

고령화시대 신탁업의 중장기 발전 전망과 과제

2021. 1.

선임연구위원

선임연구위원

연구위원

송홍선

이효섭

황세운



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

인구 고령화로 고령사회의 활력과 고령사회의 위험을 관리하는 문제가 진작부터 세계적인 관심사가 되었습니다. 세계는 장수위험을 효과적으로 관리하고 인지고령화로 인한 경제적 의사결정의 불확실성을 줄이며, 상속, 증여, 기부를 통해 자본의 세대간 이동성을 촉진하는 방향으로 경제사회의 흐름이 발전해 가고 있습니다.

신탁은 이런 흐름의 중심에 있는 금융서비스로서 고령사회를 대비하는 필수적인 제도로 발전하고 있습니다. 신탁은 속성상 금융서비스, 그중에서 자산관리서비스의 한 유형이지만, 위탁자, 수탁자, 수익자 3자 계약 구조의 특성으로 인해 다른 어떤 금융서비스보다 고령사회에서 필요로 하는 다양한 복합기능을 수행하는 장점이 있습니다. 회사가 기여금을 부담하고 수탁회사가 운용하여 근로자가 성과를 향유하는 퇴직연금제도는 이미 우리사회에 신탁제도가 깊숙이 자리 잡고 있음을 보여줍니다.

그런데 해외의 경험을 보면 이것이 신탁의 전부가 아닙니다. 신탁은 연금제도를 넘어 노후 자산관리의 핵심으로 활용되고 있습니다. 가령, 신탁은 근로기간 동안 축적한 자산들을 소득화해서 생활비로 충당하고, 잔여 자산을 상속·증여하거나, 사회에 기부하면서 생애를 마감하는 전반의 프로세스를 종합적으로 서비스하는데 가장 탁월한 수단으로 발전하고 있습니다. 신탁이 소득 창출, 재산권 이전, 나아가 후견 역할까지 원스톱으로 서비스하는 데까지 발전하고 있는 것입니다.

신탁서비스가 이런 수준으로 발전하면 고령사회에서 개개인의 위험관리는 물론이고 자본의 세대간 이동이 활발해져 경제 활력에도 도움이 된다는 것이 저희 연구원의 기본 문제의식입니다. 미국이나 일본 등 선진국들은 진작부터 이 같은 신탁서비스를 활성화하며 고령사회를 준비하고 있습니다. 다행히 우리나라도 2012년 신탁법 개정을 통해 이런 서비스가 발전할 제도적 발판은 마련되었습니다. 이제 금융시장이 이러한 서비스를 제공할 수 있도록 금융시스템을 정비하는 일만 남았습니다.

본 보고서는 신탁제도 활성화라는 분명한 연구 목적을 가지고 시장, 산업, 해외 경험 등에 대한 경제적 분석을 통해 제도 개선의 방향성을 도출하고, 이에 기반하여 구체적인 제도의 개선방안까지 제안하는 체계로 구성되어 있습니다. 신탁제도 발전에 관심 있는 분들에게 일독을 권합니다. 지난 2년간 보고서를 준비하신 송홍선 선임연구위원, 이효섭 선임연구위원, 황세운 연구위원의 노고에 깊은 감사의 뜻을 표합니다. 보고서 작성 과정에서 유익한 조언을 해주신 박창균 선임연구위원, 권민경 연구위원에게도 감사를 드립니다. 그리고 몇 차례 외부전문가 간담회를 통해 국내 신탁시장의 실무와 발전 방향에 관해 고견을 주신 금융투자협회 장석환 이사님, 하나은행 배정식 센터장님, 카이스트 류혁선 교수님, 신영증권 오영표 상무님께 이 자리를 빌려 감사의 말씀을 전합니다. 자료 정리와 편집을 도와주신 장지혜 선임연구원, 신지원 연구조원에게도 항상 감사한 마음을 전합니다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 저의 연구진의 의견이며, 자본시장연구원의 공식의견이 아님을 밝혀둡니다.

2021년 1월
자본시장연구원
원장 박영석

목 차

Executive Summary	x
Abstract	xx
I. 서론	3
1. 연구 동기와 방향	3
2. 보고서의 구성	6
제1부. 신탁업 현황과 중장기 발전 전망	
II. 신탁제도의 발전과 국내 신탁업 진단	13
1. 미국	13
2. 일본	20
3. 한국	29
III. 종합자산관리수단으로서 신탁업 발전 가능성	47
1. 신탁이 최적의 종합자산관리수단인가?	47
2. 신탁은 어떤 경제 환경에서 발전하는가?	55
IV. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전	71
1. 해외 신탁상품 사례	71
2. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전	80
3. 국내 신탁업의 전망	86

제2부. 국내 신탁업 도약을 위한 제도 발전 연구

V. 맞춤형 자산관리 활성화를 위한 신탁제도 연구	97
1. 국내외 신탁제도 연구	97
2. 국내 신탁제도 개선 방향	109
VI. 신탁시장 경쟁도와 진입정책 개편 방향	117
1. 서론	117
2. 국내 신탁시장 경쟁도 분석	118
3. 국내외 신탁업 진입정책: 한미일 비교제도분석	129
4. 신탁업 진입규제 개선 방향	137
VII. 신탁세제 체계와 개선방향	145
1. 신탁제도와 과세	145
2. 현행 신탁세제의 특성 및 문제점	149
3. 해외의 신탁과세제도	154
4. 신탁업 발전을 위한 세제개선 방향	165
참고 문헌	173

표 목 차

<표 II-1> 세부 유형별 미국 신탁재산 규모 현황	17
<표 II-2> 업권별, 유형별 재산신탁 수탁 비중(2020년 5월)	36
<표 II-3> 업권별, 유형별 특정금전신탁 수탁 비중(2020년 5월)	42
<표 III-1> 우리나라 가계의 보유자산 현황	48
<표 III-2> 자산관리수단 비교	54
<표 IV-1> 교육자금증여신탁 적용 사항	76
<표 IV-2> 결혼육아지원신탁 적용 사항	78
<표 IV-3> 일본 주요 치매신탁 상품 소개	79
<표 V-1> 한·일 신탁법 비교	104
<표 V-2> 한·일 신탁업법의 정의 비교	105
<표 V-3> 신탁업의 업무범위 규제 비교	106
<표 V-4> 신탁업법상 행위 규제 비교	108
<표 VI-1> 한미일 신탁회사 현황	131
<표 VI-2> 신탁업 인가단위별 최저자기자본 요건	132
<표 VI-3> 일본의 신탁업 인가단위별 요건	134
<표 VI-4> 미국의 주요 비부보 독립신탁회사	136

그림 목 차

〈그림 II-1〉 미국 신탁재산 및 뮤추얼펀드 규모 추이	15
〈그림 II-2〉 유형별 미국 신탁재산 규모 추이	16
〈그림 II-3〉 유형별 미국 신탁재산 계좌수 추이	18
〈그림 II-4〉 규모별 미국 신탁재산 계좌수 분포	19
〈그림 II-5〉 미국 신탁업 경영 금융기관 추이	20
〈그림 II-6〉 일본 신탁재산 규모 추이	22
〈그림 II-7〉 운용 방식별 신탁재산 규모 추이	23
〈그림 II-8〉 재산 유형별 신탁재산 규모 추이	24
〈그림 II-9〉 재신탁과 포괄신탁 규모 추이	25
〈그림 II-10〉 유연장보관집행신탁 및 유산정리신탁 추이	26
〈그림 II-11〉 특정증여신탁 및 공익신탁 추이	27
〈그림 II-12〉 일본 신탁회사 비중 추이	28
〈그림 II-13〉 자산관리 투자재산 규모 추이	31
〈그림 II-14〉 금전신탁과 재산신탁 규모 추이	32
〈그림 II-15〉 특정금전신탁 및 불특정금전신탁 규모 추이	33
〈그림 II-16〉 업권별 금전신탁 규모 추이	34
〈그림 II-17〉 업권별 재산신탁 규모 추이	35
〈그림 II-18〉 외환위기 직후 불특정·특정 금전신탁 규모 추이	38
〈그림 II-19〉 ELT 잔액 및 ELS·DLS 잔액대비 비중 추이	39
〈그림 II-20〉 은행과 증권회사의 부적합확인서 징구 비율	40
〈그림 III-1〉 신탁계약 구조	49
〈그림 III-2〉 신탁계약의 주요 기능	51
〈그림 III-3〉 펀드계약과 투자일임계약 구조	53
〈그림 III-4〉 펀드, 일임, 신탁 규제차이	55
〈그림 III-5〉 금융서비스 발전 추이(자산 기준)	58

그림 목 차

<그림 III-6> 금융위기 이후 민간 자산운용업 성장 추이	59
<그림 III-7> 고소득국가와 중소득국가의 GDP 대비 자산시장 격차	61
<그림 III-8> 경제성장과 자산시장: 한국	62
<그림 III-9> 국내 민간기업 외부조달 중 대출 비중	63
<그림 III-10> 미국 저금리와 가계 자산배분 장기 추이	64
<그림 III-11> 가계 금융자산 구성 추이	65
<그림 III-12> 가계 재산소득과 배당수익률 추이	66
<그림 III-13> 미국의 연금신탁과 개인신탁 성장 추이	68
<그림 IV-1> GDP 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계	81
<그림 IV-2> GNI 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계	81
<그림 IV-3> 노령화지수 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계	83
<그림 IV-4> 가계자산 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계	84
<그림 IV-5> 보험·연금자산 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계	85
<그림 IV-6> 펀드 AUM 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계	86
<그림 IV-7> 국내 신탁재산 규모 및 GDP 대비 전망	87
<그림 IV-8> 주요국 65세 이상 고령자 인구 비중 추이	90
<그림 VI-1> 신탁시장 경쟁도지표 추이: HHI & CR3	121
<그림 VI-2> 업권별 신탁시장 경쟁도 추이: HHI	121
<그림 VI-3> 전체 신탁시장의 경합성 추이	122
<그림 VI-4> 연금신탁시장의 경합성 추이	123
<그림 VI-5> 특정금전신탁시장의 경합성 추이	124
<그림 VI-6> 신탁업 수익 관련 지표 추이	126
<그림 VI-7> 신탁서비스의 혁신성: 특정금전신탁 경우	128

약어 표

AUM	Asset Under Management
B2B	Business to Business
B2C	Business to Consumer
CIF	Collective Investment Fund
DB	Defined Benefit
DC	Defined Contribution
DLS	Derivative Linked Securities
DNI	Distributable Net Income
ELS	Equity Linked Securities
ELT	Equity Linked Trust
ERISA	Employee Retirement Income Security Act
FA	Financial Advisor
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporatio
GDP	Gross Domestic Production
GNI	Gross National Income
GRAT	Grantor Retained Annuity Trust
HHI	Herfindahl-Hirschman Index
ICT	Information and Communication Technologies
ILIT	Irrevocable Life Insurance Trust
ISA	Individual Savings Accounts
KPI	Key Performance Index
MMF	Money Market Fund

약어 표

MMT	Money Market Trust
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OTS	Office of Thrift Supervision
REITs	Real Estate Investment Trusts
ROAUM	Return On Asset Under Management
UN	United Nations

《 Executive Summary 》

I. 서론

저성장, 저금리, 고령화로 전 세계적으로 신탁을 이용한 노후자산관리서비스가 크게 발전하고 있으나, 우리나라는 법인을 대상으로 하는 전통적인 신탁서비스에서 크게 벗어나지 못하고 있다. 이는 고령사회의 중대 위험인 장수위험의 관리나 고령친화 금융을 준비하는 데 있어 중요한 핸디캡이 될 수 있으며, 나아가 신탁의 저발전은 국가 경제적으로도 세대간 자본 이동성의 비효율을 초래하며 경제 활력에도 저해요인이 될 수 있다. 이에 본 보고서는 지금 우리 사회에서 신탁을 이용한 노후자산관리가 왜 필요하고, 어떻게 발전해야 하며, 이를 위해서는 어떤 제도적 개선이 이루어져야 하는지 연구하는 데 목적이 있다.

이를 위해 본 보고서 1부에서는 신탁이 경제적으로 어떤 역할을 하고 어떤 경제적 환경에서 신탁서비스가 발전하는지에 대해 국내외 시장, 제도, 그리고 경제적 실증을 통해 확인한다. 이를 통해 신탁은 금융자산이 축적된 저성장의 고령화된 성숙경제에서 장수위험에 대비한 자산의 운용과 관리, 생활자금의 소득화, 여유자금의 상속·증여·기부, 그리고 경도인지장애나 치매 등 인지적 고령화를 지원하는 후견 역할을 윈스톱으로 지원하는 사회경제적 수단임을 확인할 수 있으며, 아울러 우리나라에서 개인을 대상으로 한 신탁시장의 가능성과 발전 전망에 대한 경제 분석도 확인할 수 있다.

보고서 2부에서는 1부에서 도출된 발전 방향과 전망 실현을 위해 우리나라 신탁제도가 어떤 방향으로 개선되어야 하는지에 대해 진입 등 경쟁정책, 고령 자산관리를 위한 종합재산신탁 활성화, 신탁 자산관리에 대한 세제 개선방안을 중심으로 연구한다. 이를 통해 전문신

탁업 등 스몰라이센스 도입, 종합재신탁을 위한 재신탁 도입, 합동운용 활성화, 수익자 친화적인 신탁세제 개편 등의 방안을 제시한다.

II. 신탁제도의 발전과 국내 신탁업 진단

신탁업은 중세 영국의 유스(use)제도에서 시작되어, 근대시대에 영국과 미국을 중심으로 발전했다. 산업혁명 이후 영국은 민사신탁 위주로 발전했으며 미국은 기업의 자금조달 수단으로 활용되며 사업신탁이 발전했다. 미국 신탁업은 한국의 신탁업과 투자일임업을 포괄하는 개념으로, 제3자의 운용지시 여부에 따라 일임형과 비일임형으로 구분되며 비일임형 규모가 전체의 70~80%를 차지한다. 상업은행이 주로 신탁업을 수행하고 있으며, 뮤추얼펀드와 사모펀드가 증가추세를 보이는 것과 달리 신탁업 재산규모는 증가세가 둔화되고 있다. 일본 신탁업은 영국·미국 신탁업의 영향을 받았으며 상사신탁을 중심으로 발전해왔다. 2000년대 들어 재신탁과 포괄신탁이 발전하면서 신탁업이 빠르게 성장을 했다. 최근 고령화 문제와 사회복지 문제 해결을 위해 민사신탁 활성화를 추진함에 따라 결혼육아신탁, 교육자금증여신탁, 유언대용신탁, 장애인신탁 등이 빠르게 성장했다. 한국 신탁업은 1900년대 일본의 영향을 받아 발전했으며 2000년대 이후 상사신탁을 중심으로 발전했다. 2000년대 전후 불특정금전신탁이 크게 증가했으며 규제 개선 이후 특정금전신탁 중심으로 발전했다. 최근에는 부동산 수요 증가 등에 힘입어 재산신탁 규모가 증가했다. 한국 신탁업은 양적으로 크게 성장했으나 불특정금전신탁, ELT 등이 규제 차익 수단으로 활용되고 특정금전신탁 쓸림이 관찰되었으며 민사신탁이 활성화되지 못하는 등 질적으로는 부족한 점이 관찰된다.

Ⅲ. 종합자산관리서비스로서 신탁업 발전 가능성

1. 신탁이 최적의 종합자산관리수단인가?

신탁이 자산을 운용하고 관리하는 다른 자산관리수단(펀드, 일임)과의 공통점에도 불구하고 고령사회의 장수위험과 자산관리에 적합한 이유는 신탁의 경우 위탁자, 수탁자, 수익자로 구성된 3자 계약 특성과 관련 있다. 무엇보다, 신탁은 명의가 수탁자로 이전됨에 따라 위탁자는 재산간 소유권 분리가 가능하기 때문에 특정자산이 도산절연(倒産絶縁)될 뿐만 아니라 더 핵심적으로 위탁자가 원하는 수익자에게 부의 이전이 가능하다. 이런 부의 이전은 상속, 증여, 기부의 유연성을 높이는 중요 기능이 된다. 또한 신탁은 후견(guardianship) 기능을 제공한다. 신탁은 위탁자나 수익자가 정신적 제약이 있는 경우 재산의 보관관리 및 재산권 이전을 안전하게 지원하는 역할을 수행한다. 다른 후견자와 달리 재산을 수탁받은 수탁자가 수탁자책임이 강하게 작동하는 금융회사가 후견 기능을 직접 수행 혹은 지원하기 때문에 후견인에 의한 금융착취(financial exploitation) 등의 가능성을 사실상 차단할 수 있다. 이 같은 신탁 고유의 부의 이전과 후견 기능으로 인해 신탁은 고령사회의 장수위험, 상속, 증여, 기부, 후견 등의 기능을 원스톱으로 종합적인 서비스를 제공하는 최적의 자산관리수단으로 발전하고 있다.

2. 신탁은 어떤 경제 환경에서 발전하는가?

신탁은 금융서비스, 그중에서 자산관리서비스의 한 유형으로, 그 역사와 향후 발전을 전망하기 위해서는 환경변수 식별을 위한 금융과 실물경제의 상호작용과 금융 발전의 내생성(endogeneity)을 전

제할 필요가 있다. 금융 발전 관점에서 경제적 내생변수는 금융 수요를 결정하는 경제성장, 금융자산 선택을 결정하는 금리, 노후 자산관리를 결정하는 고령화가 주요 변수이다. 경제가 저성장 성숙경제로 진입할수록 금융이 실물경제의 발전을 능가하며 금융자산의 축적이 가속화되고 다양성이 확대되는 경향이 발견된다. 안전자산의 가격인 금리 역시 실물경제의 저성장으로 저금리가 구조화됨에 따라 금융자산의 다양성이 확대되며, 특히, 자본시장형 위험자산의 축적이 증가하는 경향이 확대된다. 그리고 인구구조의 변화는 재산 및 금융 수요의 변화를 야기한다. 저성장과 저금리 제약 아래서 인구의 고령화는 축적된 금융 및 실물자산을 관리·운용하는 수요를 크게 확대함은 물론, 임금소득을 대체하는 재산소득의 창출 수요, 재산의 상속, 증여, 기부 등의 수요 등이 확대되는 경향이 확인된다. 이렇게 볼 때 세계 최고속의 고령화가 진행되고 있는 우리나라의 경우 저성장, 초저금리가 구조화되고 있어, 노후 자산관리수단으로서 신탁에 대한 잠재적 수요는 매우 클 것으로 판단된다.

IV. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전

한국은 고령화 속도가 가장 빠른 국가 중 하나로 고령화 문제 해결을 위해 사회복지 관련 신탁 활성화가 필요할 것이다. 미국은 상속 및 증여 시에 취소불가능신탁, 생명보험신탁, 양도인 연금신탁 등을 활용하면 절세 효과를 누릴 수 있어 관련 유언대용신탁이 널리 활용되고 있다. 일본은 고령화 문제 해결을 위해 교육자금증여신탁, 결혼육아지원신탁, 장애인신탁, 치매신탁 등을 도입하여 세제 혜택을 부과하는 등 사회복지 관련 신탁들의 활성화 정책을 추진했다. 주요국 신탁업은 경제성장, 고령화 정도, 가계자산 축적, 자본시

장 발전 정도에 비례하여 꾸준히 성장해온 가운데, 한국 신탁업도 양적으로는 지속적으로 성장할 것으로 예상된다. 저금리, 저성장 시대에 일대일 맞춤형 자산관리 수요가 증가하는 가운데 사모펀드 규제가 강화되어 상대적으로 신탁에 대한 수요가 증가할 것이며 한국판 뉴딜 정책에 힘입어 그린 리모델링, 전통시장 정비사업 등 다양한 영역에서 신탁업이 발전할 것으로 기대한다. 미국, 일본 등의 사례를 참고하여 신탁업의 양적 성장 못지않게 사회복지 목적 신탁의 활성화 등 질적 성장을 추구해야 할 것이다.

V. 맞춤형 자산관리 활성화를 위한 신탁제도 연구

한국 신탁업의 질적 성장을 위해 신탁업 전반의 제도 개선이 필요할 것이다. 미국은 과거 개별주의 민법, 신탁법, 판례법 등에 기초하여 신탁을 규율했으며 개별주의 관련 법제를 통일하기 위해 2000년 통일신탁법을 제정했다. 최근 수익자보호를 위해 신중한사람원칙과 신중한투자자법을 제정했으며 분산투자원칙 등 수탁자의 책임과 의무를 부여하고 있다. 또한 기능별 규제원칙에 따라 금융회사가 신탁을 통해 증권매매를 수행하는 경우 증권거래법 또는 투자회사법 적용을 받는 것을 원칙으로 한다. 일본 신탁법제는 한국 신탁법제와 매우 유사한 가운데 2004년과 2006년 신탁법과 신탁업법 개정을 통해 신탁제도가 큰 폭으로 개선되었다. 신탁재산의 범위가 열거식에서 포괄식으로 바뀌에 따라 다양한 자산이 신탁재산으로 활용될 수 있게 되었다. 일본에서는 재신탁이 가능하며 종합재산신탁(포괄신탁)이 활성화되었을 뿐 아니라 신탁대리점업이 가능한 것이 한국 신탁업 법제와 구별된다. 한국 신탁업의 질적 발전을 위해서는 미국, 일본 법제를 참고하여 신탁재산의 범위를 확대하고 종합

재산관리신탁 및 재신탁 활성화가 필요할 것이다. 수익증권발행신탁 등 신탁을 통한 업무범위를 확대하고 신탁대리점업 도입 등 신탁 판매채널 개선이 필요하다. 무엇보다 특정금전신탁 등의 쏠림에 따른 불완전판매 개연성을 최소화할 수 있도록 수익자보호를 강화하는 제도 마련이 필요할 것이다.

VI. 신탁시장 경쟁도와 진입정책 개편 방향

1. 국내 신탁시장 경쟁도 분석

국내 신탁시장의 경쟁도를 HHI, CR3, 경합성, 수익성, 혁신성 등 다섯 가지 기준으로 실증 분석을 한 결과, 신탁시장은 대체로 경쟁적 시장구조를 유지하고 있는 것으로 나타났다. 그런데 노후자산과 직결된 연금신탁의 경우 다른 신탁시장보다 집중도가 높고 경합도가 낮아 경쟁을 유도하는 정책이 필요해 보이며, 특정금전신탁(연금 제외)의 경우 시장구조가 경쟁적인 것으로 나타났으나, 경쟁의 질, 다시 말해, 서비스 경쟁의 혁신 방향은 노후 자산관리 관점보다 금융회사 수익 목적의 규제차익(regulatory arbitrage)적인 관점이 강하게 반영된 것으로 판단되었다. 이 같은 실증 결과를 바탕으로 본 보고서는 노후 자산관리 신탁시장의 시장구조가 보다 경쟁적이며, 보다 노후 자산관리서비스에 부합하는 방향으로 서비스 경쟁의 장이 만들어질 필요가 있다고 판단한다.

2. 국내외 신탁업 진입정책: 한미일 비교제도분석

경쟁도 분석의 결과는 국내 신탁업 진입제도에 대한 개선의 필요성을 제기하는 바, 신탁시장 선진국인 미국과 일본의 진입제도에

대한 비교제도분석을 수행했다. 한국의 인가제도는 신탁대상에 따라 금전과 부동산으로 인가단위를 구성하고 자기자본 요건이 높아 진입장벽이 높은 것이 특징인데 비해, 일본은 운용형, 관리형 등 스톨라이센스를 이용한 진입이 자유롭고, 미국은 자본요건이 높지 않아 다수의 비은행 신탁회사들이 자유롭게 노후 신탁자산관리서비스를 제공하는 것이 특징이었다. 두 나라 모두 우리나라에 비해 신탁업에 대한 진입장벽이 낮았다. 그뿐만 아니라, 우리나라는 미국, 일본과 달리 신탁대상별로 인가단위를 구분함에 따라 종합자산관리서비스의 구현이 어렵다는 문제가 확인되었으며, 수탁자가 운용 및 관리를 재량적으로 수행하는 일임형 신탁의 제도적 부재 역시 신탁자산관리의 발전을 어렵게 하는 요인인 것으로 확인되었다.

3. 신탁업 진입규제 개선 방향

노후 신탁자산관리 발전을 위해 진입규제의 개선을 다음과 같이 제안한다. 첫째, 스톨라이센스를 도입하여 운용형 관리신탁과 관리형 신탁제도를 도입할 필요가 있다. 운용형과 관리형의 차이는 수탁자의 재량권 존재 여부를 의미하며, 지금의 투자일임업자나 집합투자업자가 겸영으로 운용형 신탁업을 할 수 있도록 유도하고, 노후자산의 관리는 물론 상속, 증여, 기부 등의 개인신탁을 전문적으로 수행하는 관리형 신탁을 도입하는 방안이다. 둘째, 관리형 신탁과 함께 신탁대리점제도를 도입하는 방안이다. 신탁대리점은 신탁업자를 위해 신탁계약을 대리, 중개하는 업무로서 기존의 중소기업(상호금융, 우체국 등)은 물론 법무법인 등 비금융회사, 그리고 향후 금융상품판매자문업자 등이 참여할 수 있을 것이다. 관리형 신탁업과 신탁대리점은 경쟁관계일 수 있으나, 상속, 증여 등의 관리형 개인신탁서비스는 장기계약이란 점에서 대형 신탁업자와 연계한 신탁대리점업은 스톨라이센스의 관리형 신탁업의 한계를 보완해 줄 수 있을 것이

다. 마지막으로 신탁대상별 신탁업 인가제도를 개편하여 인가단위가 종합자산관리서비스의 발전을 제약하지 않도록 할 필요가 있다.

VII. 신탁세제 체계와 개선방향

신탁의 활용은 세제의 변화에 매우 민감하게 반응하는 특성을 가진다. 신탁세제는 신탁의 주요 이해관계자인 위탁자, 수탁자, 수익자 간에 실질적인 재산권의 행사 주체가 누구인가를 판단하여 과세의 주체와 방향성을 결정해왔다. 신탁계약상 신탁재산에 대한 법률적 소유권은 수탁자에게 있다. 그러나 실질적으로는 신탁재산으로부터 발생하는 수익과 권리의 향유는 수익자에 의해 이루어진다. 따라서 조세법상 신탁재산의 법적 소유자인 수탁자와 최종적인 재산권의 귀속자인 수익자 간에 신탁재산에서 발생한 소득이나 재산관리 과정에서 발생할 수 있는 다양한 유형의 세금을 누가 부담할 것인가에 대한 제도적 정의가 필요하다.

신탁세제 설계에서의 어려움은 세금부담의 주체를 일률적으로 결정하기가 어렵다는 데에 있다. 신탁재산의 최종적인 귀속자인 수익자가 신탁으로부터 발생하는 모든 세금을 부담하는 것이 합리적으로 보일 수 있겠지만 실무에서는 수익자가 아니라 관리자인 수탁자가 세금을 부담하고 수익자에게 그 세금납부에 대해 비용정산을 요구하는 것이 오히려 합리적인 경우가 나타날 수 있기 때문이다.

신탁과 관련된 세법상에서 나타나는 특징은 소득세법과 법인세법 등에서 수익자 실질과세 원칙이 일관되게 유지되고 있지만 신탁의 다양한 활용특성이 세법에 체계적으로 반영되어 있지 못하며 해석상 불확실한 부분이 많다는 점이다. 신탁제도가 가지는 장점인 유연한 확장성이 제대로 활용되기 위해서는 세제상의 불확실성이 해

소될 필요가 있는데 소득세법, 법인세법 및 자본시장법에서는 아직 수익자 과세, 분배 시 과세, 신탁에 대한 법인세 과세 등의 상황에 대해 체계적이고 포괄적인 규정을 마련하지 못하고 있는 상황이다. 국가 인구구조가 초고령화 사회로 급속히 이전해감에 따라 신탁의 활용 필요성이 증가하고 있다는 점을 감안하여 신탁세제의 정비가 필요하다.

국내 신탁세제는 신탁제도가 가지는 유연성이 충분히 발휘될 수 있도록 효율적으로 지원하지 못하고 있다는 문제점을 가지고 있다. 물론 이러한 경직성은 단순히 세법상의 제도 미비로 인한 것은 아니며 신탁제도 전반에 걸친 제도 미비도 중요한 원인으로 작용한다. 먼저 신탁을 세제상의 과세주체로 인정할 것인가에 대해 뚜렷한 방향성이 제시되고 있지 못하다는 점을 지적해 볼 수 있다. 새로이 개설되는 다양한 유형의 신탁에 대해 세제처리가 유연하게 이루어지기 어렵다는 점도 신탁의 한계로 인식되어야 할 것이다. 또한, 조세 회피 방지 방안의 마련이 미흡하다는 점도 문제점으로 인식된다.

신탁제도를 둘러싼 시장환경의 변화를 감안하여 신탁세제는 다음과 같은 요소를 고려하여 개선될 필요가 있다. 첫째, 신탁세제는 신탁의 경제적 기능이 효율적으로 발휘될 수 있도록 세분화되어야 한다. 다양한 목적을 가진 새로운 유형의 신탁이 설정될 것으로 예상된다. 특히 자익신탁, 타익신탁, 공익신탁, 담보신탁, 부동산신탁 등의 활용은 확대될 가능성이 높다. 각각의 신탁유형이 가지고 있는 법적·경제적 특성이 제대로 기능하기 위해서는 신탁세제가 그 특성을 충분히 반영할 수 있도록 세분화되어야 할 것이다.

둘째, 다양한 종류의 세금부과 목적이 신탁 특성간의 상충관계를 최소화해야 한다. 신탁에 부과되는 세금의 종류는 소득세, 법인세, 부가가치세, 상속세 및 증여세, 재산세, 종합부동산세 등으로 다양하다. 각각의 세목이 가진 조세 목적과 세금부과 방식이 신탁의 경

제적 기능을 지원할 수 있도록 납세주체와 소득의 성격에 관한 합리적인 세제설계가 이루어져야 할 것이다.

셋째, 신탁세제의 국제적 정합성이 충분히 확보되어야 한다. 신탁의 활용도가 늘어남에 따라 신탁 관련 업무의 범위도 확대되고 있으며, 해외의 자산이 편입되거나 해외에서 신탁행위가 수행되는 경우가 증가하고 있다. 이는 국내 신탁제도와 신탁세제의 설계에 있어서 국제적 기준을 충분히 반영할 필요가 있음을 의미한다. 특히 신탁제도 자체는 비슷하게 운영되고 있더라도 세제차익이 크다면 이를 활용하기 위한 노력이 확대되면서 신탁시장의 왜곡을 초래할 수 있다. 신탁이 국경간 자금흐름에 있어 조세회피의 수단으로 악용되는 것을 막는 측면에서도 신탁세제가 국제적 정합성을 확보하는 것은 중요한 의미를 가진다.

◀ Abstract ▶

Reshaping Korea's Trust Service Industry in the Era of Rapid Aging

This paper is purposed to come up with plans to develop Korea's trust service industry, based on a comparative look at the regulatory framework across Korea and other nations including Japan and the US including a series of largely economic analyses on the industry's current status, problems, and future potential. The results confirm the stalling growth of Korea's trust service industry. Also found is Korea's future growth potential in terms of both the absolute and relative sizes, both of which suggest ample opportunities of the industry as a wealth management service, given Korean conditions such as the rapid aging, abruptly low growth and low interest rates, and household assets concentrated in real assets.

Despite the potential and Korea's current conditions favorable to trust services, trust market activity and growth in Korea are somewhat constrained by its structural limits with regard to its regulatory framework, market structure and a mismatch with client demand. Among others, the market has turned to a place of the logic of growth where trust service providers are selling arbitrage financial products, somewhat far away from the desirable growth path responding to the aging demand. This led to a mismatch between household demand and the actual market structure centering on money trusts at which financial firms have strength. Although real

assets account for almost 80% of household assets in Korea, they are still sitting outside trust services. This is hindering the growth of trust services, a business that is supposed to help more assets to be securitized or to generate income streams in an aged society. Last but not least, Korea's trust service market lacks the function of transferring property rights via gifting, inheritance, or donation. Transfer of property rights is one of the strongest functions in trust services involving a tri-party contract, but has yet to take hold due to Korea's underdeveloped market for family trusts.

Against the backdrop, Korea's trust services market needs a regulatory reform in the direction that suits the following three trends, each of which becomes a sub-theme of this paper. First, the market should fully reflect the asset composition of households that constitute major demand for family trusts. The most important improvement towards that end is to facilitate a "comprehensive asset trust service" that allows diverse types of assets to be included in a trust. Korean households usually hold much larger real assets than financial ones, but current trust services are centered on money trusts only. This is weakening household demand for adopting trust services as part of family wealth management plans. Demand for transfer of property rights via will substitutes, inheritance, gifting is expected to rise further with the current aging trend. The types of trust property include not only cash, but also intangible assets such as real estate, family businesses, physical assets, etc. To help all of

those assets to be included in trust services, a regulatory reform is needed, for example, a negative system for types of trust property, etc. Second, the current market structure should facilitate more competition so that more services are developed for retail customers. Although competition exists in the current market, some segments of the market such as annuity trust services are facing loser competition with their service still hovering around regulatory arbitrage and lacking innovation. Furthermore, trust services at present have limited customer contact points. Taking those into account, this paper tries to assess the level of competition in trust services, and proposes a regulatory reform on trust business approval. The gist of the proposed reform lies in a change in the unit of business approval to permit diverse small licenses. Third, the current tax regime needs improving so that it becomes more beneficiary-friendly, facilitating the overall market. Tax planning is a crucial part of incentives in wealth management. In sum, the proposed regulatory reform in this paper is about a new trust service regime improving product consistency as well as beneficiary convenience.

1. 서론

1. 연구 동기와 방향

2. 보고서의 구성

I. 서론

1. 연구 동기와 방향

전 세계적으로 신탁시장이 급성장하고 있다. 초고령사회 일본은 우리보다 11배, 진작부터 사적연금이 발전한 미국은 우리보다 25배 큰 신탁시장을 갖고 있다. 일본과 미국의 경제 규모가 우리의 각각 3.5배, 13배인 것과 비교하면 신탁시장 발전 수준을 능히 짐작할 수 있다. 펀드시장과 비교해도 미국은 펀드시장과 신탁시장 규모가 거의 같다. 일본의 아베노믹스는 신탁시장을 경제활력 수단으로 활용하기까지 하고 있다. 도대체 신탁시장이 어떤 시장이건대 이렇게 주목을 받는 것인가?

이에 비해 우리의 신탁시장은 어떠한가? 금융위기 이후 진입규제를 완화한 덕분에 시장규모가 한 단계 도약했고, 시장 저변도 부동산, 주식, 구조화상품 등으로 넓어지고 개인 참여가 늘어나는 등 분명히 긍정적인 성과도 확인된다. 그렇지만, 세계 최고속의 고령화와 급격한 저성장 경제로의 진입 등 경제 환경의 변화 속도를 감안하면, 국내총생산(Gross Domestic Production: GDP)의 50% 수준인 시장규모는 여전히 저발전의 상태이며, 시장구조는 물론 신탁시장의 발전 방향 등 질적 측면에서도 여러 문제점을 내포하고 있다. 특히, 신탁시장이 고령사회의 다양한 수요를 담아내지 못하는 현실은 금융위기 이후 신탁시장의 발전 방향 설정과 제도 개선이 불완전하고 불충분했음을 함의하는 것으로 이해될 수 있다. 선진국의 신탁시장은 법인 수요보다 개인의 수요, 특히, 고령화 수요를 혁신적으로 담아내는 발전 경로를 그리고 있는데 비해 우리의 신탁시장은 개인보다는 법인, 고령화에 대응한 맞춤형 신탁서비스보다는 신탁업자 중심의 규제차익적인 서비스에 치중해 온 것이 사실이다. 이렇다 보니, 신탁시장은 고령사회를 준비하는 소비자에게는 여전히 낮설고 거시적으로는 경제활력 수단으로의 활용성이 제한되는 상태에 머물러 있게 되었다.

이에 본 보고서는 신탁에 관한 한 저발전의 고립된 섬으로 남아 있는 우리나라 신탁시장의 문제점과 발전 방향을 거시적 맥락과 미시적 관점에서 종합적으로 검토하는데 목적이 있다. 고령사회 소비자에게 신탁 자산 관리는 왜 필요한지, 신탁이 국민경제적으로 어떤 기능을 하는 시장이고 왜 중요한지, 어떤 경제 환경 아래서 신탁시장은 발전하는지 등의 큰 물음(big question)에 대하여 논리와 실증, 그리고 국내외 경험 증거들을 바탕으로 하나 하나 실마리를 풀어가고자 한다.

신탁시장은 문자 그대로 신뢰가 없으면 조성되기 힘든 시장이다. 신뢰를 바탕으로 자기의 재산을 전문가에게 명의를 이전하고 맡겨 운용한 후 안전하게 보관·관리하는 시장이다. 금융업 분류상으로는 펀드시장, 투자일임시장과 더불어 자산관리시장에 속해 있다. 따라서 신탁시장에 대한 이해는 자산관리시장과 신탁 고유의 특성에 대한 동시적 이해가 필요하다. 전 세계적으로 자산관리시장이 급성장하는 이유와 자산관리시장 중에서 신탁시장이 어떤 이유로 빠르게 발전하는지를 살펴볼 필요가 있다. 우리의 관점은 저성장에 따른 저금리와 기대수익률 하락이 자산관리시장 고성장의 기본적인 배경이 되고 있으며 신탁이 자산관리와 관련하여 특히 주목받는 이유는 급속한 고령화라는 추가적인 요인이 작용하고 있다는 것이다. 고령화와 신탁시장의 직접적인 연관성은 신탁이 펀드나 투자일임이 제공하지 못하는 추가적인 편익을 제공하는데서 찾을 수 있다. 바로 재산권 이전 기능이다. 재산을 전문적으로 운용하고 안전하게 보관하는 기능면에서는 신탁이나 펀드나 투자일임이나 큰 차이가 없다. 하지만 고령자들의 재산을 어떻게 소득화 하여 노후소득으로 지출하고 남은 재산을 어떻게 분배(상속, 증여, 기부)할 것인가 하는 재산권 이전 서비스는 3자 계약구조를 갖는 신탁에서만 윈스톱으로 가능한 서비스이다. 바로 이런 이유로 신탁은 고령화시대에 가장 적합한 자산관리수단이 된다. 이 고유한 기능이 고령화, 저성장, 저금리의 선진국 경제 환경과 맞물려 신탁시장의 성장을 이끌고 있는 것이다. 신탁은 고령화된 사회, 경제가 고성장단계를 지나 성숙단계로 진입하며 고성장의 과실이 자산으로 축적되어 있는 사회 경제에서 발전의 잠재력이 높은 시장이자 산업이다. 이는 미국, 일본 등

해외 사례를 통해서도 확인이 된다. 급속한 고령화와 저성장, 저금리로 진입하는 우리나라에서 신탁 자산관리시장의 전망을 긍정적으로 보는 이유도 바로 이와 같은 거시적 맥락 때문이다.

본 보고서는 우리나라 신탁시장의 향후 진화경로를 전망하기 위하여 신탁시장과 제도가 일찍부터 발전한 미국, 일본의 사례를 조사 및 연구한다. 본문에서 살펴보겠지만 신탁의 두 선진국인 미국과 일본의 신탁시장 구조와 제도형태는 동질적이지 않다. 각 나라의 자산관리시장의 환경적 특수성이 반영되어 경로의존적인(path-dependent) 발전 양태를 보이고 있는 것이다. 그럼에도 불구하고 시장 발전의 기본 동인은 각 나라의 자산관리수요이다. 신탁을 자산관리, 특히, 노후의 자산관리수단으로 활용하는 과정에서 수요자의 자연선택과 정부의 시장친화적 제도 개선이 어우러진 결과라고 할 수 있다. 미국은 신탁시장이 연금시장 수요에 대응하며 발전함에 따라 신탁재산의 운용 관련 제도가 발전한 것이 특징이고, 일본은 급속한 초고령화로 고령층에 집중된 가계자산의 경제순환을 위해 증여, 상속 등 재산권 이전 관련 신탁의 성장이 두드러지고 있다.

본 보고서는 이 같은 해외 경험에 대한 조사를 바탕으로 우리나라 특성에 맞는 신탁시장의 미래상이 어떤 것인지 판단하고 중장기적으로 신탁 제도가 어떤 방향으로 개선되어야 할지에 대해 연구한다. 제도 연구는 기본적으로 우리나라가 세계사적으로 유례가 없는 급속한 고령화에 직면해 있다는 점, 연금시장이 양적으로 크게 성장하고 있으나 자본시장과의 연계성이 약하다는 점, 장노년층의 자산구성에 부동산 비중이 특히 높다는 점, 그리고 상속, 증여 등 재산권 이전에 대한 집착이 강하다는 점 등을 공통적으로 염두에 두면서 진행될 것이다.

2. 보고서의 구성

본 보고서는 크게 제1부와 제2부로 구성되어 있다. 제1부 <신탁업 현황과 경제구조 변화에 따른 중장기 발전 전망>에서는 자산관리수단으로서 신탁시장의 국내외 현황과 신탁 자산관리에 대한 경제 분석을 다룬다. 제2부 <국내 신탁업 도약을 위한 제도 발전 연구>에서는 1부의 현황 분석과 경제 분석을 바탕으로 신탁이 맞춤형 자산관리시장으로 발전하기 위해서 앞으로 개선이 필요한 신탁제도를 연구한다. 제도 연구는 2012년 신탁법 개정 내용 중에서 개인 대상 맞춤형 자산관리가 발전하는데 요구되는 주요 제도 개선 사항이 대상이다.

제1부를 구성하는 2장에서는 우선 우리나라와 미국, 일본의 신탁시장과 그간의 발전 과정에 대해 살펴본다. 신탁시장이 나라마다 상당히 다른 양상으로 발전하고 있다는 사실을 신탁시장의 규모, 제도, 역사, 그리고 통계의 편제 등에서 확인하는 동시에 신탁업이 세 나라 공통적으로 가계의 자산관리수단으로 발전하고 있음을 확인한다. 3장에서 신탁서비스가 여러 자산관리수단 중에서 특히 주목을 받고 있고 인구구조 변화, 저성장, 저금리가 구조화된 자산관리시장 환경이 신탁업의 성장과 발전을 가속화하고 있다는 점을 살펴본다. 4장에서는 우리나라 신탁업이 해외의 사례와 그간의 우리나라의 신탁시장의 성장 요인 분석을 통해 볼 때 양적으로 어느 정도 성장할 잠재력이 있고, 질적으로는 어떤 신탁서비스가 새롭게 출현하며 주목받게 될지에 대하여 조심스럽게 전망한다.

2부에서는 1부에서의 경제 분석을 바탕으로 제도를 연구한다. 제도 연구는 2012년 신탁법 개정 중에서 신탁을 이용한 자산관리서비스 혁신을 위해 반드시 필요하다고 판단되는 주제로 한정하였다. 자산관리 관점에서 2012년 신탁법 개정은 신탁서비스를 완전한 종합자산관리서비스를 가능하게 하는 제도 개선 사항을 여럿 담고 있다. 재신탁, 수익증권발행신탁, 신탁대상범위 확대 등이다. 5장에서는 이런 주요 개정 사항들이 맞춤형 자산관리 관점에서 왜 중요하고 해외와의 제도 비교에서도 그 필요성이

있음을 확인함으로써 향후 자본시장법 개정에 반영이 필요하다는 제언을 한다. 6장에서는 진입규제 정책에 대해 연구한다. 기본 문제의식은 5장에서 제도 개선으로 신탁이 완전한 종합자산관리서비스 수단으로 발전하는데 있어, 현재의 시장 경쟁구조가 제대로 된 서비스 혁신을 이루어 낼 수 있을까 하는 것이다. 종합자산관리라는 새로운 서비스 혁신을 담아 낼 수 있는 경쟁구조와 그것을 가능케 하는 진입규제 정책이 필요한가를 연구하기 위해 본 장에서는 전통지표 외에 경합도, 수익성, 혁신성 등의 지표를 이용하여 신탁시장의 경쟁도를 판단하고, 진입규제 제도의 개선을 제언한다. 7장에서는 신탁세제를 연구한다. 특이점은 기존의 법적 논의를 넘어, 종합자산관리서비스에서 중요한 당사자인 수익자의 관점에서 신탁세제를 논한다. 수익자로 하여금 다른 자산관리수단을 이용하지 않고 신탁서비스를 이용하도록 유도하기 위해서는 수익자 관점에서 실질적인 세제 편의성이 있어야 하기 때문이다. 8장에서는 제1부와 2부의 논의를 종합하고 요약한다.

1부. 신탁업 현황과 중장기 발전 방향

II. 신탁제도의 발전과 국내 신탁업 진단

III. 종합관리수단으로서 신탁업 발전 가능성

IV. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전

II. 신탁제도의 발전과 국내 신탁업 진단

1. 미국
2. 일본
3. 한국

II. 신탁제도의 발전과 국내 신탁업 진단

신탁업은 중세 영국의 유스(use)제도에서 시작되어, 근대시대에 영국과 미국을 중심으로 발전한 것으로 알려져 있다.¹⁾ 아시아에서는 일본, 인도 등이 영국과 미국 신탁업을 반영하여 1900년대 전후부터 근대적인 신탁업이 발전하였다. 한국은 일본 신탁업 및 신탁법제를 기초로 1961년말부터 신탁업 제도가 시행되어 발전해왔다. 한국 법제는 대륙법적 체계에 기초하고 있으나 신탁 관련 법제는 영국과 미국 영향을 많이 받은 일본 법제를 따르고 있어 대륙법적 체계와 영미법적 체계가 혼용된 것이 특징적이다. 이에 본 연구에서는 국내외 신탁업의 발전과정을 이해하기 위해 미국, 일본, 한국 순서로 신탁업의 발전과정 및 특징을 살펴보고자 한다.

1. 미국

가. 신탁업 역사

영국이 민사신탁 위주로 발전한 것과 달리, 미국은 영업신탁 위주로 발전했으며 주식회사와 조합과는 성격이 다른 기업형태로서의 사업신탁²⁾(business trust)이 널리 활용된 점이 영국과 구별된다. 산업혁명 이후 자본주의가 발달하면서 미국 가계와 기업의 자산축적 규모가 빠르게 증가함에 따라, 부(富)의 이전 수요가 증가했다. 19세기 전후로 상속·증여 등 재산관리 목적 신탁이 발전했으며 영리 목적 신탁회사에 의한 영업신탁이 본격적으로 발전했다. 미국에서는 신탁을 활용해 상속·증여를 하는 경우

1) 금융투자협회(2012)

2) 최승재(2015) 등에 따르면 사업신탁은 유한책임신탁, 수익증권발행신탁, 사채신탁 등을 포괄하는 개념으로 영업신탁과 동일하거나 영업신탁의 일부를 지칭하는 개념으로 정의한다.

