

세무와회계저널
제12권 제4호 2011년 12월 pp.9~43
한국세무학회

해외펀드 과세제도에 대한 연구*

- 환차익 과세사례를 중심으로 -

문성훈** · 이영한***

<요 약>

2008년부터 발생한 전세계 금융위기시 해외펀드를 환매한 투자자들은 원금을 잠식당하는 손실을 보았음에도 불구하고 해외펀드에서 발생한 환차익에 대한 세금을 부담하게 되었다. 이 과정에서 해외펀드 과세제도의 여러 문제점이 노출되었으며 2009년에 정부는 해외펀드 과세제도의 일부를 변경하는 해결책을 제시하였고, 해외펀드 비과세특례의 시한을 2010년까지 연장하였다.

본 연구는 역내해외펀드와 역외해외펀드의 우리나라 과세제도를 고찰하고, 그 문제점을 검토한다. 또한 해외펀드의 환차익과세문제를 구체적으로 살펴보기 위해 해외주식가격변동(이하 ‘주가변동’)과 원화환율변동(이하 ‘환율변동’)의 각각의 시나리오에 따라 구체적으로 투자자입장에서의 과세부담을 살펴보았다.

해외펀드의 과세제도 검토와 시나리오 분석결과에 따르면 우리나라 해외펀드 과세제도는 역내해외펀드와 역외해외펀드에 따라 과세제도가 상이하어 환율과 주가변동의 시나리오별로 세 부담의 차이가 발생한다. 또한, 현재 정부가 해결책으로 제시한 해외펀드 과세방식은 여전히 투자환경 변화에 따라 부당한 과세가 이루어질 가능성이 있다. 따라서 구체적인 상황별 검토를 통한 환차익 과세 산식이 도입되어야 하며,

역내해외펀드와 역외해외펀드의 과세소득의 크기와 과세여부는 원칙적으로 동일하게 적용되는 방향으로, 국내펀드와 해외펀드의 과세차별화가 줄어드는 방향으로 펀드세제가 개선될 필요가 있다.

<주제어> 역내해외펀드, 역외해외펀드, 환차익 과세

* 이 논문은 2011년도 한림대학교 교비연구비(HRF-201109-035)에 의하여 연구되었음.

** 한림대학교 경영학부 조교수, mooncta@hallym.ac.kr, 033-248-1845, 제1저자

*** 서울시립대학교 세무학과 부교수, leeyh7@uos.ac.kr, 02-2210-5734, 교신저자

I. 서 론

2008년 서브프라임모기지 부실로 인한 전세계 금융위기의 여파로 많은 해외펀드¹⁾의 기준가격이 하락하였고, 많은 투자자들이 환매를 시도하였다. 그러나 그 당시 해외펀드를 환매한 투자자들은 원금을 잠식당하는 손실을 보았음에도 불구하고 해외펀드에서 발생한 환차익이 과세대상 소득으로 포함되는 바람에 세금을 부담하게 되었다.²⁾ 2008년과 2009년에 나타난 손절매 해외펀드 투자자의 과세문제는 해외펀드비과세 특례규정 및 과세소득 계산시 환차손익 고려방식의 특성 때문에 나타나는 현상이었으며, 해외펀드 과세체계의 모순점을 잘 드러내주는 사례였다.

해외펀드의 환차손 관련 과세체계의 문제점은 2008년 이전까지는 잘 드러나지 않았지만, 2008년 전세계 금융위기로 말미암아 원화가치 하락으로 인한 급격한 환율상승과 해외자산의 가격하락으로 인한 투자손실이 동시에 나타나고, 해외펀드 투자자들이 대규모 환매를 시도하면서 그 문제점을 노출시켰다. 많은 해외펀드 투자자들은 이에 대한 과세의 부당성을 지적하였고, 정부도 이러한 문제점을 인식하여 2009년 7월에 해외펀드 환차익 과세방법을 변경하는 행정해석을 발표하였다. 새로운 과세방식은 지난 2007년 6월 1일부터 소급 적용돼 해외주식형 펀드에 가입한 투자자들은 환차익과 관련 과대 과세된 금액을 환급하기로 하였으며, 환급금액은 약 600억원 규모였다.³⁾

이러한 일련의 과정을 겪으면서, 해외펀드 투자자들은 해외펀드 과세체계에 대하여 의문을 가지게 되었을 가능성이 높다. 문제는 2008년과 2009년의 해외펀드 투자자 과세문제가 단순히

1) 해외펀드의 개념은 본고 'II.1.'에서 설명한다.

2) 환차익 세금부담문제는 해외펀드의 환헤지 실시여부에 따라 크게 차이가 나타났다. 예를 들어 '삼성당신을 위한 N재팬펀드'는 환헤지를 실시하는 펀드1과 환헤지를 하지 않는 펀드2가 있다. 이 펀드(A클래스 기준)에 각각 1억원을 넣었다면 2008년 펀드투자자 각각 4,973만원과 1,063만원 손실을 봤다. 실제 환헤지가 된 펀드1 가입자라면 과세대상인 금융소득은 155만원에 불과하다. 환헤지를 안 한 펀드2 가입자는 과세대상 금액이 3,630만원이나 된다. 예금 등 다른 금융자산에서 발생한 수익이 370만원을 넘어서면 투자자는 꿈쩍없이 누진세율을 적용받게 된다. (매일경제신문 2009.5.14일자)

3) 2009년 7월 7일 기획재정부는 해외펀드의 환차익에 대한 금융기관들의 소득세 원천징수방법에 관한 국세청 질의에 대해, 현행 환차손익 계산방법을 변경하도록 유권해석을 내렸다고 밝혔다. 종전의 해외펀드의 환차손익에 대한 과세금액은 '취득일 주가×환율변동분'으로 계산되었다. 즉 주가 300달러, 환율 1,000원일때 사서 주가 100달러, 환율 2,000원에 환매했다면 주가 하락에 따른 손실분은 과세하지 않지만 환율 상승으로 인한 30만원(300달러×10,000원) 환차익에 대해 모두 과세했다. 이 방식은 주가 하락분에 대해서도 부당하게 과대 과세하는 결과를 가져온다. 이에 기획재정부의 유권해석은 주가가 매수 당시에 비해 하락했을 때는 '환매일 주가×환율변동분' 방식으로 계산해 과세하는 방식으로 변경한다는 것이다. 즉, 주가 300달러, 환율 1,000원일때 사서 주가 100달러, 환율 2,000원에 환매했다면 환율 상승으로 인한 10만원(100달러×1,000원)의 환차익에 대해서만 과세하겠다는 것이다. 다만, 주가가 상승했을 때는 현행 방식대로 '취득일 주가×환율변동분'으로 계산해서 과세한다.

과세소득 계산시 환차손익의 처리에 대한 오류문제에 그치는 것이 아니라는 점이다. 우리나라 펀드 과세체계는 펀드의 법적형식에 따라 과세방식이 달라지는 문제, 상장주식 양도차익 비과세 방침에 의해 펀드에 편입된 상장주식 양도차익에 대하여 비과세 특례를 부여하는 문제 등 다양한 문제들이 결합되어 있다.⁴⁾

본 연구는 우리나라 자본시장 참가자들의 투자포트폴리오에서 갈수록 중요한 비중을 차지하고 있는 해외펀드의 과세체계를 고찰해보고, 특히 해외펀드비과세 특례규정 및 과세소득 계산시 환차손익 고려방식에 대하여 살펴보고자 한다. 그리고 현재 정부가 발표한 과세대안에 대하여 평가해보고, 바람직한 대안을 모색해보고자 한다.

본 연구외에 해외펀드의 과세문제를 다룬 연구로는 손영철과 이경근(2009)의 연구가 있다. 손영철과 이경근(2009)는 해외펀드 과세제도에서의 일부손익과세제외규정(소득세법 시행령 제23조 제4항)과 채투자수입시기규정(소득세법 시행령 제47조 제7호)의 문제점을 지적하였다. 손영철과 이경근(2009)에 따르면 펀드과세에 있어 일부손익과세제외 규정에 따라 손실이 발생한 투자자산을 과세제외함으로써 투자손실에도 불구하고 과세문제가 발생할 수 있고, 투자개시시점에서부터 결산일까지 투자이익이 발생하고, 결산일부터 환매일까지 투자손실이 발생하는 경우 결산일까지의 투자이익은 과세되고 결산일 이후의 투자손실은 공제받지 못하는 문제가 발생하여 투자자에게 불리한 결과를 초래할 수 있음을 지적하였다. 특히 해외펀드의 경우 일부손익과세제외 규정이 적용되지 않는 투자자산의 보유비중이 높은 경우가 많아 채투자수입시기 규정으로 인한 문제점이 확대되는 경향이 있음을 지적하였다.

본 연구는 손영철과 이경근(2009)의 연구에서 지적한 사항 외에 추가적으로 역내해외펀드와 역외해외펀드, 그리고 환차손에 대한 처리 방식에 따라 과세소득에 어떠한 차이가 발생하는지를 고찰하였다. 특히 본 연구에서는 사례분석의 방법으로 해외펀드의 과세소득 산정시 환차손익 계산방법의 문제점을 살펴본다. 즉, 해외펀드의 환차익과세문제를 구체적으로 살펴보기 위해 해외

4) 최영렬과 손영철(2010)에 따르면 우리나라 금융투자과세방법은 이자소득과 배당소득에는 과세하고 자본이득에는 과세하지 않는 방식을 취하고 있으며, 이러한 원칙은 여러 금융투자상품에 투자하는 간접투자기구, 특정금전신탁, 파생결합증권의 과세에 있어 많은 변형을 야기할 수밖에 없다고 주장한다. 우리나라 현행 세법체계에서는 간접투자기구는 도관과 과세실체의 성격을 모두 갖는 중간체로, 특정금전신탁은 도관체로, 파생결합증권은 과세실체로 과세되고 있어 투자자입장에서는 유사한 위험과 현금흐름 특성을 갖는 투자라 하더라도 과세방식이 다르다. 그들은 혼합금융투자상품이 도관체, 중간체, 과세실체 중 어디로 분류되느냐에 따라 투자소득에 대한 과세부담의 차이를 가져오는 현행 구조에 대한 개선이 필요하며 세법이 유사한 금융투자상품 간 과세부담의 차이를 용인하거나, 과세당국의 자의적인 해석에 따라 과세부담이 결정되는 것은 시장을 왜곡시키는 결과를 가져올 수밖에 없다고 하였다. 또한 최영렬과 손영철(2010), 손영철과 이경근(2009)에 따르면 집합투자기구에 귀속되는 모든 손익을 통산하여 배당소득으로 과세하되, 상장주식 양도차익등 일부손익에 대하여 과세제외하는 형식은 투자자에게 투자손실이 발생하는 경우에도 이자소득이나 배당소득에 과세하는 투자손실에 대한 과세문제를 유발한다고 하였다.

주식가격변동(이하 ‘주가변동’)과 원화환율변동(이하 ‘환율변동’)의 각각의 시나리오에 따라 구체적인 살펴보았다. 본 사례분석에서는 역내해외펀드와 역외해외펀드, 환헤지를 안한 경우(환노출형)와 환헤지를 한 경우(환헤지형) 각각의 경우에 따라 분석하였다. 본 연구의 사례분석방법을 통해 해외펀드의 유형(역내해외펀드와 역외해외펀드)과 환헤지 방식에 따라 현행 해외펀드 과세방식의 문제점을 보다 명확히 파악할 수 있었다.

과세제도 검토와 관련 사례분석의 결과 해외펀드의 유형, 즉 역내펀드와 역외펀드 여부에 따라 상황별 세부담이 크게 달라지는 과세의 불공평성 현상이 나타남을 알 수 있었다. 또한, 본 연구에서는 해외펀드 환차익 문제에 대한 과세당국의 해결방안(해외펀드 비과세 특례기간 연장 및 환차손익 계산방법 변경)이 온전한 해결책이 아니며 새로운 유형의 문제점을 유발할 수 있음을 보였다. 이러한 분석결과는 해외펀드 과세문제에 대하여 일시적인 해결책으로 대응하는 것이 아닌 보다 근본적인 과세체계의 검토와 적용이 필요함을 보이고 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서 해외펀드의 개념과 현황, 그리고 해외펀드투자에서의 환위험 제거방식에 대하여 설명한다. 제Ⅲ장에서 해외펀드 환차익과세제도의 주요내용을 고찰한다. 제Ⅳ장에서 해외펀드의 환차익과세문제를 구체적으로 살펴보기 위해 해외주식가격변동(이하 ‘주가변동’)과 원화환율변동(이하 ‘환율변동’)의 각각의 시나리오에 따라 구체적인 살펴본다. 제Ⅲ장과 제Ⅳ장의 분석결과를 기초로 제Ⅴ장에서는 해외펀드 과세제도의 문제점 및 개선방안을 제시하며 제Ⅵ장에서 결론을 맺는다.

Ⅱ. 해외펀드의 개요 및 환위험

1. 해외펀드의 개념

해외펀드에 대한 통일된 정의는 존재하지 않지만 본고에서는 국내투자자를 대상으로 해외의 주식, 채권 등 해외자산에 투자하는 펀드⁵⁾를 지칭하기로 한다. 해외펀드는 다시 한국법(자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 이하 ‘자본시장법’)에 따라 국내에서 설정된 역내(On-shore)해외펀드와 외국법에 따라 국외에서 설정된 역외(Off-shore)해외펀드로 구분⁶⁾될 수 있다. 역외해외펀드의 경우에는 금융위원회에 펀드등록을 해야 국내에서 펀드를 판매⁷⁾할 수 있다. 예를 들어 국내에서 판매되는 동일한 피델리티 중국펀드라 하더라도 피델리티 한국법인이 설정한 펀드는

5) 자산운용협회 연수교재, 「해외투자전문가과정 I」, 자산운용협회, 2007.10., pp.5-8.

6) 투자실무계에서는 일반적으로 역내해외펀드를 해외투자펀드라 지칭하고 역외해외펀드를 해외뮤추얼펀드라고 지칭한다.(자산운용협회 연수교재, 전제서, p.5.)

7) 자본시장법 제279조

역내해외펀드이고 피델리티 홍콩법인이 설정한 펀드는 역외해외펀드이다⁸⁾.

