

KCMI

Korea Capital
Market Institute

금융투자상품 양도소득 과세체계 선진화:
입법정책적 고려 사항

김갑래·황세운

금융투자상품 양도소득 과세체계 선진화: 입법정책적 고려 사항

김갑래 · 황세운*

〈요 약〉

문재인 정부 경제정책의 양대 축인 소득주도성장 및 혁신성장이 성공하여 성장과 분배의 선순환을 이루기 위해서는 자본시장의 역할이 매우 중요하다. 막대한 시중의 부동산금이 자본시장으로 유입되어 국민들의 재산증식 및 노후대비의 근간이 되고, 자본시장에서 혁신기업이 성장하여 경제성장 동력이 되기 위해서는 조세정의와 시장효율성을 담보하는 조세정책이 필요하다. 현재 국회에 계류 중인 2017년 세법개정안의 금융투자상품 양도소득세제 개편 내용은 대주주 개념 중심의 과세대상 확대, 실질과세규정의 결여, 자본손익의 일반적 통산 및 이월공제제도의 미비, 증권거래세 존치 등에서 혁신성장 등의 정부정책 및 조세평등주의 등의 헌법적 가치와 상충되는 여러 문제점을 야기할 수 있다.

본고에서는 상술한 문제점을 분석하고, 이에 대한 새로운 입법적 논의를 위해 대안을 다음과 같이 제시한다. 첫째, 양도소득 과세대상자 확대는 대주주 개념이 아닌 담세능력을 기준으로 한 투자규모, 투자이익 등을 기준 요건으로 하여 이루어져야 한다. 둘째, 장매매, 공매도, 스트래들거래 등을 이용한 조세회피 시도를 무력화하는 선진국형 실질과세 조항을 입법화하여야 한다. 셋째, 금융투자상품간 손익의 통산 및 손실이월공제를 폭넓게 허용하여 모험자본의 축적이라는 자본시장의 핵심적인 기능이 발휘될 수 있도록 지원하여야 한다. 마지막으로, 양도소득세의 강화가 혁신성장을 위한 자금을 수혈하는 자본시장에 대한 유동성 축소를 초래할 가능성이 높은 점을 감안하여 거래세를 단계적으로 인하하는 것이 바람직하다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

금융법제팀 연구위원 김갑래 (klkim@kcmi.re.kr)

자본시장실 연구위원 황세운 (neptune@kcmi.re.kr)

I. 서언

문재인 정부 경제정책의 양대 축인 소득주도성장 및 혁신성장이 성공하여 성장과 분배의 선순환을 이루기 위해서는 자본시장의 역할이 매우 중요하다. 막대한 시중의 부동자금이 자본시장으로 유입되어 국민들의 재산증식 및 노후대비 근간이 되고, 자본시장에서 혁신기업이 성장하여 경제성장 동력이 되기 위해서는 조세정의와 시장효율성을 담보하는 조세정책이 필요하다. 영국에서 벤처캐피탈신탁(VCT) 등의 세제상품이 오랜 기간 영국 벤처생태계의 중요 자금 공급원으로 자리 잡은 사례, 올해 대만이 증권거래세를 절반으로 인하하여 주식시장 활황을 이끌어 낸 사례 등은 자본시장에 대한 조세정책이 얼마나 중요한지를 나타낸다.

현재 국회에 계류 중인 2017년 세법개정안¹⁾은 문재인 정부가 출범한 원년의 세제 개혁으로서 시기적으로 매우 중요한 의의를 가진다. 동 세법개정안은 일차리창출, 소득재분배, 세입기반 확충을 기본 방향으로 추진되는 점에서, 총론상 문재인 정부 기조정책과의 정합성 측면에서 문제가 없어 보인다. 그러나 자본시장 과세정책에 관한 각론에 있어서는 조세 형평성과 중립성을 훼손하고, 혁신성장을 통한 세입기반 확충, 조세정의에 기반한 소득주도성장을 저해할 수 있는 규정들이 다수 내포되어 있다. 이러한 문제점은 금융투자상품 양도소득세제에 있어 대주주 개념 중심의 과세대상자 확대, 실질과세규정의 결여, 자본손익의 일반적 통산 및 이월공제의 불허, 증권거래세 존치 등에서 크게 나타난다.

대주주 개념 중심의 과세대상 확대는 담세능력이 있는 재력가들의 조세회피를 용이하게 함으로써 조세정의에 반하고, 장기투자보다는 단기투자를 하는 재무적 투자자에게 유리함에 따라 혁신성장을 위한 인내자본의 형성을 저해한다. 가장매매(wash sale) 또는 공매도를 이용한 탈세에 의한 이익을 부인하는 실질과세규정의 결여는 담세능력자의 조세회피를 용이하게 하고 국민들의 납세의식을 훼손시킴으로써 조세정의와 세수기반을 잠식시킨다. 자본이익과 손실의 불균형적 취급과 거래세 경감 없는 양도세 확대는 혁신성장의 기반이 되는 자본시장의 부담을 가중시키고 효율성을 왜곡하는 원인이 된다.

1) 금융투자상품 양도소득과세에 관한 세법개정안은 소득세법 일부개정법률안(의안번호 2008995) 참조

본고에서는 상술한 금융투자상품 양도소득세제의 문제점을 과세대상자 측면, 실질과세 측면, 경제성장 측면에서 분석하고, 성공적인 소득주도성장 및 혁신성장을 가능하게 하는 과세체계의 선진화 방안을 모색하고자 한다.

II. 과세대상자 측면

1. 문제의 제기

가. 개요

우리 소득세법은 주식 등의 장내거래로 인해 발생하는 양도소득에 대해 '주권상장법인의 대주주가 양도하는 주식' 등에 대한 양도소득만을 과세하고 있으며(소득세법 제94조), 대주주 개념 범위를 확대하는 방식으로 과세 범위를 늘려 오고 있다. 2017년 세법개정안은 대주주 범위에 관하여 상장주식 종목별 비율 요건을 유가증권시장의 경우 지분을 1%, 코스닥시장의 경우 지분을 2%로 계속 유지하였으나, 종목별 보유액 요건을 지속적으로 낮추어²⁾ 2021년 4월 1일 이후 주식 등을 양도하는 경우 보유액 기준을 3억원까지로 낮춤으로써 양도소득 과세대상자 확대를 꾀하고 있다. 종목별 보유액의 산정에 있어 배우자, 직계존비속 등의 특수관계인 지분을 합산해야 하기 때문에(동법 시행령 제157조), 특정 개인투자자가 가족 경영을 하지 않고 단순히 개별적으로 재무적 투자를 하는 경우에도 가족 보유액으로 인해 자신의 종목별 보유액을 3억원보다 훨씬 더 낮추어야 면세되는 상황이 발생하기도 한다. 이러한 대주주 개념 중심의 과세대상자 확대는 담세능력에 맞게 과세대상자를 포섭하지 못하고 조세회피를 용이하게 함으로써 다음과 같은 개념적·헌법적·비용적 문제점을 야기한다.