세금을 절약할 수 있기 때문에 자산가들을 중심으로 신탁을 널리 활용하기 시작했다. 미국에서 최초로 신탁업무를 수행한 회사는 뉴욕의 파머스인슈어런스(Farmer's Insurance and Loan Company(1822))로 생명보험을 가입한 사람들이 사망한 이후 수익자를 위해 보험금을 보관·관리하는 업무에서 출발한 것으로 알려져 있다.³⁾ 최근에도 자녀 혹은 제3자에게 유산을 물려주려는 용도로 신탁을 널리 활용하고 있다. 마이클잭슨, 휘트니 휴스턴 등 유명인들이 생전에 가족신탁을 활용한 것이 대표적이다.

20세기 들어 자본시장이 본격적으로 발달함에 따라 기업의 자금조달 수요가 증가했으며 다수의 신탁회사들이 설립되어 투자자와 기업 간 자금 중개 및 운용·보관 역할을 수행하였다. 1910~1920년대 철도회사, 광산회사 등 기업의 자금조달 수요가 증가한 가운데, 신탁회사들은 일반 투자자들의 자금을 모아, 이들 기업의 회사채 등에 투자하는 역할을 수행하였다. 1913년에는 연방은행법 개정으로 주요 은행들도 신탁업을 겸영할 수 있게 됨에 따라 신탁업이 비약적으로 발전하게 되었다. 그러나 1929년 대공황을 계기로 다수의 신탁회사들이 파산하고 고객 자금을 운용하는 과정에서 도덕적 해이 문제가 발생함에 따라 투자자의 자금을 모집하고 운용하는 행위에 대한 규제가 강화되었다. 1934년 증권거래법과 1940년 투자회사법 제정으로, 신탁회사가 합동운용, 증권매매 등의 업무를 수행하는 경우 보다 엄격한 1934년 증권거래법 및 1940년 투자회사법 규제를 받게 되면서 적극적 자산운용 목적보다는 맞춤형 자산관리 또는 부의 이전 기능 등을 제공하면서 영업신탁 위주로 신탁업이 발전해왔다.

1940년대 들어서는 증권투자신탁 형태의 사업신탁이 발전했으며, 1960년대에는 경제개발 수요에 부합하기 위해 부동산투자신탁이 발전했다.⁴⁾ 1980년대 이후 금융기법이 발달함에 따라 다수의 사업신탁회사가 설립되었으며 자산유동화신탁 등이 발전하였다.

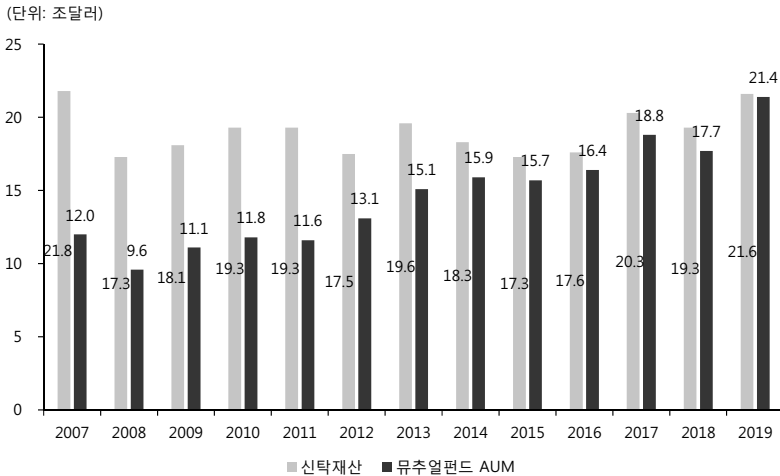
3) 금융투자협회(2012)

4) 최승재(2015)

나. 신탁업 현황

미국 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC)는 신탁재산을 fiduciary 자산으로 정의하여 신탁재산 규모를 발표하고 있다. FDIC에서 정의한 fiduciary 자산은 한국의 신탁재산뿐 아니라 자산 소유권이 고객에게 있는 일임계좌도 포함한 것으로, 한국 신탁재산의 범위보다 다소 넓다. 2019년말 기준 미국 신탁재산 규모는 21.6조달러로 2007년말 21.8조달러 대비 소폭 줄어들었다. 반면 가계의 자산관리 상품을 대표하는 뮤추얼펀드 규모는 동기간 12조달러에서 21.4조달러로 78% 증가하는 등 괄목할만한 성장세를 시현했다. 2015년 이후 미국 신탁재산 규모는 21.4% 증가하는 등 미국 신탁업은 최근 연간 5% 내외의 성장세를 기록하고 있다.

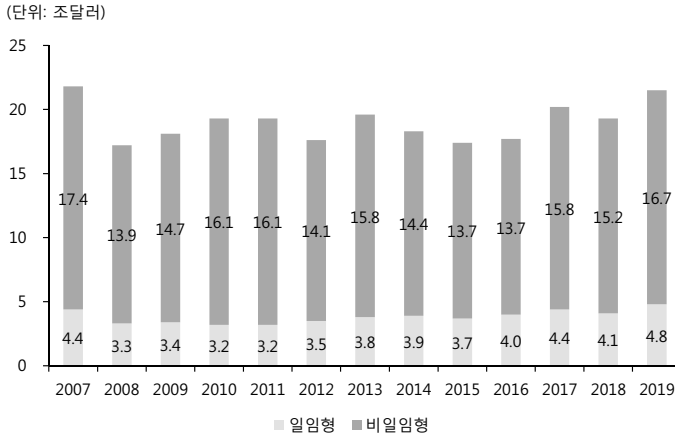
<그림 II-1> 미국 신탁재산 및 뮤추얼펀드 규모 추이



자료: FDIC

미국 FDIC는 운용 방식에 따라 신탁재산을 일임형(managed accounts)과 비일임형(non-managed accounts)으로 구분하여 재산규모를 발표하고 있다. 일임형과 비일임형 외에 공동운용기금(Collective Investment Fund: CIF) 신탁이 존재하나, CIF는 은행에서 운용하는 합동 운용펀드와 유사한 형태로서 본 연구에서는 자세히 다루지 않는다. 일임형은 수탁자에게 운용재량이 부여된 것을 뜻하며, 비일임형은 위탁자 또는 제3자가 운용지시를 내리는 것을 뜻한다. 2019년말 기준 미국 신탁재산 규모는 21.5조달러로 77.7%가 비일임형이며 나머지 22.3%가 일임형으로 구성되어 있다. 2007년과 비교하면 일임형 신탁재산 규모는 4.4조달러에서 4.8조달러로 9.1% 증가했으나 비일임형 신탁재산 규모는 17.4조달러에서 16.7조달러로 3.9% 감소했다.

<그림 II-2> 유형별 미국 신탁재산 규모 추이



자료: FDIC

일임형 신탁과 비일임형 신탁은 위탁자 유형 등에 따라 개인신탁, 퇴직연금신탁, 기업신탁, 투자관리 및 일임 신탁 등으로 세분화될 수 있다.

2019년말 기준 일임형 신탁 중에서는 투자관리·일임 신탁 규모가 2.1조 달러로 제일 크고 다음으로 퇴직연금신탁(1.5조달러), 개인신탁(0.7조달러) 순서로 규모가 크다. 비일임형 신탁 중에서는 퇴직연금신탁(8.8조달러), 기타 신탁(4조달러), 기업신탁(3.6조달러) 순서로 자산 규모가 크다. 2007년말 신탁재산 규모와 비교하면 대부분의 유형에서 신탁재산 규모가 소폭 줄었는데, 이는 신탁재산 중 상당수가 주식으로 구성된 가운데 주가 상승이 둔화되면서 신탁재산 가치가 소폭 감소했기 때문으로 판단된다. 2011년과 비교하면 일임형 중에서는 투자관리·일임 신탁이 약 100% 이상 증가했으며, 비일임형 중에서는 기업신탁 규모가 35% 증가하는 등 높은 성장세를 기록했다.

<표 II-1> 세부 유형별 미국 신탁재산 규모 현황

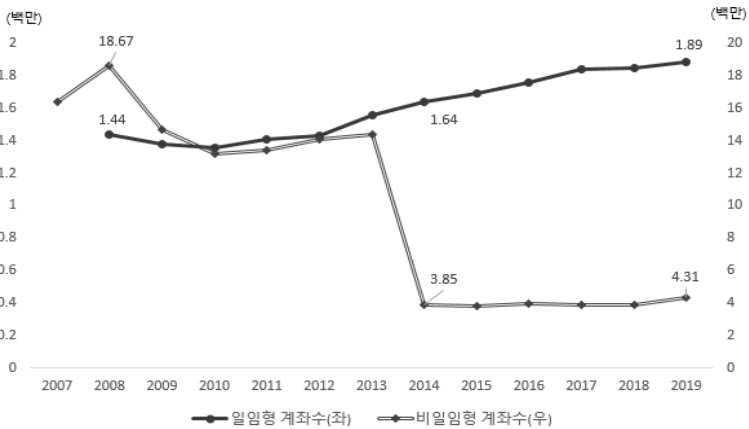
(단위: 십억달러)

대분류	소분류	2007년	2011년	2015년	2019년
일임형	개인신탁	802	622	644	709
	퇴직연금신탁	1,804	1,087	1,184	1,504
	기업신탁	25	26	19	24
	투자관리·일임 신탁	1,592	1,008	1,433	2,110
	기타 신탁	237	227	371	469
	합계	4,460	2,970	3,651	4,816
비일임형	개인신탁	355	270	276	340
	퇴직연금신탁	9,254	7,982	7,622	8,823
	기업신탁	4,428	2,813	2,658	3,584
	기타 신탁	3,367	2,519	3,097	3,999
	합계	17,404	13,584	13,653	16,746
전체 합계		21,864	16,554	17,304	21,562

자료: FDIC

2019년말 신탁재산 계좌수 기준으로는 비일임형 계좌수가 431만계좌로 일임형 계좌수(189만계좌)보다 약 2.3배 많다. 연도별로는 2008년 글로벌 금융위기 이후 일임형 계좌수는 144만계좌에서 189만계좌로 꾸준히 증가해온 반면, 비일임형 계좌수는 동기간 1,867만계좌에서 431만계좌로 급격히 줄었다. 2013~2014년을 기점으로 비일임형 계좌수가 급격히 줄어든 것은 100만달러 미만의 소액계좌가 급격히 줄어들었기 때문이다. 한편 최근 5년간 일임형 계좌수와 비일임형 계좌수 모두 각각 15%, 12% 증가하는 등 신탁 참여자 수는 꾸준히 증가하고 있다.

<그림 II-3> 유형별 미국 신탁재산 계좌수 추이

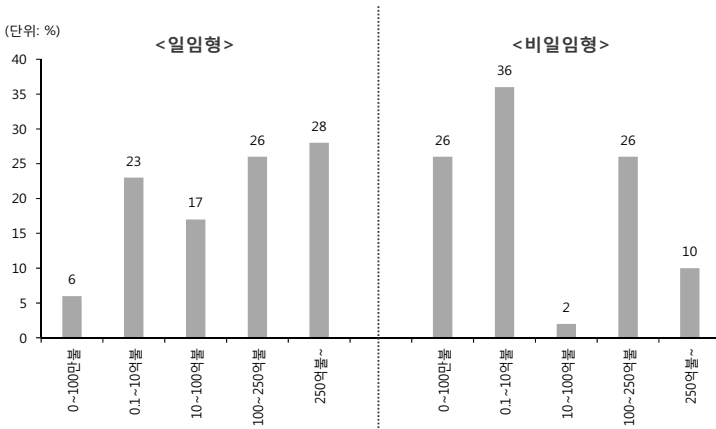


자료: FDIC

2019년말 신탁재산 규모별 계좌수 분포를 살펴보면 일임형의 경우 100만달러(약 12억원) 이상의 계좌수가 전체의 94%를 차지하고 있으며, 250억달러 이상의 계좌수가 전체의 28%를 차지하는 등 고액 자산가 위주로 일임형 신탁이 발전하였다. 반면 비일임형의 경우 100만달러 미만의 계좌수가 전체 비일임형 계좌의 26%를 차지하고 있으며, 100만달러에서 10억달러 미만의 계좌수가 전체의 36%를 차지하는 등 상대적으로 중산

층이 비일임형 신탁을 적극 활용하는 것으로 판단한다. 또한 100억달러 이상의 규모의 비일임형 신탁 계좌수도 전체의 36%를 차지하고 있어 상당수 고액 자산가들도 비일임형 신탁을 활용하는 것으로 추정할 수 있다.

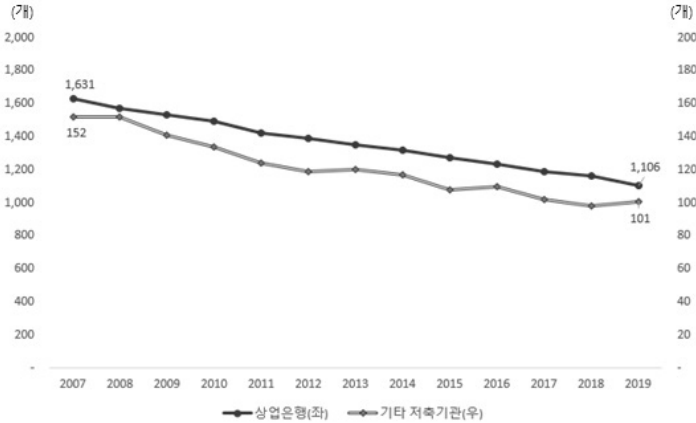
<그림 II-4> 규모별 미국 신탁재산 계좌수 분포



자료: FDIC

미국 FDIC에 신탁업 활동을 보고하는 금융기관은 2019년말 1,207개사로 전체의 91.6%인 1,106개사가 상업은행이며 나머지 8.4%는 기타 저축기관(savings institution)이다. 즉 상업은행이 신탁업무를 겸영하면서 미국 신탁업 발전을 주도해온 것으로 판단한다. 다만 2007년말과 비교하면 미국 신탁업 활동 금융기관 수는 꾸준히 감소하고 있다. 2007년말 신탁업 활동을 보고했던 상업은행은 1,631개였는데 2019년말에는 32% 감소한 1,106개를 기록하고 있다. 기타 저축기관 역시 2007년말 152개에서 2019년말 101개로 34% 감소했다. 신탁재산 규모가 크게 늘지 않는 상황에서 보수가 지속적으로 낮아짐에 따라 상당수 금융회사들이 신탁업 활동을 접은 것으로 보인다.

<그림 II-5> 미국 신탁업 경영 금융기관 추이



자료: FDIC

2. 일본

가. 신탁업 역사

일본 신탁업은 영국·미국 신탁업에 영향을 받아 발전해왔다.⁵⁾ 일본은 1868년 메이지유신을 통해 근대화를 추진하는 과정에서 영미법과 제도를 받아들이기 시작했으며 신탁 제도는 19세기말 영국, 미국으로부터 전해온 것으로 알려져 있다. 일본 최초의 신탁업무는 1900년에 제정된 일본흥업은행법의 ‘지방채증권, 사채권 및 주권에 대한 신탁업무’에 기초를 두고 있다.⁶⁾ 1905년에는 제국주의 하에 전쟁 및 산업재건을 목표로 대규모 자

5) 금융투자협회(2012)

6) 고재석(2012)

본을 손쉽게 조달하기 위해 담보부사채신탁업법을 제정하였으며, 일본흥업은행은 담보부사채신탁법을 기초로 신탁업을 본격적으로 수행하였다. 1906년 4월에는 일본 최초의 신탁회사인 동경신탁주식회사가 설립되었으며, 1907년에는 13개, 1921년에는 488개의 신탁회사가 생기는 등 신탁업이 빠르게 발전하였다.

1910~1920년대 일본에 500개 내외의 신탁회사가 설립되었는데 당시 대부분 신탁회사는 고리대금업을 영위하고 있어 서민들에게 높은 이자를 수취하는 등 사회적 문제로 확대가 되었다. 이에 일본 정부는 1922년 신탁법과 신탁업법을 동시에 제정하여 신탁업의 건전화를 유도하고자 했다. 당시 미국 캘리포니아 민법전의 신탁 부분과 인도 신탁법, 그리고 영국의 신탁 판례를 종합적으로 참고하여 1922년 신탁법과 신탁업법을 제정한 것으로 알려져 있다. 이후 일본 신탁업은 민사신탁보다는 영업신탁 위주로 발전해왔으며, 신탁재산 기준으로는 금전신탁 위주로 발전했다.

1943년에는 신탁회사를 은행과 합병시켜 경영기반을 안정화시킬 목적으로 「보통은행의 신탁업무 겸영 등에 관한 법률(이하 신탁은행법)」을 제정했다.⁷⁾ 1948년에는 신탁은행법 개정에 따라 상당수 신탁회사들이 은행에 의해 합병되었으며 일부 신탁회사들은 은행업무와 신탁업무를 겸영하는 신탁은행 형태로 전환했다. 같은 해 증권거래법 제정으로 신탁회사의 사채 인수, 주식의 모집 및 매출 업무 등이 제한됨에 따라 신탁회사는 유가증권의 대리매매 등 제한적인 업무만 수행할 수 있었으며 금전신탁상품 판매 위주로 영업을 수행했다. 1952년에는 대출신탁법이 제정되어 신탁은행의 대부신탁 취급이 가능해졌다. 1954년부터 합동운영 지정금전신탁의 일종인 대부신탁이 가능해짐에 따라 신탁업이 기업의 자금조달 수단 및 가계의 저축수단으로 자리매김하며 빠르게 성장했다.

1955년대 이후 다양한 구조의 신탁이 출현하여 발전하였다. 1962년에는 퇴직연금신탁이 도입되었으며, 1966년에는 후생연금기금신탁이 시작되었다. 1972년에는 재산형성펀드, 1975년에는 특정증여신탁, 1977년에

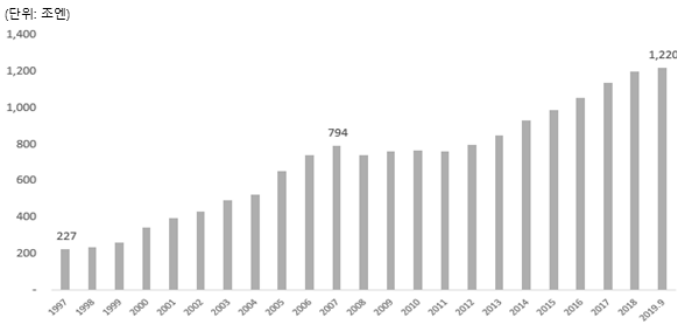
7) 이하 일본신탁협회 참조

는 공인신탁 제도가 마련되어 신탁상품이 다양화되었다. 2001년에는 자산유동화신탁이 추진되었으며, 확정기여연금신탁 제도도 도입되었다. 이와 같이 2000년대 초까지는 금전신탁 위주로 일본 신탁업이 발전해왔다. 2000년대 초 고령화가 빠르게 진행되고 사회·복지 문제에 대한 해결 수요가 증가하자 일본 정부는 민사신탁 활성화 및 수익자 보호를 목표로 2004년과 2006년에 각각 신탁법과 신탁업법을 개정하였다.

나. 신탁업 현황

2019년 9월말 기준 일본 신탁재산 규모는 1,220조엔으로 1997년말 227조엔 대비 5.4배 증가했다. 2007년까지는 매년 신탁재산 규모가 꾸준히 증가했으나 글로벌 금융위기 이후 신탁재산 규모의 성장세는 소폭 둔화되었다. 2011년 이후에는 매년 신탁재산 규모가 꾸준히 성장하고 있다. 2019년 9월말 기준 GDP 대비 신탁재산 비중은 221%로 1997년말 43% 대비 큰 폭으로 성장했다. 최근 고령화에 따른 신탁가입 수요 증가 및 재신탁 허용 등 신탁업 규제 완화에 힘입어 신탁재산 규모가 빠르게 성장한 것으로 판단한다.

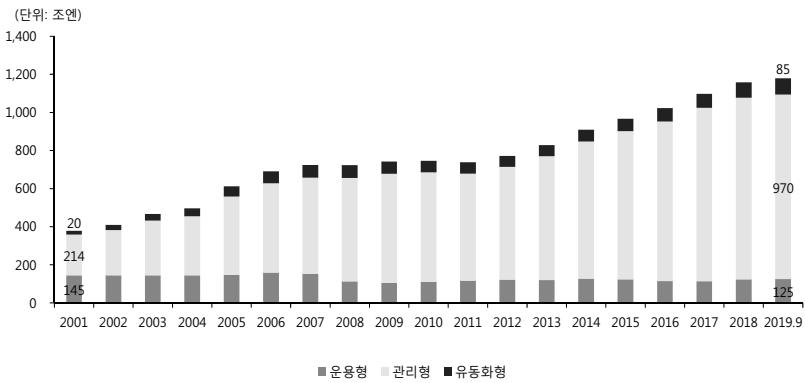
<그림 II-6> 일본 신탁재산 규모 추이



자료: 일본신탁협회

운용 방식별로는 운용형 신탁(management trust)과 관리형 신탁(administration trust), 그리고 유동화 신탁(asset-backed trust)으로 구분하여 발표하고 있다. 운용형 신탁은 신탁업자에게 운용 재량이 맡겨진 것으로 적극적으로 유가증권 등에 투자할 수 있는 신탁을 뜻하며, 관리형 신탁은 수탁업무 위주의 신탁을 뜻한다. 2019년 9월말 기준 운용형 신탁 규모는 125조엔으로 2001년 145조엔 대비 14% 감소했다. 반면 관리형 신탁 규모는 동기간 214조엔에서 970조엔으로 453% 증가했다. 유동화 신탁 규모 역시 20조엔에서 85조엔으로 425% 증가했다. 과거 일본 신탁업은 신탁재산을 적극적으로 운용하는 운용형 신탁보다 소극적 운용 또는 보관·관리 업무를 주로 하는 관리형 신탁 중심으로 발전해왔다. 2000년부터 재신탁이 허용됨에 따라 재신탁을 중심으로 관리형 신탁이 발전해온 것으로 판단한다.

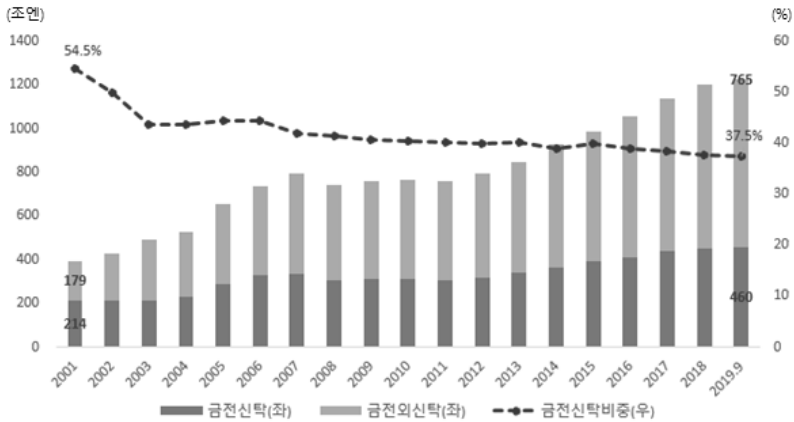
<그림 II-7> 운용 방식별 신탁재산 규모 추이



자료: 일본신탁협회

신탁재산 유형별로는 금전신탁과 금전외신탁으로 구분할 수 있는데, 과거 일본 신탁업은 금전외신탁 위주로 발전해왔다. 금전신탁(대분류)은 금전신탁(소분류), 연금신탁, 재산형성금부신탁, 대부신탁, 투자신탁, 기타신탁 등으로 구성되는데 금전신탁(소분류)과 투자신탁이 대부분을 차지한다. 금전외신탁은 유가증권신탁, 금전채권신탁, 포괄신탁, 토지신탁 등으로 구성되는데 포괄신탁이 대부분을 차지하고 있다. 2019년 9월말 기준 금전신탁과 금전외신탁 규모는 각각 460조엔, 765조엔으로 금전신탁 비중은 37.5%에 불과하다. 2001년과 비교하면 금전신탁 규모는 214조엔에서 465조엔으로 214% 증가한 반면, 금전외신탁은 동기간 179조엔에서 765조엔으로 427% 증가했다. 실제 동기간 금전신탁 비중은 54.5%에서 37.5%로 꾸준히 감소했다. 금전외신탁 규모가 빠르게 성장한 데에는 금전, 유가증권, 부동산 등을 한 번에 신탁할 수 있는 포괄신탁 규모가 빠르게 성장했기 때문이다.

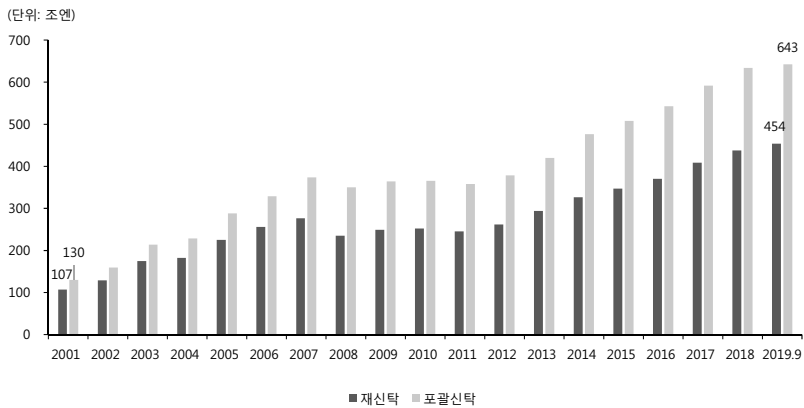
<그림 II-8> 재산 유형별 신탁재산 규모 추이



자료: 일본신탁협회

재신탁은 신탁회사가 위탁받은 신탁재산을 또 다른 신탁회사에게 위탁하는 신탁을 뜻한다. 2000년 3월 재신탁을 허용한 이후 재신탁은행의 수탁규모 증가에 힘입어 재신탁 규모는 빠르게 증가했다. 2019년 9월말 재신탁 규모는 454조엔으로 2001년말 107조엔 대비 424% 증가했다. 포괄신탁은 신탁재산으로 금전, 유가증권, 금전채권, 동산, 토지 등을 모두 포함하여 한 번에 신탁하는 것으로 한국의 종합재산신탁과 유사하다. 1982년 포괄신탁 제도가 도입된 이후 금융기관 부실 등의 이유로 포괄신탁 수요는 많지 않았다. 그러나 2000년 3월 재신탁이 허용되고 재신탁전문은행이 포괄신탁 위주로 영업을 확대함에 따라 재신탁뿐 아니라 포괄신탁 규모도 빠르게 성장했다. 2019년 9월말 기준 포괄신탁 규모는 643조엔으로 2001년말 대비 495% 증가했다. 이와 같이 일본에서 포괄신탁 시장은 재신탁 시장과 함께 동반 성장해온 것으로 판단된다.

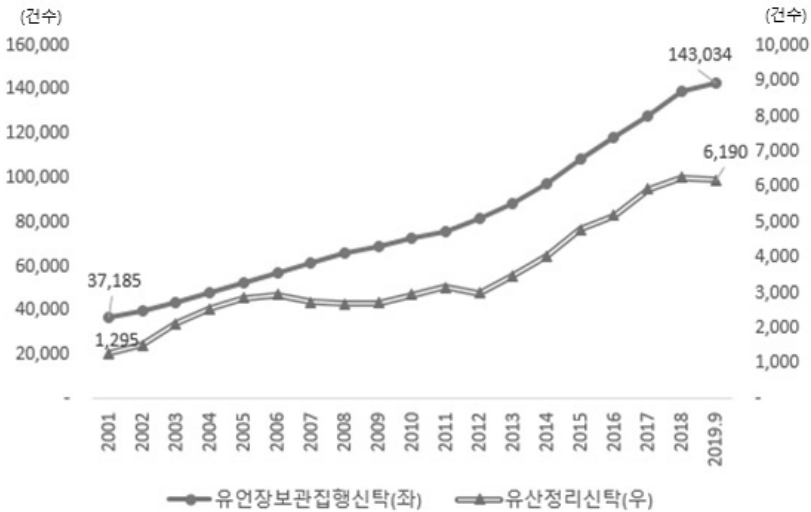
<그림 II-9> 재신탁과 포괄신탁 규모 추이



자료: 일본신탁협회

최근 고령화 시대를 맞이하여 영업신탁 못지않게 민사신탁도 빠르게 성장했다. 2004년과 2006년 신탁법과 신탁업법 개정을 통해 민사신탁 활성화를 추진한 이후 상속·증여 목적의 신탁이 빠르게 증가했다. 일본 신탁협회는 유언 관련 신탁을 유언장보관집행신탁과 유산정리신탁으로 구분하여 발표하고 있으며 유언장보관집행신탁이 유언관련신탁의 대부분을 차지하고 있다.⁸⁾ 2019년 9월말 기준 유언장보관집행신탁 취급 규모는 14만 3천건으로 2001년 3만 7천건 대비 3.8배 증가했다. 유언장보관집행신탁은 단순 유언장보관신탁과 유언장보관 및 집행 신탁으로 구분할 수 있는데, 유언장보관 및 집행 신탁이 전체의 95% 이상을 차지한다. 동기간 유산정리(inheritance arrangement) 신탁 건수는 1,295건에서 6,190건으로 4.8배 증가했다.

<그림 II-10> 유언장보관집행신탁 및 유산정리신탁 추이

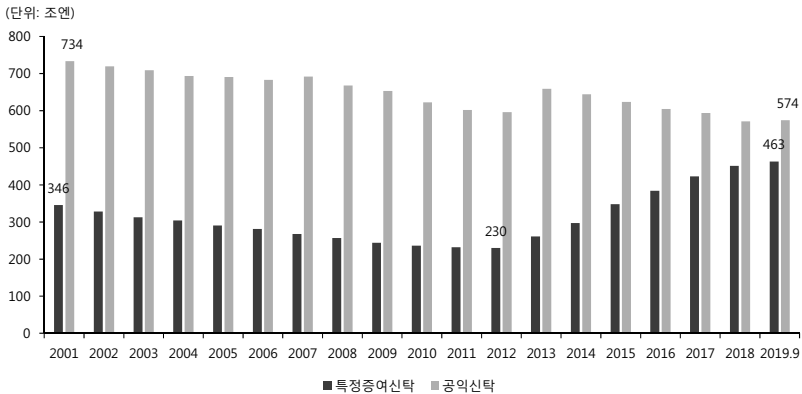


자료: 일본신탁협회

8) 한국의 유언대용신탁과 수익자연속신탁의 경우 취급 건수가 100건 내외로 활성화 되지 않은 것으로 판단한다.

유언 관련 신탁 외에 사회복지 목적으로 특정증여신탁(장애인신탁), 공익신탁 등이 존재한다. 특정증여신탁은 장애인 등의 생활 안정을 위해 장애인 친족 및 복지가들이 신탁은행에 금전 등을 신탁하는 것으로 수익자는 특별장애인 또는 특정장애인 등으로 구분된다. 일본 정부는 사회복지 문제 해결을 위해 2013년 상속세법 개정을 통해 특별장애인 이외에 특정장애인에 대해서도 증여세 면제 혜택을 확대했다. 상속세법 개정에 힘입어 특정증여신탁 규모는 최근 빠르게 증가했다. 2019년 9월말 특정증여신탁 규모는 463억엔으로 2012년 230억엔 대비 약 2배 증가했다. 한편 수익자가 불특정다수인 공익신탁의 경우, 성장세는 높지 않다. 2019년 9월말 기준 공익신탁 규모는 574억엔으로 2001년 734억엔 대비 22% 감소했다. 특정증여신탁과 달리 공익신탁 규모의 성장세가 둔화된 이유는 2001년 이후 공익신탁에 대해 별도의 세제 혜택이 마련되지 않았기 때문으로 보인다.

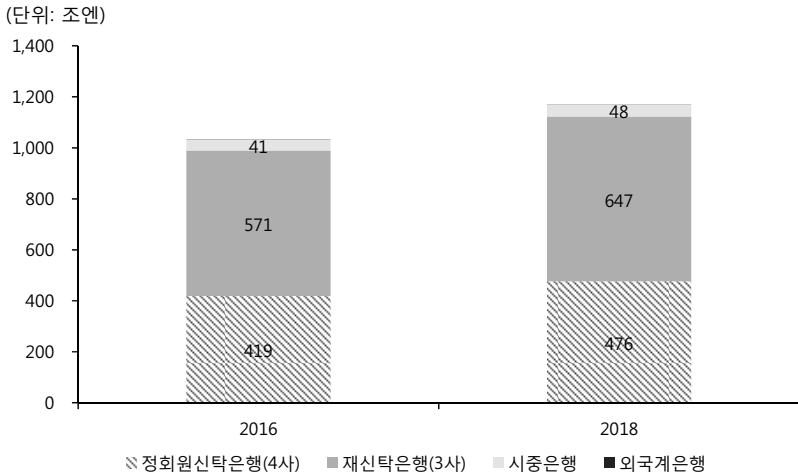
<그림 II-11> 특정증여신탁 및 공익신탁 추이



자료: 일본신탁협회

일본 신탁산업은 재신탁전문은행과 대형 신탁은행 중심으로 구성된다. 2018년말 기준 마스터 신탁은행, 트러스트서비스 신탁은행, 자산관리 신탁은행 등 3개 재신탁전문은행의 신탁재산 규모가 647조엔으로 전체 신탁재산의 54%를 차지하고 있다. 다음으로 4개 대형 신탁은행인 스미모토 신탁은행, UFJ 신탁은행, 미즈호신탁은행, 레소나 신탁은행의 신탁재산 규모가 476조엔으로 전체의 40%를 차지하고 있다. 그 외 50여개의 시중은행과 지방은행들이 일본신탁협회의 준회원으로 참여하며 신탁업을 영위하고 있는데 해당 시중은행과 지방은행의 신탁재산 규모는 전체 신탁재산의 4%에 불과하다. 즉 일본 신탁업은 재신탁은행 3개사와 4개 대형 신탁은행을 중심으로 한 과점시장으로 판단된다.

<그림 II-12> 일본 신탁회사 비중 추이



주 : 신탁재산 기준
 자료: 일본신탁협회

3. 한국

가. 신탁업 역사

한국 신탁업은 근대적 신탁업이 도입되기 이전에 신탁과 유사한 형태의 투탁(投託)제도가 존재했다.⁹⁾ 투탁제도는 조선시대에 토지제도가 불안정한 시기에 관료들로부터 토지를 안전하게 보호하기 위해 자신의 토지를 궁방에 궁방토로 이전하고, 자신은 궁방의 토지관리인으로 임명되어 자신의 토지를 계속 사용하고 농작물 생산의 수익을 누릴 수 있는 목적으로 도입되었다. 그러나 조선시대 후기에 투탁제도를 활용한 세금탈세가 만연하자 1907년 투탁제도를 폐지한 것으로 알려져 있다. 1905년 을사늑약 체결로 일본 점령기 동안 일본 신탁회사에 의해 신탁업이 영위되었다.

1961년 5.16 군사정변 이후 제3공화국이 들어서자, 같은 해 12월 국가경제재건을 목표로 영미법 신탁의 영향을 받아 제정되었던 일본 신탁법제를 기초로 신탁업과 신탁업법을 제정하였다. 1961년말 최초로 한일은행에 대해 신탁업을 허가한 이후 조흥은행, 상업은행, 제일은행, 서울은행 등 5개 은행이 신탁업무를 겸영하였다. 1968년에는 중장기 산업자금조달을 목표로 한국신탁은행이 설립되었으며, 장기 자금조달을 활성화하고 신탁업 전문화를 위해 기존 5개 시중은행에 대한 신탁업 겸영을 폐지했다. 당시 한국신탁은행은 금전신탁, 부동산신탁, 증권투자신탁 등 신탁업 업무를 주 업무로 수행하였다. 그러나 1970년대 1차 오일쇼크를 겪으면서 한국신탁은행은 경영상 어려움을 겪었으며 1976년 한국신탁은행은 서울은행과 합병되어 이후 서울은행이 신탁업무를 담당하게 되었다.

1980년대 금융자유화 일환으로 1983년에 지방은행에 대해 신탁업 겸영이 허용되었으며 1984년에는 시중은행에 대해서도 신탁업 겸영이 허용되었다. 1989년에는 국책은행에 대해서도 신탁업 겸영이 허용되었으며

9) 금융투자협회(2012)

이후 현재까지 은행에 대해 신탁업 겸영을 허용하고 있다. 1980년대 초부터 은행에 대한 신탁업 겸영이 허용되면서 투자신탁 중심으로 신탁업이 급속히 발전하게 되었다.

1991년에는 부동산신탁제도가 최초로 도입되었다. 1980년대말 부동산 가격이 급등하자 정부는 부동산 투기 억제 정책의 일환으로 1991년 부동산신탁제도를 도입했다. 초기 한국부동산신탁, 대한부동산신탁 등 부동산 전업 신탁회사가 설립되어 부동산관리 및 처분신탁 등을 주된 업무로 수행했다. 1992년 11월에는 토지신탁 업무가 허용되었으며 2000년대 중반 이후 부동산 경기 호황으로 담보신탁과 토지신탁 위주로 부동산신탁업이 발전했다. 2001년에는 「부동산투자회사의 설립과 운영에 관한 법률」 제정으로 부동산투자회사에 의한 부동산투자신탁(Real Estate Investment Trusts: REITs)이 운영되고 있으며 최근까지 부동산투자신탁(REITs) 상품은 저금리·저성장 시대에 매력적인 수익을 제시하며 발전해왔다.

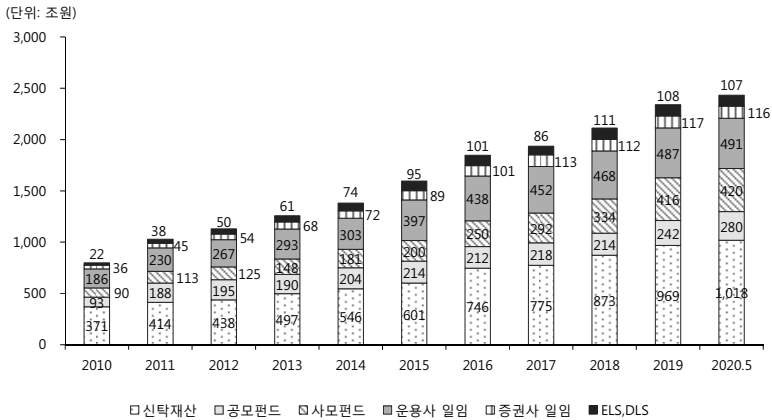
2004년에는 간접투자자산운용법(이하 간투법) 제정으로 기존 증권투자신탁법과 증권투자 회사법을 폐지하고 통합했다. 2004년 이전에는 불특정금전신탁이 한국 간접투자상품을 대표하며 빠른 속도로 성장했다. 당시 불특정금전신탁 상품에서 대규모 손실이 발생하고, 불특정금전신탁이 공모펀드와 유사하게 운영되며 규제 차익이 생기는 문제가 발생하자, 2004년 7월 정부는 간투법을 근거로 불특정금전신탁에 대한 신규판매를 금지했다. 2005년에는 9개 증권회사에게 최초로 신탁업 겸영을 인가했으며 2007년에는 생명보험회사의 신탁업 겸영을 허용했다.

신탁업은 자본시장법으로 통합된 이후 업무범위가 확대되고 투자자 보호가 강화되면서 건전한 발전을 도모하게 된다. 2009년 2월 종래 신탁업법이 증권거래법, 선물거래법, 간투법 등과 함께 자본시장법으로 통합되고 신탁업법은 폐지되었다. 2011년에는 신탁업법의 모법인 신탁법 개정으로 자기신탁, 유언대용신탁, 수익자연속신탁, 유한책임신탁을 설정할 수 있게 되었으며 신탁을 통한 수익증권 발행 및 사채 발행도 가능해졌다. 2012년에는 2011년 신탁법 개정을 반영하고 신탁업 활성화를 목표로 신탁업법 개정안이 마련되었으나 개정 법안이 통과되지 못했다.

나. 신탁업 현황

2020년 5월말 기준 한국 신탁업의 신탁재산 규모는 1,018조원으로 주요 자산관리 투자기구 대비 가장 높은 규모를 차지하고 있다. 동기간 공·사모펀드는 각각 280조원, 420조원으로 펀드 재산규모는 700조원을 기록하고 있으며 운용사 일임규모는 491조원을 기록하고 있다. 증권회사 일임 규모와 ELS·DLS 규모는 각각 116조원, 107조원으로 신탁재산 규모의 약 10% 내외에 불과하다. 2010년과 비교하면 주요 자산관리 투자기구 중에서 신탁업이 가장 큰 폭의 증가를 기록했으며 10년간 연평균 증가율은 11%를 기록했다.

<그림 II-13> 자산관리 투자재산 규모 추이

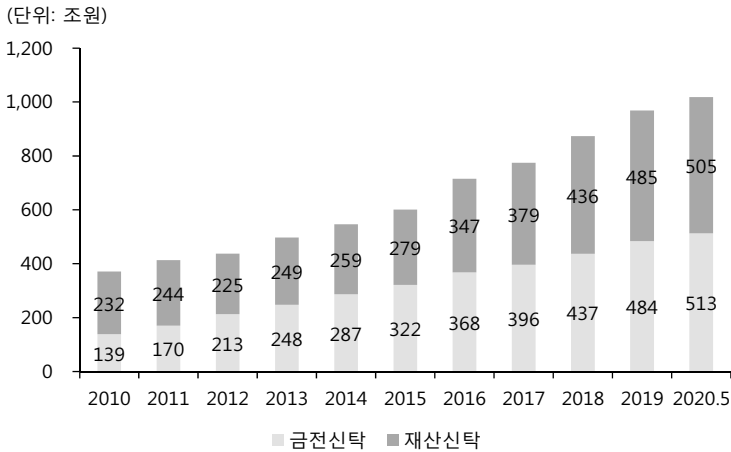


자료: 금융투자협회

신탁재산은 기초자산 유형에 따라 금전신탁과 재산신탁으로 구분한다. 2020년 5월말 기준 금전신탁 규모는 513조원으로 전체 신탁재산의

50.4%를 차지하고 있다. 동기간 재산신탁 규모는 505조원으로 49.6%를 차지하고 있다. 2010년과 비교하면 금전신탁 규모는 270% 증가한 반면 재산신탁 규모는 118% 증가했다. 2010년 이후 저금리·저성장 기조가 지속되는 가운데 은행과 증권회사에서 특정금전신탁 중심으로 금전신탁이 높은 성장세를 기록함에 따라 재산신탁보다 금전신탁의 성장세가 빨랐던 것으로 판단한다.

<그림 II-14> 금전신탁과 재산신탁 규모 추이

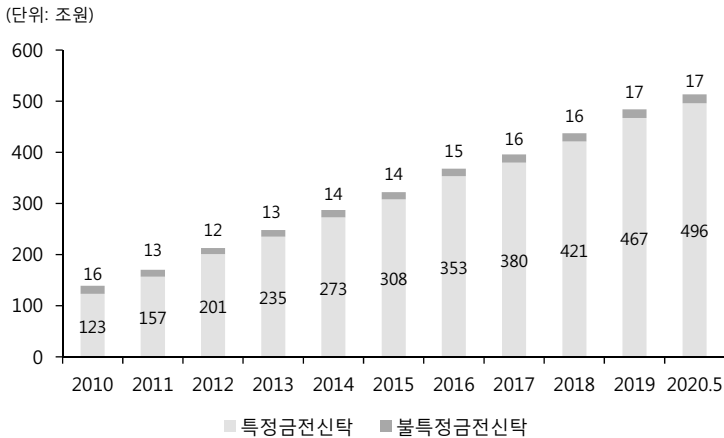


자료: 금융투자협회

금전신탁은 운용지시 방법에 따라 특정금전신탁과 불특정금전신탁으로 구분한다. 위탁자 겸 수익자인 투자자가 지시한 방법에 따라 운용하는 금전신탁을 특정금전신탁이라고 하며 신탁업자가 운용지시에 기초하지 않고 재량으로 운용하는 금전신탁을 불특정금전신탁이라고 한다.

2008년 글로벌 금융위기 이후 저금리·저성장 환경이 지속되는 과정에서 일대일 맞춤형 자산관리 수요가 증가함에 따라 특정금전신탁 규모가 빠르게 증가했다. 2020년 5월말 특정금전신탁 규모는 496조원으로 2010년말 123조원 대비 4배 증가했다. 최근 금전신탁 중 대부분이 특정금전신탁으로 불특정금전신탁 규모는 전체 금전신탁 중 3%에 불과하다. 2004년 간투법 제정 이후 불특정금전신탁에 대한 신규 설정이 사실상 금지됨에 따라 불특정금전신탁 규모는 증가하지 못한 것으로 판단한다.

<그림 II-15> 특정금전신탁 및 불특정금전신탁 규모 추이

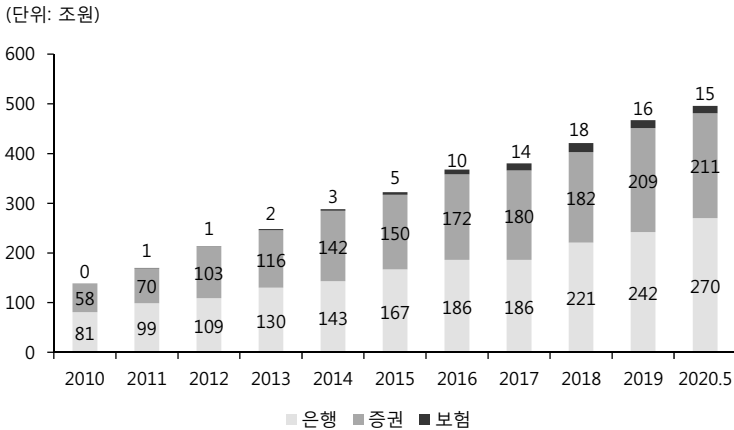


자료: 금융투자협회

업권별로 금전신탁 규모를 살펴보면 은행의 금전신탁 규모는 270조원으로 전체 금전신탁의 53%를 차지하고 있으며 증권사의 금전신탁 규모는 211조원으로 전체 금전신탁의 41%를 차지하고 있다. 보험, 기타 부분의 금전신탁 규모는 5~6% 내외로 크지 않다. 2010년과 비교하면 은행, 증권사의 금전신탁 규모는 각각 3.3배, 3.6배 증가하는 등 은행, 증권사의 금전

신탁 규모 성장률은 비슷한 것으로 추정된다. 기초재산 유형별로는 두 업권의 취급상품 비중이 다르다. 은행 금전신탁의 경우, 퇴직연금형(45%), 수시입출금형(27%), 파생결합증권형(15%) 순서로 비중이 높는데 증권 금전신탁의 경우 정기예금형(42%), 채권형(31%), 퇴직연금형(14%) 순서로 비중이 높다. 은행은 MMT(Money Market Trust), ELT(Equity Linked Trust) 상품 등 개인 고액자산가로부터 신탁재산을 수탁하는 비중이 높고 증권은 기관투자자로부터 안전한 예금형, 채권형 신탁재산을 수탁하는 비중이 높은 것으로 판단한다.

