

세무학회계저널
제16권 제4호 2015년 8월 pp.35~61
한국세무학회

해외 금융투자와 조세위험(Tax Risk) 관리에 관한 연구

김수성* · 문성훈**

<요 약>

본 연구는 국제 해외펀드 투자시 존재하는 조세위험(Tax Risk) 관리의 필요성에 대하여 살펴보기 위하여 미국의 부동산임대사업과 관련한 세제인센티브 법안인 J-51 Tax program의 사례를 중심으로 살펴보았다. 최근 급증하고 있는 해외금융 투자시의 조세위험(Tax Risk)의 관리의 중요성과 세무위험 관리의 시사점을 살펴보는데 주안점을 두었다.

해외투자로 인한 위험은 크게 재무적위험과 비재무적위험으로 분류할 수 있다. 양자간의 위험은 크게 다르다. 재무적위험에 노출될 경우에는 보유하고 있는 금융상품을 매도하면 노출된 위험에서 쉽게 벗어날 수 있지만, 비재무적위험의 경우에는 위험발생 빈도는 낮지만 한번 발생하기만 하면 손실의 폭과 규모가 대단히 커서 막대한 손실을 보는 경우가 있다. 그렇기 때문에 금융투자에 따른 위험관리는 재무적위험 뿐만 아니라 비재무적 위험의 관리도 중요하며, 그 중에서 세무위험관리는 더욱 중요해졌다. 최근 해외금융상품 투자가 급증하고 있는 바, 국내투자와는 달리 체계적으로 조세위험을 관리할 필요가 있게 되었다.

본 연구에서 살펴본 투자실패 사례는 금융투자의 조세위험관리의 중요성을 일깨우는 것으로서 이러한 사례가 재차 발생하지 않도록 투자자들은 투자손실을 최소화하기 위해서라도 조세위험관리를 강화하여야 한다. 아울러, 투자시점의 투자의사 결정과정부터 현금회수 시점까지의 전반적인 리스크관리를 체계적으로 할 필요가 있게 되었다. 본 연구는 이와 같은 점을 감안하여 세무위험을 고려하여 투자할 것을 다시 한번 상기시키는 연구로서 우리나라에는 아직까지도 조세위험에 관한 연구가 그다지 많지 않은 편이다. 향후 해외투자시 존재하는 다양한 위험 중에서 조세위험의 관리에 대하여 투자자들은 좀 더 고려하여 투자할 필요성을 언급하였다는데 의의가 있다고 본다.

〈주제어〉 J-51 Tax Program, 조세위험, 세무위험관리, 해외펀드 투자, 해외투자, 부동산임대규제법, 위험의 가치(VaR), 부동산금융, 부동산펀드

* 사립학교교직원연금공단 세무학박사, mercury@tp.or.kr, 주저자

** 한림대학교 경영학부 부교수, mooncta@hallym.ac.kr, 교신저자

I. 문제제기

해외 금융자산 투자시에는 국내의 금융자산인 채권·주식 등에 투자하는 것보다는 다양한 투자위험이 존재하게 된다. 최근 해외 금융자산의 변동성이 커져 해외 투자시 내재된 다양한 위험의 관리에 대한 중요성이 부각되고 있다. 특히 2008년 금융위기 이후부터 해외 부동산펀드에 대한 투자위험이 급증하고 있어 이에 대한 관리가 더욱 필요한 상황에 이르고 있다. 해외금융 투자시 존재하는 투자위험을 모두 제거하는 것은 현실적으로 불가능한 일이며, 위험에 대비를 철저히 한다고 하여도 여전히 위험요소는 잔존해 있게 된다. 따라서 존재하는 내재된 위험을 최소화 할 수 있고 이를 관리할 수 있는 위험관리시스템의 구축과 위험평가 및 관리체계를 마련하는 것은 무엇보다도 중요하다고 할 수 있다.

과거 투자자들은 금융상품 투자시에 존재하는 수많은 위험의 종류 중에서 가격변동에 따른 가격변동 위험과 신용하락에 따른 부도관련 신용위험만을 고려하여 투자를 하였다. 이른바, 투자손실 위험만을 고려한 것이다. 그러나 2008년 하반기에 발생한 리만브라더스 파산으로 촉발한 금융위기 이후부터는 금융자산의 가격변동(이자율, 주가)위험 뿐만 아니라 환위험, 운영위험, 국가위험, 조세위험(tax risk) 등의 다양한 위험을 고려하여 투자하는 투자자들이 증가하고 있다.

해외금융투자는 다양한 위험을 안고 있으면서도 고수익을 창출할 수 있다는 장점 때문에 국내투자보다는 선호되고 있으며, 실제로 고수익을 창출하여 왔다. 반면, 금융위기 때에는 원금손실 위험이 확대되어 투자자는 많은 손실을 본 경우도 있었다. 이는 해외금융 투자시에는 내재된 다양한 위험에 대하여 신중한 검토를 통하여 투자가 이루어져야 함에도 불구하고, 자칫 이에 대한 위험을 간과하여 손실의 폭이 더욱 확대된 것이다.

일반적으로 해외투자로 인한 위험은 크게 재무적위험과 비재무적위험으로 분류할 수 있으며, 재무적위험에 노출될 경우 보유하고 있는 금융상품을 매도하면 노출된 위험에서 신속히 벗어날 수 있다. 반면, 비재무적위험의 경우에는 위험의 발생빈도는 낮지만, 한번 발생하기만 하면 중도매각이 용이하지 않을 뿐만 아니라 손실의 폭이 대단히 커져 막대한 손실을 보는 경우도 있게 된다. 그렇게 때문에 해외금융상품은 국내투자와는 달리 내재된 리스크에 대한 관리가 중요하며 체계적으로 위험을 관리할 필요가 있다. 특히, 해외 부동산 펀드를 비롯하여 해외금융투자의 경우에는 더욱 위험관리가 필요하다.

본 연구에서는 해외 부동산금융에 투자할 경우 나타날 수 있는 위험의 하나로 조세위험(tax risk)에 대한 중요성과 이에 대한 관리방안을 모색해보고자 하였다. 본 연구에서 살펴본 해외부동산펀드의 실패사례는 투자부동산 가격의 하락으로 인한 투자원금의 손실이 발생할 사례에 해당되지만, 궁극적으로는 조세위험(Tax Risk)을 간과하고 이에 대한 중요성에 대하여 투자자들이 유념하지 않아 투자원금을 잃게 된 사례라 할 수 있다. 결국 투자자들은 과세위험에 노출되어 투자원금 전액에 대하여 손실이 발생한 사례라 할 수 있다. 본 사례는 향후 해외 부동산펀드

투자시에 고려해야 할 각종 위험요소 중에서 조세위험에 대한 관리의 중요성과 필요성에 대하여 경각심을 불러일으키고 투자자로 하여금 이에 대한 위험관리 체계를 구축할 필요가 있음을 알리는 사례연구라 할 수 있다.

본 연구에서 살펴보는 투자 건은 국내 기관투자가가 미국 뉴욕 맨하탄에 위치한 11,232세대의 대단위 아파트 단지를 일괄 매입·운용하는 부동산투자합자회사 지분에 펀드자산의 대부분을 투자하는 부동산투자 신탁 상품의 하나이다. 본 펀드는 미국의 부동산임대규제법에 의해 세제혜택(J-51 Tax Program¹⁾)을 받는 펀드로서, 뉴욕시의 충분한 임대수요에 따른 수익성 및 개별분양 및 재개발 등에 따른 상당한 초과수익 가능성이 기대되는 양질의 투자신탁 이었다. 그러나 부동산 투자시에 부여된 J-51의 세제혜택이 투자후 예상치 못하게 폐지되어 투자수익률이 급격히 하락한 조세관련 위험이 실제로 발생하여 투자원금에 대한 손실이 발생한 사례에 해당된다.²⁾ 본 펀드는 투자시점부터 미국의 임대규정의 변화로 인한 수익률 하락 위험과 주거 부동산시장의 성장을 둔화 위험 및 유동성 위험 등이 사전에 예상되었으나, 본 펀드의 주된 목적이 세제혜택을 받는 펀드로서 가장 중요시 되어야 할 세제혜택이 폐지될 것에 대한 조세위험에 대하여는 간과하였다.

본 연구는 위의 사례를 통해 해외 부동산금융 투자시에 고려해야 할 각종 위험과 간과하기 쉬운 조세위험에 대한 관리의 필요성에 대한 시사점의 제공과 해외 투자시에 고려해야 할 세무위험(Tax Risk)에 대하여 다시 한번 상기하며, 이를 체계적으로 관리할 세무위험 관리(Tax Risk

- 1) J-51 Tax Program은 노후화된 부동산에 대하여 개보수를 하게 되면 소유자인 임대인에게 당해 임대부동산에 대한 세제혜택을 부여하는 세제지원책의 하나이다. J-51 프로그램은 1955년부터 미국세법에 근거하여 시행된 것으로서 구체적인 내용은 후술하고자 한다.
- 2) 대략적인 투자사례는 다음과 같다. 우리나라 기관투자가 6개 기관에서는 2007년 3월 미국 뉴욕의 맨하탄에 위치한 피터 쿠퍼 빌리지(Peter Cooper Village)와 스테이베센트 타운(Stuyvesant Town)의 2개 임대아파트 단지 11,232세대를 매입한 후 수리하여 임대료를 인상하고, 최종적으로는 증대된 자산가치로 매각하여 수익을 배분하는 것을 목적으로 하는 특수목적법인에 지분투자하기 위해 설립된 특별자산 집합투자기구 'KB 웰리안 맨하탄 사모특별자산투자신탁 제1호'에 1,600억원을 투자하였다. 그러나, 6개 기관에서 위 사업에 투자하기로 결정하기 전인 2007년 1월에 위 투자대상 임대아파트의 임차인 4명이 약 3,000세대를 대표하여 임대인인 블랙록과 티시만 스파이어를 상대로 '임대료 인상은 부당하다'는 소송을 제기함에 따라 임대인이 패소할 경우 최소한 2017년까지 위 임대아파트의 임대료를 저가의 규제임대료보다 높은 시장임대료 수준으로 받을 수 없게 되어 계획된 사업에 차질을 빚을 뿐만 아니라 초과 수령한 임대료(약 2억여 달러)를 원고(임차인)에게 반환하면 채무를 이행하지 못할 우려가 있었다. 위 소송은 2009년 10월에 미국 뉴욕주의 3심법원에서 임대인이 최종 패소함에 따라 2020년까지 더 이상 규제임대료 세대를 시장임대료 세대로 전환할 수 없고 기존 시장임대료 세대도 규제임대료 세대로 환원하는 동시에 위 투자사업을 당초 계획대로 추진할 수 없게 되었다. 그 결과 투자수익률이 급격히 하락한 것이다. 2009년 11월에 자산운용사인 KB자산운용에서 분석한 자료에 따르면 위 임대아파트의 자산가치는 당초 매입가 54억 달러에서 40~60% 하락한 21억 달러에서 32억 달러에 불과하여 채무(44억 달러) 규모에도 미치지 못하는 것으로 분석되어 지분투자자인 투자자는 투자금 전액에 대하여 손실이 발생한 사례에 해당된다.

Management) 방안을 모색해 보고자 한다. 본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 해외금융상품 투자시의 세무위험의 중요성에 대하여 살펴보고, 제Ⅲ장에서는 J-51 Tax Program을 활용한 조세위험 관리 사례를 검토함으로써 이에 대한 시사점을 살펴보고자 한다. 제Ⅳ장에서는 해외 금융자산 투자시 조세위험 관리방안을 모색해보고 제Ⅴ장에서는 결론을 맺고자 하였다.