나. 일반적 대주주 개념과의 괴리

최근 몇 년간 국내 소득세법 개정안은 기업경영에 대한 영향력을 가진 자를 의미하는 '대주주' 개념을 과세확대의 기준으로 함으로써, 대주주 보유액 요건을 낮추어 과세대상자를 확대할수록 자본시장법 등이 규정한 일반적 '대주주'

2) 소득세법 시행령 제157조에 따르면, 현행 종목별 보유액 기준은 유가증권시장 25억원, 코스닥시장은 20억원이지만, 2018년 4월 1일부터 양도하는 경우 양도일 직전사업연도 종료일 현재 15억원(유가증권시장 및 코스닥시장 공통 적용), 2020년 4월 1일부터 양도하는 경우 10억원임

개념과의 괴리가 커지고 있다. 일반적으로 자본시장법 등에서 규정한 대주주란 형식적으로 자기 계산으로 100분의 10 이상의 지분(의결권 있는 주식)을 소유하거나, 실질적으로 경영에 대한 사실상의 영향력³⁾을 행사하는 주주를 의미한다.(자본시장법 제9조) 헌법재판소도 소득세법상의 대주주를 ‘해당 법인의 중요한 내부 비밀이나 정보에 대한 접근이 비교적 용이하여 향후 주가에 대한 예측이 가능’한 주주로 인식하고 있다.(2013헌바460, 2015.7.30.) 그러나 현재 국내 상장기업의 규모 및 시가총액에 비추어, 종목별 상장주식 20억원 미만(현행 코스닥시장 대주주 기준)을 보유한 주주는 대주주가 아닌 기업지배 영향력이 거의 없는 소액주주에 가깝다. 국내 법인세법 체계상으로도 종목별 상장주식을 시가 기준 100억원 미만(액면가액 3억원 미만)으로 소유한 주주는 소액주주로 분류된다.(법인세법 시행령 제161조) 2021년 4월 1일 이후 대주주 요건은 종목별 보유액 3억원으로 인하되는데, 법인세법상 명백한 소액주주를 대주주로 무리하게 규정하여 과세하는 결과를 초래한다. 종목별 보유액 3억원 기준에 따르면, 재무적 투자자가 배우자, 직계존비속 등이 독립적으로 투자결정을 하여 매입한 주식과 동일 종목 주식을 매입함으로써 예기치 못한 세금을 부담하는 세제 위험이 크게 증가한다.⁴⁾

소득세법상 양도소득과세를 위한 대주주 개념은 상법 체계 또는 법인세법 체계상의 최대주주, 주요주주, 지배주주 등과 같은 경영의사결정 집합체가 아닌 인위적인 과세단위로서 일반납세자들의 기본적 인식에 반한다. 일반납세자들은 대주주를 기업경영에 영향력을 미칠 수 있는 주주로 인식하지 과세단위로 인식하지 않기 때문에 개념상의 혼란을 야기할 수 있다. 소액주주인 납세자는 대주주 과세 대상에 포함됨으로써 조세저항을 할 여지가 커진다. 또한 특수관계인 지분이 대주주 범위 산정에 포함됨에 따라 납세자의 과세 불확실성이 증가하고 주식투자 회피 경향⁵⁾이 커질 수 있다. 개인투자자 비중이 큰 코스닥시장에서 투자자들이 사업연도 종료일 직전 조세회피를 위해 주식을 대량 매도하는 경우 시장안정을 크게 훼손하고 시장왜곡 현상을 심화시킬 수 있다.

3) 기업지배에 대한 ‘영향력’ 요소는 개인인 주주와 경영지배관계에 있는 법인인 주주간의 특수관계를 인정하여 대주주 지분을 합산하는 경우에 있어서도 기준이 됨. 국세기본법 시행령 제1조의2, 소득세법 시행령 제157조

4) 납세자인 투자자가 예기치 못한 양도세를 부담하는 경우, 해당 양도세 이외에 신고불성실과산세 또는 납부불성실과산세를 부담해야 하는 세제 위험성이 있음. 국세기본법 제47조의2, 제47조의4

5) 2017년 8월 2일 발표된 세계개편안 중 대주주 중심 주식 양도세 강화 방안이 투자심리를 위축하여 8월 종합주가지수가 조정의 원인이 되었다는 시각이 있음. 최재원, 주식 거래세 인하여 침묵하는 정부, 매일경제(2017.8.21.) 등 참조

다. 응능부담 원칙과의 상충 가능성

양도소득과세에 있어 입법자는 과세재량권 행사에 대한 헌법상의 한계에 구속된다.⁶⁾ 금융투자상품 양도소득과세는 소득세 과세원칙에 입각하여 헌법 제 11조에 기반한 조세평등주의적 관점에서, 납세자의 담세능력에 비례하여 조세를 부담하게 하여야 할 것이다.⁷⁾ 이러한 응능부담의 원칙⁸⁾ 차원에서, 주식 등 양도소득과세 확대 대상으로 우선적으로 포함되어야 할 대상은 기업지배 영향력을 기준으로 하는 대주주보다는 투자이익규모 등 ‘담세능력’을 기준으로 하는 고액투자자가 보다 적합할 것이다.

현행 대주주 기준 주식 양도소득 과세대상자 확대는 과세 여부를 전체 투자 시가총액이 아닌 개별 종목별 투자 시가총액을 기준으로 정한다는 점에서 응능부담의 원칙과 상충된다. 동일한 투자규모를 가지고 동일한 투자이익을 향유하는 납세자에 대해 대주주 지위에 따라 차별적으로 과세대상 여부를 결정하는 것은 ‘자의의 금지’를 주요 내용으로 하는 조세평등주의에 반할 수 있다. 또한 이러한 결과는 ‘소득재분배 및 과세형평 강화’를 목표로 하는 2017년 세법개정안의 입법 취지와도 상충되는 것이다.

대규모 주식 투자를 하는 재무적 투자자가 대주주 종목별 보유액 요건 미만으로 주식을 분산하여 고액 투자를 하게 되면 투자규모 및 투자이익에 관계없이 양도소득세가 과세되지 않는 문제점이 있다. 이로 인해 2018년, 2020년, 2021년 단계적으로 대주주 지분 종목별 보유액 요건이 낮아지는 제도변화에 대응하여, 편입 주식 종목을 늘리는 방식으로 대규모 투자를 유지하는 투자자는 양도소득세를 납부하지 않을 수 있다. 이러한 문제점은 아래 사례에서 명확히 나타난다.

6) “헌법원리는 조세 관련 법령에서 과세단위를 정하는 것이 입법자의 입법형성의 재량에 속하는 정책적 문제라고 하더라도 그 한계로서 적용되는 것이다.” 2009헌바146, 2011.11.24. 대주주의 범위를 소득세법 시행령이 정하도록 입법 위임하는 것이 조세법률주의 및 포괄위임입법금지원칙 등을 위반한 것은 아니지만(2013헌바460, 2015.7.30.), 대주주의 범위를 확대할수록 소득세법상의 대주주와 비과세주주간의 담세력 및 정보접근성은 줄어들기 때문에 조세평등주의 및 응능부담 원칙의 위반 여부를 입법적으로 고려해야 함

7) 정지선·정재현(2011, p.83); 강주영(2007, p.356); 이전오(2016) 참조

8) 헌법재판소는 응능부담주의를 헌법상 과세의 원리로 인정. 2007헌가14(병합), 2008.5.29.

〈문제 사례 II-1〉 주식 분산을 통한 대주주 지위 회피

2018년 4월 1일부터 주식 양도의 경우 대주주 종목별 보유금액 요건이 15억원으로 낮추어지게 되자, 2017년 사업연도 종료일전에 S사 주식을 24억원 보유한 투자자가 2017년 12월 31일(사업연도 종료일)까지 S사 주식 보유 비중을 14억원으로 줄이고 L전자 주식을 10억원 매입. 이후 2020년 3월 31일 이전까지 해당 주식들을 양도하는 경우 양도소득금액에 상관없이 양도소득세 비과세. 이후의 대주주 요건 강화에 대해서도 유사한 주식 분산 방법으로 대응하는 경우 비과세되는 문제 발생.

대주주 범위 판단에 있어, 배우자, 직계존비속 등의 친족을 포함하는 특수관계인 지분 합산규정(소득세법 시행령 제157조)은 ‘개인’의 담세능력에 따라 과세하는 응능부담의 원칙과 상충될 수 있으며, 2008년 종합소득세 세대별 합산위헌 판결의 취지가 시사하듯이 민법상 부부 별산제 및 ‘개인’의 경제활동의 자유에 반할 수 있다. 2008년 종부세 위헌 판결의 논지에 비추어, 특수관계인 지분 합산규정은 ‘실태에 부합하는 과세를 실현하고 조세회피를 방지’하는 기능을 수행하여야 한다.⁹⁾ 그러나 해당 규정은 경제적 실태에 비추어 소액주주에게까지 대주주의 지위를 부여하여 과세부담을 늘리고, 담세능력이 큰 고액투자자가 용이하게 조세회피를 할 수 있게 조장하는 문제점을 드러낸다.