역내해외펀드의 운용주체는 국내운용사지만 외국운용사에게 해외자산 투자 및 운용업무를 위탁하는 경우가 많은 편인데, 특정 회사에 한정하여 업무를 위탁할 수도 있으며, 불특정 외국운용사를 대상으로 업무를 위탁하기도 한다. 국내운용사가 직접 역내해외펀드를 운영하는 경우에는 역내해외펀드가 직접 해외자산에 투자하는 경우도 있고 역내해외펀드가 다른 역내해외펀드나 역외해외펀드를 통해서 간접적으로 투자하는 재간접펀드(Fund of Funds)형식으로 투자하는 경우도 있다.

2. 해외펀드 현황

해외펀드규모는 저금리기조 지속, 중국 등 이머징마켓증시 강세, 정부의 규제완화 등으로 2006년 이후 빠르게 성장하면서 2005년 15.2조원에서 2007년말 96.0조원으로 6배이상 크게 증가하였다. 그러나 2008년 이후 글로벌 금융위기의 영향으로 국제금융시장이 불안으로 해외펀드 평가액 감소, 중국펀드 등에 대한 자금유출 증가로 인해 해외펀드투자가 위축되면서 2010년 9월 말 현재 해외펀드 순자산금액은 59.2조원까지 감소하였다.

전체 해외펀드에서 역외해외펀드가 차지하는 비중은 2005년과 2006년 각각 40.1%, 36.7%로 높은 편이었으나 2007년 6월 이후 역내펀드의 해외상장주식 매매 및 평가차익을 비과세하는 “해외펀드 비과세특례”가 역외해외펀드에 적용되지 않으면서 역외해외펀드비중이 2010년 9월 말 현재 0.3%로 급감하였다. 이는 해외투자 위축에 따른 전체 해외펀드규모 감소와는 달리 “해외펀드 비과세특례”라는 세제혜택이 해외펀드의 설정방식을 크게 변화시킨 것으로 볼 수 있다. 또한 2007년중 전체 해외펀드가 2006년에 비해 크게 상승했지만 역내해외펀드 중심으로 급증하고 역외해외펀드규모는 감소한 것은 2007년 6월 이후 “해외펀드 비과세특례”시행으로 증권사 등 판매사들이 역내해외펀드중심으로 판매를 확대한 것에 기인한 것으로 보인다.

〈표 1〉 역내해외펀드와 역외해외펀드 순자산총액

(단위 : 조원, %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010.9
역내해외펀드	9.1	21.9	84.7	43.2	60.8	57.6
역외해외펀드	6.1	12.7	11.3	1.9	1.7	1.6
전체 해외펀드	15.2	34.6	96.0	45.1	62.5	59.2
역외해외펀드 비중	40.1	36.7	11.8	4.2	0.3	0.3

자료 : 금융투자협회 종합통계 Portal(www.freesis.or.kr)

8) 문성훈, “국제투자펀드의 조세조약상 지위”, 『조세학술논집』 제24집 제1호, 한국국제조세협회, 2008.2., p.89.

3. 해외펀드투자의 장단점

국내투자자는 해외펀드투자를 통해 국내에서 투자가 불가능한 자산에 투자를 할 수 있다는 장점을 거둘 수 있다. 즉, 일반 개인투자자로서 투자하기 어려운 중국시장의 주식, 일본의 부동산, 헛지펀드 등 다양한 지역의 다양한 상품을 해외펀드를 통해서 투자가 가능한 것이다. 국내투자자는 투자대상 자산의 범위를 국내 뿐만 아니라 해외로 투자를 확대함으로써 기대수익률이 높은 자산을 선택할 수 있는 기회가 증가시키고 투자위험을 낮추는 분산투자효과를 거둘 수 있다. 예를 들어, 국내주식투자 이외에 중남미펀드를 통해 해외투자를 하는 경우 국내주식과 브라질 등 중남미주식의 상관관계가 낮다면 국내주가가 하락하여 손실을 보았다하더라도 중남미주식의 주가가 오른다면 국내주가 하락을 만회할 수 있기 때문에 국내외 분산투자를 통해 위험을 최소화할 수 있는 것이다.

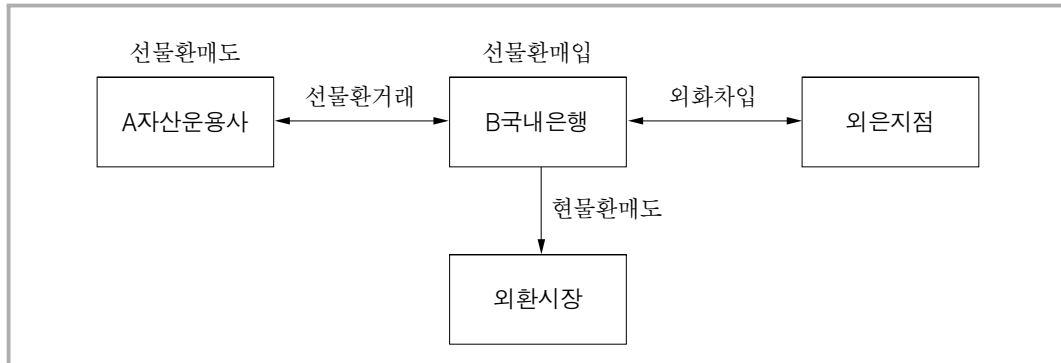
그러나 해외펀드투자가 항상 장점만을 가지고 있는 것은 아니다. 국내투자자가 익숙하지 않은 해외자산 투자를 함으로써 투자위험이 확대될 가능성은 항상 존재하고 있다. 예를 들어, 국내투자자는 국내 부동산의 가격하락 원인에 대해서는 투자자로서 쉽게 접할 수 있는 반면, 일본의 부동산에 투자하는 해외펀드에 투자하는 경우에는 일본 부동산가격의 등락원인을 알기는 쉽지 않을 것이다. 그리고 해외펀드는 해외자산에 투자하는 것이기 때문에 달러, 엔 등 외화로 표시된 자산을 원화로 환전함에 따라 펀드의 원화가치가 변동되는 환율변동위험, 즉 환위험에 노출되어 있다. 즉, 외화자산의 외화표시 가격은 상승했음에도 불구하고 원화환율이 하락하여 투자자는 원화투자대비 손실이 발생할 수 있는 것이다.

4. 해외펀드투자와 환헤지

해외펀드의 환헤지란 선물환계약 등을 이용하여 해외펀드의 가입시점과 투자자금을 회수하는 환매시점의 환율변동으로 인한 위험을 제거하려는 것이다. 즉, 해외펀드의 수익률은 투자대상국가의 주식, 채권 등 투자자산의 가격변동 이외에도 환율변동에 따라 영향을 받을 수 있는데, 이러한 환율변동위험을 회피하기 위해서 환헤지를 수행하는 것이다. 해외펀드의 환헤지는 통화선물이나 선물환계약⁹⁾ 등을 통해 이루어진다.

9) 통화선물거래란 거래소를 통해서 정해진 기간과 금액의 통화선물을 거래하는 것이고 선도환거래는 장외 선물환(Foward)시장에서 선물환 계약이 이루어진다.

〈그림 1〉 역내해외펀드에서 선물환 거래구조



자료 : 자산운용협회(現 금융투자협회)

역내해외펀드는 자산운용사가 주체가 되어 해외펀드 운용시 환헤지를 하는 반면, 역외해외펀드는 해외펀드투자자와는 별도로 투자자가 직접 은행과 외화로 거래되는 역외펀드자산을 담보로 선물환계약을 체결하는 구조이다. 즉, 역내해외펀드는 환헤지여부를 펀드매니저가 결정하고 헤지비용을 펀드에서 부담하는 반면, 역외해외펀드는 투자자가 환헤지여부를 결정하고 헤지비용은 펀드와 별도로 부담하는 것이다. 역내해외펀드의 경우 환헤지가 된 해외펀드와 환헤지가 안 된 해외펀드의 펀드 기준가격이 다르게 적용되고 해당 기준가격에는 환율변동에 따른 평가금액이 포함된다. 또한 역내해외펀드는 짧은 기간을 대상으로 주기적으로 선물환계약을 정산하고 다시 체결하는 구조(Roll-over)이지만, 역외해외펀드는 3개월 등 비교적 긴 기간을 대상으로 한다.

해외펀드의 환헤지는 자산운용사 또는 펀드투자자가 펀드의 설정액 혹은 순자산가치의 일정 비율에 해당하는 선물환을 은행에 매도하면서 환헤지를 하게된다. 만약 해외펀드의 가치가 변동하지 않았다면 해외펀드의 해외자산은 100% 헤지된 상태로 환율변동의 영향을 받지 않겠지만, 기초자산이 되는 해외펀드의 자산가격이 환매시 변동되는 경우에는 그 자산의 변동분만큼은 환율변동에 노출될 수 밖에 없다. 즉, 환헤지한 해외펀드의 투자원금이 100달러에서 120달러로 20달러만큼 증가하였다면 100달러만큼은 환헤지를 했기 때문에 환율변동의 영향을 받지 않겠지만 증가한 20달러만큼은 환율변동에 노출(under-hedge)될 수 밖에 없다. 마찬가지로 투자원금이 100달러에서 80달러로 20달러만큼 감소한 경우에도 △20달러만큼의 해외자산은 환율변동에 노출(over-hedge)되어 환매당시 환율로 정산해야 하는 것이다.

즉, 해외펀드 가입시점에 환매시점의 자산가격을 예측한다는 것은 거의 불가능하기 때문에 펀드설정액 전체에 대해서 100% 환헤지를 한다하더라도 해외자산의 증감분에 대해서는 환헤지를 하지 못해 환매시 100% 환헤지가 되지 않는 것이다. 역내해외펀드의 경우에는 이러한 해외자산 증감분에 대한 환율변동위험을 최소화하기 위해 환헤지기간을 1일(日)단위 등으로 짧게 하고 지속적인 Roll-over를 통해 해외펀드의 외화자산과 환헤지금액의 비율을 최대한 맞추는 것

이다. 이러한 전략을 다이나믹 헤징전략(dynamic hedging strategy)¹⁰⁾이라고도 한다.

한편, 브라질 등 달러화, 유로화, 엔화 등이 통용되지 않는 국가에 투자하는 해외펀드의 경우에는 달러화 등으로 환전한 후 다시 해당국가의 통화로 환전하는 이중 환거래가 발생하는 과정에서 펀드설정액 자체에 대해서도 100% 환해지하지 못하는 경우가 발생할 뿐만 아니라 환해지 비용이 단일통화로 환산하는 경우보다 증가하기도 한다.

역내해외펀드중 환해지한 펀드의 비중¹¹⁾은 2007년중 80%를 넘었지만 그 후 금융당국의 과도한 환해지 자체 지도로 인해 2010년 5월말 현재 64.3%로 다소 하락했으나 여전히 높은 수준을 나타내고 있다. 펀드규모기준으로는 역내해외펀드의 외화자산 대비 환해지비율은 77.4%로 높은 수준을 나타내고 있으며, 해외펀드 유형별로는 해외채권혼합형의 경우는 91.4%로 가장 높은 비율을 나타내고 있다. 개별 역내해외펀드의 환해지 비율 현황을 살펴보면 환해지를 하고 있는 펀드 중 헤지비율이 80% 이상인 펀드는 전체 역내해외펀드의 63.2%를 차지하고 있으며, 100% 이상(over-hedge)한 펀드도 13%를 차지¹²⁾하고 있다. 역외해외펀드는 2007년중 약 58%가 환해지(금융감독원 집계기준)를 하고 있어¹³⁾ 역내해외펀드에 비해서는 환해지 비중이 크지 않은 것으로 보인다. 외국의 경우를 살펴보면, 해외주식투자펀드의 경우 환해지를 하지 않는 것이 일반적이며 외국 연기금의 경우도 환해지비율이 미국 CalPERS 25%, 일본 GPIF 0%, 네덜란드 ABP 4~50% 등 높지 않은 실정이다¹⁴⁾. 따라서 현재 국내 해외펀드의 환해지비중은 외국에 비해서 상당히 높은 수준이다.

한편, 투자자 입장에서 “II.2. 해외펀드 현황”에서 전술한 바와 같이 해외펀드 투자초기에는 역외해외펀드 비중이 높아 투자자들이 환해지여부를 직접 선택하는 경우가 많았으나 점차 역내해외펀드 비중이 높아지면서 투자자들의 환해지 여부에 대한 선택권이 제한되고 있는 상황이지만, 일부 역내해외펀드의 경우에는母子형구조를 채택하여 환해지가 가능한 자펀드를 출시하고 있다.

일반적으로 해외펀드의 수익률을 해외자산의 가격변동과 해외자산 표시통화의 환율변동에 영향을 받게 되는 데, 환해지를 하는 경우 이론적으로는 환율변동의 영향이 없어지고 가

10) 임형준, “해외주식투자사 환위험 헤지의 문제점과 투자자의 대응”, 『주간 금융브리프』 18권 26호, 한국금융연구원, 2009.7., pp.5-6.

11) 한국금융연구원 연구보고서(임형준, 2011)에 따르면 환노출형과 환해지형 펀드유형별 통계에 대하여 운용사가 환해지 전략과 비율에 관한 통계를 공개하지 않으며, 따라서 정확한 해외펀드의 환해지 비율을 알수 없다고 지적하고 있다. 따라서 본 연구에서는 한국금융연구원 연구보고서, 임형준, 국제금융센터(2008) 등의 자료를 통해 부분적으로 환해지 비율에 대한 현황자료를 입수하여 제시하였다.

12) 윤종문, “해외투자펀드 환해지 현황 및 시사점”, 『자본시장 Weekly』 2010-28호, 자본시장연구원, 2010.7., pp.1-3.

13) 김용준·윤인구, “해외투자펀드 환해지 효과 분석 및 개선방안”, 국제금융센터 Memorandum, 2008.1., pp.1-5.

14) 임형준, 전제논문, pp.8-10.