Ⅱ. 해외 금융상품 투자시의 조세위험의 중요성

1. 해외 금융상품 투자와 관련한 리스크의 종류

가. 조세위험의 정의 및 종류

조세위험은 경제주체가 사전적인 의사결정 과정에서 조세에 관련된 위험노출을 고려하지 못하였거나 사후적으로 조세위험에 노출됨으로써 경제활동에 따른 성과가 하락하거나 조세관련 분쟁이 발생하게 되어 결과적으로 국가 조세수입의 불확실성이 증가하면서 발생하는 사회적인 비용을 의미한다. 즉, 조세법의 내용이 갑자기 변경 또는 폐지되거나, 조세분쟁이 발생하게 되어 경제주체나 투자자에게 손실이 발생하는 위험을 말한다. 금융의 조세위험은 우선 금융회사가 조세관련 법률규정을 준수하지 못하거나 조세규정을 자의적으로 해석함으로써 발생하는 여러 가지 내재된 위험을 포함하고 있다. 즉, 조세납부시의 단순한 문서작성 오류뿐만 아니라 이중과세 적용의 위험, 조세규정의 해석상의 오류, 조세당국과의 분쟁발생, 조세포탈이나 조세회피로 인해 발생하는 기업의 평판하락 등을 포함한다.³⁾

최근 금융 투자시에 발생하는 조세위험은 더욱 증가하고 있다. 과거에 비하여 구조화 상품, 파생상품 등의 금융거래가 증가하고 있으며, 금융투자가 여러 주체가 관여되어 많은 단계를 거칠 뿐만 아니라 거래의 복잡성이 크게 증가함에 따라 조세위험이 야기될 가능성이 더욱 높아지고 있다. 최근 각 금융거래 과정에서 발생하는 비용과 수입을 정확하게 산정하지 못하거나, 새로운 금융상품에 대해 조세규정을 어떻게 적용할 것인지의 문제로 탈세여부 논쟁과 같은 조세위험이 일어날 가능성도 증가하고 있다.

리스크는 미래수익의 불확실성으로 정의되고 있는데, 이 보다는 회사를 경영함에 있어서 미래에 발생할 손실가능성이나 투자시 발생 가능한 손실이나 가격변동이란 표현이 더 구체적이라 할 수 있다. 특히 금융관련 투자위험은 여러 가지 요인에 의해 발생하게 되는데 위험의 종류는 금리리스크, 시장리스크, 신용리스크, 유동성리스크, 경영리스크 등 다양하다.

통상적으로 조세위험(Tax Risk)은 크게 거래위험(transactional risk), 운영위험(operational

3) 이순호, 2011년 9월호 p.4을 참조함.

risk), 재무위험(financial risk)과 평판위험(reputation risk), 규제위험(compliance risk)과 재무회계 위험(financial accounting risk) 등이 있으며, 그밖에 과세행정상의 위험(administrative risk) 등이 있다. 구체적인 세무위험에 대하여는 다음과 같이 분류하여 설명할 수 있다.⁴⁾

먼저, 거래위험(transactional risk)과 운영위험(operational risk)이 있다. 거래위험은 법인이 당해 특정거래에 관한 세법 및 판례의 적용을 잘못하여 특정 거래시에 발생하는 조세관련 위험을 말한다. 일반적으로 국내거래 뿐만 아니라 해외거래를 함에 있어서는 적절한 관련 조세법령을 준수하는 것이 용이하지 않는데, 그 주된 이유로는 법률적 판단이 쉽지 않은 경우가 많기 때문이다. 반면, 운영위험(operational risk)은 매일 일어나는 영업활동에 대하여 세법 또는 판례의 적용으로부터 발생하는 위험으로서, 법인 내에서 세법을 알지 못하고 있는 경우와 재무보고 및 세무보고 제도에 관한 부적절한 통제 등으로부터 주로 발생하는 위험을 말한다.

둘째, 세무위험은 부수적으로 재무상의 위험(financial risk)과 시장 및 명성에 대한 위험(market & reputation risk)을 가져온다. 재무상의 위험은 크게 기업회계와 세무회계 양자간의 차이로 인하여 발생하는 위험과 기업회계의 처리상의 오류 및 당기순이익으로부터 부담할 세액을 합리적으로 확정하지 못하는 경우, 미처 발견하지 못한 세무조정 위험과 세무 신고의 지연 또는 세무신고의 오류로 인한 가산세의 부과와 가산금 등으로 인하여 다양하게 발생한다. 그리고 평판위험(reputation risk)은 주주 또는 투자자로부터의 기업 신뢰도의 상실, 기타 감독 기관 및 이해관계자들의 신뢰상실로부터 생기는 위험을 말한다.

셋째, 규제위험(compliance risk)과 재무회계위험(financial accounting risk)을 들 수 있다. 규제위험이란 규제요건을 충족시키지 못할 위험과 규제의 변화로 인한 위험을 말한다. 기업이 세무 신고서를 제출할 때 정해진 법적 요건을 충족하지 못할 위험으로 과세당국에서 추가적으로 부과하는 벌과금이 발생하는 위험을 말한다. 재무회계위험은 회계처리의 부정이나 왜곡을 발생시키는 위험으로 샤베인스 옥슬리법 404조에 의한 위험을 말한다. 마지막으로, 과세행정상 위험(administrative risk)이 있다. 과세행정상의 위험이라 함은 과세절차 및 납세 이행과 관련된 위험을 말한다. 보다 구체적으로는 과세 관련 법규의 해석과 준수, 세무신고의 이행, 원천징수 및 간접세 납세의무의 이행에서 관련 세법에 대한 이해 부족과 납세환경의 변화에 적응하지 못하여 발생되는 위험부담을 말한다.

국내에서는 아직까지도 조세위험이나 세무위험이란 용어가 생소하기 때문에 이에 대한 분류기준이 명확하지 않지만, 해외 PWC자료에 의하면 조세위험의 종류를 위에서 언급한 위험 중에서 조세위험을 크게 발생하는 영역에 따라 거래위험(transactional risk)과 운영위험(operational risk), 규제위험(compliance risk)과 재무회계위험(financial accounting risk)으로 구분

4) 조세위험은 옥무석(2008)의 연구와 오준석·김수성(2011)의 연구 및 Gary Christie. 2006. Tax Risk Management ; Australia, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin, p.415와 Herve Leherissel. 2009. Tax Risk Management(IFA, 2009, Annual Congress, Seminar 자료, Gregory Petolick. 2009. Tax Risk Management : from Risk to Opportunity, IBFD Anuschka Bakker & Sander Kloosterhof, pp.455~456을 참조함.

하고 있다.⁵⁾

나. 국제금융시장의 거래와 파생상품 투자로 인한 위험의 증가

과거 국제금융시장은 전통적으로 국제무역 및 해외투자활동을 뒷받침하는 기능을 주로 수행하였다. 그러나 최근에는 금융자산의 효율적인 운용으로부터 이익을 얻고자 하는 투자자들의 적극적인 참여로 그 기능이 크게 다양화되어 가고 있다. 국제금융시장은 최근 들어서 국제무역이나 직접 투자 등의 실물경제와는 아무 관련이 없이 금융자산의 효율적인 운용으로부터 이익을 창출하고자 다양한 포트폴리오를 구성하여 위험을 최소화하면서 수익률을 극대화하고자 시도하고 있다. 그리하여 국제채권·국제주식·외국통화 등의 다양한 해외 금융상품을 끊임없이 재구성하는 투자자들이 늘어나고 있다. 또한, 투자된 해외금융상품의 포트폴리오 위험을 헷징하기 위하여 다양한 파생금융상품을 개발하는 등 국제금융 거래의 증가와 파생상품 시장의 거래규모가 급증하고 있다.

다양한 투자와 더불어 파생상품과 관련한 위험이 급증하고 있다.⁶⁾ 1990년대에 들어 위험을 헷징하기 위하여 개발된 파생금융상품 관련 손실이 급격히 증가하자 파생금융상품 시장에 참여한 투자 위험의 가능성으로 인하여 파생금융상품의 위험에 대하여 관심을 갖기 시작하였다.⁷⁾ 향후 해외금융상품 투자시에는 파생상품 투자와 관련한 위험이 급증하고 있는 바, 위험관리에 더욱 만전을 기할 필요가 있다.⁸⁾

5) www.pwc.ch/taxrisk, www.pwc.ch/publikations의 ‘Tax Risk Management Guide’ 참조

6) 최근 KIKO의 실패사례 등을 통해서도 파생상품의 위험관리는 중요함을 알 수 있다.

7) 파생상품 관련 손실 사례는 표에서 보는 바와 같이 다양하게 나타나고 있음을 알 수 있다.

대상기관	손실금액(억달러)	손실원인	시 기
베어링사	14	파생금융상품투자	'95.2
다이와 은행	11	채권트레이딩	'95.10
Kidder Peabody	3.5	채권트레이딩	'95.5
Salomon	2.89	회계오류	'95
Chase Mahattan	1.6	채권트레이딩	'97.10
NatWest	1.2	가결설정오류	'97.5
Salimon	1	주식트레이딩	'97.8
UBS	7	헤지펀드 투자위험노출	'98.10
메릴린치	14	헤지펀드 투자위험노출	'98.10

(주) 금융투자협회, 투자와 리스크, 2008년판 참조함.

8) 시장위험은 시장가격의 변동에 의한 이익변동 위험을 말하며, 운영위험은 불완전한 시스템과 통제, 인간의 실수, 경영실패 등에 의해 발생하는 손실위험이다. 신용위험은 파생상품의 계약당사자가 의무를 불이행하는 위험을 말하며, 법적위험은 법적으로 이행강제가 불가능한 계약이 될 경우의 손실위험을 말한다.

2. 해외투자 관련 선행연구의 검토

해외금융상품 투자와 조세에 관련한 선행연구를 살펴보면 크게 해외투자와 관련한 이중과세의 위험과 법적인 문제를 언급한 연구가 대부분을 차지하고 있으며, 국제투자와 관련한 투자손실문제에 대하여 다룬 연구가 일부 차지하고 있으며, 외환투자의 위험관리와 조세위험관리에 관한 연구는 아주 극소수에 그치고 있다.

해외투자와 관련한 이중과세의 선행연구로는 손영철·이경근(2009), 안종석·구자은(2006)과 안종석·문예영(2007), 이경근(2004)과 전병목(2007), 그리고 전유문(2007)과 옥무석(2008)의 연구 등이 있다. 손영철·이경근(2009)은 해외투자펀드 투자손실 과세문제를 다루었으며, 안종석·구자은(2006)과 안종석·문예영(2007)은 주요국의 이중과세 배제방법 및 해외투자펀드에 대한 과세제도 현황 및 문제점을 다루었다. 해외펀드와 관련하여 이경근(2004)은 투자펀드를 이용한 국제투자시 발생하는 조세상 문제점과 개선방안을 다루었고, 전병목(2007)의 연구에서는 간접투자기구에 대한 과세와 관련된 해외사례를 연구하였다. 투자위험에 대하여는 전유문(2007)이 해외펀드 투자시 외환위험 관리에 대하여 다루었다. 최근 복합금융상품에 관한 투자금융에 대하여 과세에 관한 연구도 있다.⁹⁾

반면, 본 연구에서 다루고자 하는 금융위험과 관련한 조세위험에 대하여는 선행연구가 그다지 많지 않다. 조세위험과 관련하여서는 아직까지도 개념 자체가 추상적인 개념에 해당될 뿐만 아니라 구체적인 선행연구가 미흡한 실정이다. 국내에서는 아직까지 세무위험에 대한 용어가 생소하게 느껴지며, 이를 학계에서나 실무 업계에서도 이에 대한 정확한 개념의 정립이 되어있지 않아 다소 추상적인 용어라 할 수 있다. 그렇게 때문에 세무위험관리(Tax Risk Management)에 대하여 이론적으로 체계화하여 소개한 이론서나 연구는 찾아보기 어렵고, 회계법인의 경험에서 세무위험관리에 대한 용역을 수행하는 과정에서 사용되는 실무서가 존재하고 있는 실정이다.

