

연구 03-08

# 자본이득과세 연구

이인실

## 자본이득과세 연구

1관1쇄 인쇄/ 2003년 9월 18일

1관1쇄 발행/ 2003년 9월 22일

발행처/ 한국경제연구원

발행인/ 좌승희

편집인/ 좌승희

등록번호/ 제13-53호

(150-756) 서울특별시 영등포구 여의도동 28-1 전경련회관  
전화 3771-0001(대표), 3771-0057(직통) / 팩스 3785-0270~1

<http://www.keri.org>

© 한국경제연구원, 2003

한국경제연구원에서 발간한 간행물은  
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0057

---

ISBN 89-8031-280-6

5,000원

\* 제작대행 : (주)FKI미디어

## 발간사

국경을 뛰어넘는 자본이동은 세계 각국으로 하여금 자본소득과 관련된 새로운 조세체계 구축경쟁에 돌입하도록 하고 있다. 우리나라도 이러한 조세환경변화와 더불어 국가경제 전체의 경쟁력 제고 차원에서 자본소득관련 조세체계를 재점검할 시점이다. 최근 우리나라의 저축률이 급락하고 자산시장구조가 빠르게 변화하고 있는 상황에서 자산시장에 영향을 주는 과세정책기조를 전환할 시점이 도래하였다. 이 같은 관점에서 본 연구에서는 우리나라의 경제발전과 더불어 급변하고 있는 자본자산(capital asset)에 대한 과세문제를 다루고 있다. 자본자산의 축적이 빠른 우리나라의 경우는 형평성과 더불어 효율성 차원에서 자본자산에서 발생하는 자본이득 및 자본소득에 대한 과세문제를 고려해 볼 필요가 있다. 본 연구에서는 일반균형모형을 이용하여 자본이득과 과세 도입에 따른 경제전체에 미치는 영향을 분석하고 있다.

자본자산을 취득, 보유, 처분하는 과정에서 발생하는 각종 자본이득에 대해 어떻게 과세할 것이냐 하는 것은 나라마다 경제발전 단계나 자산시장의 발달정도, 분배문제나 효율성에 대한 국가 고유의 과세원칙 등에 따라 다르다. 우리나라 자본이득과세의 주요세목인 양도소득세는 다른 나라와 비슷하게 여타의 통상소득에 대한 종합소득과는 분리 과세하고 있다. 그러나 부동산관련 양도소득세는 다양한 면제조항을 두고 있으며 부동산 투기를 막기 위한 정책적 수단으로 사용되어 왔고 주식매매의 양도차익은 부분적으로만 하고 있어 세 역할을 못 하고 있다. 과세대상도 부동산뿐만 아니라, 유가증권, 골동품 등 기타 자산 대

부분을 망라하고 있지만 실질적으로 과세되지 못하고 있고 정상적인 의미의 자본이득과세 원칙을 지키고 있지 못하고 있는 실정이다.

본 연구에서 일반균형모형을 이용 분석한 결과에 의하면 장기적으로는 자본이득세를 도입해도 노동 및 자본의 저장에 영향을 주지 않는다. 장기적으로는 우리도 자본이득의 종합소득에의 합산과세를 비롯한 자본이득과세로의 점진적인 전환을 고려해야 할 것이다. 자본이득과세로의 전환시 과세대상은 확대해 나가되 초기에는 부정적 영향을 최소화하여 저세율로 과세해야 할 것이다. 또한 손실상계의 범위를 적절하게 조절하여 일반투자자들이 세부담을 높게 느끼지 않도록 해야 할 것이며 납세자들에 대한 교육과 홍보도 병행해야 할 것이다.

공평하고 효율적인 조세체계 개편을 통해 우리 경제의 체질을 강화하고 국가경쟁력을 제고하여 본 연구결과가 향후 자본이득 관련 세제를 개편하는 데 도움이 되기를 기대해 본다. 이 연구를 수행한 본원의 이인실 선임연구위원에게 감사드리며 연구에 사용된 자료 정리에 많은 수고를 한 조윤희 연구조교에게도 진심으로 감사드린다. 끝으로 이 보고서의 내용은 필자들의 개인적인 견해이며, 본원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2003년 9월  
한국경제연구원  
원장 좌승희