치변동에만 영향을 받게 된다. 즉, 환헤지는 원화에 대한 투자대상국의 통화가치가 하락할 경우(원화환율 하락) 투자대상자산의 가격변동과 관련한 손익과 상관없이 추가로 발생할 수 있는 환차손을 피할 수 있는 장점이 있는 것이다. 그러나, 투자대상국의 통화가치가 원화대비 상승할 경우(원화환율 상승) 해당국가의 통화가치 상승에 따른 추가적인 이익이 발생할 수 있는 여지를 제거하기 때문에 환헤지가 펀드수익률에 부정적인 영향을 미치게 된다. 따라서 해당국가의 통화가치 하락이 예상되면 환헤지를 하는 것이 유리하나, 해당국가의 통화가치 가치 상승이 예상되면 환헤지를 하지 않는 것이 펀드의 투자수익률 이외에 환차익의 기회를 얻을 수 있다는 점에서 유리하다. 국제금융센터의 자료¹⁵⁾에 따르면, 2007년중 해외투자 비중이 높은 8개국의 헤지효과는 환헤지를 하지 않았다면 환헤지를 한 경우보다 평균 약 6.9%의 추가적인 수익이 가능했으며, 환헤지 비용을 감안한 경우에는 약 8.1%의 수익이 발생했을 것으로 분석하였다. 이는 2007년중 해외펀드의 투자지역에서 대부분 원화가 약세를 보였기 때문에(원화환율 상승) 환헤지 효과가 거의 없었으며, 오히려 헤지비용만큼 손실을 입게 된 것이다.

Ⅲ. 해외펀드 환차익과세제도의 주요내용과 관련 선행연구

1. 현행 해외펀드 과세제도

가. 역내해외펀드 과세

역내해외펀드는 자본시장법에 따른 펀드이기 때문에 일반적인 국내펀드에 대한 과세체계와 기본적으로 다르지 않다. 다만, 펀드 기초자산에 해외자산이 포함되기 때문에 해외자산의 매매 및 평가이익, 환율변동손익에 대한 과세와 외국납부세액공제 문제가 추가적으로 발생할 뿐이다.

역내해외펀드를 포함한 우리나라의 대부분의 펀드의 법적형태는 투자신탁이며 일부 투자회사형태도 존재한다. 자본시장법 도입으로 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합 등이 새롭게 도입되었지만 아직 역내해외펀드의 투자기구로는 활용되고 있지 않은 것으로 보인다. 따라서 이하에서는 역내해외펀드의 법적형태로 주로 이용되는 투자신탁과 투자회사로만 논의의 한정¹⁶⁾하기로 한다. 또한 별도의 언급이 없는 한 투자자는 법인이 아닌 개인투자자를 대상으로 한다.

15) 김용준·윤인구, 전계논문, pp.3-4.

16) 금융투자협회(www.freesis.or.kr) 통계에 따르면 2009년말 전체 역내펀드 설정잔액(333.6조원)중에서 투자신탁의 비중은 95.6%로 역내펀드의 대부분은 투자신탁이고 나머지는 투자회사이다. 자본시장법 도입에도 불구하고 투자신탁과 투자회사 이외의 펀드형태의 활용은 미미한 상황이다. 또한 현행 세법은 자본시장법하에서 새롭게 도입된 투자조합, 투자익명조합은 투자신탁과, 투자유합회사와 투자합자회사는 투자회사와 거의 다르지 않게 취급하고 있기 때문에 별도로 언급할 실익은 크지 않아 보인다.

현행 우리나라의 펀드세제는 기본적으로 펀드의 사모 및 공모여부, 분산투자여부, 해외투자여부, 투자자산의 종류 등과는 무관하게 유사하게 취급하고 있다. 펀드 자체는 투자신탁의 경우 비과세되거나 투자회사의 경우 지급배당공제를 통해 사실상 과세되지 않는다. 펀드의 투자대상에 서 발생하는 모든 투자이익¹⁷⁾은 투자자에게 배당소득으로 과세된다.

그러나 소득세법은 예외적으로 국내상장주식 및 국내상장주식을 기초자산으로 하는 장내 파생상품의 매매 및 평가손익을 배당소득에서 제외(“일부소득 과세제외규정”)하고 있다(소득세법 시행령 제26조의 2 제4항). 펀드의 투자이익에서 2007.6.1일부터 2009.12.31일까지 기간중에 발생한 해외상장주식 매매 및 평가손익에 대해서는 비과세하는 특례(“해외펀드 비과세특례”, 조세특례제한법 제91조의 2)가 적용되었으나 2009.12.31자로 특례규정의 적용이 종료되었다. 이에 대해서는 “제3장 2절 해외펀드 비과세특례 규정”에서 상술하고자 한다.

환율변동이익, 즉 환차익은 “일부소득 과세제외규정”에 해당되지 않기 때문에 배당소득으로 과세된다. 예를 들어, 역내해외펀드의 기초자산이 해외주식과 해외채권으로만 구성되어 있어 역내해외펀드 환매시 해외상장주식 매매 및 평가이익 500, 해외주식 배당소득 100, 해외채권 매매 및 평가이익 300, 환차익 400의 총 1,300의 투자이익이 발생하는 경우 현행 세법상 역내해외펀드의 배당소득은 투자이익과 동일한 1,300이다. 반면 “해외펀드 비과세특례”가 적용된 시기에는 해외상장주식 매매 및 평가이익 500은 비과세되어 세법상 역내해외펀드 배당소득은 800인 것이다. 환차익 400은 “역내해외펀드 비과세특례”의 적용과 무관하게 배당소득에 포함된다. 한편, 역내해외펀드의 일부 기초자산에서 매매 및 평가이익 등이 발생하고 다른 기초자산에서 매매 및 평가손실이 발생하거나 환차손이 발생하는 경우에는 서로 상계하여 순액만이 배당소득으로 과세된다. 또한 역내해외펀드에 대하여 선물환을 통해 환헤지를 한 경우를 가정하면 선물환손익도 해외펀드 투자이익에 포함되어 통산된다. 예를 들어, 해외주식 매매 및 평가이익 1,000, 환차손 400, 환헤지를 통한 선물환이익 300이 발생하는 경우 역내해외펀드의 배당소득은 해외주식 매매 및 평가이익 1,000에서 환차손 400을 차감한 600에서 선물환이익 300을 가산한 900이 되는 것이다.

펀드에서 발생하는 투자이익은 펀드운용 과정에서 발생 즉시 원천징수하거나 펀드를 과세실체로 보아 과세하는 것이 아니라 펀드결산 또는 환매시 배당소득으로 14%의 소득세(주민세 포함 15.4%)가 원천징수된다. 투자자가 펀드로부터 분배받은 소득은 이자, 배당 등 다른 금융소득과 합산하여 4천만원을 초과할 경우 금융소득종합과세 대상에 해당되어 종합소득 누진세율(6~35%)이 적용된다.

투자자가 해외주식, 해외채권 등 직접투자상품을 보유함에 따른 평가차익은 과세되지 않는데 비해 역내해외펀드의 매년 1회이상 펀드결산시 분배를 받기 때문에 투자자입장에서는 미실현이익인 평가이익이 과세되는 것이다.

17) 펀드에서 발생하는 이익은 주식(해외주식 포함)의 매매 및 평가이익, 채권(해외채권 포함)의 매매 및 평가이익, 파생상품의 매매 및 평가이익, 채권에서 발생하는 이자, 주식에서 발생하는 배당, 부동산 양도차익, 환율변동이익, 기타 자산에서 발생하는 이익으로 세분할 수 있을 것이다.

〈표 2〉 역내해외펀드의 투자이익에 대한 과세여부

	이익과세 및 손실상계
해외상장주식 매매 및 평가손익	○(“해외펀드 비과세특례” 적용펀드 : ×)
해외비상장주식 매매 및 평가손익	○
국내상장주식 매매 및 평가손익 ¹⁸⁾	×(“일부소득 과세제외 규정”)
해외채권 매매 및 평가손익	○
역외해외펀드 매매 및 평가손익	○
환율변동손익(환차손익)	○
환해지손익(선물환손익)	○
그 외 모든 손익	○

따라서, 펀드 과세표준 기준가격(이하 ‘과표 기준가격¹⁹⁾’) 상승으로 펀드 결산시 평가이익이 과세된 이후 과표 기준가격이 하락하여 환매시 투자원금대비 최종 손실이 발생한 경우 이전 결산시 납부한 소득세가 환급되지 않는 문제점이 존재하였다.

즉, 투자자 입장에서는 최종 투자자금 회수시점인 환매시 환매금액과 최초 투자금액과의 차이로 투자이익(손실)여부를 판단하게 되는데 펀드 자체의 결산을 통한 이익금 분배시 과세됨으로써 펀드투자를 통해 투자손실이 발생했음에도 불구하고 과세되는 문제가 발생하는 것이다.

예를 들어 투자자 A가 1.1일 해외펀드 최초 설정시 1억원을 투자한 후 펀드 결산시점인 12.31일(가정)까지 펀드 과표 기준가격이 상승하여 1.5억원이 되었으며, 투자자의 환매시점인 다음해 4.1일 과표 기준가격이 0.7억원으로 하락하였다고 가정하자. 해외펀드는 결산시 과표 기준가격 상승분인 0.5억원의 평가이익이 발생하였으며 이를 투자자에게 분배하고 투자자 A의 배당소득으로 과세된다. 이후 환매시 과표 기준가격이 0.7억원으로 하락했음에도 불구하고 펀드결산 이후 0.8억원의 손실에 대해서는 배당소득 등 투자자의 과세소득에서 차감되는 세법상 비용으로 인정받지 못한다. 따라서 A투자자의 입장에서는 1억원의 원금이 0.7억원으로 감소하여 0.3억원의 투자손실이 발생했음에도 불구하고 미실현손익인 0.5억원만이 과세되는 것이다.

정부는 이러한 문제점을 해결하기 위하여 2008년말 세법을 개정하여 2009.7.1일 이후 최초로 결산하는 펀드부터는 결산시 평가이익에 대해서 과세하지 않고 환매시까지 과세를 유보하는

18) 역내해외펀드의 모든 자산이 해외자산으로 구성된 경우에는 일부소득 과세제외규정이 큰 의미는 없겠지만, 일부가 국내상장주식으로 구성된 경우에는 역내해외펀드도 국내펀드와 동일하게 국내주식의 매매 및 평가차익은 비과세된다.

19) 펀드 기준가격은 펀드 투자자산의 단위당 순자산가치를 말한다. 즉, 펀드 기준가격=(펀드 자산총액-펀드 부채총액)/주식발행총수(좌수)로 계산된다. 과표 기준가격은 펀드 기준가격에서 “일부소득 과세제외규정”에 따른 비과세손익을 펀드 순자산에서 차감한 후 주식발행총수(좌수)로 나누어 계산한다. 현재 역내해외펀드의 경우 비과세손익이 없기 때문에 펀드 기준가격과 과표 기준가격은 동일할 것이다.

“과세유보펀드”를 도입(소득세법 시행령 제26조의2 제1항 제2호 나목)하였다. 직전 사례가 과세유보펀드인 경우를 가정한다면 펀드 결산시점에는 평가이익에 대해서 과세되지 않고 다음해 기중에 환매할 때 결산시 유보된 평가이익 0.5억원과 결산이후 환매시까지의 손실 0.8억원의 손실이 상계된 0.3억원의 손실이 환매시점에서 발생하기 때문에 펀드투자자가 최종적으로 손실을 본 경우에는 펀드 결산시에 이익이 발생하였더라도 과세하지 않게 되는 것이다.

그러나, “과세유보펀드”에서 펀드 결산시 과세되지 않고 유보되는 평가이익은 투자자입장의 평가이익이 아니라 펀드단계의 평가이익이다. 즉, 펀드단계에서 해외주식 등 해외자산을 매매함에 따라 발생한 매매이익과 해외자산에서 발생한 배당, 이자 등은 실현이익이며 해외펀드 자체가 아니라 해외펀드에 포함된 해외자산의 평가이익만이 유보되는 이익인 것이다. 따라서 해외펀드에 포함된 해외자산이 매매 등으로 결산시점 이전에 실현되었다하더라도 투자자입장에서는 여전히 미실현손익인 평가이익인 것이다. 다시 상기사례로 돌아가서 펀드 결산시 평가이익 0.5억원이 모두 해외자산 매매 등을 통한 실현이익인 경우에는 “과세유보펀드”라고 하더라도 최종 투자손실 발생에도 불구하고 과세되는 문제는 여전히 해결되지 않는다.

또한 “과세유보펀드”는 결산시 평가이익에 대해서만 과세되지 않을 뿐 환매시에는 평가이익을 합산하여 과세되는 것이기 때문에 투자자의 보유기간중 과표 기준가격이 지속적으로 상승할 경우에는 환매시점에 일시에 이연되어 과세되는 이연효과 또는 결집효과가 발생할 수 있다. 금융소득종합과세에 해당되지 않는 일반투자자의 경우 “과세유보펀드”는 펀드에 대한 원천징수가 환매시까지 연기되는 과세이연효과가 발생한다. 반면, 누진세율이 적용되는 금융소득종합과세 대상자의 경우 일시에 과세표준이 확대됨에 따라 과세부담이 증가되는 결집효과가 발생하는 것이다. 아래 <표 3>에서와 같이 금융소득종합과세 대상자가 평가이익 “과세유보펀드”와 평가이익 과세하는 펀드 “기존펀드”에 투자한 경우 세부담을 비교한 결과 “과세유보펀드”가 “기존펀드”에 비해 세부담이 높은 것을 알 수 있다.

<표 3> “과세유보펀드”와 “기존펀드” 과세유보시 세부담 비교(가격상승 가정)²⁰⁾

	기존펀드(평가이익 과세)	과세유보펀드(평가이익 과세유보)
1년차(결산시)	3천만원 $\times$ 15.4% = 0.46천만원	과세소득 없음
2년차(환매시)	3천만원 $\times$ 15.4% = 0.46천만원	4천만원 $\times$ 15.4% + 2천만원 $\times$ 38.5% = 1.4천만원
합 계	0.92천만원	1.39천만원

주 : 금융소득종합과세 대상자인 개인투자자가 해외REITs에 1억원 투자 후 1년후(결산시) 3천만원, 1년 6개월후 환매시 3천만원의 과세대상 소득이 발생한 경우 세부담 비교(금융소득종합과세 대상자는 최고 세율(38.5%) 적용 가정)

20) 문성훈, “2009년 달라지는 금융상품 세금의 주요내용 및 시사점”, 삼성증권 PB연구소 Issue Report, 2009.5., pp.11-12.