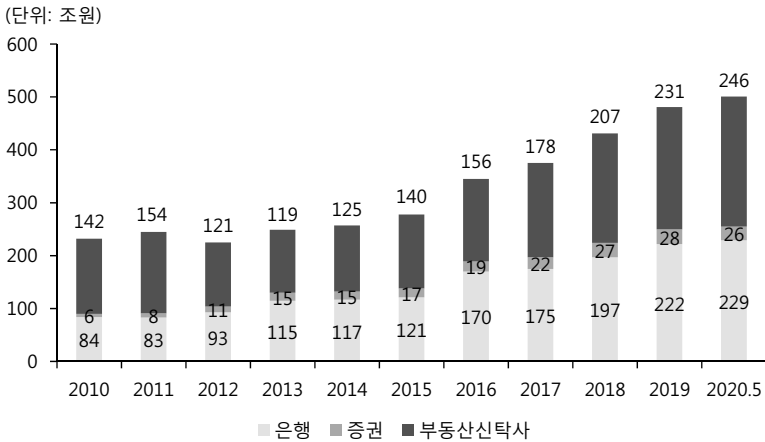
<그림 II-16> 업권별 금전신탁 규모 추이



자료: 금융투자협회

업권별로 재산신탁 규모를 살펴보면 부동산신탁사의 재산신탁 규모는 246조원으로 전체 재산신탁의 49%를 차지하고 있으며 은행의 재산신탁 규모는 229조원으로 전체 재산신탁의 45%를 차지하고 있다. 증권, 보험 등 기타 부분의 재산신탁 규모는 5~6% 내외로 크지 않다. 2010년과 비교하면 은행, 부동산신탁사의 재산신탁 규모는 각각 2.7배, 1.7배 증가하는 등 은행 재산신탁의 성장률이 다소 높다. 은행과 부동산신탁사의 재산신탁 규모가 빠르게 성장한 배경에는 증권회사와 보험회사의 경우 토지신탁, 처분신탁 등 주요 재산신탁 업무가 제한된 가운데, 저금리와 저성장 기조가 지속되면서 부동산 자산에 대한 운용 및 관리 수요가 꾸준히 증가했기 때문이다.

<그림 II-17> 업권별 재산신탁 규모 추이



자료: 금융투자협회

기초재산 유형별로는 은행과 부동산신탁사의 취급상품 비중이 다르다. 은행 재산신탁의 경우, 금전채권신탁(77%), 담보신탁(22%) 비중이 대부분

분을 차지하고 있다. 최근 은행이 신탁재산으로 여전채 편입을 늘리는 가운데, 여전채를 유동화목적으로 활용하는 사례가 늘면서 금전채권 편입이 증가한 것으로 판단한다. 부동산신탁사의 경우 담보신탁(64%), 토지신탁(29%)이 대부분의 비중을 차지한다. 저금리 환경이 지속되면서 부동산개발 수요가 빠르게 증가한 가운데, 재건축 사업 등의 수요 증가로 토지신탁 규모가 증가했으며 저렴하게 은행 근저당 기능을 제공하는 담보신탁의 수요도 꾸준히 증가했다.

<표 II-2> 업권별, 유형별 재산신탁 수탁 비중 (2020년 5월)

(단위: 조원, %)

구분	부동산신탁					금전채권	합계
	관리신탁	담보신탁	처분신탁	토지신탁	분양관리신탁		
은행	1.0 (0.4)	50.2 (21.9)	0.2 (0.2)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	176.8 (77.2)	228.9 (100)
증권	2.5 (9.5)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	21.1 (80.5)	26.2 (100)
보험	3.6 (87.8)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.3 (7.3)	4.1 (100)
부동산 전업사	2.6 (1.1)	158 (64.0)	7.6 (3.1)	72.1 (29.3)	6.4 (2.6)	0.0 (0.0)	246.3 (100)
합계	9.7 (1.9)	208 (41.1)	7.3 (1.5)	72.1 (14.3)	6.4 (1.3)	198.2 (39.2)	505.4 (100)

주 : 괄호()는 업권별 합계금액 중 차지하는 비중을 뜻함
 자료: 금융투자협회

다. 신탁업 진단

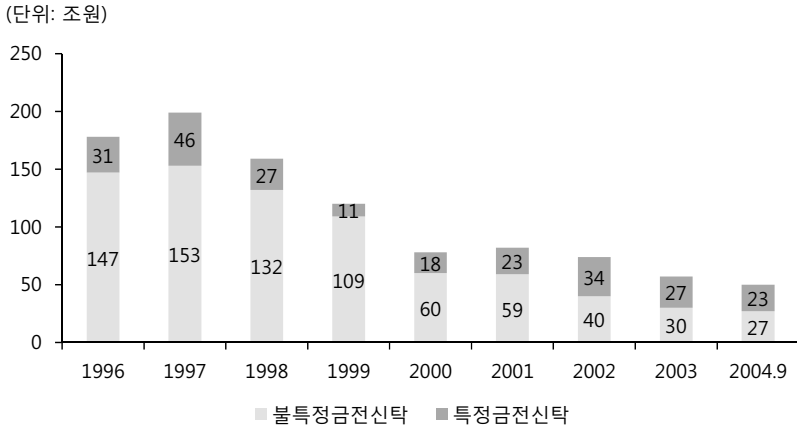
앞서 살펴보았듯이 한국 신탁업은 단기간 양적으로 괄목할만한 성장세를 실현했다. 반면 한국 신탁업은 질적으로는 부족한 점이 많은 것으로 판단한다. 첫째, 불특정금전신탁, ELT 등 주요 금전신탁상품이 규제 차익 수단으로 활용되었고, 둘째, 위탁자와 수익자가 동일한 특정금전신탁 상품으로 쏠림이 관찰되었으며, 셋째 상사신탁 비중이 여전히 높은 가운데 유언대용신탁, 장애인신탁, 상속증여신탁 등 고령화시대에 부합하는 민사신탁 활성화가 부족한 실정이다.

1) 규제 차익 수단으로 활용

국내 금융업법에서는 은행이 본체 내에서 집합투자업을 영위하거나 ELS(Equity Linked Securities)·DLS(Derivative Linked Securities) 등 파생결합증권에 대한 일반투자자 모집행위를 하는 것을 금지해왔다. 그러나 과거 은행들은 불특정금전신탁을 활용해 집합투자업의 경제적 기능을 대신 수행한 경험이 있다. 2005년 이전에 은행들이 취급한 불특정금전신탁이 대표적이다. 불특정금전신탁의 경우, 은행들이 일반투자자들로부터 금전 등 위탁자산의 투자판단을 위임받고 여러 투자자들의 금전자산을 함께 모아 운용 및 관리하는 형태로 경제적으로는 집합투자업과 매우 유사하다.

실제 1997년 외환위기를 전후로 실적배당형 상품에 대한 수요가 증가함에 따라 불특정금전신탁 규모가 크게 증가했다. 1997년말 불특정금전신탁 규모는 153조원으로 전체 금전신탁의 76.7%를 차지하며 한국 간접투자상품의 대표상품으로 자리매김하였다. 그러나 1997~1998년 외환위기를 겪으면서 불특정금전신탁의 편입자산이 부실화되고 대량 환매사건이 발생하였다. 이에 따른 불특정금전신탁의 수익률 악화 및 2004년초 간투법 제정에 따른 불특정금전신탁의 신규 설정 금지로 2005년부터 불특정금전신탁 규모는 크게 줄었다.

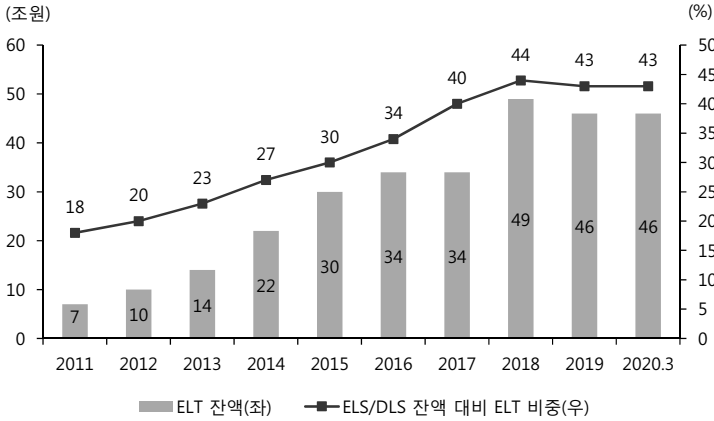
<그림 II-18> 외환위기 직후 불특정·특정 금전신탁 규모 추이



자료: 한국은행

은행에는 파생결합증권에 대한 투자매매업 라이선스가 부여되지 않기 때문에, 은행 창구에서 일반 투자자들에게 ELS·DLS를 직접 판매할 수는 없다. 하지만 은행 창구에서 신탁상품의 판매는 가능하기 때문에 은행들은 ELS·DLS를 편입한 특정금전신탁을 은행 지점에서 주로 판매해왔다. ELS·DLS를 편입한 신탁상품을 ELT로 명칭하는데, ELT는 대부분 은행에서 판매되고 있다. 2011년 ELT 규모는 7조원에 불과했으나 2020년 1분기말 ELT 규모는 46조원으로 약 7배 증가했다. 전체 ELS·DLS 시장에서 차지하는 ELT 비중 역시 빠르게 증가했다. 2020년 1분기에 ELS·DLS 규모 대비 ELT 잔액 비중은 43%로 2011년말 7% 대비 36%p 증가했다. ELS·DLS 시장에서 기관투자자들이 참여하는 사모시장 비중이 30% 내외를 기록해온 것을 고려하면, 일반투자자들이 참여하는 공모시장의 절반 이상은 ELT를 통해 판매된 것으로 추정할 수 있다.

<그림 II-19> ELT 잔액 및 ELS·DLS 잔액대비 비중 추이

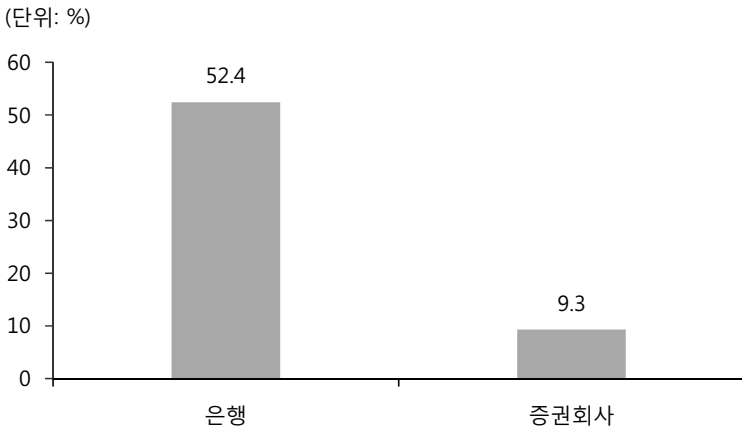


자료: 금융투자협회

문제는 은행에서 ELT를 판매할 때 불안전판매 개연성이 클 수 있다는 데 있다. ELT는 원금손실 가능성이 있고 상품구조가 다소 복잡한 ELS·DLS를 편입하는 신탁으로 일반적으로 초고위험 또는 고위험 상품으로 분류한다. 반면 은행의 고객들은 주로 예·적금을 맡기고 있어 저위험 또는 중위험 투자자 비중이 높다. 즉 은행들은 위험회피 성향이 높은 고객들에게 초고위험 또는 고위험 상품인 ELT를 판매해온 것으로 추정할 수 있다. 자본시장법에 따르면 일반투자자에게 금융투자상품을 권유할 때 금융회사 임직원은 적합성의 원칙(suitability rule)을 엄격히 지켜야 하는데, 은행 임직원이 ELT를 판매하는 과정에서 고객들로부터 부적합확인서를 징구하면 ELT를 판매할 수 있다. 2016년 금융감독원의 미스터리쇼핑에 따르면 ELS·DLS 관련 상품의 판매과정에서 은행은 전체 고객 중 52.4%에게 부적합확인서를 징구한 반면 증권회사가 부적합확인서를 징구한 비중은 9.3%에 불과했다. 즉 은행 채널에서 ELT를 판매할 때 해당 상품의 위험을 감내하지 못하는 투자자들에게 상당수 판매한 것으로 추측할 수 있다.

은행에서 ELT와 같은 고위험 특정금전신탁상품을 판매하는 이유는 ELT의 판매수수료가 높아 은행 전체의 비이자수익 개선에 크게 기여할 수 있기 때문이다. 손실 위험이 큰 금융상품일수록 판매보수가 높은 것으로 알려져 있는데, 은행 임직원은 비이자수익 증대를 위해 손실 위험이 높은 고위험 ELT 위주로 판매 영업을 수행할 개연성이 크다. 즉 은행 임직원이 고위험 ELT를 판매할수록 은행의 비이자수익이 증가할 뿐 아니라 해당 임직원의 KPI(Key Performance Index) 상승으로 높은 성과를 기대할 수 있다.

<그림 II-20> 은행과 증권회사의 부적합확인서 징구 비율



자료: 머니투데이(2016. 2. 15)

2) 특정금전신탁의 쏠림 증가

글로벌 금융위기 이후 특정금전신탁을 중심으로 신탁재산 규모가 증가했다. 한국에서 판매된 특정금전신탁은 위탁자와 수익자가 동일한 신탁으로, 위탁자가 수익자의 이익 증대를 위해 신탁업자와 계약을 맺는 신탁의

본질과는 다소 거리가 있다. 특정금전신탁의 경우 부의 이전, 도산절연(倒産絶縁) 등 신탁 본연의 기능을 수행하는 데에도 한계가 있다. 또한 특정금전신탁을 위탁자(=수익자)의 이익 증대를 위해 신탁업자와 계약을 맺는 것으로 이해하면, 신탁재산의 소유권 이전 여부에서 다소 차이가 날 뿐 특정금전신탁은 경제적으로 투자일임계약과 유사하다.

과거 특정금전신탁은 위탁자(=수익자)의 효용 증대보다 신탁업자의 효용 증대에 보다 큰 기여를 한 것으로 판단한다. 업권별, 유형별 특정금전신탁 수탁 현황을 살펴보면 특정금전신탁이 타 금융업권의 업무범위 확대 수단으로 활용된 것으로 추정할 수 있다. 2020년 5월말 기준 은행의 특정금전신탁 비중은 퇴직연금형, 수시입출금형, 과생결합증권형 순서로 높다. 여수신 기능 등 은행의 본질적 업무와 관련된 정기예금형과 채권형 특정금전신탁의 비중은 각각 5%와 2%로 매우 낮다. 은행은 퇴직연금상품판매, MMF(Money Market Fund)와 유사한 단기금융상품의 판매, 고위험 ELS·DLS 등의 판매를 위한 수단으로 특정금전신탁을 활용해온 것으로 예상할 수 있다. 증권회사의 경우도 크게 다르지 않다. 증권회사의 본질적 업무인 금융투자상품 매매와 관련한 과생결합증권형, 수시입출금형 비중은 매우 낮으며 정기예금형과 채권형 비중이 각각 42%와 31%로 매우 높다. 증권회사는 예적금 수신이 불가능한 가운데, 특정금전신탁을 통해 정기예금 취급 업무를 간접적으로 수행하는 것이다. 보험회사 역시 보험계약 인수 등의 업무와는 다소 거리가 먼 퇴직연금사업과 예적금 수취 등의 기능을 수행하기 위해 특정금전신탁을 활용하는 것으로 판단할 수 있다.

<표 II-3> 업권별, 유형별 특정금전신탁 수탁 비중 (2020년 5월)

(단위: 조원, %)

구분	채권형	수시 입출금형	정기 예금형	파생결합 증권형	퇴직 연금형	합계
은행	14.3 (5)	71.8 (27)	6.0 (2)	40.2 (15)	122.3 (45)	270.5 (100)
증권	64.4 (31)	7.3 (4)	87.7 (42)	6.9 (3)	30.2 (14)	211.0 (100)
보험	0.5 (3)	0.1 (1)	6.9 (47)	0.0 (0)	6.9 (47)	14.7 (100)
합계	79.2 (16)	79.2 (16)	100.6 (20)	47.1 (10)	159.4 (32)	496.2 (100)

주 : 괄호()는 업권별 합계금액 중 차지하는 비중을 뜻함

자료: 금융투자협회

특정금전신탁이 금융회사의 업무범위 확대 수단으로 발전해온 가운데, 불완전판매 개연성이 존재할 수 있어 주의가 필요하다. 특정금전신탁을 도입한 취지는 위탁자 겸 수익자가 신탁재산의 특징을 충분히 이해한다는 전제 하에 신탁재산인 금전의 운용방법을 신탁업자에게 구체적으로 지시하고 신탁업자는 위탁자의 지시에 따라 운용 및 관리하는 것이다. 그러나 금융회사의 본질적 업무와 관련이 낮은 분야에 업무범위 확대 목적으로 특정금전신탁을 취급하면 해당 금융회사의 고객들은 신탁재산의 특징과 운용 위험 등을 이해하기 어려울 수 있다.

3) 신탁상품의 다양성 부족

신탁업이 최초로 발전한 영국의 경우, 17세기 이후 줄곧 부의 이전 목적으로 신탁업이 발전해왔으며 글로벌 금융위기 이후에도 다양한 가족신탁 상품 위주로 발전해왔다. 영국의 경우 위탁자의 65%가 중산층 이상으로 알려져 있으며, 위탁자와 수익자가 동일한 신탁의 비중은 2%에 불과한 것으로 알려지는 등 신탁업이 부의 이전, 수익자 이익 증대, 도산절연 등 본연의 경제적 기능에 맞게 발전해왔다. 미국은 신탁과 일임의 법적

구분이 명확하지 않은 가운데, 상속 및 증여, 기업의 자금조달 수단 등 맞춤형 자산관리 수단으로 신탁업이 발전해왔다. 일본의 경우 20세기에는 상신탁 중심으로 발전해왔으나 2000년대 초 신탁법과 신탁업법 개정을 통해 민신탁 활성화가 추진되었다. 최근에는 고령화시대 대응을 위해 유언대용신탁, 장애인신탁, 결혼육아신탁, 교육증여신탁 등 다양한 신탁상품이 출시되어 세제 혜택이 부여되는 등 일본 국민들에게 크게 인기를 끌고 있다.

한국은 상신탁 중심으로 발전해온 가운데, 상신탁 중에서도 위탁자와 수익자가 동일한 형태의 특정금전신탁 중심으로 발전해왔다. 해외 주요 국가들과 달리 유언대용신탁, 상속증여신탁, 기업의 자금조달목적 신탁, 장애인신탁, 기타 복지목적 신탁 상품은 활성화되지 못했다. 구체적으로, 세대간 부의 이전에 활용되는 유언대용신탁, 수익자연속신탁 등이 활성화되지 못하였다. 또한 기업의 자금조달 수단으로 활용될 수 있는 자기신탁, 유한책임신탁, 수익증권발행신탁, 신탁의 사채발행 등도 활성화가 부족하다. 한국이 세계에서 가장 빠른 속도로 고령화가 진행될 것으로 전망되는 가운데 장애인신탁, 치매신탁, 공익신탁 등 복지목적 신탁도 활성화가 부족하다.

다양한 신탁상품이 출현하기 위해서는 세제 혜택 등 민간 신탁회사에게 유인부합적인 제도 뒷받침이 필요할 것이다. 영국, 미국, 일본 등과 달리 한국에서 신탁을 통해 상속·증여를 하는 경우 위탁자 또는 수익자에게 유의미한 세제 혜택이 부여되지 않고 있다. 가계가 신탁을 통해 종합재산을 관리할 수 있거나 기업이 신탁을 통해 자금을 조달하는 경우 역시 별도의 세제 혜택이 부여되지 않고 있다. 장애인신탁 등 일부 복지목적 신탁에 부여되는 세제 혜택 역시 일본 등과 비교하면 낮은 수준이다.

III. 종합자산관리수단으로서 신탁업 발전 가능성

1. 신탁이 최적의 종합자산관리수단인가?
2. 신탁은 어떤 경제 환경에서 발전하는가?

Ⅲ. 종합자산관리수단으로서 신탁업 발전 가능성

이 장에서는 앞서 살펴본 국내외 신탁시장이 경제 내에서 어떠한 경제적 기능을 수행하는지 신탁서비스의 미시계약적 특성을 통해 명확히 하고, 저성장, 고령화, 저금리 경제로 진입함에 따라 왜 중요성을 더해가는지 살펴본다.

1. 신탁이 최적의 종합자산관리수단인가?

가. 가계 보유자산과 보편적 자산관리수요

신탁의 본질적 기능은 타인의 자산을 안전하게 보관하고 관리하며 고객의 필요에 따라 적극적으로 자산을 운용하는 자산관리기능이다. 흔히 자산관리라고 하면 고액자산가들의 전유물로 소수의 고액자산가만을 위한 서비스로 이해되는 경향이 있는 것이 사실이다. 그렇지만 단언컨대 본 보고서가 대상으로 하고 앞으로 공공적인 금융서비스로 발전해야 할 자산관리서비스는 자산이 있는 보통의 가계가 이용할 수 있는 서비스를 염두에 둔 것이며, 신탁서비스는 그것을 가능하게 하는 자산관리수단으로 발전할 잠재성을 가지고 있다.

<표 Ⅲ-1>은 2019년 우리나라 가계가 어떤 자산을 얼마나 보유하고 있는가를 보여주고 있다. 전체 가구의 평균 총자산은 4.3억원이고 금융자산 1억원, 실물자산 3.3억원을 각각 보유하고 있다. 50대 장년의 경우 평균 총자산이 4.9억원이다. 자산불평등을 고려할 때 자산관리서비스가 보편 서비스가 될 수 있는지 의문을 제기할 수도 있으나 순자산 5분위 기준으로 3분위 순자산이 2억원 수준인 것으로 나타나 잠재적 자산관리의 대상이 소수 계층을 위한 서비스가 아니란 것을 확인할 수 있다. <표 Ⅲ-1>은 보통의 가계가 자산관리서비스의 잠재적 수요자가 될 수 있음을 시사한다.

<표 III-1> 우리나라 가계의 보유자산 현황

(단위: 만원)

	전연령가구	50~59세 가구	60+가구
가구주 연령 (세)	55.4	54.6	70.3
경상소득(전년도)	5,828	7,407	3,877
· 처분가능소득(전년도)	4,729	5,939	3,278
자산	43,191	49,345	42,026
· 금융자산	10,570	12,643	7,912
· 현거주지 전월세보증금	2,697	2,495	1,220
· 실물자산	32,621	36,702	34,114
· 부동산	30,379	33,798	32,454
· 거주주택	17,933	19,354	18,288
· 거주주택이외 부동산	12,044	13,977	13,978
· 계약금 및 중도금 납입액	402	467	188
부채	7,910	9,321	5,222
· 금융부채	5,755	6,964	3,074
· 임대보증금	2,155	2,357	2,148
원리금상환액(전년도)	1,175	1,297	738
순자산액	35,281	40,024	36,804

자료: 통계청(2019. 12. 17)

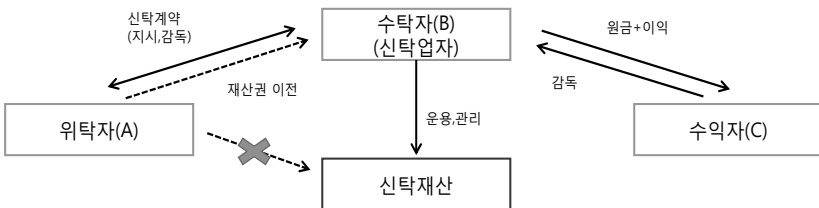
나. 신탁 자산관리서비스의 장점: 계약 특성

신탁이란 신임(trust)에 기초하여 위탁자(재산을 맡기는 자)가 수탁자(재산을 운용·보관·관리하는 자)로 하여금 오로지 수익자의 이익을 위하여 신탁재산을 관리·처분·운용·개발 등의 행위를 하도록 하는 법률 관계를 의미한다(신탁법 제2조). 이때 주목할 키워드는 신임, 위탁자, 수탁자, 수익자, 관리·처분·운용·개발 등이다. 그런데 정의에서 명시하지

는 않았지만 신탁계약은 신탁재산을 맡길 때 재산의 소유권이 위탁자에서 수탁자로 이전된다는 사실이다. 가령, 내가 신탁을 설정하면 나의 재산은 금융회사의 소유로 명의가 이전된다. 이는 다른 금융계약과 중요한 차이점이라고 할 수 있으며, 그렇기 때문에 명의가 이전되지 않는 다른 금융거래와 달리 신임(trust)이 매우 중요한 요소가 되며, 신임을 강제하기 위해 수탁자책임을 매우 강하게 요구하게 된다.

그리고 신탁계약은 앞서 정의에서 짐작할 수 있듯이 계약의 당사자가 위탁자, 수탁자, 수익자로 구성된 3자 계약 구조라는 것이 큰 특징이다. <그림 III-1>에서 보듯이 신탁계약의 작동 구조는 위탁자(A)와 수탁자(B)가 수익자(C)를 위해 신탁재산을 관리와 운용하는 계약관계이다. 이 과정에서 위탁자는 수탁자에게 소유권을 이전하는 것이 계약의 또 다른 중요한 특징이기 때문에 위탁자가 실질은 비록 자기 재산이지만 계약 이후에는 직접 관리가 불가능하게 된다. 3자 계약이란 구조적 특성이 소유권을 수탁자로 이전하게 만드는 것이다.

<그림 III-1> 신탁계약 구조



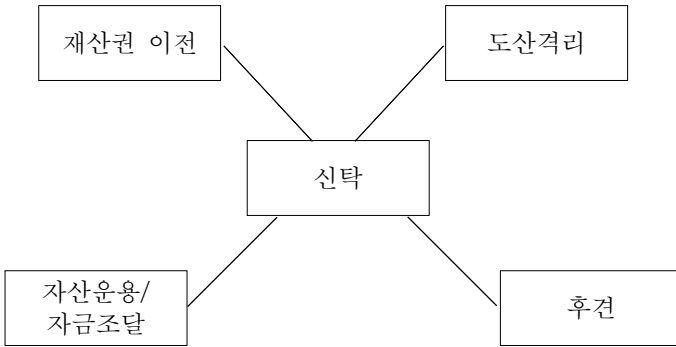
이 같은 3자 계약의 특성이 신탁을 다른 금융서비스와 구별되는 여러 장점을 제공하는 것으로 발현된다. 첫 번째, 명의가 수탁자로 이전되기 때문에 위탁자는 신탁하려는 재산과 신탁하지 않는 재산 간의 소유권을 분리할 수 있게 되어 이른바 도산절연이 가능하게 된다. 두 번째, 부의 이전 기능이다. 소유권을 가진 수탁자(B)에 대한 지시, 감독권을 가진 위탁자

(A)는 수탁자에게 원하는 방식으로 재산을 이전할 수 있도록 수익자(C)를 재량적이고 유연하게 구성할 수 있기 때문에 부의 이전을 용이하게 하는 장점이 있다. 세 번째, 다른 자산관리수단과 마찬가지로 수탁자로 하여금 신탁재산을 적극적으로 운용·관리하도록 지시할 경우 신탁재산을 적극적으로 증식할 수 있는 장점이 있다. 마지막으로 후견(guardianship)기능이다. 신탁은 위탁자나 수익자가 정신적 제약이 있는 경우 재산의 보관관리 및 재산권 이전을 안전하게 지원하는 역할을 수행한다. 다른 후견자와 달리 재산을 수탁받은 수탁자가 수탁자책임이 강하게 작동하는 금융회사가 후견기능을 직접 수행 혹은 지원하기 때문에 후견인에 의한 금융착취(financial exploitation) 등의 가능성을 사실상 차단할 수 있다.

이 같은 장점들로 인해 신탁은 일찍부터 활용되었다. 역사적으로 중세 영국의 유스(USE)제도에서 기원을 한 후 근대에 이르러 소유권 개념이 강화되고 현대 투자이론을 통해 자산관리 분야로 현대적으로 적용이 확대되면서 지금은 앵글로-색슨 국가의 자산관리서비스 계약에서 가장 보편적인 계약형태로 발전하였다. 이와 관련하여 콜롬비아로스쿨 교수 Pistor(2019)은 신탁을 자본을 법적으로 제도화한 여러 계약형태에서 가장 창의적인 계약형태의 하나라고 평가하고 있다.¹⁰⁾ 여기서 창의성이란 위탁자와 수탁자, 수익자 간 계약을 지칭하는 것으로 비록 계약구조가 복잡하지만 유연성을 최대화할 수 있는 신탁계약의 특이성을 가리키는 것이다. 저자는 이 같은 신탁계약이 성문법 국가보다 법과 계약의 경계가 명확하지 않은 앵글로-색슨 법체계 아래서 잘 발전할 수 있는 자본에 관한 법(code)으로 규정하고 있다. 공식화된 소유권의 이전을 요구하는 대륙법 체계보다는 소유권 이전이 변호사 사무실에서 작성되는 단순한 권리양도증서 하나로 가능한 앵글로-색슨 보통법 체계에서 발전한다는 것이다.

10) Pistor(2019). 이 책은 자본주의 발전과 불평등 동학에 있어서 법의 중요성과 역할을 연구한 책. 자본의 탄생은 자산(asset)을 법적으로 적극적으로 해석하고 정의해 줄 때 비로소 자본이 된다는 내용을 담은 것으로 자본주의 발전에서 법의 역할이 결정적임을 강조

<그림 III-2> 신탁계약의 주요 기능



다. 신탁 자산관리의 상대적 특성: 펀드, 일임과 비교

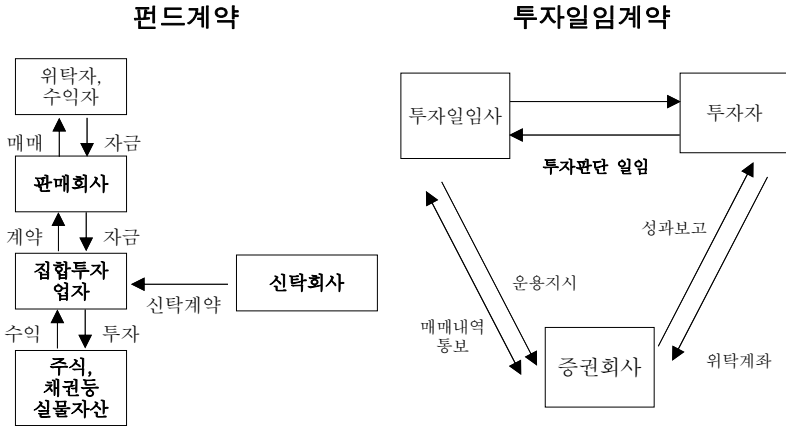
앞에서 신탁서비스의 기본적인 특성에 대해 살펴보았는데, 여기서는 신탁서비스가 자산관리수단으로 현재 활용되고 있는 펀드(투자신탁)나 투자일임과 비교할 때 어떤 특성과 장점이 존재하는지 살펴보기로 하자. 비교의 관점은 자산관리서비스의 속성인 맞춤형, 통합성, 전문성의 관점에서 신탁서비스의 상대적 효익을 평가하는 것이다. 여기서 맞춤형이란 고객의 성향과 재산상태에 따라 자산관리서비스와 자문의 질이 달라져야 한다는 것으로 신탁, 투자일임, 펀드계약에서 이 맞춤형이 어느 정도 구현되는지를 판단하게 되며, 통합성은 고객의 다양한 보유자산이 모두 자산관리서비스의 대상인가에 관한 것이다. 그리고 전문성은 자산관리서비스가 전문성에 기반한 주의의무와 충실의무에 따라 수행되는 제도인가를 판단하는 것이다. 이상의 비교분석을 통해 신탁서비스가 다른 자산관리수단에 비해 종합자산관리수단으로 주목을 받는 이유를 확인할 수 있다.

먼저 <그림 III-3>은 비교대상인 펀드(투자신탁)계약과 투자일임계약의 기본 구조를 보여준다. 펀드계약은 투자신탁계약으로 투자자와 자산운용회사가 양자간 계약을 맺으며, 자산운용회사는 펀드자산의 보관 및 관

리를 위해 신탁회사와 신탁계약을, 투자자와 맺은 펀드계약의 판매를 위해 판매회사와 펀드중개계약을 맺는 구조이다. 다소 복잡한 구조이기는 하나, 투자자 관점에서 계약의 성격은 자본시장법에서 정의한 투자신탁계약으로 투자자가 위탁자이자 수익자가 되는 자익신탁이다. 그런데 투자신탁계약은 2인 이상의 투자자로부터 자금을 모아 수익을 분배하는 집합투자에 관한 투자신탁계약이기 때문에 일대일 계약이 아닌 불특정 다수와의 계약이 되며, 이런 점에서 신탁계약과는 구별된다. 투자일임계약은 투자자와 투자일임회사가 맺는 양자계약으로 고객 맞춤형성을 주요한 서비스 특성으로 하는 일대일 계약이다. 이렇게 볼 때 계약형태는 신탁은 위탁자와 수익자가 분리되는 3자 계약구조, 펀드와 투자일임은 투자자와 수익자가 항상 일치해야 하는 양자 계약구조라고 할 수 있으며, 맞춤형 측면에서는 신탁계약과 투자일임계약이 일대일 맞춤형 계약, 펀드계약이 불특정 다수 계약의 특성을 갖는다고 할 수 있다. 맞춤형 기준으로 보면 펀드는 자산관리수단으로 적합하다고 할 수 없는 것이다.

둘째, 자산관리 대상 자산의 범위를 보자. 대상 자산의 범위는 종합자산관리서비스의 실행 정도를 판단하는 데 중요한데, 신탁의 대상 자산 범위가 가장 포괄적이다. 대상 자산에 금전은 물론이고 가계가 보유한 증권, 부동산, 기타 실물과 재산적 가치가 무형의 자산을 모두 포함하고 있다. 이에 비해 펀드의 경우 가계가 보유한 금전만 신탁할 수 있으며, 투자일임계약 역시 금전만 대상이다. 따라서 가계가 보유한 다양한 자산에 대한 종합자산관리는 신탁을 이용할 때 가장 잘 서비스 받을 수 있다.

<그림 III-3> 펀드계약과 투자일임계약 구조



셋째, 누가 운용지시권을 얼마나 갖고 있는가 하는 것이다. 자산의 관리·처분·운용 등의 권한을 투자자와 금융회사 중에 누가 얼마나 가지고 있는가 하는 것은 자산관리의 성과에 중요한 영향을 미친다. 논리적으로 자산관리는 맞춤성과 전문성을 동시에 만족시켜야 하는 서비스인데, 맞춤성을 지나치게 강조하면 전문가에 의한 자산관리가 약화되고, 전문성을 지나치게 강조하면 맞춤성을 충족할 수 없게 된다. 우리나라 신탁서비스는 일대일 맞춤성을 매우 강조하는 제도적 특징을 갖고 있다. 그래서 위탁자(투자자)의 운용지시에 따라서 수탁자가 운용을 하게 되어 있다. 위탁자의 운용지시를 포괄적으로 규정하고 있는 미국, 일본 등의 신탁제도와는 차이가 있는 부분이다. 이에 비해 펀드(투자신탁)는 투자자가 특정 유형의 펀드를 선택할 권리는 배타적으로 갖지만, 일단 펀드를 선택하고 나면 펀드에 대한 운용권은 전적으로 펀드매니저가 갖는다. 운용지시권을 완전히 일임한다고 볼 수 있다. 투자일임은 신탁과 펀드의 중간적 수준에서 운용지시권이 분산되어 있다. 기본적으로 전문가가 상당한 운용지시권을 행사하도록 하되, 필요에 따라 투자자가 자산운용에 개입할 수 있는

근거를 마련하여 투자자의 의사가 반영되도록 하고 있다. 이렇듯 신탁, 펀드, 투자일임 간에는 자산운용 권한에 있어 차이가 확인된다.

넷째, 투자수익은 투자자 본인에게 귀속되는 것이 일반적이다. 투자신탁계약은 신탁계약의 형태를 띠지만 투자자(위탁자)가 수익자가 되는 자익신탁으로 설계되어 있으며, 투자일임 역시 투자자가 수익자가 되는 양자 계약이다. 이와 달리 유일하게 신탁계약은 위탁자와 수익자가 분리될 수 있다. 위탁자와 수익자가 일치하는 자익신탁도 있으나, 유연신탁, 증여신탁, 복지신탁 등과 같이 위탁자와 수익자가 일치하지 않는 타익신탁도 있다. 그리고 유언대용신탁(living trust)처럼 자익신탁과 타익신탁이 혼용된 신탁도 고령화와 더불어 크게 주목받고 있다. 신탁계약의 유연성을 확인할 수 있는 부분이다.

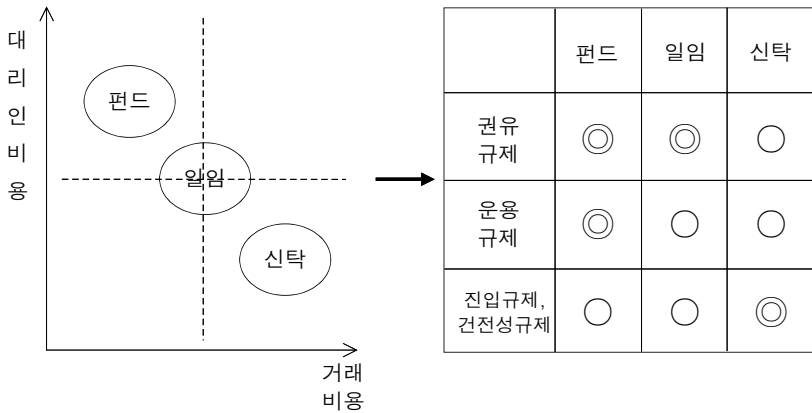
<표 III-2> 자산관리수단 비교

	신탁	펀드(투자신탁)	투자일임
계약 주체	위탁자, 수탁자, 수익자	투자자, 수탁자	투자자, 투자일임사
대상 자산	금전, 재산	금전	금전
운용지시권	위탁자(투자자)	운용전문가	투자자+ 운용전문가
소유권	수탁자(신탁회사)	수탁자(수탁회사)	투자자
수익귀속	수익자(투자자, 제3자)	수익자=투자자	투자자
규제수준	높음	높음	낮음
경제적 기능	운용·보관+ 재산권 이전	운용·보관	운용·보관

다섯째, 투자신탁, 신탁, 투자일임은 투자자에게 발생할 수 있는 대리인비용과 거래비용 관점에서 서로 다른 자산관리수단이다. 대리인비용은 투자결정에 대한 투자자의 통제(감시) 가능성과 관련되는데 투자자 개입이 불가능한 펀드가 가장 클 수 있고, 다음으로 어느 정도 개입이 가능한 투자일임, 투자자가 투자결정을 완전히 통제 가능한 신탁 순이다. 금융회사의 관리 및 거래비용은 일대일 맞춤형이 강할수록 클 수 있으므로 신탁

탁, 일임, 펀드 순으로 거래비용은 크게 나타날 수 있다. 이런 점을 고려하여 권유 규제와 운용규제는 펀드, 일임, 신탁 순으로 엄격하다고 할 수 있다. 진입 및 건전성 규제는 고객자산을 직접 보관·관리할수록 사고 등에 대응하기 위해 보다 강한 규제를 하게 되므로, 신탁이 가장 엄격하고 투자일임, 펀드 순이라고 할 수 있다.

<그림 III-4> 펀드, 일임, 신탁 규제차이



자료: 송홍선 외(2012)에서 재인용

2. 신탁은 어떤 경제 환경에서 발전하는가?

신탁 발전의 경제적 조건을 이해하기 위해서는 두 가지 선 이해가 필요하다. 첫 번째, 신탁은 금융서비스 중에서 자산관리서비스의 한 유형이다. 논리적으로 신탁의 발전은 금융 발전의 여러 단계 중에서 자산관리서비스 수요가 확대되는 과정에서 본격적으로 발전한다. 두 번째, 다른 금융서비스의 발전과 마찬가지로 신탁서비스 역시 자산관리서비스 발전 과정

에서 내생적으로 발전한다는 것이다. 여기서는 자산관리수단으로 발전하고 있는 신탁시장의 향후 발전 가능성을 확인하기 위하여 경제와 사회의 주요 환경변수가 신탁 자산관리시장과 어떤 경제적 관련성을 가지고 있는지를 살펴본다.

가. 기본 관점: 신탁 발전의 내생성

3차 계약구조의 신탁거래는 양자 거래구조의 일반적 금융서비스가 제공하지 못하는 조달, 관리, 운용 상의 고유 장점들이 있다고 앞서 언급했다. 이런 고유 장점은 그것에 대한 시장수요가 형성되어야 비로소 사회적 후생에 기여하게 된다. 이런 점에서 신탁의 발전은 다른 금융서비스와 마찬가지로 그 수요를 창출할 조건을 형성하는 경제시스템 내에서 내생적으로 결정된다. 그리고 신탁은 금융서비스 중에서 경제주체들이 여유자금을 관리 운용하는 자산관리서비스의 한 유형이기 때문에 신탁의 발전은 자산관리서비스의 발전 과정 속에서 이해될 수 있다. 이런 점에서 신탁의 발전은 질적으로 다양해지고 심화되는 금융서비스, 나아가 자산관리서비스 발전 과정의 하나로 이해할 수 있으며, 그 성격은 본질적으로 경제 환경과 상호작용하며 발전한다는 점이다.

이는 금융 제도의 내생성(endogeneity)에 관한 문제로서, 금융이 경제를 선도하는지 경제가 금융을 선도하는지에 대한 오랜 연구가 지금도 계속되고 있지만, 본 보고서의 관심은 경제발전이 금융 발전, 나아가 자산관리서비스에 영향을 미치는 경로에 관한 것이다.¹¹⁾ 특히, 경제가 고성장,

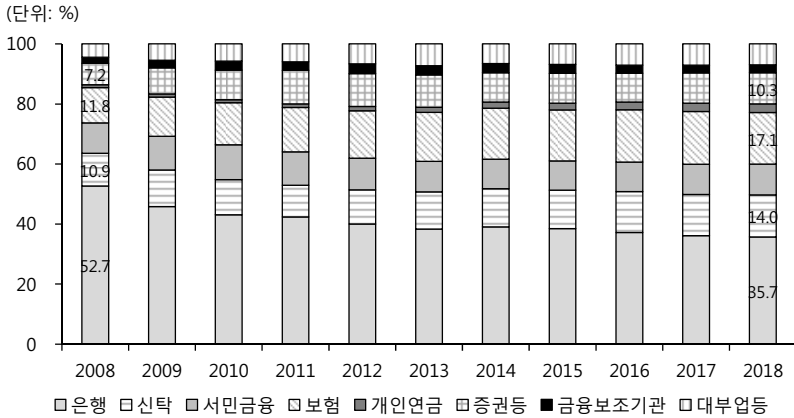
11) McKinnon(1973)과 Shaw(1973)가 경제발전과 금융 발전 간의 관계에 대한 논의를 촉발시킨 이래 많은 연구가 이루어졌다. 금융 발전이 경제발전에 미치는 요인과 전달경로 그리고 그 영향에 관한 연구가 많으며 경제발전이 금융 발전에 어떻게 영향을 미치는가에 대한 연구는 생각보다 많지 않다. 경제발전, 즉, 소득 변수는 단지 통제변수로 주로 연구과정에서 취급되어 왔다. 이는 경제발전과 금융 발전을 주상영(2006)이 지적하고 있듯이 선형(linear)적으로 이해하는 방식으로 금융 발전의 질적 성장과 다양성 확대라는 비선형적 과정으로 이해하는 연구들이 앞으로 필요해 보인다. 금융 발전이 거래비용과 정보비용을 감소시키고 위험관리 능력을 향상시킴으로

중성장, 저성장으로 가는 발전단계에 따라 금융의 발전이 질적으로 어떻게 변화하는가에 관한 것이다. 신탁업은 금융서비스가 질적으로 발전하고 다양화하는 과정에서 출현하는 금융서비스, 그중에서도 자산운용서비스의 하나로 이해할 수 있기 때문이다. 그런데 경제발전이 은행서비스, 투자은행서비스, 나아가 자산관리서비스로 혁신하는 질적 발전에 미치는 영향에 관한 연구는 찾기가 힘들다. 본 보고서는 자산관리서비스의 경우 경제주체, 특히, 가계의 금융자산이 상당 수준 축적되어야 발전할 수 있는 여유자금 운용에 관한 금융서비스이기 때문에 경제의 발전단계로 보면 고성장경제보다는 경제가 성숙단계로 접어든 저성장 경제에서 발전하는 금융서비스의 일종으로 이해한다. 저성장 경제에서는 생산성에 기반한 부가가치 창출보다는 축적되는 자산을 효율적으로 활용하여 경제의 효율과 생산성을 높이는 것이 중요한 경제발전의 전략이 될 수 있기 때문이다.

그럼에도 분명한 것은 현실 경제에서는 <그림 III-5>에서 보듯이 금융 자산 축적 과정에서 금융서비스의 다양성 확대는 하나의 트렌드로서 확인되고 있다. 금융위기 이후 우리나라 전체의 금융서비스를 자산을 기준으로 살펴보면, 은행서비스 비중이 52.7%(1,970조원)에서 35.7%(2,593조원)로 줄어든 대신 신탁(투자신탁 포함)으로 대변되는 자산운용은 10.9%(408조원)에서 14%(1,015조원)로 증가하고 있다. 증권서비스도 7.2%에서 10.3%로 증가하는 등 자본시장 관련 서비스가 늘어나는 추세가 뚜렷하게 확인된다.

써 자금의 효율적 배분에 기여한다는 관점에서, King & Levine(1993)은 금융 발전이 경제발전을 선도한다고 강조한다. 그러나 Greenwood & Smith(1997)는 경제발전과 금융 발전이 양방향으로 모두 인과관계가 있음을 보여준 바 있으며, 두 변수 간의 인과관계 문제에 대해서는 여전히 논란이 끊이지 않고 있다. 금융 발전이 경제 발전에 영향을 미친다는 실증연구는 매우 풍부하다. 금융 발전의 요인 가운데 법규 등을 포함한 제도적 여건의 중요성, 경제개방도 등의 중요성 등이 강조되고 있다. Porta et al.(1998)은 법체계 또는 법규의 기원(legal origin)이 영미식(English origin)인가 아닌가의 여부가 금융 발전에 유의하고 차별적인 영향을 미치고 있다는 점을 밝혀냄으로써 많은 논란을 불러일으켰다. 그러나 금융의 발전을 가져오는 가장 기본적인 요소는 경제발전이다. 경제발전과 소득수준의 향상에 따라 금융부문이 자연스럽게 발전해 나가는 측면이 있기 때문이다.