# 차 례

요 약 .....	11
제1 장 머리말 .....	17
제2 장 자본이득과세의 특성과 관련 연구 .....	25
1. 자본이득과세의 특성 .....	27
1.1. 소득세적 특성 .....	27
1.2. 과표추정의 어려움 .....	28
1.3. 과세효과 .....	29
2. 관련 논의 .....	31
2.1. 과세구조 및 세율 .....	31
2.2. 과세대상 .....	32
2.3. 자본손실에 대한 처리 .....	33
2.4. 상속 및 증여시 처리 .....	34
2.5. 종합과세 논의 .....	35
2.6. 분류과세 논의 .....	36
2.7. 국제적 정합성 .....	37
3. 자본이득세 관련 연구 .....	38
3.1. 효율성 분석연구 .....	38
3.2. 주식가격과 매매전략에 주는 영향 연구 .....	39
3.3. 기업투자 영향관련 연구 .....	41

3.4. 조세회피관련 연구 .....	41
3.5. 국내 연구 .....	42
<b>4. 일반균형모형을 이용한 분석 .....</b>	<b>44</b>
4.1. 모형의 개관 .....	44
4.2. 경제효과 분석 .....	46
4.3. 노동에 미치는 효과 .....	48
4.4. 자본에 미치는 효과 .....	49
4.5. 주식 및 채권가격에 미치는 효과 .....	50
4.6. 정책적 시사점 .....	51
<b>제3장 외국의 자본이득과세 .....</b>	<b>53</b>
<b>1. 미국 .....</b>	<b>55</b>
1.1. 연혁 .....	55
1.2. 제도 .....	56
1.3. 특징 .....	57
<b>2. 영국 .....</b>	<b>58</b>
2.1. 연혁 .....	58
2.2. 제도 .....	59
2.3. 특징 .....	60
<b>3. 프랑스 .....</b>	<b>60</b>
3.1. 연혁 .....	60
3.2. 제도 .....	61
3.3. 특징 .....	62

4. 일본	62
4.1. 연혁	62
4.2. 제도	63
4.3. 특징	65
5. 독일	65
5.1. 제도	65
5.2. 특징	67
6. 외국의 자본이득세제가 주는 시사점	67
<b>제4장 우리나라의 자본이득과세</b>	<b>71</b>
1. 우리나라 자본이득과세 현황	73
1.1. 우리나라 자본이득과세 체계의 변천	73
1.2. 소득세 및 양도소득세 제도 현황	76
1.3. 주식 양도차익과세	80
1.4. 골동품 등 기타 자산에 대한 과세	81
1.5. 양도차손의 통산 및 이월공제	82
1.6. 양도소득세 세수 현황	83
1.7. 증권거래세	84
2. 우리나라 자본자산 현황	85
2.1. 금융자산의 규모 및 구성 추이	85
2.2. 부동산 자산	87
2.3. 주식 및 채권 규모의 국제비교	88

3. 우리나라 자본이득과세의 문제점 .....	91
3.1. 수직적 및 수평적 형평성 문제 .....	91
3.2. 소득과세로서의 문제점 .....	92
3.3. 주식 양도차익과세 대상의 차별적 적용 .....	94
3.4. 부동산 양도차익과세의 문제점 .....	96
3.5. 제한적인 양도차손의 통산 및 이월공제 .....	98
<b>제5장 정책적 시사점 및 결론 .....</b>	<b>99</b>
1. 정책적 시사점 .....	101
1.1. 우리나라 자본이득과세 정책의 논의점 .....	101
1.2. 우리나라 기업과세 정책에 대한 시사점 .....	103
2. 자본이득과세의 정책방향 .....	104
2.1. 점진적인 종합과세로의 전환 .....	104
2.2. 주식 양도차익과세의 기반 확대 .....	106
2.3. 유가증권 양도차익에 대한 저세율 과세 및 과세기반 확대 시기 .....	108
2.4. 채권관련 자본이득세 .....	109
2.5. 장기보유자산의 양도차익에 대한 우대 .....	109
2.6. 양도차손의 통산 및 이월공제 .....	111
2.7. 1가구1주택의 양도차익 비과세 폐지 .....	111
3. 결론 .....	113
<b>참고문헌 .....</b>	<b>117</b>
<b>부 록 .....</b>	<b>123</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>141</b>



## 표·부표 차례

<표 IV-1> 과세제도의 주요 변천과정 .....	75
<표 IV-2> 종합소득세율표 .....	77
<표 IV-3> 양도소득세율 .....	78
<표 IV-4> 양도소득세 세수 추이 .....	84
<표 IV-5> 국내 금융자산 규모 및 구성 추이 .....	86
<표 IV-6> 개별공시지가 합산액 .....	88
<표 IV-7> 주요국의 주식시장 규모 비교 .....	89
<표 IV-8> 주요국의 채권시장 규모 비교 .....	90