본 연구에서 다루고자 하는 세무리스크의 용어는 옥무석(2008)의 연구에서 법인 세무위험관리의 법제적 접근을 통해 처음으로 사용하였으며¹⁰⁾, 2009년의 연구에서는 금융위기와 세무리스크 관리에 대하여 다루었을 뿐, 우리나라에는 세무위험관리 자체에 대해서는 아직까지도 연구가 미흡한 실정이다. 옥무석(2008)의 연구를 살펴볼 경우 실제적인 사례를 통해 구체적인 세무위험관리에 대하여 언급하기 보다는 세무위험관리의 개념과 구성요소 전반에 대하여 소개하였고, 세무당국과 조세전문인 및 개별납세자에 의한 리스크관리 방안을 소개하고 있다. 이처럼 우리나라

9) 복합금융상품 거래를 이용한 조세회피 방지에 관한 연구로는 심충진외1(2012)의 연구가 대표적인 바, 복합금융상품을 통한 조세회피와 관련된 쟁점사항을 검토하고 복합금융상품을 통한 조세회피를 구분하는 기준을 제시하였다. 또한, 정규언외2(2007)은 조세회피가 빈번하게 발생하는 자영업자 사업소득의 탈세 및 파생금융상품을 통한 조세회피와 합병을 통한 조세회피에 대하여 현황과 문제점을 살펴보고, 조세회피를 방지하기 위한 세법상의 개선방안을 제시하였다.

10) 옥무석, 2008. “법인 세무위험관리의 법제적 접근”. 조세학술논집 제24집 제1호 : 251~271.

에서는 아직까지도 세무위험관리의 연구 분야는 조세분야에서 미개척분야에 해당된다고 할 수 있다. 그렇지만 해외의 연구에서는 조세위험관리(Tax Risk Management)의 연구 주제를 여러 곳에서 찾아볼 수 있다.¹¹⁾

3. 해외 금융자산 투자시의 위험관리 사례

가. 해외투자의 위험관리 실패 유형

(1) 환리스크 관리 실패 사례

금융상품에 투자할 경우에는 투자위험을 평가하여 관리할 필요가 있다. 금융상품에 투자할 경우 크게 발생가능한 위험은 재무위험과 신용위험이다. 재무위험이나 신용위험에 대하여는 VaR(Value at Risk)와 CaR(Credit at Risk)라는 측정기법을 활용하여 위험의 값을 평가하고, 노출된 위험량에 따라 관리하고 있다. 그래서 재무위험이나 신용위험에 대하여는 어느 정도 관리가 가능하고 이에 대한 관리를 꾸준히 하여 왔다. 그러나 재무위험과 신용위험 이외의 세무위험이나 법률위험 등에 대하여는 관리가 제대로 되고 있지 않으며, 구체적인 관리방안 또한 마련되어 있지 않다. 과거 KIKO의 투자 손실로 인하여 투자실패를 통해 환위험의 중요성을 인식하고 이에 대하여 관리를 철저히 하고자 하는 움직임이 있었다.

(2) 운영위험으로 인한 투자손실 사례

해외 금융상품의 투자와 관련하여 운영위험과 통합적 시스템관리시스템 미비로 인한 투자손실 사례로는 베어링은행 파산사건, 메탈게젤샤프트 파산사건, 오렌지카운티의 사건 등을 들 수 있다.¹²⁾ 이밖에 최근 발생한 운영위험으로 인한 사례로는 매도프 증권회사의 폰지 사기를 통한 실패 사례를 들 수 있다. 미국 헤지펀드의 하나인 ‘버나드 매도프 LCC’의 다단계 금융사기사건은 나중에 투자된 원금으로 앞선 투자자의 수익금을 지급하는 원시적인 수법의 폰지 사기((Ponzi scheme) 행각이 20년 동안 지속될 수 있었다는 것은 투자자 누구도 매도프의 투자내역을 점검하지 않았다는 것이 문제로 지적되고 있다.¹³⁾

11) Chung Siew Moon, Tax Risk Management ; Singapore, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin, 2006의 연구와 Gary Christie, Tax Risk Management ; Australia, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin, 2006의 연구뿐만 아니라 Geof Nightingale, Joanna Doolan and Mark Brown, Tax Risk Management ; New Zealand, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin이 있다. 그리고 Herve Leherissel. 2009. Tax Risk Management(IFA, 2009, Annual Congress, Seminar 자료, Gregory Petolick. 2009. Tax Risk Management : from Risk to Opportunity, IBFD Anuschka Bakker & Sander Kloosterho의 연구가 있다.

12) 베어링은행 파산사건은 불법선물거래를 활용하여 손실을 본 사례이며, 메탈게젤샤프트사 파산사건은 석유의 장기공급계약에 따른 롤링 헤지 실패사례에 해당되며, 오렌지카운티의 파산은 지방정부자금의 금리투자 실패에 해당되며, 이밖에도 다양한 투자실패 사례가 존재한다.

13) 2008년 미국의 전 나스닥거래소 이사장 버나드 매도프가 역대 최대 규모의 ‘폰지 게임’을 벌여 500억

나. 해외금융상품 투자자의 조세위험 측정 불가

국내 투자는 투자상품에 대한 위험요인을 측정하는 바, 펀드 관련 위험을 측정하는 지표에는 여러 가지가 있다. 즉, 표준편차, 베타와 샤프지수¹⁴⁾, VaR(Value at Risk)라고 하는 분석을 통하여 위험을 측정하고 있고, 허용된 위험을 초과시에는 이를 관리하고 위험으로부터 발생하는 손실금액을 줄이기 위하여 헷징수단을 강구하고 있다. 그러나 해외상품에 대하여는 적절한 위험량 측정이 곤란할 뿐만 아니라 위험관리가 제대로 되기가 어렵다고 할 수 있다. 그렇게 때문에 한번 손실이 발생하면 대규모의 손실이 발생하게 된다.

III. J-51 Tax Program의 조세위험 관리 사례 검토

본 연구에서 다루고자 하는 조세위험 관리 실패사례는 미국 뉴욕 맨하탄에 위치한 대단위 아파트단지의 개발과 관련하여 J-51 Tax Program의 혜택을 받았으나¹⁵⁾, 갑작스런 조세혜택의 폐지로 인하여 투자원금의 손실을 발생한 조세위험 관리의 실패사례를 검토해보고 이에 대한 시사점을 모색해보고자 하는 것이다. 최근 해외금융 상품의 투자시에 특히 해외 부동산 펀드 투자시에 발생하는 조세위험 관리의 중요성을 인식하는 것을 주목적으로 하고 있다.

달러에 달하는 피해를 입힌 사례가 있었다. 이는 한화로 68조원 규모에 해당하는 엄청난 금액이다. 매도프는 10~15%의 수익을 보장한다며 투자자들을 모은 뒤 나중에 투자한 사람의 원금으로 이전 투자자의 수익을 지급하는 방식의 다단계 금융사기를 벌였다. 이처럼 신규 투자자의 돈으로 기존 투자자에게 이자나 배당금을 지급하는 방식의 다단계 금융사기를 ‘폰지 게임’이라고 한다. 미국의 개발 붐이 한창이던 1925년 국제우편쿠폰 사업으로 막대한 투자배당을 약속하며 사람들을 모아 사기 행각을 벌인 찰스 폰지의 이름에서 유래했다. 실제로 찰스 폰지는 아무런 사업도 벌이지 않은 상태에서 신규 투자금액을 기존 투자자들에게 배당한 사례에서 유래한 것이다.

- 14) 통상적으로 위험은 측정지수가 필요한데, 베타와 표준편차, 샤프지수에 의하여 위험을 측정하고 있다. 베타(β)는 시장 수익률이 변화하는 것에 대해 펀드가 얼마나 민감하게 반응하는지를 측정하는 것이다. KOSPI를 주식시장 전체를 나타내는 지표라고 가정할 때 펀드 베타가 1인 펀드는 시장 수익률과 동일한 폭만큼 움직였다고 해석하면 된다. 따라서 베타가 1보다 크면 시장 수익률보다 민감하게 움직이는 펀드로 상대적으로 위험이 큰 펀드라고 볼 수 있다. 반면, 샤프지수는 펀드의 수익률과 위험을 동시에 분석하는 지표로 위험조정후 수익률을 의미한다. 즉, 특정 펀드가 한 단위의 위험자산에 투자해서 얻은 초과수익의 정도를 나타낸다. 샤프지수는 위험의 한 단위당 수익률을 나타내 주는 값이므로 값이 높을수록 투자 성과가 성공적이라고 볼 수 있다.
- 15) J-51 프로그램은 다음과 같은 프로그램을 통해 세제혜택을 받을 수 있다. 즉, Administrative Code § 11-244, Real Property Tax Law § 421-a, Real Property Tax Law § 421-b, Real Property Tax Law § 420-a, Real Property Tax Law § 420-c, General Municipal Law § 696 (UDAAP), Private Housing Finance Law Article XI (§ 577), Industrial and Commercial Incentive Program (ICIP) 등이 있다.

1. J-51 Tax Program의 개요

J-51 Tax Program은 주택소유자인 임대인이 그 소유의 임대목적 부동산에 대한 물리적인 현상을 개선(개량, 개보수, 수선 등) 시키는 경우 소유자인 임대인에게 당해 임대부동산에 대한 세제혜택을 부여하는 것을 주요 내용으로 한다.¹⁶⁾ J-51 프로그램은 미국세법에 근거하여 1955년에 시행된 것으로서, 주택소유자가 부동산을 개보수하면 세금면제 등 혜택을 부여하나, 동 세제혜택을 적용받는 경우에는 임대료 인상을 할 수 없는 규제를 부여하는 특징이 있다. 미국 J-51을 이용하여 성공한 사례로는 Manhattan, Bronx, Brooklyn, Queens, Staten Island 등에서 다양하게 나타났으며 성공사례를 통하여 임대인 들은 많은 혜택을 받았다.¹⁷⁾

본 연구에서 살펴보고자 하는 J-51 Tax Program은 노후화된 아파트 단지의 전면적인 개보수(rehabilitation)를 하였을 경우에 법에서 정한 요건에 해당하는 경우 일정부분 세제혜택을 받게 된다. 게다가 뉴욕아파트 시장의 임대전환 프로그램(Unit Transfer Program)에 의해 부동산의 임대료 수익을 증대시킬 뿐만 아니라, 궁극적으로 아파트 단지의 자산 가치를 상승시켜 매각이익을 높여 이를 투자자에게 분배하는 것을 주요목적으로 하는 Tax Program인 것이다.

J-51 Tax Program은 전체 임대세대 중에서 초기에는 규제임대료(Stabilized Rent)¹⁸⁾의 적용세대를 점차적으로 시장가격 적용세대로 전환하여 운용수익을 증대시키고 점진적인 리모델링을 실시하여 자산가치를 극대화 시킨 후 전체자산에 대해 일괄매각하거나, 개별분양 형태로 전환을 통한 초과수익을 얻고자 하는 프로그램이다.

J-51 Tax Program을 이해하기 위해서는 임대전환 프로그램(Unit Transfer Program : UTP)과 아파트 단지의 개보수를 위한 업그레이드의 요건을 이해하고 있어야 한다. 임대전환 프로그램이란 일정조건이 충족되는 경우 뉴욕시정부가 지정한 규제임대료(Stabilized Rent)를 시장임대료로 자율적으로 전환할 수 있는 제도이다.¹⁹⁾ 일반적으로 규제임대료는 시장임대료(Market Rent)의

16) 미국의 J-51 Program은 재보수를 수행한 거주 부동산 소유주에게 부여하는 부동산세제혜택의 일종이다. 이 프로그램은 비거주 건물의 소유자에게도 거주용으로 전환할 경우에 동일하게 세제혜택을 부여한다. 이 프로그램은 냉난방시설을 확충한다든지, 주요한 자본시설을 확충하는 등 건물을 업그레이드하는 경우 세제혜택을 부여하는 것으로서 1955년에 시행되었다. J-51tax program은 세제면제(tax exemption)와 세제감면(tax abatement)의 두가지 형태로 부여된다.

17) J-51 Abatement and/or Exemption Data (data as of May 20, 2010)

18) Stabilized Rent란 미국 부동산시장 안정을 위해 시에서 자율적으로 시행하는 임대료 제한 방법으로써 임대료 및 임대료 상승률을 제한하는 것이다. 통상 규제임대료는 시장임대료에 비하여 저렴하기 때문에 초기에는 규제임대료를 받는 것을 J-51 Tax program을 이용해 개보수를 통해 세제혜택을 받고, 궁극적으로는 시장임대료로 전환하여 높은 임대수익을 얻으려 하는 것이다.