역내해외펀드가 해외자산에 투자하여 발생한 이익에 대해 외국에서 과세되는 경우 이를 국내에서 조정하지 않고 투자소득이 투자자에게 귀속하는 경우 이중과세의 문제가 발생할 수 있다. 따라서 우리나라 세법은 자본시장법상 투자회사(사모투자전문회사 포함)와 투자신탁이 외국에서 과세되는 국외원천소득이 발생하는 경우에는 그에 대한 외국납부세액을 펀드에 환급함으로써 이중과세문제를 해결(법인세법 제57조의 2 및 동법 시행령 제94조의 2)하고 있다. 투자회사의 경우에는 법인세 신고시 납부할 법인세에서 외국납부세액공제를 허용하되 납부할 법인세가 없는 경우에는 환급을 허용하는 방식이고, 투자신탁의 경우에는 법인격이 없어 법인세가 과세되지 않기 때문에 법인으로 의제하여 외국납부세액을 환급하는 구조로 되어 있다. 환급받는 외국납부세액은 펀드가 직접 납부한 외국납부세액만이 대상이며 국내 원천징수세율(14%)에 해당되는 외국납부세액을 한도로 하고 있으며, 과세대상소득이 국외원천소득보다 작은 경우에는 부분환급이 발생하게 된다.

한편, 외국납부세액의 실제 환급금은 펀드 결산시점에 국세청으로부터 환급받지만 관련 세법에 따라 계상한 환급액을 매일매일 계산하여 기준가격 산정시 반영하기 때문에 결산시점 이전에 환매 등을 통해 투자자금을 회수하는 경우에도 외국납부세액 환급의 효과가 반영되도록 하고 있다. 다만, 현행 역내펀드의 외국납부세액 공제제도는 환급세액 계산시 해외자산 전체를 기준으로 계산하는 것이 아니라 각각의 해외자산별로 계산하기 때문에 특정자산의 해외 원천징수세율이 14%를 초과하고 다른 자산의 해외 원천징수세율이 14%에 미달한다하더라도 초과분을 미달분에서 정산하지 못하는 문제점이 존재한다. 또한 직접외국납부세액 이외에 간접외국납부세액 및 간주외국납부세액의 공제는 허용되지 않는다는 것도 문제점으로 지적된다²¹⁾.

나. 역외해외펀드 과세

소득세법은 국외에서 설정된 신탁은 소득세법상 펀드(집합투자기구)로 보기 때문에 신탁형 역외해외펀드의 투자이익은 배당소득으로 과세된다(소득세법 제17조 제1항 제5호 및 동법 시행령 제26조의2 제2항). 회사형 역외해외펀드, 즉 해외뮤추얼펀드는 소득세법상 펀드로 간주한다는 규정이 없어 명확하지는 않지만 외국법인으로부터 받는 배당 또는 분배금으로 보아 배당소득으로 과세(소득세법 제17조 제1항 제6호)되는 것으로 보인다. 다만, 역외해외펀드는 자본시장법에 의한 펀드가 아니기 때문에 “일부소득 과세제외규정” 및 “해외펀드 비과세특례규정”, 펀드 단계의 외국납부세액공제²²⁾ 등 역내해외펀드에 적용되는 소득세 및 조세특례제한법 규정이 적용되지 않는다.

역외해외펀드 투자자의 과세시기는 신탁형의 경우 국내펀드와 마찬가지로 펀드결산 또는 환매시가 된다(소득세법 시행령 제46조 제7호). 역외해외펀드의 경우 통상 실현이익과 평가이익을

21) 문성훈, 전계논문, 2008.2, pp.94-95.

22) 투자자 단계의 외국납부세액공제(소득세법 제129조 제4항)는 가능할 것이다.

구분하여 처리한 자료를 제공하지 않기 때문에 펀드결산시 평가이익을 유보하는 규정이 적용될 수 있는지는 명확하지 않은 것으로 보인다. 그러나 회사형의 경우 투자자의 실제적으로 이익을 지급받는 환매시에 과세되는 것으로 보인다. 따라서 회사형 역외해외펀드의 경우에는 국내펀드와는 달리 펀드 결산시에는 과세되지 않는다.

역외해외펀드는 펀드의 환매금액을 원화가 아닌 외화로 회수하기 때문에 펀드환매와 펀드의 환전거래는 별도의 거래로 볼 수 있다. 따라서 역외해외펀드의 환차익은 소득세법상 과세대상 소득이 아니기 때문에 배당소득으로 과세되는 역외해외펀드의 투자이익에 포함되지 않는다. 환해지를 한 경우에도 선물환손익도 환차익과 마찬가지로 소득세법상 과세대상 소득이 아니기 때문에 배당소득으로 과세되는 펀드의 투자이익과 무관한 것이다.

〈표 4〉 역내해외펀드와 역외해외펀드 과세제도 비교

	역내해외펀드	역외해외펀드
일부소득과세 제외*1	○	×
해외펀드비과세 특례*2	○	×
외국납부세액공제 (펀드단계)	○	×
환차손익	○	×
선물환차손익	○	×
과세시기	펀드결산 및 환매시 (평가이익 과세유보 可)	－ 신탁형 : 펀드 결산 및 환매시 (평가이익 과세유보 ?) － 회사형 : 펀드 환매시 (평가이익 과세 ×)

주 : *1 국내상장주식 및 국내상장주식을 기초자산으로 하는 장내 파생상품의 매매 및 평가손익을 배당소득에서 제외하는 규정

*2 펀드의 투자이익에서 2007.6.1일부터 2009.12.31일까지 기간중에 발생한 해외상장주식 매매 및 평가손익에 대해서는 비과세하는 특례규정

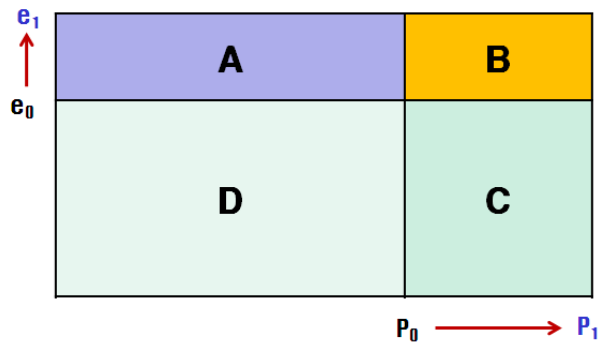
2. 해외펀드 비과세특례 규정

2007년초 정부는 해외투자 활성화와 외환시장안정을 위해 2007.6.1부터 2009.12.31까지 한시적으로 역내해외펀드의 해외상장주식에서 발생한 매매 및 평가차손익에 대하여 비과세하는 “해외펀드 비과세특례”(조특법 시행령 제92조의 2)을 신설하였다. 본 규정의 신설 당시 해외투자 확대를 통해 원화환율 하락을 방지하기 위한 목적²³⁾이 있었지만 본 규정 신설 이후 글로벌 금융위기가 발생하면서 원화환율은 크게 상승한 반면 주식가격은 급락하여 역내해외펀드 투자자는

투자손실을 본 경우가 많았다. 그러나 “해외펀드 비과세특례”규정은 해외상장주식의 매매 등에서 발생하는 이익을 과세하지도 않지만 손실을 투자이익에서 공제하지도 않는다²⁴⁾. 따라서 역내해외펀드 투자를 통한 투자손실을 입었음에도 불구하고 해외주식에서의 손실이 공제되지 않아 환차익 등에 대해서는 소득세가 과세되는 결과가 발생하게 된 것이다.

당초 입법목적에 비추어 보면, 역내해외펀드의 투자이익에서 해외상장주식 매매 등 이익을 비과세한 것은 아래 <그림 2>에서와 같이 해외주식의 상승과 원화환율 상승을 기대한 것으로 볼 수 있다.

<그림 2> 역내해외펀드 과세소득 계산(1) : 해외주식가격 상승 + 원화환율 상승



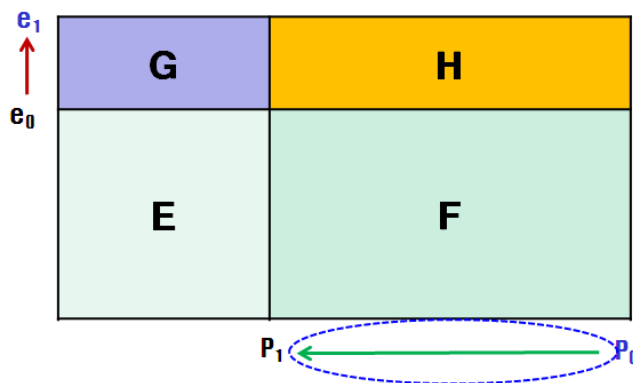
즉, $P_0(P_1)$ 는 해외펀드 취득시(환매시) 해외주식가격, $e_0(e_1)$ 은 해외펀드 취득시(환매시) 원화환율이라고 하자, 최초 해외펀드 취득금액은 $D(=P_0 \times e_0)$ 가 되고 해외주식가격이 P_0 에서 P_1 으로 상승하면서 환매금액은 $A+B+C+D(=P_1 \times e_1)$ 가 될 것이다. 따라서 해외펀드 투자이익은 환매금액($A+B+C+D$)에서 취득금액(D)를 차감한 $A+B+C$ 가 될 것이다. A는 과세되는 환차익(환율변동이익)이고 C는 비과세되는 주가상승이익인 것은 명백하나 문제가 되는 것은 환율변동이익과 주가변동이익이 동시에 발생한 B이다. 조특법 시행령에서는 환율변동이익과 주가변동이익이 동시에 발생할 경우에는 환율변동에 따른 손익을 주식가격 변동에 따라 보고 있으므로(조특법 시행령 제92조의 2 제3항) B는 주가변동이익으로 보아 비과세될 것이다. 즉, 세법상 과세되는 환차익은 A만 되는 것이며, 비과세되는 주가상승이익은 B+C가 된다. 과세이익을 산식으로 나타내면 $A(\text{환차익})=P_0 \times (e_1 - e_0)$ 이 된다. 즉, 해외주가와 환율이 동시에 상승하는 경우에 환율변동이익과 주가변동이익이 동시에 발생한 경우 환율변동이익으로 보는 것보다 주가변동이익으로 보는 조특법상 규정은 투자자에게 과세되는 부분이 감소하는 유리한 결과를 낳는다.

23) 재정경제부 보도자료, “기업의 대외진출 촉진과 해외투자 확대방안”, 2007.1.15, pp.1-2.

24) 이는 “일부손익과세 제외”규정에서 국내상장주식 등의 매매 및 평가차익을 과세하지도 않는 대신 매매 및 평가손실을 투자이익에서 공제하지 않는 논리와 동일한 것이다.

그러나, 전술한 바와 같이 글로벌 금융위기로 원화환율은 상승한 반면, 해외주식가격인 급락하여 아래 <그림 3>과 같이 투자손실이 발생하였다. 최초 취득금액은 $E+F(=P_0 \times e_0)$ 이고 해외주식가격이 P_0 에서 P_1 으로 하락하면서 환매금액은 $E+G(=P_1 \times e_1)$ 가 될 것이다. 따라서 해외펀드 투자이익은 환매금액($E+G$)에서 취득금액($E+F$)를 차감한 $G-F$ 가 될 것이다. $G > F$ (환차익이 주가변동손실보다 큰 경우)라면, 해외펀드는 투자이익이 발생하겠지만 $G < F$ (환차익이 주가변동손실보다 작은 경우)인 경우 투자손실이 발생하게 되며 2007년 이후 해외펀드에 투자한 투자자는 후자에 속하게 된 것이다. <그림 2>의 역내해외펀드의 해외주식가격과 원화환율이 동시에 상승한 경우와 같이 과세되는 환차익을 계산하면 $G+H(=P_0 \times (e_1 - e_0))$ 가 된다. 여기서 문제가 된 것은 해외주식가격 하락과 원화환율 상승이 동시에 발생한 H 가 된다. 조특법 시행령 제92조의 2 제3항의 규정은 주식가격과 환율의 상승과 하락으로 규정한 것이 아니라 주식가격 변동과 환율가격의 변동으로만 규정하고 있어 H 에 대해서 동시에 발생한 해외주식가격 하락분으로도 해석가능하기 때문에 해외펀드의 과세소득을 계산하는 자산운용사는 당초의 환율가격상승분에 H 가 포함된 것으로 보아 과세소득을 $G+H$ 로 계산한 것이다.

<그림 3> 역내해외펀드 과세소득 계산(1) : 해외주식가격 하락 + 원화환율 상승



해외펀드의 투자손실에도 불구하고 환차익으로 인해 과세되는 것을 불합리하다고 느낀 투자자들은 역내해외펀드 과세소득 계산방법에 대해 과세당국에 질의를 하게 되고 과세당국은 주가 하락시 과세소득 계산방법을 변경하는 행정해석²⁵⁾을 하였다. 즉, 해외주식 주가하락시 환차익 과세소득 계산방법을 취득일의 주가×원화환율변동분($=P_0 \times (e_1 - e_0)$, $G+F$)이 아닌 환매일 주가×원화환율변동분($=P_1 \times (e_1 - e_0)$, G)로 변경하였다. 이러한 행정해석에 따른 환차익 과세소득 계산방법 변경으로 과세되는 환차익은 상기 <그림 3>의 $G+F$ 에서 G 로 F 만큼 감소하여 투자

25) 재소득-31, “해외펀드 환차손익 소득세 원천징수방법 변경”, 2009.7.7.

자들의 과세부담이 감소하게 된다.

그러나, 상기 행정해석은 투자자의 과세이익을 일정부분 감소시키는 것에 불과하며 G만큼은 여전히 과세된다는 측면에서 해외펀드의 투자손실에 불구하고 과세된다는 문제점은 여전히 존재한다. 또한 아래 <표 5>에서와 같이 해외주식가격 하락과 원화환율 상승시에는 행정해석 이전에 비해 과세소득이 감소하는 결과가 되겠지만, 해외주식가격과 원화환율이 동시에 하락하는 경우에는 과세소득에서 공제되는 환차손이 감소하여 과세소득이 오히려 증가하는 결과가 발생한다. 또한 조특법 91조의 2 제3항의 규정을 주가하락시와 상승시를 구분하여 주가상승시에는 취득시 주가를 적용하고 주가하락시에는 환매시 주가를 일관되지 않게 적용하여야 하는 타당성을 찾아보기 어렵다는 문제점이 있다.