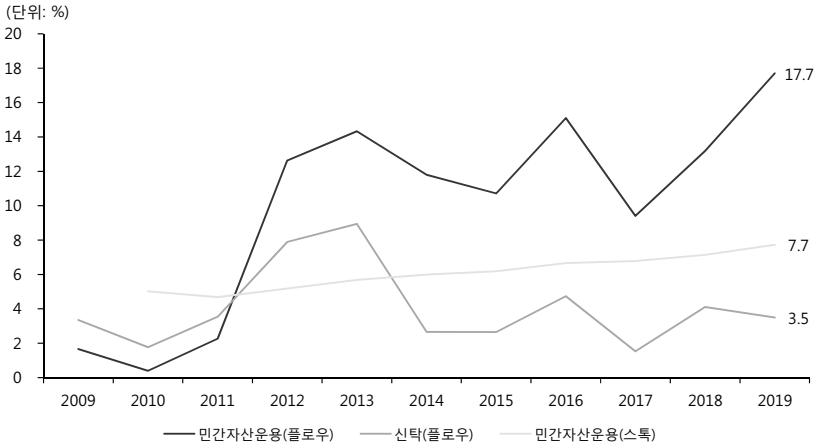
<그림 III-5> 금융서비스 발전 추이 (자산 기준)



주 : 신탁은 투자신탁 포함
 자료: 한국은행

<그림 III-6>은 앞의 데이터를 좀 더 구체화하여 민간 자산운용업의 규모를 보여주고 있다. 우리나라 전체 금융자산과 기간별 금융거래액에서 본 보고서가 민간 자산운용부문의 비중 추이를 나타낸 것이다. 글로벌 금융위기 이후 저성장 경제로 진입 이후 잔액 기준 민간 자산운용업 비중은 점진적으로 증가하여 2019년 기준 7.7%를 차지하고 있다. 연간 금융거래액 대비 비중의 경우 자산운용시장의 빠른 성장과 함께 잔액 기준 비중보다 가파르게 증가하여 2019년 전체 금융자산 거래액 대비 17.7%가 민간 자산운용업에 의해 이루어졌다. 하나 주목할 점은 신탁업은 거래액 기준으로 금융위기 이후 잠시 비중이 높아지다 하향 추세로 돌아섰다. 자산운용시장은 강한 성장세를 지속하는데, 신탁업은 상대적으로 성장이 둔화되고 있는 것이 특징이다.

<그림 III-6> 금융위기 이후 민간 자산운용업 성장 추이



주 : 1) 지표는 민간 자산운용업 운용잔액 및 거래액의 전체 금융자산잔액 및 금융 자산 거래액 대비 비중을 나타냄
 2) 민간 자산운용업이란 신탁업(은행, 증권, 보험의 신탁부문)+ 자산운용회사 투자신탁+ 연기금(보험의 연기금 계정)의 합계액으로 국민연금 등 공적연금은 제외됨

자료: 한국은행 자금순환표

그렇다면 이러한 트렌드는 어떤 경제적 환경과 상호작용하며 형성되는 것인가? 본 보고서의 기본 문제의식은 저성장, 저금리, 고령화 경제 환경이 자산관리서비스 발전의 내생적 결정요인으로 자산관리시장을 전망하는데 유의미한 변수라는 것이다. 저성장엔 근로소득 대신 자산소득의 중요성을 높임에 따라 자산운용과 자산관리시장의 성장을 촉진할 수 있으며, 저금리는 자산 내에서의 포트폴리오의 변화를 유도하며 금융자산과 실물자산을 종합적으로 관리하는 신탁서비스의 중요성을 강화한다. 마지막으로 고령화는 연금자산관리와 종합자산관리, 나아가 상속과 후견서비스 기능이 있는 신탁자산관리서비스 고유 장점에 대한 수요를 유발하며 신탁서비스 발전의 획기적인 모멘텀으로 작용할 수 있다는 것이다. 이하에서 각각에 대해 살펴보기로 한다.

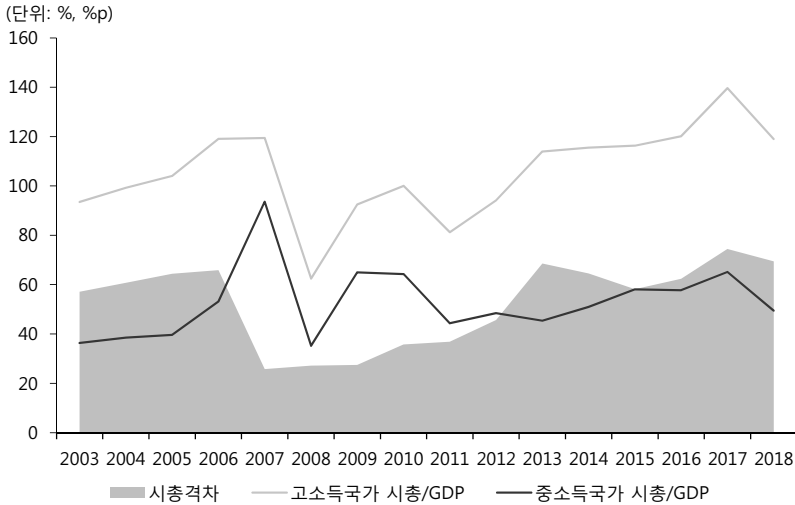
나. 저성장과 자산관리서비스의 발전

금융경제가 실물경제의 단순한 베일이거나 실물경제를 단순히 지원하는 산업적 금융 기능에 그친다면, 금융의 발전은 실물경제의 발전에 비례적으로 영향을 받을 것이다. 그러나 어느 나라이든 금융과 실물의 비율(금융연관비율)은 경제의 시간이 갈수록 높아지는 경향이 확인되며, 더 주목할 점은 경제가 고성장에서 저성장으로 성장률이 추세적으로 하락하는 상황에서도 금융연관비율은 빠르게 높아진다는 것이다. 이는 실물경제의 동학이 약화되는 것(플로우)과 경제성장의 산물인 자산(스톡)의 가치상승이 음(-)의 상관관계를 보일 가능성을 시사한다.

실제로 세계은행이 분류한 고소득국가(선진국)와 중소득국가(중진국)¹²⁾의 GDP 대비 시가총액 비중(자본시장연관비율)은 각각 118%와 49%로 경제규모와 비교한 상대적 격차가 두 배 이상인 것을 확인할 수 있다. 이런 가운데 두 국가군 간의 자본시장연관비율의 격차가 추세적으로 벌어지고 있는 것을 확인할 수 있다. 자산시장은 경제가 저성장 성숙 경제로 접어든 고소득국가들에서 더 빠르게 성장하고 있음을 시사한다.

12) 2018년 달러표시 1인당 국민총소득(Gross National Income: GNI) 기준 고소득 국가는 1만 2천달러 이상, 중소득국가는 1천달러 이상 국가를 의미

<그림 III-7> 고소득국가와 중소득국가의 GDP 대비 자산시장 격차

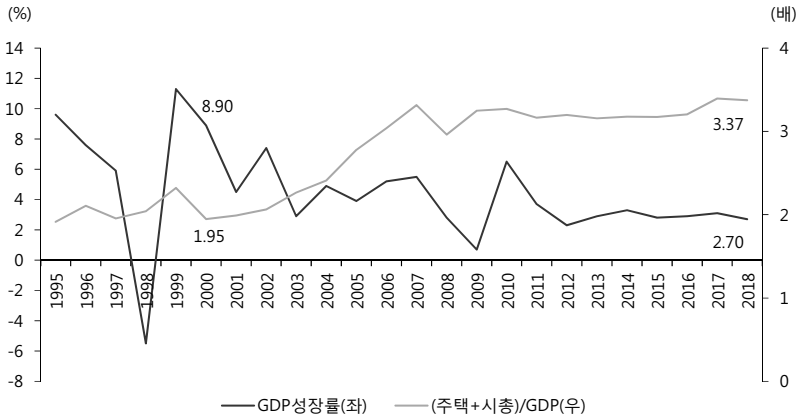


자료: 세계은행, 저자계산

우리나라도 이 현상은 통계로 확인된다. <그림 III-8>은 주식시장과 주택시장의 시가총액이 GDP에서 차지하는 비중을 외환위기 이전부터 경제성장률과 함께 비교한 것이다. 2018년 기준 우리나라 주식과 주택시장 시가총액은 명목GDP 대비 3.37배로 나타났으며 이는 2000년 1.95배에 비해 크게 증가한 수준이다.¹³⁾ 이는 길게는 외환위기, 가깝게는 글로벌 금융위기 이후 국내경제가 저성장 경제로 진입하며 성장률이 추세적으로 크게 낮아진 것과는 대조적이다. 경제가 저성장 기조로 접어드는 상황에서 자산시장이 그 이전에 비해 크게 팽창하고 있음을 알 수 있다.

13) 2018년말 현재 주식시장 시가총액은 1,300조원, 주택시장 시가총액은 4,700조원으로 추정되고 있다.

<그림 III-8> 경제성장률과 자산시장: 한국



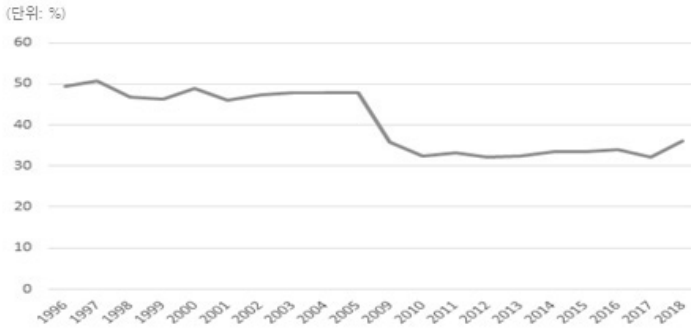
자료: 한국은행, 한국거래소

이처럼 경제가 성숙단계로 진입하면서 자산시장이 빠르게 발전하는 현상은 기업부문 자금조달과 가계 저축 등 미시경제주체들의 행태 변화와 관련이 깊다.¹⁴⁾ 기업 자금조달 상의 특징은 외부자금조달의 비중이 줄어드는 동시에 외부자금의 조달수단도 대출 등 간접금융에서 직접금융으로 옮겨가면서 주식, 채권 등 자산시장이 성장할 수요기반을 형성하는 것이다. 외부자금조달에서 직접금융과 간접금융의 비중의 경우 박용린 외(2018)는 금융위기 이후 시계열 분석을 통해 대출 비중이 줄지 않고 늘어나는 역전현상에 주목하고 있으나, 시계열을 외환위기 이전으로 확장할 경우 다른 패턴을 확인할 수도 있다는 것을 <그림 III-9>는 보여준다. 장기시계열로 보면 민간기업 외부자금조달에서 대출 비중이 줄어드는 현상을 관찰할 수 있다는 것이다. 본 보고서는 이 같은 기업 자금조달 패턴의 변화가 저성장 경제로의 성장체계의 전환과 밀접한 관련이 있을 것으로 판단한다. 한국의 경제모델은 요소투입, 투자주도 성장체제로 요약되는데, 이 같은 투자주도 성장체제에서 경제가 고성장에서 저성장으로 전환함에

14) 가계 부문 행태 변화는 다음 절에서 살펴본다.

따라 기존의 저축 → 대출 → 실물투자 → 성장으로의 경제순환이 제대로 작동하지 않는 대신, 경제의 기대수익률이 전반적으로 하락함에 따라 실물투자위험을 공유하는 직접금융에 대한 조달수요가 증가하며 저축 → 금융투자 → 혁신실물투자의 금융순환이 강화된다. 또한 기업들도 가계와 함께 흑자지출단위로 전환되어 저축 → 금융투자 → 자산시장 승수(multiple)가 상승하는 금융순환이 강화되었다.

<그림 III-9> 국내 민간기업 외부조달 중 대출 비중



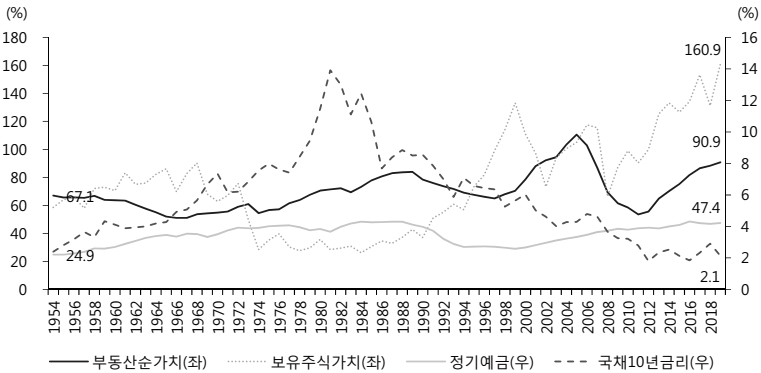
자료: 한국은행

다. 저금리와 자산배분 구조 변화

중장기 잠재성장률 하락에 따른 중립이자율의 하락을 의미하는 저금리의 장기화는 가계의 금융자산 구성에도 심대한 영향을 미친다. 역사적으로 금리 변동의 장기적 추세가 가계의 자산배분을 어떻게 바꾸었을까. 여기에 대한 실증은 해외 통계를 통해 보다 분명하게 확인할 수 있다. <그림 III-10>은 1954년부터 2019년까지 65년간의 미국 국채 10년물 금리와 가계의 부동산, 주식, 예금 자산의 장기시계열 추이를 보여준다. 동 기간 미국의 금리 곡선은 1980년대 초에 약 14%의 최고점을 그리는 단봉 모양이다. 1980년대 초 이후 약 40년간의 금리 하락 추세가 지금까지 지

속되고 있는데, 이에 대응한 가계 자산구성의 변화는 가계 부문이 금리의 추세적 하락과 저금리에 대해 어떻게 대응하는지를 잘 보여준다. 가계의 보유주식은 1980년대 초를 기준으로 비중이 하락했다가 추세 상승하는 분명한 음(-)의 상관관계(상관계수 -0.75)를 보이고 있다. 가계가 보유한 부동산의 순가치(equity) 역시 유사한 패턴을 보이며 약한 음(-)의 상관관계(-0.014)를 보이고 있다. 반면 예금은 금리 사이클에 비교적 강한 양(+)의 상관관계(0.32)를 보이며 1980년대 초 이후 금리의 장기적 하락에 따라 가계 금융자산에서 비중이 줄어들고 있다.

<그림 III-10> 미국 저금리와 가계 자산배분 장기 추이



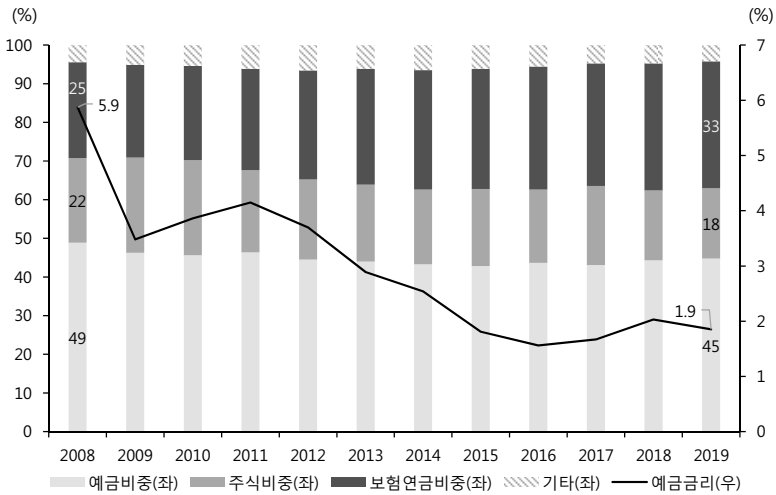
주 : 각 시계열은 GDP 대비 비중을 나타냄(국채 10년 금리 제외)

자료: FRB, BEA

우리나라의 경우 저금리 역사가 짧아 미국처럼 분명한 패턴이 확인되지 않는다. <그림 III-11>은 글로벌 금융위기 이후 가계 자산구성의 변화를 보여준다. 예금의 비중은 저금리 지속과 함께 2008년 49%에서 2019년 45%로 줄어드는 모습이 확인되는데, 위험자산인 주식 비중 역시 감소하는 모습이다. 저금리 이후 가계의 자산선택 행태가 위험프리미엄 수취로 전환되지 않고, 연금보험 등 노후자산으로 이동한 것으로 나타났다. 글

로벌 금융위기 이후에도 코리안 디스카운트와 함께 주식프리미엄이 시장에서 제대로 발견되지 않기 때문으로 보인다.

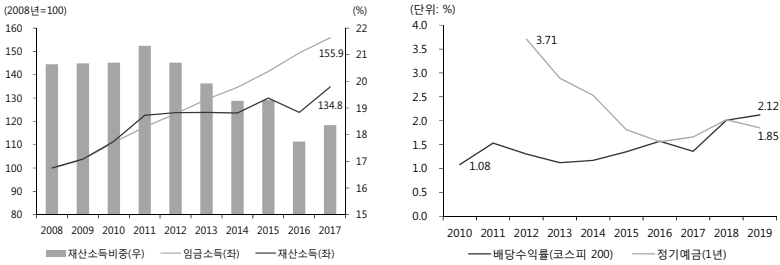
<그림 III-11> 가계 금융자산 구성 추이



주 : 예금금리는 신규취급액 기준 정기예금 1~2년 미만 금리
 자료: 한국은행

그러나 저금리의 지속으로 재산소득이 임금소득을 따라가지 못하는 흐름이 지속되고 있어 예금으로부터 이자소득 중심의 재산소득 구성에 대한 변화 압력은 점점 커지고 있다고 판단된다. 가계 자산이동이 두드러진 연금보험자산 역시 대부분 원리금보장상품으로 구성되고 있어 저금리로 인한 연금자산 과소축적 문제에 직면한 것으로 보인다. 이런 가운데 최근 들어 예금금리가 주식 배당수익률을 하회하는 구조 변화가 지속되고 있고, 주식과 부동산 등 위험자산시장 전반에 걸쳐 코로나 19 이후 강한 위험프리미엄을 실현하고 있어 저금리가 가계 자산배분의 변화에 주는 압력은 점점 높아지고 있는 것으로 판단된다(<그림 III-12> 참조).

<그림 III-12> 가계 재산소득과 배당수익률 추이



주 : 소득은 2008년=100이며 명목기준, 정기예금 금리는 신규취급액 기준
 자료: 한국은행, 한국거래소

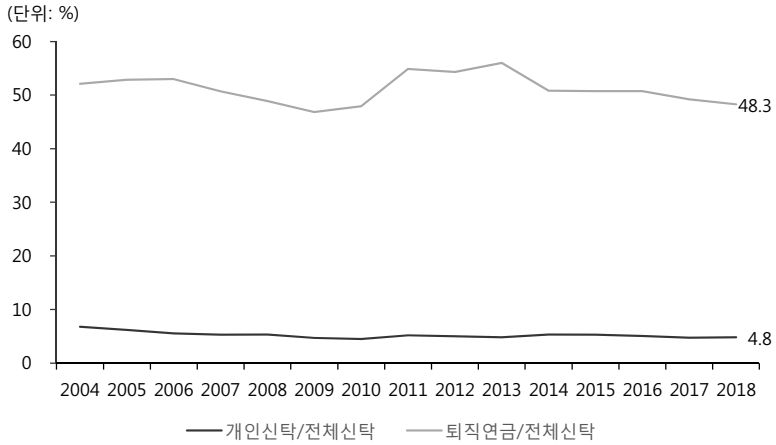
라. 고령화와 신탁 자산관리의 발전

고령화는 신탁 자산관리 발전에 가장 직접적인 영향을 미치는 사회경제요인으로 본 보고서는 판단한다. 고령화의 신탁시장 영향은 세 가지 경로로 파악된다. 하나는 고령화로 노후 대비 연금수요가 신탁시장의 발전으로 나타난다. 연금은 계약구조상 회사(사용자)가 연금 보험료의 일부를 납부하고 이를 수탁회사나 근로자가 운용한 후, 근로자에게 원금과 수익이 배분되는 구조, 다시 말해, 위탁자-수탁자-수익자로 구성된 계약구조를 반드시 갖게 된다. 그 때문에 대부분 나라의 연금자산 성장은 일부 보험의 형태로 있지만 신탁시장의 성장으로 나타난다. <그림 III-13>은 미국 신탁시장에서 퇴직연금 비중을 보여주고 있다. 미국은 1974년 ERISA(Employee Retirement Income Security Act of 1974) 법과 1980년대 초 401(k) 도입 이후 퇴직연금시장이 신탁시장을 주도하고 있다. 2018년 기준으로 퇴직연금이 신탁재산에서 차지하는 비중은 48%로 절반에 가깝다. 연금제도가 사적연금 중심으로 발전하는 나라에서는 미국처럼 신탁시장에서 연금의 역할이 공통적으로 확인될 것으로 유추해볼 수 있다. 두 번째 경로는 신탁이 갖는 종합적 성격의 자산관리서비스

이다. 펀드나 투자일임과 달리 신탁은 부동산 등 실물자산까지도 자유롭게 자산관리의 대상이 된다. 이는 현금흐름을 근로소득보다 재산소득으로부터 창출해야 하는 고령자에게는 재산소득을 구성하는 다양한 자산들을 종합적으로 관리해 주는 서비스의 수요를 발생시킨다. 이런 이유로 보유한 주택 등 부동산 순가치와 금융자산으로부터 발생하는 현금흐름을 노후 생활자금으로 소득화 하는 개인신탁 수요는 고령화와 함께 크게 성장하게 된다. <그림 III-13>에서 개인신탁이 발전한 미국의 경우 전체 신탁시장에서 개인신탁이 차지하는 비중은 2000년대 들어 5% 내외를 유지하고 있다. 셋째, 고령화는 다른 자산관리수단이 제공하지 못하는 상속서비스를 배타적으로 제공한다. 바로 3자 계약 특성 때문에 가능한 서비스이다. 부의 수준과 관계없이 인간은 상속에 대한 보편적 욕구를 가지고 있으며, 설혹 상속 욕구가 없다 하더라도 잔여자산에 대한 기부의 필요성이 있기 때문에 재산권 이전 서비스를 제공하는 신탁서비스의 효용은 고령사회에서 매우 큰 장점이 된다. 상속에 대한 수요 역시 신탁 유형으로는 개인신탁에 대한 수요로 나타난다. 개인신탁이 전체의 5%를 차지하는 미국에서도 시장규모를 가장 키우는 개인신탁은 상속 관련 신탁이다. 대표적인 것이 고령자 생전에 현금흐름을 창출해주고 사후에는 지정한 상속인에게 잔여재산을 상속하는 유언대용신탁이다. 이상의 세 가지 경로를 통해 신탁 시장은 고령사회에서 가장 보편적인 맞춤형 자산관리수단으로 발전하고 있는 것이다.

마지막으로 고령 신탁과 관련하여 최근의 이슈는 저금리 현상이 신탁 시장에도 변화를 야기하고 있다는 사실이다. 저금리가 전 세계적으로 구조화하는 뉴노멀(new normal)과 기대수명의 급격한 연장으로 기존의 연금계리 가정에 입각한 노후자산관리가 작동하지 않는 가운데, 노후자금부족(savings shortfall)이 심화하면서 일임 성격의 신탁서비스에 대한 중요성이 증가하고 있는 것이다. 이렇게 볼 때 앞으로 고령화에 따른 신탁자산관리서비스는 기존의 관리형 신탁서비스 중심의 성장에서 벗어나 수탁회사의 전문성을 운용에 활용하는 일임형 혹은 운용형 신탁서비스로 발전할 것으로 판단된다.

<그림 III-13> 미국의 연금신탁과 개인신탁 성장 추이



주: FDIC

IV. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전

1. 해외 신탁상품 사례
2. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전
3. 국내 신탁업의 전망

IV. 국내 신탁업의 중장기 발전 비전

1. 해외 신탁상품 사례

가. 신탁의 종류

신탁은 활용목적, 신탁의 설정 방법, 신탁재산의 유형, 신탁의 운용 방법, 신탁의 행위, 상품 유형 등에 따라 다양하게 분류할 수 있다.

우선 영리목적 유무에 따라 상사신탁과 민사신탁으로 분류할 수 있다. 상사신탁은 영리를 목적으로 하는 신탁회사나 전문가에게 금전 등의 대가를 지급하고 이루어지는 신탁으로 영업신탁으로도 불린다. 신탁을 영업으로 하는 것을 신탁업으로 정의하는데 신탁업자들이 취급하는 신탁들은 대부분 영업신탁으로 볼 수 있다. 반면 민사신탁은 금전 등의 대가를 지급하지 않고 일반인들간 개인적 친분이나 신뢰를 바탕으로 이루어지는 신탁을 뜻한다.

신탁은 설정 방법에 따라 분류할 수 있다. 일반적인 신탁은 위탁자, 수익자, 수탁자 등 3자가 존재하며 위탁자가 수익자의 이익 증대를 목적으로 수탁자와 맺는 계약으로 정의한다. 이때 위탁자가 유언으로 신탁을 설정할 수 있는데, 이러한 신탁은 유언신탁이라고 한다. 위탁자가 자기 자신을 수탁자라도 설정할 수 있는데 이때는 자기신탁 또는 신탁선언이라고 한다. 위탁자가 본인을 수익자로 지정하는 신탁을 자익신탁이라고 하며 한국의 특정금전신탁은 대부분 자익신탁 형태이다. 자익신탁과 반대되는 개념은 타익신탁이다. 타익신탁은 일반적인 신탁의 유형으로, 위탁자가 자신이 아닌 제3자를 수익자로 지정하는 신탁이다. 이때 수익자가 한 명 또는 여러 명일 수도 있다. 한편 수익자가 없는 특정 목적을 위한 신탁을 목적신탁이라고 한다. 목적신탁에는 공익신탁 등이 존재한다.

위탁자가 맡긴 신탁재산에 따라 신탁을 분류할 수 있다. 신탁재산의 취급 유형에 따라 금전신탁, 재산신탁(금전의신탁), 종합재산신탁 등으로 분류할 수 있다. 금전신탁은 위탁자가 금전 등의 신탁재산을 맡기고 현금성 자산, 유가증권, 기타 금융투자상품 등에 투자하는 신탁을 뜻한다. 재산신탁은 부동산 등 금전 이외의 재산을 신탁재산으로 맡기는 신탁이다. 재산신탁은 위탁재산 유형에 따라 동산신탁, 부동산신탁, 무체재산권신탁, 보험청구권신탁 등으로 다시 세분화할 수 있다. 부동산신탁은 운용방식 등에 따라 담보신탁, 관리신탁, 처분신탁, 개발신탁(토지신탁), 관리형 개발신탁, 분양관리신탁 등으로 세분화가 가능하다. 종합재산신탁은 두 개 이상의 재산을 신탁하는 것을 뜻한다.

운용 방법에 따라 운용신탁과 관리신탁으로 구분할 수 있다. 위탁자가 맡긴 신탁재산을 신탁계약에 따라 수탁자가 적극적 또는 소극적 방법으로 자산배분 등을 수행하는 경우 운용신탁으로 볼 수 있으며, 수탁자가 단순 보관 업무만 수행하는 경우 관리신탁으로 구분할 수 있다. 운용신탁의 경우 위탁자별로 구분 관리하여 운용하는지의 여부에 따라 단독운용신탁과 합동운용신탁으로 구분할 수 있다. 금전 등을 신탁한 금전신탁의 경우 운용방법 등을 구체적으로 위탁자가 지시하면 특정금전신탁이라고 하며, 운용권한을 전적으로 신탁회사가 가지면 불특정금전신탁이라고 한다.

신탁 행위에 따라 다양한 형태로 신탁을 분류할 수 있다. 수익자의 동의하에 신탁회사가 위탁자의 신탁재산을 제3의 신탁회사에게 위탁하는 신탁을 재신탁이라고 한다. 신탁 행위로 수익증권과 사채를 발행하는 경우 각각 수익증권발행신탁과 사채발행신탁이라고 한다. 수탁자가 신탁 행위로 인해 수익자에게 부담하는 채무에 대해서는 신탁재산으로만 책임을 지는 신탁을 유한책임신탁이라고 한다. 위탁자가 자금을 제공할 제3자를 수익자로 지정하여 신탁회사에게 유동화자산을 신탁하는 경우 자산유동화신탁이라고 한다. 유언신탁과 달리, 위탁자가 생전에는 자신이 원하는 대로 운용지시 또는 관리 등을 하고, 위탁자 사망 후에는 수익자에게 상속 방법과 수익권 분배 등의 방법 등을 미리 정해둔 신탁을 유언대용신탁(또는 생전신탁)이라고 한다. 수익자가 사망한 경우에 대비하여 수익자 사망 시

에 해당 수익자가 갖는 수익권이 소멸되고 타인이 새롭게 수익권을 취득하도록 설계된 신탁을 수익자연속신탁이라고 한다. 그 외 기업 등으로부터 각출된 기금을 관리 및 운용하여 종업원들에게 사전에 정한 대로 연금을 지급하는 신탁을 연금신탁이라고 한다.

나. 미국

1) 유언관련 신탁상품

미국은 절세 및 안정적인 증여를 위해 유언 관련 신탁이 활성화되어 있다. 유언 관련 신탁은 유언신탁(testamentary trust)과 유언대용신탁(living trust)으로 구분할 수 있는데, 유언대용신탁이 보다 폭넓게 활용되는 것으로 알려져 있다. 유언대용신탁은 다시 취소가능신탁(revocable trust)과 취소불가능신탁(irrevocable trust)으로 구분할 수 있다. 취소가능신탁은 신탁 설정 후 생전에 내용을 변경할 수 있는데 만약 위탁자가 사망하면 위탁자 재산의 증여로 간주하여 유산세로 과세된다. 따라서 자녀 등 수익자에게 사후 증여를 원하는 경우 절세 목적으로 취소불가능신탁을 사용하는 경우가 많다. 유언 관련 신탁제도는 주마다 다른 법제를 가지고 있기 때문에 신탁 과세 및 존속 가능 기간도 주마다 상이하다.

취소불가능 유언대용신탁과 경제적 기능이 유사한 신탁으로 취소불가능 생명보험신탁(Irrevocable Life Insurance Trust: ILIT)이 존재한다. 취소불가능 생명보험신탁은 위탁자가 생전에 맡긴 신탁재산으로 생명보험계약을 구입하고 다시 신탁하는 형태를 취한다. 만약 위탁자가 사망하는 경우 생명보험금을 유산세 과세 대상에서 제외하기 때문에 생명보험신탁을 통해 유산세를 절약할 수 있는 장점이 있다. ILIT는 신탁계약에서 명시한 대로 신탁재산을 수익자에게 분배하는 절차를 따르는데 이때 증여세 등 세금이 부과될 수 있다.

양도인 연금신탁(Grantor Retained Annuity Trust: GRAT)도 상속·증여 및 노후 설계를 위해 널리 활용되는 상품이다. 양도인 연금신탁은 위탁자가 신탁에 이전한 신탁재산을 연금화하는 신탁으로, 위탁자 생존에 신탁기간이 종료되면 새로 신탁을 설정함으로써 신탁기간 중 발생한 자본 이득세나 증여세를 별도로 부과받지 않는다. 이때 새로운 신탁에서 생명보험신탁을 구입함으로써 유산세 부과 대상에서 제외될 수 있다. 위탁자는 자신이 보유한 재산을 신탁하고 신탁재산 중 일부를 연금화하여 노후 생활목적으로 사용할 수 있으며, 위탁자 사망 후에는 수익자에게 보다 낮은 세금으로 증여할 수 있게 된다.

2) 가업승계 관련 신탁상품

2001년 세대생략이전세가 폐지됨에 따라 신탁을 이용한 가업승계 상품은 활성화되지 못한 것으로 판단한다. 연방정부 차원에서 가업승계 목적 신탁에 대한 세제 지원 등은 찾기 어렵다. 대신 지분매매협의(buy-sell arrangement)와 취소불가능 생명보험신탁을 연계(이하 지분매매협의신탁)하여 가업승계를 활용하는 방법이 존재한다.

지분매매협의신탁의 경우 위탁자인 최대주주가 사전에 자신 사망시 자신의 지분을 자녀 또는 제3자에게 매도하기로 사전에 명시하고, 기업 또는 수탁자는 최대주주에 대한 생명보험계약을 매입하여 신탁한다. 최대주주의 자녀 또는 제3자는 최대주주 사망시 최대주주의 지분을 매입하는데 자금조달 어려움을 겪을 수 있다. 최대주주는 자신 사망시 생명보험금의 수익자를 자녀 또는 제3자로 설정하여, 최대주주 사망시 자녀 또는 제3자가 안정적으로 최대주주의 지분을 매입할 수 있게 된다. 이와 같은 지분매매협의신탁을 활용하면 최대주주는 제3자에 대한 경영개입 가능성을 최소화함으로써 안정적으로 기업을 경영할 수 있다.

다. 일본

1) 교육자금증여신탁

일본은 고령화문제를 해결하고, 세대간 부의 재분배를 추진하기 위해 2013년 아베노믹스의 일환으로 교육자금증여신탁을 도입했다. 교육자금 증여신탁은 아버지·어머니 또는 할아버지·할머니가 손자·손녀 등 직계 존속에게 교육자금을 일괄 증여하는 경우 증여세를 비과세해주는 신탁상품으로 비과세 특례¹⁵⁾를 적용하고 있다. 교육자금증여신탁은 고령자가 보유한 자산을 젊은 세대에게 물려주어 부의 재분배를 추진하며, 더불어 젊은 세대는 교육자금을 손쉽게 확보하고 이를 통해 경제 활성화를 도모하는 것이 주된 목적이다.

교육자금증여신탁의 위탁자는 수익자의 직계존속으로 부모 또는 조부모 등이 가능하며 수익자는 만 30세 이하의 자녀와 손자가 가능하다. 증여세 탈세 개연성을 줄이고 교육자금 활용목적에 부합하기 위해 연간 소득이 1,000만엔(약 1.1억원)을 초과하는 경우 수익자 대상에서 제외했다. 비과세 대상 금액은 수익자 1인당 1,500만엔(약 1.7억원)으로 비과세 한도가 상당히 높다. 교육자금 활용목적은 학교 관련 직접비용과 간접비용으로 구분하여 구체적으로 적용 대상을 규율하고 있다. 학교 관련 직접비용에는 학교 입학금, 수업료, 시험 응시료, 학용품 구입비, 수학여행비, 급식비 등이 모두 포함된다. 흥미로운 것은 학교외 관련 비용도 500만엔(약 5,100만원) 한도로 비과세를 적용하고 있다. 학교외 관련 비용에는 학원 수강료 등 교육 전반에 관한 비용, 스포츠 및 문화예술 관람 비용, 통학정기권, 유학 관련 교통비 등이 모두 포함된다.

교육자금증여신탁을 통해 비과세 혜택을 받으려면 수익자는 신탁은행에 교육자금증여신탁 전용 계좌를 개설해야 한다. 위탁자인 부모, 조부모는 수익자 전용 계좌에 교육자금을 이체하는데, 이때 증여계약서를 별도

15) 비과세 특례기간은 2021년 3월말까지이나 특례기간은 이후 지속적으로 연장될 것으로 예상하고 있다.

로 만들어두며 금융기관을 통해 관할 세무서에 교육자금 비과세 신고가 이루어진다. 수익자가 교육 관련 입학금, 수업료, 시험응시료 등의 영수증을 신탁은행에 청구하면 신탁은행은 교육자금증여신탁 전용 계좌에서 해당 자금을 교육단체 등으로 이체한다. 비과세 혜택은 수익자가 만30세 이하일 때만 해당하기 때문에 만약 만30세 이후 교육자금증여신탁 전용 계좌에 잔액이 남아 있는 경우 해당 금액만큼 증여한 것으로 보아 증여세를 부과한다. 예외적으로 수익자가 학교 등에 재학중인 경우 등은 최장 40세 까지 비과세 혜택을 연장하고 있다.

<표 IV-1> 교육자금증여신탁 적용 사항

대상자	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁자: 수익자의 직계존속(부모, 조부모 등) • 수익자: 30세 이하의 자녀와 손자 등 (2019년 4월 1일 이후는 전년소득 1,000만엔 이하로 한정)
비과세 내용	<ul style="list-style-type: none"> • 학교 관련: 입학금, 수업료, 입학시험 검정료, 학용품 구입비, 수학여행비, 학교 급식비 등 학교 교육에 따라 필요한 비용 등 • 학교 관련 이외: 교육(학원)에 관한 비용, 스포츠 또는 문화예술 관련, 통학정기권, 유학 관련 교통비
비과세 한도금액	수익자 인당 1,500만엔(학교 등 이외는 500만엔까지)

자료: 일본신탁협회

2) 결혼육아지원신탁

결혼육아지원신탁은 저출산 문제를 해결하고 지속가능한 경제성장을 목표로 2015년에 도입되었다. 결혼육아지원신탁은 신탁을 통해 부모, 조부모 등으로부터 결혼 및 육아 관련 자금을 일괄 증여받는 경우 증여세를 비과세해주는 상품이다. 위탁자는 수익자의 직계존속인 부모, 조부모 등으로 제한하고 있으며 수익자는 20세 이상, 50세 미만의 자녀와 손자로 한정한다. 교육자금증여신탁과 유사하게 수익자의 소득이 1,000만엔(약 1.1

억원)을 초과하는 경우 수익자 대상에서 제외한다. 비과세 혜택은 최대 1,000만엔(약 1.1억원)인데, 결혼 관련 혜택은 300만엔(약 3,300만원)이며 나머지 700만엔은 육아 관련 혜택에 해당된다.

결혼 관련 비과세 혜택은 결혼식장, 피로연장 등에 비용을 지불하는 것과 결혼 후 1년내 임대차 계약을 한 집에 대해 계약일로부터 3년 이내에 발생할 수 있는 보증금, 임대료, 중개수수료 등이 해당된다. 결혼한 날로부터 1년 전후에 이사할 때 발생하는 비용도 비과세 혜택에 포함된다. 육아 관련 비과세 혜택으로는 불임치료 및 임신부 검진 비용, 출산 및 산후관리에 따른 비용 등이 모두 비과세 대상이다. 단 산후관리를 적용받을 수 있는 기간은 최대 7박으로 한정한다. 출산 이후 아이의 예방접종, 건강진단, 의약품 구입 등의 의료비는 모두 비과세 대상이 되며, 아이 보육을 위해 지불하는 보육비, 시설설비비, 입학시험 검정료, 행사참여 비용 등도 모두 비과세 대상이다.

결혼육아지원신탁을 통해 비과세 혜택을 받으려면 수익자는 신탁은행에 결혼육아지원신탁 전용 계좌를 개설해야 한다. 위탁자인 부모, 조부모는 수익자 전용 계좌에 자금을 이체하는데, 이때 증여계약서를 별도로 만들어두며 금융기관을 통해 관할 세무서에 교육자금 비과세 신고가 이루어진다. 수익자는 두 가지 방법으로 결혼육아지원신탁 자금을 사용할 수 있다. 첫 번째 방법은 결혼, 출산, 육아 관련 영수증을 신탁은행에 청구하면 신탁은행이 결혼육아지원신탁 전용 계좌에서 해당 자금을 결혼, 출산, 의료 관련 기관 등으로 이체하는 것이다. 두 번째 방법은 사전에 결혼, 출산, 육아 관련 청구서를 신탁은행에 제출하면 수익자는 신탁은행을 통해 해당 자금을 받는 것이다. 위탁자가 결혼육아지원신탁 목적으로 위탁한 신탁재산은 별도의 수수료를 부과하지 않지만 금전신탁 운용에 따른 운용보수는 신탁은행이 수취할 수 있다. 또한 금전신탁으로 운용하기 때문에 결혼육아지원신탁 상품은 원금이 보존된다.

<표 IV-2> 결혼육아지원신탁 적용 사항

적용 대상자	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁자: 수증자의 직계존속(부모, 조부모 등) • 수익자: 20세 이상 50세 미만의 자녀와 손자 등 (2019년 4월 1일 이후는 전년의 소득 1,000만엔 이하로 한정)
적용 방법	<ul style="list-style-type: none"> • 금융기관에 수익자(자녀, 손자 등)의 명의로 결혼·육아 자금 계좌 개설, 수익자에 대해 일괄적으로 증여금액을 결혼·육아 자금 계좌에 예치 • 금융기관을 통해 결혼·육아 자금 비과세 신고서를 제출 (개인이 세무서로 제출 필요없음)
해당 내용	<ul style="list-style-type: none"> • 결혼식 비용(결혼 1년 전 지불) • 월세, 사례금 등의 새집 비용, 이사 비용 • 불임 치료 비용, 출산 비용, 산후관리 비용 • 어린이 의료비, 유치원·입원료·보육비

자료: 일본신탁협회

3) 치매신탁

치매신탁은 고령화 문제를 해결하고 성년후견제도의 한계를 보완하기 위해 개발된 상품으로 최근 들어 크게 인기를 끌고 있다. 과거 일본의 성년후견제도는 재산관리 측면에서 충분하지 못하다는 의견이 많았다. 예를 들어 재산을 가진 사람(위탁자)이 치매에 걸려 후견인이 생긴 경우, 후견인은 위탁자 재산을 적극적으로 운용하거나 관리할 수 있는 수단이 없었다. 또한 위탁자는 자신이 치매 상태로 인정받기 전에는 자신의 재산관리를 위임할 수 없으며 후견 개시 이후에도 자산을 처분할 때는 가정법원의 허가를 받아야 하는 등 단점이 존재했다. 치매신탁은 이러한 후견인제도의 단점을 보완하여 치매로 인정받기 이전에도 신탁을 활용하여 위탁자가 건강한 삶을 영위하는 가운데, 자신의 재산 일부를 신탁회사에 맡겨 치매 이후 자신의 재산을 안전하게 운용할 수 있을 뿐 아니라 향후 치매, 질병으로 발생할 수 있는 비용을 신탁회사를 통해 편리하게 사용할 수 있다.

치매신탁 상품은 변호사, 법무사 또는 3촌 이내 친족 중 1명의 수속대리인을 통해 계약이 이루어진다. 치매신탁 계약에서는 위탁자가 치매로 진단된 경우 신탁은행은 진단서를 제출받음으로써 고객 단독 인출을 제한하도록 명시한다. 수속대리인은 신탁계약에서 지정된 금액, 빈도 이내로 신탁재산을 매월 또는 매분기 등의 시점에 인출할 수 있으며 고액의 의료비, 간호 및 요양비가 발생하는 경우 수속대리인은 신탁은행에 해당 금액을 청구하면 신탁은행은 이를 확인한 후 신탁재산에서 지급할 수 있다. 미쓰비시UFJ 신탁은행, 미즈호신탁은행 등은 치매지원신탁 상품 등을 출시하여 큰 인기를 거두고 있다. 해당 치매신탁 상품은 최소가입금액 등을 제한하고 있으며 상한액은 두지 않고 있다. 신탁보수는 1% 내외로 받고 있으며 관리보수, 운용보수 등을 별도로 청구할 수 있다.

<표 IV-3> 일본 주요 치매신탁 상품 소개

상품명	내용
미쓰비시UFJ 신탁은행 '시중안심'	<ul style="list-style-type: none"> • 2019년 3월 출시 • 신탁금액: 200만엔 이상(상한 없음) • 앱 인출: 앱에서 영수증 촬영 후 청구내용을 입력하면 청구일 다음날~5일 이내에 지정계좌에 인출 • 정액 결제: 매달 1~20만엔 이하 범위에서 지정 • 신탁보수(설정시): 5,000만엔 초과시 신탁금액의 1% • 관리 수수료: 매달 480엔
미즈호 신탁은행 '치매지원 신탁'	<ul style="list-style-type: none"> • 2019년 9월 출시 • 자동이체 서비스: 매월 50만엔 이내 금액 지정(자금용도 자유)하여 정기적으로 계좌 입금 • 신탁금액: 500만엔 이상(65세 이상만 가입 가능) • 신탁보수(설정시): 1.08%(~2019.9.30), 1.10%(2019.10.1~) • 관리보수: 매년 3월 15일에 1년분 자동 공제 • 운용보수: 신탁원금에 대해 상한 연 6%, 하한 연 0.01% 범위 내에서 신탁은행이 정함

2. 국내 신탁업의 증장기 발전 비전

가. 국내외 신탁업의 발전 동인

본 절에서는 국내외 신탁업의 발전 동인을 찾아보고자 한다. 경제성장, 인구구조 변화, 가계의 자산축적, 가계의 재무구조, 자본시장의 발전 정도, 기타 신탁제도 변화 등이 국내외 신탁업 발전에 영향을 미쳤을 것으로 예상할 수 있다.

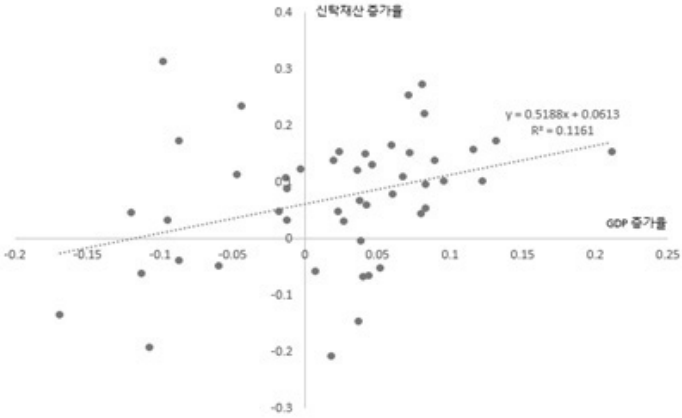
첫째, 국가의 경제성장 정도가 신탁업 발전에 미치는 영향을 살펴보았다. 경제성장 정도는 연도별 명목 GDP¹⁶⁾와 1인당 GNI의 증가율¹⁷⁾을 사용했으며 신탁업 발전 정도는 국가별 신탁재산 증가율을 사용했다. 분석 기간은 1995년부터 2018년말까지 연간 자료를 사용했다.¹⁸⁾ 먼저 GDP 증가율을 독립변수로 놓고 신탁재산 증가율을 종속변수로 하여 선형회귀 분석을 실시한 결과, 개별 국가의 GDP가 증가할수록 신탁재산도 1% 신회구간에서 매우 유의하게 증가하는 것으로 확인되었다(<그림 IV-1> 참조). 민감도는 0.52로 GDP가 1% 증가할 때마다 신탁재산은 0.52% 증가하는 것으로 추정할 수 있다. 다음으로 1인당 GNI가 신탁재산에 미치는 영향을 살펴보았다. 유사하게 1인당 GNI 증가율을 독립변수로 놓고 신탁재산 증가율을 종속변수로 하여 선형회귀분석을 실시했다. 실증분석결과, 1인당 GNI가 증가할수록 1% 유의수준에서 매우 유의하게 신탁재산이 증가하는 것으로 확인되었다(<그림 IV-2> 참조). 이때 선형회귀식의 민감도는 0.53으로 1인당 GNI가 1% 증가할 때 신탁재산은 0.53% 증가한다고 말할 수 있다.