요 약



국가간 자본 이동이 급증함에 따라 세계 각국은 자본소득과 관련된 새로운 조세체계 구축경쟁에 돌입하였다. 우리나라도 국내외적인 환경변화와 더불어 국가경제 전체의 경쟁력 제고 차원에서 자본소득과 관련한 조세체계를 재점검할 시점이다. 특히 우리나라는 경제발전과 더불어 자산시장이 빠르게 변화·발전하고 있다. 자본자산의 축적이 빠른 우리나라의 경우는 형평성과 더불어 효율성 차원에서 자본자산에서 발생하는 자본이득 및 자본소득 과세를 분석해볼 필요가 있다. 특히 최근에는 저축률이 급락하고 있는 바 자산시장에 영향을 주는 과세정책에 전환점이 도래하였다고 판단된다. 본 연구는 자본자산(capital asset)의 가치변동으로 생긴 소득에 대한 과세인 자본이득과세를 이론적으로 살펴보고 외국의 자본이득과세에 대해 분석해 보았다. 또한 일반 균형모형을 이용하여 자본이득과세 도입에 따른 경제전체에 미치는 영향을 분석해 보았다.

자본자산의 취득, 보유, 처분 단계에서 발생하는 각종 자본이득의 과세는 나라마다 경제발전 단계나 자산시장의 발달정도, 분배문제나 효율성에 대한 국가 고유의 과세원칙 등에 따라 매우 복잡하며 다양한 형태를 보이고 있다. 우리나라의 자본이득 과세는 다른 나라와 비슷하게 자본이득을 소득체계 내에서 과세하고는 있으나 여타의 통상소득을 합친 종합소득과세는 분리하여 과세하고 있다. 그러나 우리나라의 자본이득과세는 과세원칙이 제대로 정립되어 있지도 못하며 공평성과 효율성 두 가지 차원에서 모두 문제점을 내포하고 있다. 부동산관련 자본이득에 대해서는 양도소득세라는 세목으로 과세를 하고 있으나 다양한 면제조항을 두고 있으며 부동산 투자를 막기 위한 정책적 수단으로 사용되고 있다. 주식관련 매매양도차익에 대해서는 대주주와 비상장주식에 한해 부분적으로만 하고 있어 제 역할을 못 하

고 있다. 과세대상도 부동산, 주식·채권 등 유가증권, 그밖에 골동품 등의 기타 자산 등 대부분을 망라하고 있지만 선별적으로 각기 다른 과세체제 및 세율로 과세를 하고 있어서 정상적인 의미의 자본이득과세가 이루어지지 못하고 있다.

일반균형모형을 이용해 분석한 결과 자본이득세의 도입은 경제상태에서는 노동의 저량 및 자본의 저량에 영향을 주지 않는다. 그러나 주식가격에는 영향을 주게 되어 배당률과 개인 소득 세율이 자본이득세보다 충분히 낮은 경우에는 자본이득세의 인상이 오히려 주식가격을 상승시킨다. 장기적으로 자본이득세의 도입은 자본이나 노동저량에 영향을 주지 않아 어떤 의미로는 중립적이라고 할 수 있다. 따라서 우리나라도 장기적으로는 자본이득의 종합소득에의 합산과세를 고려할 수도 있으며 이러한 방향이 소득세제가 지향하여야 할 장기적인 과제가 될 것이다. 그러나 현실적으로 다른 세제와의 연관성 차원에서 실질적으로 채택하기는 쉽지 않다. 따라서 과도기적으로 자본이득에 대한 과세방법과 세율을 개선해 나가면서 유형별 소득세포괄주의 등을 통해 점진적으로 자본이득과세를 도입하는 방법을 모색해야 할 것이다. 유형별로 나누어 있는 소득을 근로소득, 사업소득, 자본이득, 재산소득 등으로 세법에서 규정하되 유형별 소득 내에서는 집중효과를 완화하기 위해서 필요시 손실상계를 허용해야 할 것이다.

현재와 같은 제한적인 주식 양도차익과세를 개선하여 주권시장법인 및 협회등록법인의 주식의 양도차익에 대해서도 과세가 확대되어야 한다. 다만 자본이득과세의 도입 초기에는 부정적 영향을 최소화하여 저세율로 과세해야 한다. 또한 손실상계의 범위를 적절하게 조절하여 일반투자자들이 세부담을 높게 느끼지 않도록 해야 할 것이며 납세자들에 대한 교육과 홍보도 병행

해야 할 것이다.