19) 규제임대료를 시장임대료로 전환할 수 있는 조건은 다음과 같다. 기존 규제임대료 세대 거주자의 사망, 이전 등으로 자발적 공실이 발생한 세대에 대하여 일정 수준의 개량 및 보수를 진행하고 자본적 지출을 투입 하는 경우, 주요 거주자가 아니거나 불법 전대, 임대료 미납, 기타 불법행위 등을 행한 불법임차인을 발견하여 강제로 퇴거시키는 경우, 연간 소득수준이 \$175,000이상이고, 월임대료가 \$2,000이

1/3 수준으로써 일정 조건이 충족되는 세대별로 점진적인 리모델링을 진행하여 시장임대료로 전환함에 따라 향후 영업이익 증대 및 부동산단지의 가치 극대화를 목적으로 한다. 아파트 단지의 업그레이드는 노후화된 빌딩의 내부시설 및 공용공간의 개선 등 전반적인 업그레이드를 통해 고급 아파트로의 이미지 개선을 추구하는 것으로서, 임대아파트의 공실이 발생시에 세대별로 리모델링을 진행하는 것이고, 빌딩에는 로비를 업그레이드 하거나, 엘리베이터를 교체하거나 출입구 변경 등이 해당되며, 단지 전체의 가치를 업그레이드하는 자본적 지출로서 건물의 외관 개선, 단지내 조경시설의 변경 등 아파트 단지 내 편의시설을 증진하는 것이 해당된다.

다음에서는 두가지 자산을 예로 들어 실제로 J-51 Tax Program을 활용한 경우에 받는 세제혜택 효과를 살펴보고자 한다.²⁰⁾ 자산1은 Bronx시에 있는 건물의 313세대가 엘리베이터를 수선하였으며, 수선비용은 대출을 받아 \$225,000을 지불하였다. 이러한 수선은 대수선(Major Capital Improvement : MCI)의 요건에 해당되며, J-51의 세제혜택을 받기에 적합하다. 또한 자산2는 Bronx시에 있는 7세대가 개보수를 실시하였으며, 개보수 비용은 \$432,000을 지불하였다. 시정부는 역시 강화된(enriched) J-51의 세제혜택을 부여하였다. 이와 같은 상황에서 개보수나 엘리베이터 교체시의 J-51을 적용한 후의 실제 납부세액은 다음 <표 1>과 같다.

<표 1> J-51의 투자로 인한 세제의 비교

구 분	자산1	자산2
대수선 이전의 자산가치 (A)	\$ 4,225,500	\$ 75,000
대수선 이후의 자산가치 (B)	4,225,500	275,000
J-51 세제 혜택 총액 ²¹⁾ (C=A-B)	0	200,000
연간 납부세액(11% 세율 가정) (D=A×11%)	464,805	8,250
J-51에 의한 총 경감대상 세액(CRC) ²²⁾ (E)	175,000	160,000
연간 감면 세액 (F=E×일정율)	14,233	20,000
실제 J-51의 혜택으로 인한 납부세액 (G=D-F)	\$450,572	0

상인 고소득임차인인 경우이다.

20) HPD, J-51 Guide book, division of tax programs and policy tax incentive programs unit, 2004

21) 엘리베이터의 근대화 시설의 설치는 J-51 tax exemption의 요건에 해당된다.

22) 자산1은 개인대출로 인하여 CRC의 8.33%를 매년 세액감면을 받고 있으며, 최대 경감세액은 CRC의 90%까지 금액인 \$157,500을 경감 받는다. 자산2는 정부지원에 의한 사업이므로 CRC 금액의 12.5%를 감면받는 경우로서, 최대 CRC 금액의 150%까지 공제받으며 최대 \$240,000이며, 자산2의 실제 개보수 비용인 \$ 432,000를 초과할 수 없다. CRC 금액은 별도의 표에 의하여 용도별로 다르게 주어지고 있으며, CRC 금액의 일정율 만큼 세액감면의 경감대상이 된다.

2. J-51 Tax Program을 활용한 해외펀드 투자 사례

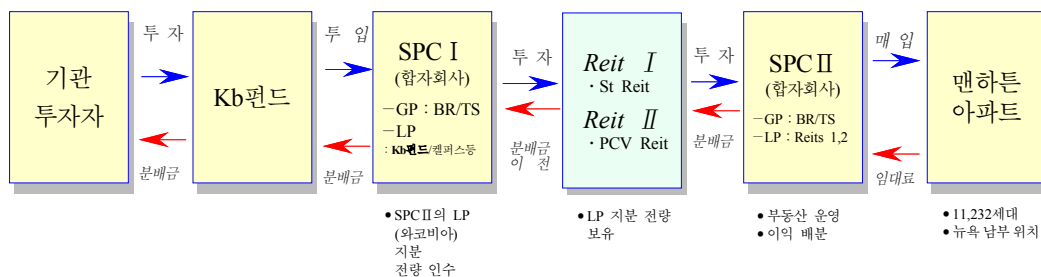
본 연구에서 살펴보고자 하는 사례는 개략적으로 전술한 바와 같지만, 미국 뉴욕 맨하튼에 위치한 11,232세대의 대단위 아파트 단지를 일괄적으로 매입하여 이를 개보수하여 임대수익을 얻고자하는 부동산투자합자회사(SPC) 지분에 투자하는 해외부동산펀드에 해당된다. 본 펀드는 미국 뉴욕시의 충분한 임대수요에 따른 수익성 및 개별분양 및 재개발 등에 따른 상당한 초과수익 가능성이 기대되는 양질의 투자신탁에 해당되었다. 그러나 투자시점에 당초 투자 건이 J-51의 세제혜택을 받는 동시에 규제임대료를 초과하는 시장임대료를 적용하여 월세를 받아 법에서 정하고 있는 두 가지 혜택을 동시에 받을 수 없는 점과는 달리 이중 혜택을 받아왔다고 하여 소송이 발생하게 되었고, 소송결과에 따라 거액의 초과 반환분(시장임대료-규제임대료)이 발생하게 되어 지불능력이 하락하였고 이로 인해 투자원금의 손실이 발생한 사례에 해당된다. 본 사례는 투자자로 하여금 해외 부동산펀드 투자시 조세위험에 대한 관리의 중요성을 이해하고, 내재된 위험을 사전에 고려하는 조세위험의 관리에 대한 경각심을 불러일으키는 사례라 할 수 있어 더욱 중요한 의미를 갖고 있다고 본다.

이를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 세계적인 부동산개발업체인 Tishman Speyer와 자산운용사인 Black Rock은 다수의 성공적인 부동산개발 및 관리운영 경험을 지니고 있으며, 참여투자자들 역시 미국 캘리포니아 주정부기금(CalPERS)을 비롯한 세계적인 기관투자가 등으로 구성되었다. 본 펀드 투자시점 이전에 이미 장기투자자로 인한 미국시장의 경제변수의 변화로 인한 맨하탄 임대시장이 악화될 위험과 뉴욕시의 임대시장과 관련한 법적 혜택이 변화될 위험 등을 사전에 인지하고 있었으며 이에 따라 다양한 투자위험이 존재할 것을 예상하고 있었다. 즉, 투자에 따라 주거부동산시장의 성장률 둔화 위험, 유동성 위험 등에 대하여 사전에 인지하고 이를 파악하고 있었다. 그러나 가장 중요시되어야 할 조세위험에 대하여는 이를 간과하고 등한시한 결과 전액 손실이 발생한 것이다.

본 펀드는 국내 기관투자가 등 6개 기관에서 2007년 3월 미국 뉴욕의 맨하탄에 위치한 피터 쿠퍼 빌리지(Peter Cooper Village)와 스테이베슨트 타운(Stuyvesant Town)의 2개 임대아파트 단지 11,232세대를 매입한 후 수리하여 임대료를 인상하고, 최종적으로는 증대된 자산가치로 매각하여 수익을 배분하는 것을 목적으로 하는 특수목적법인에 지분투자하기 위해 설립된 특별자산 간접투자기구에 해당한다. 그러나 위 기관투자가 6개 기관에서 위 사업에 투자하기로 결정하기 전인 2007년 1월에 이미 위 투자대상 임대아파트의 임차인 4명이 약 3,000세대를 대표하여 임대인인 블랙락과 티시만 스파이어를 상대로 ‘임대료 인상은 부당하다’는 소송을 제기함에 따라 임대인이 패소할 경우 최소한 2017년까지 위 임대아파트의 임대료를 저가의 규제임대료보다 높은 시장임대료 수준으로 받을 수 없게 되어 계획된 사업에 차질을 빚을 뿐만 아니라 초과 수령한 임대료(약 2억여 달러)를 원고(임차인)에게 반환하면 와코비아 은행으로 차입한 금액에 대한 이자 지급을 이행하지 못할 우려가 있었다.

결과적으로 위 소송은 2009년 10월 미국 뉴욕주의 3심법원에서 임대인이 패소함에 따라 2020년까지 더 이상 규제임대로 세대를 시장임대로 세대로 전환할 수 없었고 기존 시장임대로 세대도 규제임대로 세대로 환원하도록 하여 위 투자사업을 당초 계획대로 추진할 수 없게 되었다. 그 결과 2009년 11월 자산운용회사에서 분석한 자료에 따르면 위 임대아파트의 자산가치는 당초 임대아파트 매입단지 가격인 54억 달러에서 40~60% 하락한 21억 달러에서 32억 달러에 불과하여 와코비아 은행으로부터 차입한 채무액인 44억 달러 규모에도 미치지 못하는 것으로 분석되어 투자금 전액 손실이 발생할 우려가 있었으며, 급기야 투자자들은 투자금액 전액에 대하여 순자산가치(NAV)를 제로(0)로 평가하게 되었다. 본 해외 부동산펀드의 투자구조 흐름도는 다음 <그림 1>과 같다.

<그림 1> 해외펀드의 투자구조 흐름도²³⁾



그림에서 보는 바와 같이 특수목적법인(SPC)²⁴⁾을 활용하여 피터 쿠퍼 빌리지(Peter Cooper Village)와 스티이베슨트 타운(Stuyvesant Town)에 각각 REIT를 활용하여 투자함으로써 투자신탁으로서의 법인세의 세제혜택을 받을 수 있었다.

본 펀드는 부채와 자기자본으로 조달한 것으로서 부채가 전체 투자금액의 70%를 차지하고 자기자본이 30%를 차지하는 대규모의 사업이다. 즉, 부채는 44억 달러이며, 자기자본은 18.9억 달러의 규모이다. 총자산은 부동산 매입가격 54억 달러와 매입부대비용으로 8.9억 달러를 소용하여 총 62.9억 달러이다. 부채의 조달은 와코비아 은행을 통해 44억 달러를 차입하였으며 자기자본은 무한책임사원과 유한책임사원으로 투자자를 모집하였다. 유한책임사원은 16.4억달러를 조달하였고 무한책임사원은 2.5억 달러를 조달하였다. 본 펀드의 무한책임사원(GP : General Partner)은 블랙락과 티시먼스파이어이며 각각 125백만 달러를 투자하였고, 유한책임사원(LP :

23) (주)자산운용사의 투자설명서 참조.

24) 특수목적법인은 무한책임사원인 미국의 블랙록(BlackRock社)·티시먼 스파이어(Tishman Speyer社)를 비롯하여 캘리포니아공무원퇴직연금 등이 미화 18.9억 달러를 지분투자 하였고 그 외에 44억 달러를 와코비아은행으로부터 차입하여 총 62.9억 달러를 조성하고 위 임대아파트 단지를 전(前) 소유주인 메트라이프(MetLife社)로부터 54억 달러에 매입하였다.

Limited Partner)은 미국 캘리포니아 주정부기금(CalPERS), 플로리다 연기금, 싱가포르 투자청(GIC), KB 웰리안 맨하탄 펀드, 캘리포니아 교직원 퇴직연금(CALSTERS) 등의 투자자가 대거 참여하였다.