16) 2018년말 기준 GDP 대비 국가별 신탁재산 비중은 일본이 175%, 미국이 94%, 한국이 45%로 한국 비중이 상대적으로 낮다.

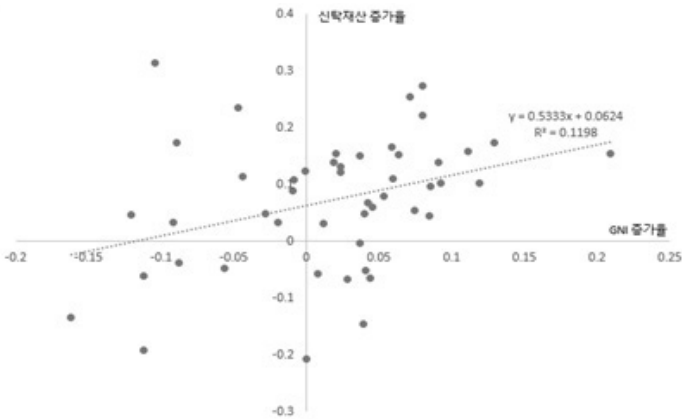
17) 2018년말 기준 1인당 GNI 대비 국가별 신탁재산 비중은 미국이 304%, 일본이 211%, 한국이 23%로 한국 비중이 상대적으로 낮다.

18) 다만 미국, 한국은 각각 2004년, 2007년부터 신탁재산 데이터가 공개되어 2004년, 2007년 이후 연간 데이터를 사용했다.

<그림 IV-1> GDP 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계



<그림 IV-2> GNI 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계



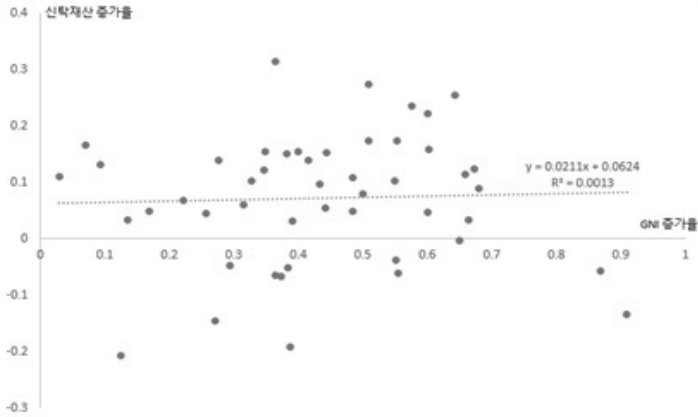
둘째, 고령화 정도가 신탁업 발전에 미치는 영향을 살펴보았다. 고령화가 빠르게 진행될수록 은퇴 이후 안정적인 노후소득 마련이 중요해짐에

따라 재산관리 수단으로써 신탁업 수요가 증가할 수 있을 것으로 예상할 수 있다. 실제 GDP 대비 신탁재산 비중이 높은 일본은 이미 1994년에 고령사회로 진입했으며 2005년부터 초고령화사회¹⁹⁾로 접어들었다. 미국은 2014년에 고령사회로 진입했으며 2030년에 초고령사회로 접어들 것으로 예상되고, 한국은 2018년에 고령사회로 진입을 했고 2025년에 초고령화사회로 접어들 것으로 예상되고 있다. 최근 한국은 고령화속도가 빠르게 진행되고 있어 고령사회에서 초고령화사회로 변하는 기간이 가장 짧은 국가로 인식되고 있다.

이에 본 연구에서는 고령화가 진행될수록 신탁재산이 유의하게 증가하는지 여부를 살펴보고자 했다. 고령화 정도를 측정하는 독립변수로는 노령화지수의 증가율을 사용했으며, 종속변수는 신탁재산 증가율을 사용하여 선형회귀분석을 실시했다. 이때 노령화지수는 100명의 유소년층(만 14세 이하) 인구 대비 65세 이상 인구의 비율로 정의한다. 만약 유소년층 인구가 100명인데, 65세 인구가 50명이면 노령화지수는 50으로 산출할 수 있다. 분석기간은 앞의 분석과 동일하게 1995년부터 2018년 동안 연간 데이터를 사용했다. 실증분석결과 고령화지수가 증가할수록, 즉 고령화가 진행될수록 신탁재산은 유의하게 증가하지는 않는 것으로 확인되었다(<그림 IV-3> 참조). 민감도와 관련해서 10% 유의수준에서도 유의하지 않는 것으로 확인되었다. 국가별로 고령화는 매년 점진적으로 증가하는 방향으로 진행된 가운데, 신탁재산 증가율은 연도별로 증감의 폭이 비교적 컸기 때문에 판단한다.

19) UN(United Nation)은 65세 인구 비중이 전체의 14%를 넘으면 고령사회로, 20%를 넘으면 초고령화사회로 정의한다.

<그림 IV-3> 노령화지수 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계

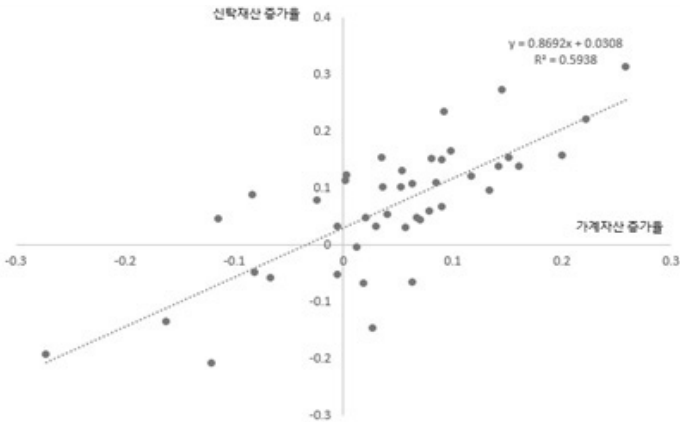


셋째, 가계의 금융자산이 신탁업에 미치는 정도를 살펴보았다. 가계의 금융자산 축적이 증가할수록 자산관리 수요가 증가할 것이기 때문에 자산관리 기능을 대표하는 신탁을 중심으로 신탁재산이 증가할 것으로 추측할 수 있다. 신탁업이 빠르게 성장한 일본 사례를 비추어보면, 2000년 일본의 가계자산 대비 신탁재산 비중은 21%에 불과했으나 2018년말 53%로 2.5배 가까이 증가했다. 한국은 2007년 14%에서 23%로 꾸준히 증가했으며 미국은 35% 내외에서 23%로 소폭 감소했다. 한편 가계자산은 부동산, 현금 및 예금, 금융투자상품, 보험·연금 등으로 구분할 수 있는데 다른 가계 자산들 보다 보험·연금 규모가 신탁재산과 관련성이 높을 것으로 생각할 수 있다. 일반적으로 보험·연금 자산은 가계의 장기 재산관리 및 노후소득 안정 기능을 수행하는데, 신탁의 자산관리 기능과 경제적 기능이 유사하여 보험·연금 규모가 증가할수록 신탁재산이 증가할 것으로 예상된다.

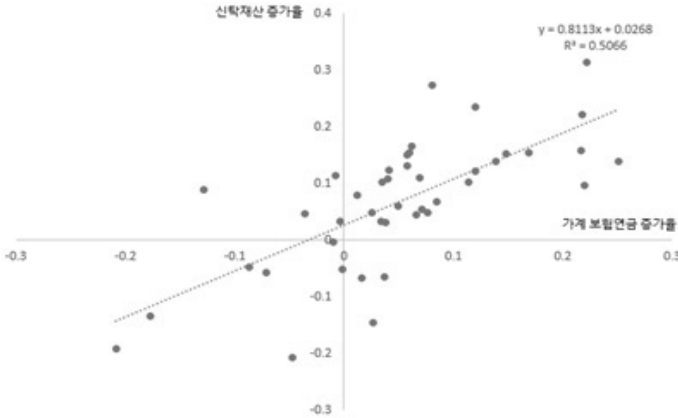
우선 각국 중앙은행 자금순환동향에서 발표하는 가계의 금융자산 증가율을 독립변수로 두고 신탁재산 증가율을 종속변수로 하여 선형회귀분석을 실시했다. 분석기간은 2000년부터 2018년까지 연도별 자료를 사용했

다. 실증분석 결과, 가계자산이 증가할수록 신탁재산이 1% 유의수준에서 매우 유의하게 증가하는 것으로 확인되었다(<그림 IV-4> 참조). 이때 선형회귀식의 민감도는 0.87로 가계자산이 1% 증가하면 신탁재산이 0.87% 증가하는 것으로 말할 수 있다. 세부 자산 유형별로는 보험·연금 규모가 증가할수록 신탁재산 규모가 1% 수준에서 매우 유의하게 증가하는 것으로 확인되었다(<그림 IV-5> 참조). 이때 선형회귀식의 민감도는 0.81로 가계의 보험·연금 규모가 1% 증가할수록 신탁재산이 0.81% 증가한다고 말할 수 있다. 한편 가계의 부동산 자산 규모, 현금 및 예금 규모, 금융투자상품 규모 등은 신탁재산의 증가와 통계적 유의성이 낮은 것으로 확인되었다. 부동산, 현금 및 예금, 금융투자상품 등은 보험·연금과는 다른 경제적 목적으로 투자되며 장기 자산관리보다는 단기 투자목적으로 활용되는 경우가 많기 때문일 것이다.

<그림 IV-4> 가계자산 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계



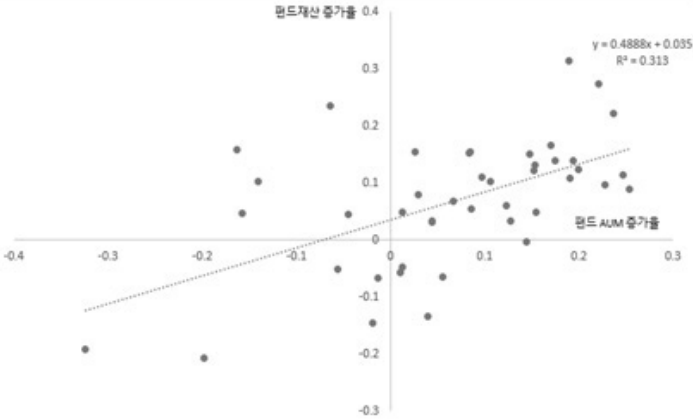
<그림 IV-5> 보험·연금자산 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계



넷째, 자본시장의 발전 정도가 높을수록 신탁재산이 유의하게 증가할 수 있을 것으로 예상할 수 있다. 자본시장의 발전 정도가 높을수록 자산 관리 수요가 높을 것이며, 중장기 자산관리 및 운용 기능을 담당하는 신탁의 수요도 증가할 것으로 생각할 수 있기 때문이다. 실제 일본, 한국 등에서 펀드 순자산운용총액(Asset Under Management: AUM)과 신탁재산 규모는 동반 성장해왔다. 미국의 경우 펀드의 성장세가 워낙 가파르고 신탁재산 성장이 상대적으로 낮아 펀드 AUM과 신탁재산 규모와의 관련성은 다소 낮다.

이에 국가별 펀드 AUM 증가율을 독립변수로 두고 신탁재산 증가율을 종속변수로 하여 선형회귀분석을 실시했다. 분석기간은 2000년부터 2018년까지 연도별 자료를 사용했다. 실증분석 결과, 펀드 AUM이 증가할수록 1% 유의수준에서 신탁재산이 유의하게 증가했다(<그림 IV-6> 참조). 선형회귀식의 민감도는 0.49로 펀드 AUM이 1% 증가할수록 신탁재산이 0.49% 증가한다고 말할 수 있다. 펀드와 신탁은 대체재 관계로 성장해왔다고는 하지만 서로 동반적 관계로 성장해온 것으로 판단된다.

<그림 IV-6> 펀드 AUM 증가율과 신탁재산 증가율과의 관계

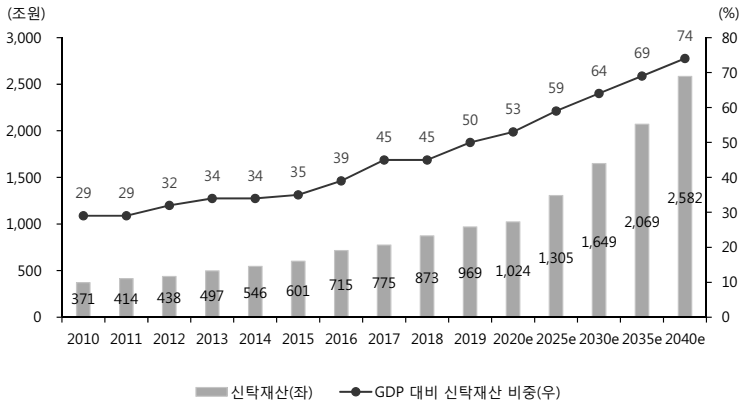


3. 국내 신탁업의 전망

가. 경제성장과 신탁업의 성장

주요국 데이터를 기초로 살펴보았듯이 국가의 경제규모가 성장할수록 신탁재산이 유의하게 증가하는 것을 확인했다. 본 연구에서는 앞서 살펴본 GDP 증가율이 신탁재산 증가율에 미치는 영향력을 기초로, 향후 GDP 대비 신탁재산 비중의 증가율은 매년 1.06%p 수치를 기록할 것으로 전망했다. 향후 국내 GDP가 연평균 3%의 증가율을 기록할 것으로 전망하면, 2025년 신탁재산 규모는 1,305조원을 기록할 것으로 전망한다. 2030년과 2040년의 신탁재산은 각각 1,649조원과 2,582조원으로 GDP 규모 대비 64%, 74%를 기록할 것으로 예상된다. 2020년을 기준으로 지난 10년간 신탁재산은 연평균 10.7%의 성장률을 기록했으며, 향후 20년 동안에는 이보다 소폭 낮은 연평균 4.7%의 성장률을 기록할 것으로 전망한다.

<그림 IV-7> 국내 신탁재산 규모 및 GDP 대비 전망



2040년에 국내 신탁재산이 GDP 대비 74%를 기록할 것으로 전망하는 가운데, GDP 대비 신탁재산 규모는 영국, 미국 등 주요 선진국 수준에 이를 것으로 예상할 수 있다. 영국의 경우 신탁재산 규모를 정확히 추정하기 어려우나 GDP의 100% 수준에 미치지 못하는 것으로 알려져 있으며 미국의 경우 2020년에 신탁재산과 일임재산을 합한 규모가 GDP 대비 94%로 2010년 이후 지속적으로 해당 비중이 감소하고 있다. 다만 일본의 경우 2020년에 신탁재산 규모가 GDP의 약 174%로 2010년 이후 해당 비중이 꾸준히 증가하고 있어 일본 신탁업의 발전을 꾸준히 참고할 필요가 있을 것이다.

나. 자본시장 발전과 신탁업의 성장

코로나 19 이후 저금리·저성장·뉴노멀 기조가 지속될 것으로 예상되는 가운데 자본시장으로 시중 유동성이 더욱 증가하고 있어 신탁업은 높은 성장세를 지속할 것으로 전망한다. ICT(Information and

Communication Technologies) 기술의 발달과 투자자 저변 확대에 힘입어 고액자산가뿐만 아니라 소액 투자자들도 일대일 맞춤형 자산관리서비스에 관심을 기울이고 있다. 향후 재신탁과 종합재산신탁이 활성화될 경우 신탁업은 가파른 성장세를 기록할 것으로 전망한다. 일본의 사례를 비추어보면 재신탁과 종합재산신탁(포괄신탁) 규모가 각각 신탁업의 50% 내외를 차지하고 있어 재신탁과 종합재산신탁 활성화를 추진할 경우 최대 국내 신탁업 규모는 현재보다 2배 이상 증가할 가능성이 있다.

사모펀드에 대한 규제가 강화되는 점도 신탁업 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 저금리, 저성장, 고령화 시대에 일대일 맞춤형 자산관리 수요가 증가할 것으로 예상되는 가운데 일대일 맞춤형 자산관리 투자수단으로 신탁과 사모펀드가 주로 활용되었다. 최근 금리연계형 DLF와 일부 사모펀드의 불완전판매 우려로 사모펀드에 대한 규제 강화 필요성이 제기되고 있어 사모펀드의 성장세는 둔화될 것으로 전망한다. 자연스럽게 일대일 맞춤형 자산관리 수단으로써 신탁에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다.

한국판 뉴딜을 추진하는 과정에서 신탁업의 수요도 증가할 것으로 예상된다. 한국판 뉴딜은 선도 경제로 전환하고 저탄소 경제로 변화하며 포용사회로 도약하기 위해 디지털뉴딜, 그린뉴딜 등의 사업에 5년간 약 160조원 이상의 민관합동 자금을 공급하는 사업으로 장기간에 걸쳐 대규모로 모험자본 조달이 필요하기 때문에 자본시장이 중추적인 역할을 담당해야 한다. 이때 상당수 자금은 뉴딜펀드와 정책금융기관 보증으로 뒷받침될 수 있으나 그린 리모델링, 전통시장 정비, 신재생 에너지 전환을 위해 신탁을 통한 자금조달이 필요할 것으로 예상된다. 구체적으로 부동산신탁회사가 노후주택 그린 리모델링 사업과 전통시장 정비사업에 참여하면 친환경 생태계를 조성하고 에너지 효율성 제고를 통한 서민 주거안정에 크게 기여할 것으로 기대한다. 또한 해양 풍력발전, 태양력 발전 시설 등을 설립하는데 필요한 자금을 수익증권발행신탁을 통해 조달하면 인프라 사업에 필요한 자금을 보다 효율적으로 조달하고 사업 시행의 안전성도 제고될 것으로 예상할 수 있다.

다. 고령화시대와 신탁업의 성장

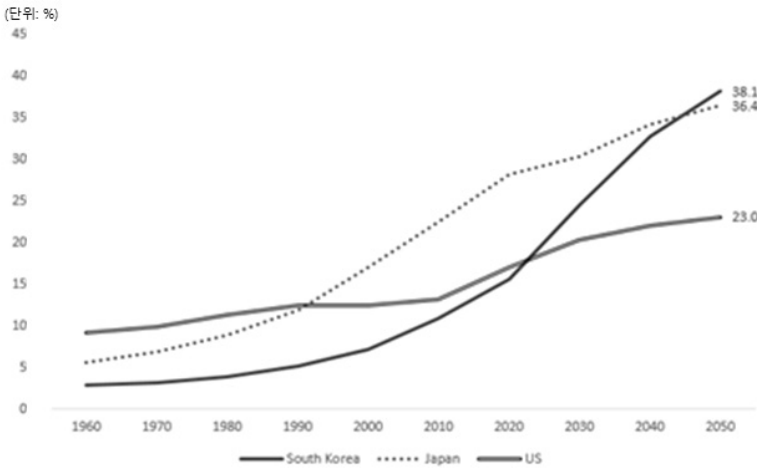
신탁은 부의 이전 및 수익자 효용 증대 등의 경제적 기능을 수행하기 때문에 고령화 시대에 맞춤형 신탁서비스가 보편화되면 사회복지 관련 신탁업을 중심으로 급격히 성장할 것으로 전망한다. 일본의 경우 2000년대 이후 고령화가 빠르게 진행된 가운데 유언대용신탁, 장애인신탁, 결혼육아신탁, 교육자금증여신탁 등 사회복지 관련 신탁이 크게 발전했다. 2012년 자민당 총재로 당선된 ‘아베’총리가 디플레이션 탈출과 경제 활력 추진을 위해 결혼육아신탁, 교육자금증여신탁 등에 대규모 세제 혜택을 부여하고 출산율을 높이고 고령층이 보유한 자산을 젊은 세대에게 이전하는 것을 유도함으로써 경제활력을 불어넣고자 했다. 영국과 미국 등도 신탁을 통해 상속 및 증여를 수행하면 세제 편익이 존재하는 것으로 알려져 있어 선진국 정부는 정책적으로 신탁을 부의 이전 도구로 활용한 것으로 판단할 수 있다.

한국은 고령화 속도가 전 세계에서 가장 빠른 나라 중 하나로, OECD 통계에 따르면 2050년에 한국의 65세 이상 고령자 비중은 37.1%로 일본, 미국을 넘어 전 세계에서 가장 높은 수치를 기록할 것으로 전망한다. 65세 이상의 고령자 비중이 증가하면 상속 및 증여, 치매노인 지원, 장애인 생활 지원, 가업상속 지원, 동물 돌봄 서비스 등 고령자 맞춤형 서비스와 사회복지 수요가 크게 증가할 것이다.

코로나 19 이후 출산율이 더욱 감소하고 사망률은 오히려 증가하는 등 생산가능인구는 급격히 감소할 것으로 예상된다. 사회적 양극화도 확대되어 치매노인 환자와 장애인 가계 중 상당수가 기본적인 생활을 영위하는데 어려움을 겪을 것으로 전망한다. 따라서 고령화 문제와 사회적 양극화 문제를 해결하는데 사회복지 관련 신탁을 적극 활용하는 정책이 필요할 것이며, 해당 신탁 상품에 일정 부분 세제 혜택을 부여할 경우 유언대용신탁, 가업승계신탁, 치매신탁, 장애인신탁, 펫신탁 등 사회복지 관련 신탁의 수요는 급격히 증가할 것으로 전망한다. 해당 사회복지 관련 신탁

을 활성화하기 위해 신탁업 진입 규제를 낮추어 특화 신탁업을 육성하는 정책도 검토할 필요가 있다.

<그림 IV-8> 주요국 65세 이상 고령자 인구 비중 추이



2부 국내 신탁업 도약을 위한 제도 발전 연구

V. 맞춤형 자산관리 활성화를 위한 신탁제도 연구

VI. 신탁시장 경쟁도와 진입정책 개편 방향

VII. 신탁세제 체계와 개선방향

지금까지 1부에서는 우리나라 신탁업에 대한 실태 분석과 미국, 일본과의 제도 비교분석을 통하여 국내 신탁업의 현 위치와 문제점, 그리고 발전 잠재력에 대해 주로 경제적 분석을 수행했다. 분석의 결론은 우리나라 신탁업은 저성장 상태에 있는 것으로 진단됐다. 다른 나라 대비 절대 규모는 물론이고 경제규모를 고려한 상대 규모 면에서도 추가 성장 여력이 확인되었다. 여기서 저성장 혹은 추가 성장 여력은 우리나라의 급격한 고령화, 급격한 저성장과 저금리, 실물자산 중심의 가계자산 특성 등을 고려할 때 종합자산관리업으로서 신탁업의 추가 성장잠재력을 의미한다.

신탁 발전에 유리한 여건과 잠재력에도 불구하고, 우리나라 신탁업은 제도, 시장구조 등 공급 측면에서의 구조적 제약과 고객수요와의 미스매치 등으로 시장 활력과 성장에 일정한 한계가 노정되고 있는 것으로 확인되었다. 무엇보다, 우리 신탁시장은 고령화 수요에 부응하는 정상적인 성장 경로를 밟기보다 신탁업자의 성장 논리가 강하게 반영되며 규제차익적인 금융‘상품’ 판매시장으로 변질됐다. 둘째, 그러다 보니 신탁시장은 금융회사가 잘할 수 있는 금전신탁 중심으로 성장함에 따라 실제 가계가 생애주기 과정에서 관리·운용해야 할 자산구성과는 미스매치가 발생하고 있다. 가계의 자산은 약 80%가 부동산 등 실물자산인데, 이 같은 실물자산이 신탁서비스에 실질적으로 포섭되지 못함에 따라 고령사회에서 신탁의 필수기능인 자산의 유동화·소득화 서비스가 제대로 성장하지 못하고 있다. 마지막으로 우리나라 신탁시장은 신탁 고유의 기능인 재산권 이전 기능이 활성화되지 않고 있다. 증여, 상속, 기부 등 재산권 이전 기능은 3차 계약의 신탁서비스가 갖는 가장 강력한 기능임에도 그동안 가족신탁시장이 제대로 형성되지 못함에 따라 활성화되지 못한 것이다.

이렇게 볼 때 우리나라 신탁시장은 다음 세 흐름에 부합하는 방향으로 발전할 수 있도록 제도 개선이 이루어질 필요가 있으며, 본 보고서는 그 흐름에 부합하는 세 가지 핵심 과제를 선정하여 연구를 수행한다. 첫째, 신탁시장은 개인신탁을 수요로 하는 가계의 자산구성 특성을 반영하여 발전하여야 한다. 이를 위해 가장 필요한 제도 개선은 종합재산신탁제도의 활성화이다. 가계는 금융자산보다 실물자산이 훨씬 더 많은데, 신탁서비스

는 금전신탁 중심으로 발전함에 따라 가계가 개인신탁을 활용하여 종합자산관리를 받을 필요성을 약화시키고 있다. 고령화로 확산될 유언대용, 상속, 증여 등의 재산권 이전 수요는 금전신탁 관련 자산에 한정되지 않으며, 부동산, 가업 등 실물 혹은 무체 자산에서 더 많이 발생할 수 있다. 따라서 모든 자산에 대한 신탁서비스가 가능한 종합재산신탁이 활성화할 수 있도록 신탁대상의 포괄주의, 재신탁, 등의 제도개선 방안을 연구한다. 둘째, 개인신탁 발전을 위해서는 시장구조가 경쟁 촉진적으로 발전하는 것이 중요하다. 지금 신탁시장은 대체로 경쟁적인 시장구조를 갖고 있으나, 연금신탁 등 일부 세부시장의 경쟁도는 약해지고 있으며, 서비스 혁신도 규제차익적인 시장에 머물러 있다. 아울러, 고객의 신탁서비스에 대한 접근도 제한되어 있다. 이런 점을 감안하여 본 보고서는 경쟁도를 측정하고, 인가정책의 개편 방안을 연구하고 제안한다. 핵심은 개인신탁 활성화를 위한 인가단위 개편이며 다양한 스몰라이센스를 허용하는 방안이다. 셋째, 신탁 세제를 수익자 친화적으로 개편하여 시장 활성화를 지원하는 것이다. 세테크(tax planning)는 자산관리에서 핵심적인 인센티브를 구성하기 때문이다. 이에 본 보고서에서는 신탁상품간 일관성과 수익자 편의성을 제고하는 신탁제도의 개편을 연구한다.

V. 맞춤형 자산관리 활성화를 위한 신탁제도 연구

1. 국내외 신탁제도 연구
2. 국내 신탁제도 개선 방향

V. 맞춤형 자산관리 활성화를 위한 신탁제도 연구

1. 국내외 신탁제도 연구

가. 미국

미국 신탁법은 영국 신탁 법제를 기초로 만든 1872년 캘리포니아 민법전(California Civil Code)에 기원을 두고 있다. 영미권 법제는 보통법(Common Law)과 형평법(Equity)으로 이원화되어 있는데, 신탁 관련 법제는 형평법의 산물이라고 할 수 있다.²⁰⁾ 미국도 신탁을 보통법 원칙을 적용하기보다, 위탁자와 수탁자 간의 계약관계로 보아 형평법의 원칙하에 규율하고 있다. 일반적으로 신탁은 위탁자가 수익자 이익을 위해 수탁자로 하여금 위탁자의 신탁재산을 보관·관리·운용하도록 하는 위탁자와 수탁자 간 법률적 신인관계로 이해할 수 있다. 하지만 미국 관습법, 주법, 연방법 등에서는 재산권의 이전 여부와 관계없이 위탁자가 재산의 보관·관리·운용을 수탁자에게 믿고 맡기는 계약 관계를 포괄적으로 신탁으로 보고 있다.²¹⁾

과거 미국의 개별 주(州)들은 민법 또는 신탁법보다는 관습법 등에 기초하여 신탁 관계를 규율하였으며 캘리포니아는 1986년 캘리포니아 신탁법을 제정하였다. 미국은 사업신탁이 주식회사 또는 조합 등과 동등한 형태로 발전하였는데, 1988년 델라웨어주 사업신탁법 제정으로 신탁이 기업 조직으로서 역할을 수행할 수 있는 기틀이 만들어졌다. 이와 같이 2000년 이전에는 개별 주의 민법, 신탁법, 그리고 신탁 관련 법제에 근거하여 신탁을 규율하였다. 2000년이 되어 연방정부는 개별 주들의 신탁 관련 법제를 통일하기 위해 2000년 통일신탁법(Uniform Trust Law)을 제정하였다.

20) 최수정(2016)

21) 이효섭 외(2017)

미국 신탁 법제는 법적 소유권과 경제적 소유권의 분리를 인정하는 것이 한국 신탁 법제와 가장 큰 차이점이다. 미국에서 신탁계약 시 수탁자는 보통법상 소유권(legal ownership)을 가지며 수익자는 형평법상 수익권(equity ownership)을 가진다.²²⁾ 반면 한국처럼 대륙법 체계에서는 신탁재산의 소유권에 대해 수탁자에게 완전한 소유권을 인정하고 있다.

개인고객 대상 신탁은 크게 상속 관련 신탁과 개인신탁, 대리인 제도 등으로 분류된다. 미성년, 금치산자, 사망인 등의 이해를 보호하기 위해 유산관리신탁 및 후견인신탁은 관할법원이 감독을 한다. 개인신탁은 유언 신탁 및 생전신탁으로 분류하며, 법원이 공식적으로 임명하는 신탁이 아니므로 사적 계약으로 취급하여 규율한다. 대리인 제도의 경우, 신탁회사가 신탁재산의 소유자를 위해 대리업무를 수행하는 계약을 맺고 단순보관, 에스크로, 부동산관리, 투자자문, 투자일임 등의 업무를 수행한다.

미국 신탁 법제는 신탁업자의 신인의무를 중요시한다. 구체적으로 수탁자는 개별 투자판단을 내리는 신중함의 판단 기준으로 신중한 사람원칙(Prudent Personal Rule)과 신중한 투자자법(Uniform Prudent Investor Act)을 준수해야 한다. 신중한 사람원칙은 1930년 판례를 기초로 한 관습법에 기반한 원칙으로, 수탁자가 개별 투자를 기대소득과 안정성을 고려하여 신중하게 결정하도록 규정하고 있다. 신중한 투자자법은 1990년 미국법연구소의 제3신탁법에 의해 제정되었으며 수탁자가 투자 재량권을 행사할 때 현대 포트폴리오 이론(분산투자원칙 등)과 총수익 접근방식을 반영하도록 규정하고 있다. 투자판단과 관련해서 감독당국과 신탁 법규는 신탁을 법원이 명령하는지 여부, 취소가능 여부, 일임 여부 등으로 구분한 후 차별적인 규제를 적용하고 있다. 개별상품별로 열거식 규제를 적용하는 한국 신탁 구분 방법과는 다소 차이가 있다.

영업신탁의 경우 기능별 규제원칙에 따라 1934년 증권거래법과 1940년 투자회사법의 규율을 적용받는다. 금융회사가 신탁업무를 통해 증권매매(중개 또는 모집 등)를 수행하는 경우 특정 조건을 만족하는 경우에 한

22) 이효섭 외(2017)

해 증권거래법 적용을 면제한다. 증권거래법 면제조건으로는 첫째, 신탁 관계에 따른 수입이 전체 신탁 수입의 50%를 초과하지 않아야 하며, 둘째, 일반적인 홍보를 제외하고 증권매매 자체를 홍보하지 않아야 한다. 또한 은행 등 금융회사는 신탁계좌를 활용해 투자관리 업무를 수행할 수 있으나 CIF 업무가 특정 조건을 만족하는 경우에 한해 투자회사법 적용을 면제한다. 투자회사법 면제조건으로는 첫째, 신탁관계에 기초해 신탁재산을 효율적으로 관리해야 하며, 둘째, 일반적 홍보를 제외하고 불특정다수에게 홍보하거나 청약 또는 권유를 하지 않아야 하며, 셋째, CIF에 대한 보수 및 비용이 연방법 또는 주법에서 정한 신탁원칙에 위배하여 징수되지 않아야 한다.

나. 일본

일본 신탁업은 신탁법과 신탁업법을 통해 신탁에 관한 법률 및 신탁업을 규율하고 있다. 신탁법과 신탁업법은 1922년에 제정되어 큰 개정 없이 지속되다가 2004년과 2006년에 신탁법과 신탁업법 모두 큰 폭으로 개정되었다. 본 연구에서는 가장 최근 개정된 2006년 신탁법과 신탁업법을 기초로 주요 신탁제도를 살펴보고자 한다.

1) 신탁법

일본 신탁법에서는 신탁을 ‘특정한 자와의 사이에 특정한 자에게 양도, 담보권의 설정 등 재산을 처분한다는 취지와 특정한 자가 일정한 목적에 따라 재산의 관리 또는 처분 및 기타 목적을 위해 필요한 행위를 해야 한다는 취지의 계약’으로 정의하고 있다.²³⁾ 한국은 신탁법에서 수탁자의 경제적 행위를 관리, 처분, 운용, 개발, 그 외의 목적으로 기술하고 있으나 일본 신탁법은 운용, 개발은 제외하고 있는 것이 특징적이다. 일본 신탁법

23) 일본 신탁법 §3.1

에서 수탁자의 경제적 행위로 운용, 개발 등을 구체적으로 명시하지 않는 이유는 ‘운용’을 규율하는 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 및 「금융투자상품거래법」과의 충돌을 피하고자 하는 취지로 이해할 수 있다.

신탁의 유형은 위탁자와 수탁자 간의 계약, 위탁자의 유언, 자기신탁 등을 명시하는 등 한국 신탁법에서 정한 방법과 차이가 나지 않는다.²⁴⁾ 신탁재산은 재산권을 인정할 수 있는 재산으로 신탁행위에서 정하면 포괄적으로 신탁재산에 포함될 수 있는 것이 특징이다.²⁵⁾ 2004년 신탁법 개정을 통해 신탁재산의 범위를 열거식에서 포괄식으로 규정했다. 한편 신탁의 업무는 신탁행위에서 업무 위탁을 허용한 경우에 한해 제3자에게 위탁(재신탁)할 수 있다.²⁶⁾ 유언대용신탁과 수익자연속신탁에 대한 특례도 별도로 마련하여 유언대용신탁과 수익자연속신탁의 활용 가능성을 열어두었다.

수탁자는 위탁자와의 계약을 충실히 수행하고 수익자를 보호하기 위해 주의의무, 충실의무 등을 준수해야 하며 신탁재산의 수익을 고유재산의 수익에 귀속시키는 등의 행위를 금지하고 있다. 수탁자는 신탁재산에 속한 재산과 고유재산 및 다른 신탁의 신탁재산과 구분하여 관리할 의무가 있다.

수익자 보호를 위해 수익권의 양도 및 질권 설정에 대한 규정을 마련하였으며 신탁의 변경, 병합, 분할이 이루어진 경우 등에 수익자는 수익권 취득청구가 가능하다. 수익자집회 등을 통해 의결권을 행사할 수 있으며 신탁행위에서 수익자가 존재하지 않을 때는 신탁관리인을 지정할 수 있다. 위탁자, 수탁자, 수익자가 모두 합의하면 신탁의 변경, 합병, 분할, 종료, 청산 등이 가능하도록 규정하고 있다. 그 외 신탁법에서는 수익증권의 발행, 유한책임신탁, 수익자가 없는 신탁, 신탁의 사채발행 행위 등을 규율하고 있다.

24) 일본 신탁법 §3.1~3

25) 일본 신탁법 §16

26) 일본 신탁법 §28

2) 신탁업법

일본 신탁업법에서는 신탁업을 ‘신탁을 인수하는 영업’으로 정의하고 있으며 신탁 목적에 부합하지 않는 변호사의 금전수탁 행위 등은 신탁업에서 제외하고 있다. 법무법인 또는 변호사가 본업과 달리 신탁계약을 주선 또는 대리하는 대가로 금전을 수탁하는 행위는 신탁업으로 규율하지 않는 것을 뜻한다. 신탁업과 별도로 관리형 신탁업, 외국신탁업, 신탁계약대리업 등을 정의하고 있는 것이 특징적이다. 이때 관리형 신탁업은 위탁자 또는 재위탁자의 지시에 의해 신탁재산의 관리 또는 처분이 이루어지는 신탁이나 신탁재산에 대해 보존행위 또는 재산의 성질을 변경하지 않는 범위 내에서 이용행위만 이루어지는 신탁만을 인수하는 영업으로 정의한다. 외국신탁업은 외국 법제에 근거하여 외국에서 영위하는 신탁업을 뜻하며 신탁계약대리업은 신탁계약 체결의 대리 또는 매개를 하는 영업을 뜻한다.

일본에서 신탁업을 영위하기 위해서는 최소자본금 요건 등 인적·물적 요건을 충족한 뒤에 내각총리대신의 면허를 취득하거나 등록할 수 있다. 신탁업 면허 취득을 위해서는 신청자가 충분한 재산을 보유하고 있고 신탁업무를 수행할 수 있는 지식과 경험을 갖추어야 하며 사회적 신용을 보유해야 한다. 또한 신청자는 주요 법률을 위반한 사항이 없거나 법률 위반 시 5년이 경과해야 한다. 신탁업 최소자본금은 운용형 신탁회사와 관리형 신탁회사로 구분하여 다르게 적용하고 있다. 운용형 신탁회사의 최소자본금은 1억엔(약 11억원)이며 관리형 신탁회사의 최소자본금은 5,000만엔(약 5.5억원)이다. 더불어 신탁회사는 수익자 보호를 위해 1,000만엔(관리형 신탁회사 및 관리형 외국 신탁회사) 또는 2,500만엔(그 외 신탁회사 및 그 외 외국 신탁회사)의 영업보증금을 가까운 공탁소에 공탁해야 한다.

신탁업자는 신탁법에 근거하여 일정 요건을 충족하는 경우 신탁업무의 일부를 제3자에게 위탁(재신탁)할 수 있다. 신탁의 인수와 관련된 업무가 제1종 금융상품거래업 범위인 유가증권 매매·중개 및 제2종 금융상품거

래업의 범위인 펀드 모집, 장내파생상품 거래, 투자운용업, 투자조언 및 대리업 등의 범위에 포함되는 경우 금융투자거래법을 준용한다. 그 외 광고 규제, 계약체결 전후의 설명의무, 적합성의 원칙 등은 금융상품거래법을 준용하도록 규율하고 있다. 신탁업자는 수탁하는 신탁재산에 대해 신탁재산상황보고서를 작성하고 수익자에게 교부해야 한다. 신탁회사는 충실의무와 분별관리의무를 준수해야 하며, 수익자 외의 이익을 도모하는 행위를 금지하고 있다.

자기신탁과 관련해서는 별도의 특례 조항을 두어 수익권을 50인 이상 다수의 자가 취득하도록 하려면 내각총리대신의 등록을 받도록 하고 있다. 동일 기업집단 사이의 신탁에 대해서도 간소화된 신탁업무 수행이 가능하도록 특례 조항을 두고 있으며 대학 등 기술이전사업과 관련한 신탁에 대해서도 특례를 두어 대학 등 기술이전사업 목적의 신탁 인수와 관련해서는 주식회사 등 인가 요건을 엄격히 부과하지 않으며 최소자본금 요건도 부과하지 않는다.

일본 신탁업법에서는 판매채널과 관련해서 신탁계약대리업을 별도로 정의하고 신탁계약대리점의 진입을 규율하고 있다. 신탁계약대리업을 수행하려면 운용형 신탁업과 관리형 신탁업에서 적용하는 면허 요건 대신 내각총리대신의 등록을 받으면 가능하다. 신탁계약대리점은 신탁계약 체결의 대리 또는 매개를 하는 때에 미리 고객에 대해 주요 사항을 설명하고 분별관리의무를 준수해야 하며 신탁업자와 동일하게 공통 행위준칙과 설명의무를 이행해야 한다.

다. 한국

한국 신탁업은 일본 신탁 법제를 기초로 신탁업을 규율하고 있으나 2009년 2월 자본시장법 통합 이후 신탁법과 자본시장법을 통해 각각 신탁에 관한 법률 및 신탁업을 규율하고 있다. 신탁법은 1961년 제정된 이후 큰 개정 없이 지속되다가 2011년 일본 신탁법 개정을 반영하여 큰 폭

으로 개정되었다. 반면 신탁업 제도는 자본시장법 통합 이후 큰 개정 없이 현재까지 이어졌다.

1) 신탁법

한국 신탁법은 1961년 일본 신탁법의 내용을 상당수 반영하여 제정하였으며 2011년 전면 개정을 통해 2004년, 2006년 일본 신탁법 개정 내용을 반영했다. 이에 한국 신탁법과 일본 신탁법은 내용 면에서 큰 차이가 없다. 먼저 신탁은 ‘위탁자와 수탁자 간의 신임관계에 근거하여 위탁자가 수탁자에게 특정 재산을 이전하거나 담보권의 설정 또는 그 밖의 처분을 하고 수탁자로 하여금 수익자의 이익 또는 특정 목적을 위해 신탁재산의 관리·처분·운용·개발·그 밖의 신탁 목적 달성을 위해 필요한 행위를 하게 하는 법률관계’²⁷⁾로 정의한다. 일본 신탁법의 정의와 달리 운용·개발 목적을 별도로 기술한다는 점에서 다소 차이가 있다. 신탁의 설정 방법은 일본 신탁법과 유사하게 위탁자와 수탁자 간의 계약, 위탁자의 유언, 신탁선언(자기신탁) 중 하나의 방법으로 할 수 있도록 규정하고 있다.

수탁자는 신탁재산에 대한 권리와 의무의 귀속 주체로서 신탁 목적 달성을 위해 필요한 모든 행위를 할 수 있는 권한을 가진다. 수탁자에게 권한이 위임된 대신, 수탁자는 선관의무, 충실의무, 공평의무, 분별관리의무, 보고의무 등이 부여된다. 별도로 수익자 및 또 다른 신탁계약에서의 위탁자 및 수익자 보호를 위해 수탁자의 고유재산과 신탁재산을 상호 귀속하여 운용하는 것을 금지하고 있다.

신탁의 종류에는 유언신탁, 유언대용신탁, 수익자연속신탁, 신탁선언(자기신탁), 수익자가 없는 신탁, 수익증권발행신탁, 유한책임신탁 등을 규율하고 있다. 반면 신탁의 사채 발행과 관련해서 한국 신탁법은 별도로 규율하고 있으나 일본 신탁법은 포함하지 않는다. 그 외 신탁의 변경, 합병, 분할 및 분할합병, 신탁의 종료 등은 일본 신탁법과 유사하게 규율하

27) 한국 신탁법 §2

고 있다. 신탁의 감독과 관련해서는 신탁의 인수를 업으로 하는 경우를 제외하고 법원이 신탁사무를 감독하도록 규율하고 있다.

<표 V-1> 한·일 신탁법 비교

	한국	일본	규제 격차
신탁의 정의	위탁자와 수탁자 간 신임관계에 기초하여 수탁자로 하여금 이익 또는 특정의 목적을 위해 관리·처분·운용·개발·그 밖의 목적 달성을 위해 필요한 행위를 하게 하는 법률관계로 정의	특정한 자 사이에 양도, 담보권의 설정 등 재산을 처분한다는 취지와 특정한 자가 일정한 목적에 따라 재산의 관리·처분·기타 목적 달성을 위해 필요한 행위를 해야 한다는 취지의 계약으로 정의	소(小)
신탁의 업무위탁(재신탁)	금지	신탁행위에서 명시하면 가능	대(大)
신탁의 사채발행	신탁법에 명시	신탁법에서 규율하지 않음	대(大)
유언신탁, 유언대용 신탁, 신탁선언, 목적신탁, 수익증권 발행신탁, 유한책임 신탁	신탁법에 명시	신탁법에 명시	무(無)

2) 자본시장법내 신탁업 제도

한국 신탁업법은 1961년에 개정되어 2009년 2월 자본시장법에 통합된 이후 큰 폭의 개정 없이 현재까지 이어졌다. 이에 일본 신탁업법 등과 규제 격차가 다소 큰 것으로 판단되며 본 연구에서는 규제 격차가 큰 부문 위주로 한국 신탁업법 내용을 살펴보고자 한다.

신탁업 정의와 관련해서는 일본 신탁업법의 정의와 소폭 상이하다. 한국은 신탁업을 ‘신탁을 영업으로 하는 것’으로 정의하고 있으며 일본은 신탁업의 정의는 유사하나 별도로 신탁업으로 인정하지 않는 행위를 명시하고 있다. 구체적으로 변호사 또는 법무법인의 금전수탁 행위 등은 신탁행위로 인정하지 않는다. 신탁재산의 정의와 관련해서도 다소 차이가 난다. 한국은 신탁재산을 금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 전세권 등으로 열거하고 있어 담보권, 소극재산(채무) 등의 재산은 수탁이 불가능하다. 반면 일본은 2004년 신탁법 개정으로 재산권을 인정할 수 있는 재산으로 신탁행위에서 정하면 포괄적으로 신탁재산에 포함된다.

<표 V-2> 한·일 신탁업법의 정의 비교

	한국	일본	규제격차
신탁업의 정의	신탁을 영업으로 하는 것을 신탁업으로 정의	신탁의 인수를 영업으로 하는 것으로 정의 (변호사 또는 변호사법인이 비용 충당 목적으로 의뢰자로부터 금전예탁을 받는 행위는 제외)	소(小)
신탁재산의 범위	금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 전세권 등 부동산 관련 권리, 무체 재산권(지식재산권) 외에 담보권, 소극재산(채무) 등의 재산은 수탁이 불가(신탁가능 재산을 열거식으로 규정)	재산권을 인정할 수 있는 재산으로 신탁행위에서 정하면 포괄적으로 신탁재산에 포함 (2004년 신탁업법 개정으로 열거식 규정을 폐지)	대(大)

신탁업의 업무범위는 한국이 일본에 비해 다소 협소하다. 한국은 신탁의 인수 등을 신탁업자의 본질적 업무로 보아 업무위탁(재신탁)을 금지하고 있으나, 일본은 신탁행위에서 명시한 경우 재신탁이 가능하다. 일본은 신탁업자의 경제적 행위를 관리와 운용으로 구분하여 운용형 신탁업자에

대해서는 면허(인가) 요건을 적용하고 관리형 신탁업자에 대해서는 인가 요건보다 낮은 등록 요건을 적용하고 있다. 또한 일본 신탁업법에서는 외국신탁업자를 별도로 규율하고 있으며 신탁계약대리업을 정의하여 대리점을 통한 신탁상품 판매를 장려하고 있다. 신탁선언의 수익증권 발행 특례, 동일 기업집단간 신탁의 특례, 대학 등 기술이전사업 관련 특례 등을 마련하고 있다.

