

이슈보고서 19-03

ISSUE
REPORT

미국 · 일본의 금융투자상품 손익통산 과세체계 분석 및 시사점

김갑래 · 황세운

미국·일본의 금융투자상품 손익통산 과세체계 분석 및 시사점

저자 김갑래·황세운*

지난 3월 21일 우리 정부는 관계부처 합동으로 “혁신금융 추진방향”을 발표하였다. 혁신금융 추진 방향은 증권거래세율을 인하하고, 금융투자상품간 손익통산 및 관련 양도손실 이월공제를 허용하는 내용의 금융세제 선진화 방안을 담고 있다. 이러한 세제 선진화 방안은 우리 정부의 핵심 국정 과제인 혁신성장을 위한 중요 방안이라는 점에서, 향후 활발히 논의될 전망이다.

최근 우리 정부와 국회에서 금융투자상품 손익통산제도를 확대·정비하려는 정책방향은 매우 긍정적으로 평가된다. 금융투자상품 손익통산에 관한 제도정비에 있어, 미국과 일본의 손익통산제도는 시사하는 바가 매우 크다. 미국 제도는 일찍부터 포괄적 손익통산체계를 구축하였고, 다양한 금융기법을 이용한 남용적 손실공제에 대한 실질과세 규정을 갖추고 있다는 점에서 입법적 시사점이 있다. 일본 제도는 금융투자상품 손익통산체계를 발전시키는 과정에서 국민자산증식에 필요한 상장주식·채권·펀드에 대한 손익통산체계를 우선적으로 마련하고 국내자산과 국외자산과의 손익통산을 허용한 점에서 입법적 시사점이 있다.

기존의 자본시장 과세정책은 세수효과 및 과세행정편의를 중심으로 수립된 경향이 있기 때문에, 혁신성장, 국민자산증식 등 국정과제와의 정책적 정합성이 낮다. 국내 핵심 국정과제와의 정합성 차원에서 향후 금융투자상품 손익통산 제도정비는 다음과 같은 정책적 방향성을 가지고 추진되어야 할 것이다. 첫째 혁신성장 정책과의 정합성 측면에서, 우리 국민의 모험투자가 경제발전에 기여한다는 점을 고려하여 위험투자의 손실에 대한 세제적 보상으로서 투자손실 공제를 인식하고 이를 정책에 반영하여야 한다. 둘째 과세형평성 제고 및 양도소득세 체계의 실효성 확보를 위해, 가장매매 등 남용적 조세회피 방지규정을 마련하여야 한다. 마지막으로 국민자산증식 정책과의 정합성 측면에서, 고위험고수익 투자와 저위험저수익 투자의 전체 이익과 손실을 합산하여 ‘순’이익에 대해서 과세하는 것이 국민자산증식에 보다 부합한다는 인식하에 정책을 수립하여야 한다.

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

자본시장실 연구위원 김갑래 (klkim@kcmi.re.kr) / 자본시장실 연구위원 황세운 (neptune@kcmi.re.kr)

I. 논의의 배경 및 의의

지난 3월 21일 우리 정부는 관계부처 합동으로 “혁신금융 추진방향”⁰¹을 발표하였다. 혁신금융 추진방향은 증권거래세율을 인하하고, 금융투자상품간 손익통산 및 관련 양도손실 이월공제를 허용하는 내용의 금융세제 선진화 방안을 담고 있다. 이러한 세제 선진화 방안은 우리 정부의 핵심 국정과제인 혁신성장을 위한 중요 방안이라는 점에서, 향후 활발히 논의될 전망이다.

최근 금융투자상품 손익통산에 관한 논의가 정부, 국회 및 금융투자업계를 중심으로 촉발된 중요한 배경으로 과세행정 환경의 변화와 우리 사회의 고령화·저금리 현상을 들 수 있다. 먼저 과세행정 환경의 변화 측면을 살펴보면, 금융실명제의 정착과 금융거래 전산시스템 확립으로 인해, 우리 자본시장에서 “순소득 있는 곳에 과세있다”는 일반 원칙에 따른 징세시스템을 구축할 수 있는 환경이 조성되었다. 국내 주식시장 거래에서 발생하는 소득을 과세하기 시작한 1962년 당시, 정부는 금융실명제 부재, 자본시장 인프라 미비로 인해 증권양도소득세 체계 구축이 현실적으로 어려웠기 때문에 증권거래세 체계를 구축하였다. 당시 일본도 우리나라와 같은 이유로 증권양도소득세 체계 대신 증권거래세 체계를 구축하였으나, 금융실명제가 정착하여 자본시장 소득과세 대상자 확보가 용이해지자 증권거래세 체제에서 증권양도소득세 체계로 전환하였다. 오늘날 금융전산망의 발달로 인해, 금융투자상품 거래에 관한 과세정보의 확보가 용이해진 점도 증권양도소득세 체계 구축을 보다 수월하게 하고 있다. 과거에 비해 오늘날 금융투자상품 거래의 전산화는 납세자의 조세협력비용과 과세당국의 조세행정비용을 모두 낮추었다.

고령화·저금리의 추세 속에서 국민자산증식을 위한 세제 인프라 구축이 필요하다는 국회와 금융투자업계의 요구도 금융투자상품 손익통산 논의의 중요한 배경으로 들 수 있다. 우리 국민들의 장기적이고 안정적인 자산증식을 위해서는, 안전하지만 수익률이 낮은 투자자산과 위험하지만 수익률이 높은 투자자산에 균형 있게 분산투자를 할 수 있는 제도적 여건이 조성되어야 한다. 부동산 등 특정 투자자산에 쏠림 현상이 커지면, 특정 자산부문의 경기침체로 인해 국민 전체의 자산이 급감하는 위험이 커지게 된다. 따라서 국내 투자자산의 분산(portfolio)이 필요하며, 국내 외를 아우르는 투자지역의 분산이 필요하다. 이러한 관점에서 볼 때, 국민자산증식을 위한 투자 재원을 각 투자자산별로 나누어 세금을 부과하는 것보다는, 하나의 과세단위로 인식하여 ‘순’소

01 관계부처 합동(2019.3.21).

득만을 과세하는 포괄적 손익통산 과세체제의 정비가 시대적 요구인 것이다. 국민들의 노후 자산증식을 위해서는 투자자산 및 투자지역의 분산과 함께 투자시기의 분산도 필요하다. 국민들의 노후자금 마련이라는 투자목적에 위한 장기투자를 위해서는, 특정 과세연도에 금융투자 순손실이 발생하는 경우 해당 투자손실을 다음 과세연도에 발생한 투자 순이익과 합산하는 자본손실 이월공제제도도 필요하다. 이러한 이월공제제도는 우리 국민의 장기금융투자를 활성화하고, 노후자금 마련에 있어 국민의 세금부담을 경감시켜 주는 점에서 정책적 수요가 높아지고 있다.

금융투자상품간의 양도손익(이하 “자본손익”) 통산의 확대와 이월공제 허용을 위한 자본시장 과세체계 개편은 이론적, 실무적, 정책적 측면에서 다음과 같은 의의를 갖는다. 첫째, 이론적으로 금융투자상품 자본손익의 포괄적 통산은 순(net)소득 있는 곳에 과세 있다는 소득세법상의 기본원칙에 부합한다는 점에서 의의를 갖는다. 미국 등 선진국에서 자본이득세(양도소득세) 계산에 있어 손익통산절차(netting process)가 통상적인 세액계산 절차인 이유도 이러한 소득세법의 기본원칙을 반영하였기 때문이다. 둘째, 실무적으로 투자운용에 있어 포괄적 손익통산이 되지 않기 때문에 전체적으로는 손실이 난 경우에도 부분적으로 과세되는 문제점을 개선한다는 점에서 의의를 가진다. 또한 손익통산이 당해 과세연도에 한하여 허용되기 때문에, 주식 등의 양도소득이 발생하는 경우 오직 손실공제를 위해 손실 난 주식을 매각함으로써 장기투자를 저해하고 투자결정을 왜곡하는 문제점도 해결한다는 의의가 있다. 셋째, 정책적으로 혁신성장과 국민자산 증식이라는 국정과제에 부합하는 과세체계 개편이라는 점에서 의의를 갖는다. 자본손익통산과 이월공제를 폭넓게 허용하면 혁신성장을 위한 모험투자를 활성화하고, 국민자산증식을 위한 장기투자 · 분산투자를 촉진하는 정책 효과를 기대할 수 있다.

본 보고서는 금융투자상품 자본손익통산의 경제적 타당성을 설명하고, 미국과 일본⁰²의 금융투자상품 자본손익통산체계를 분석한 후, 국내 자본손익통산체계의 문제점을 지적하고 이에 대한 조세정책적 대응방향을 고찰해 보고자 한다.