라. 높은 세제운영비용

양도소득세 대상 대주주를 판정함에 있어 배우자, 직계존비속 등 특수관계인의 지분을 포함시키는 현 소득세법 체계는 대주주 범위를 확대할수록 세제운영비용을 높이는 부작용을 가진다. 특수관계인을 포함하는 친족단위로 양도세를 과세하는 방식은 독립된 투자의사결정을 하는 개인별로 과세하는 방식에 비해, 대주주 과세대상 파악을 위한 과세체계 구축비용과 양도세 징수비용이 상대적으로 높은 특징을 가진다. 자본시장법상 최대주주, 주요주주 등의 개념은 공시요건 등을 통해 특수관계인의 범위가 금융당국에 의해 체계적으로 관리됨에 반하여, 소득세법상의 대주주 개념은 과세당국이 구축한 별도의 모니터링 체계를 통해 운영되어야 한다.¹⁰⁾ 결국 과세당국은 대주주 개념 중심의 양도세 징

9) 2006헌바112, 2008.11.13.

10) 법인세법상 주권상장법인 주식의 시가 합계액 100억원 미만(액면금액 합계액 3억원 미만)을 보유한 주주에 대해서는 주식등변동상황명세서 제출의무가 면제됨. 법인세법 제119조

수를 위해 높은 행정비용을 부담하여야 한다. 증권사(투자중개업자)가 특수관계인을 포함하여 산정한 대주주의 양도차익에 대해 원천징수 하는 경우, 양도세 징수비용의 일정부분을 증권사가 부담하게 되는데 해당 비용은 다시 투자자에게 전가되어 자본시장에서의 거래비용이 증가할 수 있다.

대주주 개념 중심의 양도소득세 체제에서는 과세당국의 징수비용 이외에 투자자의 납세준수비용도 증가하게 된다. 납세자인 투자자는 대주주로서 과세대상자에 포함되는지를 확인하기 위해, 직계존비속, 배우자(사실상의 혼인관계에 있는 자를 포함), 친생자로서 다른 사람에게 친양자 입양된 자 및 그 배우자·직계비속 등의 주식투자 포트폴리오를 일일이 파악해야 하는 어려움이 있다. 이러한 과세체제 하에서는 투자자가 조세회피를 시도하거나, 주식투자를 줄이거나, 주식시장을 떠날 유인이 높아진다. 대주주 과세요건 파악의 불확실성으로 인해 투자자가 주식투자를 줄이거나 중단함으로써 자본시장의 순기능이 왜곡되거나 재정수입이 감소하는 것도 해당 조세로 인한 사회적 비용의 증가로 볼 수 있다.

2. 대안의 모색

상장주식 양도소득 과세대상자 확대방식으로서 대주주 개념 확대방식은 세제 선진화를 위한 장기적 로드맵이 없이 증권거래세 체제에서 양도소득세가 보조적 역할을 담당하는 과세방식의 경로의존성을 그대로 답습한 것이다. 상술한 바와 같이 대주주 중심 양도세 과세는 이론적으로 개념적 불일치성이 높고 헌법적 가치와의 충돌 가능성이 높으며, 실무적으로 자본시장의 순기능을 저해하고 사회적 비용을 증가시키는 문제점이 크다는 점에서 전면적으로 재고되어야 할 것이다.

주식 등에 대한 양도소득 과세대상자 확대에 있어, 가장 먼저 고려되어야 할 측면은 증권거래세를 그대로 존치하면서 양도소득세를 확대하는 것이 과연 바람직한 과세정책인지에 대한 논의이다. 우리 정부가 혁신성장의 모델로 삼아야 할 미국 등 선진국은 자본시장을 단순히 재정수입 증대의 대상으로만 삼지 않고 혁신성장 정책의 지원 대상으로 여긴다.¹¹⁾ 혁신성장을 기조 경제정책으로 하고 있는 우리 정부도 금융투자상품 양도소득과세 입법에 있어 해당 조세정책이 우리 경제의 혁신과 성장에 미치는 영향을 반드시 고려해야 할 것이다. 또한 양도

11) OECD 보고서에 따르면 건전한 조세정책은 우호적 투자환경, 경제혁신, 경제성장을 고려하여 수립되어야 함. OECD(2010, 2015)

세와 거래세의 이중 세제부담, 대주주 중심 양도세제의 불확실성이 혁신기업 투자에 미치는 부작용이 없는지 검토해보고 자본시장 활성화를 통한 기업성장이 가져다주는 세수 확대효과도 분석하여 해당 연구결과를 입법과정에 반영할 필요가 있다. 국내 혁신성장 정책의 취지를 고려하고 일본의 성공적 양도세 체제 전환 사례를 참작하여, 금융투자상품 양도소득 과세범위 확대는 증권거래세의 단계적 폐지와 함께 진행되어야 할 것이다. 또한 주식 등 양도소득 과세대상자 확대에 있어서도 대주주 개념을 기준으로 하기 보다는 투자규모, 투자이익을 고려한 투자자의 담세능력에 바탕을 둔 기준을 설정하는 것이 바람직하다.

Ⅲ. 실질과세 측면

1. 문제의 제기

가. 개요

국내 소득세법상 금융투자상품 양도소득 과세체계 구축은 헌법 제11조 조세평등주의에 따라야 하며, 이러한 헌법적 가치의 구현을 위한 수단으로 실질과세원칙이 필요하다. 특히 복잡다기하고 급변하는 금융시장에 있어 조세법령의 허점을 이용한 남용적 조세회피가 이루어지기 쉽다는 점에서, 금융세제의 입법, 해석, 적용에 있어 경제적 실질을 잘 반영할 필요가 있다. 금융투자상품 양도소득세를 피하기 위한 남용적 조세회피가 횡행하는 경우, 과세체제에 대한 납세자의 불신과 조세저항이 커지는 부작용이 발생한다. 금융투자상품에 대한 조세회피는 전문성 있는 세무자문을 받을 능력이 되는 재력가들에 의해 주로 이루어지기 때문에, 결과적으로 부자감세의 결과를 낳을 수도 있다.

국세기본법 제14조는 실질과세를 국세부과의 원칙으로 일반적으로 규정하고 있지만, 금융시장에서 발생하는 고도의 조세회피행위에 대해 개별적 대응규정 없이 실질과세원칙 일반규정만 가지고 대응할 수는 없다. 우리 대법원은 ‘실질과세의 원칙에 의하여 당사자의 거래행위를 그 법형식에도 불구하고 조세회피행위라고 하여 그 행위계산의 효력을 부인할 수 있으려면 조세법률주의의 원칙상 법률에 개별적이고 구체적인 부인규정이 마련되어 있어야¹²⁾’ 한다고 판시하고 있기 때문이다. 따라서 복잡다기한 금융환경에서 빈번하게 나타날 수 있는 남용

12) 대법원 1999.11.9. 선고 98두14082 판결; 대법원 1992.9.22. 선고 91누13571 판결

적 조세회피 행위를 분석하고 대응방안을 정기적으로 세법 개정안에 반영하는 것은 과세당국과 입법기관의 주요 책무라고 할 수 있다. 가장매매나 공매도 등을 통한 조세회피를 막는 실질과세규정의 정비가 없이 금융과세 세율증가 및 과세대상자 확대만을 강행하게 되면, 선진국에서의 탈세행위가 국내에서 절세행위가 됨으로써 건전한 납세의식을 훼손시키고 조세저항을 불러일으킬 수 있다.