<표 V-3> 신탁업의 업무범위 규제 비교

	한국	일본	규제 격차
신탁업	신탁의 인수를 영업으로 하는 것으로 해당 영업을 수행하고자 하는 신탁업자는 금융위원회로부터 인가를 받아야 함	신탁의 인수를 영업으로 하는 것으로 해당 영업을 수행하고자 하는 신탁회사는 내각총리대신으로부터 면허가 필요	소(小)
관리형 신탁업	별도로 명시하지 않음 (신탁업 업무범위에 포함)	위탁자로부터 지시 권한을 위탁받은 자만의 지시해 의해 신탁재산의 관리·처분이 이루어지거나 신탁재산을 보존하는 것으로 해당 업무를 수행하고자 하는 관리형 신탁회사는 내각총리대신의 등록 요건을 충족해야 함	대(大)
신탁 계약 대리업	별도로 명시하지 않음	신탁계약 체결의 대리 또는 매개(소개)를 영업으로 하는 것으로 해당 업무를 수행하고자 하는 신탁계약대리점은 내각총리대신의 등록이 필요	대(大)

신탁업자의 행위규제는 자본시장법상 금융투자업자가 지켜야 할 공통의 행위규제 중심으로 규율하고 있다. 우선 신탁업은 금융투자회사의 본

질적 업무로 보아 신탁업무의 위탁을 금지하고 있다. 반면 일본에서는 재신탁을 법제에서 허용하고 있다. 신탁업자는 이익제공 및 손실보전 행위 등이 금지되며 신탁상품을 권유하는 과정에서 설명의무, 적합성의 원칙 등을 준수해야 한다. 이때 설명의무는 일반투자자와 전문투자자 모두에게 적용하며 적합성의 원칙은 일반투자자에게만 적용된다.

자산운용규제와 관련해서는 비교적 엄격한 규제 체계를 마련하고 있다. 신탁업자에 대해서는 충실의무와分別관리의무를 엄격히 부여하고 있다. 신탁업자의 고유재산과 고객의 신탁재산이 혼용되어서는 안되며 고객 신탁재산들간 혼용도 금지하고 있다. 자본시장법에서는 합동운용의 경제적 기능을 수행하는 집합투자업을 별도로 규율하고 있기 때문에 신탁업자의 합동운용을 원칙적으로 금지하고 있다. 다만 예외적으로 수익자 및 위탁자의 이익에 반하지 않는 경우 집합주문 등은 허용하고 있다. 일본 신탁업법에서는 불특정다수를 대상으로 하는 경제적 행위를 동반한 경우 금융투자거래법을 준용하도록 하여 펀드 등의 집합투자업과 구분을 하고 있다. 광고 규제와 관련해서는 신탁을 일대일 맞춤형 상품으로 보아 불특정다수에게 광고하는 것을 원칙적으로 금지하고 있다. 다만 예외적으로 운용방법을 지정하지 않는 경우 등에 대해 광고가 가능하다. 일본의 경우 신탁업자의 광고 규제는 금융투자거래법을 준용하고 있는데, 신탁상품 광고 시 이익 전망이나 오인하게 하는 표시를 금지하고 있다.

신탁업자의 보고·감독 등의 규제는 한국과 일본 법제 간에 큰 차이가 없다. 신탁업자는 신탁운용보고서를 교부해야 하며 회계감사인의 감사를 받고, 별도의 사업보고서를 작성할 의무가 부여된다. 신탁업자의 합병·분할·양도 시 별도의 인가 요건을 마련하지 않고 있으며, 신탁업자를 금융투자업자 중 하나로 보아 금융투자업자에게 적용하는 감독규제를 동일하게 받고 있다.

<표 V-4> 신탁업법상 행위 규제 비교

	한국	일본	규제 격차
신탁업무의 위탁	신탁업무의 위탁을 금지	신탁행위에서 명시되어 있으면 위탁이 가능	대(大)
이익제공 및 손실보전 금지	자본시장법에 명시	신탁업법에 명시	무(無)
설명 의무	자본시장법상 설명의무를 적용(일반투자자에 한함)	신탁업법에 주요 내용을 구체적으로 명시	소(小)
적합성의 원칙	자본시장법에 명시	금융투자거래법을 준용	무(無)
합동운용	자본시장법에서 금지	불특정다수를 대상으로 하는 경제적 행위(공모)를 동반한 경우 금융투자거래법을 준용	대(大)
광고 규제	신탁상품은 원칙적으로 광고를 금지 (운용방법 미지정 시 가능)	금융투자거래법을 준용 (광고 시 이익 전망이나 오인하게 하는 표시를 금지)	대(大)
신탁재산상황보고서 교부	신탁운용보고서 교부	신탁재산상황보고서 교부	무(無)
충실의무 및 분별관리의무	자본시장법에 명시	신탁업법에 명시	무(無)
불건전영업 행위 금지	자본시장법에 명시	신탁업법에 명시	소(小)
사업보고서 제출 및 회계열람	회계감사인의 감사를 받아야 하며, 별도의 사업보고서 작성 의무와 비치·열람 의무는 명시하지 않음	신탁회사는 매 사업년도별로 사업보고서를 작성하고, 업무 및 재산상황 등을 작성해 모든 영업소에 비치	대(大)
합병·분할·양도의 인가	자본시장법에서는 신탁업자의 합병·분할·양도시 별도의 인가 요건을 마련하지 않음	합병, 신설분할·흡수분할, 사업양도 시 내각총리대신의 면허(인가) 필요	대(大)
감독	신탁업자를 금융투자업자 중 하나로 보아 금융투자업자에게 적용하는 감독 규제를 적용	내각총리대신은 신탁업자에 대해 검사, 업무개선명령, 감독상의 처분, 면허·등록의 취소 등을 명령	소(小)

2. 국내 신탁제도 개선 방향

가. 신탁재산 범위 확대

한국 신탁 법제에서는 신탁재산의 범위를 열거식으로 한정하고 있어 다양한 신탁재산을 활용하는 데 한계가 있다. 영국, 미국 등에서는 신탁재산을 구체적으로 정의하는 규정은 찾기 어려운 가운데 신탁계약에서 명시하고 재산권을 법적으로 규정할 수 있으면 신탁재산으로 포함하는 데 큰 문제가 없는 것으로 알려져 있다. 일본은 2004년 신탁업법 개정으로 재산권을 인정할 수 있고 양도 가능한 재산에 대해 신탁행위에서 정하면 포괄적으로 신탁재산에 포함될 수 있다. 아쉽게도 한국은 자본시장법에서 금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 지상권, 전세권, 부동산임차권, 부동산소유권 이전등기청구권, 그 밖의 부동산 관련 권리, 지식재산권을 포함한 무체재산권으로 한정하고 있다.²⁸⁾

따라서 영미 신탁 법제 및 일본 신탁업법 개정안을 참고하여 수탁 가능한 신탁재산의 범위를 포괄적 방식으로 규율할 필요가 있다. 구체적으로 담보권, 영업권, 소극재산(채무)뿐 아니라 보험청구권 등을 신탁재산의 범위에 포섭할 수 있도록 규정 개정이 필요하다. 법적으로 신탁재산의 재산권을 인정할 수 있고, 위탁자와 수탁자 간 신탁계약에서 신탁행위에서 명시하면 신탁재산에 포함할 수 있도록 신탁재산의 범위를 확대하는 것이 필요하다. 초저금리·고령화 시대에 재산권의 범위가 보다 다양해지고 있고, 보험상품의 범위도 넓어지고 있어 담보권, 영업권, 보험청구권 등을 유언대용신탁, 수익자연속신탁 등으로 활용한 신탁상품이 보다 많이 출시할 수 있을 것으로 기대한다.

28) 자본시장법 §103

나. 종합재산관리 신탁 및 재신탁 활성화

일본 신탁업은 한국의 종합재산관리 신탁과 유사한 포괄신탁 중심으로 발전했으며 포괄신탁은 재신탁 제도 허용과 더불어 동반 성장했다. 2019년 하반기 기준 일본의 포괄신탁 규모는 643조엔으로 전체 신탁재산의 52.7%를 차지하고 있으며 재신탁 규모는 454조엔으로 전체 신탁재산의 37.2%를 차지하고 있다. 포괄신탁 중 상당수가 재신탁 형태로 판매된 것으로 추정된다. 이처럼 일본에서는 금전, 주식, 채권, 부동산, 기타 신탁재산을 포트폴리오 형태로 신탁하는 것이 가능하여 신탁을 활용한 생애주기 맞춤형 자산관리가 활성화되었다. 영국, 미국 등에서도 신탁재산을 기초자산별로 구분하여 신탁해야 하는 규정은 찾기 어려우며 영국 ISA(Individual Savings Accounts)의 성공 사례를 비추어보면 신탁형 ISA 등을 통해 생애주기 맞춤형 자산관리가 활성화될 것으로 예상할 수 있다.

한국은 2005년 4월 신탁업법 개정을 통해 금전신탁, 재산신탁 외에 이를 포괄할 수 있는 종합신탁제도를 신설했으며 자본시장법 통합 이후 관련 제도 개선이 이루어지지 못했다. 구체적으로 종합재산신탁 활성화를 위한 자본시장법 시행령 및 하위 규정이 명확하지 않아 종합재산관리 신탁이 활성화되기 어려웠던 것으로 판단된다. 따라서 일본 포괄신탁의 규정 등을 참고하여 종합재산신탁 관련 시행령과 규정을 마련하는 것이 필요하다. 집합투자업의 기능을 훼손하지 않는 범위 내에서 자산운용 규제, 공시 규제, 자전거래 규제 등을 명시하고 종합재산신탁 활성화를 위해 세제 편익 등을 추가로 검토할 필요가 있다.

종합재산신탁 활성화를 위해서는 반드시 재신탁 활성화도 추진해야 한다. 종합재산신탁을 통해 금전, 주식, 채권, 부동산 등 기초자산 유형별로 신탁을 맡기면 수탁업자는 기초자산 신탁 관리·운용에 전문성을 갖춘 또 다른 신탁업자에게 재신탁을 하여 위탁자의 수익을 증대시킬 수 있다. 일본은 신탁 법제에서 신탁행위에서 신탁업의 재신탁을 명시하면 재신탁이 가능하도록 규정하고 있다. 실제 일본에서는 2000년 3월 재신탁을 허용

한 이후 재신탁과 포괄신탁이 급속히 발전했으며 재신탁은행이 신탁산업에 의미 있는 비중을 차지하고 있다. 일본 재신탁 사례를 참고하여 신탁 재산 운용의 전문화 유도 및 고객 맞춤형 자산관리 활성화를 위해 재신탁을 허용할 필요가 있다. 다만 은행, 금융투자회사 등 대형 신탁업자가 계열사 및 이해관계회사에게 재신탁을 수행하는 경우 이해상충이 발생할 수 있기 때문에 재신탁을 수행하는 경우 신탁재산 수탁 비중을 재산유형별로 일정비율 이내(예: 50%) 등으로 제한하는 등 이해상충 방지 장치를 마련할 필요가 있다.

다. 신탁업 업무범위 확대

기업이 신탁을 통해 자금조달을 보다 수월하게 할 수 있도록 자기신탁 활성화를 유도할 필요가 있다. 2011년 신탁법 개정으로 자기신탁 등이 허용되었으나 신탁업법에 해당 내용 반영이 부족해서 자기신탁이 활성화 되지 못했다는 지적이 많다. 구체적으로 신탁업법에 자기신탁 제도를 도입하고 자기신탁 활용 시 지켜야 할 행위 규제, 공시 규제 등을 마련할 필요가 있다. 이때 위탁자 겸 수탁자가 수익자 이익에 반해 신탁재산을 제3자에게 임의로 처분하는 것을 막기 위해 수익자 이익에 반하여 위탁자 겸 수익자가 신탁재산을 임의처분하지 못하도록 규정하고 신탁재산 운용 내역을 수익자에게 정기적으로 보고하는 규정을 마련할 필요가 있다.

수익증권발행신탁 활성화를 위해서는 자본시장법 개정을 통해 금전의 신탁 계약에 대해서도 수익증권발행신탁을 허용할 필요가 있다. 임대주택 사업, 인프라개발 등의 목적으로 부동산개발신탁을 설립하는 경우 수익증권발행신탁이 허용되면 투자자금을 쉽게 모으고 위험을 효과적으로 분산할 수 있다. 다만 금전외신탁 계약에 대한 수익증권발행신탁을 허용할 경우 펀드와 유사하게 운용될 개연성이 존재하므로 공정가액 평가 의무, 순자산총액 제한 의무, 분산운용 의무, 공시 의무 등을 부과하는 것을 검토해야 한다.

중소기업의 가업승계 활성화를 위해서는 신탁 주식의 의결권 행사 규제도 완화될 필요가 있다. 미국, 영국 등은 비상장기업이 신탁을 통해 가업을 승계하는 사례가 많은 것으로 알려져 있으며 신탁된 주식에 대해 별도의 의결권 제한 규제가 없는 것으로 알려져 있다. 한국의 경우 현재 신탁업자는 발행 주식의 15%를 초과하여 보유하는 경우 초과분에 대해서는 의결권 행사가 제한되어 있다. 따라서 중소기업의 가업승계 활성화를 위해 비상장기업이 가업승계 등 특정 목적으로 위탁자가 신탁계약 체결 시 신탁업자에게 의결권 행사를 위임하는 경우 15% 초과지분에 대해서도 예외적으로 의결권 행사를 인정할 필요가 있다.

신탁을 통한 기업구조조정 활성화를 촉진하기 위해 주식소유한도 규제도 완화될 필요가 있다. 현재 「금융산업의 구조개선에 관한 법률(이하 금산법)」에서는 금융회사가 일반 기업의 주식을 20% 이상 보유하려면 금융위원회에 승인을 받도록 명시하고 있어 사실상 신탁을 통한 20% 이상 주식소유가 어려운 상황이다. 기업구조조정 등 특정 목적으로 위탁자가 신탁업자와 신탁계약을 체결한 경우 신탁업자의 주식소유한도를 완화할 필요가 있다.

라. 신탁 판매채널 개선

신탁은 일대일 맞춤형 요건을 전제로 한 금융투자상품으로 불특정 다수에게 판매되는 개념을 적용하기 어렵다. 이에 자본시장법에서는 신탁재산의 운용 행위를 포함하는 신탁의 경우 광고를 원칙적으로 금지하고 있다. 구체적으로 ELS, DLS를 편입하는 파생형 특정금전신탁 상품의 경우 불특정 다수에게 광고를 하는 것은 금지하고 있다. 다만 복지 목적, 장기종합재산관리신탁 등 신탁의 개별성이 유지되는 범위 내에서는 신탁재산의 소극적 운용 행위를 포함하더라도 광고를 허용하는 방향으로 규제 개선을 검토할 필요가 있다.

신탁상품의 대중화를 위해 신탁계약대리업을 활성화하는 것도 검토할 필요가 있다. 일본 사례를 참고하여 신탁계약대리업을 자본시장법에서 별도로 정의하고 신탁계약대리점을 금융위에 등록하도록 한 뒤 판매 관련 행위규제를 적용하는 것을 검토할 필요가 있다. 신탁계약대리점이 수익자보다 신탁업자의 이익을 우선하지 않도록 신탁계약 체결에 따른 보수를 신탁재산의 성과 등에 연동시키는 것도 방법일 수 있다. 설명의무와 적합성의 원칙, 보고 및 공시, 사후관리 의무 등을 명확히 준수하도록 유도하고, 수익자 이익과 신탁계약대리점의 이익을 일치시키는 방향으로 보수 관련 규제를 명시하면 신탁의 대중화를 유도할 수 있을 것으로 기대한다.

마. 수익자보호 강화

과거 은행이 불특정금전신탁, 과생결합신탁 등을 판매하는 과정에서 불완전판매 이슈가 불거졌다. 고위험 상품을 신탁재산으로 편입하고 일반 투자자에게 권유하는 과정에서 신탁보수가 높은 상품 위주로 권유하다 보니 투자자에게는 고위험 신탁상품 위주로 판매될 개연성이 존재했다. 신탁을 통한 불완전판매 행위를 근절하기 위해서는 판매 임직원의 이익과 수익자의 이익을 일치시키는 방향으로 보수와 공시 등의 규제를 부여해야 한다. 구체적으로 신탁상품의 판매시점 보수를 낮추고 신탁재산의 수익에 비례하여 판매 임직원이 보수를 받아갈 수 있도록 보수체계 개선을 검토할 필요가 있다. 더불어 신탁업자가 금전신탁 등을 운용하는 경우 보수, 위험조정 성과 등을 주기적으로 수익자에게 제공하고 수익자 및 위탁자가 수탁자의 운용현황 및 관련 보수를 실시간으로 조회할 수 있는 인프라를 제공할 필요가 있다.

신탁계약 체결 이후의 사후관리도 강화할 필요가 있다. 신탁업자는 신탁상품을 계약하는 시점에 설명의무, 적합성의 원칙 등만 신경을 쓰나 수익자의 재산, 소득, 위험성향이 변했거나 시장 상황이 급격히 변동하는 경우 등 정기적으로 적합성 테스트를 수행하여 신탁재산 포트폴리오를 재조

정할 필요가 있다. 특정금전신탁 등 금전운용 중심 신탁의 경우, 신탁업자가 매 분기 또는 자산배분 교체 시마다 수익자의 위험성향 변화 또는 시장 상황이 급격히 변하는 경우 등에 맞춤형 테스트를 수행하는 것이 필요하다. 더불어 신탁업자에게 신탁재산의 모델 포트폴리오 재조정 등 자산배분 권한이 부여된 경우 주기적인 맞춤형 테스트 등에 기초하여 생애주기 맞춤형 자산관리 서비스를 효율적으로 제공할 수 있다.

비대면 신탁계약 체결이 허용됨에 따라 비대면 상에서 보다 많은 신탁상품이 판매될 개연성이 존재한다. 원금손실 위험이 큰 신탁상품의 경우 비대면 신탁계약 체결보다 대면 계약체결을 유도하는 것이 바람직할 것이며 비대면 계약체결 시 위탁자 및 수익자의 연령, 재산, 소득, 투자목적, 투자경험, 기타 고객 정보를 종합하여 체계적인 적합성 테스트를 수행하는 것이 필요하다. 관련해서 적합성 테스트 보고서를 위탁자 및 수익자에게 제공하고 운용재산 변경 현황 및 관련 보수, 손실 가능성 확대 정도 등을 정기적으로 위탁자와 수익자에게 알릴 필요가 있다.

VI. 신탁시장 경쟁도와 진입정책 개편 방향

1. 서론
2. 국내 신탁시장 경쟁도 분석
3. 국내외 신탁업 진입정책: 한미일 비교제도분석
4. 신탁업 진입규제 개선 방향

VI. 신탁시장 경쟁도와 진입정책 개편 방향

1. 서론

본 장에서는 신탁시장의 경쟁도를 분석한다. 이를 통해 소비자 관점에서 신탁시장에 경쟁이 존재하는지 판단하고 현재의 진입정책이 적절한지 평가한 후 신탁시장의 경쟁정책 방향에 대해 제안한다. 앞 장에서 언급한 대로 2012년 신탁법 개정 이후 자본시장법에 반영할 신탁제도들은 우리나라 신탁시장에서 생소한 새로운 서비스 유형들이다. 따라서 현재의 신탁시장 경쟁구조가 이러한 새로운 서비스에서 혁신을 이끌어내는 데 적절한지에 대해 근본적인 판단 근거를 제시할 필요가 있다.

본 장에서 논의 순서는 우선 국내 신탁시장의 경쟁도를 전체 시장과 서비스(상품)별, 업종별로 세분하여 살펴본다. 경쟁도의 평가지표는 전통적인 경쟁도 분석 지표 이외에 수익성, 혁신성, 경합성 지표 등을 개발하여 사용한다. 경쟁도 분석 결과를 토대로, 다음으로는 우리나라와 신탁업 선진국인 미국, 일본의 진입규제 제도에 대해 살펴본다. 비교제도의 관점에서 세 나라의 진입규제의 현황과 특징을 정리하고, 경쟁정책 관점에서 해외 사례로부터 시사점을 도출한다. 마지막으로 경쟁도 분석 결과와 국내의 진입규제 분석 사례를 바탕으로 향후 신탁시장의 진입규제 정책에 대해 제안하기로 한다.

2. 국내 신탁시장 경쟁도 분석

가. 데이터 및 방법론

본 절에서는 자산운용의 중요성이 커진 글로벌 금융위기 이후, 그리고 제도적으로는 신탁업자에 대한 규율을 포섭하고 진입규제를 완화한 자본시장법 제정 이후에 우리나라 신탁시장이 보다 경쟁적이고 서비스 혁신이나 가격 등에서 소비자후생이 증가하고 있는가를 판단하기 위하여 경쟁도 분석을 수행한다. 이 같은 경쟁도 분석의 궁극적 목적은 저출산 고령화로 신탁수요의 저변이 확대되고, 새로운 형태의 신탁서비스에 대한 수요가 커지고 있는 상황에서 현재의 신탁업 진입정책이 이런 수요를 충족시킬 수 있는지에 대한 판단 근거를 마련하기 위함이다.

본 보고서는 경쟁도 분석을 위하여 신탁회사가 감독당국에 제출하는 회사별 업무보고 데이터를 이용하였다. 기간은 2014년 1월부터 2018년 12월까지 월간 데이터이다. 필요에 따라 연간 말잔 데이터와 월간 데이터를 사용하였다. 플로우 데이터인 수익성 지표는 연말 데이터를 사용하였다.

신탁시장 경쟁도 분석을 위해 사용한 지표는 크게 전통지표인 허쉬만 허핀달지수(Herfindahl-Hirschman Index: HHI), CR_k 지표 외에 경합도 지표, 수익성 지표, 혁신성 지표를 사용하였다. 여기서 경합도 지표는 주요 신탁업자간에 실질적인 시장점유율 경쟁이 존재하는지를 판단하기 위하여 만든 지표이다. 구체적으로는 신탁업자간 시장점유율 분포로부터 상위그룹으로 클러스터링(clustering) 되는 신탁업자 집단과 그 바로 하위 집단 간의 시장점유율 경쟁이 존재하는지를 시계열 자료를 이용하여 판단하는 지표이다. 수익성 지표는 신탁서비스 가격(보수) 경쟁의 대응지표로서 의미가 있을 것으로 판단하여 살펴본다. 그리고 혁신성 지표는 신탁상품의 다양성 등 서비스 혁신의 정도를 판단하기 위하여 도입한다. 혁신성 지표는 자본시장법 제정 이후 경쟁도가 높아지고 있다고 판단되는 금전신탁시장을 중심으로 살펴본다.

경쟁도 분석은 신탁시장 전체 경쟁도를 기본으로 살펴보고, 필요에 따라 업권(증권, 은행), 상품(연금을 제외한 금전신탁, 연금신탁, 재산신탁 등) 별로 살펴본다. 한 가지 언급할 점은 경쟁도 분석에서 부동산신탁은 제외 한 점이다. 본 보고서가 경쟁도 분석을 하는 목적이 겸영신탁업자(은행, 증권, 보험)가 자유롭게 영업하는 신탁시장에서의 진입규제 적정성을 판단하기 위한 것이기 때문에, 전업부동산신탁회사에게 고유하게 영업권을 허용하고 있는 부동산신탁, 특히, 개발신탁을 포함할 경우, 경쟁도가 왜곡 될 수 있다고 판단했다. 이에 따라 경쟁도 분석 대상은 부동산신탁을 제외한 전체 신탁시장과 그 시장에서 경쟁을 하고 있는 겸영신탁회사로 제한한다. 아울러 특정금전신탁시장의 경우 특정금전신탁 세부항목 중에서 연금신탁은 제외하고 경쟁도 분석을 하기로 한다. 영업방식이나 운용방식, 고객구성에서 다른 특정금전신탁시장과 구별되는 특성이 있기 때문에 별도로 분리하는 것이 분석의 실익 면에서 보다 유의미한 것으로 판단된다.

나. 경쟁도분석

1) 전통지표: HHI와 CR3

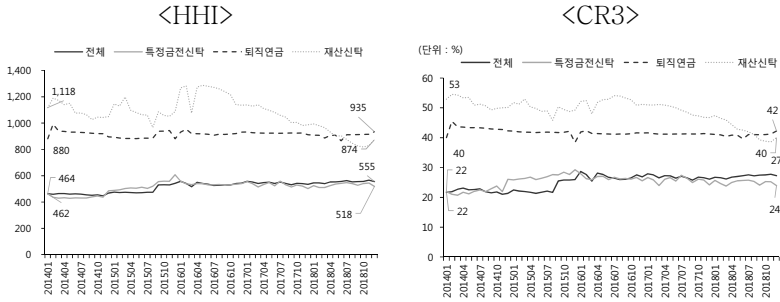
전통적인 경쟁도 지표는 개별 시장점유율의 제곱값을 합한 HHI와 상위 k개사의 시장점유율 합산지표인 CR_k가 대표적인데, 신탁시장에서 두 지표의 추이를 나타낸 것이 <그림 VI-1>이다. 지표 값은 2014년 이후 자본시장법 제정으로 증권회사들이 겸영신탁업자로서 신탁시장에 진입한 이후 시장의 경쟁도를 보여준다고 할 수 있다. 전체 신탁시장은 HHI가 2018년말 기준 555, CR3는 27%로 나타났다. 집중도 판단에 대한 전통적인 기준으로 보면 두 지표 모두 경쟁적인 것으로 판단할 수 있으며, 2014년 이후 추이 역시 안정적인 모습이다. 신탁시장의 이 같은 경쟁성에 자본시장법 제정에 따른 진입규제 완화가 어느 정도 기여를 했는지 궁금하지만, 데이터 제약으로 인해 간접적 유추 정도가 가능할 듯하다. <그림 VI-2>는 은행과 증권으로 나누어 HHI 추이를 보여주는데, HHI 지표

낮은 은행 기준으로는 1,000 이상이고 증권 기준으로는 800 수준으로 나타났다. 은행과 증권을 합친 전체시장 기준과 비교할 때 양 업권 모두 전체시장에 비해 HHI 수준이 크게 높은 것을 확인할 수 있고, 특히, 은행의 경우 1,000을 넘는 것으로 나타났다. 자본시장법 제정이 시장의 활력과 경쟁 촉진에 어느 정도 기여하였을 것으로 조심스럽게 유추해 본다.

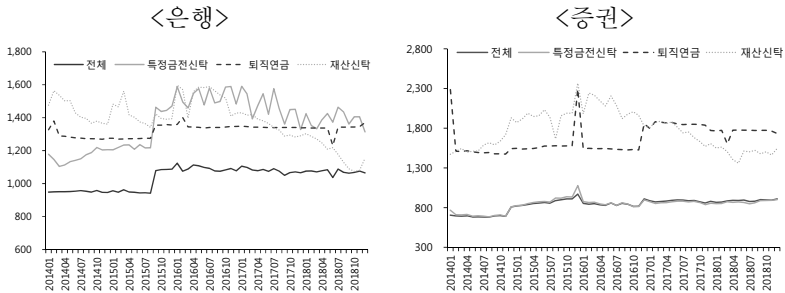
한편 세부시장별로는 다소의 차이가 확인된다. 우선 연금신탁은 2005년 퇴직연금제도 도입 이후 급성장하고 있는 시장인데, 시장 경쟁도는 HHI가 935로 다른 신탁시장에 비해 높은 수준을 유지하고 있다. 더구나 연금신탁시장은 퇴직연금 적용사업장 확대로 더 가팔라진 2014년 이후에도 HHI가 큰 변동 없이 안정적인 모습이다. CR3는 40%대로 다소 높은 집중도를 보이며 안정적인 모습이다. 향후 연금시장 고성장이 지속될 가능성을 감안할 때 시장 경쟁도는 아쉬운 면이 있다. 재산신탁은 CR1이 17%로 압도적으로 높은 점유율을 보이면서 HHI지수가 높은 수준을 유지하며 상대적으로 집중된 시장으로 나타났으며, 2016년 이후 집중도가 크게 완화되는 모습이다. 특정금전신탁은 가장 경쟁적인 시장으로 나타났다. HHI가 2016년 이후 550 내외, CR3로는 20%대 중반으로 나타났다. 사실 특정금전신탁시장은 자본시장법 제정에 따른 진입규제 완화로 은행과 증권업 간 점유율 경쟁이 가장 치열한 시장으로 발전하고 있다.

이상을 종합하면 전통지표 기준으로 볼 때 신탁시장은 자본시장법 제정 이후 보다 경쟁적인 시장으로 변모하고 있다고 평가할 수 있으며 특히 특정금전신탁시장이 그 경쟁 촉진을 주도하고 있다고 볼 수 있다. 그럼에도 일반 국민들의 자산을 수탁하여 운용하는 연금신탁시장의 경우 경쟁도 측면에서 좀 더 경쟁적인 시장으로 변화할 수 있는 계기가 필요해 보인다.

<그림 VI-1> 신탁시장 경쟁도지표 추이: HHI & CR3



<그림 VI-2> 업권별 신탁시장 경쟁도 추이: HHI



2) 경합성

본 보고서에서 경합성을 판단하는 절차는 다음과 같다. 우선 신탁업자의 시장점유율을 분포로 확인하고, 최상위 클러스터링과 차상위 클러스터링이 변별되면, 상위 클러스터링 내 최하위 시장점유율 신탁회사와 차상위 클러스터링 내 최상위 시장점유율 신탁회사를 변별한다. 다음으로 해당 두 신탁회사의 샘플기간 동안의 시장점유율 추이를 통해 시장 내에서 실질적인 시장점유율 경합이 동태적으로 존재하였는지 판단한다. 아울러

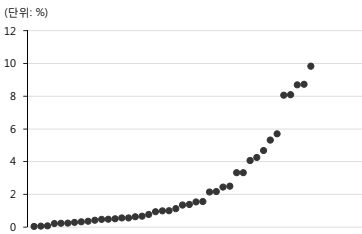
이 과정에서 해당 신탁회사가 제3의 신탁회사에 의해 인수합병 등 인위적인 사건이 없었는데도 교체되는 등 변화가 있었다면 경합성 면에서 긍정적으로 평가한다.

가) 전체시장

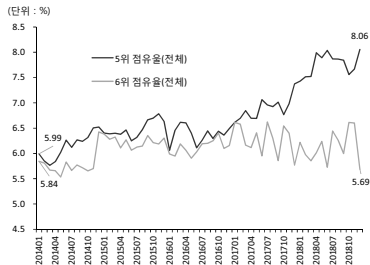
신탁시장 전체로 보면 상위 5위 회사가 시장점유율 8~10% 구간에 밀집해 있어, 시장점유율 5위 회사와 다른 클러스터링을 구성하는 시장점유율 6위(4.9%) 회사 간의 시장점유율 경쟁을 경합성 척도로 살펴보았다. <그림 VI-3>에서 볼 수 있듯이 시장점유율 5위 회사와 6위 회사 간의 점유율 격차는 5위 회사의 점유율이 추세적으로 상승하면서 확대되었다. 신탁시장에서 시장점유율 경쟁이 실효적으로 이루어지고 있음을 시사한다.

<그림 VI-3> 전체 신탁시장의 경합성 추이

<전체회사 시장점유율 분포도>



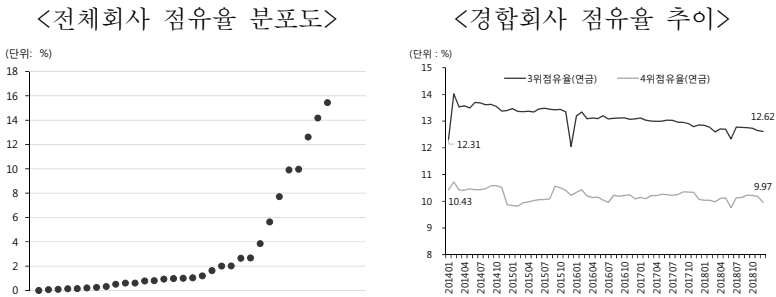
<경합회사 시장점유율 추이>



나) 연금신탁

전체 신탁시장에서 상위 그룹간의 실효적 경쟁 양상과 달리, 퇴직연금이 대부분을 구성하는 연금신탁의 경우 시장점유율 3위 회사와 4위 회사간 경쟁 양상은 그리 경합적인 것으로 판단되지는 않는다. 두 회사간의 시장점유율은 큰 변화 없이 비교적 안정적인 모습을 보이고 있다. 이는 앞서 전통지표들에서도 연금신탁이 다른 신탁시장에 비해 경쟁보다는 어느 정도 시장집중이 진행되는 양상을 확인하였던 것과 일맥상통한다.

<그림 VI-4> 연금신탁시장의 경합성 추이

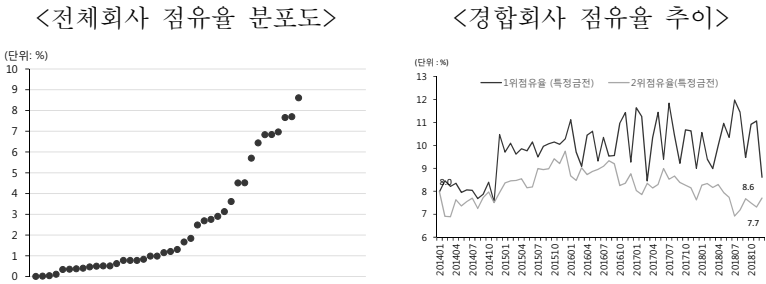


다) 특정금전신탁(연금제외)

특정금전신탁은 자본시장법 제정으로 자본시장이 성장하면서 신탁시장 중에서 가장 급성장한 시장이다. 특히, 자본시장의 주요 참여자인 증권회사가 특정금전신탁시장에 진출할 수 있게 됨에 따라 신탁업자의 서비스 혁신과 경쟁이 두드러졌다. <그림 VI-5>에서 보듯 특정금전신탁시장은 신탁업자의 시장점유율이 매우 촘촘하게 분포하고 있고 상위 클러스터링이 구별되지 않을 정도로 다수의 신탁업자가 이 시장에 경쟁적으로 참여하고 있다. 시장점유율 1위와 2위 신탁업자 간의 시장점유율 경합도를 확인한 결과, 시간이 지남에 따라 시장점유율이 조금씩 확대되는 등 신탁업자 리딩

그룹 내에서도 점유율 확대를 둘러싸고 경합성이 확인되고 있다. 더구나, 이 시장에서 시장점유율 상하위 신탁업자간 교체도 드물지 않게 확인되고 있다. 시장점유율 1위 신탁업자도 샘플기간 동안에 교체가 이루어졌다.

<그림 VI-5> 특정금전신탁시장의 경합성 추이



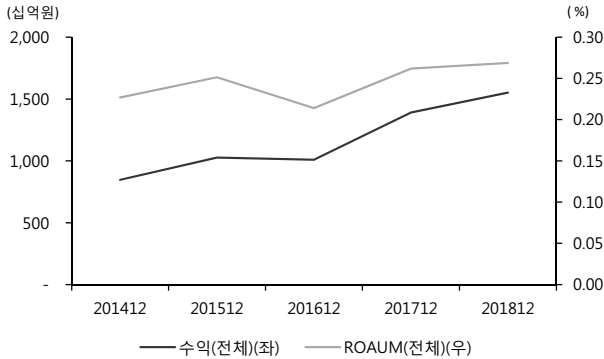
3) 수익성

신탁업자의 수익창출 능력을 보여주는 유의미한 수익성 지표는 수탁고 대비 수수료수입(Return On AUM: ROAUM)이다. 고객자산인 신탁계정은 (검영)신탁업자의 고유계정과는 분리되기 때문에 고유계정의 규모 대비 수익성을 측정하는 전통적인 ROA 개념은 크게 의미가 없다. 우리나라 통계를 이용해서 신탁 수익성을 계산할 때 한 가지 애로사항은 은행신탁과 증권신탁의 회계처리기준이 다른 점이다. 증권회사의 경우 손익계산서 수수료 수익 항목에 신탁보수 항목이 존재하지만 신탁 관련 비용 항목은 따로 분리되어 있지 않아 비용을 차감한 신탁 순수익을 계산하기 어렵다. 불가피하게 비용을 포함한 신탁수수료(매출) 개념을 사용할 수밖에 없다. 반면 은행은 신탁업무 수수료(운용수익)와 비용(운용손실) 항목이 따로 존재하여 순수익 개념을 사용할 수 있게 되어 있다. 이런 점을 고려하여 본 보고서에서는 불가피하게 매출개념으로 수익성 지표를 계산하여 추이를 확인하였다.

은행과 증권의 신탁서비스 수익성 추이는 유사한 흐름을 보여 아래 <그림 VI-6>에서는 두 업권을 합친 전체 업권의 수익성 추이를 보고했다. 2018년말 기준 신탁업 수수료수익(매출)은 1.5조원으로 나타났으며, 이는 2014년말 8.5천억원에서 불과 4년 만에 팔목할만하게 늘어난 것이다. 수탁고 뿐만 아니라 신탁수익 역시 고속성장하고 있는 것을 확인할 수 있다. 다만 수익성은 매출 성장에 비해 빠르게 높아지지는 않고 있다. ROAUM이 2014년말 0.23%에서 2018년 0.27%로 비교적 완만하게 성장하고 있다.

그런데 경쟁도 분석 측면에서 보면 신탁수수료는 수탁자산 한 단위를 수탁자가 관리하면서 위탁자에게 받는 가격으로 해석할 수 있다. 신탁시장이 전체적으로는 아직 집중되어 있지 않고 경쟁적인 시장으로 평가할 수 있다고 앞에서 언급하였는데, ROAUM 지표는 그 경쟁효과를 가격 측면에서 해석할 수 있는 여지를 제공한다고 볼 수 있다. 이런 관점에서 해석하면 신탁시장에서는 ROAUM이 점진적으로 상승하고 있어 경쟁 촉진에 의한 가격하락효과는 확인되지 않는다고 해석할 수 있다. 가격하락효과가 나타나지 않는 것은 몇 가지 측면에서 설명이 가능하다. 첫째, 신탁서비스는 서비스 유형에 따라 신탁수수료가 다른 점이다. 대체로 운용수수료가 신탁수수료보다 높고, 운용수수료 중에서 고위험이나 저유동성 자산의 신탁수수료가 높다. 또 연금신탁수수료보다는 다른 특정금전신탁, 부동산개발신탁, 그리고 상속 등 재산권 이전 신탁서비스의 수수료가 높다. 따라서 어떤 신탁서비스가 그간의 성장을 주도하였는지에 따라 평균개념의 신탁수수료 수준은 달라질 수 있다. 둘째, 신탁시장의 높은 성장성에 따른 매출확대 효과가 가격효과를 압도할 수 있다. 고성장에 따른 규모의 경제와 서비스 혁신에 따른 가격효과가 경쟁에 따른 가격하락효과를 능가할 수 있다는 것이다. <그림 VI-6>과 같은 수익성 지표 추이는 신탁시장의 고성장과 뒤에서 살펴보는 고부가가치 서비스 혁신에 따른 결과로 해석할 수 있겠다.

<그림 VI-6> 신탁업 수익 관련 지표 추이



4) 서비스 혁신

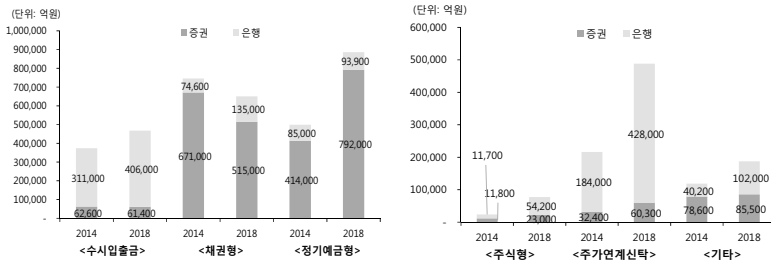
2005년 퇴직연금제도 도입과 2008년 자본시장법 시행으로 신탁시장은 특정금전신탁을 중심으로 급성장하였는데, 이 과정에서 다양한 신탁상품이 등장하였다. 퇴직연금 등 연금신탁의 경우 서비스의 틀(DB(Defined Benefit)형와 DC(Defined Contribution)형)이 고정되어 있어 서비스 혁신에는 한계가 있으나, 연금신탁을 제외한 특정금전신탁의 경우 자본시장법 제정 이후 괄목할만한 서비스 혁신이 이루어졌다. 이는 특정금전신탁이 신탁의 보관관리기능보다 자산의 운용기능을 강조하는 서비스인데다 2008년 자본시장법 제정으로 자산운용서비스에 경쟁력이 있는 증권회사가 신탁시장에 새로 가세하였기 때문에 가능한 것이었다.

<그림 VI-7>은 특정금전신탁시장에서 서비스 혁신과 상품 다양성을 보여주고 있다. 특정금전신탁은 금전을 수탁자에게 위탁하면 수탁자가 그 금전으로 위탁자가 지시한 금융자산으로 운용한 후 그 수익을 수익자에게 배분하는 신탁이다. <그림 VI-7>은 2014년과 2018년 두 시기 동안 특정금전신탁상품의 수탁고 변화를 보여준다. 안전자산으로 운용하는 특정금전신탁으로는 수시입출식과 예금형, 채권형이 대표적이다. 이 중에서 예금형 수탁고가 두 기간 사이에 가장 크게 성장한 것을 확인할 수 있다. 정

기예금 등으로 신탁자산을 운용하는 상품으로 2017년부터 예금자보호가 가능해지면서 예금을 취급하지 않는 증권회사를 중심으로 예금을 신탁에 편입하는 방식으로 운용되면서 수탁고가 급증하였다. 위험자산으로 운용하는 상품으로는 주식형, 주식연계형, 자사주 등 주로 주식을 편입하는 상품이 크게 성장하였다. 특히, 주가연계신탁은 소위 ELS로 알려진 상품으로 증권회사가 중위험·중수익상품으로 개발한 ELS를 편입하여 안정적으로 주가연계 수익을 취하도록 한 상품이다. 이는 주로 ELS를 직접 발행할 수 없는 은행 신탁을 통해 판매되었다. 이처럼 특정금전신탁은 저금리로 인한 금융자산의 분산투자 수요를 흡수하는 과정에서 MMF, 예금, 주식, ELS 등 금융시장 내에 다양한 금융자산을 신탁으로 운용하는 서비스 혁신을 이루었다.

그런데 신탁시장 전체로 보면 서비스 혁신은 주로 특정금전신탁시장에 집중되어 나타났고, 연금신탁이나 재산신탁, 부동산신탁, 그리고 재산권 이전 관련 신탁 등에서는 크게 주목할 만한 서비스 혁신을 확인할 수 없다는 것이다. 더구나, 앞서 언급한 특정금전신탁에서의 서비스 혁신도 규제차익(regulatory arbitrage) 성격이 짙다는 것이다. 저금리도 예금자산의 성장이 주는 수익 측면의 실익이 크지 않음에도 예금형 신탁이 예금을 취급할 수 없는 증권회사를 중심으로 크게 성장하였다. 마찬가지로 ELS를 발행할 수 없는 은행들이 ELS를 판매하는 주요 채널로 신탁서비스를 활용하고 있다. 이 같은 규제차익적 서비스 혁신은 금융회사의 금융상품 라인업을 신탁을 이용하여 확대하는 과정에서의 혁신으로 신탁시장의 성장에 긍정적인 기능을 수행하는 것은 분명하지만, 서비스 혁신의 확장성 면에서는 규제차익의 틀에 갇혀 있기 때문에 한계가 있다. 그렇다 보니 개인을 대상으로 한 신탁서비스가 고령화와 함께 점점 중요해지고 있음에도 불구하고 이 같은 고령화 신탁서비스 영역으로의 혁신으로 이어지지 못하고 있는 것이 신탁시장의 현주소라고 할 있다. 고령화시대 신탁서비스의 발전 관점에서 서비스 혁신이 촉진될 수 있는 방향으로 신탁업의 발전 방향에 대한 논의가 모아져야 할 시점이다.

<그림 VI-7> 신탁서비스의 혁신성: 특정금전신탁 경우



5) 경쟁도 분석의 함의

지금까지 신탁시장의 경쟁도를 전통지표, 경합성, 혁신성, 수익성 관점에서 살펴보았다. 전통지표로 보면 전체적으로 경쟁적 시장으로 볼 수 있으나 연금신탁이나 재산신탁의 경우 경쟁적 시장이지만 집중도가 높아지고 있고 점유율을 둘러싼 경합도도 높지 않았다. 수익성 면에서도 시장이 자본시장법 제정 이후 고속 성장하는 시장이다 보니 경쟁적 시장임에도 가격경쟁이 나타나고 있다는 것을 데이터로 확인하기는 어려웠다.

그럼에도 불구하고 특정시장에서는 혁신성이나 경합성 면에서 자본시장법 제정 효과가 명확히 나타나고 있었다. 금전신탁시장은 전통지표로 봐도 가장 경쟁적인 시장으로 분류됨은 물론, 경합도 면에서도 시장점유율 경쟁이 신탁업자간의 순위 변동을 동반하며 상당히 경합적으로 이루어지고 있었다. 또한 금전신탁 관련 상품의 다양성도 확대되며 수탁고의 빠른 성장을 이끌고 있는 모습이 확인된다. 자본시장법 제정 취지인 신탁서비스에서의 혁신의지와 혁신성에 대해 긍정적으로 평가할 여지가 있다는 것이다.

그러나, 금전신탁시장의 서비스 혁신성은 혁신의 방향에 있어서는 부정적인 측면도 부인할 수 없다. 서비스 혁신이 주로 금융업권간 전업주의에 따른 영업규제를 우회하는 방향으로 규제차익적으로 이루어진 점이다.

한마디로 규제차익(regulatory arbitrage) 추구형 서비스 혁신이었다고 할 수 있다. 규제차익적 혁신은 시장 성장과 투자자의 선택폭을 넓히는 데는 긍정적이었으나, 선진국에서 확인되는 개인신탁의 종합자산관리서비스로서의 본래적인 발전 경로로 보면 상당히 아쉬운 부분이다. 고령화시대에는 이와 관련된 서비스 혁신이 노후 자산관리와 관련하여 무엇보다 중요하며, 사회적으로도 노후 빈곤과 노후 안전망 관점에서 중요하다. 2012년 신탁법 제정에 따른 개인신탁 발전의 기반을 시장이 능동적으로 수용함으로써 종합자산관리수단으로 신탁의 경제적 기능을 높일 필요가 있다.

이를 위해서는 경쟁과 서비스 혁신을 보다 촉진할 수 있는 진입정책을 검토할 필요가 있다. 자본시장법 제정으로 증권회사가 신탁시장에 진입하면서 금전신탁시장의 서비스 혁신이 촉진되고 괄목할만한 시장 성장이 이루어졌듯이, 고령화 대비 개인신탁시장의 발전과 서비스 혁신을 위해서는 여기에 맞는 진입정책이 필요하다고 판단된다. 다음 절에서는 신탁을 통한 종합자산관리서비스라는 새로운 신탁을 위해 진입정책이 어떻게 바뀌는 것이 바람직한가에 대하여 살펴보기로 한다.