02 미국은 금융투자상품 손익통산 및 이월공제에 관한 과세체계를 20세기 초부터 정비하였고 NASDAQ 등 주식시장에서 혁신기업 성장과 이에 따른 투자자 자산증식이 국제적으로 가장 두드러지게 나타나고 있다는 점에서, 일본은 우리나라와 법제 환경이 유사하고 금융투자상품 손익통산 및 이월공제 제도를 확대 정비해가고 있다는 점에서, 해외 제도분석의 대상을 미국과 일본으로 한정하였다.

추후 본 연구를 발전시키에 있어, EU 등 다른 국가의 세제도 연구대상으로 확대할 필요는 있다. 다만 금융투자상품 손익통산 및 이월공제 제도에 관한 비교법제 연구는 대상 국가의 소득세법 체계에 관한 충분한 조사와 깊은 이해를 전제로 하여야 한다. 미국과 일본의 소득세법 체계에 관한 연구는 상대적으로 많은 반면, 기타 주요국 소득세법에 관한 심도 있는 연구는 아직 부족하다는 현실도 본 이슈보고서의 연구 대상국가를 미국과 일본으로 한정한 원인 중 하나이다.

II. 자본손익통산체계의 경제적 타당성

1. 전통 경제학적 관점

경제학적 관점에서 접근할 때 금융투자상품의 양도소득에 대한 과세는 무위험자산과 위험자산 간의 자본배분에 영향을 미치기 때문에 국민의 자산구성 변화를 통한 모험자본의 형성에 중대한 영향을 미친다. 양도소득세와 위험자산에 대한 투자 수요의 상관관계에 대한 고전적인 논의는 Domar & Musgrave(1944)로부터 시작된다. 이들은 완전한 손실상계(loss off-setting)가 가능한 방식으로 금융투자상품에 대한 양도소득세가 도입될 경우 위험자산에 대한 투자비중이 증가하게 된다는 사실을 모형틀을 통해 제시하였다. 위험자산에 대한 투자비중이 증가하는 이유는 완전한 손실상계가 이루어질 경우 정부가 위험자산으로부터 발생하는 수익변동성의 일부를 분담하게 되어 세후 위험자산 수익률의 변동성이 줄어들기 때문이다.⁰³ 이는 정부가 금융투자상품에 대한 양도소득세 설계를 통해 국가경제 전체의 위험자산 투자비중에 영향을 미칠 수 있음을 의미하는데, 위험자산의 투자비중은 결국 모험자본의 축적속도를 결정하는 요소가 된다.

Stiglitz(1969)는 포트폴리오 선택이론을 바탕으로 위험자산에 대한 수요와 양도소득세의 상관관계를 설명하였는데, 특히 손실상계의 여부가 위험자산의 비중을 결정하는 데에 중요하다는 점을 강조하였다. 손실상계를 통해 정부가 위험을 분담하지 않을 경우 소득세의 부과는 위험자산에 대한 수요를 축소시키는 결과를 초래함을 지적하였는데, 이는 Domar & Musgrave(1944)의 주장과 논리적 일관성을 가지는 결과이다.⁰⁴ 자본이득과 자본손실간의 대칭적 세제구조는 위험자산에 대한 수요에 영향을 미치는 중요한 요소이다. 자본이득과 자본손실에 대해 대칭적인 세제처리를 허용하는 것은 위험감수에 대한 보조금(subsidy)을 제공함으로써 경제적인 위험을 감수할 수 있도록 유인을 부여하는 효과를 가진다.⁰⁵

현실에 있어서는 금융투자상품의 양도소득세는 초과수익을 기준으로 부과되는 것이 아니라 총 양도소득을 대상으로 부과되며, 손실상계의 범위에 제약이 주어진다. 이럴 경우 완전한 손실상

03 Bulow & Summers(1984), Gordon(1985) 등도 유사한 결론을 도출하고 있다.

04 Atkinson & Stiglitz(1976, 1980), Kaplow(1994) 등도 유사한 결론을 도출하고 있다.

05 OECD(2006).

계가 허용되는 방식에 비해 위험자산에 대한 투자수요는 감소할 가능성이 높아진다. 손실상계의 범위가 제한될 때 위험자산의 상대적인 매력도가 감소하기 때문에 대체효과(substitution effect)에 의해 위험자산에 대한 수요가 감소한다. 반면 손실상계의 범위 제한은 세금강화와 유사한 효과가 있기 때문에 감소하는 세후소득을 만회하기 위하여 기대수익이 높은 위험자산에 더 많이 투자하려는 소득효과(income effect)도 발생한다. 따라서 손실상계의 범위에 제약이 주어질 경우 위험자산에 대한 수요는 최종적으로 대체효과와 소득효과 크기에 의해 결정된다. 현실세계에서 손실상계의 범위에 대한 제약이 위험자산에 대한 비중을 증가시키는지 혹은 감소시키는지 결국 두 가지 효과의 상대적인 크기에 대한 실증분석 결과에 의존하게 된다.

Poterba(2001)는 양도소득세 부과로 인한 수익률의 변화가 위험자산의 구성에 미치는 영향을 분석하기 위하여 자산선택(asset selection)과 자산배분(asset allocation) 행태에 주목할 필요가 있음을 지적하였다. 세후수익률의 변화는 투자자가 선택하는 자산의 종류(특히 위험자산의 종류)와 선택한 자산을 어느 정도의 비중으로 보유할 것인가를 결정함에 있어서 유의적인 영향을 미치기 때문이다. 상대적으로 초기의 실증연구들에서는 양도소득세의 부과형태와 투자자의 위험자산투자간의 상관관계가 뚜렷하게 관찰되지 않았다. Butters, et al.(1953)와 Barlow, et al.(1966)은 금융상품에 대한 양도소득세의 부과가 가계의 자산구성에 유의적인 영향을 미치지 않음을 주장하였다. 그러나 이후의 연구들은 대체로 양도소득세의 부과형태와 위험자산 선택간에 유의적인 상관관계가 있음을 보고하고 있다. Feldstein(1976)은 가계의 위험회피성향은 소득보다는 순자산과 더 상관관계가 높으며, 고소득자일수록 안전자산보다는 위험자산인 주식을 보유할 가능성이 높다는 사실을 보고하였다. Poterba & Weisbenner(2001)는 절세매도(tax-loss selling) 행태를 분석하였는데, 세금을 연간기준으로 확정할 경우 주식투자자들은 세금공제혜택을 최대화하기 위하여 양도손실이 발생한 주식을 처분할 유인이 강해짐을 보고하였다. 이는 손실상계의 범위에 대한 제약이 강해질 경우 위험자산의 비중을 줄이려는 대체효과가 위험자산의 비중을 확대시키는 소득효과보다 더 크게 나타나서 전체적으로는 위험자산에 대한 수요가 감소할 수 있음을 시사하는 결과이다.

2. 행태주의 경제학적 관점

행태주의 경제학적 관점에서 투자자의 손실회피(loss aversion) 성향을 고려할 때, 금융투자상품에 대한 포괄적 손익통산 제도도입은 손실회피 성향을 완화시키고 모험투자를 활성화 할 수

있는 정책적 효과가 기대된다.⁰⁶ 손실회피 성향은 금융투자에 있어 양도이익이 발생한 경우에는 해당 이익을 너무 빨리 실현하고, 양도손실이 있는 경우에는 해당 손실을 미실현하며 오래 보유하는 비대칭적 처분효과(disposition effect)로 나타난다.⁰⁷ 이러한 손실회피 성향과 비대칭적 처분효과는 국내 자본시장에서도 일반적으로 나타나는 현상이다.⁰⁸ 국내 투자자들의 손실회피 성향은 혁신성장과 국민자산증식이라는 정책 기조에 대한 걸림돌로 작용할 수 있다. 즉 손실회피 성향은 모험투자를 위축시키고, 위험자산과 안전자산에 투자자산을 골고루 배분하는 분산투자를 위축시킨다. 이러한 손실회피 성향으로 인해 부동산 불패의 인식을 가지고 있는 부동산 투자에 대한 소유효과(endowment effect)를 고착화시킬 가능성도 있다. 또한 국내주식과 해외주식(국외자산)의 자본손익을 통산하지 않는 경우, 투자자들의 지역편향(local bias)을 악화시킬 위험도 있다. 결국 금융투자상품 양도손실 공제가 합리적으로 제도화되지 않음으로 인해, 투자자들의 손실회피 성향이 악화되고 비합리적 편향이 나타나는지는 면밀히 검토⁰⁹되어야 하며, 이러한 편향이 손익통산 제도 확대의 정책적 효과로서 나타나는지도 사후적으로 점검할 필요가 있다.