<표 5> 행정해석으로 변경된 역내해외펀드의 과세소득 계산

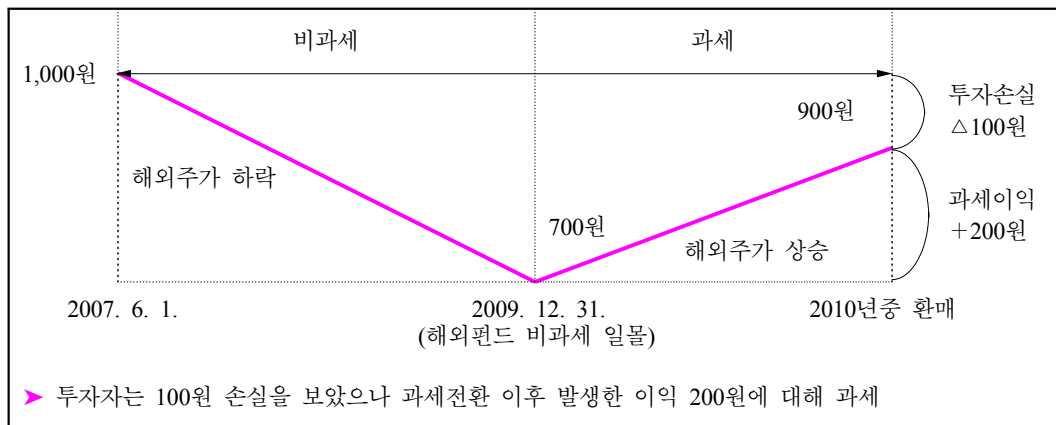
주가변동	환율변동	과세소득(과세표준)	변경효과
주가상승	환율상승	취득시 주가×원화환율변동(상승)분	기존과 동일
	환율하락	취득시 주가×원화환율변동(하락)분	기존과 동일
주가하락	환율상승	환매시 주가×원화환율변동(상승)분	환차익 감소 → 과세소득 감소
	환율하락	환매시 주가×원화환율변동(하락)분	환차손 감소 → 과세소득 증가

정부는 “해외펀드 비과세특례”를 폐지하면서 역내해외펀드의 투자손실 과세문제를 완화시키기 위해 2009년말 세법개정을 통해 “해외펀드 비과세특례”기간(2007.6.1~2009.12.31)동안 발생한 해외상장주식 매매 및 평가손실을 2010년 중에 발생한 이익과 상계²⁶⁾하는 경과조치를 시행하였다. 예를 들어, 아래의 그림과 같이 2007년 6월 1일 역내해외펀드에 1,000원을 투자한 후 해외주가가 하락하여 “해외펀드 비과세특례” 종료시점인 2009년 12월 31일 700원으로 하락하였다고 가정하자. 이 경우 “해외펀드 비과세특례”가 상기 경과조치 없이 일몰되면 300원의 평가손실은 세법상 비용으로 공제받지 못하고 소멸하고 2010년 1월 1일 이후 주가가 900원으로 상승한 후 환매하게 되면 투자자는 전체 투자기간동안 100원의 투자손실을 보았음에도 불구하고 300원의 평가손실을 공제받지 못하기 때문에 200원은 과세된다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 “해외펀드 비과세특례”기간 동안 발생한 해외주식평가손실 300원을 환매시점에 발생한 이익 200원과 상계되어 투자자는 과세되지 않는 것이다. 그러나 해외주가가 2010년중 상승하지 않는다면 “해외펀드 비과세특례”기간 동안 발생한 손실은 공제받지 못하고 소멸하게 된다. 즉, 2010년 동안 해외주가가 회복되지 못하고 2010년 이후에 상승하게 되는 경우에는 투자기간 전체에

26) 조특법 부칙 제74조 집합투자기구 등에 대한 과세특례에 관한 경과조치

걸쳐 손실을 보았음에도 과세되는 문제는 여전히 남게되는 것이다. 예를 들어, 2010년말 해외주가가 여전히 700원이고 2011년 환매시 900원으로 상승하게 되는 경우에는 전체 투자기간 동안 앞의 사례와 같이 100원의 투자손실을 보았음에도 200원에 대해 과세되는 것이다.

〈그림 4〉 “해외펀드 비과세특례” 일몰로 인한 투자손실 과세문제²⁷⁾



IV. 사례별 분석

해외펀드의 환차익과 과세의 문제점을 구체적으로 살펴보기 위해 해외주식가격변동(이하 ‘주가변동’)과 원화환율변동(이하 ‘환율변동’)의 각각의 시나리오에 따라 펀드투자자 입장에서 세부담의 변화를 살펴보기로 한다. 본 사례분석에서는 역내해외펀드²⁸⁾와 역외해외펀드, 환헤지를 안한 경우(환노출형)와 환헤지를 한 경우(환헤지형) 각각의 경우에 따라 분석을 하고자 한다. 따라서 주가변동(상승 또는 하락; 2가지) × 환율변동(상승 또는 하락; 2가지) × 해외펀드 종류(역내 또는 역외; 2가지) × 환헤지여부(환노출형 또는 환헤지형; 2가지)의 총 16가지 경우의 수가 발생할 수 있을 것이다.

<표 6>의 각 사례에서 역내 및 역외해외펀드를 환노출형과 환헤지형으로 구분하여 각각 투자이익, 과세소득, 세금, 세전수익률, 세후수익률을 구하여 각 사례에서 어떤 펀드가 각 측면에서 유리한지 살펴보고자 한다. 다만, 사례를 단순화하기 위해 선물환매도 헤지시 선물환율(f_0)은 투자시 현물환율(e_0)과 동일하고 투자금액 전체에 대한 원본헤지(principal hedge)를 투자 및 환매

27) 기획재정부 보도자료, “민생 안정·미래 도약을 위한 2009년 세제개편안”, 2009.8.25, p.42.

28) 역내해외펀드는 “해외펀드 비과세특례”규정이 일몰되었기 현행 세법에 따라 과세된다고 가정한다.

시까지 1회 실시하며, 환헤지비용은 무시하기로 한다. 중도에 펀드결산은 없고, 투자자의 환헤지 비율은 40%로 가정한다.

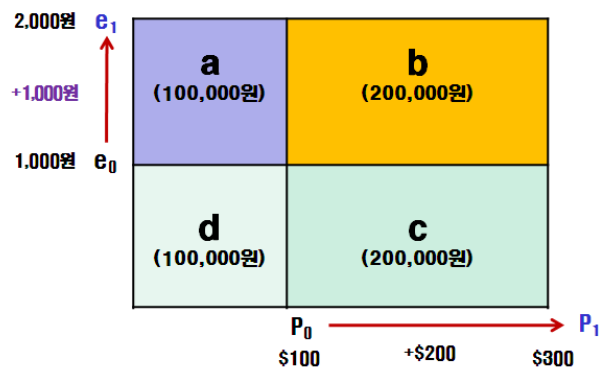
〈표 6〉 해외펀드 사례별 분석의 주가변동 및 환율변동 시나리오

	주가상승	주가하락
환율상승	(사례 1) - 주가 : \$100 → \$300(+ \$200) - 환율 : 1,000원 → 2,000원(+1,000원)	(사례 2) - 주가 : \$300 → \$100(△\$200) - 환율 : 1,000원 → 2,000원(+1,000원)
환율하락	(사례 3) - 주가 : \$100 → \$200(+ \$100) - 환율 : 2,000원 → 500원(△1,500원)	(사례 4) - 주가 : \$300 → \$100(△\$200) - 환율 : 2,000원 → 1,000원(△1,000원)

1. 주가와 환율이 동시에 상승한 사례(사례1)

주가와 환율이 동시에 상승한 사례(사례 1)에서 첫 번째로, 가장 기본적 사례인 환헤지를 하지 않은(환노출형) 역내해외펀드를 분석하기로 하자. 기본적 사례는 <그림 2>에서 분석한 사례와 기본적 구조는 유사하다. 다만, “해외펀드 비과세특례”규정이 적용되지 않기 때문에 투자이익(=a+b+c)과 과세소득이 동일하다. 즉, 주가변동이익과 환율변동이익이 모두 과세되는 것이다. 이를 산식과 금액으로 표현하면 투자원본은 $P_0 \times e_0$ (=d, 100,000원)이고 환매금액은 $P_1 \times e_1$ (=a+b+c+d, 600,000원), 투자이익과 과세소득은 $P_1 \times e_1 - P_0 \times e_0$ (=a+b+c ; 500,000원)가 된다. 소득세는 500,000원×40%=200,000원이다. 따라서 세전수익률은 500%(=500,000/100,000), 유효세율 200%(=200,000/100,000), 세후수익률은 300%(=(500,000-200,000)/100,000)가 된다.

〈그림 5〉 주가환율이 동시에 상승한 사례(사례1)



두 번째로, 환헤지를 한(환헤지형) 역내해외펀드의 경우는 환율상승으로 선물환매도계약에서 손실이 발생하게 된다. 선물환손실은 $-(e_1 - f_0) \times P_0 = -(e_1 - e_0)^{29}) \times P_0 = -(2,000\text{원}/\$ - 1,000\text{원}/\$) \times 100\$ = -100,000\text{원}$ 이다. 상기 <그림 5>에서 환율상승이익 100,000원(a)와 정확하게 상쇄된다. 따라서 환헤지를 한 역내해외펀드의 투자이익은 400,000원(=b+c)로 환헤지를 안 한 경우보다 작게 된다. 즉, 순수한 환율변동이익인 a부분만큼 투자이익이 감소한 것이다. 과세소득은 투자이익과 동일한 400,000원이다. 투자이익을 산식으로 표현하면 $(P_1 - P_0) \times e_1$ 이 될 것이다. 소득세는 $400,000\text{원} \times 40\% = 160,000\text{원}$ 이다. 따라서 세전수익률은 $400\% (=400,000/100,000)$, 유효세율 $160\% (=160,000/100,000)$, 세후수익률은 $240\% (= (400,000 - 160,000)/100,000)$ 가 된다.

세 번째로, 환노출형 역외펀드의 경우를 살펴보자. 환노출형 역외펀드의 투자이익은 환노출형 역내펀드와 동일하다. 그러나, 역외펀드는 환율변동이익(환차익)이 과세되지 않기 때문에 투자이익에서 순수한 환율변동이익이 차감되어 과세소득은 $400,000\text{원} (= (P_1 - P_0) \times e_1)$ 이 된다. 소득세는 $400,000\text{원} \times 40\% = 160,000\text{원}$ 이다.

세전수익률은 $500\% (=500,000/100,000)$, 유효세율 $160\% (=160,000/100,000)$, 세후수익률은 $340\% (= (500,000 - 160,000)/100,000)$ 가 된다.

마지막으로, 환헤지형 역외펀드의 투자이익은 환헤지형 역내펀드와 동일한 400,000원이 될 것이다. 그러나, 역외펀드는 환차익이 과세되지 않는 것과 마찬가지로 선물환손실도 세법상 비용으로 인정되지 않기 때문에 과세소득은 환노출형 역외펀드의 과세소득과 동일한 400,000원이기 때문에 소득세도 160,000원이 된다. 따라서 세전수익률, 유효세율, 세후수익률도 환헤지형 역내펀드와 동일하다.

(사례 1)의 경우 세전수익률 측면에서는 환노출형 역내펀드와 역외펀드가 동일하나 역외펀드는 환차익이 과세되지 않기 때문에 세후수익률 측면에서는 환노출형 역외펀드가 유리하다. 또한 환율이 상승한 경우에는 과세와 무관하고 환헤지시 선물환손실이 발생하기 때문에 환노출형 펀드가 환헤지형 펀드보다 세전수익률과 세후수익률 측면에서 유리한 것을 알 수 있다. 또한 소득세의 경우 역외펀드는 환헤지 여부와 무관하게 동일하나, 역내펀드는 환노출형의 유효세율이 환헤지형보다 높다.

29) 기본가정에서 논의를 단순화시키기 위해서 선물환매도환율과 투자시 현물환율과 동일하다고 설정하며 설정원본 전체에 대하여 환헤지한다고 전제하였음.

〈표 7〉 (사례1)의 각 유형별 투자이익, 과세소득, 세후소득 비교

구 분	투자 원본	환매 금액	과세소득의 세부내역					세금	세후 소득	유효 세율	세후 수익률
			주가 변동 손익	환율 변동 손익	결합 손익	선물환 차손익	과세 소득				
환노출형 역내펀드	100,000	600,000	200,000	100,000	200,000		500,000	200,000	300,000	200%	300%
환헤지형 역내펀드	100,000	500,000	200,000	100,000	200,000	(100,000)	400,000	160,000	240,000	160%	240%
환노출형 역외펀드	100,000	600,000	200,000		200,000		400,000	160,000	340,000	160%	340%
환헤지형 역외펀드	100,000	500,000	200,000		200,000		400,000	160,000	240,000	160%	240%

* 각 항목의 산정방식은 다음과 같음.

환매금액=환매시점(기말)의 주가×환매시점(기말)의 환율

주가변동손익=(기말주가-기초주가)×기초환율= $(P_1 - P_0) \times e_0$

환율변동손익=(기말환율-기초환율)×기초주가= $(e_1 - e_0) \times P_0$

결합손익=(기말주가-기초주가)×(기말환율-기초환율)= $(P_1 - P_0) \times (e_1 - e_0)$

선물환차손익=환율변동손익을 정확히 헤지하였다고 가정하므로 선물환차손익과 반대부호, 동일금액
과세소득: 역내펀드의 경우 환율변동손익과 선물환차손익 모두 과세대상 투자손익에 포함한다. 단, 환헤지형 역내펀드의 경우 선물환차손익까지도 과세소득에 포함된다. 역외펀드의 경우 환율변동손익과 선물환차손익은 모두 과세대상에서 제외하므로 과세소득은 주가변동손익과 결합손익의 합으로만 구성된다.