특히 유가증권 관련 자본이득 세부담이 배당소득세나 이자소득세의 세부담보다 높지 않도록 하여야 할 것이다. 자본이득과 관련하여 세부담을 줄여주기 위해 증권거래세는 낮추거나 궁극적으로는 폐지하는 것을 검토해야 할 것이다. 우리나라처럼 배당성향이 낮고 유효 자본이득세율이 매우 낮은 나라에서는 오히려 자본이득세율의 인상이 주식가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 유가증권관련 자본이득은 충분한 세무행정자료가 확보되고 시장에 불안을 야기하지 않도록 충분한 세무행정여건을 구비한 후 시행해야 할 것이다. 현재처럼 채권유통시장이 활성화되어 있지 못한 상황에서의 채권 양도차익과세의 실시는 제도의 실효성을 크게 기대하기 어렵다. 따라서 채권에 대한 양도차익과세는 과세여건이 성숙되는 시기를 보아 도입해야 할 것이다.

현재 대주주의 경우에 단기에는 누진세율을 장기에는 비례세율을 적용하는 체제에서 단기와 장기 모두 비례세율을 적용하는 체제로 전환할 필요가 있다. 혹은 외국의 경우처럼 장기보유자산에 대한 세제우대조치로 물가상승공제(inflation indexation allowances)를 도입하거나 보유기간에 상응하는 일정금액의 공제에 의하여 과세표준을 줄이거나 낮은 세율을 적용하는 방법을 부동산 주식 모두에 일괄적으로 채택하는 방안을 검토해야 할 것이다.

과세를 부담하는 담세자의 입장에서 볼 때 양도차손의 통산 및 이월공제의 배제는 응능부담의 원칙을 침해하는 일이다. 나아가 심한 경우 담세력이 없는 자에게 소득세를 부과하는 결과를 초래하게 된다. 따라서 우선은 각기 다른 자산소득에 있어 발생한 양도차손을 통산하도록 개선방안을 모색해야 한다. 또한 양도차손의 공제기간을 확대하는 방안도 고려되어야 한다. 부동산 양도소득과세와 관련해서는 1가구1주택 비과세제도를 과세제

도로 전환하되 장기보유 특별공제나 주택공제 등 충분한 소득공제를 통해 면세하거나 경과세하는 제도로 전환하는 것을 검토해야 할 것이다.



제1장

# 머 리 말



우리나라는 경제개발계획을 세우고 경제가 본격적인 성장궤도에 올라선 1960년 이후 1980년과 외환위기 이후인 1998년을 제외하면 평균 7%에 달하는 고속성장을 해왔고 이 과정에서 자본의 축적을 높이기 위해 금융정책과 더불어 획기적인 조세지원 정책을 사용해왔다. 이와 더불어 매년 세법 개정을 해나가면서 경제상황에 맞는 조세체제를 구축하기 위해 노력해 왔다. 선진국들의 경우 1970년대 들어 국가 전체 및 가계의 저축률이 하락하고 1980년대 이후 국가의 자본 이동이 급증함에 따라 자본소득과 관련된 새로운 조세체계 구축에 돌입하였으며 자본소득세 인하를 비롯한 치열한 조세경쟁을 하고 있다. 이제는 우리나라도 국내외적인 환경변화와 더불어 국가경제 전체의 경쟁력 제고 차원에서 자본소득과 관련한 조세체계를 재점검할 시점이다. 세계 각국의 조세경쟁의 결과는 정부의 여타 다른 정책과 더불어 국가 전체 및 가계의 자산 구성에 영향을 주고 있고 이러한 변화는 국가경쟁력의 수준변화와 직결된다.

경제발전과 더불어 우리나라의 자산시장은 규모와 구성 면에서 크게 발전하였으며 향후에도 발전의 여지가 많은 시장이다. 특히 우리나라는 고도성장을 40년 이상 지속한 국가로서 다른 나라보다 자본자산이 규모나 구성 면에서 변화의 폭이 크며 이러한 변화의 방향은 여타 경제발전 환경변화와 더불어 조세정책의 영향을 크게 받고 있다. 금융자산 규모가 1975년 27.5조 원에서 2002년 말 4,376.8조 원으로 27년 동안 159배 증가하였다. 금융자산과 더불어 대표적 자본자산인 부동산 자산이나 기타 자본자산의 규모 역시 크게 늘었다. 이러한 자본적 자산규모의 급성장은 자본소득과 관련한 세계적 조세경쟁 추세에 대한 대응방안이 필요하다는 당위성과 더불어 자본이득에 대한 세제를 점검해야 할 시점이 도래하였음을 의미한다.