3. 국내외 신탁업 진입정책: 한미일 비교제도분석

가. 제도 개요 및 현황

금융서비스의 특성에 따라 진입정책의 수준이 결정된다고 볼 때, 신탁업의 진입정책은 신탁의 태생적이고 본래적 기능인 재산의 보관·관리기능을 수행하는데 적정한 진입규제의 수준을 반영한다. 물론 여기에 대한 판단은 나라마다 달라서 진입규제는 나라마다 차이가 있다. 또한 진입규제는 다른 금융업과 마찬가지로 고려할 점이 여러 가지다. 우선, 진입단위를 어떻게 할 것인지, 가령, 보관관리기능과 운용기능을 별도 진입단위로

볼 것인지 통합단위로 볼 것인지에 따라 규제의 틀이 달라진다. 진입단위를 정한 후에는 각 단위별 자본요건과 인적요건, 유지요건, 내부통제요건, 대주주요건 등을 세부적으로 결정해야 한다.

이하에서는 한국과 미국, 일본의 진입정책을 비교분석하게 될 텐데, 비교 이전에 세 나라에서 발견되는 공통점은, 신탁업은 은행업과 밀접한 연관 아래 발전하고 있다는 점이다. 주된 이유는 신탁업이나 은행업 모두 고객자산의 보관업무가 주된 업무이기 때문이다. 보관기능은 고객과 금융회사 간의 신뢰관계가 전제되어야 하는데, 신탁이 본격적으로 상사신탁으로 발전할 당시, 가장 신뢰할만한 자산보관회사가 은행이었다. 그래서 세 나라 공통으로 신탁업은 은행업의 겸영 혹은 겸업 업무로 인식되며 발전하였다.

물론 세 나라 공통으로 신탁회사는 은행업과 겸영을 하기도 하고 또 어느 시기에는 은행업으로부터 독립영업을 하기도 하는 등 분리와 결합을 반복하였다. 그러다 신탁업이 전통적인 자산보관기능을 넘어 신탁자산의 운용이 강조되면서 신탁업은 비은행 금융회사, 특히, 증권업과의 겸영 혹은 겸업 형태로 발전하고 있다.

<표 VI-1>은 한미일 신탁회사 현황을 보여주고 있다. 전체 산업규모는 한국이 종합신탁회사가 38개사, 금전신탁전문신탁회사가 7개사, 부동산신탁회사가 11개사로서 신탁대상 자산을 기준으로 하위단위가 존재하는 것을 확인할 수 있다. 일본은 겸영신탁회사가 50개사, 전문신탁회사가 25개사, 그중에서 운용형 신탁회사가 9개사, 관리형 신탁회사가 16개사, 자기신탁회사가 2개사, 신탁계약대리업자가 324개로 확인되고 있다. 신탁회사 인가기준이 신탁대상이 아닌 서비스의 성격(운용 v.s 관리, 체결 대리)임을 확인할 수 있다. 그리고 미국의 경우 하위 인가단위 없이 겸영신탁회사가 1,685개사로 확인되고 있다. 이상의 신탁업 특성과 현황을 토대로 이하에서는 나라별 진입규제 제도의 특성을 살펴보기로 하자.

<표 VI-1> 한미일 신탁회사 현황

	한국	일본	미국
인가단위별 신탁업자 현황	종합: 38개사 (국내은행 14, 외은지점 1개사, 증권회사 19개사, 보험회사 4개사) 금전: 7개사 (국내은행 2개사, 외은지점 2개사, 증권회사 1개사, 보험회사 2개사) 부동산: 11개사	경영신탁금융기관: 50개사 (시중은행 2개사, 지방은행 31개사, 신탁은행 14개사, 기타 3개사) 신탁회사: 25개사 (운용형 9개사, 관리형 16개사) 자기신탁회사(신탁선언): 2개사 신탁계약대리업: 324개	경영신탁회사 1,685개사

주 : 한국은 2019년 8월말, 일본은 2019년 6월말, 미국은 2018년 12월말 FDIC 부보 신탁경영은행 기준이며, 비부보 비은행 신탁회사에 대한 통계는 확인되지 않고 있음

자료: 금융투자협회, 금융감독원, 일본신탁협회, FDIC

나. 신탁업 진입규제

1) 한국

우리나라 신탁업은 인가제도를 택하고 있다. 고객자산의 안전한 보관·관리를 위해서는 신탁회사가 충분한 자본 능력과 사회적 신용을 갖고 있어야 함을 고려한 것이다. 신탁업 인가단위는 자본시장법 시행령(별표1)에서 구분하고 있는데, 크게 종합신탁, 금전신탁, 재산신탁, 부동산신탁으로 구별하여 인가에 따른 자본금 요건을 정하고 있다. 인가단위 구분 기준은 신탁대상 자산의 속성과 위탁자의 유형이다. 종합신탁은 자본시장법(103조 1항)에서 정한 신탁 가능 자산을 모두 취급할 수 있는 인가단위로써 가장 엄격한 최저자기자본 요건(최저 250억원)을 적용하고 있다. 그 외 금전신탁, 재산신탁, 부동산신탁 순으로 자기자본요건을 정하고 있다. 금전신탁의 경우 금전의 관리 못지않게 운용이 위탁자들의 주된 관심이 되고 있기 때문에 사고 등에 따른 손실흡수 능력을 고려하여 관리 중심의 재산, 부동산신탁에 비해 높은 자기자본요건을 부과하고 있다.

신탁업자는 다른 금융회사와 마찬가지로 신탁업 진입을 위해서는 자본요건 외에 인적요건과 물적요건, 그리고 내부통제체계 등을 갖추어야 한다. 한국은 신탁서비스를 자본시장법의 적용을 받는 금융투자업무의 하나로 간주하기 때문에 자본요건 외에도 금융투자업자의 공통요건인 법적 요건, 인적 요건, 물건 요건, 대주주 요건, 이해상충 방지 요건 등을 만족해야 한다. 이 중에서 특히, 인적 요건은 중요하다. 신탁계약은 다른 금융계약보다 엄격한 선관의무가 부과된다는 점에서 서구의 신중한 투자자 원칙에서 강조하는 전문성에 기반한 주의의무(duty of professional care)를 인가요건에 반영하는 것은 중요하다.

<표 VI-2> 신탁업 인가단위별 최저자기자본 요건

분류	신탁대상자산	고객(투자자) 유형	최저 자기자본 (억원)
종합신탁	금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 부동산 관련 권리 ¹⁾ , 무체재산권 ²⁾	일반 및 전문투자자	250
		전문투자자	125
금전신탁	금전	일반 및 전문투자자	130
		전문투자자	65
재산신탁	증권, 금전채권, 동산, 부동산, 부동산 관련 권리 ¹⁾ , 무체재산권 ²⁾	일반 및 전문투자자	120
		전문투자자	60
부동산신탁	동산, 부동산, 부동산 관련 권리 ¹⁾	일반 및 전문투자자	100
		전문투자자	50

주: 1) 지상권, 전세권, 부동산임차권, 부동산소유권 이전등기 청구권, 그 밖의 부동산 관련 권리

2) 지식재산권 포함

2) 일본

일본의 신탁업 인가규제는 좀 복잡하다. 일본은 다른 나라와 달리 신탁업을 오랜 동안 겸영하는 금융회사의 인가 및 영업행위를 담은 겸영법과 전업으로 신탁업을 영위하는 신탁회사에 대한 규제를 담은 신탁업법으로

법체계 자체가 이원화되어 있다. 여기서 관심은 신탁업법에서 정한 전업 신탁회사에 대한 진입규제 정책이다. 일본은 전업신탁업자에 대하여 인가제와 등록제, 그리고 신고제를 병행하는 것이 특징이다. 겸영금융회사와 운용형 신탁회사는 인가제로 운영되고 있다. 운용형 신탁회사는 인가제이지만 자본금 요건이 겸영금융회사의 1/20로 상당히 낮은 수준이어서 자본금이 인가에 주요 부담요인은 아니다. 관리형 신탁회사와 기술이전기관의 경우 등록제로 운영되고 있고, 자본요건은 매우 낮거나 아예 없다.²⁹⁾

신탁 진입규제와 관련하여 몇 가지 특례제도를 두어 제도의 활용을 유도하고 있는데, 하나는 자기신탁을 선언하는 경우의 진입요건인데, 일본의 경우 신탁선언을 통해 수익권 발행 업무를 수행하고자 하는 경우 면허(인가)는 아니지만 내각총리대신에게 등록하도록 함으로써 자기신탁의 활용을 유도하고 있다. 유사하게 기업집단이 집단 내부 목적으로 신탁업을 하는 경우 마찬가지로 내각총리대신에게 신고만으로 업무가 가능하도록 하고 있다. 대학의 연구개발 촉진이라는 특정 목적을 위해 신탁을 활용하고자 하는 경우에도 자본요건 등을 갖추지 않더라도 등록을 허용하고 있다. 한편 일본은 신탁계약대리점은 고객의 다양한 신탁계약의 체결을 신탁업자를 대신하여 대리하거나 중개하는 업무를 하는 일종의 신탁서비스 판매 채널이라고 할 수 있다. 일본은 이 신탁계약체결대리점에 대해서도 내각총리대신에게 등록을 하도록 요구하고 있다. 대신 신탁계약을 자기책임으로 체결하지 않기 때문에 자본요건 등 재무적 요건은 부과하지 않고 있다. 지역별 상호신용금고 등이 신탁계약대리점을 겸영하고 있다.

한편 일본은 한국과 달리 영업보증금제도를 인가요건에 포함하고 있는데 영업보증금을 법에서 정한 공탁소에 공탁을 하도록 하고 있다. 이는 신탁계약이 수탁자와 위탁자, 수익자 간 신뢰에 기초하여 수탁자 명의의 자산이 보관되고 운용되는 계약형태이기 때문에 거래 과정에서 부정거래 등에 따른 위탁자의 피해를 보상하는 목적으로 요건에 포함된 것으로 판

29) 관리형 신탁회사란 위탁자의 지시에 의해 신탁재산의 관리 또는 처분이 이루어지는 신탁이나 신탁재산의 성질을 변경하지 않는 범위 내의 이용행위만 허용되는 신탁계약만을 수행할 수 있는 신탁회사를 의미한다.

단된다. 마지막으로 신탁업을 수행하기 위해서는 면허를 취득해야 하는데 이때 신탁업무를 수행하기 위해 충분한 지식 및 경험, 그리고 사회적 신용을 보유해야 한다. 아울러 사회신용 면에서도 주요 직원들은 중요 법률을 위반하지 않아야 한다.

<표 VI-3> 일본의 신탁업 인가단위별 요건

	설립근거법	면허/등록	최소 자본금	영업 보증금	조직형태
신탁결영 금융기관	은행법(설립) 경영법 (신탁업무인가)	면허	20억엔	2,500만엔	금융기관
운용형 신탁회사	신탁업법	면허	1억엔	2,500만엔	주식회사
관리형 신탁회사	신탁업법	등록 (3년 갱신)	5천만엔	1,000만엔	주식회사
기업집단 내 신탁회사	신탁업법	신고	-	-	
기술이전 기관	신탁업법	등록	-	1,000만엔	
자기신탁	신탁업법	등록	-		-
신탁계약 대리점	신탁업법	등록		-	개인, 법인

자료: 일본신탁협회

3) 미국

미국 신탁업은 인가제를 택하고 있다. 인가를 위해 자본요건을 충족해야 하는데, 미국의 경우 주마다 요건들이 달라 확일적으로 자본요건을 말하기는 어렵다. 가장 작게는 10만달러에서 많게는 800만달러에 이르는 것으로 나타났다. 연방에 인가를 신청하는 경우 300~500만달러 사이이다. 정확한 것은 주별, 연방별로 신탁업무의 범위를 고려하여 자본요건을

다르게 정하고 있기 때문이다. 또한 미국의 신탁업자는 개인은 물론 여러 금융회사에서 신탁업을 할 수 있다. 국법은행이나 주법은행은 물론이고, 증권회사, 자산운용회사, 보험회사도 할 수 있으며, 심지어 비금융 일반회사들도 신탁업을 할 수 있다. 그렇기 때문에 신탁업의 인가 주체는 미국 금융감독체계의 복잡성을 똑같이 반영하여 다양하고 복잡하다. 기본적으로 신탁업은 주법에 따라 규율되므로 주감독당국이 인가의 주체가 되며, 연방규제는 은행이 신탁업을 겸영할 때 일반적으로 적용된다. 연방예금보험공사(FDIC)와 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency: OCC)이 연방의 주된 규제기관이다. 연방규제를 받는 신탁회사는 통화감독청에서 신탁업에 대해 인가를 받게 되어 있으며 영업행위 규제에 대해서는 연방 인가 신탁회사는 통화감독청, 주법 인가 신탁회사의 경우 부모은행이 겸영기관인 경우 예금보험공사가, 비부모은행이거나 독립적인 신탁회사인 경우 주감독당국이 영업행위규제를 한다. 아울러 연방 인가 저축은행이 신탁겸영을 하는 경우 연방저축은행감독청(Office of Thrift Supervision: OTS)의 규제를 받는다.

미국에서 신탁업 수행 방식은 은행의 경우 신탁사업부 형태로 수행한다. 은행의 한 사업부문이기 때문에 주감독당국이든 연방감독당국이든 해당 감독당국이 신탁업서비스와 관련된 영업행위규제를 하게 된다. 한편 독립적인 신탁회사(trust company)도 존재한다. 신탁회사는 많은 경우 은행지주회사의 자회사 형태로 존재하나, 은행지주회사와 독립적으로 존재하기도 한다. 은행지주회사나 은행의 사업부 형태가 아니라 브로커-딜러나 자산운용회사와 관련 있는 신탁회사의 경우 FDIC 부모 대상은 아니다.³⁰⁾

한편 은행겸영 신탁이 아닌 독립 신탁업의 경우 주된 인가 주체는 주감독당국이라고 할 수 있다. 독립 신탁업자는 규모가 작고 특화된 신탁서비스를 하는 비은행 금융회사인 경우가 많기 때문이다. 주별로 이들에 대한 인가규제는 다른데, 여기서는 하나의 사례로 뉴햄프셔주의 신탁업자 인가 요건을 소개한다. 뉴햄프셔주의 경우 주감독당국은 신탁회사를 인가할 때 최소자본금을 50만달러 이상 요구하며 이는 영업과정에서 유지자

30) FDIC 신탁매뉴얼

본금 수준이기도 하다. 신탁회사 이사회는 신탁 영업의 성격을 고려하여 추가 자본을 요구할 수 있다. 최소자본금에 더하여 주감독당국은 신탁회사가 청산할 경우 해당 비용을 목적으로 백만달러 미만으로 보증금 혹은 보증보험(surety bond)에 가입하게 한다.

<표 VI-4> 미국의 주요 비부보 독립신탁회사

	Capital First Trust Company	First American Trust Company	Cumberland Trust
인가	사우스 다코다	연방정부	테네시 등 복수 의 주
계좌평균잔액 (백만달러)	1.2	2.0	2.0
총관리자산 (십억달러)	1.0	4.0	3.8
커스터디 위탁	복수	피텔리티, 찰스 스왑 등	복수
연계 FA 수	500+	100+	1,000+
전문인력	32	20	100+
지정신탁취급	yes	yes	yes
일임신탁취급	yes	yes	yes
마케팅방법	브로셔, 웨비나, 세미나, 일대일 미팅	브로셔, 대면 미팅	브로셔, 대면 미팅, FA플랫폼
회사특징	자산운용 중심, 가족신탁,	60년 전통, 자산운용과 가족신탁서비스, 네바다 본사	가족신탁 중심, 운용보다 관리에 강점

다. 국내 시사점

미국과 일본의 진입규제 제도로부터 다음과 같은 사실을 확인할 수 있다. 첫째, 신탁업은 인가와 등록제도를 병행하고 있다. 미국은 연방정부나

주정부에 신탁을 영위하고자하는 자는 반드시 인가를 받도록 되어 있다. 반면 일본은 신탁의 여러 기능을 종합적으로 수행하거나, 수탁자의 재량이 개입되는 경우(운용형 신탁) 고객보호 차원에서 인가를 받도록 하고, 수탁자 재량이 없는 서비스를 주로 하는 경우(관리형 신탁) 등록만으로 진입이 가능했다. 신탁계약체결대리점도 등록제도였다. 계약의 당사자가 기업집단 내부에 있는 일종의 내부거래의 경우 신고만으로 신탁업이 가능하였다. 등록과 인가의 기준이 고객보호 정도임을 확인할 수 있다. 둘째, 자본요건은 높지 않았다. 우리나라에 비하면 상당히 낮은 수준이었으며, 일본은 낮은 자본요건을 보완하고, 일종의 운영위험과 관련된 부분을 커버할 목적으로 영업보증권제도를 별도로 유지하고 있는 것은 특이했다. 셋째, 신탁 인가단위를 일본의 경우 세분하고 있으나, 우리와 달리 종합자산관리가 가능하도록 신탁대상 자산을 기준으로 하지 않고, 서비스의 성격(수탁자 재량 여부, 체결 대리 혹은 중개 등)을 기준으로 진입규제 단위를 세분하고 있다. 이 같은 구분 기준은 노후자산관리의 핵심인 종합자산관리서비스의 발전과 밀접한 관련이 있는 만큼, 우리나라가 진입정책을 검토할 때 고려해야 할 진입규제의 원칙의 하나가 될 수 있다고 본다.

4. 신탁업 진입규제 개선 방향

본 절에서는 신탁시장이 고령사회에 적합한 자산관리수단으로 발전하기 위해서는 종합재산신탁을 중심으로 한 개인신탁시장의 활성화가 필수 과제라고 보고, 개인신탁이 보다 경쟁적이고 혁신적인 시장 기반 위에 발전하기 위해서는 신탁업에 대한 진입규제가 어떤 방향으로 개선되어야 하는지 제언하기로 한다.

가. 인가단위 조정

앞서 살펴본 대로 자본시장법은 2008년 인가단위를 세분화면서 신탁대상 자산의 성격을 기준으로 인가단위를 네 가지로 구분하였다. 법에서 열거된 모든 신탁대상 자산을 취급할 수 있는 종합신탁, 금전만 취급할 수 있는 금전신탁, 금전 이외의 신탁재산을 취급할 수 있는 재산신탁, 그리고 부동산만을 취급하는 부동산신탁이 그것이다. 이런 인가단위에 따라 현재 종합신탁 38개사, 금전신탁 7개사, 부동산신탁 11개사가 영업 중이다. 재산신탁 인가를 받은 곳은 한 곳도 없다.

그런데 본 보고서는 신탁대상 자산을 기준으로 한 인가단위 구분은 종합자산관리수단으로서의 신탁업의 장점을 살리는 데 한계가 있다고 판단한다. 종합재산신탁이 고령화시대의 신탁제도 발전의 핵심 서비스라고 볼 때 신탁대상 자산별 신탁업자 인가 방식은 신탁업자 수를 제한함으로써 경쟁 촉진에 도움이 되지 않는다고 본다. 신탁제도가 발전한 일본이나 미국도 신탁대상 자산을 기준으로 인가단위를 구분하지는 않는다.

본 보고서는 신탁서비스의 기능을 기준으로 인가단위를 구별하는 방안을 제안한다. 주지하듯이 현대의 신탁제도는 단순 보관관리를 넘어 재산권 이전과 자산운용 기능의 중요성이 커지고 있다. 기능을 기준으로 종합신탁, 보관관리 중심의 관리형 신탁, 자산운용 중심의 운용형 신탁으로 구분할 것을 제안한다. 이 같은 기준 아래서는 신탁대상 자산이 무엇이든 중요치 않다. 일본이 바로 이런 인가정책을 운영하고 있다. 2004년 도입된 이 같은 인가정책으로 다수의 신생 독립 신탁회사들이 시장에 진입하면서 일본의 개인신탁시장이 빠르게 성장할 수 있었다. 일본의 인가정책 사례는 우리나라의 인가정책 전환의 효과를 가능하는 데 의미 있는 벤치마크가 될 수 있을 것으로 판단된다. 다만, 부동산신탁은 현재의 인가체제를 유지할 수 있다고 본다. 특히, 금융적 성격과 비금융 성격을 동시에 가진 부동산개발신탁의 경우 전문부동산신탁업을 유지하는 것이 위험관리나 규제 측면에서 실익이 있을 것으로 판단된다. 또한 유지를 하더라도 종합

재산신탁서비스를 제공하는 신탁회사와 부동산신탁회사가 재산신탁을 통해 개인신탁 활성화에 따른 부동산신탁수요를 흡수할 수 있다고 본다.

운용형 신탁과 관리형 신탁은 지금의 금전신탁이나 자본시장법 제3조 1항에서 정의한 관리형 신탁과는 다른 개념이다. 본 보고서가 제안하는 관리형 신탁과 운용형 신탁은 일본에서 2004년 신탁업법 개정으로 도입한 운용형 신탁 및 관리형 신탁과 기본적으로 동일하다. 관리형 신탁(custodian type trust)은 ‘위탁자 지시’에 따라 신탁재산의 관리(administration)와 처분(disposal), 신탁재산 성질을 변화시키지 않는 범위에서 사용(use), 개량(enhancement), 보존(preservation)하는 신탁서비스이다. 반면 운용형 신탁(investment-based)은 수탁자가 어느 정도 재량을 가지고 신탁재산을 적극 운용하는 투자서비스 성격의 신탁이다.³¹⁾ 관리형이든 운용형이든 신탁대상은 금전, 부동산, 증권 등이 모두 가능하다. 결국, 순전히 위탁자 지시에 따른 것이냐 수탁자가 재량을 가지고 운용·관리할 수 있는가에 따라 인가단위가 달라지며 재량이 허용되는 운용형에 대하여 더 엄격한 인가 요건을 두고 있다.

한국의 경우 운용형 신탁과 관리형 신탁을 일본과 동일 차원으로 도입할 수는 없다고 판단된다. 일본과 우리나라의 자산운용(펀드, 일임, 신탁 등) 규제체제를 가지고 있기 때문에 법체계의 일관성과 상호 충돌 가능성을 고려해야 한다. 특히, 수탁자 재량을 허용하는 운용형 신탁을 액면 그대로 도입할 경우 2008년 자본시장법 체계의 틀을 재검토 해야 하는 보다 근본적인 문제가 된다.

본 보고서가 고려하는 운용형 신탁은 현행 자본시장법 체계 내에서 금융제도간 분업체계를 유지하는 범위에서 제한적인 도입이다. 구체적으로는 종합재산신탁에서 합동운용이 법적으로 허용하고 있는 범위 내에서 해당 금전신탁재산을 금전자산운용 전문성이 있는 자산운용회사나 투자일임회사로 재산신탁을 하는 경우로 한정하는 것이다. 현재의 겸영신탁회사는

31) 가령, 운용형 신탁회사인 미래지원신탁주식회사(未來サポート信託株式会社)는 자본금 45억엔을 기반으로 토지신탁, 증여신탁, 자사주신탁, 보유부동산의 유동화 등을 통한 적극 운용서비스를 하는 부동산신탁을 주된 서비스로 하고 있다.

집합운용과 관련된 운용의 전문성이 없다. 운용형 신탁을 현행 집합투자업자에게 겸영업무로 인가를 허용하고 겸영신탁회사로부터 합동운용 요건을 만족하는 금전신탁을 재신탁 받아 신탁재산을 운용하도록 하는 방안이다. 개인이 다양한 종류의 재산을 일괄 신탁하는 종합재산신탁이 발전하기 위해서는 재신탁의 활성화가 필수불가결하다. 겸영신탁회사가 부동산 개발, 투자운용에 집합투자업자나 부동산신탁회사에 비해 전문성이 높다고 할 수 없다. 전문성에 기반한 주의의무가 수탁자책임의 중요 원리임을 고려하면, 종합재산신탁은 가장 전문성이 있는 신탁업자에게 재신탁을 하는 것은 그 자체가 주의의무에 부합하는 것이라고 할 수 있다. 이에 본 보고서는 운용형 신탁을 허용하되, 집합운용 전문성이 있는 집합투자업자가 집합투자업자업무와 운용형 신탁을 겸영하는 인가정책을 제안한다.

다음으로 관리형 신탁은 일본에서 2004년 인가정책 개편으로 가장 활성화된 신탁서비스이다. 관리형 신탁회사가 신규로 진입하고 재신탁전문은행이 성장하는 등 관련 비즈니스가 크게 확대되고 있다. 다만, 보관관리 중심의 신탁서비스를 하는 관리형 신탁은 기존 신탁겸영금융기관, 주로 대형은행들과 업무적으로 중복되는 특성이 있어서 이들과 직접 경쟁하기 보다는 서비스 범위를 특화하는 모습이다. 가령, 16개 관리형 신탁회사 중 아마다 에스프로 신탁주식회사는 부동산 매매 및 임대 자금 보관관리, M&A 거래 자금 보관관리, 고령자 주택개량 선불자금 관리, 고령자 장례 예약대금 보관 등 주로 에스프로서비스에 특화하고 있다. 또한 명량신탁 주식회사는 자산승계 컨설팅, 유언장 작성 및 보관신탁, 유언집행업무 등에 특화하고 있다. 또 하나의 흐름은 관리형 신탁서비스의 하나로 재신탁 전문은행이 등장했다. 재신탁전문은행은 다른 수탁업자로부터 신탁재산의 보관관리기능을 재신탁 받는 은행들로서, 주된 부가가치는 수탁자산을 대상으로 보관관리서비스(asset servicing)를 제공하면서 창출한다. 가령, 증권 관련 명의개서, 배당, 의결권 등 증권 관련 권리행사 등의 서비스를 전문적으로 수행하는 것으로 커스터디뱅크로서 기능하는 것이다. 재신탁 은행들은 대형화를 통해 규모의 경제를 추구하게 된다. 대표적으로 일본 마스터트러스트은행은 미즈비시 UFJ 신탁은행의 자회사로서 동 은행 신

탁재산의 대부분을 재신탁 받아 커스터디 관련 부가가치를 주된 비즈니스로 하고 있다. 요약하면, 관리형 신탁은 B2C(Business to Consumer)를 주도하는 특화신탁회사와 재신탁전문은행처럼 B2B(Business to Business)로 커스터디 전문서비스를 하는 신탁회사 두 갈래로 발전하고 있다. 일본의 관리형 신탁 발전 과정으로 볼 때 우리나라도 관리형 신탁을 허용할 경우 현행 신탁검영은행이나 증권회사와 달리 특정 분야로 특화서비스를 하는 비즈니스모델이 등장하거나, 커스터디 전문 서비스를 제공하는 재신탁전문신탁회사가 출현할 수 있을 것으로 보인다.

나. 신탁판매제도 개편: 신탁대리점제도 도입

지금의 신탁제도는 고객과 신탁계약을 체결하는 신탁업자와 그 신탁계약에 따라 신탁재산을 운용·보관·관리하는 신탁업자가 동일해야 한다. 금융상품의 제조와 판매가 결합되어 있는 통상의 금융상품처럼 신탁도 제조(신탁 설정)와 판매가 결합되어 있는 것이다. 그런데, 고령화시대에 고객의 편의를 높이고 개인신탁을 활성화하기 위해서는 이 같은 제조와 판매의 과정을 어느 정도 분리하는 방안을 모색하는 것이 필요한 것으로 판단된다. 이미 투자자들이 흔히 접하는 펀드(투자신탁계약)의 경우 투자신탁계약(설정)을 맺는 주체와 투자신탁의 판매 주체가 분리되어 있다. 자산운용회사가 펀드를 제조(설정)하고, 은행이나 증권회사 등 판매회사가 펀드를 판매한다. 물론 투자신탁계약은 다수의 투자자로부터 자금을 모집하여 수익을 배분하는 집합투자기구이기 때문에 제조와 판매의 분리(제판분리)가 자연스러운 것으로 이해되는 반면, 고객과의 일대일 맞춤성을 특징으로 하는 신탁계약에서 제조와 판매가 분리될 수 있을까 의아해할 수도 있다. 그렇지만 해외의 사례를 보면 제조와 판매가 점차 분리되어 가고 있다. 우리나라도 퇴직연금신탁의 경우 2012년부터 퇴직연금 모집인제도를 운영하고 있다. 이들의 역할이 퇴직연금의 잠재적 가입자를 대상으로 퇴직연금을 소개 및 중개하는 것이어서 완전한 제조와 판매의 분리라고

할 수는 없으나, 퇴직연금신탁에 한해 별도의 판매조직이 출현할 수 있는 여건을 마련했다는 의의는 있다. 개인신탁시장이 발전하기 위해서는 같은 모집인제도보다 조금 더 진화하여 중개뿐만 아니라 경우에 따라서는 계약체결을 대리하는 권한을 부여하는 것을 검토해 볼 필요가 있다.

미국에서는 신탁계약을 신탁회사(통상 은행)에서 판매하는 것 외에도 금융자문업자를 통해 신탁상품을 판매한다. 미국 투자자문업자법에 따른 자문업무 유형에는 개인신탁 자문과 관련된 재무설계(financial planning services), 퇴직연금을 판매하는 연금컨설팅 업무가 포함되어 있으며, 등록투자자문업자(RIA)는 재무설계 자격이 있는 등록직원(RR)을 통해 고객을 대면하여 이 같은 계약을 체결하게 된다.

일본에서는 2004년 신탁업법 개정에서 신탁계약체결대리점제도를 도입하였다. 신탁계약체결대리점은 신탁계약의 체결을 대리하거나, 고객에게 여러 신탁상품을 소개하고 고객이 원하는 경우 중개하는 것을 업으로 하는 신탁업자로 분류될 수 있다. 그래서 일본은 신탁계약체결대리점을 업으로 할 수 있는 요건을 정하고 요건을 만족하는 개인 혹은 법인에 대해서 등록을 요구하고 있다. 관리형 신탁회사와 마찬가지로 등록제도로 운영하고 있다. 신탁계약체결대리점은 2019년 6월 기준으로 324개사가 성업을 하고 있다. 신탁계약대리점은 대부분 다른 영업과 겸업을 하는 경우가 많은 것으로 확인되고 있으며, 그중에는 지역의 신용금고들이 많은 것으로 확인된다. 결국, 지역의 상호신용금고들이 여러 가지 지역밀착형 금융업을 영위하면서 고령층의 개인신탁 수요에 대해서도 신탁업자에게 중개하거나 직접 계약체결을 대리함으로써 신탁시장의 외연을 넓히는데 기여하고 있다. 우리나라도 종합재산신탁과 재산권 이전 등 다양한 고령층 신탁수요에 대응하기 위해서는 신탁계약체결대리점제도의 도입을 고려할 필요가 있다.

VII. 신탁세제 체계와 개선방향

1. 신탁제도와 과세
2. 현행 신탁세제의 특성 및 문제점
3. 해외의 신탁과세제도
4. 신탁업 발전을 위한 세제개선 방향

VII. 신탁세제 체계와 개선방향

1. 신탁제도와 과세

신탁의 활용은 세제의 변화에 매우 민감하게 반응하는 특성을 가진다. 신탁세제는 신탁의 주요 이해관계자인 위탁자, 수탁자, 수익자 간에 실질적인 재산권의 행사 주체가 누구인가를 판단하여 과세의 주체와 방향성을 결정해왔다. 신탁계약상 신탁재산에 대한 법률적 소유권은 수탁자에게 있다. 그러나 실질적으로는 신탁재산으로부터 발생하는 수익과 권리의 향유는 수익자에 의해 이루어진다. 따라서 조세법상 신탁재산의 법적 소유자인 수탁자와 최종적인 재산권의 귀속자인 수익자 간에 신탁재산에서 발생한 소득이나 재산관리 과정에서 발생할 수 있는 다양한 유형의 세금을 누가 부담할 것인가에 대한 제도적 정의가 필요하다.

신탁세제를 설계함에 있어서의 어려움은 세금부담의 주체를 일률적으로 결정하기가 어렵다는 데에 있다. 신탁재산의 최종적인 귀속자인 수익자가 신탁으로부터 발생하는 모든 세금을 부담하는 것이 합리적으로 보일 수 있겠지만 실무에 있어서는 수익자가 아니라 관리자인 수탁자가 세금을 부담하고 수익자에게 그 세금납부에 대해 비용정산을 요구하는 것이 오히려 합리적인 경우가 나타날 수 있기 때문이다. 이러한 이유로 신탁재산에 대한 과세는 국가별로 상이한 태도를 보이는 것이 일반적이다. 다만 수익자에 대해 실질적인 과세를 추구함과 동시에 법률상의 자산보유자와 실질적인 보유자에 대해 이중으로 과세하는 것은 바람직하지 않다는 점은 대부분의 국가에서 인정되고 있다.

신탁에 대한 과세이론은 크게 도관이론(導管理論)과 실체이론(實體理論)으로 나누어진다. 도관이론은 신탁을 도관(conduit)으로 인식하여 실체를 인정하지 않는 반면, 실체이론은 신탁을 세금부과가 가능한 법적인 실체로 인정하는 태도를 가진다. 신탁을 도관으로 인식하느냐 또는 실체로

인식하느냐에 따라서 신탁의 운용을 통해 발생한 이익을 신탁단체에서 어떻게 과세하느냐와 수익자에게 배분된 이익을 어떻게 과세하느냐에 대해 차이가 발생하게 된다. 우리나라 신탁세제는 기본적으로 신탁에서 발생하는 소득이 신탁 자체가 아니라 수익자에 귀속되는 것으로 인식하기 때문에 원칙적으로 도관이론을 따른다고 볼 수 있으나, 수탁자에 대해 과세를 인정하는 예외가 많기 때문에 도관이론과 실체이론이 혼합된 방식이라 판단된다.

가. 신탁세제의 도관이론

신탁 도관이론은 신탁을 수익자에게 소득을 분배해주는 도관으로 보기 때문에 신탁재산은 독립된 납세의무자 또는 과세단위(tax unit)가 될 수 없고, 따라서 신탁재산의 배후에 존재하는 수익자나 위탁자가 납세 의무자 또는 과세단위가 되어야 한다는 견해이다.³²⁾ 도관이론에서는 신탁의 실체를 인정하지 않기 때문에 신탁재산의 운용으로부터 발생한 소득은 신탁 자체에 귀속되는 것이 아니라 전적으로 수익자에게 귀속된다. 따라서 도관이론의 관점에서는 신탁에 대해서 법인세를 부과할 이유가 없다. 신탁에서 발생한 수익을 해당 수익자에게 분배하게 되면 운용과정에서 발생한 소득의 내용에 따라 소득원천별로 수익을 구분하여 각각의 소득유형에 따라 소득세를 부과할 필요가 있음을 지적한다. 따라서 세법의 적용에 있어서 신탁은 고려의 대상이 아니며, 수익자는 신탁으로부터 지급받은 수익을 수익원천에 따라 유형별로 구분하여 납부의무를 진다. 신탁재산의 운용결과로 발생한 소득을 신탁에 지급하는 자가 수익자가 받을 소득의 원천징수의무자가 된다. 과세의 대상이 되는 소득금액은 신탁보수를 차감하기 이전의 신탁소득 총액이 되며, 상장주식이나 채권의 양도소득처럼 과세되지 않는 소득에 대해서는 신탁의 수익자에게 세금이 부과되지 않으며 원천징수의 의무도 면제된다.³³⁾

32) 김재진·홍용식(1998), 김병일(2010), 백제흠(2019), 임재혁(2019)

신탁 도관이론은 우리나라 세법이 신탁에 대해서 가지는 기본적인 시각이라 볼 수 있다. 국세기본법, 지방세기본법, 소득세법, 법인세법 등 주요 조세 관련 법률은 실질과세의 원칙을 천명하고 있는데, 신탁재산은 공식적으로는 소유권이 수탁자에게 이전되지만 해당 신탁재산의 최종적인 귀속자는 수익자(또는 위탁자)이기 때문에 수익자(또는 위탁자)를 납세의 무자로 지정한다. 신탁 도관이론을 따를 경우 신탁 수준에서의 과세 필요성이 사라지고 모든 과세가 수익자에게 집중되기 때문에 소득 유형에 따라 소득세법이나 법인세법을 적용하게 된다. 외형적으로는 과세방식이 단순해지는 것으로 보이게 되는데, 실무에 있어서는 소득을 유형별로 분리해서 개별적으로 신고해야 하는 과세행정상의 비용이 커질 수 있다는 부담이 존재한다. 또한 신탁 도관이론은 신탁을 도관으로만 인식하기 때문에 신탁의 담세력에 관한 이론적 근거를 제시하기에는 부족하다는 한계를 가진다.³⁴⁾ 신탁재산의 수익 발생시점과 과세시점 간의 차이가 발생하는 점도 도관이론이 가진 약점으로 보아야 할 것이다.³⁵⁾ 도관이론에 따르면 신탁재산으로부터 발생하는 소득은 수익자에게 분배되는 시점에 소득유형별로 구분되어 과세가 이루어진다. 그런데 신탁이 발생한 소득을 오랜 기간 분배하지 않고 신탁에 유보해 둘 경우 소득발생시점과 과세시점 간에 상당한 괴리가 발생할 수 있으며 이는 도관이론에 따라 과세체계를 설계하였을 경우 나타날 수 있는 한계점이다.

나. 신탁세제의 실제이론

신탁 실제이론은 세법상 신탁재산 자체에 실체가 있다고 보아 신탁재산을 세법상 법인 유사의 실체로 인정하는 견해로서, 신탁재산 자체를 하나의 납세의무자로 인정하고 그 운용과정에서 발생한 소득과 신탁재산으

33) 김동수·마영민(2015)

34) 백제흠(2019), 임재혁(2019)

35) 임승순(2019)

로부터 받는 분배금을 각각 구별하는 태도를 가진다.³⁶⁾ 신탁 실체이론은 신탁재산의 법률적 소유권이 대내외적으로 수탁자에게 귀속되고 신탁행위에서 발생하는 모든 자금의 유출과 유입도 신탁재산에 귀속된다는 점에 주목한다.³⁷⁾ 또한 법인의 구성원인 주주 등 사원에게 법인의 이익을 분배해 주는 법인도 사실상 경제적 관점에서의 도관에 불과하다는 점도 신탁을 실체로 인정해야 할 이유로 인식한다.³⁸⁾

신탁 실체이론은 신탁을 법인과 유사한 법적 실체로 인식하기 때문에 신탁재산의 운용을 통해 발생하는 이익이 있다면 법인처럼 신탁 자체에 법인세를 부과하는 것이 합리적이라고 판단한다. 다만 신탁단계에서 법인세가 부과될 경우 수익자에게 배분되는 시점에서 다시 한번 소득세를 부과하는 이중과세의 문제가 발생할 수 있다.³⁹⁾ 이는 동일한 수익에 대해 신탁재산 단계와 수익자 단계에서 이중으로 과세하는 경우이기 때문에 신탁재산 단계에서 부과하는 법인세에 대해서는 과세특례제도를 통해 법인세를 면제함으로써 이중과세를 해소할 필요가 있다.⁴⁰⁾

신탁 실체이론은 신탁을 독립된 별도의 납세의무자로 보기 때문에 수익자가 신탁으로부터 지급받는 분배금은 배당소득으로 인식한다.⁴¹⁾ 신탁재산으로부터 받은 분배금을 그 소득원천에 따라 구분하는 것이 아니라 통산하여 소득의 성격을 배당소득으로 변환하는 것이다. 이 경우 수익자의 소득에 대한 원천징수의무자는 소득을 지급하는 제3자가 아니라 신탁재산의 수탁자이며, 원천징수를 해야 할 소득은 신탁재산이 받은 소득에서 신탁의 보수를 뺀 후의 금액으로 보아야 한다.⁴²⁾

36) 백제흠(2019), 임재혁(2019)

37) 방진영(2018)

38) 김병일(2010)

39) 김용민·박동규·양중식(2017)

40) 김동수·마영민(2015)

41) 임승순(2019)

42) 김동수·마영민(2015)

2. 현행 신탁세제의 특성 및 문제점

가. 국내 신탁세제가 가지는 특성

우리나라의 신탁세제는 신탁을 기본적으로 도관으로 인식하며 수익자 실질과세원칙을 따른다. 국세기본법은 과세의 대상이 되는 소득·수익·재산·행위 또는 거래의 귀속이 명의(名義)일 뿐이고 사실상 귀속되는 자가 따로 있을 때에는 사실상 귀속되는 자를 납세의무자로 하여 세법을 적용할 것을 규정함으로써 실질과세의 원칙을 천명하고 있다.⁴³⁾ 지방세기본법도 신탁의 납세의무자에 대해서는 국세기본법과 동일한 입장을 가진다. 지방세기본법은 과세의 대상이 되는 소득·수익·재산·행위 또는 거래가 서류상 귀속되는 자는 명의(名義)만 있을 뿐 사실상 귀속되는 자가 따로 있을 때에는 사실상 귀속되는 자를 납세의무자로 한다는 점을 명시하고 있다.⁴⁴⁾

소득세법도 신탁에 대해 실질과세의 원칙을 적용하고 있음을 명시하고 있는데, 신탁재산에 귀속되는 소득은 그 신탁의 수익자(수익자가 특별히 정해지지 아니하거나 존재하지 아니하는 경우에는 신탁의 위탁자 또는 그 상속인)에게 귀속되는 것으로 본다.⁴⁵⁾ 법인세법에서도 신탁에 대해 실질과세의 원칙이 일관되게 적용된다. 신탁재산에 귀속되는 소득은 그 신탁의 이익을 받을 수익자(수익자가 특정되지 않거나 존재하지 아니하는 경우에는 그 신탁의 위탁자 또는 그 상속인)가 그 신탁재산을 가진 것으로 보고 법인세법을 적용한다.⁴⁶⁾ 또한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장법)」의 적용을 받는 법인의 신탁재산에 귀속되는 수입과 지출은 그 법인에 귀속되는 수입과 지출로 보지 않는다.⁴⁷⁾

43) 국세기본법 제14조(실질과세) 제1항

44) 지방세기본법 제17조(실질과세) 제1항

45) 소득세법 제2조의2(납세의무의 범위) 제6항

46) 법인세법 제5조(신탁소득) 제1항

집합투자기구가 아닌 신탁에서 발생한 소득이 수익자에게 귀속될 때 그 소득은 내용별로 구분되어 과세된다. 자본시장법이 규정하는 집합투자기구 이외의 신탁(자본시장법에 따른 집합투자업경영보험회사의 특별계정은 제외함)의 이익은 신탁법 제2조에 따라 수탁자에게 이전되거나 그 밖의 처분된 재산권에서 발생하는 소득의 내용별로 구분한다.⁴⁸⁾ 자본시장법이 규정하는 집합투자기구로부터의 이익은 기본적으로 배당소득으로 규정되지만⁴⁹⁾, 상장주식의 거래로부터 발생하는 양도소득은 현행 세법상 면세이기 때문에 집합투자기구로부터 발생하는 이익에 포함되지 않는다. 공익신탁법에 따른 공익신탁의 이익에 대해서는 소득세를 과세하지 않는다.⁵⁰⁾

신탁소득을 계산할 때 신탁업을 경영하는 자는 각 과세기간에 대하여 신탁재산에 귀속되는 소득과 그 밖의 소득을 구분하여 경리해야 한다.⁵¹⁾ 수익자의 특정 여부 또는 존재 여부는 신탁재산과 관련되는 수입 및 지출이 있는 때의 상황에 따르게 된다. 자본시장법에 따른 특정금전신탁의 경우 신탁재산으로부터 발생한 이익에서 각종 보수·수수료 등을 차감하여 신탁소득을 계산한다.⁵²⁾

신탁과 관련된 세법상에서 나타나는 특징은 소득세법과 법인세법 등에서 수익자 실질과세 원칙이 일관되게 유지되고 있지만 신탁의 다양한 활용특성이 세법에 체계적으로 반영되어 있지 못하며 해석상 불확실한 부분이 많다는 점이다. 신탁제도가 가지는 장점인 유연한 확장성이 제대로 활용되기 위해서는 세제상의 불확실성이 해소될 필요가 있는데 소득세법, 법인세법 및 자본시장법에서는 아직 수익자과세, 분배 시 과세, 신탁에 대한 법인세과세 등의 상황에 대해 체계적이고 포괄적인 규정을 마련하지

47) 법인세법 제5조(신탁소득) 제2항

48) 소득세법 제4조(소득의 구분) 제2항

49) 소득세법 제17조(배당소득) 제1항 제5호

50) 소득세법 제12조(비과세소득) 제1호

51) 소득세법 시행령 제4조의2(신탁소득금액의 계산) 제1항

52) 소득세법 시행령 제4조의2(신탁소득금액의 계산) 제3항, 자본시장법 시행령 제103조 제1호, 소득세법 제4조(소득의 구분) 제2항, 소득세법 시행령 제26조의2(집합투자기구의 범위 등) 제6항

못하고 있는 상황이다. 국가 인구구조가 초고령화 사회로 급속히 이전해감에 따라 신탁의 활용 필요성이 증가하고 있다는 점을 감안하여 신탁세제의 정비가 필요하다.

나. 신탁세제상의 문제점

국내 신탁세제는 신탁제도가 가지는 유연성이 충분히 발휘될 수 있도록 효율적으로 지원하지 못하고 있다는 문제점을 가지고 있다. 물론 이러한 경직성은 단순히 세법상의 제도 미비로 인한 것은 아니며 신탁제도 전반에 걸친 제도 미비도 중요한 원인으로 작용한다. 먼저 신탁을 세제상의 과세주체로 인정할 것인가에 대해 뚜렷한 방향성이 제시되고 있지 못하다는 점을 지적해 볼 수 있다. 신탁의 역할이 확대되고 있는 경제 환경에서 신탁을 실체로서 인정할 필요성이 있는 경우가 늘어나고 있음에도 불구하고 신탁에 대한 법인격 부여는 뚜렷하게 변화되는 모습을 보이지 않고 있다. 이로 인해 신탁세제에도 과세의 불균형이 발생하고 있다. 우리나라의 경우 신탁기구에 대한 법인격의 인정 여부가 신탁유형에 따라 달라지며 뚜렷한 일관성을 찾기가 어렵다. 이로 인해 납세주체가 신탁과 관련된 세금의무를 이해하는 데에 큰 어려움이 존재하고 신탁유형에 따라 세금이 달라져서 조세 중립성이 확보되지 못하는 사례가 많다. 2020년에 10월중에 처리되고 있는 신탁세제 개정안이 신탁재산에 대해 법인세과세 방식을 도입하고 있는 것과 같이 변화의 모습이 관찰되고 있으나 아직까지 신탁세제상의 법인격부여 범위는 제한적인 수준이라 보아야 할 것이다. 신탁과세가 되는 신탁의 종류에 대해 수익자과세, 분배 시 과세, 신탁단계에서 법인세과세로 구분하여 각각에 대해 제도적 근거를 마련해야 할 것이다.

신탁세제가 가지는 또 다른 문제점으로 새로이 개설되는 다양한 유형의 신탁에 대해 세제처리가 유연하게 이루어지기 어렵다는 점을 들 수 있다. 2012년 7월 신탁법의 전면적인 개정을 통해 자기신탁, 유언대용신탁, 수익자연속신탁 등 다양한 형태의 신탁이 도입되었다. 새롭게 도입된 신탁

탁들이 그 경제적 기능을 제대로 수행하기 위해서는 세제상의 뒷받침이 매우 중요하다. 그렇지만 신탁법의 개정내용이 관련 법률인 자본시장법, 소득세법, 법인세법 등에 충분히 반영되지 못한 관계로 신탁세제의 개편이 신탁의 유연한 활용을 제약하고 있는 상황이다. 인구 고령화의 진행에 따라 다양한 유형의 신탁이 지속적으로 출시될 것임을 감안할 때 개정신탁법의 취지와 특성들이 제대로 이루어질 수 있도록 신탁세제의 정비가 이루어질 필요성이 크다.