미국 등 주요 국가에서는 투자자의 행태적 측면을 고려한 조세정책적 논의 및 제도설계가 이루어지고 있다.¹⁰ 예를 들어, 미국은 1916년 연방소득세법 (Revenue Act of 1916) 개정 이후로 투자자의 손실회피성향을 줄이고 투자활성화 인센티브를 높이기 위해 자본손실공제(capital loss offset)를 정책적으로 활용하여 왔다.¹¹ 국내에서도 혁신성장 및 국민자산증식을 위해 투자자의 비합리적 편향을 분석하고, 분석결과를 바탕으로 조세정책적 개선방안이 있는지를 고려해 보아야 할 필요가 있다. 이러한 측면에서 금융투자상품에 대한 포괄적 자본손익통산이 국내 투자자의 행태주의적 편향을 개선할 수 있는지를 조세정책적으로 검토하고 관련 제도를 지속적으로 개선해 나아가야 한다.

06 금융투자상품 자본손실에 대한 공제(deduction)가 제도적으로 불가능한 경우, 자본손실이 난 종목을 미실현하고 장기적으로 보유하려는 성향은 커진다. 해당 자본손실을 다른 자본이득과 통산하여 세금을 줄이려는 유인은 없어지고, 손실 난 종목의 시장가격을 불인정하고 해당 종목의 추가상승을 기대하려는 심리가 커지기 때문이다. Terrance O.(1998) 참조.

07 Shefrin & Statman(1985).

08 김동철 · 최원욱 · 이윤종(2005).

09 제도적으로 실현주의 과세 및 손실공제 원칙을 가정한다면, 자본이득은 보유(미실현)하여 과세를 이연하고 자본손실은 매도(실현)하여 다른 자본이득과 합산하는 것이 합리적이다. (Terrence(2003) 참조.) 이러한 관점에서 자본손실공제가 제도적으로 제한됨으로 인해 비대칭적 처분효과가 악화된다고 추정해 볼 수 있다.

10 Stephanie(2018) 참조.

11 US Department of the Treasury(1951); Warren(1973) 참조.

연방소득세법은 1913년 제정되었다.

III. 미국의 금융투자상품 손익통산체계

1. 개관

미국은 증권, 파생상품, 펀드, 국외주식 등 금융투자상품 전반에 대한 포괄적 자본손익통산제도를 갖추고 있다. 이러한 포괄적 자본손익통산제도는 양도손실이 주식, 파생상품, 국외자산 등 자산별로 구분 통산되는 국내 소득세법(제102조)상의 부분적 결손금공제제도와 큰 차이를 보인다. 미국 정부의 조세입법 자료를 살펴보면, 미국 정부가 포괄적 자본손익통산제도를 도입한 입법 취지는 다음과 같은 세 가지 측면에서 찾을 수 있다.¹²

첫째, ‘순’소득 있는 곳에 과세 있다는 원칙을 자본이득과세에 적용하기 위함이다. 이러한 ‘순’자본이득과세 원칙의 지지자들은 정부가 투자자 자본이득의 일부를 가져가는 혜택을 누리는 만큼, 투자자 자본손실의 일부도 함께 나누어야 하며 이에 따른 세수손실은 과세원칙상 당연하다고 주장한다. 둘째, 투자위험 회피 성향을 줄이고 투자 인센티브를 높이기 위함이다. 이러한 정책적 관점의 배경에는 자본이득에만 과세하고 자본손실을 공제하지 않으면, 납세자 투자 포트폴리오의 기대수익률이 조세부담으로 인해 감소하고 조세 중립성이 훼손된다는 인식이 깔려 있다. 셋째, 납세자의 유동성을 증가시키고 자본손실 실현 후의 재투자를 촉진하기 위함이다. 투자손실을 본 납세자의 손실 확대를 막고, 유동성 위축을 방지하며, 손실실현 및 재투자 비용의 최소화를 위해 자본손실 공제가 필요하다는 주장이다.

미국 자본시장 과세체계는 자본손익통산을 제한 없이 허용하는 것이 아니라, 일정한 제도적 제약을 두고 운용하고 있다. 즉, 자본손익을 보유기간 1년을 기준으로 단기자본손익과 장기자본손익으로 나누어 각각 손익통산을 하고, 일반소득(근로소득 등)에 대해서는 장단기손실 3천달러를 한도로 손실공제가 가능하다. 이러한 자본손익통산에 대한 제한은 조세회피, 세수감소 등을 고려하여 조세정책적으로 결정된다. 미국 의회는 경기상황에 따른 자본시장 활성화 등의 정책적 목적을 이루기 위해 자본손익통산의 허용범위를 정책적으로 조정한다.¹³

¹² US Department of the Treasury(1951).

¹³ Congressional Research Service(2011) 참조.

2. 손익통산 범위 및 이월공제 여부

미국 내국세법(Internal Revenue Code: 이하 “IRC”)에 따르면, 과세연도내의 자본자산(capital assets)의 처분(disposition)에 의해 발생하는 자본이득과 자본손실은 통산하여 순(net)자본이득이 발생하는 경우 과세하고, 순자본손실이 발생하는 경우 공제(deduction) 또는 이월(carry-over)시킨다. 미국 자본이득 과세체계에서는 원칙적으로 자본자산에 대한 포괄적 손익통산이 허용되기 때문에, 자본자산을 어떻게 정의하는지가 자본손익통산의 허용 범위의 확정에 전제가 된다. 자본자산은 사업용자산, 매출채권, 재고자산, 납세자가 생산한 저작권, 해지목적거래, 딜러가 보유한 원자재 파생상품 등 법정 제외자산을 배제한 나머지 납세자의 소유재산으로 광범위하게 정의된다(IRC § 1221). 자본자산은 주택, 가구, 비사업용 차량 등의 개인용도자산(personal use property), 주식, 채권, 투자목적 부동산 등의 투자자산(investment property)으로 구분된다. 개인용도자산의 처분에 의한 자본손실은 다른 자본이득과의 통산이 허용되지 않는다. 해당 자산이 개인용도자산인지 투자자산인지가 명확하지 않은 경우에는, 자산의 보유 목적 등을 종합적으로 고려하여 구체적 타당성에 맞게 결정되어야 한다.

미국 내국세법상 투자자산의 개념은 열거적인 것이 아니고 포괄적인 것이다. 이러한 포괄주의 원칙에 따라, 투자자산은 증권(지분증권, 채무증권 등), 뮤추얼펀드, 파생상품 등 금융투자상품 전반을 포함한다. 투자자산의 처분에 따른 자본손실은 다른 투자자산의 처분에 따른 자본이득과 통산이 가능하다.¹⁴ 실무적으로 과세연도내의 납세자의 금융투자거래는 대량으로 발생하기 때문에 ‘자본자산 매도 또는 기타 처분’ 양식인 Form 8949에서 자본손익통산이 통합적으로 이루어진다.

손익통산의 전제가 되는 자본자산의 ‘처분’은 광의로 해석되며 공매도를 포함한다. 미국 자본이득세제는 양도 후 매수에 따른 자본이득에도 과세한다는 점에서, 매수 후 양도에만 과세하는 국내 양도소득세제와 차별화된다. 장내 파생상품인 1256조 계약의 경우 실현주의과세가 아닌 시가평가(mark-to-market)과세 원칙이 적용되기 때문에, 과세연도 말일에 ‘처분’이 있는 것으로 간주되며, 다른 금융투자상품의 처분과 함께 자본손익이 통산된다.

자본손실에 대한 공제는 자본이득의 한도에서 이루어진다. 자본손익통산(netting)의 결과 순자본손실이 발생한 경우, 3천달러를 한도로 해당 순자본손실을 일반소득에서 공제한 후 남는 자본

14 IRS(2018).

손실은 차기 과세연도로 이월(carryover)된다. 이 경우 3천달러 일반소득 공제액은 우선적으로 단기자본손실에서 공제되며, 이월된 자본손실은 단기 및 장기의 성격을 계속 유지하며 다음 과세연도의 단기 및 장기 자본이득과 합산된다(IRC § 1211, § 1212). 차기 과세연도에서 공제되지 못한 자본손실은 기한 제한 없이 그 다음 과세연도로 이월된다.