3. J-51 관련 소송판결 고찰 및 시사점

가. J-51 관련 소송 진행 과정

본건 소송은 2007년 1월 22일 본건 부동산과 관련된 임차인 일부가 약 3,000세대의 임차인을 대표하여 임대인²⁵⁾을 상대로 초과임대료 반환을 요구한 소송에 해당된다. 임차인들의 주장은 ‘본건 부동산이 J-51 프로그램의 적용을 받기 때문에 동 프로그램에서 정해진 바에 따라 시장가격 임대료로의 전환은 2017년까지 연장되어야 한다는 것이고, 이에 따라 현재까지 시장가격에 따라 지급된 임대료는 원인없이 초과 지급된 것이므로 취소할 필요가 있으며, 뉴욕주 임대료 통제법²⁶⁾의 제26-504.1조 및 26-504.2조²⁷⁾에 따라 임차인에게 반환되어야 한다.’는 것을 골자로 하고 있다.

본건 소송의 1심 재판은 뉴욕 주 Supreme Court²⁸⁾에서 담당하였고, 2심은 Appellate Division에서²⁹⁾ 그리고 최종 판결 법원은 대법원에서 담당하였다.³⁰⁾ 본건의 소송은 2007년 초반부터 진행되었으며 임대인은 동 재판에서 ‘J-51 프로그램을 적용 받기 이전부터 임대료 인상 통제를 받아 오던 본건 부동산 및 임대인의 경우에는 추후 J-51 프로그램의 적용을 받게 되더라도 임대료 통제법에 따라 임대료를 시장가격으로 전환할 수 있는 것’이라는 반론을 제기하였다. 그러나 본건 소송과 관련한 임차인들의 주장은 법리적인 논쟁의 가치가 없고 임차인들이 본건에 대한 본안소송을 개시하더라도 승소할 가능성이 적으므로, 본건 소송은 본안소송이 개시되기 전이라도 소송근거가 없으므로 기각되어야 한다고 주장하였다. 이에 따라 1심 법원은 임차인들이 제기한 본건 소송은 2007년 8월 24일에 기각하였다.

그 이후 임차인은 1심 재판에서 기각된 소송 전에 대하여 2심 재판인 뉴욕 주 2심 법원에 항

25) 종전 임대인인 Metropolitan Insurance and Annuity Company and Metropolitan Tower Life Insurance Company와 현재 임대인들인 Tishman Speyer Properties, L. P. 및 BlackRock Realty를 말한다.

26) 뉴욕주의 임대료 안정법(Rent Stabilization Law of 1969)은 1969년에 제정된 법으로 임대료를 규제하는 법령인 동시에 임대료 규제를 해제할 수 있는 일정조건을 명시하고 있다. 하위법령으로 임대료 규제 법령(Rent Stabilization Code)과 행정기관 지침서(Letter Rulings)가 있다.

27) 소위 ‘임대료통제 철폐조항’이라고도 한다.

28) 정식 명칭은 ‘The Supreme Court of the State of New York’이며 뉴욕주의 대부분의 소송의 1심 재판이 진행되는 법원에 해당된다.

29) 정식 명칭은 ‘New York Supreme Court, Appellate Division’이다.

30) 정식 명칭은 ‘New York State 대법원’이다.

소하여 2008년 9월에 본건의 2심 재판이 다시 진행되었고, 2심법원에서는 2009년 3월 5일에 임차인의 의견을 받아들였다. 이에 임대인은 2009년 4월 6일에 3심법원에 이의를 제기하였으며 2009년 10월 23일에 대법원 항고심에서 임차인 주장의 요지를 근거로 ‘임대인이 J-51 프로그램의 혜택을 받을 경우에는 뉴욕주 임대료 통제법에 따라 임대료를 올려서는 안된다’라는 취지로 판결을 하였다.

나. J-51의 소송사례를 통한 해외금융 투자 시사점 모색

본 투자 사례는 다음과 같은 점에서 중요시되어야 할 사항에 대하여 간과한 것으로 본다. 본 투자 건은 투자시점에 존재하는 위험(세제위험에 대하여 중요시되지 않고 간과하여 전액 손실이 발생한 위험)중에서 조세위험을 간과한 사례에 해당된다.

J-51 프로그램은 미국의 세법에 해당하지만, 뉴욕주 임대료안정법은 미국의 임대차보호법에 해당하는 것으로서 각각 규율하는 법 영역이 다르다. 이에 따라 J-51의 세제혜택과 시장임대료의 전환에 대하여는 면밀히 분석을 하였어야 했다. 본건은 투자 전에 투자위험에 대하여 사전자문을 받았으나, 금융전문가에 의하여 자문을 받기 보다는 법제적인 관점에서만 자문을 받은 것으로서 조세위험은 당초에 배제되고 간과되었다고 볼 수 있으며, 이를 통해 투자시점에 간과하기 쉬운 세무위험에 대하여 다시금 중요성을 생각해 볼 필요가 있다.

본건의 궁극적인 실패원인은 시장임대료의 부과와 세제혜택을 받는 J-51 Tax Program의 이중혜택이라고 하여 소송을 당하게 된 것이다. 이렇게 됨에 따라 시장임대료를 초과하는 규제임대료의 반환금액이 발생한 것이다. 이에 대한 반환압력이 가중되는 상황 하에서 너무 많은 부채의 조달(전체 자산의 70%)로 인하여 이자 지급이 불가능하게 되었고 수익성이 하락하게 된 것이다.

본 투자 건에서는 J-51 프로그램과 임대료 안정법 두 개의 법에서 정하고 있는 내용을 사전 투자자문시점에서 면밀한 검토가 이루어졌어야 했다. 각각 규율하는 법 영역이 서로 간에 충돌하고 있는 지를 살펴보았어야 했다. 자문서 소결의 내용을 보면 임대료안정법과 동일 법 계열인 임대료 규제법령(Rent Stabilization Code 2000)에서는 ‘오직 J-51 세제혜택을 받은 경우에는 임대료 통제 해제가 불가능’하다고 규정하고 있고, 동시에 J-51 프로그램에서도 J-51에 따른 세제혜택을 받은 경우 임대료를 통제받도록 하고 있어 두 법이 상호 관련이 있음을 자문하고 있다. 그러나 이에 대한 법률의 자문을 간과하였다고 할 수 있다. 결국, 현지국의 법률 조문에 대한 검토와 조세위험에 대한 사전분석을 하지 않고 재무전문가의 법률적 자문에만 의존한 채 투자 의사결정을 내린 것이 결국 투자원금의 손실을 초래한 것이라고 할 수 있다.

향후 해외부동산 투자는 투자시점에 투자대상국의 세법상의 검토와 법률과의 상충이 되는 부분이 있는지를 상호점검하고, 이에 대한 전문적인 역할을 담당할 외부전문가를 활용하여 투자제안서에 내재된 위험이 충분히 명기되어 투자자로 하여금 투자 의사결정시의 위험의 고려요소를

의사결정에 명확히 반영하도록 투자의사결정의 지배구조를 확립하고 조세위험을 평가할 시스템을 마련하는 것이 필요하다고 본다.

IV. 해외 금융자산 투자시 조세위험(Tax Risk) 관리 방안

1. 조세위험 관리의 필요성

가. 회계부정의 증가로 인한 세무위험관리 필요성 급증

우리나라에는 아직까지 세무위험 관리(Tax Risk Management)라고 하는 개념에 익숙하지 않으며, 학계에서도 통용되고 있지는 않은 상황이다. 반면, 회계법인이나 실무에서는 세무처리 서비스에 대한 전반적인 자문을 수행하기 위하여 최근 활발히 진행중인 개척분야 중에 하나에 해당된다. 그렇기 때문에 다양한 연구 자료가 생성되어 있지 못하고 있으며, 간헐적으로 조세위험 관리에 대한 안내책자 정도만을 찾을 수 있을 뿐이다. 최근 외환위기를 계기로 조세위험에 관심을 갖기 시작하였으며, 국내기업의 해외투자가 급증하고 있는 상황 속에서 조세위험에 대한 관리와 관심은 더욱 커져가고 있다. 세무위험은 비계량적인 위험에 해당하므로 조세소송이나 조세법 관련 과세의 이슈나 사건(event)이 발생되기 전까지는 거의 위험수준이 제로(0)에 가깝지만, 일단 한번 조세사건이나 소송사건이 발생되고 나면 투자에 따른 손실이나 위험이 급격히 증가하게 된다는 특징이 있다. 그렇기 때문에 조세위험을 제대로 관리하지 못하게 될 경우에는 본 사례와 같이 막대한 투자손실이 발생하게 되므로, 투자자들은 세무위험의 예측가능성을 사전에 체계적으로 측정하고 관리하는 위험관리가 더욱 중요해 졌다고 할 수 있다.

조세위험의 관리가 더욱 중요해진 계기로는 엔론·타이코·월드콤과 같은 기업의 부패로 시발된 투자자의 손실이 급증한 것이 계기가 되었다. 각 회사가 분식회계로 인하여 파산됨에 따라 등장한 법안은 미국의 사베인즈 옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act)이다.³¹⁾ 소위 SOX라고 하는 이 법안은 1990년 말부터 2000년 초에 재무제표의 조작을 피하기 위해 시작된 것으로서, 기업의 회계제도 개혁과 회계담당자 및 세무담당자(tax manager)의 책임을 강화하였으며, 경영에 관여하는 임원들에게 더욱 무거운 책임을 부과하는 법안이다.³²⁾ 이에 따라 각 기업의 경영자들은 회계

31) 이 법은 'Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act'라고도 하며, 주요내용은 302조와 404조가 해당된다.

32) SOX 즉 사베인즈 옥슬리법은 철저한 사내 견제와 균형을 통한 경영의 투명성 증가, 그리고 경영진에 대한 책임증가를 위해 마련된 법안이라고 할 수 있다. 1929년 대공황 이후 투자자들을 보호하기 위해 입법된 증권법을 통한 노력들에도 불구하고 최근 몇년간 커다란 기업 스캔들이 잇달아 일어나자 2002년 사베인즈 옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act)이라는 증권법 개정안이 미국 의회를 통과시켰다. 법안을 상정한 의원들인 폴 사베인즈 상원의원과 마이클 옥슬리 하원의원의 이름을 따서 불리는 사베인즈 옥

부정으로 인한 위험과 세무위험부담이 늘어나게 되었고, 이를 체계적으로 관리하기 위한 필요성이 증가하게 되었다.

나. 조세위험 관리가 필요한 세무환경의 변화

조세위험 관리가 필요한 이유 중에 하나는 세무환경이 급격히 변화하여 조세위험에 노출되는 경우가 늘어났고, 빈번한 세무분쟁의 증가로 인하여 세무와 관련한 리스크가 증가하였기 때문이다. 오늘날 우리가 처한 사업 및 회계 환경은 점점 더 복잡해지는 가운데, 회계투명성에 대한 요구는 지속적으로 증대되고 있다. 또한, 조세환경 역시 복잡해져가고 있다. 조세법의 잦은 개정과 변경, 새로운 입법으로 인하여 기업의 세무부서에서는 효율성을 제고를 위하여 우수한 업무능력을 갖춘 세무전문가의 인적자원을 확보하려고 하고 있으나 이에 대한 세무업무의 처리 효율성은 점점 감소하고 있는 추세이다. 우리나라는 외화위기 이후 기업구조의 개선과 선진화를 위한 국제적 기준의 도입에 따라 세법과 회계기준이 이전에 비하여 복잡해지고 세무당국의 세무행정도 복잡하여 졌다. 이에 따라 과세당국과 납세자간의 조세분쟁도 급격히 증가하고 있는 추세이다. 이렇게 됨에 따라 세무분야의 외부전문가의 도움과 지원은 절실하게 필요하게 되었다. 이러한 분위기로 인하여 국내에서는 외부회계 법인이 조세위험의 자문과 컨설팅을 시행되게 되는 계기가 마련되었다. 다시 말하면 조세위험의 관리는 학계에서 보다는 실무업계에서 먼저 시작되었다고 할 수 있다.³³⁾

세무위험에 관한 관리는 재무관리의 위험관리의 한분야로서 재무적 리스크를 줄이는 방안으로서 시작되었으며, 납세자 및 투자자가 금융자산 투자를 함에 있어서 만날 수 있는 과세위험을 인지하고 이를 관리하는 일련의 과정이다. 최근에는 조세위험이 더욱 중요한 개념으로 부각되고 있는 상황이다. 회계법인에서의 세무위험 관리에 관한 주요 업무는 회계감사 이외에 세무조정, 세무컨설팅의 업무영역에까지 확대되어 이를 수행하고 있다.³⁴⁾ 전세계적으로 세무분쟁이 증가하고 있으며 다국적 기업 CFO 및 세무담당 임원은 과세당국이 부과하는 세무신고 의무이행과 관련된 부담이 증가되고 있다.