나. 가장매매 규정 미비

가장매매(wash sale)란 주식 등 금융투자에 대한 결손금 공제의 혜택을 얻기 위해 해당 주식 등을 매각한 후, 다른 동종 혹은 ‘실질적으로 동일한’¹³⁾ 금융투자상품을 매입하는 조세회피행위를 의미한다. 국내 소득세법상 금융투자상품의 가장매매로 인한 탈세에 의한 이익을 부인하는 실질과세규정은 없다. 따라서 대주주인 투자자가 연말에 손실이 난 종목을 조세회피를 목적으로 매각하여 이익분에 대해 결손금 공제를 받은 후 연초에 손실로 매각한 종목을 다시 재매입하는 경우, 가장매매를 통한 탈세적 손실공제 혜택을 누릴 수 있는 맹점이 있다. 국내 소득세법상 과세대상인 주식은 당해 과세연도에 한하여 특정 주식에서 양도차손이 발생한 경우 다른 주식의 양도소득금액에서 해당 손실을 공제할 수 있으나(소득세법 제102조) 다른 사업연도로 해당 손실이 이월공제가 되지 않기 때문에, 국내 투자자들의 가장매매에 대한 유인은 크다. 여러 종목에서 대주주요건을 충족하는 고액투자자가 한 종목을 매각하여 큰 양도소득을 본 경우, 연말에 손실이 난 종목을 양도세를 줄이기 위한 목적으로 매각하여 해당 양도이익분에 대해 결손금 공제를 받고 다음 연초에 손실을 보고 매각한 종목을 다시 재매입하는 경우 가장매매를 통한 손실공제의 혜택을 누릴 수 있다.

조세회피 목적의 가장매매는 불건전한 탈세적 성격이 강하다는 점과 함께, 자본시장에서 시장가격을 왜곡시키고 시장안정성 및 투자자신뢰성을 훼손하고 건전한 장기투자 문화를 저해한다는 점에서 부작용이 크다. 이러한 부작용에 대응하여 자본시장이 발달한 미국, 영국 등 주요국은 대부분 가장매매 방지 규정을 두고 있다. 예를 들어 미국 내국세법(Internal Revenue Code: IRC)상 가장매매 효력부인 규정에 따르면, 투자자가 자본손실을 보고 금융투자상품을 처분(매매·교환)한 시점을 기준으로 30일 전·후 총 61일의 기간 내에 납세자가 ‘실

13) ‘실질적으로 동일한’ 금융투자상품은 가장매매한 주식 등을 매수할 수 있는 콜옵션이나 워런트 등을 포함함

질적으로 동일한 증권'을 취득하거나 옵션 등의 취득계약을 체결하게 되면, 이는 가장매매로 간주되어 해당 자본손실은 손실공제 혜택을 받을 수 없다.(26 U.S. Code §1091)

미국 등 선진국에서는 남용적 손실공제의 방지 측면에서 가장매매 규정의 입법적 중요성이 크지만, 국내 소득세법 체계에서는 대주주 개념을 기준으로 주식 등에 대한 양도소득세를 부과한다는 점에서 과세대상 회피의 방지 측면에서 가장매매 규정의 입법적 필요성이 크다. 국내 소득세법 시행령에 따르면 '주식등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도 종료일 현재 주주 1인 및 기타주주가 소유하고 있는 해당 법인의 주식등의 시가총액'을 기준으로 과세대상자인 대주주의 지위를 결정하는데, 가장매매를 통해 사업연도 종료일에 해당 주식 등의 보유비중을 요건금액 이하로 낮추면 다음 사업연도에 해당 주식 등을 매매하여 얻은 양도차익에 대해 양도소득세를 납부하지 않아도 된다.¹⁴⁾ 또한 다음 사업연도에 매도한 주식을 추가 매입하면 매도분에 대한 양도세 납부 없이 기존의 투자 규모도 유지할 수 있다. 이러한 조세회피는 아래 사례에서 명확히 나타난다.

〈문제 사례 Ⅲ-1〉 가장매매를 통한 양도세 회피

2017년 12월 26일 현재 S사 주식을 16억원 보유한 투자자가 2017년 12월 27일 해당 주식을 1억원 초과한 금액만큼 매도하여 사업연도 종료일 기준으로 보유주식 시가총액을 15억원 미만으로 만들고 2018년 1월 중 해당 주식을 다시 1억원 초과한 금액만큼 매수한 경우, 2018년 4월 1일부터(종목별 시가총액요건 15억원 기준) 해당 연도 말일까지 해당 주식을 양도하는 경우 양도소득금액에 상관없이 양도소득이 비과세되는 문제 발생.

다. 공매도 규정 미비

국내 소득세법 체계는 공매도(short sale)를 이용하여 1년 미만의 단기양도 소득(세율 30%)을 1년 이상의 장기양도소득(세율 20%)으로 위장하여 조세회피를 하려는 시도에 대한 대응 규정이 없는 문제점을 가진다. 공매도 거래를 통

14) 소득세법 시행령 제157조. 동 시행령상의 또 다른 대주주 기준인 1% '비율요건'은 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도 종료일 현재를 기준으로 함과 동시에 1% 이상의 지분 취득일도 기준으로 하기 때문에, 직전 사업연도 종료일에 가장매매를 통해 보유비중을 낮추어도 조세회피 효과가 떨어짐. 다만 1% 비율요건 보다는 종목별 보유총액요건에 해당하는 대주주가 압도적으로 많다는 점에서 가장매매 규정의 조세회피 방지효과가 큼

해 보유 주식 등에 대한 양도소득 또는 양도손실을 확정된 후 해당 보유주식을 공매도와 연계하여 추후 처분하면 단기양도소득을 장기화하고 장기양도손실을 단기화시킴으로써 조세를 절감할 수 있다. 이러한 공매도를 통한 조세회피는 자본시장의 가격발견 및 자원의 효율적 배분기능을 훼손하고 투자자의 납세의식을 저해하고 조세저항을 확산시키는 부작용이 있다.

미국 등 선진국에서는 SATB(Short-Against-The-Box) 등 단기양도소득을 장기화하고 장기양도손실을 단기화하려는 조세회피 목적의 공매도 효과를 부인하는 실질과세규정을 두고 있다. SATB란 주식의 단기자본이득을 장기자본이득으로 변환하기 위해, 투자자가 보유한 주식에 대한 단기자본이득을 공매도를 통해 확정(lock-in)하고 이후 벌린 주식을 자신이 보유한 주식으로 되갚음으로써 장기자본이득의 우대세율을 적용받는 거래방식이다. 미국에서는 실질과세규정을 통해 단기자본이득이 SATB를 통해 장기자본이득으로 변환되는 효과를 부인한다.(26 U.S. Code §1233) 국내 자본시장에서도 다음과 같은 탈세적 성격의 SATB가 쉽게 나타날 수 있다.