3. 손익통산 방식

미국 내국세법상 금융투자상품 손익통산은 자본이득 포괄주의 과세원칙에 따라, 해당 과세연도 내의 자본손익에 대한 합산절차(netting process)에서 이루어진다. 이러한 미국의 포괄적 손익 통산 방식은 국내 소득세법상 금융투자상품 손익통산을 주식, 파생상품, 국외자산으로 나누어

<표 III-1> 미국 투자자산의 자본손익통산 절차

1단계 ↓	- 투자자산 처분건별 자본손익의 계산 • 건별 자본손익=처분가액-취득가액±조정가액 • 조정가액은 필요경비(+요소), 비과세주식배당(-요소) 등 • 세무서식 Form 1099-B, Form 8949 사용
2단계 ↓	- 단기순자본손익의 계산 • 단기순자본손익=건별 단기자본이득-건별 단기자본손실-이월단기자본손실 - 장기순자본손익의 계산 • 장기순자본손익=건별 장기자본이득-건별 장기자본손실-이월장기자본손실 • 세무서식 Schedule D 사용
3단계 ↓	- 순자본손익의 계산 • 순자본손익=단기순자본손익±장기순자본손익 • 세무서식 Schedule D 사용
4단계	- 순자본이득이 발생한 경우 • 순자본이득 중 i) 단기순자본이득은 일반소득과 합산하여 일반 소득세율 적용, ii) 장기순자본이득은 적격배당소득¹⁵과 합산하여 우대세율 적용 - 순자본손실이 발생한 경우 • 3천달러 한도로 일반소득과 공제(단기자본손실 우선공제)한 후, 남은 순자본손실은 장단기 성격을 유지하며 다음 과세연도로 이월 • 세무서식 Schedule D 지침의 capital loss carryover worksheet 사용

15 적격배당소득이란 i) 미국기업 또는 적격해외기업(미국거래소 상장기업 등)이 ii) 해당 배당락일(ex-dividend date) 60일전부터 기산한 121일 기간 동안 61일 이상 해당 주식을 보유한 경우의 배당소득을 의미한다(IRC § 1(h)(1)(B)).

법정 자산군간에만 자본손익 합산이 이루어지는 부분적 손익통산 방식과는 대비된다. 포괄적 손익통산은 개별 투자자산의 자본손익을 계산한 후, 처분건별 자본손익을 단기자본손익(1년 이하 보유)과 장기자본손익(1년 초과 보유)으로 분류하여 장·단기별로 각각 통산한 후, 단기자본손익과 장기자본손익을 통산하여 순자본손익을 계산하는 절차로 이루어진다.

미국 내국세법상, 투자자산 유형에 따라 처분건별 자본손익의 과세방식에 차이가 발생한다. 이러한 과세방식은 국내 소득세법상 금융투자상품 자산유형별 자본손익의 과세방식과는 다르다. 미국의 금융투자상품 손익통산에 있어 자산유형별 특성을 표로 나타내면 다음과 같다.

<표 III-2> 금융투자상품 손익통산에 있어 자산유형별 특성

증권	- 공매도에서 발생하는 자본이득 과세 및 관련 손실공제 - 채권의 처분에서 발생하는 자본이득 과세 및 관련 손실공제 · 할인발행된 채권의 처분 이익에 대해서는 이자소득세 부과 가능
파생상품	- 장내 선물 또는 옵션인 1256조 계약의 경우, 시가평가(mark-to-market) 방식에 따라 과세연도말 해당 자산을 처분한 것으로 간주하여 과세 · 자본이득 또는 손실이 발생한 경우, 보유기간에 상관없이 40%는 단기자본이득(손실)으로 60%는 장기자본이득(손실)으로 간주 · 과세연도말 순자본손실이 발생하는 경우, 3년까지 소급공제(carryback) 가능 - 장외 파생상품의 경우 기초자산의 성격에 기초하여 실현주의 과세
국외자산	- 원칙적으로 손익통산 대상 - 예외적으로 조세협약, 국제법 등에 따름
뮤추얼펀드	- 펀드 내의 장단기 자본손익, 적격·비적격 배당소득, 이자소득 등이 따로 구분되어 계산 · 자본손익과 적격 배당소득은 손익통산 - 펀드가 지급하는 배당금이 해당 펀드에 재투자되는 경우, 취득가액은 해당 배당금만큼 증가 - 펀드의 양도·교환에서 발생하는 이익에 대해서는 자본이득 과세

4. 손익통산제도 관련 주요 규정: 조세회피 방지 규정

금융투자상품 손익통산 제도는 조세회피를 위해 남용될 위험성이 있으며, 이로 인해 납세의익이 훼손되고 세수가 감소될 수 있다. 손익통산 제도의 남용을 보완하기 위해서는 구체적 실질과세 규정이 필요하다. 손익통산제도 남용방지 규정(anti-abuse rule)으로서, 미국 내국세법은 가장매매(wash sale)방지 규정, 공매도(short sale) 남용방지 규정, 스트래들(straddle) 규정 등을 두고 있다.

가장매매 방지규정은 남용적 조세회피만을 목적으로 증권 또는 옵션계약을 처분하는 경우, 해당 처분으로 인한 손실공제를 인정하지 않는 규정이다(IRC § 1091). 즉 투자자산을 처분하여 자본손실을 발생시킨 후, 해당 처분일을 기준으로 하여 30일 전 · 후 총 61일의 기간 내에 납세자가 실질적으로 동일한 증권을 취득하거나 취득계약(옵션계약 포함)을 체결한 경우, 해당 자본손실의 손실공제는 금지된다. 이때 손실공제 되지 못한 자본손실은 가장매매로 취득한 증권 등의 조정 취득가액으로서 합산된다.¹⁶

공매도 남용방지 규정은 공매도를 이용하여 보유기간을 조정함으로써 세제상의 혜택을 얻는 남용적 조세행위의 효력을 부인하는 조항이다. 공매도를 통한 대표적 조세회피 행위로서 SATB(Short-Against-The-Box)를 들 수 있다. SATB는 주식을 빌려 공매도를 하고 공매도를 위해 차입한 주식을 자신이 보유중인 주식으로 상환함에 따라, 해당 보유주식의 보유기간을 1년 이상 늘림으로써 단기자본이득을 우대세율이 적용되는 장기자본이득으로 변환시키는 조세회피거래이다. 공매도 남용방지 규정은 이러한 SATB를 남용하여 세제상의 혜택을 누리는 것을 금지한다. 공매도 남용방지 규정에 따르면, i) 공매도 시점에 공매도 대상과 실질적으로 동일한 자산을 1년 이하의 기간으로 보유하거나, ii) 공매도가 있는 후 실질적으로 동일한 자산을 해당 공매도 포지션의 청산 전까지 취득한 경우, 다음과 같은 원칙에 따른다. 첫째, 해당 동일 자산의 처분으로 인한 이득은 단기자본이득이며, 따라서 해당 단기이익이 장기화(aging)되는 것이 금지된다는 원칙이다. 둘째, 공매도 시점 기준으로 실질적으로 동일한 자본자산을 장기 보유하지 못한 경우, 해당 자본자산의 보유 기산점은 공매도의 청산일 또는 해당 자본자산의 처분일 중 앞선 날짜로 정한다는 원칙이다. 또한 자본손실의 장단기 구분에 있어서는, 공매도 시점을 기준으로 실질적으로 동일한 자산을 장기 보유한 경우, 해당 공매도의 청산으로 인한 손실은 해당 공매도 차입주식의 상황을 새로 매입한 주식으로 하더라도 장기자본손실로 간주된다는 원칙이 적용된다(IRC § 1233).¹⁷

미국 내국세법은 스트래들 거래를 이용하여 자본손실을 인위적으로 만들어내는 행위의 효력을 부인한다(IRC § 1092). 스트래들은 행사가격이 같은 콜옵션과 풋옵션을 동시에 매수 · 매도하는 파생상품 합성전략 거래이다. 스트래들 거래는 상쇄포지션을 이용한 위험관리를 위해 주로 쓰이지만, 자본손실과 자본이득을 각각 다른 과세연도로 분리함으로써 자본이득이 많은 과세연도에 인위적으로 자본손실을 만들어서 자본이득세 부담을 줄이는 남용적 조세회피에 쓰일 수 있

16 가장매매로 인한 자본손실 공제 불가의 주요 요건 및 예시에 대하여, 26 CFR § 1.1091-1 참조.

17 위에서 언급한 공매도 원칙의 주요 요건 및 예시에 관하여, 26 CFR § 1.1233-1 참조.