기업의 경영에 영향을 미치는 세무분쟁의 이슈는 여러 가지가 있다. 이러한 세무분쟁은 재무

슬리(Sarbanes-Oxley Act of 2002(SOX))는 기업지배구조의 강화를 골자로 하고 있다. 이는 주로 상장법인의 지배구조(corporate governance) 개선과 관련하여 논의되었다.

33) Ernst & Young 회계법인의 자문사항 중에서 세무회계 및 리스크자문 서비스 참조함. Ernst & Young은 고객이 이러한 시대적 요구에 대처할 수 있도록 다음의 3가지 주요 분야에서 지원 서비스를 제공하고 있는데, 주로 세무회계(법인세회계)영역을 관리하고 있다. 두 번째로 세무 프로세스 효율성을 강화하고 있고, 세 번째로, 세무 리스크 관리하고 있다. 주요 리스크 확인 및 우선순위 설정, 세무 관련 위험을 모니터 관리하는 내부통제구축관련 자문을 실시하고 있다.

34) 최근 Earnest & Young 회계법인에서는 조세위험에 대한 체계적인 관리를 위한 컨설팅 및 사전진단을 수행하고 있다.

리스크 뿐만 아니라 평판리스크까지 가져오는 세무분쟁을 야기하고 있다. 옥무석(2009)의 연구에서는 전세계 541명의 전문가들을 대상으로 설문조사를 실시하였는 바, 설문 결과에 의하면 조세위험관리에 투입하는 업무처리시간이 전체 업무시간의 20%정도에 불과하다고 하였다. 이와 같은 상황을 감안한다면, 투자자들은 금융자산 투자를 결정하기 전에 자산운용사에서 제공하는 해외투자자 관련된 리서치 및 보고서를 면밀히 검토하고, 조세위험과 관련한 위험도 분석에 소요되는 요소를 파악하여 본 투자 건이 조세위험에 노출되는 투자대상인지를 확인하는 과정을 필연적으로 거칠 필요가 있다. 체계적인 세무위험 관리를 통해 기업이 금융자산을 투자할 경우 불필요한 과세대상 금액의 노출에서 피할 수 있고, 세무분쟁 등의 다툼으로 인한 불필요한 예산의 낭비를 사전에 방지할 수 있을 것이다.

다. 타국의 세법개정으로 인한 투자 세무위험 평가

세법은 한국가의 정책의 산물로서 경제상황을 반영하여 이루어지는 분야로서 타법에 비하여 수시로 개정되는 경향이 있다. 예를 들어 해외투자자 관련하여 지금 당장 세제혜택을 부여하고 각종 공제를 해주던 것이 어느 때는 해외투자자의 조세회피 등을 방지하기 위해서 또는 세수부족으로 세수의 부족분을 보충하기 위하여 지금까지 부여해오던 조세특례를 과감히 폐지하기도 한다. 이렇듯 과세를 강화하거나 과세특례를 부여하는 것은 경제적 상황에 따라 달라지며, 자국의 세법개정과 마찬가지로 타국의 세법개정 또한 투자대상국의 경제적 상황에 따라 달라지게 된다. 이와 같은 성향으로 인하여 투자자들은 투자대상국의 세법개정의 동향이나 추이를 면밀히 분석하고 투자의 손실이 발생하지 않도록 이를 적극 관리할 필요가 있으며, 세법개정으로 인한 투자위험에 대하여 적극적으로 관리하고 평가할 시스템 내지는 세무위험 관리 기법을 마련할 필요가 있다.

투자대상국의 세법 변화 추이와 투자국의 세법개정 동향은 해외투자자에 있어서 매우 중요한 투자요소중의 하나로 고려될 필요가 있으며, 투자로 인하여 얻은 이익을 세금으로 전부 과세당국에 반납해버리는 일이 발생하지 않도록 투자위험 내지는 세무위험을 최소화 할 필요가 있다. 이를 위해서는 세무위험 인력의 보충이 필요하다. 특정 세법 개정에 따라 세무위험을 최소화하기 위해서는 이를 관리할 세무위험 전문가를 투자회사나 금융기관에서 적극 양성할 필요가 있다.

2. 글로벌 세무분쟁과 조세위험 관리

가. 글로벌 세무분쟁과 리스크 관리 체계 구축

오늘날 세무정책 및 세무행정은 많은 변화가 일어나고 있으며 앞으로도 더욱 급변 할 것으로 보인다. 세계경제가 글로벌화 되어 가고, 경영의 비즈니스 환경이 복잡해져 감에 따라 더욱더 세무행정은 다변화하고 있다. 그러므로 기업의 대응책 또한 다방면으로 마련되어야 한다. Ernst

& Young 회계법인의 안내 홍보책자에서는 세무행정의 변화를 가져오는 네가지 트렌드를 설명하고 있는 바, 세계화의 가속화, 경제구도의 재편, 급증하고 있는 입법 및 규제와 세무행정 모델의 변화를 들고 있다.³⁵⁾ 이를 체계적으로 준비할 필요가 있으며 글로벌 세무분쟁과 리스크 관리의 적절한 체계를 마련하여야 한다.

글로벌 비즈니스 환경에서 세무분쟁과 리스크를 관리하는 것은 쉽지 않다. 최근 세무분쟁과 증가된 리스크를 통제하기 위하여 이사회 안건으로 세무 리스크 관리에 관한 사항이 논의가 일어나고 있다. 세무 리스크가 기업지배구조 문제로 새로운 화두가 되고 있고, 각 국가의 세무행정 전문가들은 세무계획을 이사회 안건으로 상정하게 함으로써 경영진과 이사회는 세무 이슈에 대해 더 많은 관심을 보이게 되었다. 또한, 기업의 감사위원회도 사전에 예측하지 못한 세무리스크에 노출될 위험에 대해 우려의 목소리를 높이고 있다.

그렇기 때문에 기업과 투자자들은 글로벌한 관점에서 세무 분쟁과 리스크 관리 전략을 수립해야 한다. 리스크와 잠재된 분쟁 가능성을 다방면의 관점에서 해석함으로써 리스크를 완화하고 세무조사에 보다 효율적으로 대비할 수 있어야 한다. 그리고 무엇보다도 과세당국과 직접적으로 관계를 쌓고 유대관계를 강화하는 것도 중요하다.³⁶⁾ 기업경영과 세무행정 모두를 만족시킬 수 있는 세무행정 프로세스와 성공사례를 구축할 경우 분쟁과 리스크 관리의 더욱 용이해진다. 그러므로 각 투자자들은 세무 전략, 보고, 계획을 지배구조 구축의 일환으로 철저히 준비하는 것도 필요하다.

나. 조세위험 전문가의 내재된 위험 검증 과정 필요

(1) 조세 및 회계 전문법인에 의한 검증 필요

세무위험 관리는 기업내에 존재하는 위험을 확인하고 이를 관리하는 메커니즘의 개발을 지원하기 위하여 만든 개념이다. 옥무석(2008)의 연구에서는 조세위험관리를 법인 전체에 현존하는 세무위험 뿐만 아니라 잠재적 세무위험을 발견하는 것을 지원하고, 현존하는 잠재적인 위험에 우선순위를 두어 가장 중요한 영역에 집중적으로 관심과 자원을 투입하는 것이라 하였다. 또한, 법인 내 주요한 이해관계자인 임원이나 감사위원회와 이사회 등과 의사소통하여, 법인이 감수할 수 있는 위험을 전제로 장래 세무계획 기회의 평가 절차를 확립하는 일련의 절차를 의미하였다. 다시 말하면, 기업의 체계적인 세무위험관리를 위하여 회계 및 세무법인들은 기업에 존재하는

35) Ernst & Young회계법인의 홍보책자인 ‘국경없는 세무행정(Tax administration without borders)’을 참조.

36) 세무위험 분야에서 가장 중요한 것은 세무분쟁으로 인한 리스크가 증가하고 있기 때문에 이에 대한 사전관리가 중요하다. 예를 들어 중국의 한 기업이 미국의 지주회사를 인수하였을 때 인수와 관련한 미국내 세무신고 의무에 대한 지식이 없어 신고의무를 적절히 이행하지 않았고, 이로 인해 세금부과, 연체이자 발생, 벌금과 같은 재무적인 손해를 입게 되는 것은 물론 평판까지 손상되었다고 하자, 이럴 경우 이 기업은 미국의 국세청과 함께 대응방안을 마련할 필요가 있고, 가산세를 최소화하거나 면제받기 위한 방법을 모색할 필요가 있다.

다양한 위험을 평가하고 이를 분류하여 이를 관리하는 일련의 과정을 의미한다.³⁷⁾

이러한 위험은 자체적으로 관리하기가 어려울 뿐만 아니라 자칫 잘못 관리할 경우 손실의 폭이 크게 나타나는 경우도 있으므로 세무 및 회계법인에 의한 검증절차가 수반되어야 한다. 특히 본 건과 관련하여 시사하는 바는 투자시점에 여러 가지 위험이 내재되어 있는 상황 하에서 조세소송에 관한 내재된 위험을 사전에 파악을 하고 투자를 하였어야 하며, 노출된 위험에 대하여 적기에 관리와 적절한 대응이 필요함에도 불구하고 이에 대한 법률의 자문을 형식적으로만 취하여 투자를 하였기에 손실의 폭이 더욱 커졌다고 볼 수 있다. 이를 통해 알 수 있는 것은 금융과 조세의 전문적인 지식을 갖춘 전문가의 자문 및 컨설팅은 금융자산 투자 시에 무엇보다도 중요하다고 할 수 있으며, 투자대상국과 투자 안에 대한 정확한 조세법의 지식을 갖춘 전문가의 경험은 중요하다고 시사할 수 있다.

(2) FRM 전문가의 적극적인 활용

다양한 국제적 위험에 대비하기 위하여 금융권에서는 국제재무위험관리사(Financial Risk Manager : FRM, 이하 ‘FRM’이라고 함)라고 하는 전문가를 활용하고 있다. FRM은 금융투자시에 금융기관과 기업체의 각종 금융위험을 예측해 대비책을 세우는 금융전문가이다.³⁸⁾ 즉, 금융투자회사에서 금융투자상품의 운용과 관련된 재무위험 등을 일정한 방법에 의해 측정, 평가 및 통제하여 해당 회사의 위험을 조직적이고 체계적으로 통합하여 관리하는 업무를 수행하는 금융전문인력이다.³⁹⁾ 이는 급변하는 금융시장의 환경변화에 대해 조직 및 개인의 의사결정에 도움을 줄 수 있는 금융위험관리 전문가에 해당된다. FRM이 수행하는 직무로는 각 금융기관과 기업체의 각종 금융위험을 예측하고 측정하여 적절한 대비책을 강구하는 업무를 수행한다. 최근 금융기관과 기업을 둘러싼 금융환경의 변동성이 증대됨에 따라 각종의 재무위험을 과학적으로 관리할 FRM에 대한 수요 또한 급격히 증가하고 있는 추세이다. 향후 이러한 전문가를 조세분야에서도 적극적으로 활용할 필요가 있다.