〈문제 사례 Ⅲ-2〉 차입공매도를 통한 양도세 경감

A는 2016년 3월 1일 S사 주식 10,000주를 주당 100만원에 매입하고, 2017년 2월 1일 증권사에서 S사 주식 10,000주를 빌려 주당 120만원에 매도하였으며, 2017년 4월 28일 보유 중이던 S사 주식 10,000주를 전액 매도한 후 받은 매각대금으로 상술한 대차거래를 정산함. 이 경우 A는 S사 주식 10,000주를 실질적으로 1년 미만 보유한 후 20억원의 이익(거래비용 고려 안함)을 실현하였지만 1년 미만 보유 세율인 30%를 적용받지 않고, 해당 주식을 2016년 3월 1일부터 2017년 4월 28일까지 1년 이상 보유한 것으로 보아 20%의 양도소득 세율을 적용받음.¹⁵⁾ (미국 내국세법에 따르면 A는 2017년 2월 1일 차입공매도 시점에 주식을 양도한 것으로 보아 해당 양도소득은 우대세율이 적용되지 않는 단기자본이득으로 간주됨)

15) 위의 사례에서 공매도 이익을 과세하고 손실을 공제하는 정비된 공매도 세제를 가정하는 경우, 2017년 4월 28일 주식 양도가액은 양도세 과세에 있어 큰 의미를 갖지 않음. 그러나 공매도에 대해 양도세를 과세하지 않고 결손금 공제도 허용하지 않는 세제를 가정한다면, 2017년 4월 28일 주식 양도가액이 2016년 3월 1일 주식 취득가액보다 적고 2017년 2월 1일 공매도 거래에서 이익이 발생한 경우 전체 거래에 대해 양도세를 과세할 수 없는 세제 공백 발생

2. 대안의 모색

복잡다기한 금융투자의 성격에 비추어 과세당국은 가장매매, 공매도 등을 통한 조세회피의 용이성 및 실태 등을 파악하고 적절한 대응방안을 모색해야 할 것이다. 먼저 국내 주식 등에 대한 양도소득세제 운영에 있어 세제공백이 없는지를 파악해 보아야 한다. 예를 들어 주식을 배우자나 직계존비속에게 증여한 후 5년 이내에 양도하는 경우, 토지·건물과 같이 필요경비 계산특례(이월과세, 비교과세)를 적용하지 않음에 따라 재력가들이 손쉽게 조세회피를 할 수 있는 문제점을 인식하고 대응방안을 마련해야 할 것이다. 또한 자본시장이 발전함에 따라 발생할 수 있는 고도의 조세회피 행위에 대한 선진국의 실질과세규정을 입법적으로 고려할 필요가 있다. 예를 들어, 파생상품의 상쇄포지션(행사가격이 같은 콜옵션과 풋옵션 등)을 이용하여 인위적으로 과세상 유리한 자본손실을 만들어서 자본이득세 부담을 줄이는 조세회피를 방지하는 미국의 스트래들(tax straddle) 규정은 파생상품시장이 발전한 국내 과세체계에 주는 입법적 시사점이 매우 크다.(26 U.S. Code §1092)

상술한 가장매매 및 공매도를 통한 조세회피는 실행의 용이성과 폐해의 명확성이 크기 때문에 이에 대응한 실질과세규정의 마련이 시급하다. 먼저 소득세법 개정을 통해 가장매매를 통한 결손금의 공제금지 규정을 마련하는 것이 바람직하다. 가장매매 금지기간은 미국, 캐나다 등과의 국제적 정합성을 고려하여 가장매매 시점을 기준으로 전·후 30일 총 61일의 기간(거래일 포함)을 요건으로 할 수 있다. 현행 소득세제상 투자자는 대주주 요건을 면하기 위한 가장매매를 할 유인이 높기 때문에, 결손금 공제 금지의 목적 이외에 과세대상 회피금지를 위한 가장매매 방지 규정도 정비하여야 할 것이다.

공매도를 이용하여 보유주식에 대한 실질적 이익을 조기에 실현하고 형식적 보유기간을 늘리는 조세회피를 차단하기 위해, 해당 주식의 보유기간 계산을 취득시점에서 관련 공매도 시점까지로 간주하는 공매도 규정을 소득세법에 마련할 필요가 있다. 장기적으로 공매도, 스왑, 기타 파생상품계약 등을 이용하여 자본이득을 실현하면서 과세시기를 공매도 등의 거래포지션을 청산하는 시점까지 지연시키고 세제 혜택(자본소득을 단기에서 장기로 전환 등)을 받는 조세회피에 대해 실질과세를 하기 위해 간주매매(constructive sale) 규정도 입법화하는 것이 바람직하다.

IV. 경제성장과 시장유동성 측면

1. 문제의 제기

가. 개요

일반적으로 주식 관련상품에 대한 과세강화는 기업의 생산 및 투자활동에 부정적인 영향을 미치는 것으로 알려져 있다. 주식에 대한 양도소득세가 강화되어 적용될 경우 주식의 세후수익률을 감소시키기 때문에 주식에 대한 투자유인을 떨어뜨릴 가능성이 높다. 이는 기업의 자본축적에 부정적인 영향을 주게 되며, 기업의 생산활동을 위축시킬 수 있는 잠재적 요인으로 작용한다. 따라서 양도소득세 체계는 생산활동에 대한 부작용을 최소화함으로써 경제성장 가능성을 훼손하지 않도록 설계될 필요성이 크다.

동일한 세율로 양도소득세가 부과되더라도 배당의 지급시기에 따라 그 과세효과가 달라질 수 있다. 신기술벤처기업이나 스타트업기업의 경우 사업확장을 위한 투자수요가 성숙기업에 비하여 높기 때문에 상대적으로 배당성향은 낮으며 주가상승의 가능성은 높다. 따라서 양도소득세의 강화는 배당을 먼 미래에 지급할 가능성이 높은 기업(즉, 신기술벤처기업이나 스타트업기업)에 투자한 투자자들이 배당을 가까운 미래에 지급할 가능성이 높은 기업(즉 성숙한 기업)에 투자한 투자자들에 비해 상대적으로 더 많은 세금을 부담하게 됨을 의미한다.¹⁶⁾ 양도소득세의 강화가 이러한 점을 고려하지 않은 채 획일적으로 진행될 경우 경제성장과 일자리 창출 측면에서 중요성을 가지는 성장기업에 대한 모험자본 공급 기능을 오히려 위축시킬 수 있음을 고려해야 한다.

나. 손익통산과 손실 이월공제 허용규정 미비

양도소득세 과세체계를 설계함에 있어서 손익의 통산과 손실의 이월공제는 매우 세심하게 고려되어야 한다. 세수확보라는 측면만을 고려할 경우 이익과 손실에 대해 비대칭적인 부과기준을 적용할 인센티브가 존재한다. 그렇지만 이익과 손실의 비대칭적인 처리는 투자자와 기업의 투자인센티브를 왜곡시키는 부작용을 초래한다. 조세정책의 목적함수를 어떻게 정의하느냐에 따라 얼마만큼

16) 김갑래·김준석·황세운(2014)

의 비대칭성을 허용할지가 결정되는데, 이로 인한 기회비용이 미래의 성장가능성이라는 형태로 지불된다는 점을 이해할 필요가 있다.

이익과 손실에 대한 비대칭적인 처리는 투자자의 위험감수성향에 영향을 미친다. 이익과 손실에 대해 정확히 대칭적인 방식으로 세금이 부과될 경우 정부는 개별투자자에게 있어 공통투자자의 역할을 가지게 된다. 위험부담을 완벽히 나누어가지는 것이다. 이럴 경우 투자자가 느끼는 위험의 수준이 감소하기 때문에 위험자산에 대한 투자비중을 높이게 되는 인센티브가 부여된다. 반면 이익과 손실이 비대칭적으로 처리된다면 투자자는 위험자산의 비중을 줄이게 되는데, 해당 비대칭의 정도가 클수록 위험자산 축소의 효과도 커진다.¹⁷⁾ 이는 손익통산 및 손실의 이월공제에 대한 제한이 투자자의 위험자산 투자에 영향을 미친다는 사실을 의미한다. 위험자산에 대한 투자가 줄어들 경우 모험자본 축적이 축소되고 경제성장에 중요한 역할을 하게 되는 벤처기업의 성장을 둔화시키는 부정적인 결과가 나타날 수 있다.