다. 스트래들 규정에 따르면, 스트래들 중 하나의 포지션을 정산하여 만들어진 손실은 상쇄포지션에서의 미인정 이익(unrecognized gain)을 초과하는 경우에만 공제가 인정된다. 스트래들 규정에 따라 손실공제 되지 않은 손실은 다음 과세연도로 이월(carryover)된다.¹⁸

IV. 일본의 금융투자상품 손익통산체계

1. 개관

일본은 금융투자상품에 대해 열거주의 방식의 자본손익통산체계를 갖추고 있다. 손익통산과 손실의 이월공제가 가능한 금융투자상품을 법률상 사전적으로 규정하고 손익통산이 가능한 금융투자상품군을 3가지로 구분하였다. 일본의 이러한 열거주의적 손익통산체계는 국내 소득세법상의 접근방식과 일정 부분 유사한 특성을 가진다. 그렇지만 국내 소득세법에 비하여 손익통산이 가능한 금융투자상품의 범위가 넓으며 손실의 이월공제가 제한적인 형태로 허용된다는 점에서 차이가 있다.

일본은 1989년 개인주식 등에 대한 양도소득세 부과를 시작하였고, 양도소득세가 안정적으로 정착하였다는 평가가 확산되면서 1999년에는 증권거래세를 완전히 폐지하였다. 일본 정부는 조세형평성을 높이고 모험자본에 대한 투자 인센티브를 제공하려는 목적으로 금융투자상품에 대한 양도소득세제를 지속적으로 개선하여 왔다. 고령화와 저성장 기조가 우리나라보다 20년 정도 먼저 시작된 일본에서는 국민의 은퇴이후 자산축적과 모험자본의 형성을 위한 지원책의 마련이 절실하였다. 이러한 시대적 필요성은 금융투자상품에 대한 양도소득세에 투자자의 위험회피성향을 줄임과 동시에 간접투자자과 장기투자를 지원할 수 있는 다양한 시도가 나타나게 만드는 원인이 되었다.

일본은 금융투자상품중에서 상장주식·채권·펀드에서 발생하는 이자·배당·양도소득에 대해서는 일괄적인 손익통산을 허용한다. 그런데 비슷한 성격을 가진 금융투자상품인 비상장주식

18 위에서 언급한 스트래들 규제의 주요 요건 및 예시에 관하여, 26 CFR § 1.1092(b)-2T; 26 CFR § 1.1092(b)-3T; 26 CFR § 1.1092(b)-4T 참조.

과 파생상품의 양도소득에 대해서는 해당상품군 안에서만 손익통산을 허용하는 절충적인 구조를 가진다. 한편, 이자나 양도소득은 표면적으로는 그 소득의 특성이 상당히 상이한 것으로 보이지만, 금융투자상품의 구조화기법이 발전함에 따라 소득형태의 전환이 가능한 경우가 많아지고 있다. 따라서 일본은 동일한 금융투자상품으로부터 발생하는 다른 종류의 소득에 대해서 일괄적으로 통산을 허용하는 태도를 유지한다. 세금징수에 있어서는 원칙적으로 신고분리과세 방식을 채택하고 있으나 특정계좌제도를 통해 신고없이 원천징수로 대체하는 방식도 허용하고 있다.

2. 손익통산의 범위 및 이월공제 여부

일본의 소득세법(所得稅法)과 조세특별조치법(租稅特別措置法)은 금융투자상품의 양도에 의해 발생하는 자본이득과 자본손실은 통산하여 순자본이득이 발생하는 경우 양도소득세를 부과하고, 순자본손실이 발생하는 경우 이월공제를 허용한다. 일본의 양도소득세제는 원칙적으로 금융투자상품군에 대해 제한적 손익통산과 제한적 이월공제를 허용한다. 손익통산의 범위는 법률에 의해 결정되는데, 상장주식·채권·펀드로부터 발생하는 이자·배당·양도소득을 손익통산할 수 있다.¹⁹ 다만, 상장주식·채권·펀드로부터 발생하는 이자·배당·양도소득은 근로소득·사업소득·부동산 양도소득과는 통산할 수 없다. 손익통산에 대한 이러한 처리방식은 일본의 양도소득세제가 미국과는 대조적으로 열거적인 방식으로 이루어지고 있음을 보여준다. 열거주의 방식에 따라 손익통산이 가능한 금융투자상품의 범위가 명확히 제시되고 있으며, 손익통산이 가능한 소득의 종류도 구체적으로 나열된다.

일본의 금융투자상품 손익통산에서 한 가지 주목할만한 점은 비상장주식은 상장주식과의 손익통산이 허용되지 않는다는 점이다. 원칙적으로 일본에서 비상장주식에 대한 과세방식은 상장주식에 대한 과세방식과 거의 차이가 없다. 과세표준의 계산방식²⁰, 비상장주식으로부터 발생하는 양도소득과 배당소득에 대한 세율은 상장주식에 대한 적용방식과 동일하다.²¹ 다만, 비상장주식으로부터 발생한 소득의 손익통산은 비상장주식간에만 허용된다.²² 비상장주식은 상장여부를

19 日本 所得稅法 第69条 (損益通算), 日本 租稅特別措置法 第37条の12の2 (上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除).

20 日本 所得稅法 第22条 (課税標準), 第24条 (配当所得), 第33条 (譲渡所得).

21 日本 租稅特別措置法 第37条の10 (一般株式等に係る譲渡所得等の課税の特例), 日本 所得稅法 第170条 (分離課税に係る所得税の税率).

22 日本 租稅特別措置法 第37条の12の2 (上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除).

제외한다면 상장주식과 동일한 상품적 특성을 가지고 있음에도 불구하고 상장주식과 비상장주식간의 손익통산은 허용되지 않는다.

파생상품과 파생결합상품의 경우 손익통산이 허용되지만, 비상장주식의 경우와 유사하게 파생상품 및 파생결합상품간의 손익통산만 가능하다. 파생상품의 과세표준의 계산과 세율의 적용은 상장주식 과세체계와 동일하다. 다만, 파생결합상품과 파생상품의 손익은 파생상품 잡소득으로 분류하며 이들간의 손익통산만 허용된다.²³

금융투자상품으로부터 발생한 소득에 대해 손익통산이 이루어진 후 잔여손실이 남을 경우에는 제한적인 형태로 손실의 이월공제가 허용된다. 상장주식·채권·펀드로부터의 소득 간 손익통산 후 잔여손실이 남을 경우 향후 3년간 이월공제가 가능하고, 소급공제는 허용되지 않는다.²⁴ 비상장주식의 경우에도 상장주식과 유사한 방식으로 이월공제가 허용되는데, 향후 발생할 비상장주식으로부터의 소득에 대해서만 이월공제를 적용할 수 있다. 파생결합상품과 파생상품으로부터 발생하는 파생손실의 경우 향후 3년간 이월공제가 가능하며, 소급공제는 허용되지 않는다.²⁵

<표 IV-1> 일본의 금융투자상품별 과세체계 비교

구분	상장주식·채권·펀드 (동일유형 국외자산 포함)	비상장주식	파생상품
소득구분	이자·배당·양도소득	배당·양도소득	잡소득
손익통산	상장주식·채권·펀드 내에서만 가능	비상장주식 내에서만 가능	파생상품 내에서만 가능
이월공제	상장주식·채권·펀드의 손실에 대해서만 가능	비상장주식에 대해서만 가능	파생상품의 잡손실에 대해서만 가능
세율	단일세율(20.315%)		

23 日本 租税特別措置法 第41条の14 (先物取引に係る雑所得等の課税の特例).

24 日本 所得税法 第70条 (純損失の繰越控除), 第71条 (雑損失の繰越控除), 日本 租税特別措置法 第37条の12의2 (上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除).

25 日本 租税特別措置法 第41条の15 (先物取引の差金等決済に係る損失の繰越控除).

3. 손익통산 방식

일본 소득세법과 조세특별조치법상 금융투자상품의 손익통산은 법률이 지정하는 금융투자상품군에 대해 해당 과세연도내의 과세표준 계산절차를 통해 이루어진다. 이러한 일본의 손익통산 방식은 미국의 포괄적 손익통산 방식과는 상당한 대조를 이루는 반면, 국내 소득세법상 금융투자상품의 구분적 손익통산과는 일정수준 유사성을 가진다. 다만, 국내의 손익통산 방식은 주식, 파생상품, 국외자산으로 나누어 각각의 자산별로만 손익통산이 이루어지는 반면, 일본의 손익통산은 상장주식과 비상장주식을 구분하고 있으며 상장주식·채권·펀드간의 손익통산도 허용하고 있다는 점에서 차이가 있다. 국외자산일 경우라도 상장주식에 대해서는 국내 상장주식과의 손익통산이 허용된다는 점과 양도소득뿐만 아니라 이자·배당소득에 대해서도 손익통산을 허용한다는 점은 일본이 구분적 방식의 손익통산을 허용하고 있지만 손익통산의 범위는 우리나라의 경우보다 더 유연하게 적용하고 있음을 보여준다.