3. 해외 부동산 금융투자시의 조세위험 관리방안

가. 해외 부동산금융 투자시 조세위험의 관리

통상적으로 부동산은 실물투자가 수반되므로 신용을 보강하여 부동산 담보가치의 100% 이상

37) 옥무석, 2008. “법인 세무위험관리의 법제적 접근”. 조세학술논집 제24집 제1호. 264면 참조함.

38) FRM 자격은 세계 리스크 전문가 협회(Global Association of Risk Professionals : GARP)라고 하는 민간단체가 주관하고 인정하는 재무위험관리 분야의 유일한 국제 공인자격증이다.

39) 국내 FRM 자격시험은 1년에 두번 시행되며, 시행처는 금융투자협회이다. 1997년 첫 시험이 시행되었다. 시험 과목은 리스크관리기초, 금융선물 및 옵션, 장외파생상품, 리스크관리기법 등이 있다.

을 확보토록 해야 한다. 대부분의 부동산금융 투자는 담보물이 있기 때문에 손실위험에 대하여 그다지 민감하게 반응하지 않는다. 그러나 본 사례와 같이 부동산의 지분투자자로서 인한 경우에는 이에 대한 위험관리가 더욱 중요하다. 해외부동산펀드의 투자시 투자자들은 담보가치의 하락뿐만 아니라 투자국의 조세혜택의 폐지, 양도차익으로 인한 세금의 부과, 투자국의 조세관련 법령의 개정으로 인한 손실이 발생하지 않도록 주의 깊게 관리하여야 한다.

만일, 투자자가 투자대상국의 부동산을 직접 소유하거나 부동산펀드를 투자할 경우 이에 대한 위험분석을 면밀히 할 필요가 있다.⁴⁰⁾ 본 사례와 같이 투자대상물이 국외에 있고 투자자산이 부동산이라면 소송이 제기된 경우에는 해당 국가 및 지역의 사회·경제적 상황, 해당 국가의 법제도 등을 국내에서 정확하게 파악하는 데는 한계가 있으므로 가급적 투자대상과 관련한 소송이 및 법적 분쟁이 완결되는 등 중요한 투자 위험요소가 제거된 이후에 투자를 결정하여야 한다. 본 사례와 같이 과거에 J-51과 같은 소송사건이 전혀 발생하지 않았다고 하여 이를 간과해서는 안되며, 소송과 관련한 위험 및 조세혜택이 과거부터 유지되어 왔기 때문에 향후에도 지속될 것이라고 하는 낙관적인 기대감으로 인하여 시행사가 패소할 가능성에 대한 별도의 법률자문을 하거나 소송 패소 시의 추가비용 부담액 등 위험요인들을 검토하지 않은 것은 조세위험을 간과한 것이라 할 수 있다.

해외부동산의 투자유형은 크게 두가지로 분류된다. 해외부동산을 직접 매입하여 매매차익을 실현하여 매매이익을 투자자에게 분배하는 형태와 해외임대형 부동산을 매입하여 개발을 통해 원금을 회수하는 방법이 있다. 2008년 금융위기 이후에는 해외부동산을 직접 소유하기 보다는 간접형태의 해외 부동산에 대한 투자가 활발하게 진행되고 있다.⁴¹⁾

그동안 자산운용사가 출시해 온 부동산펀드는 프로젝트 파이낸싱(PF)형이 주를 이루고 있었으나, 최근 건설업황 악화로 부실펀드가 다수 발생하면서 임대형으로 돌리기 시작했다. PF형은 대규모 개발사업을 추진하는 시행사나 건설사 등에 자금을 대여해주고 거기서 나오는 이자를 투자자들에게 돌려주는 형태에 해당된다. 반면 임대형은 상업용 부동산을 구입한 뒤 여기서 나오는 임대수익을 정기적으로 지급하고 부동산을 매각하여 차익이 발생했을 때 이를 배분하도록 하고 있다. 그러나 임대형 부동산 펀드 역시 투자위험이 있기는 마찬가지다. 그러므로 해외 부동산 금융 투자시에는 과거에 비하여 조세위험의 중요성을 부각시켜 국외 부동산펀드의 투자시점

40) 부동산펀드의 주요한 세가지 유형으로는 지분형펀드(equity fund), 저당대출형펀드(mortgage fund), 혼합형펀드(hybrid fund)가 있다. 초창기에는 지분형펀드가 일반적이었으나 저당대출형펀드가 이제는 일반적이다. 지분형펀드는 부동산에 대한 소유권 지분을 취득하는 반면, Mortgage 펀드는 부동산저당대출채권을 매수하여 부동산지분 소유자보다 선순위의 저당대출채권자가 된다. 후에는 이 둘의 형태를 혼합한 복잡한 투자형태가 발전되었는데, 이를 혼합형펀드라고 한다. 미국에서 부동산펀드의 확장은 REITs의 활성화로 더욱 커졌다.

41) 본 연구에서 살펴보고자 하는 맨하탄 펀드 이외에 마이에셋 자산운용은 ‘마이에셋맨하탄부동산투자신탁1’(500억원)을 통해 미국 맨하탄 소재 AIG본사 오피스의 특수목적법인(SPC) 지분을 매입하게 되었다. 또한, 다올부동산 자산운용은 말레이시아 센트럴타워 오피스 매입을 위해 5억원을 설정했다.

에서 다양한 위험요소를 고려하여 투자대상과 투자국을 결정하는 절차가 반드시 수반되어야 할 것이다.

나. 비계량화된 위험관리 필요

통상적으로 재무위험은 VaR(Value at Risk)로 측정하며, 신용위험은 CaR(Credit at Risk)에 의해 측정한다.⁴²⁾ 이러한 위험은 시장가격과 등급이 존재하고 있어 위험의 양을 측정할 뿐만 아니라 허용위험치를 초과시에는 적절한 사전대응과 관리가 가능하다. 그러나 조세위험은 측정이 불가능하며 VaR와 CaR와 같이 TaR(Tax at Risk)에 의해 측정이 되지 않는다.⁴³⁾ 조세위험은 조세 위험에 노출될 경우 최대가능 손실액으로 해석 할 수 있지만, 계량화할 수 없는 위험이므로 별도의 관리방안을 마련하여 관리를 해야 할 것이다.

부동산은 채권이나 주식과 달리 위험의 값을 계량화하기가 어려운 상황이다. 특히 운용의 성과가 시장지수(BM지수)보다 양호한 상황인지(벤치마크보다 초과달성하고 있는지), 저조한 상황인지를 구체적으로 알기가 어려운 상황이다. 리스크를 통제하기 위해서는 투자대상에 대한 리스크의 측정이 반드시 필요하다. 체계화된 리스크를 관리하고 통제하기 위해서는 계량화된 위험 뿐만 아니라 비계량화된 위험을 측정하고 관리하는 것이 필요하다. 좋은 투자처를 찾았다고 해도 위험관리가 제대로 되지 못한다면 투자에 대한 실패의 가능성은 더욱 커질 것이기 때문이다. 전통적으로 금융권에서는 투자에 대한 위험의 값(VaR : Value at Risk), 스트레스 테스트⁴⁴⁾, 시나리오 측정기법등을 활용하여 리스크에 대한 측정이 이루어졌으나, 이는 계량화된 위험만을 관리하는 것이었다. 그러나 최근에는 법률위험(Regal Risk), 국가위험(country risk), 조세위험(tax risk) 등 비재무적위험에도 관심을 갖고 이에 대한 리스크를 측정하고 통제하여야 한다. 모든 리스크를 계량화하여 측정하는 것은 불가능한 일이다. 실질적으로 운영리스크의 많은 부분에는 계량화하고 측정되지 못하는 부분이 존재한다. 그러나 전반적인 리스크를 관리하기 위해서는 궁극적으로 이를 통제할 수 있어야 만이 리스크를 최소화하고 목표수익률을 달성할 수 있을 것으로 본다.

42) 통상 VaR의 측정은 투자금액에 일일 변동성을 곱하고, 신뢰수준을 곱하여 VaR를 측정한다. 만일 신뢰수준이 95%라면 1.65를 곱하고, 투자금액을 100억원이라고 하면, 변동성을 0.01이라고 할 경우 VaR는 $100억 \times 0.01 \times 1.65 = 1.65$ 억원으로 측정한다.

43) TaR(Tax at Risk)는 실무에서는 활용하지 않는 개념으로서, 과세노출 금액을 측정하기가 어려울뿐만 아니라, 실제적인 사건(event)이 발생할 경우에만 과세로 인한 손실금액이 측정이 되는 개념으로 볼 수 있다.

44) 스트레스테스트는 발생확률이 부여되지 않은 극단적인 “예외” 상황의 손실을 측정하는 것으로서 궁극적인 목적은 주요한 시장리스크 요인에 커다란 변화가 발생하였을 경우에 대해 포트폴리오의 변화를 예측하는 것이다.

다. 종합적 투자위험관리 체계(TRM)의 구축

금융투자과 관련하여서도 투자자뿐만 아니라 자산을 운용하는 금융회사는 시장위험과 신용위험 뿐만 아니라 운영리스크의 일종인 법률위험과 조세위험 등의 관리를 위한 글로벌 시스템을 구축하고 이를 평가할 수 있는 시스템을 마련하여야 한다. 자산운용회사나 금융회사는 투자국과 투자대상에 대한 잠재된 세무분쟁 리스크를 관리하기에 적합한 프로세스를 미리 정립해 두어야 한다. 종합적인 투자위험 관리 체계의 구축(Total Risk Management : TRM)은 기업을 부정적인 리스크로부터 보호하고, 리스크와 수익을 통합된 관점에서 바라봄으로써 사업성과를 높이는데 있다. TRM은 기업을 위한 리스크관리의 중요성을 전사적으로 전파하는 것으로서 시장리스크, 신용리스크, 운영리스크 등을 종합적이고 전사적으로 측정하고 관리하는 보고체계를 수립하는 것이다. 이러한 리스크전반을 관리하기 위해서는 최고리스크관리책임자(CRO)의 역할이 중요시되고 각 기업의 지배구조나 감사위원회 등이 중요하게 된다.

해외 부동산 금융자산 투자의 경우에는 투자자와 운용회사, 펀드를 판매하는 판매회사가 펀드투자의 수익률 극대화를 위하여 국제조세에 관한 전문적인 지식을 갖추고 있어야 한다. 특별히 금융과 관련한 세제의 분쟁이 발생하지 않도록 조세위험전문가의 발굴이 필요하고, 각 자산운용회사는 이에 대한 인력보강이 필요하다고 본다.

부동산펀드는 투자대상국의 자산을 직접 취득해야 하는 경우가 발생하므로 취득세, 재산세 등에 대하여 고려를 하여야 하며, 국제적 이중과세를 회피하기 위해 조세협약에 대하여 이해하고 있어야 한다. 그러므로 자산운용회사는 전사적으로 세무분쟁과 세무리스크를 효과적으로 관리하기 위한 체계를 갖추고 있어야 한다. 부동산 소득을 가득하였을 경우 세무신고에 대한 법령의 이해와 투자대상국의 세무회계, 세무신고 및 정책, 세무조사 등에 대한 전 과정에 대하여 하나의 통합된 세무 프로세스를 구축하여야 한다.

또한, 세무행정의 다변화와 각국의 조세법의 변경으로 인하여 많은 투자자들은 세무분쟁에 대한 세무리스크가 더욱 높아졌음을 인정하고 이에 대한 위험을 항상 고려하고 있어야 한다. 투자자들은 부동산펀드 투자를 통하여 많은 수익을 얻었어도 투자대상국에 대하여 세제를 이해하지 못할 경우 이에 대하여 과세를 당하게 된다면 오히려 국내투자의 경우보다 수익률이 하락할 가능성이 있다. 투자당시에는 세제혜택을 받았으나 법에서 정한 요건을 충족치 못하여 과세를 당하거나 패널티를 부과 당하게 될 경우 본 사례와 같이 손실의 사례가 발생할 수 있으므로 세제 혜택을 받기 위한 요건에 대하여 명확하게 이해하고 있어야 한다.