조세회피 방지 방안의 마련이 미흡하다는 점도 문제점으로 인식된다. 예를 들어 법인이 위탁자인 경우 해당 법인이 영위하는 중요한 사업 중 일부가 신탁으로 위탁되어 소득이 발생하였으나 소득이 배분되는 것이 아니라 신탁에 유보될 경우 세금의 부과가 지연될 수 있을 것이다. 이러한 사례는 신탁을 악용한 조세이연이나 조세회피가 나타날 수 있음을 시사한다. 이러한 상황은 특히 위탁자가 자신의 재산이나 사업을 신탁에게 이전한 이후에도 해당 재산이나 사업에 대한 통제력을 일정 수준 이상으로 유지하고 있는 경우에 나타날 수 있다. 개정신탁법이 도입한 새로운 유형의 신탁이 출현하고 있기 때문에 신탁을 통한 조세이연이나 조세회피 시도는 증가할 가능성이 높을 것이다.

부동산 보유세(재산세 및 종합부동산세)가 강화되는 추세에 있다는 점도 신탁세제와 관련하여 주목할 만하다. 부동산에 대한 과세가 강화됨에 따라 신탁을 활용하여 관련 세금을 회피하려는 시도도 늘어날 가능성이 높기 때문이다. 예를 들어 2020년의 신탁세제 개정 이전에는 다수의 부동산을 보유하고 있는 자산가의 경우 신탁을 활용한다면 종합부동산세가 중과세되는 상황을 회피할 수 있었다. 개인(위탁자)이 보유하고 있는 부동산자산을 신탁을 통해 위탁하게 되면 납세의무자는 위탁자가 아니라 수탁자로 변경되었고, 위탁자가 보유한 전체 부동산자산의 액수가 줄어들게 되어 종합부동산세의 계산 시 누진세율의 적용에 따른 세금증가를 막을 수 있었던 것이다. 2020년의 세제개정을 통해 종합부동산세의 납세의무자를 수탁자에서 위탁자로 변경함에 따라 신탁을 활용한 종합부동산세의 회피는 상당부분 차단될 것으로 예상되지만, 신탁을 활용한 부동산 보유세의 회피시도는 계속해서 새로운 유형으로 나타날 수 있을 것이다.

다. 개정신탁법과 신탁세제의 변화 필요성

개정신탁법에서는 기존의 신탁제도가 고려하지 못했던 여러 가지 유형의 신탁제도들을 새롭게 받아들이고 있기 때문에 이에 대한 세제상의 변화도 불가피하다. 유언대용신탁, 수익자연속신탁, 목적신탁, 자기신탁 등과 같은 새로운 신탁제도의 도입은 신탁의 유연한 활용을 가능하게 함으로써 신탁의 경제적 유용성을 높일 것으로 예상된다. 그런데 신탁의 새로운 기능들이 적절하게 활용되게 만들기 위해서는 관련된 신탁세제의 개편이 매우 중요하다.

유언대용신탁은 초고령화 시대에 신탁이 상속의 기능을 수행할 수 있도록 만들기 위해 개정신탁법이 도입하고 있는 제도이다. 위탁자가 사망한 이후에 수익권을 가지게 되는 자를 지정하거나, 위탁자의 사망 이전에 수익자를 지정하지만 수익권에 대한 권리는 위탁자의 사망 이후에 취득하게 되는 방식이다. 이를 위해서는 유언대용신탁에 대해 상속의 시점, 상속재산의 규모, 상속자의 권리관계 등에 대해 세법이 어떠한 방식으로 인식할 것인가에 관해 새로운 정의가 필요함을 의미한다. 또한 수익자연속신탁의 경우 최초 수익자가 사망하였을 때 그 제3자가 자동적으로 수익자가 되도록 미리 지정하게 되는데 이럴 경우 기존의 상속세 및 증여세법(상증법)에서 정한 바와 다른 불균등 재산상속이 발생할 수 있다. 따라서 고령인구와 장애인 등의 계층으로부터 발생하는 상속재산 관리효율성 개선 요구를 적절히 만족시키기 위한 세제변화는 신속히 마련될 필요가 있다.

개정신탁법이 새롭게 도입하고 있는 다양한 신탁제도들 중의 일부는 신탁의 독립적인 법인격 부여와 간접적으로 일관성을 가진다. 적극적 재산뿐만 아니라 소극적 재산까지 신탁재산으로 인정함으로써 신탁재산의 범위를 확대하였다는 점, 수익자를 지정하지 않는 목적신탁의 설정이 가능해졌으며 목적신탁은 존속기간에 제한이 없다는 점, 위탁자와 수탁자가 같기 때문에 기업분할과 유사한 효과를 낼 수 있는 자기신탁이 허용되었다는 점, 수탁자가 신탁재산으로만 신탁채무에 대해 책임을 지고 수탁자

의 고유재산으로 책임의 범위가 확대되지 않는 유한책임신탁제도가 도입되었다는 점 등은 간접적으로 신탁의 실체를 인정하는 방식의 접근법이라 해석할 수 있다. 따라서 소득세, 법인세, 부가가치세, 지방세 등의 관련 세법에서 세금납부 주체와 납부 시기, 세액결정 등에 대해 규정을 마련해야 할 것이다.

3. 해외의 신탁과세제도

가. 일본

일본은 2007년에 경제 및 인구구조의 변화에 적절히 대응하려는 목적으로 신탁법을 전면 개정하였다. 이를 위하여 신탁의 병합 및 분할, 위탁자가 스스로 수탁자가 되는 신탁(자기신탁), 수익증권발행신탁, 한정책임신탁, 수익자의 정함이 없는 신탁, 수익자연속신탁, 채무를 신탁재산으로 하는 신탁 등 새로운 유형의 신탁을 대거 도입하였다. 이렇게 다양한 유형의 신탁이 도입됨에 따라 신탁세제에 있어서도 변화가 불가피하였기에 2007년 이후로 신탁에 관한 세제의 정비가 지속적으로 이루어져 왔다.

신탁세제의 정비는 크게 소득세, 상속 및 증여세, 그리고 소비세 측면에서 진행되어 왔는데, 이중 소득세와 관련된 세제의 변화가 가장 뚜렷한 것으로 평가할 수 있다. 신탁법 개정 이전에는 신탁을 도관으로 보아 수익자에 대해 과세하는 도관주의 과세방식과 일부 신탁을 도관으로 취급하지 않는 혼합주의 과세방식이 공존하였다. 신탁법상 본문신탁에 대해서는 신탁을 도관으로 인식하여 신탁의 수익자에 대해 과세가 이루어진다. 반면 신탁법상 단서신탁(합동운용신탁, 퇴직연금 등 신탁, 투자신탁 및 특정목적신탁 등)에 대해서는 신탁의 특성을 감안하여 수탁자에 대해 법인세를 과세하거나 신탁으로부터 발생한 수익이 수익자에게 분배되는 시점에 수익자에 대해 과세가 이루어졌다.

신탁법의 개정 이후에는 새로운 유형의 신탁이 다수 도입됨에 따라 세법에서도 이에 대한 반영이 이루어져 왔다. 집단투자신탁, 법인과세신탁, 수익증권발행신탁 등이 새로운 신탁유형으로 나타나면서 이를 세법에서 별도로 취급할 수 있는 근거규정들을 마련하였다. 또한 신탁이 손실을 인식하는 방식에서도 변화가 나타났다.

1) 신탁에 대한 소득세 과세

신탁법 개정 이전에는 도관으로 취급되었던 본문신탁은 신탁법의 개정 이후 수익자등과세신탁으로 새롭게 정의되었다. 집단투자신탁, 퇴직연금신탁, 특정공익신탁 또는 법인과세신탁을 제외한 신탁을 수익자등과세신탁으로 정의하고, 신탁재산에 관한 자산, 부채는 수익자가 소유하는 것으로 규정하였다. 신탁재산으로부터 발생하는 수익과 비용도 모두 수익자에게 귀속하는 것으로 본다.⁵³⁾ 집단투자신탁, 퇴직연금신탁, 특정공익연금신탁 등은 수익자단계수령서과세신탁으로 규정하였다. 이에 대해서는 신탁재산에서 수익이 발생하였더라도 해당 수익이 수익자에게 분배되지 않을 경우 과세가 이연되며, 수익자에게 최종적으로 분배되는 시점의 수익자에 일본은 신탁법의 개정을 통하여 신탁의 수익증권 발행을 포괄적으로 허용하였다. 이는 주식이나 채권과 같은 금융투자상품과 유사하게 불특정다수의 개인이나 법인이 신탁이 발행하는 수익증권을 보유할 수 있으며, 신탁 수익증권의 양도가 증가할 것임을 의미한다. 따라서 신탁이 발행하는 수익증권으로부터 발생하는 소득에 대한 세제정비의 필요성이 증가하였다. 특정수익증권발행신탁의 경우 공모방식과 유사하게 다수의 개인이 수익증권을 보유할 수 있고(즉 불특정다수로부터 신탁재산의 유입이 이루어질 수 있고) 신탁재산으로부터 발생한 수익이 정기적으로 분배될 수 있다. 이는 특정수익증권발행신탁의 경제적 실질이 투자신탁과 유사해짐을 의미한다. 따라서 필요한 요건을 충족할 경우 특정수익증권발행신탁에 대해서는 수

53) 日本 法人稅法 第12条(信託財産に屬する資産及び負債並びに信託財産に歸せられる収益及び費用の歸屬) 第1項

익분배를 배당소득으로 간주하고, 수익증권의 양도로부터 발생하는 소득은 양도소득으로 간주하여 과세가 이루어진다.

일본에서 신탁법 개정 이후 나타난 중요한 세제상의 변화는 법인과세 신탁이 뚜렷하게 확대되었다는 점이다. 신탁법이 개정되기 이전에도 일본은 특정신탁(특정투자신탁과 특정목적신탁)에 대해서는 수익자 과세원칙을 적용하지 않고 법인세를 부과하였다. 신탁법 개정 이후에는 특정신탁 이외에 수탁자과세신탁을 법인과세신탁에 추가하였다. 수탁자에게 법인세가 과세되는 법인과세신탁의 내용을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 특정수익증권발행신탁을 제외한 수익증권발행신탁에 대해서는 법인세를 부과한다. 실무적인 관점에서 신탁재산으로부터 발생한 수익이 정기적으로 수익자에 분배되는 특정수익증권발행신탁과는 대조적으로 수익증권발행신탁의 경우 신탁재산으로부터 발생한 수익이 수익자에게 분배되지 않는 경우가 일반적이다. 따라서 일반적인 수익증권발행신탁에 대해서 과세이연이 장기간 이어질 수 있기 때문에 수탁자에게 법인세를 부과할 필요성을 인정하는 것이다.

둘째, 수익자가 존재하지 않는 신탁에 대해서도 법인세를 부과하였다. 신탁재산으로부터 수익이 발생할 경우 원칙적으로 수익자에게 분배되어 수익자에게 세금이 부과되지만, 수익자가 존재하지 않는 신탁이 가능해짐에 따라 수탁자에게 법인세를 부과할 필요성이 부각되었다. 이에 일본은 법인세법의 개정을 통하여 수익자가 존재하지 않는 신탁에 대해서 수탁자에게 법인세를 부과할 수 있도록 허용하였다.

셋째, 법인인 위탁자가 스스로 수탁자가 되는 자기신탁에 대해서는 신탁의 존속기간이 20년을 초과할 경우 수탁자에게 법인세를 부과할 수 있도록 허용하였다. 이는 법인이 자기신탁을 법인세 부과를 회피할 수단으로 악용할 가능성이 존재하기 때문이다. 위탁자와 수탁자가 동일한 자기신탁의 경우 양 계약당사자간에 이익의 공통성이 강하게 존재할 수 있다. 신탁의 기간이 길어질수록 자기신탁을 통한 법인세 회피유인은 더욱 커지게 된다. 또한 자기신탁이 아니라고 하더라도 위탁자인 법인이 영위하는 중요사업 또는 사업의 전부를 신탁재산으로 설정하고 그 수익권이 해당법

인의 주주에게 분배된 경우에 대해서도 수탁자에게 법인세를 부과할 수 있도록 허용하였다.

넷째, 신탁재산으로부터 발생한 수익이 정기적으로 수익자에게 분배될 것이라는 기대가 성립하기 어렵고 신탁수익이 수탁자에게 유보될 가능성이 높은 신탁의 경우 수탁자에게 법인세가 부과될 수 있다. 공모방식으로 자금의 모집이 이루어지는 투자신탁이 아니라면 수익분배의 필요성이 상대적으로 떨어지며, 오히려 과세를 회피하기 위하여 수익분배를 지연시킬 유인이 존재하게 된다. 이러한 유형의 신탁에 대해서는 수탁자에게 법인세를 과세하는 것이 가능해졌다.

2) 신탁에 대한 기타 과세

신탁은 상속이나 증여를 편리하게 진행하기 위한 목적으로 빈번히 활용된다. 또한 상속이나 증여가 주된 목적이 아니라 하더라도 신탁 기간이 길어지게 되면 자연스럽게 상속이나 증여의 상황이 발생할 수 있다. 일본의 상속세법은 증여 또는 상속과 관련된 신탁행위 과세원칙을 명확히 규정하기 위하여 신탁의 효력발생 시점, 수익자 변경시점, 신탁의 종료시점 등으로 구분하여 특례규정을 제정하였다.⁵⁴⁾

신탁의 효력발생 시점에 적절한 대가를 부담하지 않고 당해 신탁의 수익자 등(수익자로서의 권리를 현재 가지고 있는 자 및 신탁의 변경 권한을 가지는 특정 위탁자를 포함함)이 되는 자가 있을 때에는 당해 신탁의 효력이 생긴 시점에 수익자 등이 되는 자는 신탁에 관한 권리를 당해 신탁의 위탁자로부터 증여(당해 위탁자의 사망에 기인하여 당해 신탁의 효력이 발생한 경우에는 유증)에 의해 취득한 것으로 본다. 수익자 등이 존재하는 신탁에 대해 적절한 대가를 부담하지 않고 새롭게 당해 신탁의 수익자 등이 생기는 경우에는 당해 수익자 등이 존재하게 되는 시점에 당해 수익자 등이 되는 자는 당해 신탁에 관한 권리를 당해 수익자 등이었던

54) 日本 相続税法 第九条の二(贈与又は遺贈により取得したものとみなす信託に関する権利)

자로부터 증여(해당 수익자 등이었던 자의 사망에 기인하여 수익자 등이 존재하게 된 경우에는 유증)에 의해 취득한 것으로 간주한다. 또한 수익자 등이 존재하는 신탁에서 당해 신탁의 일부 수익자 등이 존재하지 않게 되는 경우 당해 신탁의 수익자 등이 적정한 대가를 지불하지 않고 당해 신탁에 관한 권리를 새롭게 받았다면 당해 신탁의 일부 수익자 등이 존재하지 않게 된 때에 당해 이익을 받는 수익자 등이 당해 일부 수익자로부터 증여(해당 수익자 등이었던 자의 사망에 기인하여 당해 이익을 받는 경우에는 유증)에 의해 취득한 것으로 본다. 수익자 등이 존재하는 신탁이 종료한 경우에 적정한 대가를 부담하지 않은 채 당해 신탁의 잔여재산의 급부를 받아야 하거나 귀속자가 될 때에는 해당 신탁의 잔여재산을 당해 신탁의 수익자 등으로부터 증여(당해 수익자 등의 사망에 기인하여 당해 신탁이 종료된 경우에는 유증)에 의해 취득한 것으로 간주한다.

수익자 등이 존재하지 않는 신탁의 효력이 발생한 경우 당해 신탁의 수익자 등이 되는 자가 당해 신탁의 위탁자의 친족일 때(해당 신탁의 수익자 등이 되는 자가 분명하지 않은 경우에는 당해 신탁이 종료한 후 당해 위탁자의 친족이 당해 신탁의 잔여재산의 혜택을 받게 될 때) 당해 신탁의 효력이 생긴 때 당해 신탁의 수탁자는 당해 위탁자로부터 당해 신탁에 관한 권리를 증여(당해 위탁자의 사망에 기인하여 당해 신탁의 효력이 생기는 경우에는 유증)에 의해 취득한 것으로 본다. 수익자 등이 존재하는 신탁에 관하여 당해 신탁의 수익자 등이 존재하지 않게 된 경우 당해 수익자 등의 다음 수익자 등이 되는 자가 당해 신탁의 효력이 발생한 때의 위탁자 또는 그 다음 수익자 등이 될 자의 이전 수익자 등의 친족인 경우 당해 수익자 등이 부재하게 된 경우 당해 신탁의 수탁자는 다음 수익자 등이 될 자의 이전 수익자 등으로부터 당해 신탁에 관한 권리를 증여에 의해 취득한 것으로 간주한다.⁵⁵⁾

일본 세법은 신탁에 관한 소비세의 부과에 있어 원칙적으로 신탁재산에 관한 거래는 수익자의 자산거래로 인식한다.⁵⁶⁾ 신탁의 수익자는 당해

55) 日本 相続税法 第九條の四(受益者等が存しない信託等の特例)

56) 日本 消費税法 第十四條(信託財産に係る資産の譲渡等の帰属)

신탁재산에 속하는 자산을 가지는 것으로 간주하며, 해당 신탁재산에 관한 자산 등의 거래(자산의 양도, 과세구매, 과세화물의 보세지역 인수를 포함함)는 당해 수익자의 자산 등 거래로 본다. 다만 공동투자신탁, 법인 과세신탁, 퇴직연금신탁, 특정공익신탁의 경우 수익자의 거래가 아니라 신탁의 수탁자의 거래로 보아 소비세를 과세한다. 법인과세신탁의 수탁자는 각 법인과세신탁의 신탁자산 등(신탁재산에 속하는 자산 및 당해 신탁재산에 관련된 자산 등을 포함) 및 관련자산 등(법인과세신탁의 신탁자산 등 이외의 자산 및 관련자산 등)마다 각각 다른 주체로 보아 소비세를 적용한다.⁵⁷⁾

나. 미국

미국은 신탁을 기본적으로 도관으로 인식한다. 따라서 신탁에 대한 과세를 규정하고 있는 미국 내국세입법(Internal Revenue Code)도 신탁을 도관으로 보아 과세하고 있으며, 특정 형태의 신탁에 대해서만 예외적으로 도관이론의 적용을 배제한다. 따라서 신탁에서 발생한 소득은 기본적으로 수익자에게 분배되고 소득원천별로 수익자에 대해 과세가 이루어진다. 다만 이중과세를 방지하기 위하여 신탁을 개별적인 납세의무자(trust as separate taxpayers)로 보긴 하지만 수익자에게 분배된 소득은 신탁 소득에 대해 손금으로 산입하는 방식(pay-through)을 따르기 때문에 소득을 수익자에게 흘러보내는 방식(pass-through)과는 차이가 있다.

미국 내국세입법은 Subchapter J를 통해 유산(estate)과 신탁(trust)에 대한 과세방식을 규정하고 있다. Subchapter J는 신탁을 크게 단순신탁(simple trust), 복합신탁(complex trust), 그리고 위임자신탁(grantor trust)로 구분한다.⁵⁸⁾ 단순신탁은 i) 해당 과세연도에 발생한 모든 소득

57) 日本 消費稅法 第十五條(法人課稅信託の受託者に關するこの法律の適用)

58) 단순신탁, 복합신탁, 위임자신탁과 같은 신탁의 구분은 내국세입법상의 용어 정의가 아니라 재무부 규정상의 용어 정의를 따른다.

을 분배하고, ii) 해당 과세연도에 자선목적으로 출연, 영구적 유보, 또는 지출하지 않고, iii) 신탁의 원본은 분배하지 않는 신탁을 말한다.⁵⁹⁾ 위임자신탁은 신탁자(위임자)가 자신의 재산을 신탁에게 이전하고 이전한 신탁재산에 대하여 위임자나 제3자(위임자의 특수관계인)가 실질적인 운영에 관한 권리를 행사하는 신탁을 말한다.⁶⁰⁾ 위임자가 신탁에게 자산을 양도한 후에도 해당 신탁자산에 대한 지배력을 일정 수준 유지하고 있거나 해당 신탁자산으로부터 발생한 소득으로부터 완전히 분리되어 있지 않을 경우 내국세입법은 이를 위임자신탁으로 간주한다. 복합신탁은 단순신탁과 위임자신탁을 제외한 모든 신탁을 말한다.⁶¹⁾ 복합신탁을 단순신탁과 비교할 경우 수탁자의 재량권으로 신탁소득의 일부를 유보할 수 있다는 점에서 차이가 있다.⁶²⁾

1) 신탁과세에 관한 기본 원칙

미국 신탁세제는 조세의 중립성과 형평성을 확보하기 위하여 다음과 같은 과세원칙을 지키고 있다. 이러한 과세원칙은 결국 신탁과 수익자간의 이중과세를 방지하고 신탁이 가진 활용의 유연성을 최대한 확보하기 위한 세제상 고민의 결과물이 정형화된 것이다. 첫째, 미국의 신탁은 개별적인 납세의무자로 인식된다. 신탁과 수익자는 각각 개별적인 납세의무자로 정의되며, 신탁 단위에서 과세가능소득이 발생할 경우 신탁은 법인세

59) Internal Revenue Code § 651 - Deduction for trusts distributing current income only; Treasury Regulation § 1.651(a)-1 - Simple trusts; deduction for distributions; in general

60) Internal Revenue Code § 671 - Trust income, deductions, and credits attributable to grantors and others as substantial owners; Treasury Regulation § 1.671-1 - Grantors and others treated as substantial owners; scope

61) Internal Revenue Code § 661 - Deduction for estates and trusts accumulating income or distributing corpus; Treasury Regulation § 1.661(a)-1 - Estates and trusts accumulating income or distributing corpus; general.; Treasury Regulation § 1.661(c)-1 - Limitation on deduction

62) 김병일 · 김종혜(2010)

납세의무를 부담한다. 따라서 신탁은 회사와 유사한 과세주체가 되는 것이다. 다만 신탁의 소득금액에서 수익자에게 분배된 금액은 손금으로 산입하는 것을 허용함으로써 이중과세의 문제를 해결한다.

둘째, 신탁은 도관으로 인식되기 때문에 분배된 신탁소득은 수익자 단위에서 소득원천별로 과세되고, 분배되지 않고 유보된 신탁소득은 법인세가 과세된다. 따라서 신탁이 유보한 소득은 법인세가 부과되는 것이 일반적이며, 법인세가 납부된 신탁소득은 차후에 수익자에게 분배되더라도 이미 납부한 만큼의 법인세는 차감하여 수익자에게 소득세가 부과된다. 또한 수익자에게 분배된 신탁소득은 그 원천의 특성이 그대로 인정된다. 예를 들어 신탁이 이자소득세가 면제되는 지방정부채권에 투자하여 벌어들인 이자소득을 수익자에게 분배하였다면 수익자 단계에서도 해당 분배소득에 대해서는 소득세가 면제된다.

셋째, 신탁과 개인에 대한 과세처리는 원칙적으로 동일하게 이루어진다. 개별적인 납세의무자인 신탁에 대한 과세소득의 계산은 개인에 대한 과세소득 계산방식과 원칙적으로 동일하다. 따라서 내국세입법이나 재무부 규정에서 달리 정하는 바가 없다면 신탁소득에 대한 계산이나 세액 결정은 개인에 대한 내국세입법 규정을 동일하게 적용한다.

2) 신탁소득에 대한 과세 방식

신탁의 과세가능소득은 기본적으로 개인의 과세소득 계산방식과 유사한데, 총소득금액에서 비용, 분배공제, 인적공제, 세액공제 등을 차감하여 계산한다. 이 중에서 개인 과세소득 계산과 차이가 나는 부분은 분배공제라 볼 수 있다. 분배공제는 수익자에게 분배한 모든 금액을 공제하는 방식이 아니라 배당가능수익(Distributable Net Income: DNI)에 대해서만 가능하다. 배당가능수익과 분배공제는 미국 신탁세제에서 가장 주목할 만한 부분 중의 하나로 볼 수 있다. 배당가능수익과 분배공제를 통해 미국의 신탁세제는 신탁을 도관으로 인식함과 동시에 신탁을 개별적인 납세의무자로 간주할 수 있게 되었다.

배당가능수익은 과세연도에 분배받은 신탁수익 중 과세가 가능한 금액을 의미한다. 신탁은 배당가능수익의 한도만큼만 분배공제를 받을 수 있고, 수익자는 배당가능수익 중에서 실제로 분배된 금액을 기준으로 소득원천에 따라 납세의무를 부담한다. 단순신탁은 해당 과세연도에 발생한 모든 수익을 분배하기 때문에 분배되는 금액과 분배공제 금액이 동일하다. 반면 복합신탁의 경우 신탁소득의 일부를 유보하였다가 이후 과세연도에 분배하는 것이 가능하기 때문에 분배되는 금액과 분배공제가 가능한 금액간에 차이가 나타날 수 있다.

미국의 신탁과세제도가 배당가능수익 제도를 발전시킨 이유는 이를 통해 이중과세문제를 해결할 수 있으며, 신탁이 수익자에게 분배를 하지 않더라도 적절한 분배금액을 산정함으로써 조세회피를 차단할 수 있기 때문이다. 또한 신탁을 개별적인 납세의무자로 볼 경우 신탁소득에서 분배공제를 통해 차감할 수 있는 한도액을 산정할 수 있으며, 수익자의 관점에서 배당가능수익은 분배금액의 소득원천을 결정하는 역할을 하게 된다. 예를 들어 배당가능수익의 30%가 이자소득이라면 분배금액 중 30%가 이자소득인 것으로 간주하게 된다.

배당가능수익은 신탁의 과세소득에 규정상의 수정사항을 차감하여 계산한다.⁶³⁾ 이때 배분, 계산, 가치산정을 위해서는 합리적이고 공평한 방법을 사용해야 한다.⁶⁴⁾ 배당가능수익의 계산 시 수익자에 대한 분배금은 차감하지 않고, 원본으로 배분되는 자본이득 및 자선목적으로 출연 또는 지출되거나 영구적으로 유보되는 금액은 제외된다. 단순신탁인 경우(즉, 당해연도의 소득만을 배분하는 신탁의 경우) 수탁자가 지급하는 것이 아니라 관련 상품의 조항이나 관련 규정에 의해 수익자에 대해 지급되는 특별배당이나 과세가 되는 주식배당은 제외된다. 비과세되는 이자수익은 포함된다. 자본이득과 특별배당이 원본으로 배분될 경우 수익자에게 분배할

63) Internal Revenue Code § 643 - Definitions applicable to subparts A, B, C, and D (a) Distributable net income (1)-(7)

64) Treasury Regulation § 1.663(c)-2 - Rules of administration. (c) Computations and valuations

수 없기 때문에 배당가능수익에 포함되지 않는다. 그럼에도 불구하고 지방정부의 법령에 의해 배분이 허용되는 경우에는 배당가능수익에 포함될 수 있다.

신탁소득에 대해 분배공제가 이루어지지만 실제로 분배한 금액이나 배당가능수익 중에서 더 적은 금액을 분배공제액으로 인정한다. 따라서 분배공제규정에 따라 계산된 배당가능수익은 신탁에 대한 분배공제의 상한선이 된다. 신탁은 배당가능수익의 한도 내에서만 분배공제를 받는다. 단순신탁에서는 과세연도 내에서 발생한 수익을 모두 분배하기 때문에 실제 분배금과 배당가능수익이 일치한다. 이와는 대조적으로 복합신탁에서는 유보된 이익의 분배가 가능하기 때문에 실제 분배금과 배당가능수익 간에 괴리가 발생할 수 있다. 따라서 실제 분배금이 배당가능수익을 초과한다면 배당가능수익을 한도로 하여 분배공제가 허용된다. 수익자는 분배된 금액과 배당가능수익 중에 더 작은 금액을 기준으로 소득원천에 따른 납세의무를 부담한다.

신탁에서 결손금(net operating loss)이 발생하더라도 수익자에게 즉시 전가되지는 않는다. 신탁의 결손금은 발생 이후 20년간 이월공제할 수 있으며, 2년간 소급공제도 가능하다. 신탁을 종료하는 경우에 이월된 결손금이 남아있다면 해당 신탁재산을 인도받는 수익자가 인도시점으로부터 향후 20년간 인도한 결손금에 대해 이월공제를 받을 수 있다.

3) 수익자에 대한 과세

수익자는 신탁으로부터 분배받은 소득을 원천별로 구분하여 납세의무를 부담한다. 이에 따라 수익자가 부담하게 될 세금의 종류는 소득세, 자본이득세, 상속세 등이다. 수익자가 분배받은 소득의 원천을 구분하는 기준은 배당가능소득의 소득구성을 따른다. 수익자가 2명 이상일 때에는 배당가능수익을 분배비율에 따라 배분한 것으로 간주한다. 이는 배당가능수익의 원천이 다양하여 과세가능소득과 비과세소득이 혼재할 경우 비과세 소득을 높은 소득세율이 적용되는 수익자에게 배분하고 과세가능소득을

낮은 소득세율이 적용되는 수익자에게 배분함으로써 조세를 회피하려는 시도를 방지하기 위함이다. 신탁이 금전이 아니라 현물로서 분배를 실시하는 경우에는 수익자가 금전을 지급받아 현물을 취득하는 것으로 간주하게 되는데, 신탁은 현물자산의 가치를 결정함에 있어서 공정가액 또는 조정된 장부가액 중에서 더 낮은 가격을 적용한다. 따라서 신탁이 현물자산의 가치를 인식하는 방법에 따라서 분배금액에 영향이 나타난다.

단순신탁의 경우 수익자는 배당가능이익의 범위 내에서 소득을 분배받는다. 만일 배당가능이익이 비과세소득을 포함할 경우 해당 소득은 제외하고 소득의 원천에 따라 세금을 부담한다. 단순신탁은 신탁이 종료되는 시점까지는 원본재산을 배분할 수 없기 때문에 종료 이전까지 수익자는 소득세만 부담하게 된다. 신탁이 종료되는 시점에서는 원본재산이 배분되기 때문에 자본이득세와 상속세가 발생할 수 있다.

복합신탁의 경우 수익자에 대한 세금부과 원칙은 단순신탁의 수익자와 동일하다. 그렇지만 신탁수익의 전액을 분배하는 단순신탁과는 달리 복합신탁은 수익의 일부를 유보하였다가 나중에 분배하는 것이 가능하며, 이렇게 유보된 이익에 대해서는 신탁에 대해 납세의무를 부과한다. 따라서 유보되어 신탁단계에서 세금이 부과된 수익에 대해서는 이후 수익자에게 분배되더라도 추가적으로 수익자단계에서 납세의무가 부과되지 않는다.

위임자신탁의 경우 수탁자가 신탁에서 발생한 수익을 분배하거나 유보하거나에 상관없이 해당 신탁소득은 위임자나 제3자에게 귀속된다고 볼 수 있다. 따라서 위탁자신탁에 대해서는 신탁소득의 분배 또는 유보 여부가 아니라 실질적인 귀속 주체를 고려하여 신탁소득에 대해 위임자나 제3자에게 납부의무가 부과된다.

4. 신탁업 발전을 위한 세제개선 방향

가. 신탁세제 개선의 기본방향

신탁세제는 신탁과 관련된 경제주체인 위탁자, 수탁자, 수익자간의 관계와 신탁재산에 대한 지배력에 대해 중립적인 입장을 유지함과 동시에 신탁을 활용한 조세회피행위를 최소화하는 방향으로 설계될 필요가 있다. 또한 국제적인 신탁세제의 발전방향과 비교하여 그 정합성을 확보하는 것도 중요하다. 빠른 속도로 진행되는 고령화로 인하여 국내에서는 신탁에 대한 관심이 지속적으로 증가하고 있다. 이런 인구구조의 변화를 반영하기 위하여 신탁법의 개정을 통하여 목적신탁, 자기신탁, 유언대용신탁, 수익자연속신탁, 수익증권발행신탁, 유한책임신탁 등 다양한 유형의 신탁제도가 새로 도입되었다. 신탁제도를 둘러싼 이러한 시장환경의 변화를 감안하여 신탁세제는 다음과 같은 요소를 고려하여 개선될 필요가 있다.

첫째, 신탁세제는 신탁의 경제적 기능이 효율적으로 발휘될 수 있도록 세분화되어야 한다. 신탁법의 개정으로 다양한 목적을 가진 새로운 유형의 신탁이 설정될 것으로 예상된다. 앞서 언급한 신탁 이외에도 기본적으로 자익신탁, 타익신탁, 공익신탁, 담보신탁, 부동산신탁 등의 활용은 확대될 가능성이 높다. 각각의 신탁유형이 가지고 있는 법적·경제적 특성이 제대로 기능하기 위해서는 신탁세제가 그 특성을 충분히 반영할 수 있도록 세분화되어야 할 것이다.

둘째, 다양한 종류의 세금부과 목적이 신탁특성간의 상충관계를 최소화해야 한다. 신탁에 부과되는 세금의 종류는 소득세, 법인세, 부가가치세, 상속세 및 증여세, 재산세, 종합부동산세 등으로 다양하다. 각각의 세목이 가진 조세 목적과 세금부과 방식이 신탁의 경제적 기능을 지원할 수 있도록 납세주체와 소득의 성격에 관한 합리적인 세제설계가 이루어져야 할 것이다.

셋째, 신탁세제의 국제적 정합성이 충분히 확보되어야 한다. 신탁의 활용도가 늘어남에 따라 신탁관련 업무의 범위도 확대되고 있으며, 해외의 자산이 편입되거나 해외에서 신탁행위가 수행되는 경우가 증가하고 있다. 이는 국내 신탁제도와 신탁세제의 설계에 있어서 국제적 기준을 충분히 반영할 필요가 있음을 의미한다. 특히 신탁제도 자체는 비슷하게 운영되고 있더라도 세제차익이 크다면 이를 활용하기 위한 노력이 확대되면서 신탁시장의 왜곡을 초래할 수 있다. 신탁이 국경간 자금흐름에 있어 조세회피의 수단으로 악용되는 것을 막는 측면에서도 신탁세제가 국제적 정합성을 확보하는 것은 중요한 의미를 가진다.

나. 세부적 개선방향

1) 소득세 및 법인세

신탁재산이나 신탁의 영업행위로부터 발생한 소득에 대해서는 원칙적으로 수익자에게 해당 소득을 분배하는 시점에 소득세나 법인세가 부과된다. 그런데 다양한 종류의 신탁 설정이 가능해지면서 신탁재산으로부터 발생한 소득의 일부 또는 전부가 신탁 내부에 유보되는 경우가 많아질 것으로 예상된다. 신탁소득을 내부유보함으로써 과세를 지연시키고자 하는 시도가 늘어날 수 있음을 감안하여 신탁재산으로부터 발생한 소득이 분배되지 않을 경우 해당 신탁에 대해 소득세 또는 법인세를 부과하는 방안을 포괄적으로 마련할 필요가 있다.

신탁의 유보이익에 대해 소득세·법인세를 부과하는 것은 실질과세의 측면에서 합리성을 가진다. 다만 유보이익에 대한 과세는 과세후 유보이익이 수익자에게 분배되었을 때 수익자 단위에서 소득세·법인세가 또 다시 부과되는 이중과세의 문제를 야기할 수 있다. 신탁의 내부유보 이익에 대해 소득세를 과세할 경우 해당 소득을 분배할 때에는 비과세로 처리할 필요가 있다. 미국의 신탁세제가 신탁소득을 분배 여부와는 상관없이 소

득세를 부과함으로써 조세회피 유인을 억제하고 있음을 참고하여 우리나라 신탁세제에도 유사한 방식의 세제개편이 이루어져야 할 것이다.

자기신탁제도의 도입으로 법인의 사업 일부 또는 전부가 신탁으로 양도되어 실질적인 사업수행 주체가 바뀌지 않았음에도 불구하고 해당 사업으로부터 발생하는 매출과 이익이 법인의 계정으로부터 분리될 수 있다. 이럴 경우 법인세를 회피할 수 있는 수단으로 활용될 수 있기 때문에 특정한 제한을 걸어 신탁에 대해 직접 과세할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있을 것이다. 일본의 신탁세제를 살펴보면 법인사업신탁에 대해서는 수익권의 소유구조나 특수관계인의 수탁 여부를 따져서 신탁에 대해 법인세를 직접 과세한다. 우리나라 신탁세제도 신탁에 대한 법인세 과세 조건들에 대해 추가적인 검토가 필요할 것이다.

2) 부가가치세

부가가치세는 거래단계별로 재화나 용역에 생성되는 부가가치에 대해 매겨지는 간접세(특히 소비세)로서의 성격을 가진다. 그간 국내 신탁세제는 신탁과 관련된 부가가치세의 부담주체에 관해 일관된 태도를 가지지 못했다. 신탁에 관한 부가가치세는 2017년에 대법원에 의해 수익자과세 원칙에서 수탁자과세원칙으로 변경되었으나, 동년에 정부는 위탁자과세로 다시 변경하였다. 2020년 신탁세제 개정에서는 위탁자과세에서 또 다시 수탁자과세로 변경되었다. 이렇게 부가가치세의 부담주체에 대해 그 기준이 자주 바뀌었던 것은 사안에 따라 적절한 부담주체의 판단이 달라질 수 있기 때문이었다. 신탁세제 개정에 따른 수탁자과세원칙은 전체적인 신탁 시장 상황을 고려할 때 합리적인 결정이라 볼 수 있다. 또한 신탁재산에 대한 실질적인 통제권이 위탁자에 있는 경우와 신탁의 유형, 신탁계약의 내용 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우에는 위탁자에게 부가가치세를 부과할 수 있도록 허용한 것도 적절한 접근방식이라 볼 것이다.

부가가치세와 관련하여 추가적으로 검토가 필요한 사항으로는 처분신탁으로 넘겨진 건물과 토지의 경우 과세주체가 달라지기 때문에 건물과

토지가 함께 처분될 때 건물가액과 토지가액을 적절히 안분하여 개별주체에게 과세해야 할 것이다. 구체적으로 건물은 수탁자가, 토지는 수익자가 과세대상이 되므로 건물은 위탁자가 공급주체가 되고 토지는 수탁자가 공급주체가 된다. 따라서 각각의 공급주체별로 얼마만큼의 가액을 공급가치로 산정할 것인가에 관해 적절한 기준을 마련할 필요가 있다.

부가가치세의 납부주체가 수탁자로 변경됨에 따라 신탁계약이 종료나 해지된 이후에도 수탁자에게 부가가치세가 부과되는 상황이 발생할 수 있다. 따라서 부가가치세 납부를 위한 재원을 신탁계약이 종료되기 이전에 마련해 두어야 할 필요성은 높아지고 있다. 신탁재산의 반환과정에서 미래의 세금납부의무 이행을 위해 적립금이나 유보금 계정을 설치하는 방안에 대한 고민도 필요하다.

3) 상속세 및 증여세

개정된 신탁세제는 수익자연속신탁의 수익권을 가진 자에 대해 증여세가 아니라 상속세를 부과하고 있다. 이는 수익권의 취득이 위탁자의 사망 또는 직전 수익자의 사망에 의해 결정되기 때문이다. 그런데 신탁법상의 수익자연속신탁뿐만 아니라 수익자지정권의 유보가 가능한 신탁의 설정도 사실상 수익자연속신탁과 유사한 효과를 가질 수 있다. 경제적 실질이 유사하다면 수익자지정권의 유보가 가능한 신탁에 대해서도 증여세가 아니라 상속세를 부과하는 일관성을 가질 필요가 있다.

수익자연속신탁이 가지는 재산승계기능이 적절히 활용되기 위해서는 세대생략이전이 보다 유연하게 적용될 필요성이 있으며, 신탁세제에 있어서도 분리이전에 대한 과세원칙을 마련할 필요성이 인정된다. 개정신탁법이 채택하고 있는 수익자연속신탁은 사망에 따른 직접승계방식만을 인정하고 있으나 신탁재산과 신탁이익의 분리를 통한 간접승계방식의 허용도 검토할 필요가 있으며, 그 과정에서 분리이전에 대한 상속세와 증여세의 적용원칙을 구체적으로 확립해야 할 것이다.

상속세 및 증여세와 관련하여 신탁의 존속기간에 대한 명시도 필요할 사항이다. 우리나라의 신탁법은 일본, 영국, 미국 등의 신탁과는 달리 신탁의 존속기간에 대해 규정하고 있지 않다. 존속기간에 대한 명시가 이루어지지 않을 경우 신탁이 지나치게 장기간 유지될 수 있고 이는 신탁의 안정성 및 예측가능성을 제한하는 요소로 작용할 수 있다. 신탁이익의 유보를 통한 조세회피시도도 증가시킬 유인으로 작용할 수 있다. 따라서 신탁존속기간에 대한 명확한 한도를 도입함으로써 증여 및 상속에 활용되는 신탁이 가지는 영구적 구속 가능성을 해소하고 세제상의 불확실성을 제거할 필요가 있다. 또한 신탁유보이익을 무기한 축적함으로써 조세를 회피하고자하는 유인도 최소화할 수 있을 것이다.

4) 종합부동산세

2020년 개정 신탁세제는 종합부동산세의 납부주체를 기존의 수탁자에서 위탁자로 변경하였다. 이는 종합부동산세가 강화됨에 따라 고율의 종합부동산세를 회피하려는 위탁자가 명의를 신탁으로 이전함으로써 종합부동산세 부담을 줄이려는 신탁거래가 늘어났기 때문이다. 다만 해당 부동산에 대한 지배력을 확보하고 있는 주체가 어딘가를 판단하여 경우에 따라서는 위탁자가 아니라 수탁자에게 종합부동산세를 부과할 수 있는 유연성도 갖출 필요가 있다.

위탁자가 수탁된 부동산에 대해 실질적인 소유권을 유지한 채로 단순히 종합부동산세를 회피하기 위한 목적이 크다면 위탁자 과세원칙은 적절한 과세기준이 될 것이다. 그런데 위탁자의 지배력이 상대적으로 떨어지는 취소불능신탁의 경우에 대해서도 위탁자 과세원칙이 유지되어야 하는지에 대해서는 일정부분 재고의 필요성이 있을 것이다. 실질적인 소유자인 위탁자가 부동산에 대한 통제력을 강하게 보유하고 있을 경우 위탁자에 대해 과세하고, 취소불능신탁의 경우처럼 수탁자의 권한이 강한 신탁에 대해서는 예외적으로 수탁자에게 종합부동산세를 부과하는 유연함을 고려해 볼 필요가 있다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

- 고재석, 2012, 신탁법 개정에 따른 부동산신탁법 발전방향, 『일감법학』 제21권, 3-48.
- 금융투자협회, 2012, 『알기쉬운 신탁상품 이야기』 .
- 김동수·마영민, 2015, 『신탁의 법률 문제: 신탁법과 세법, BFL 총서 10권: 신탁법의 쟁점(제2권)』, 도서출판 소하.
- 김병일, 2010, 신탁법 개정에 따른 신탁세제 개편 방향에 관한 연구, 『조세연구』 제10-2집.
- 김병일·김종해, 2010, 미국의 신탁과세제도와 그 시사점, 『조세연구』 제10-1집.
- 김용민·박동규·양중식, 2017, 『금융상품과 세금』, 조세금융신문.
- 김재진·홍용식, 1998, 『신탁과세제도의 합리화 방안』 .
- 머니투데이, 2016. 2. 15, [단독]H지수 7000 붕괴시 파생증권 최소 10조 '녹인' 진입.
- 박용린·이석훈·조성훈, 2018, 국내 기업 특성의 변화 자본시장 역할, 자본시장연구원 21주년 개원기념 컨퍼런스.
- 방진영, 2018, 부동산 신탁과 부가가치세 문제: 대법원 2017. 5. 18 선고 2012두22485 전원합의체 판결의 영향, 『조세법연구』 제24권 제2집.
- 백제흠, 2019, 지방세법상 부동산신탁의 과세 쟁점, 『BFL』 제94호, 서울대학교 금융법센터.
- 서영미·주윤신, 2009, 미국 신탁업 동향 및 시사점, 『하나금융정보』 제 57권.
- 송홍선, 2020a, 노후자산관리와 개인신탁 활성화, 재무관리학회, 재무학회, 파생상품학회 공동정책심포지움 발표자료.

송홍선, 2020b, 노후 자산관리시스템, 저출산고령사회위원회/보건사회연구원 저출산고령사회 4차 기본계획 수립 정책연구집.

송홍선·권중호·김은집·백재호·장정모, 2012, 『자산운용산업 내 각종 상품·서비스간 규제체계 비교 및 개선방안』, 자본시장연구원 학술연구용역.

이효섭·권민경·임형준·이순호·임준·백영화, 2017, 『국내 신탁업 현황 분석 및 신탁업 활성화를 위한 개선 필요과제 도출』, 자본시장연구원 학술연구용역.

임승순, 2019, 『조세법(제19판)』, 박영사.

임재혁, 2019, 부동산신탁 과세제도의 현재와 미래: 신탁세제의 분석과 개선방안에 관하여, 『지방세논집』 제6권 제2호.

주상영, 2006, 경제발전과 금융발전: 경제발전단계에 따라 금융발전의 요인이 달라지는가? 『금융연구』 20권 1호.

최수정, 2016, 『신탁법』, 박영사.

최승재, 2015, 개정 신탁법상 사업신탁에 대한 소고, 『일감법학』 제30권, 267-300.

통계청, 2019. 12. 17, 2019년 가계금융복지조사 결과, 보도자료.

황원경, 2014, 상속형 신탁의 이해와 최근 이슈, KB금융지주 경영연구소 『KB 지식비타민』 14-01호.

Greenwood, J., Smith, B., 1997, Financial markets in development, and the development of financial markets, *Journal of Economic Dynamics and Control* 21, 145-181.

King, R., Levine, R., 1993, Finance and growth: schumpeter might be right, *Journal of Economics* 108(3), 717-737.

- La Porta, R., Silanes, L., Shleifer, A., Vishny, R.W., Law and finance, *Journal of Political Economy* 106, 1113-1155.
- McKinnon, R.I., 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.: Brookings Institution.
- Pistor, K., 2019, *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton University Press.
- Shaw, E.S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press.

금융감독원	www.fss.or.kr
금융투자협회	www.kofia.or.kr
세계은행	www.worldbank.org
일본신탁협회	www.shintaku-kyokai.or.jp
한국거래소	www.krx.co.kr
한국은행	www.bok.or.kr
FDIC	www.fdic.gov
FRB	www.federalreserve.gov
U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)	www.bea.gov