손익통산을 위한 과세표준의 계산은 수입금액에서 취득가액, 양도비용, 차입금이자 등을 차감하여 이루어진다.²⁶ 과세표준의 계산방식은 상장주식·채권·펀드, 비상장주식, 파생결합상품 및 파생상품에 대해서 동일한 기준이 적용된다. 수입금액은 금융투자상품의 양도로 인해 당해 연도에 발생한 수입의 금액을 말하며, 감자에 따른 교부금, 해산에 따른 잔여재산의 분배금, 합병교부금 등도 수입금액으로 간주한다. 공매도로부터 발생한 매각대금도 수입대금에 포함된다.

취득가액은 금융투자상품을 취득할 때 지급한 납입금이나 매입대금을 의미하는데, 매입수수료 및 명의개서료 등 기타 취득비용을 포함한다. 공매도의 경우 차입한 주식을 상환하기 위하여 매입하는 주식의 매입대금이 취득가액에 포함된다. 동일한 종목의 주식을 2회 이상 분할매입한 후 그 일부를 양도한 경우, 취득가액의 계산은 총평균법 방식으로 계산한 1주당 평균가격으로 계산한다. 다만, 주식 취득형태가 특별할 경우에는 취득가액을 조정할 수 있다. 예를 들어 주식분할, 주식합병, 유상증자, 무상증자, 감자, 해산 등의 이유로 주식소유에 변화가 생길 경우에는 취득가액의 조정이 가능하다.²⁷

26 日本 所得税法 第22条 (課税標準), 第23条 (利子所得), 第24条 (配当所得), 第33条 (譲渡所得).

27 日本 所得税法施行令 第109条, 第114条, 第115条, 第116条, 第117条.

4. 손익통산제도 관련 주요 규정: 펀드 관련 규정

일본의 양도소득세제에서 관찰되는 독특한 특징중의 하나는 펀드에 대한 과세가 영미권 국가와는 상당히 대조적인 형태로 이루어진다는 점이다. 미국의 경우 펀드과세는 펀드내에서 발생한 소득의 특성에 따라 구분된 후 손익통산을 적용하는 방식을 따른다. 반면 일본은 펀드에서 발생한 소득에 대해서는 일괄적으로 손익통산을 허용하고 있다.

일본에서는 펀드가 주식펀드와 공사채펀드로 구분되며, 공사채펀드의 경우 채권만 편입가능하다. 주식펀드의 경우 분배시 배당소득으로, 환매 또는 양도시에는 양도소득으로 구분하여 과세가 이루어진다.²⁸ 이와는 대조적으로 공사채펀드의 경우 분배·환매·양도시 모두 이자소득으로 과세가 이루어진다.²⁹ 주식펀드와 공사채펀드는 소득형태가 각각 배당·양도소득, 이자소득으로 구분되지만 주식·채권·펀드의 배당·이자·양도소득 간 손익통산이 허용되고 적용되는 세율이 동일하기 때문에 펀드수의 실현방법에 따른 실질적 과세차이는 없는 것으로 평가할 수 있다.

일본은 대주주에 대해서는 금융투자상품으로부터 발생하는 배당소득 및 양도소득에 대해 분리과세를 허용하지 않으며 손익통산 후에 종합과세를 적용한다. 일본 소득세법상 지분율 3% 이상인 경우 대주주로 분류되며, 대주주 기준 적용에 있어서 우리나라와는 달리 직계존비속과 같은 특수관계인의 지분을 포함하지 않는다. 소득세법상의 대주주는 배당소득 및 양도소득에 대해 손익통산 후 종합과세 기준에 따라 세금을 납부해야 한다. 대주주의 이자소득에 대해서는 특정계좌를 이용할 경우 별도의 신고에 의한 납부의무가 면제되고 금융회사에 의해 원천징수되어 세금납부가 종결된다.³⁰

28 日本 所得税法施行令 第113条の2 (株式分配により取得した株式等の取得価額), 第114条 (資本の払戻し等があった場合の株式等の取得価額).

29 日本 所得税法 第176条 (信託財産に係る利子等の課税の特例), 第180条2 (信託財産に係る利子等の課税の特例).

30 日本 租税特別措置法 第37条の11の3 (特定口座内保管上場株式等の譲渡等に係る所得計算等の特例), 第37条の11の4 (特定口座内保管上場株式等の譲渡による所得等に対する源泉徴収等の特例).

V. 국내 자본손익통산체계의 특징 및 관련 문제점

1. 국내 금융투자상품 자본손익통산체계의 특징 및 국제비교

국내 소득세법상 거주자 소득은 종합소득, 퇴직소득, 양도소득으로 구분된다(소득세법 제4조제1항). 금융투자상품 처분에 따른 자본이득은 양도소득으로서 종합소득과 구분되어 분류과세된다. 소득세법은 포괄주의가 아닌 열거주의를 취하고 있기 때문에, 법에 의해 열거된 금융투자상품의 처분에 따른 이익만이 과세대상이다. 소득세법은 과세대상인 금융투자상품 양도소득을 국내 주식 등의 양도로 인한 소득³¹, 국외 주식 등의 양도로 인한 소득³², 국내외 파생상품 등의 거래 또는 행위로 발생하는 소득³³으로 구분하여 열거하고 있다.

위에서 언급한 주식, 파생상품, 국외자산에 대한 양도소득금액은 포괄적으로 계산되지 않고 구분 계산되어 과세된다(소득세법 제102조제1항). 이러한 양도소득금액의 구분 계산 원칙에 따라, 주식, 파생상품, 국외자산의 처분에 따른 자본손실(결손금)은 다른 투자자산군의 양도소득과 합산되지 않는다. 즉 금융투자상품에 대한 포괄적 손익통산이 제도적으로 허용되지 않는 것이다. 결과적으로 국내 투자자의 금융투자상품 자산운용에 있어 손익통산의 허용범위는 미국, 일본 등 글로벌 기준 대비 매우 협소한 특징을 가진다.

미국 · 일본 · 한국의 금융투자상품 자본손익통산제도를 비교하면 아래 표와 같다.

31 법령이 정하는 바에 따른, 국내 주식 등의 양도로 인한 소득은 주권상장법인 주식 등의 양도로 인한 대주주의 소득, 주권상장법인 주식 등의 장외시장 양도로 인한 소득, 주권비상장법인 주식 등의 장외시장 양도로 인한 소득 등을 포함한다. 소득세법 제94조제1항제3호.

32 소득세법 제118조의2제3호.

33 소득세법 제94조제1항제5호; 소득세법 시행령 제159조의2제1항제5호(법령이 정한 해외 파생상품시장에서 거래되는 파생상품도 포함).

<표 V-1> 미국·일본·한국의 금융투자상품 자본손익통산제도 비교

	미국	일본	한국
손익통산 상품범위 (포괄주의 여부)	- 포괄적 손익통산 • 금융투자상품 전체 통산	- 절충적 손익통산 • 상장주식·채권·펀드 (국외자산 포함) / 비상장주식 / 파생상품 구분 통산	- 부분적 손익통산 • 주식 / 파생상품 / 국외자산 구분 통산 • 개별 펀드는 다른 금융투자상품 또는 다른 펀드와 손익통산 불가
손익통산 소득범위 (이자·배당소득 통산 여부)	- 자본손익과 적격배당소득을 통산 (조정순자본이익)	- 상장주식·채권·펀드의 경우, 자본손익과 이자소득·배당소득 통산 - 비상장주식의 경우, 자본손익과 배당소득 통산 - 파생상품의 경우, 자본손익과 이자소득·배당소득 통산 불가	- 자본손익과 이자소득·배당소득간 통산불가 • 금융투자상품 양도소득 과세는 금융소득 종합과세체계에서 제외
이월공제	- 장단기 성격을 유지 하며 다음 과세연도로 손실이월공제 - 이월기간 무제한 • 1256계약(장내파생상품)의 경우 과거 3년 손실소급공제	- 상장주식·채권·펀드 / 비상장주식 / 파생상품 구분 손실이월공제 - 향후 3년 이월기간 제한	- 이월공제 불가
순자본이익에 대한 세율	- 누진세율(종합과세적 특성) - 장·단기소득 구분 • 단기소득은 일반소득세율 • 장기소득은 일반소득세율에 비해 낮은 누진세율	- 단일세율 (분리과세적 특성)	- 부분적 누진세율 (분리과세적 특성) • 주식 양도소득 3억 이하 20% 세율, 3억 초과 25% 세율 - 장·단기소득 구분 • 대주주 1년 미만보유 30% 세율

2. 문제점

국내 금융투자상품 손익통산의 제도적 한계와 손실이월공제의 불허용으로 인해 핵심 국정과제인 혁신성장 및 국민자산증식을 조세정책적 차원에서 지원하지 못하며, 관련된 실질과세규정의

미비로 인해 남용적 조세회피가 증가할 위험이 있다. 이러한 문제점을 모험투자 측면, 분산투자 측면, 장기투자 측면, 실질과세 측면에서 다각적으로 분석하면 다음과 같다.