우리나라처럼 자본축적이 빠른 나라의 경우는 자본자산에서 발생하는 자본이득 및 자본소득을 과세차원에서 접근함에 있어서 다른 원천의 소득과 비교하여 형평성을 유지하는 것도 중요하지만 조세정책이 향후 자산시장에 미치는 영향을 고려할 때 효율성도 심각하게 고려되어야 할 것이다. 더욱이 우리나라는 총저축률이 2002년 29.2%로 19년 만에 처음으로 30%대를 하회하고 있다. 이는 자산시장을 비롯한 경제구조가 크게 변화하고 있음을 시사하기도 하지만 자산시장에 영향을 주는 과세정책에 전환점이 도래하였음을 의미하기도 한다.

본 연구에서 다루고자 하는 자본이득세는 자본자산<sup>capital asset</sup>의 가치변동에 대한 과세이다. 이론적으로 보아 개인이나 국가가 보유하는 자본자산의 가치변동은 소득과 소비의 차이이며 자본이득세도 이 차이분에 대한 과세가 된다.<sup>1)</sup> 따라서 대부분의 국가에서 자본이득세는 소득세 체계 내에서 분류되고 있다. 자본자산은 동 자산을 보유하고 있는 동안 정기적으로 소득<sup>income</sup>이 발생하기도 하며 자본자산의 가치가 시점에 따라 변하며 비정기적으로 이득<sup>gain</sup>이 발생하기도 하는데 이 두 가지 소득은 서로 대체·보완적 관계를 가지고 있다. 그렇기 때문에 자본소득과 자본이득을 따로 분리하여 보기 어려운 점이 있다.

각종의 자본자산의 취득, 보유, 처분 단계에서 발생하는 각종 자본소득 및 자본이득에 대해 어떻게 과세할 것인가에 대해서는 나라마다 경제발전 단계나 자산시장의 발달정도, 분배문제나 효율성에 대한 국가 고유의 과세원칙 등에 따라 매우 다르다. 한 국가의 조세체제가 소비과세형으로 가야하는지 혹은 소득과세형으로 가야할지에 대해서는 본 연구에서 논의의 대상이다. 그러

---

1)  $Y = C + \Delta W$ , 여기서 Y는 소득, C는 소비,  $\Delta W$ 는 순자산의 변동으로 일종의 저축이며 이 항등식은 매기마다 성립한다.

나 우리나라가 향후 점진적으로나마 포괄적인 소득과세를 하고자 한다면 잠재적 소비능력(potential consumption)도 과세기반에 포함되어야 하기 때문에 자산가치의 순증분인 자본이득도 여타 원천의 다른 소득과 함께 소득과세 대상이 되어야 한다는 것을 염두에 두어야 할 것이다.

좀더 구체적으로 표현하면 자본이득과세는 자본적 자산의 양도가액 혹은 시가와 취득가액과의 차이인 자본이득(capital gains)에 대한 과세이다. 거래가 이루어져 자본이득이 실현될 경우 실현자본이득(realized capital gains)이 되며 실현되지 아니한 비실현자본이득(unrealized capital gains)은 개념적인 차원의 소득이다. 비실현자본이득은 자산가격이 시점에 따라 변하게 되므로 실현자본이득보다 과세대상으로서 어려움이 더 많다는 특징을 가지고 있다. 따라서 많은 국가에서 실현자본이득에 대해 과세하는 경향이 있다.

국가간 조세체계를 비교할 때 객관적인 참고자료로 생각되는 OECD 조세체계 내에서 자본이득세는 소득과세 내에서 분류되고 있고 소득체계 내에서도 자본소득세(capital income tax)와 구분되어 비교되고 있다.<sup>2)</sup> 결국 개인소득세(personal income tax), 법인소득세(corporate income tax)와 더불어 과세되기는 하나 자본이득세는 별도로 과세하는 방식을 택하는 국가들도 많다. 또한 개인소득세 체계 내에서 과세를 하더라도 개인소득세를 종합과세형으로 과세하는가, 분리과세형으로 과세하는가에 따라 자본이득세의 과세구조가 달라진다. 이는 자본자산에서 정기적으로 발생하는 소

---

2) OECD의 조세체계 분류에 의하면 자산가치의 증감분에 대한 자본이득세는 1000단위의 개인소득세 법인소득세를 포함하는 소득과세 대분류에 속하고 있다. 이 중 개인에 대한 자본이득세는 1100단위의 중분류 중 1120의 세분류에, 법인에 대한 자본이득과세는 1200단위의 중분류 중 1220의 세분류 항목으로 분류되고 있다.