다양한 금융투자상품으로부터 발생하는 양도소득과 손실에 대해 통산을 허용하는 것은 금융투자상품간의 보완성과 분산투자의 관점에서 중요한 의의를 가진다. 예를 들어 주식현물과 주식에 대한 옵션(또는 선물)은 수익률간의 상관성이 대단히 높으며 헤지목적에 위한 거래에 빈번히 활용된다. 금융투자상품의 이러한 태생적 특성을 감안하지 않은 채 비대칭적인 방식으로 양도소득과세가 부과될 경우(즉, 금융투자상품간 포괄적인 손익통산이 허용되지 않을 경우) 해당 상품이 가지는 본질적 기능에 왜곡이 생길 가능성이 크다.

포괄적인 손익통산의 허용은 분산투자의 관점에서도 중요한 의미를 가진다. 자본시장에서 활용되는 리스크 관리의 중요한 원칙 중의 하나가 분산투자이다. 그런데 여기서 의미하는 분산투자는 단순히 종목간의 분산투자가 아니라 다양한 금융투자상품간의 분산투자를 의미한다. 서로 다른 금융투자상품간에 손익통산이 허용되지 않는다면 분산투자의 인센티브가 축소되며 이는 투자자의 위험흡수 능력이 약화될 수 있음을 의미한다.

17) Domar & Musgrave(1944), Mossin(1968), Feldstein(1969), Stiglitz(1969), Russell & Smith (1970), Allingham(1972), Boadway & Bruce(1984), Bonds & Devereux(1995), Niemann(1999), Sureth(2002), Panteghini(2005), Niemann & Sureth(2005), Schneider and Sureth(2010), Mehrmann, Schneider, & Sureth(2012)

손실에 대한 이월공제는 투자자의 위험자산 투자에 영향을 미치는 중요한 요소이며 이월공제에 대한 제약이 많아질수록 투자자의 위험자산 투자를 위축시킨다.¹⁸⁾ 손익의 통산으로도 손실이 해소되지 않을 경우 미래에 발생할 양도소득에 대해 이월공제를 적용하는 것이 가능하지 않다면 투자자는 위험에 대한 투자를 줄일 인센티브를 가진다.

손실의 이월공제는 장기투자 측면에서도 중요한 의미를 가진다. 손실의 이월공제가 충분히 긴 기간에 대하여 허용되지 않을 경우 투자자는 이익이 발생하고 있는 금융투자상품을 매각하여 양도소득을 확정지을 인센티브를 가진다. 특정 금융투자상품에서 발생한 손실이 다른 금융투자상품의 투자기간에 영향을 미치는 것이다. 모험자본이 가져야 할 중요한 특성 중의 하나는 자금이 장기간 투입되어야 한다는 사실이다. 기술벤처기업의 발전속도는 편차가 상당히 크다고 볼 수 있기 때문에 모험자본은 장기간에 걸친 위험을 감수할 수 있어야 한다. 손실의 이월공제에 대한 제약이 강하게 설정될 경우 투자자의 위험자산 투자가 줄어들 가능성과 더불어 투자기간이 축소될 수 있다.

다. 장기양도소득에 대한 우대세율 미비

주식에 대한 양도소득세의 부과는 명목상의 양도소득에 대해 이루어지기 때문에 물가상승을 감안하면 실질적인 증가상승이 발생하지 않았더라도 양도소득세를 부담하게 되는 인플레이션효과(inflation effect)가 나타난다. 장기적 관점에서 명목주가의 변화는 기업의 본질적 가치와 물가상승분을 반영한다. 성숙한 기업의 경우 본질적 가치의 상승은 매우 느리거나 또는 정체상태에 이를 수 있으며, 명목상의 증가상승이 대부분 물가상승률을 반영한 결과일 수 있다. 인플레이션효과가 강할 때에는 실질적 의미에서는 양도소득이 발생하지 않았음에도 불구하고 양도소득세를 부과하는 효과가 나타날 수 있다.

주식에 대한 양도소득세의 부과가 양도소득의 규모에 따라 누진세율을 적용하는 방식으로 이루어진다면 결집효과(bunching effect)로 인해 장기투자를 줄이거나 단기투자를 확대할 유인을 부여하게 된다. 주식의 보유기간이 길어질수록 양도소득의 규모도 커질 수 있는데 이때 더 강한 누진세율이 적용된다. 이러한 결집효과가 장기투자에 미치는 부정적 영향을 방지하기 위해, 미국 등 선진

18) Poterba(2001)

국에서는 장기자본이득에 대해 우대세율을 적용하지만 국내 조세체계는 이에 대한 배려가 제대로 이루어지지 않고 있다.

라. 거래세로 인한 시장유동성 위축

거래세를 부과하는 기본적인 목적은 세수확보 이외에도 거래비용을 증가시켜 투기적 거래를 억제함에 있다. 거래세는 거래비용을 직접적으로 증가시키기 때문에 세후수익률을 떨어뜨리는 요소인데, 특히 상대적으로 적은 규모의 차익을 노리는 단기적 투기거래의 억제에 효과적인 수단이 될 수 있다. 그런데 거래세의 이러한 기능은 시장에 상당한 수준의 투기적 수요가 존재하고 이로 인해 거래량과 가격이 영향을 받고 있음을 전제로 한다. 투기적 수요에 의해 가격이 버블이 형성되고 변동성이 적정 수준 이상으로 확대된다면 거래세의 적용은 시장을 안정화시키는 긍정적인 역할을 하게 될 것이다. 반면 시장에서 투기적 수요가 강하지 않다면 거래세의 적용은 거래기능을 지나치게 위축시킬 가능성이 존재한다. 따라서 거래세의 도입이나 변화는 시장에서 거래활동이 얼마나 활발한지 그리고 투기적 거래수요가 얼마나 강한지를 중요하게 고려할 필요가 있다.

거래세를 지지하는 주장들을 살펴보면 투기적 수요에 대한 억제기능을 강조한다. 주식시장 시장참가자들 중에는 투기적 목적을 가진 참가자가 존재하는 것이 사실이다. 시장이 과열되는 기간에는 투기적 수요가 더욱 증가하는 경향이 있으며 주가의 버블과 변동성을 확대시키는 요소로 작용한다. 따라서 거래세를 통해 거래비용을 증가시키는 것이 버블억제와 시장의 변동성 감소에 기여할 수 있다.¹⁹⁾ 거래세에 따른 부작용이 존재하는 것도 사실이지만, 이는 부작용 해소를 위한 보완적 정책패키지를 통해 근본적으로 해결하는 것이 바람직하다.²⁰⁾

거래세에 반대하는 주장들은 거래세의 적용이 의도한 정책적 효과를 내기 보다는 오히려 부작용이 더 클 수 있음에 주목한다. 거래세가 투기적 거래수요를 억제할 수 있지만, 이로 인해 유동성 저하를 초래하고 전반적인 시장효율성을 떨어뜨리기 때문에 이득보다는 오히려 비용이 더 클 수 있다.²¹⁾ 투기적 거래

19) Keynes(1936), Tobin(1978), Roll(1989), Summers & Summers(1989), Stiglitz(1989), Spahn (2002), Jetin & Denys(2005)

20) Palley(2003)

21) Schwert & Seguin(1993), Amihud & Mendelson(1992, 2003), Song & Zhang(2005), Pellizzari & Westerhoff(2007), Pomeranets & Weaver(2012)

자들은 주가변동성을 확대시킬 수 있지만 정보거래자(informed trader)들이 정보차익을 얻는 과정에서 변동성이 상당부분 흡수되기 때문에 투기적 수요에 의한 주가변동성은 낮은 수준으로 평가된다. 한편 거래량 감소로 인한 유동성 저하는 새로운 종류의 위험성을 생성시킨다. 일반적으로 시장의 유동성이 저하될 때 가격발견의 효율성은 떨어질 가능성이 높으며, 외부로터의 충격이 발생했을 때 변동성이 급격하게 높아질 수 있다.²²⁾