세금=과세소득의 40%

세후소득=세전소득-세금=(환매금액-투자원본)-세금

유효세율=세금/투자원본

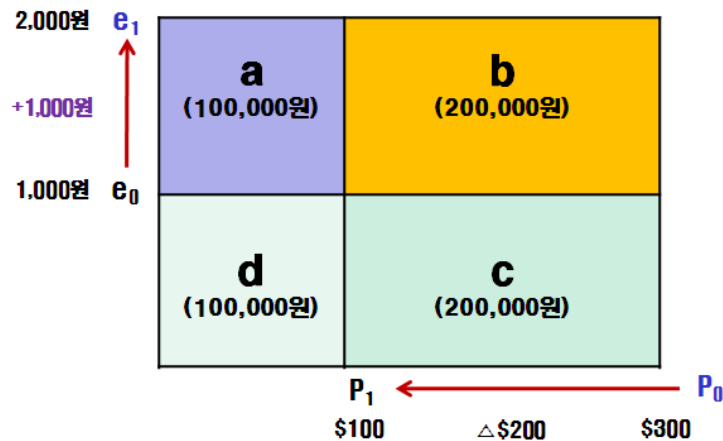
세후수익률=세후소득/투자원본

2. 주가는 하락하고 환율은 상승한 사례(사례2)

주가는 하락하고 환율은 상승한 사례(사례 2)도 (사례 1)에서와 같이 환노출형 역내펀드, 환헤지형 역내펀드, 환노출형 역외펀드, 환헤지형 역외펀드순으로 분석하기로 한다. 첫 번째 환노출형 역내펀드의 투자원본은 $P_0 \times e_0 (=d+c, 300,000\text{원})$ 이고 환매금액은 $P_1 \times e_1 (=a+d, 200,000\text{원})$ 이기 때문에 100,000원의 투자손실이 발생한다($P_1 \times e_1 - P_0 \times e_0 (=a-c; \Delta 100,000\text{원})$). 해외펀드에서 이자, 배당 등 다른 소득이 없다고 가정하면 과세손실이 발생하기 때문에 소득세는 없다. 다만, 해외펀드를 포함하여 펀드에 투자한 경우 경우 과세손실은 다음연도로 이월되지 않고

소멸한다. 따라서 세전수익률은 $\Delta 33\% (= \Delta 100,000/300,000)$, 유효세율 $0\% (= 0/300,000)$, 세후수익률은 $\Delta 33\% (= (\Delta 100,000 - 0)/300,000)$ 가 된다.

〈그림 6〉 주가는 하락하고 환율은 상승한 사례(사례2)



두 번째, 환해지를 한(환해지형) 역내해외펀드의 경우는 (사례 1)에서와 같이 환율상승으로 선물환매도계약에서 손실이 발생하게 된다. 선물환손실은 $-(e_1 - e_0) \times P_0 = -(2,000\text{원}/\$ - 1,000\text{원}/\$) \times \$300 = -300,000\text{원} (= a + b)$ 이다. 따라서 환노출형 역내해외펀드에 비해 투자손실이 $\Delta 400,000\text{원} (= \Delta 100,000\text{원} + \Delta 300,000\text{원})$ 으로 확대되어 원금을 초과하여 손실이 발생하게 된다. 이 경우 세전수익률은 $\Delta 133\% (= \Delta 400,000/300,000)$, 유효세율 $0\% (= 0/300,000)$, 세후수익률은 $\Delta 133\% (= (\Delta 400,000 - 0)/300,000)$ 가 된다.

세 번째, 환노출형 역외펀드의 세전수익률, 유효세율, 세후수익률은 환노출형 역내펀드와 동일하다. 다만, 과세손실의 금액은 $\Delta 200,000\text{원} (= (P_1 - P_0) \times e_1)$ 으로 환노출형 역내펀드($\Delta 100,000\text{원}$)와 차이가 있지만 다른 소득이 없는 경우 소득세가 없기 때문에 (사례 1)과는 달리 세후수익률의 차이가 발생하지 않는다.

네 번째, 환해지형 역외펀드는 세전수익률, 유효세율, 세후수익률은 환노출형 역내펀드와 동일하다. 참고로 과세손실 금액은 환노출 역외펀드와 동일하다. (사례 2)에서는 역내펀드에서 과세손실이 발생하였고, 역외펀드도 주가가 하락하여 역내펀드와 금액의 차이는 있지만 과세손실이 발생하여 소득세가 존재하지 않아 역내펀드와 역외펀드의 세전수익률과 세후수익률의 차이가 발생하지 않았다. 역내 및 역외펀드 여부와 무관하게 환율상승에도 불구하고 환해지를 하여 선물환손실이 발생하여 환해지형펀드의 수익률이 환노출형펀드 수익률에 비해 낮다.

〈표 8〉 (사례2)의 각 유형별 투자이익, 과세소득, 세후소득 비교

구 분	투자 원본	환매 금액	과세소득의 세부내역					세금	세 후 소득	유효 세율	세 후 수익률
			주가 변동손익	환율 변동 손익	결합 손익	선물환 차손익	과세 소득				
환노출형 역내펀드	300,000	200,000	(200,000)	300,000	(200,000)		0	0	(100,000)	0%	-33%
환헤지형 역내펀드	300,000	(100,000)	(200,000)	300,000	(200,000)	(300,000)	0	0	(400,000)	0%	-133%
환노출형 역외펀드	300,000	200,000	(200,000)		(200,000)		0	0	(100,000)	0%	-33%
환헤지형 역외펀드	300,000	(100,000)	(200,000)		(200,000)		0	0	(400,000)	0%	-133%

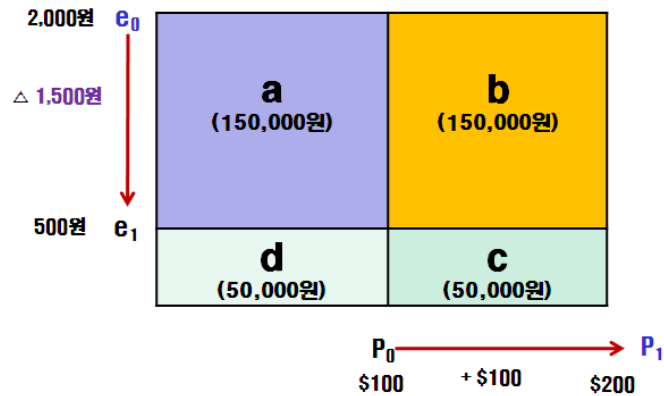
* 각 항목의 산정방식은 <표 7>과 같음.

3. 주가는 상승하고 환율은 하락한 사례(사례3)

주가는 상승하고 환율은 하락한 사례(사례 2)는 첫 번째, 환노출형 역내펀드의 투자원본은 $P_0 \times e_0 (=a+d, 200,000\text{원})$ 이고 환매금액은 $P_1 \times e_1 (=c+d, 100,000\text{원})$ 이기 때문에 100,000원의 투자손실이 발생한다($P_1 \times e_1 - P_0 \times e_0 (=c-d; \Delta 100,000\text{원})$). (사례 2)에서와 같이 투자손실과 동일한 과세손실이 발생하기 때문에 소득세는 없다. 세전수익률은 $\Delta 50\% (= \Delta 100,000 / 200,000)$, 유효세율 $0\% (=0/200,000)$, 세후수익률은 $\Delta 50\% (= (\Delta 100,000 - 0) / 200,000)$ 가 된다.

두 번째, 환헤지형 역내해외펀드의 경우는 환율하락으로 선물환매도계약에서 이익이 발생하게 된다. 선물환이익은 $-(e_1 - e_0) \times P_0 = -(500\text{원}/\$ - 2,000\text{원}/\$) \times \$100 = 150,000\text{원} (=a)$ 이다. 따라서 환헤지형 역내펀드는 현물에서의 손실($\Delta 100,000\text{원}$)이 선물에서의 이익(150,000원)과 합산되어 50,000이 투자이익이 발생 된다. 소득세는 $50,000\text{원} \times 40\% = 20,000\text{원}$ 이다. 따라서 세전수익률은 $25\% (=50,000/200,000)$, 유효세율 $10\% (=20,000/200,000)$, 세후수익률은 $15\% (= (50,000 - 20,000) / 200,000)$ 가 된다.

〈그림 7〉 주가는 상승하고 환율은 하락한 사례(사례2)



세 번째, 환노출형 역외펀드의 세전수익률은 $\Delta 50\%$ 로 환노출형 역내펀드와 동일하다. 그러나, 투자손실에도 불구하고 환율변동손실(환손실)은 환차익이 과세소득에 포함되지 않는 것과 대칭적으로 과세소득에서 공제되지 않기 때문에 50,000원의 과세소득($= (P_1 - P_0) \times e_1$)이 발생한다. 소득세는 $50,000\text{원} \times 40\% = 20,000\text{원}$ 이다. 따라서 세전수익률은 $\Delta 50\% (= \Delta 100,000 / 200,000)$, 유효세율 $10\% (= 20,000 / 200,000)$, 세후수익률은 $\Delta 60\% (= (\Delta 100,000 - 20,000) / 200,000)$ 가 된다.

네 번째, 환헤지형 역외펀드의 세전수익률은 환헤지형 역내펀드와 동일하게 25% 이다. 앞 선 사례들에서 살펴본 것과 같이 소득세는 환헤지형이나 환노출형여부에 관계없이 동일하다. 과세소득이 환헤지형 역내펀드와 동일하기 때문에 유효세율과 세후수익률도 환헤지형 역내펀드와 동일하다.

〈표 9〉 (사례3)의 각 유형별 투자이익, 과세소득, 세후소득 비교

구 분	투자 원본	환매 금액	과세소득의 세부내역					세금	세 후 소득	유효 세율	세 후 수익률
			주가 변동손익	환율변동 손익	결합 손익	선물환 차손익	과세 소득				
환노출형 역내펀드	200,000	100,000	200,000	(150,000)	(150,000)		0	0	(100,000)	0%	-50%
환헤지형 역내펀드	200,000	250,000	200,000	(150,000)	(150,000)	150,000	50,000	20,000	30,000	10%	15%
환노출형 역외펀드	200,000	100,000	200,000		(150,000)		50,000	20,000	(120,000)	10%	-60%
환헤지형 역외펀드	200,000	250,000	200,000		(150,000)		50,000	20,000	30,000	10%	15%

* 각 항목의 산정방식은 <표 7>과 같음.

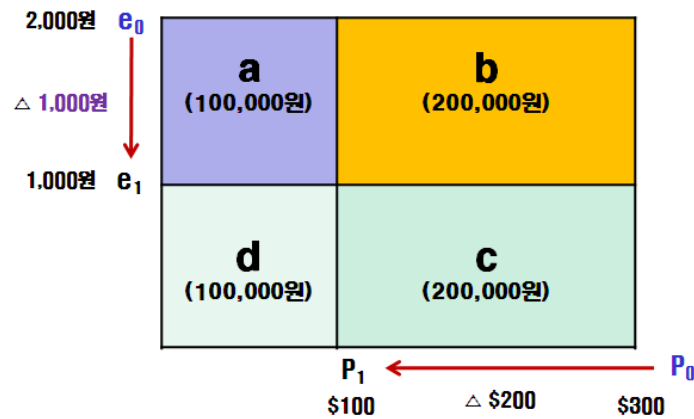
(사례 3)에서는 환노출형 역내펀드와 역외펀드 모두 투자손실이 발생하였음에도 불구하고 환노출형 역외펀드는 환차익이 과세되어 세후수익률 측면에서 가장 불리하다. 환율하락으로 선물환이익이 발생하여 환헤지형 펀드의 세전수익률이 환노출형 펀드의 세전수익률보다 높게 나타났다. 따라서 소득세를 부담하더라도 환헤지를 하는 것이 세후수익률 측면에서 유리한 것을 알 수 있다.

4. 주가와 환율이 동시에 하락한 사례(사례4)

주가는 상승하고 환율은 하락한 사례(사례 2)는 첫 번째, 환노출형 역내펀드의 투자원본은 $P_0 \times e_0 (=a+b+c+d, 600,000\text{원})$ 이고 환매금액은 $P_1 \times e_1 (=d, 100,000\text{원})$ 이기 때문에 500,000원의 투자손실이 발생한다($P_1 \times e_1 - P_0 \times e_0 (= -a-b-c ; \Delta 500,000\text{원})$). 투자손실이 발생하기 때문에 투자손실과 동일한 과세손실이 발생하기 때문에 소득세는 없다.

세전수익률은 $\Delta 83\% (= \Delta 500,000/600,000)$, 유효세율 $0\% (=0/600,000)$, 세후수익률은 $\Delta 83\% (= (\Delta 500,000 - 0)/600,000)$ 가 된다.

〈그림 8〉 주가환율이 동시에 하락한 사례(사례4)



두 번째, 환헤지형 역내해외펀드의 경우는 환율하락으로 선물환매도계약에서 이익이 발생하게 된다. 선물환이익은 $-(e_1 - e_0) \times P_0 = -(1,000\text{원}/\$ - 2,000\text{원}/\$) \times \$300 = 300,000\text{원} (=a+b)$ 이다. 따라서 환헤지형 역내펀드는 현물에서의 손실($\Delta 500,000\text{원}$)이 선물에서의 이익(300,000원)과 합산되어 투자손실이 $\Delta 200,000\text{원}$ 으로 줄어든다. 투자손실과 같은 금액의 과세손실 발생으로 소득세는 없다. 따라서 세전수익률은 $\Delta 33\% (= \Delta 200,000/600,000)$, 유효세율 $0\% (=0/600,000)$, 세후수익률은 $\Delta 33\% (= (\Delta 200,000 - 0)/600,000)$ 가 된다.

세 번째, 환노출형 역외펀드의 세전수익률은 $\triangle 83\%$ 로 환노출형 역내펀드와 동일하다. 주가하락으로 $\triangle 200,000\text{원}(=(P_1 - P_0) \times e_1)$ 의 과세손실이 발생하기 때문에 소득세는 없다. 따라서 환노출형 역외펀드의 세전수익률, 유효세율, 세후수익률은 환노출형 역내펀드와 동일하다. 네 번째, 환헤지형 역내펀드의 세전수익률, 유효세율, 세후수익률은 환헤지형 역내펀드와 동일하다.

(사례 4)에서는 역내펀드에서 과세손실이 발생하였고, 역외펀드도 주가가 하락하여 역내펀드와 금액의 차이는 있지만 과세손실이 발생하여 소득세가 존재하지 않아 역내펀드와 역외펀드의 세전수익률과 세후수익률의 차이가 없다. 역내 및 역외펀드 여부와 무관하게 환율하락시 환헤지를 통해 선물환이익이 발생하여 환헤지형 펀드의 세전 및 세후수익률이 환노출형 펀드의 수익률보다 높다.

<표 10> (사례4)의 각 유형별 투자이익, 과세소득, 세후소득 비교

구 분	투자 원본	환매 금액	과세소득의 세부내역					세금	세후 소득	유효 세율	세후 수익률
			주가 변동손익	환율변동 손익	결합 손익	선물환 차손익	과세 소득				
환노출형 역내펀드	600,000	100,000	(400,000)	(300,000)	200,000		0	0	(500,000)	0%	-83%
환헤지형 역내펀드	600,000	400,000	(400,000)	(300,000)	200,000	300,000	0	0	(200,000)	0%	-33%
환노출형 역외펀드	600,000	100,000	(400,000)		200,000		0	0	(500,000)	0%	-83%
환헤지형 역외펀드	600,000	400,000	(400,000)		200,000		0	0	(200,000)	0%	-33%

* 각 항목의 산정방식은 <표 7>과 같음.