득income과 자본자산에 배분 귀속되어 비정기적으로 발생하는 이득gain을 구분하여 회계·관리하는가 합쳐서 하는가에 따라 다르게 과세할 수 있기 때문이다. 그동안 영미계의 조세체계에서는 개인이나 법인이 투자목적으로 보유한 자본자산에서 통상적으로 발생하는 소득흐름에 비해 비정기적이며 우발적으로 발생하는 자본이득에 대해서는 경과세한다는 것이 기본원칙이었다. 그러나 자본시장이 발달하고 복잡·다기화함에 따라 이러한 과세원칙을 악용하여 자본소득을 자본이득의 형태로 바꾸어 세부담을 회피하는 현상이 늘어남에 따라 이러한 과세원칙은 바뀌어 가는 추세에 있다.

우리나라에서도 여타 국가와 비슷하게 자본이득을 여타의 통상소득에 대한 종합소득과 분리하여 과세하고 있으나 크게 보아 소득세 체계 내에서 과세하고 있다. 과세대상도 부동산, 주식·채권 등의 유가증권, 그밖에 골동품 등의 기타 자산 등을 대부분 망라하고 있다. 그러나 이들 자본자산에 대해 선별적으로 각기 다른 과세체제 및 세율로 과세를 하고 있어서 정상적인 의미의 자본이득과세가 이루어지고 있다고 말하기 어렵다.

우리나라에서 대표적인 자본이득세인 부동산관련 자본이득세도 양도소득세라는 세목으로 과세를 하고 있으나 다양한 면제조항을 두고 있으며 자본이득세의 과세원칙에 충실하기보다는 부동산 투기를 막기 위한 정책적 수단으로서의 성격이 강하다. 자본이득 중 주식의 양도차익에 대해서는 소득세법에 의거하여 과세를 부분적으로만 하고 있어 제 역할을 못하고 있다. 또한 골동품, 서화 등 다른 자산에서 발생한 소득에 대해서는 일시재산소득으로 구분하여 소득세를 부과하고 있으나 정상적으로 과세되고 있지 못하다. 따라서 우리나라의 자본이득과세는 과세원칙이 제대로 정립되어 있지도 못하며 공평성과 효율성 두 가지 차

원에서 모두 문제점을 내포하고 있다고 볼 수 있다.

이러한 우리나라 자본이득과세의 문제점은 자본이득과세가 지니는 특수성과 더불어 우리나라 세제 및 세정의 특수성과 경제환경의 변화과정과 무관하지 않다. 부동산 투기는 과거 오랫동안 경제운영의 커다란 걸림돌이 되어 왔고 부동산 세제는 부동산 투자를 막기 위한 중요한 수단 중의 하나로 활용되어 왔다. 또한 주식 및 채권 등 유가증권 관련 세제는 자본시장이 그동안 정부의 정책 영향권 내에서 크게 벗어나지 못함에 따라 세제도 그 일환으로 취급되어 왔다. 유가증권 양도차익에 대한 과세 필요성은 꾸준히 제기되고 있으나 현실적으로 주식시장, 외환시장, 자금시장 등 금융시장의 불안정성이 높아 본격적인 자본이득과세의 도입은 계속 논의만 되었을 뿐 시행은 연기되어 왔다.

그럼에도 불구하고 자본이득과세는 우리나라 과세제도 정비 차원에서 볼 때 빼놓을 수 없는 과세로 향후 도입에 대비하여 충분한 연구가 있어야 할 조세이다. 우리나라에서 부동산 양도과세나 유가증권 양도이익에 대한 과세에 대한 연구가 있기는 하나 자본이득세제 전반에 대한 연구는 많지 않은 실정이다. 이는 자본이득세에 대한 연구대상의 범위가 광범위하고 경제적, 법학적, 세무학적 등 다양한 방면에서 분석되어야 한다는 원론적인 문제점을 내포하고 있기 때문이기도 하다.