거래세 체계의 변화에 있어서 관련 상품과의 관계나 국제적 조세공조도 중요한 사안으로 고려될 필요가 있다. 금융시장에서 거래세를 특정상품에 대해서만 부과될 경우 거래세가 부과되지 않는 상품으로 투자가 이전되는 효과가 발생할 수 있다. 금융시장에는 매우 다양한 종류의 상품이 존재하며, 특히 금융 거래기법의 발달로 유사한 경제적 실질을 다양한 방식으로 실현해내는 것이 가능하다. 금융시장의 이러한 특성이 제대로 감안되지 않을 경우 특정상품에 대한 거래세 부과는 경제적 실질이 유사한 다른 상품으로의 거래수요 이전을 초래하게 된다.²³⁾ 특정국가에서 상대적으로 높은 수준의 거래세가 부과될 경우 거래수요가 다른 국가로 이전되는 효과도 주의 깊게 검토되어야 한다. 금융시장의 개방수준이 높아지고 있으며 국가간 유사한 금융상품이 많아지는 추세이기 때문에 한 나라의 거래세 체계는 경쟁국가의 거래세 체계에 영향을 미치게 된다.²⁴⁾ 관련 국가들과 상반되는 방향으로 거래세 체계를 정비할 경우 시장에 미치는 영향은 증폭될 가능성이 높아지는 것이다.

2. 대안의 모색

가. 양도소득과 손실의 균형적 과세

자본시장에 대한 양도소득세제의 설계는 자본시장이 가진 모험자본 육성기능을 감안하여 이루어질 필요가 있다. 모험자본은 벤처기업과 스타트업기업의 발전에 중요한 근간을 이룬다. 우리 경제가 당면한 저성장과 청년실업 문제를 해결하기 위해서는 벤처기업과 스타트업기업의 역할이 중요함은 주지의 사실이다. 양도소득세제는 이들 기업에 대한 자금공급 기능을 활성화함으로써 국가경제

22) Heaton & Lo(1995)

23) Garber & Taylor(1995)

24) Summers & Summers(1989), Schwert & Seguin(1993)

의 성장에 기여할 수 있어야 한다. 또한 주식에 대한 양도소득은 기업에 대한 자금공급 기능이라는 경제적 의의를 가지기 때문에 개인자산축적을 위한 주택부동산의 양도소득과는 구분될 필요성이 있다.

경제학적 측면에서 양도소득세제가 자본시장의 모험자본 공급기능을 적절히 지원하기 위해서는 자본이득과 자본손실을 비대칭적으로 처리하는 접근방식을 해소하고 장기투자에 대해 우대세율을 적용하는 방안을 채택할 필요가 있다. 학계의 연구결과는 이익과 손실에 대한 비대칭적인 처리가 투자자의 위험회피 성향을 증가시키고 위험자산에 대한 투자를 축소시킨다는 점을 일관되게 지적한다. 이는 현재 우리나라 양도소득세 체계가 모험자본의 형성을 위축시키는 방식으로 설계되어 있음을 의미한다. 금융투자상품간의 손익통산을 폭넓게 허용하고 손실 이월공제도 충분한 기간에 대해 허용할 필요성이 크다. 주식과 파생상품을 포함하는 넓은 범위의 금융투자상품에 대해 손익통산을 허용하는 접근방식을 적극적으로 검토하고, 10년 이상의 장기간에 걸친 손실 이월공제제도를 채택하는 것이 합리적인 방향으로 판단된다.

장기투자에 대한 우대세율의 적용은 결집효과나 인플레이션효과로 인한 투자자의 부담을 완화한다는 측면뿐만 아니라 장기자금의 특성을 가지는 모험자본의 축적을 지원한다는 측면에서도 필수적인 과세방향이다. 모험자본의 투자와 회수에는 일반적으로 긴 시간이 소요된다는 점을 감안하면 장기 양도소득에 대한 우대세율 적용으로 자금수요와 공급간의 균형을 맞추는 것이 합리적이다. 장기투자에 대한 우대세율의 적용은 단타매매 위주의 투자문화를 장기투자 중심으로 개선하는 데에도 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.

나. 유동성 확대와 국제적 정합성 제고를 위한 거래세 인하

국내 주식시장의 유동성을 살펴보면 2008년 글로벌 금융위기 이후로 꾸준한 감소추세에 있음을 확인할 수 있다. 개인투자자의 주식시장 직접참여가 지속적으로 감소함과 동시에 기관투자자들의 비중확대가 시장유동성 감소의 직접적인 원인이 되고 있다. 개인투자자의 이탈과 기관비중 확대는 향후에도 계속될 가능성이 높다는 점을 감안한다면 투기적 수요 억제를 위한 거래세 부과는 재고되어야 하며, 오히려 시장의 유동성 확대를 위해 거래세를 인하하는 방안을 검토하는 것이 타당하다.

주식에 대한 양도소득세의 강화도 거래세 인하에 대한 검토가 필요한 이유로 작용한다. 양도소득세의 강화는 자본화효과와 동결효과를 초래함으로써 주가에 대해서는 상반된 효과가 있을 것으로 예상되지만 유동성을 줄이는 요인이 될 것이라는 것에 대해서는 학계의 의견이 일치한다. 따라서 양도소득세가 강화됨에 따라 주식시장의 유동성 감소추세가 더욱 가속화될 가능성이 크다. 양도소득세 강화로 인한 시장유동성 저하를 완화한다는 측면에서 거래세의 단계적 인하는 양도소득세 확대와 병행해서 추진되어야 할 것이다.

거래세율이 결정되었을 시점의 시장상황과 현재의 시장상황이 크게 변했다는 점도 고려할 필요가 있다. 거래세율은 1996년에 현재와 같은 수준인 0.3%로 변경되었고, 이후 20년의 기간 동안 한번도 조정된 적이 없다. 반면 자본시장의 환경은 크게 변화되었다. 특히 시장금리와 금융투자상품의 수익률은 큰 폭의 하락세를 보였다. 과거 시장금리가 6~7%에 이르던 시기와 현재와 같이 3% 미만에서 시장금리가 형성되는 시기를 비교하면 0.3%의 거래세가 의미하는 바는 크게 달라진다. 시장구조의 변화를 반영하여 거래세의 합리적인 인하가 필요할 것이다.

주식 거래세는 국제적 정합성이 중요하다는 점도 거래세 인하 필요성을 뒷받침한다. 우리 주식시장과 상대적으로 뚜렷한 경쟁관계에 있는 중국, 홍콩, 싱가포르, 일본, 대만의 거래세 수준을 살펴보면 우리나라보다 훨씬 낮은 수준으로 파악된다. 중국은 2008년까지는 우리와 동일한 0.3%였으나 이후 0.1%로 인하하였다. 홍콩의 거래세는 0.1%+5홍콩달러이며, 싱가포르는 0.2%, 일본은 거래세를 폐지하였다. 대만의 경우 우리와 동일하게 0.3%를 유지하였으나 2017년에 절반 수준인 0.15%로 인하하였다.

V. 결어

최근 금융투자상품 양도소득세 강화의 입법적 움직임은 혁신성장을 포함하는 정부정책 및 조세평등주의를 포함하는 헌법적 가치와의 정합성을 유지하며 추진되어야 한다. 이러한 측면에서 현행 ‘대주주’ 개념 확장을 통한 양도소득과세 확대 정책, 조세회피를 방지하기 위한 ‘실질과세’ 조항의 결여, ‘자본손익통산’ 및 이월공제 제도의 불완전성, ‘거래세 존치’에 따른 자본시장의 부담이 혁신성장의 추진과 조세의 형평성 및 중립성에 어떠한 영향력을 주는지에 대해 면

밀한 검토가 이루어져야 할 것이다. 이에 관한 입법적 논의를 위해 각 쟁점별 대안을 정리하면 아래와 같다.