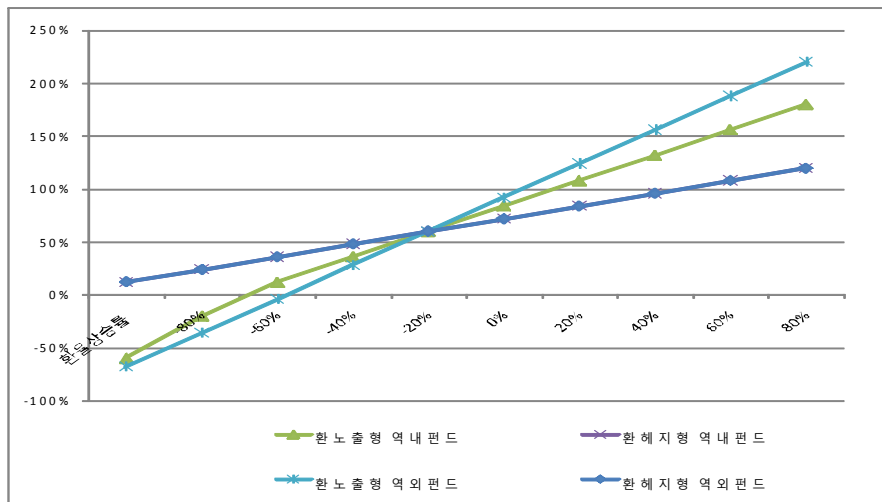
5. 사례분석 종합

사례분석결과에서 알 수 있듯이 역내펀드와 역외펀드 여부, 환노출과 환헤지 여부에 따라 동일한 투자원본 및 동일한 환율변화, 주가변화에도 불구하고, 세후수익률이 차별적으로 나타나는 것을 알 수 있었다. 이는 역내펀드의 경우 환율변동손익과 선물환차손익을 과세소득에 포함시키도록 하고 있으나, 역외펀드의 경우 그러하지 아니하다는 점 때문에 나타나는 현상이었다. 이러한 과세차별화 효과를 보다 연속적인 관점에서 살펴보기 위해 다음과 같은 사례를 분석하기로 한다.

〈표 11〉 사례 5 : 기초주가 100달러, 기초환율 1,000원/달러 이며 투자기간 주가상승률이 100%인
펀드의 환율상승률 추이에 따른 펀드 유형별 세후투자수익률 변화

환율상승률	-80%	-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%	80%	100%
환노출형 역내펀드	-60%	-20%	12%	36%	60%	84%	108%	132%	156%	180%
환헤지형 역내펀드	12%	24%	36%	48%	60%	72%	84%	96%	108%	120%
환노출형 역외펀드	-68%	-36%	-4%	28%	60%	92%	124%	156%	188%	220%
환헤지형 역외펀드	12%	24%	36%	48%	60%	72%	84%	96%	108%	120%

〈그림 9〉 주가상승률 100% 인 펀드의 환율상승률 추이에 따른 펀드유형별 세후투자수익률 변화추이



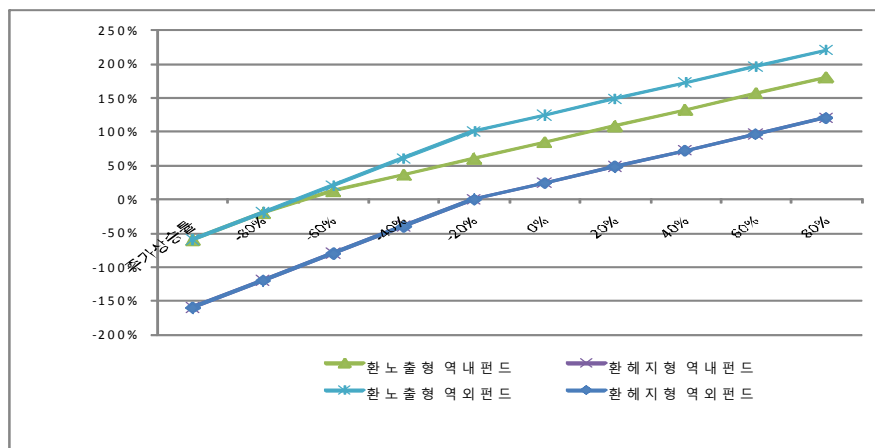
〈표 11〉 및 〈그림 9〉의 결과는 환노출형 역외펀드가 환율상승에 따라 세후투자수익률이 가파르게 상승하며, 상대적으로 환헤지형 역내펀드와 환헤지형 역외펀드는 환율상승에 따른 세후투자수익률 상승이 완만함을 알 수 있다. 그리고, 환노출형 펀드의 경우 역외펀드가 역내펀드에 비해 환율상승에 따른 세후투자수익률 상승의 폭이 크게 나타나고 있다. 한편, 환헤지형 펀드들은 환율 하락시에는 선물환헤지 포지션 때문에 세후투자수익률이 음으로 하락하는 현상은 나타나지 않으며, 역내펀드와 역외펀드와 무관하게 세후투자수익률이 동일³⁰⁾함을 알 수 있다.

30) 현실적으로는 역내펀드와 역외펀드는 판매보수·수수료, 운용보수·수수료 뿐만 아니라 다이나믹헤지 수행여부 등으로 환헤지비용이 차이가 있기 때문에 세전투자수익률이 다르게 나타나 세후투자수익률은 동일하지는 않을 것이다.

〈표 12〉 사례 6 : 기초주가 100달러, 기초환율 1,000원/달러 이며 투자기간 환율상승률이 100%인
펀드의 주가상승률 추이에 따른 펀드 유형별 세후투자수익률 변화

주가상승률	-80%	-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%	80%	100%
환노출형 역내펀드	-60%	-20%	12%	36%	60%	84%	108%	132%	156%	180%
환헤지형 역내펀드	-160%	-120%	-80%	-40%	0%	24%	48%	72%	96%	120%
환노출형 역외펀드	-60%	-20%	20%	60%	100%	124%	148%	172%	196%	220%
환헤지형 역외펀드	-160%	-120%	-80%	-40%	0%	24%	48%	72%	96%	120%

〈그림 10〉 환율상승률 100% 인 펀드의 주가상승률 추이에 따른 펀드유형별 세후투자수익률 변화추이



〈표 12〉 및 〈그림 10〉의 결과의 경우 주가상승에 따른 세후투자수익률의 상승의 기울기는 모든 유형의 펀드가 동일함을 알 수 있다. 그러나, 동일한 투자원본에 대응하는 세후투자수익률의 크기는 투자펀드 유형별로 차이가 있다. 환노출형 역외펀드가 전반적으로 가장 높게 나타나며, 환노출형 역내펀드의 경우 세후투자수익률이 역외펀드에 비해 다소 작게 나타난다. 이는 환율상승 100%에 의한 환차익에 대한 40%의 세금부담이 일정하게 세후투자수익률에 영향을 미치기 때문인 것으로 보인다. 환헤지형의 경우 역내펀드와 역외펀드 공히 세후투자수익률이 낮게 나타난다. 이는 환율상승률이 100%임을 전제하였기 때문에 환헤지를 수행한 경우 환율상승 100%에 의한 환차익 효과를 투자가 누리지 못하기 때문인 것으로 보인다.

종합하면, 환헤지형의 경우 환율변동 혹은 주가변동에 따른 세후투자수익률 추이가 역내펀드와 역외펀드 유무에 따라 차이가 나타나지 않았으나, 환노출형의 경우 역내펀드와 역외펀드 여부에 따라 환율변동에 따른 세후투자수익률 수준과 민감도가 다르게 나타났다. 이는 역내펀드와 역외펀드에 따라 환차손익을 과세대상 투자이익에 반영여부가 달라지기 때문에 발생한다.

앞서 살펴보았듯이 역내펀드와 역외펀드의 구분은 해외펀드의 설정 근거법이 국내 자본시장 법인가 혹은 외국법이냐에 따른다. 동일한 해외자산이 편입된 투자펀드라 하더라도 그 펀드의 설정근거법에 따라 역내, 역외로 달라지지만 투자자입장에서는 세전투자수익률이나 부담해야 할 리스크, 그리고 실질적인 법적 규제면에서 역내, 역외가 큰 차이가 없다. 즉, 경제적 실질이 동일한 투자대안에 대하여 법적 형태의 차이로 인한 차별적 과세가 이루어지고 있는 것이고, 그 결과는 앞서 사례1부터 사례6까지의 분석을 통해 세후투자수익률이 차별적으로 나타나는 것을 알 수 있다. 게다가 동 사례들은 2010년 이후의 세법을 준용하여 분석된 것이며, 2009년까지는 해외펀드 일부손익 과세제의 규정 및 환차익 계산방식의 문제점으로 인하여 세후투자수익률의 차이는 더욱 크게 나타났을 것이다. 즉, 이 문제는 세법적용에 있어 실질과 형식의 우선문제 (substance over form)와 연관된다.

V. 해외펀드 과세제도의 문제점 및 개선방안

1. 해외펀드 유형에 따른 과세상 차별

III장과 IV장에서 살펴보았듯이 현행 소득세법은 해외펀드의 유형, 즉 역내해외펀드인지 아니면 역외해외펀드인지 여부에 따라서 다르게 취급하고 있다. 즉, 역내해외펀드는 환차손익과 선물환차손익 등 펀드의 모든 손익을 통산하여 과세하고 있는 반면, 역외해외펀드는 환차손익과 선물환차손익은 소득세법에서 열거되지 않아 과세되지 않는다.

따라서 역외해외펀드의 경우에는 “3. 주가는 상승하고 환율은 하락한 사례”의 환노출형 역외펀드의 경우 환차손에 따른 투자손실에도 불구하고 주가상승분에 대해서 과세되는 문제점이 발생한다. 반면, 환노출형 역내펀드는 환차손과 주가상승이익이 상계되면서 투자손실 발생시에는 과세되지 않는다. 그러나, 한편으로는 환율상승과 주가상승으로 투자이익이 발생하였을 경우 환율상승에 따른 세후투자수익률은 역외해외펀드가 더 큰 폭으로 상승한다. 이 또한 역외해외펀드의 경우 환차익이 과세대상에서 제외되고 있기 때문이다.

한편, 역내펀드는 환매시 뿐만 아니라 결산시에도 과세되는 반면, 대부분의 역외펀드는 1년마다 결산을 하지 않는 경우에는 환매시에만 과세되어 과세이연의 효과가 발생한다. 역내펀드의 경우 세법개정으로 평가이익 유보가 가능함에도 불구하고 펀드규약변경, 판매사 전산시스템의 문제 등으로 현재 대부분의 펀드는 평가이익을 유보하지 않고 있다. 또한 전술한 바와 같이 평가이익을 유보한다고 하더라도 펀드단계의 평가이익에 불구하고 투자자단계의 평가이익이 아니기 때문에 평가이익 유보에 따른 과세이연효과는 크지 않을 것으로 판단된다.

그러나, 현재 국내에서 판매되는 역외해외펀드의 법적형태는 투자회사인 뮤추얼펀드이며 결산시 분배를 하지 않는 경우가 많아 과세되지 않고 환매시에만 과세된다. 따라서 역외해외펀드

는 결산시 손실발생으로 환매시 가격상승에도 불구하고 전체 투자기간동안 손실이 발생하여도 과세되는 문제가 발생하지 않는다. 또한 역내해외펀드는 펀드단계에서 외국납부세액공제를 하고 역외해외펀드는 투자자단계에서 외국납부세액공제가 가능하다. 그러나, 역외해외펀드에서 외국납부세액이 발생하였다하더라도 투자자가 외국납부세액이 발생하였는지 여부자체도 확인하기 어려울 뿐만 아니라 이를 확인할 수 있다하더라도 실제로 외국납부세액공제 신청을 통해 환급받기는 현실적으로 거의 불가능한 상황이다. 국내 투자자가 국내판매사를 통해 해외에 투자하는 것은 동일함에도 불구하고 해외펀드의 국적여부에 따라 과세소득의 금액 및 과세여부, 과세이연, 외국납부세액공제 가능여부가 달라지는 것은 투자자간 과세형평의 문제가 될 수 있다.

역외펀드는 국내법, 즉 자본시장법의 적용을 받지 않기 때문에 역내펀드에 적용되는 설립 및 운용규제가 그대로 적용되지 않지만 역외펀드를 국내에서 판매하기 위해서는 금융위원회 등록이 요구되기 때문에 투자자 입장에서는 역내펀드와 역외펀드 투자는 거의 차이가 없다. 따라서, 조세의 중립성 유지와 실질우선의 원칙을 견지하는 차원에서 역내해외펀드와 역외해외펀드의 과세소득의 크기와 과세여부는 원칙적으로 동일하게 적용할 필요가 있다. 미국의 경우는 예외적인 경우³¹⁾ 이외의 일반적인 역외펀드는 적격펀드로 분류되어 역내펀드와 동일한 과세상 취급을 받는다. 또한 일본의 경우에도 원천징수 대리인이 있는 경우³²⁾에는 역외펀드로부터 배당받는 소득은 국내투자신탁과 동일한 방법으로 과세된다. 즉, 역외펀드의 배당 또는 수익분배금은 배당소득 또는 이자소득으로 보아 원천징수되고 외국납부세액은 원천징수세액에서 공제할 수 있다³³⁾.

역외해외펀드의 환차손익과 선물환손익을 역외펀드의 투자이익과 통산하여 과세함으로써 역내해외펀드와 과세형평을 제고하는 것이 타당할 것이다. 해외펀드 투자자는 펀드투자를 통한 손익은 펀드의 추가변동 뿐만 아니라 환차손익 및 선물환손익을 모두 감안하여 판단하는 것이지 역내펀드인지 역외펀드인지 여부에 따라 별도로 고려하는 것이 아니기 때문이다.

또한 해외펀드 과세이연의 문제도 역내펀드의 평가이익을 투자자단계의 평가이익으로 변경하여 역내펀드의 실질적인 과세이연이 가능하게 할 필요가 있다. 또는 역외펀드의 경우 펀드규약 또는 약관이 회계상 결산을 하지 않더라도 역내펀드와 같이 1년이내의 기간동안 세법상 결산을 통해 과세하는 방법을 통해 역내해외펀드와 역외펀드의 과세이연의 문제를 해결할 필요가 있다. 마지막으로 역외펀드에도 투자자단계 뿐만 아니라 펀드단계의 외국납부세액공제가 가능하게 함으로써 해외펀드 유형에 따른 과세상 차별을 해소할 필요가 있다.