본 연구에서는 자본이득세가 가지는 특성과 관련 연구들을 살펴보고 자본이득세의 도입에 따른 경제적 효과를 모형을 이용하여 분석하려는 시도를 하고 있다. 특히 모형에 따른 분석과 더불어 외국의 자본이득과세의 변천과정과 운용 예를 살펴봄으로써 우리나라 자본이득세에 대한 정책적 시사점을 찾아보려고 하였다. 본 연구의 구성은 다음과 같다. 우선 II장에서 자본이득세에 대해 일반적으로 논의하고 분석방법론으로서 일반균형모형을

소개하고 정채상태에서 자본이득세의 변화가 경제의 각 변수에 미치는 영향을 분석해 보았다. III장에서는 외국의 자본이득과세의 연혁 및 과세제도 그리고 특징적 현상에 대해서 살펴보고 있다. IV장에서는 우리나라의 자본이득세 현황과 문제점에 관해 논의하였다. 마지막으로 V장에서는 자본이득과세의 경제적 효과의 정책적 시사점을 살펴보고 향후 자본이득과세의 정책방향을 모색해 본 후 결론을 내려보았다.



## 제2장

# 자본이득과세의 특성과 관련 연구

- 
1. 자본이득과세의 특성 / 27
  2. 관련 논의 / 31
  3. 자본이득세 관련 연구 / 38
  4. 일반균형모형을 이용한 분석 / 44
-



## 1. 자본이득과세의 특성

### 1.1. 소득세적 특성

자본이득세의 과세대상이 되는 자본이득은 자본적 자산의 양도가액 혹은 시가와 취득과액과의 차이이며 자본이득세는 일반적으로 소득세적인 기능을 가지고 있다. 소득에 대한 이상적인 정의로 인용되는 것이 헤이그R. Haig와 사이몬즈H. Simons에 의한 포괄적인 소득에 대한 정의이다. Haig-Simons식의 정의에 의하면 소득은 ‘두 기간간 발생한 경제적 능력의 순가치’이다. 일정 기간 증가한 경제적 가치는 소비의 증가와 가치의 증가로 바뀌게 된다. 즉, 부동산, 내구소비재, 유가증권, 골동품 등 모든 기본자산이 보유기간 중 경제적 가치가 증가하게 되면 이를 자본이득이 발생한 것으로 보고 소득의 증가로 간주하게 되며 당연히 소득세를 부과하게 되는 것이다.

경제학적이며 개념적인 차원에서 볼 때 소득은 소비consumption와 부wealth의 변화의 합( $Y = C + \Delta W$ )이기 때문에 자본자산의 가치가 증가하는 것은 소득이라고 볼 수 있다. 문제는 자본자산의 가치가 시점에 따라 변화하기 때문에 자본이득도 변하게 되며 거래가 이루어져 자본이득이 실현될 경우 실현자본이득realized capital gains이 된 경우는 측정이 가능하나 거래가 이루어지지 않아 실현되지 아니한 자본이득unrealized capital gains은 그야말로 개념적인 차원의 소득에 그치게 된다.

그럼에도 불구하고 자본이득은 대부분의 나라에서 소득으로 간주하며 이에 따라 소득과세에서 일반소득 혹은 통상소득과 더

불어 중요한 소득과세의 대상이 되고 있다. 우리나라에서도 자본이득(capital gains)은 소득으로서 이는 통상소득(ordinary income)에 버금가는 중요한 세원이다. 거래를 통해 실현된 자산가격의 시점간의 차이인 자본이득을 통상소득과 동등하게 취급하느냐에 대해 여러 가지 의견이 있지만 기본적으로 자본이득은 소득의 일종이라는 것이 일반론이다.

## 1.2. 과표측정의 어려움

Haig-Simons식의 정의는 납세자의 경제적 능력을 증가시키는 것이면 모두 소득으로 인정하게 되어 소득의 실현여부는 감안을 하지 않고 있다. 자본이득은 자본적 자산의 양도가액 혹은 시가와 취득가액과의 차이로 정의될 수 있으나 이러한 자본이득을 과세대상으로 삼는 데는 현실적 어려움이 존재한다. 즉, 자본이득에는 미실현 자본이득도 포함되는데 실현되지 아니한 자본이득을 실정법상 과세대상으로 삼기 위해서는 자산의 경제적 가치 증가나 감소를 일정 기준일의 시가에 의해 일정 기간마다 측정하는 것이 가능해야 한다. 주식과 같이 시간대별로 가치가 평가되는 자산이 있는가 하면 부동산이나 골동품과 같이 아예 시장 가치가 제때에 이루어지기 어려운 자본자산도 있다.