그러므로 각 기업의 세무행정 담당자가 투자국에 대한 세법에 대한 구체적인 지식이 결여되었다면, 그만큼 과세소득의 노출액은 크다고 할 수 있다. 통상적으로 국제조세와 관련한 세무위험은 국내세법보다는 위험도가 더욱 크다. 최근 조세협약을 통하여 국제조세를 다소 완화하였다고 할 수 있지만, 이전가격세제(transfer price tax)나 조세피난처(tax haven)등에 의하여 생각하지도 못한 과세에 봉착하거나 지속적으로 조세 감면받아 왔으나 갑자기 조세혜택이 폐지되는 경

우가 급증하고 있다. 부동산의 경우에는 고정사업장(permanent establish)에 따라 과세여부가 달라지는 등 과세예측에 대한 예상이 불가능할 경우가 많은데, 이때 과세위험에 노출을 최소화할 수 있도록 이에 대한 관리가 필요하다. 부동산금융투자자와 관련하여서는 사전에 고려하지 못한 과세위험의 노출이 클 것이며 항상 투자시 이를 염두에 두어야 할 것이다.

국내자산운용회사는 해외투자자와 관련하여 국내 법무법인의 자문을 통해 투자를 이행하고 있으나, 해외자산운용사 및 해외법무법인과 연계해 법리의 정확한 해석과 이해가 선행된 뒤에 투자자는 투자를 하도록 하여야 할 것이다. 투자자들, 특히 기관투자자들은 사내에 이와 같은 세무와 위험관리를 동시에 수행할 전문 인력이나 경력이 있는 사람을 채용하기가 용이하지 않은 상황이다. 그래서 이와 같은 조세위험전문가의 양성이 필요하다고 본다. 향후 발생가능성이 있는 세무분쟁과 세무리스크를 사전에 식별하고 계량화한다면 세무분쟁으로 인한 불필요한 예산의 낭비를 방지할 수 있을 뿐만 아니라 과세위험 노출의 방지로 인한 과세금액을 최소화할 수 있을 것으로 본다.

세무위험 관리시스템을 구축하기 위해서는 기업내부에 존재하는 리스크 뿐만 아니라 금융투자자로 인한 각종 리스크의 효율적 관리를 위한 체계를 확립하는 것이 중요하다. 기업 내에서 언제든 존재하는 리스크를 논의할 수 있는 구조를 갖추어 다양한 위험을 최소화하는 시스템을 구축해야 한다. 리스크관련 임원과 이사회, 감사위원회가 언제든지 이에 대하여 세무리스크 영향을 평가하고 이에 대한 전략을 수립하는 체제의 구축이 필요할 것이다. 특별히 해외 금융투자의 경우에는 종합적 위험관리 시스템의 구축이 더욱 중요하다고 할 수 있을 것이다.

V. 결 론

본 연구는 국제 해외펀드 투자시 존재하는 조세위험(Tax Risk) 관리의 필요성에 관한 연시사점 제공의 일환으로 해외펀드 투자시 발생한 조세위험(Tax Risk)의 실패 사례를 살펴보았으며, 이에 대한 교훈과 시사점을 살펴보기 위하여 미국의 부동산임대사업과 관련한 세제인센티브 법안인 J-51 Tax program의 사례를 중심으로 살펴보았다.

과거 투자자들은 금융상품 투자시에 존재하는 수많은 위험의 종류 중에서 가격변동에 따른 위험만을 고려하여 투자를 하였다. 이른바 투자손실 위험만을 고려하여 투자한 것이다. 그러나 최근 금융자산의 가격변동(이자율·주가)위험 뿐만 아니라 환위험·운영위험·국가위험 등 다양한 위험을 고려하여 투자하는 투자자들이 늘어나고 있다. 해외투자자로 인한 위험은 크게 재무적 위험과 비재무적위험으로 분류할 수 있으며, 재무적 위험에 노출될 경우 보유하고 있는 금융상품을 매도하면 노출된 위험에서 벗어날 수 있다. 그렇지만 비재무적위험의 경우에는 위험발생 빈도는 낮지만 한번 발생하기만 하면 손실의 폭은 대단히 커서 막대한 손실을 보는 경우가 있

다. 그렇기 때문에 다양한 위험관리가 중요하며 해외금융상품은 국내투자와는 달리 체계적으로 위험을 관리할 필요가 있게 된다.

본 연구에서는 해외 부동산금융에 투자할 경우 나타날 수 있는 위험의 하나로 세제위험에 대한 중요성과 이에 대한 관리방안을 모색해보고자 하였다. 본 소송사건은 기존에 세제혜택을 받아왔던 J-51 Tax Program의 근간을 흔들어놓은 소송사건으로서, 미국의 부동산시장의 판도를 바꾸어 놓았을 뿐만 아니라, J-51의 사업을 수정토록 하는 사례에 해당된다. 그렇기 때문에 본 소송사건이 더욱 의미가 있고 조세위험 관리의 중요성이 더욱 부각되는 것이다. 본 사례를 통해 해외 부동산금융 투자시에 고려해야 할 각종 위험과 간과하기 쉬운 조세위험에 대한 시사점과 해외 투자시에 고려해야 할 세무위험(Tax Risk)에 대하여 다시 한번 상기하며, 이를 체계적으로 관리할 세무위험 관리(Tax Risk Management)방안을 모색해 볼 필요가 있다.

최근 급증하는 해외투자와 관련하여 각종 투자위험과 세무위험 또한 증가하고 있다. 종래에는 투자로 인한 운용이익에 대한 과세를 방지하기 위한 세무관리에 중점을 두었지만, 향후에는 기존에 부여되던 세제혜택을 폐지하는 경우와 세제인센티브의 변화로 인한 투자자의 세부담의 증가하는 경우에도 조세위험의 관리가 필요할 것이다. 본 사례에서 살펴본 맨하탄 펀드는 기존에 부여되어 왔던 J-51 Tax Program의 폐지로 인하여 해외투자가 뿐만 아니라 국내투자자도 막대한 손실을 초래하였다. 본 사례에서 살펴본 바와 같이 조세위험의 간과는 향후 커다란 손실을 초래할 가능성이 크기에 조세위험(Tax Risk), 법률위험(Legal Risk), 국가위험(Country Risk) 등 해외투자에 관련된 내재된 위험을 사전에 파악하여 이에 대한 위험의 효과가 최소화 되도록 과세당국 뿐만 아니라 투자자는 세무위험의 관리에 대하여 새로운 체계를 구축할 필요가 있다.

본 연구는 다양한 투자위험을 파악하고 이를 관리하기 위해서는 투자단계에서 전문 회계법인이나 재무위험관리사(FRM)등 관련 전문가의 위험에 대한 평가에 대하여 검증을 받고, 투자된 금융상품에 대하여 지속적인 리스크관리가 필요함을 언급하였다. 또한, 글로벌 비즈니스 환경에서 세무분쟁과 리스크를 적절히 관리하기 위해서는 성공적인 글로벌 세무분쟁과 조세위험에 관한 리스크 관리 전략이 필요하다고 본다.

향후 위와 같은 사례가 발생하지 않도록 투자자들은 투자손실을 최소화하기 위해서라도 조세 위험관리를 강화하여야 할 것이며, 투자시점에서부터 투자의사 결정과정 및 전반적인 리스크관리를 할 필요가 있다. 본 사례는 이와 같은 점을 감안할 때 세무위험을 고려하여 투자할 것을 다시금 상기시키는 연구로서 우리나라에는 아직까지도 조세위험에 관한 연구가 미약한 상황이지만, 향후 조세위험관리에 대하여 구체적으로 논의할 필요성을 언급하였다. 향후 학계나 실무계에서는 이와 같은 구체적인 방안에 대하여 심도있는 지속적인 연구를 기대해 본다.

참고문헌

- 심충진·김유찬. 2012. “복합금융상품 거래를 이용한 조세회피 방지에 관한 연구”. 세무와회계저널 제13권 제1호 : 453-478
- 정규언·정영기·윤태화. 2007. “조세회피 방지를 위한 세법 개선방안 : 자영업자 사업소득, 파생금융상품, 합병을 중심으로”. 세무와회계저널 제8권 제3호 : 143-164
- 손영철·이경근. 2009. “해외투자펀드 투자손실 과세문제 연구”. 조세학술논집 제25집 제1호 : 1-45
- 안종석·구자은. 2006. “주요국의 이중과세 배제방법 및 외국납부세액공제제도 현황과 시사점”. 한국조세연구원
- 안종석·문예영. 2007. “해외투자펀드에 대한 과세제도 현황 및 문제점”. 조세학술논집 제23집 제1호 : 35-66
- 오 윤. 2007. “국제투자펀드에 대한 조세조약 적용”. (월간)조세 통권 231호 : 20-27
- 오준석·김수성. 2011. “해외금융상품 투자시 조세위험(Tax Risk)의 사례 및 시사점 : J-51 Tax program의 소송 사례를 중심으로”, 조세연구 제11-1집 : 341-374
- 옥무석. 2008. “법인 세무위험관리의 법적 접근”. 조세학술논집 제24집 제1호 : 251-271
- _____. 2009. “금융위기와 세무리스크 관리”. 한국세무사회 계간 세무사 제27권 제1호 : 80-87
- 이경근. 2004. “투자펀드를 이용한 국제투자시 발생하는 조세상 문제점과 개선방안”. 세무사 제22권 제2호 : 55-77
- 이순호. 2011. “금융의 조세위험 관리체계 강화 필요성”. 한국금융연구원 금융 브리프 20권 35호 : 3-8
- 전병목. 2007. “간접투자기구에 대한 과세와 관련된 해외사례 연구”. 한국조세연구원
- 전유문. 2007. “해외펀드 투자시 외환위험 관리”. 전국은행연합회 금융 통권 제639호 : 66-71
- Chung Siew Moon. 2006. Tax Risk Management ; Singapore, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin.
- Gary Christie. 2006. Tax Risk Management ; Australia, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin.
- Geof Nightingale, Joanna Doolan and Mark Brown. 2006. Tax Risk Management ; New Zealand, IBFD Asia Pacific Tax Bulletin.
- KPMG. 2004, “Tax risk management in the financial services industry—An international KPMG survey”.
- Herve Leherissel. 2009. Tax Risk Management, IFA, Annual Congress, Seminar
- Gregory Petolick. 2009. Tax Risk Management : from Risk to Opportunity, IBFD Anuschka Bakker & Sander Kloosterhof
- HPD. 2004. “J-51 Guide book”, division of tax programs and policy tax incentive programs unit

Research for Financial Investment and Tax Risk Management

Su Sung Kim* · Seong-hoon Moon**

—〈Abstract〉—

This study research the failure case of J-51 Tax program which tax incentive regarding real estate rental business of USA to examine the necessity of tax risk when invests to international foreign country fund and the importance, investment lesson and implication of tax risk which has been increasing recently by this research.

The risk by foreign country investment can be classified to financial risk and non financial risk. The exposed risk can be evaded if the financial instruments are sold against exposure of financial risk but the non financial risk do not occur frequently, then if the non financial risk occur, the loss of investment is big because the width of loss is large. Therefore, the various risk management for financial investment is important and especially, the tax risk management is much more important.

Recently, the foreign country financial instruments investments are increasing, so the systematic management of tax risk is necessary as compared with domestic investment.

The investment failure case which examined in this study awakens the importance of tax risk management on financial investment. The investors should reinforce the tax risk management to minimize the investment loss and it is necessary to manage the investment risk from investment decision process on investment time to cash collection time. This case is the study which reminds the tax risk on investment one more time when consider this point and there are not many studies regarding tax risk in Korea. Therefore, this study has a meaning that comment the necessity of tax risk management from now on.

〈Key words〉 J-51 Tax Program, Tax risk management, Foreign country fund investment, Tax risk, Real estate rental regulation law, Value of risk, Real estate finance, Real estate fund

* The Korean Teachers Pension, Ph.D. of Science in Taxation, mercury@tp.or.kr, First Author

** Associate Professor, Hallym University, Department of Business Administration, mooncta@hallym.ac.kr, Corresponding Author