31) 역외펀드로부터 배분을 이연시키는 방법으로 과세회피하는 것을 방지하고자 수동적 외국투자회사(Passive Investment Company, PFIC, IRC §551~552)규정을 두어 역외펀드의 배분되지 않은 소득에 대해서 배분되는 것으로 보아 배당소득으로 계산하는 규정을 두고 있으나 본 논문의 주제인 일반투자자 대상의 펀드의 경우에는 해당되지 않음.

32) 원천징수대리인이 없는 경우에는 역외펀드의 배당금은 다른 소득과 합산하여 과세되고 외국납부세액은 공제되지 않지만, 본 논문에서는 원천징수대리인이 있는 일반적인 역외펀드의 경우만을 대상으로 하고 있음.

33) 홍범교 외, “간접투자세제의 개선방안”, 한국조세연구원 연구보고서, 2008.12., pp.93-131.

2. “해외펀드비과세특례” 규정의 불합리성

2009년 일몰된 “해외펀드 비과세특례”규정은 역내해외펀드의 주식가격은 하락하고 환율은 상승한 경우 해외상장주식 매매 및 평가손실이 환차익에서 세법상 비용으로 공제되지 않아 과세되는 문제점이 발생하여 해외펀드 투자자의 불만을 야기하였다. 이를 해결하기 위해 정부는 행정해석을 통해 환차익 계산방법을 변경하였지만 환차익과세의 문제를 완전히 해결한 것은 아니었으며, 주식가격과 환율이 동시에 하락한 해외펀드의 투자자의 경우에는 정부의 행정해석이 오히려 세금부담을 증가시키는 문제점을 야기시키게 된 것이다. 또한 “해외펀드 비과세특례”규정 일몰에 따른 보완조치로 “해외펀드 비과세특례”기간 동안 발생한 손실을 2010년 동안 상계하였으며 2010년 세제개편안³⁴⁾에 따르면 2011년까지 추가적으로 연장할 계획으로 있다. 그러나, 2011년에도 해외주가가 회복되지 못하는 경우에는 전체 투자기간동안 손실을 보았음에도 불구하고 과세되는 문제는 여전히 발생하기 때문에 투자손실 과세문제를 근본적으로 해결하지 못하고 있다.

따라서, 해외펀드 과세소득과 같이 과세기술이 복잡하고 여러 가지 해석이 가능하며 세금으로 인해 투자자의 세후수익률을 크게 차이가 날 수 있는 세제를 입안할 때는 사전예규 등을 통해 계산방법 등을 명확히 할 필요가 있다. 또한 일부 투자자에게 유리하게 하기위해 소수에 불과하더라도 다른 투자자에게 불리한 행정해석을 하는 것보다는 일관되고 합리적인 과세표준 계산방법의 정립을 강구하여야 할 것이다. 또한 “해외펀드 비과세특례”기간의 손실상계도 상기의 문제를 해결하기 위해서는 기간제한을 없애거나 아니면 당초부터 이를 허용하지 않는 것이 타당한 방법으로 판단된다. 왜냐하면 “일부손익 과세제외”규정 등으로 인해 투자손실에도 불구하고 과세되는 경우는 일반펀드의 경우에도 발생하고 있는데 해외펀드를 특별하게 다르게 취급할 이유는 없기 때문이다.

3. 해외펀드과세제도의 일반적인 펀드과세체계와의 정합

역내펀드와 역외펀드의 선택과 마찬가지로 투자자 입장에서는 직접 투자자하는 것이 아니라 외부에 자금을 위탁하여 간접적으로 투자하는 것이기 때문에 어느 지역의 자산에 투자하는 지가 중요한 것이 아니라 높은 투자수익률의 획득이 중요한 것이다. 또한 해외투자를 통해 투자위험을 낮추는 분산효과가 발생하여 해외펀드 투자는 개인의 종합적인 자산관리에 도움이 될 수 있다. 그러나, 현재 국내주식형펀드의 주식 매매 및 평가차익은 비과세되는 반면, 해외주식형펀드의 주식 및 매매 및 평가차익은 과세됨으로 인해 동일한 주식형 펀드임에도 불구하고 투자자산의 소재에 따라 투자자의 과세부담을 달라지게 된다. 한편, 해외펀드 과세제도, 특히 역내해외

34) 기획재정부 보도자료, “2010 세제개편안 수정자료”, 2010.9.28, p.4.

펀드 과세제도는 조세중립성 및 조세효율성 제고 목적보다는 외환시장 안정, 재정수입 등의 이유로 인해 제개정을 거듭해 왔다. 해외상장주식 매매 및 평가차익을 비과세하는 것도 “해외펀드 비과세특례”를 적용한 2007.6.1~2009.12.31까지의 기간 이외에 2000년부터 2004년까지 기간동안 소득세법의 “일부손익 과세제외” 규정에 해외상장주식 매매 및 평가차익을 비과세하였다. 이러한 규정은 해외주식 양도차익을 과세하고 있는 상황에서 직접투자와 간접투자와의 형평성 문제를 내포하고 있는 것이다.

따라서 해외펀드 과세제도와 일반적인 펀드과세체계와의 정합성을 제고하는 방향으로 설계할 필요가 있다. 즉, “일부손익 과세제외”규정을 폐지하여 펀드내 국내상장주식 매매차익 등을 과세함으로써 일반펀드와 해외펀드와의 과세상 차별을 해소하거나 해외상장주식 매매차익 등을 조특법이 아닌 소득세법의 “일부손익 과세제외”규정에 포함시켜 조세형평성을 제고하는 일회성 비과세조치가 아닌 중장기적인 조세정책을 수립할 필요가 있다. 이 경우 직접투자와의 과세형평이 문제가 될 수 있지만 펀드를 통한 간접투자는 리스크와 투자목적, 자산운용방법 등에서 직접투자와는 기본적으로 다른 투자수단으로 볼 수 있기 때문에 “같은 것을 같게 다른 것을 다르게” 취급하는 과세형평에 어긋나는 것은 아닌 것으로 판단된다.

한편 보다 근본적으로는 해외펀드를 포함한 일반적인 펀드과세체계가 펀드를 세법상 실체로 보는 이른바 “실체이론”에 입각하여 현행 펀드과세체계가 구성되어 있다고 보이지만³⁵⁾, 펀드를 독립적 실체로 인정하지 않고 단순히 투자자에게 펀드이익을 분배하기 위한 도관에 불과하다는 이른바 “도관이론”을 적용하는 것이 보다 타당하지 않은지에 대해서도 검토해볼 필요가 있다. 도관이론을 적용할 경우 펀드소득을 소득원천과 관계없이 배당소득으로 과세하는 실체이론과 달리 소득원천에 따라 이자소득, 배당소득, 양도소득 등으로 구분하여 원천징수할 수 있을 뿐만 아니라 소득세법상 과세대상이 아닌 환손익 및 선물환손익 등도 펀드소득으로 과세되지 않는다. 또한 직접투자과 동일하게 미실현이익은 과세되지 않기 때문에 현행 소득세제와의 정합성의 제고를 기대할 수 있어 본 논문에서 제기한 문제를 상당부분 해소할 수 있을 것이다. 그러나 소득의 실질귀속자를 쉽게 파악할 수 있는 일반신탁과는 달리 투자신탁 등 펀드의 경우에는 실질 귀속자인 투자자를 분별하여 펀드의 투자이익을 귀속시키는 것이 쉽지 않다. 따라서 펀드과세체계에 대한 도관이론 적용을 위해서는 펀드에 대한 원천징수제도 개정과 더불어 펀드 판매회사, 운용회사, 수탁회사의 펀드와 관련된 운용시스템에 대한 전반적인 개편과 함께 검토되어야 할 것이다.

35) 손영철·서종균, 『금융상품과 세법－펀드세무를 중심으로－』, 삼일인포마인, 2011.4, pp.182-188.

VI. 결 론

본 연구는 해외펀드의 개념 및 현황, 해외펀드투자와 환해지에 대해서 살펴보고, 해외펀드 과세제도를 역내펀드와 역외펀드로 구분하여 분석한 후 해외펀드 비과세특례규정에 대해서 검토하였다. 이후 주가 및 환율변동의 시나리오별로 구체적으로 세전 및 세후수익률 분석을 한 후 해외펀드 환차익과세를 중심으로 한 해외펀드 과세제도의 문제점과 개선방안을 제시하였다.

본 연구의 사례분석을 통해 주가와 환율변동이 동일한 경우에도 환해지여부 또는 역내펀드여부 등에 따라 세전수익률이 달라질 뿐만 아니라 환차손익 및 선물환손익 과세의 차이로 인해 과세소득의 차이가 발생후 세후수익률이 세전수익률과 차이가 발생함을 알 수 있었다. 따라서 동일한 해외주식 등 해외자산에 투자하더라도 주가와 환율전망에 따른 환해지여부 뿐만 아니라 펀드형태에 따른 유효세율이 차이를 감안하여 투자해야만이 투자의 최종목표인 세후수익률 극대화를 달성하게 된다. 그러나, 해외투자의 경제적 실질은 동일함에도 불구하고 해외펀드 유형에 따라 과세소득 및 과세시기의 차이가 발생하는 것이 바람직하지 못하기 때문에 역내해외펀드와 역외해외펀드에 대해 동일하게 과세하는 것이 타당할 것이다. 또한 “해외펀드 비과세특례” 등의 적용 등 해외펀드 과세소득 계산은 기술적으로 복잡하고 다양한 해석이 가능하므로 사전예규 등을 통해 해석을 명확히 할 필요가 있다. 역내펀드와 해외펀드간의 과세상 차별해소 뿐만 아니라 해외펀드와 일반국내펀드와의 과세상 차별을 제거하여 펀드과세체계의 정합성을 제고할 필요가 있다. 간접투자자와 직접투자자와의 형평성을 우선시해야 하는지 아니면 다른 투자수단으로 취급하여 다르게 과세할 지에 대하여 검토하여 “실질적인” 과세형평 제고를 고려할 필요가 있다.

마지막으로 본 연구는 해외펀드에 대한 기존연구(손영철·이중길 2009, 손영철·이경근 2009 등)에서 투자손실과세, 재투자수입시기 등 기존 펀드과세에서도 가지고 있던 문제점을 부각하거나 역내펀드과세에 그친 것과는 달리 구체적인 사례를 바탕으로 해외펀드의 유형, 환차손익 및 선물환차손익 과세여부 등 해외펀드의 이슈를 중심으로 분석하였다는 선행연구와 차별된다. 또한 세법 및 세무회계 연구자, 과세당국 뿐만 아니라 세전 및 세후 투자수익률의 관점을 논문에도 도입하여 투자자 및 투자실무계에 직접 적용할 수 있다는 데 본 연구의 의의가 있다.

참고문헌

- 기획재정부 보도자료. 2009. “민생 안정 · 미래 도약을 위한 2009년 세제개편안”, 2009.8.25,
기획재정부 보도자료. 2010. “2010 세제개편안 수정자료”, 2010.9.28,
김용준 · 윤인구. “해외투자펀드 환혜지 효과 분석 및 개선방안”국제금융센터 Memorandum, 2008.1.
: 1 - 5.
- 매일경제신문 2009.5.14일자 기사
- 문성훈. 2008. “국제투자펀드의 조세조약상 지위”, 조세학술논집 제24집 제1호 : 83 - 114
- 문성훈. 2009. “2009년 달라지는 금융상품 세금의 주요내용 및 시사점” 삼성증권 PB연구소 Issue
Report
- 손영철 · 이경근. 2009. “해외투자펀드 투자손실 과세문제 연구” 조세학술논집 제25집 제1호 : 1 - 45
- 손영철 · 이종길. 2009. 「집합투자기금과 세제」 금융투자협회.
- 자산운용협회 연수교재. 2007. 「해외투자전문가과정 I」 자산운용협회.
- 재정경제부 보도자료. 2007. “기업의 대외진출 촉진과 해외투자 확대방안”(2007.1.15자 보도자료)
윤종문. 2010. “해외투자펀드 환혜지 현황 및 시사점”, 자본시장 Weekly 2010 - 28호, (자본시장연구
원) : 1 - 3.
- 임형준. 2009. “해외주식투자사 환위험 헤지의 문제점과 투자자의 대응”, 주간 금융브리프 18권 26호
- 임형준. 2011. “해외주식투자의 환혜지에 관한 연구”. 한국금융연구원 연구보고서.
- 최영렬 · 손영철. 2010. “자본시장통합 이후 금융세제 개선방안 - ETF 및 해외투자펀드를 중심으로 -”
조세법연구 제16권 제1호 : 34 - 74.
- 한국조세연구원. 2008. 「간접투자세제의 개선방안 연구보고서」

A Study on Foreign Investment Fund's Tax System

-Focusing on Taxation Case of Exchange Gain-

Moon Seong-hoon* · Lee Young-han**

〈Abstract〉

When global financial crisis had occurred since 2008, investors were burdened with taxes on exchange gains although they suffered losses from foreign investment fund's redemption. In the process of this, many problems of foreign investment fund's tax system are exposed. so government suggested a solution that make a partial amendment of foreign investment fund's tax system in 2009 and extended time limit of tax exemption on foreign investment fund.

This study considers korean taxation on on-shore and off-shore foreign investment fund and investigates problems of these fund's taxation. To examine concretely taxation problems on exchange gain of foreign investment fund, we look into tax burdens from investor's perspective according to scenarios that consist of foreign stock price's change and domestic currency's change.

According to examination of foreign investment fund's tax system and analysis of scenarios, because of differences between on-shore and off-shore foreign investment fund's tax system, tax burdens of investors are different when senarios of stock price and currency changes are changed. In addition, the solution that government suggested for foreign investment fund's tax includes possibility to be taxed unfairly as to changes of investment environments. so, taxation formula on exchange gain through investigations of concrete situations should be introduced, and fund taxation should be improved toward same application of taxable amount and whether to tax between on-shore and off-shore foreign investment fund, and toward the reduction of tax discriminations between domestic and foreign investment fund.

〈Key words〉 On-shore fund foreign investment fund, Off-shore fund foreign investment fund, Taxation on exchange gain

* Assistant professor, Department of Business Administration, Hallym University, First author

** Associate professor, Department of Science in Taxation, University of Seoul, Corresponding author