가. 모험투자 측면

국내 금융투자상품 손익통산이 매우 제한되어 있고 자본손실 이월공제가 허용되지 않음으로 인해, 투자자의 손실회피 성향에 따른 위험자산 과소투자가 고착화되고 궁극적으로 장기 모험투자 및 혁신성장이 위축되는 문제점이 있다. 이론상으로 전통적 경제학적 관점 내지는 행태주의 경제학적 관점에서 손익통산의 제한은 투자자의 위험회피성향을 증가시키며, 결국 혁신성장을 위한 모험투자를 위축시킨다. 미국 등 모험자본 육성정책을 펴는 국가에서는 모험자본이득에 과세만 하는 것이 아니라 모험자본손실을 공제해 줌으로써, 국가가 모험자본투자의 이해관계자(stakeholder)로서 투자위험을 나누어 왔다.³⁴ 많은 OECD 국가들은 혁신성장 등의 경제성장 정책을 수립함에 있어, 자본손실공제 등의 조세정책도 함께 고려하고 있다.³⁵ 혁신성장이 경제기조인 우리나라의 조세입법 과정에서, 금융투자상품 손실공제를 통한 모험투자 활성화에 대한 논의가 없는 것은 문제점으로 지적될 수 있다.

나. 분산투자 측면

금융투자상품간 포괄적 손익통산이 되지 않음으로 인해, 투자위험을 분산할 수 있는 포트폴리오 투자가 제약된다. 또한 현실적으로 노후자금 마련이라는 동일한 투자목적을 이루기 위해 국민들이 주식, 채권, 펀드에 분산투자하는 것이 일반적 투자행태임에도 불구하고, 현행 부분적 손익통산체계에 의하면 투자 포트폴리오 전체의 손익이 아닌 구분된 자산유형의 부분적 손익만을 고려하여 과세를 하고 있다. 이로 인해 아래 사례에서 나타나는 바와 같이, 전체 포트폴리오 투자에 있어 손실이 발생한 경우에도 오히려 과세되는 경우가 빈번하게 발생한다. 국민의 종합적 자산관리 지원이 국정과제인 우리나라의 조세입법 과정에서, 금융투자상품 손실공제를 통한 분산투자 활성화에 대한 논의가 없는 것은 문제점으로 지적될 수 있다.

34 Freedman(2005) 참조.

35 OECD(2010) 참조.

<사례 V-1> 손익통산의 제도적 제약으로 인한 문제 사례

투자자 X는 동일 과세연도에 국내 A사 비상장주식 투자로 3천만원의 양도소득을 실현하였고, B펀드에서 1억원의 주식 양도손실과 2천만원의 채권 이자소득(배당소득으로 간주)을 보았다. 결과적으로 X는 해당 과세연도 합산 5천만원의 투자손실을 보았다. 그러나 투자손실 공제가 허용되지 않음으로 인해, X는 전체 투자손실에도 불구하고 A사 주식 양도소득 3천만원, B펀드 배당소득 2천만원에 대해 오히려 세금을 납부하여야 한다.

다. 장기투자³⁶ 측면

국내 자본시장에서 금융투자상품 자본손실을 다음 과세연도로 이월시키는 것이 제도적으로 불가능하기 때문에, 당해 과세연도 결손금 공제를 받기 위해 손실을 인위적으로 실현함으로써 장기투자를 저해하고 투자결정의 왜곡을 가져온다. 손실이월공제가 허용되지 않는 현 과세체계에서, 국민이 자산증식을 위해 경제상황 변화에 대응한 장기투자전략을 수립하는 것이 어렵다. 자본손실 이월공제가 허용되지 않으면, 동일 기간의 장기 투자기간 동안 투자손익이 동일하다 하더라도 과세연도별 손익의 등락이 큰 투자자는 상대적으로 손실공제의 혜택을 적게 누리게 되어 과세부담이 커지게 된다. 이로 인해 경제위기 상황에서 자본시장의 변동성이 크게 나타나는 경우, 국민자산증식에 있어서의 조세부담이 커지는 결과가 나타난다.

<사례 V-2> 이월공제 제도 미비로 인한 문제 사례

투자자 X와 투자자 Y는 노후자금 마련을 위해 2010년 1월 1일부터 주식투자를 시작하였다. 같은 날 투자자 X와 투자자 Y는 장외에서 거래되는 A주식을 같은 가격에 같은 수량으로 매입하고, 2018년 동시에 매도하여 각각 1억원의 양도소득을 실현하였다. 동일한 투자기간 동안, 투자자 X는 장외주식인 B주식, C주식, D주식에 투자하여 2016년 B주식 2천만원, 2017년 C주식 2천만원, 2018년 D주식 2천만원의 양도손실을 보았다. 투자자 Y는 장외주식인 E주식에 투자하여 2018년 6천만원의 양도손실을 보았다. 동일한 투자기간 동안 투자자 X와 투자자 Y는 공히 전체 주식투자에서 4천만원의 양도소득을 보았다. 그러나 투자종목과 위험을 장기적으로 분산투자한 투자자 X는 2016년과 2017년의 양도손실을 이월공제 받지 못함에 따라 Y에 비해 조세부담이 크게 증가하였다.

36 자산증식을 위해 분산투자가 바람직하다는 것은 포트폴리오(portfolio) 이론을 통해 정책적 논거를 쉽게 찾을 수 있다. 이에 반하여 자산증식을 위해 장기투자가 바람직하다는 이론은 검증이 더 필요하다고 볼 수도 있다. 다만 분산투자의 효과는 장기투자를 통해 극대화될 수 있다는 점, 벤처캐피탈 등의 인내자본은 본질적으로 장기투자라는 점, 노후 자산증식을 위해 장기투자가 권장된다는 점 등이 국내외적인 장기투자 활성화 정책의 논거가 되고 있다.

라. 실질과세 측면

금융투자상품의 양도소득세 과세범위 및 자본손익통산제도가 확대되고 있는 현재, 국내 소득세 법상 남용적 조세회피에 대한 실질과세 규정은 마련되어 있지 않다. 복잡다기하고 급변하는 자본시장 거래 현실에서 가장매매, 공매도, 스트래들 등의 금융기법을 이용한 조세회피의 효력을 부인하는 구체적 실질과세 규정을 장기적으로 정비할 필요가 있다. 특히 미국, 일본 등과 같이 전면적 금융투자상품 양도소득과세를 시행하고 있지 않고, 대주주 개념 중심으로 양도소득 과세범위를 확대해 나가는 국내 소득세법하에서 가장매매를 이용한 조세회피는 일종의 절세방안으로서 널리 사용되고 있다. 연말 대주주 과세요건을 회피하기 위해 우리 주식시장에서 나타나고 있는 가장매매성 투매현상은 이러한 문제점을 잘 나타내고 있다.³⁷ 아래 사례는 가장매매 효력부인 규정 미비로 인한 문제점을 단적으로 잘 나타낸다. 과세형평성 제고가 국정과제인 우리나라의 조세입법 과정에서, 금융투자상품 손실공제에 대한 남용적 조세회피 방지규정이 없는 것은 문제점으로 지적될 수 있다.

<사례 V-3> 가장매매 효력부인 규정 미비로 인한 문제 사례

A주식과 B주식에 투자하여 해당 주식 대주주 요건을 충족하는 고액투자자 X는 2018년 A주식을 매각하여 큰 양도소득을 실현하였다. X는 해당 과세연도의 양도소득세를 줄이기 위한 목적으로, 2018년 연말에 손실이 난 B주식을 매각하여 해당 양도손실에 대해 결손금 공제를 받아 A주식으로부터의 양도소득세 부담을 크게 경감하였다. X는 2019년 연초에 B주식을 다시 매입함으로써 가장매매를 통한 손실공제의 혜택을 누렸다.