‘대주주’ 개념 확장을 통한 양도소득과세 확대 정책은 대주주 개념 및 응능 부담의 원칙과의 괴리, 높은 세제운영비용과 헌법적 문제제기 가능성 등을 고려하여 재고되어야 할 것이다. 양도소득세의 확대가 거래세의 단계적 폐지와 동시에 진행된다는 전제에서, 양도소득 과세대상자 확대는 대주주 개념이 아닌 담세능력을 기준으로 한 투자규모, 투자이익 요건 등을 기준으로 하여 이루어져야 할 것이다.

금융투자 관련 ‘실질과세’ 규정의 결여는 자본시장의 조세회피를 용인함으로써 세수기반을 잠식시키고, 납세의식을 저해시키며, 조세저항을 야기함과 동시에 혁신경제의 지지기반인 자본시장의 신뢰성을 훼손시킨다. 가장매매, 공매도, 스트래들거래 등을 이용한 조세회피 시도를 무력화할 수 있는 선진국형 실질과세 조항의 마련이 필요하다.

자본이득과 자본손실에 대한 ‘비대칭적인 과세처리’는 투자자의 위험감수성향에 부정적인 영향을 미쳐서 위험자산의 투자비중을 축소시킨다. 금융투자상품간 손익의 통산 및 손실이월공제를 폭넓게 허용하여 모험자본의 축적이라는 자본시장의 핵심적인 기능이 발휘될 수 있도록 지원함이 타당하다. 장기투자에 대한 우대세율의 적용을 통해 인내자본을 양성할 수 있는 장기투자문화를 안착시키는 방안도 필요하다.

주식거래에 대한 양도소득세의 확대는 ‘거래세의 인하’와 병행되어 추진되어야 한다. 시장의 유동성이 지속적으로 감소하는 상황에서 투기적 거래억제라는 거래세의 도입목적은 명분을 잃고 있다. 양도소득세의 강화가 혁신성장을 위한 자금을 수혈하는 자본시장에 대한 유동성 축소를 초래할 가능성이 높은 점을 감안하여 거래세를 단계적으로 인하하는 것이 바람직하다.

참고문헌

- 장주영, 2007, 정책실현을 위한 과세권 행사의 공법적 한계, 『(최신)외국법제정보』 제33호, 345-368.
- 김갑래, 2016, 『미국 주식 자본이득 과세제도의 주요 내용 및 시사점』, 자본시장 연구원 조사보고서 16-06.
- 김갑래·김준석·황세운, 2014, 『주식과세제도의 개선방향에 관한 연구』, 자본 시장연구원 연구보고서 14-05.
- 이전오, 2016, 조세의 징표로서의 담세력, 『조세논총』 창간호, 117-158.
- 정지선·정재현, 2011, 헌법원칙에 합당한 소득세제도의 개편방안, 『조세법연구』 제17권 제1호, 81-120.
- Allingham, M.G., 1972, Risk-taking and taxation, *Journal of Economics* 32(2&3), 203-224.
- Amihud, Y., Mendelson, H., 1992, *Transaction Taxes and Stock Values, In Modernizing U.S. Securities Regulation: Economic and Legal Perspectives*, 477-500. Edited by K.Lehn and R.W. Kamphuis. New York, Irwin Professional Publishing.
- Amihud, Y., Mendelson, H., 2003, *Effects of a New York State stock transaction tax*, New York University.
- Boadway, R.W., Bruce, N., 1984, A general proposition on the design of a neutral business tax, *Journal of Public Economics* 24(2), 231-239.
- Bonds, S.R., Devereux, M.P., 1995, On the design of a neutral business tax under uncertainty, *Journal of Public Economics* 58(1), 57-71.
- Domar, E.D., Musgrave, R.A., 1944, Proportional income taxation and risk-taking, *Quarterly Journal of Economics* 58(3), 388-422.
- Feldstein, M.S., 1969, The effects of taxation on risk taking, *Journal of Political Economy* 77(5), 755-764.

- Garber, P., Taylor, M.P., 1995, Sand in the wheels of foreign exchange markets: a sceptic note, *The Economic Journal* 105(428), 173–180.
- Heaton, J., Lo, A., 1995, Securities transaction taxes: what would be their effects on financial markets and institutions? in (S. Hammond, ed.) *securities transactions taxes: false hopes and unintended consequences*, Catalyst Institute, Chicago.
- Jetin, B., Denys, L., 2005, *Ready for implementation – technical and legal aspects of currency transaction and its implementation in EU*, World Economy, Ecology and Development, Berlin.
- Keynes, J.M., 1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace and Company.
- Mehrmann, A., Schneider, G., Sureth, C., 2012, Asymmetric taxation of profits and losses and its influence on investment timing: paradoxical effects of tax increases, working paper.
- Mossin, J., 1968, Taxation and risk-taking: an expected utility approach, *Economica* 35(157), 74–82.
- Niemann, R., 1999, Neutral taxation under uncertainty – a real options approach, *FinanzArchiv* 56(1), 51–66.
- Niemann, R., Sureth, C., 2005, Capital budgeting with taxes under uncertainty and irreversibility, *Journal of Economics and Statistics* 225(1), 77–95.
- OECD, 2010, *Tax Policy Reform and Economic Growth*.
- OECD, 2015, *Policy Framework for Investment*.
- Palley, T., 2003, *The Economic Case for the Tobin Tax, Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance*, Washington DC: Weaver.
- Panteghini, P.M., 2005, Asymmetric taxation under incremental and sequential investment, *Journal of Public Economic Theory* 7(5), 761–779.
- Pellizzari, P., Westerhoff, F., 2007, Some effects of transaction taxes under different microstructures, University of Technology Sydney Quantitative Finance Research Centre Paper 212.

- Pomeranets, A., Weaver, D., 2012, Security transaction taxes and market quality, Bank of Canada working paper.
- Poterba, J.M., 2001, Demographic Structure and Asset Returns, *Review of Economics and Statistics* 83-4, 565-584.
- Russell, W.R., Smith, P.E., 1970, Taxation, risk-taking, and stochastic dominance, *Southern Economic Journal* 36(4), 425-433.
- Roll, R., 1989, Price volatility, international market links, and their implications for regulatory policies, *Journal of Financial Services Research* 3(2/3), 211-246.
- Schneider, G., Sureth, C., 2010, Capitalized investments with entry and exit options and paradoxical tax effects, *Review of Managerial Science* 4(2), 149-169.
- Schwert, G.W., Seguin, P.J., 1993, Securities transaction taxes: an overview of costs, benefits and unresolved questions, *Financial Analyst Journal*, September-October.
- Song, F.M., Zhang, J., 2005, Securities transaction tax and market volatility, *Economic Journal* 115, 1103-1120.
- Spahn, P.B., 2002, On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions, Report to the Federal ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn.
- Stiglitz, J.E., 1969, The effects of income, wealth and capital gains taxation on risk-taking, *Quarterly Journal of Economics* 83(2), 263-283.
- Stiglitz, J.E., 1989, Using tax policy to curb speculative short-term trading, *Journal of Financial Services Research* 3(2/3), 101-115.
- Summers, L.H., Summers, V.P., 1989, When financial markets works too well: a cautious case for a securities transaction tax, *Journal of Financial Services Research* 3(2/3), 261-286.

Sureth, C., 2002, Partially irreversible investment decisions and taxation under uncertainty: a real option approach, *German Economic Review* 3(2), 185-221.

Tobin, J., 1978, A proposal for international monetary reform, *Eastern Economic Journal* 4(3/4), 153-159.

이슈보고서 17-10

금융투자상품 양도소득 과세체계 선진화: 입법정책적 고려 사항

발 행 2017년 11월 10일

저 자 김갑래 · 황세운

발 행 인 안동현

발 행 처 자본시장연구원

주 소 서울시 영등포구 의사당대로 143

전 화 3771-0600 (Fax. 786-7570)

홈페이지 www.kcmi.re.kr