VI. 결어: 조세정책 방향

최근 우리 정부와 국회에서 금융투자상품 손익통산제도를 확대·정비하려는 정책방향은 매우 긍정적으로 평가된다. 금융투자상품 손익통산에 관한 제도정비에 있어, 미국과 일본의 손익통산제도는 시사하는 바가 매우 크다. 미국 제도는 일찍부터 포괄적 손익통산체계를 구축하였고, 다양한 금융기법을 이용한 남용적 손실공제에 대한 실질과세 규정을 갖추고 있다는 점에서 입

37 최두선, 2018. 12. 27, "양도세 피하자"...슈퍼개미들 대량매도 연말마다 되풀이, 파이낸셜뉴스 참조.

법적 시사점이 있다. 일본 제도는 금융투자상품 손익통산체계를 발전시키는 과정에서 국민자산 증식에 필요한 상장주식·채권·펀드에 대한 손익통산체계를 우선적으로 마련하고 국내자산과 국외자산과의 손익통산을 허용한 점에서 입법적 시사점이 있다. 기존의 자본시장 과세정책은 세수효과 및 과세행정편의를 중심으로 수립된 경향이 있기 때문에, 위에서 문제점으로 지적한 바와 같이 혁신성장, 국민자산증식 등 국정과제와의 정책적 정합성이 낮다. 국내 핵심 국정과제와의 정합성 차원에서 향후 금융투자상품 손익통산 제도정비는 다음과 같은 정책적 방향성을 가지고 추진되어야 할 것이다.

첫째 혁신성장 정책과의 정합성 측면에서, 혁신성장에 기여하는 위험투자에서 발생하는 손실에 대한 세제적 보상으로서 해당 자본손실의 공제를 허용하여야 한다. 과세행정 및 세수확보 측면에서의 부작용을 최소화하기 위해, 금융투자상품 손익통산은 단기에 포괄적으로 전면도입하기 보다는 통산 범위의 단계적 확대가 바람직할 것으로 사료된다. 일본 입법례에서도 같이, 국민자산증식에 있어 중요한 분산투자 대상인 국내외 주식, 채권, 펀드에 대한 손익통산체계를 우선적으로 구축하고 장기적으로 통산범위를 확대해 나아갈 필요가 있다. 장기투자 유치를 위해 자본손실 이월공제도 허용하여야 한다. 단 이월공제를 기간상 무제한으로 허용할 것이 아니라, 일정 기간(예를 들어 3년) 한도를 두고 허용하며 제도운영상 큰 문제가 없고 정책적 필요성이 높아지는 경우 장기적으로 기간을 확대하는 것이 바람직하다.

둘째 과세형평성 제고 및 양도소득세 체계의 실효성 확보를 위해, 가장매매 등 남용적 조세회피 방지규정을 마련하여야 한다. 스트래들 거래 등 고도의 금융기법을 활용한 조세회피에 대해서는, 국내 자본시장에서 폐단이 크게 드러나지 않는다면 선제적으로 서둘러 규정을 마련할 필요는 없을 것이다. 그러나 가장매매를 통한 남용적 조세회피는 양도소득세 과세대상, 취득가액 및 취득시기를 결정하는 중요 법적 근거가 되기 때문에 조속한 규정 마련이 필요하다.

마지막으로 국민자산증식 정책과의 정합성 측면에서, 고위험고수익 투자와 저위험저수익 투자의 전체 이익과 손실을 합산하여 ‘순’이익에 대해서 과세하는 것이 국민자산증식에 보다 부합한다는 인식하에 정책을 수립하여야 한다. 우리 경제가 직면한 저금리·고령화 추세 속에서, 국민들이 안전하지만 수익률이 낮은 투자자산과 위험하지만 수익률이 높은 투자자산에 균형 있게 분산투자를 하여야 안정적 자산증식을 기대할 수 있다. 따라서 자본손익통산 허용범위를 확대하여 금융투자상품 분산투자를 활성화시키면, 자산증식 수단으로서의 부동산 투자 쏠림 현상을 줄일 수 있고 부동산 경기침체로 인해 국민 전체의 자산이 급감하는 위험을 줄일 수 있다.

참고문헌

관계부처 합동, 2019. 3. 21, 혁신금융 추진방향, 보도자료.

김동철, 최원욱, 이윤종, 2005, 프로스펙트이론의 손실회피현상과 개인투자자들의 매도행태, 『경영학연구』 34권 2호, 603-630.

김완석, 정지선, 2019, 『소득세법론』, 삼일인포마인.

신용림, 2019, 『소득세법』, 예문사.

오윤, 2019, 『세법원론』, 한국학술정보.

최두선, 2018. 12. 27, “양도세 피하자”...슈퍼개미들 대량매도 연말마다 되풀이, 파이낸셜뉴스.

Atkinson, A.B., Stiglitz, J.E., 1976, The design of tax structure: Direct versus indirect taxation, *Journal of Public Economics* 6(1-2), 55-75.

Atkinson, A.B., Stiglitz, J.E., 1980, *Lectures on Public Economics*, McGraw-Hill.

Barlow, R.H., Brazer, H.E., Morgan, J.N., 1966, *Economic Behavior of the Affluent*, Brookings Institution.

Bulow, J.I., Summers, L.H., 1984, The taxation of risky assets, *Journal of Political Economy* 92(1), 20-39.

Butters, K., Thompson, L.E., Bollinger, L.L., 1953, *Effects of Taxation: Investment by Individuals*, Riverside Press.

Congressional Research Service, 2011, *An Analysis of the Tax Treatment of Capital Losses*, CRS Report for Congress.

Domar, E.D., Musgrave, R.A., 1944, Proportional income taxation and risk-taking, *Quarterly Journal Economics* 58(3), 388-422.

Feldstein, M., 1976, Temporary layoffs in the theory of unemployment, *Journal of Political Economy* 84(5), 937-958.

Freedman, J., 2005, *Treatment of Capital Gains and Losses*, The Notion of Income from Capital, 121-137.

- Gordon, R.H., 1985, Taxation of corporate capital income: Tax revenues versus tax distortions, *Quarterly Journal of Economics* 100(1), 1-26.
- IRS, 2018, *Investment Income and Expenses(Including Capital Gains and Losses)*, Publication 550.
- Kaplow, L., 1994, Taxation and risk taking: A general equilibrium perspective, *National Tax Journal* 47(4), 789-798.
- Katherine P., Thomas D.G., Joseph B., 2019, *Examples & Explanations for Federal Income Tax*, Wolters Kluwer.
- Kaye, A.T., 2015, *Capital Gains, Minimal Taxes*, Fairmark Press.
- Marvin, C., Lawrence Z., 2018, *Federal Income Taxation*, Foundation Press.
- Michael, L., Craig E., 2017, *Capital Gains Taxation: A Comparative Analysis of Key Issues*, Edward Elgar Pub.
- OECD, 2006, Taxation of Capital gains of individuals: Policy considerations and approaches, Tax Policy Studies 14.
- OECD, 2010, Tax policy reform and economic growth, Tax Policy Studies 20.
- Poterba, J.M., 2001, Demographic structure and asset returns, *Review of Economics and Statistics* 83(4), 565-584.
- Poterba, J.M., Weisbenner., S.J., 2001, Capital gains tax rules, tax loss trading and turn-of-the-year returns, *The Journal of Finance* 56(1), 353-368.
- Poterba, J.M., Samwick, A.A., 2003, Taxation and household portfolio compositions: US evidence from the 1980s and 1990s, *Journal of Public Economics* 87(1), 5-38.
- Shefrin, H., Statman, M., 1985, The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence, *The Journal of Finance* 40(3), 777-790.
- Stephanie, M., 2018, *Principles of Tax Policy*.

Stiglitz, J.E., 1969, Effects of income, wealth, and capital gains taxation on risk-taking, *Quarterly Journal Economics* 83(2), 263-283.

Terrence, C., 2003, Perception and income: The behavioral economics of the realization doctrine, *Conn L Rev* 36, 75-105.

Terrance, O., 1998, Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance* 53(5), 1775-1778.

US Department of the Treasury, 1951, *Federal income tax treatment of capital gains and losses*.

Warren, A.C., 1973, The deductibility by individuals of capital losses under the federal income tax, *University of Chicago Law Review* 40(2), 291-326.

日本 所得税法

日本 所得税法 施行令

日本 租税特別措置法

국세청

www.nts.go.kr

IRS

www.irs.gov

U.S. Department of the Treasury

www.treasury.gov

国税庁

www.nta.go.jp

이슈보고서 19-03

미국 · 일본의 금융투자상품 손익통산 과세체계
분석 및 시사점

발 행 2019년 5월 20일

저 자 김갑래 · 황세운

발 행 인 박영석

발 행 처 자본시장연구원

주 소 서울시 영등포구 의사당대로 143

전 화 3771-0600 (Fax. 786-7570)

홈페이지 www.kcmi.re.kr