자본이득은 일반소득과 달리 실현될 경우만 그 정확한 실체가 파악되기 때문에 과세대상으로서 어려움이 많다. 세제 대상으로서 자본이득은 크기 측정이 객관적이고 합리적이어야 하며 과세된 세액이 확실하게 징수될 수 있어야 한다. 또한 과세대상이 되는 자산의 범위가 넓어야 하고 적정해야 한다. 이러한 조건들이 제대로 이루어져야 자본이득과세가 소득과세체제 내에서 주어진 역할을 충실히 해낼 수 있기 때문이다.

무엇보다 자본이득을 과세대상으로 측정할 수 있기 위해서는 세무행정이 이를 따라가 주어야 한다. 아무리 정당한 과세라도 세무행정상 과세가 기술적으로 어렵다면 과세하는 데는 많은 문제점이 따르게 된다. 즉, 아무리 이론적으로 이상적이며 합리적인 세제라 하더라도 너무 복잡하여 실현하기 어렵거나 실현하는데 과도한 비용이 유발된다면 제도화해야 할 당위성이 적어지기 때문이다. 따라서 대부분의 국가에서 미실현 자본이득은 자본이득과세에서 제외하고 있으며 자산의 처분 등으로 이득이 실현되었을 때 과세하고 있다. 이러한 자본이득의 측정상의 어려움으로 인해 자본이득세에 대해서는 많은 논란이 일고 있다.

### 1.3. 과세 효과

자본이득이 과세대상으로서 논란이 되는 이유 중 하나는 자본이득은 근로소득, 사업소득, 이자소득, 배당소득, 부동산 임대소득 등 여타의 통상소득과는 다른 점이 존재하기 때문이다. 자본이득과세는 여타의 과세와는 다른 다음과 같은 효과를 초래하게 된다.

#### (1) 결집효과 *bunching effect*

자본이득과세에 대해 많은 국가들이 과세대상 금액을 측정하는 데 따르는 기술적 어려움으로 인해 그 자산의 보유기간 중 발생된 자본이득을 처분하는 당해연도에 과세를 하고 있다. 따라서 그 보유기간이 길 경우 자본이득이 일시에 발생하게 된다. 특히 장기간 보유한 자산의 양도로 인해 발생하는 자본이득에 대해 일반적으로 적용되는 소득세의 초과누진세율을 적용하여 일정 시점에 과세하게 되면 통상소득처럼 발생기준에 따라 매년

과세하는 경우보다 세부담이 크게 늘어나게 될 것이다. 이는 일시에 세부담이 모아지는 결집효과로 나타나게 된다.

## (2) 봉쇄효과lock-in effect

실현된 시점에서 실현된 자산가격에 따라 과세를 하게 되면 가격이 상승된 자산의 실현을 미루거나 과세정도에 따라 실현을 하지 않는 현상이 발생하게 된다. 즉, 과세로 인해 자산의 유동화가 봉쇄되는 효과가 있게 된다. 실현된 자본이득에만 과세하는 제도를 가진 미국과 같은 나라에서는 자본이득에 대한 실현을 죽을 때까지 미루게 되면 세금을 이연하는 효과를 가지게 된다.

## (3) 인플레이션 효과inflation effect

자본이득과세제도와 물가상승률과의 관계이다. 자본이득은 명목자산가격의 변화로 발생하기 때문에 물가상승으로 인한 명목이득이 포함된다. 높은 인플레이션 기간에 실현된 자본이득에 대해 높은 세율로 과세하게 되면 소득에 대한 과세가 지나쳐 자산의 실질가치를 잠식하여 결국 주과세를 하는 결과를 가져오게 된다. 즉, 물가상승 수준에 준하는 경상적 자산가치의 증가는 명목적인 이득에 지나지 않기 때문에 인플레이션에 의한 가공소득을 포함하는 자본이득을 적정한 방법에 의해 정의할 필요가 발생하게 된다. 즉, 물가상승률에 대해 자산가격을 연동하지 못해서 생기는 문제를 해결해야 조세의 왜곡을 막을 수 있다.

## 2. 관련 논의

자본이득과세와 관련해서 주로 논의되는 점은 종합과세 혹은 분리과세와 같은 과세구조와 이에 따른 세율, 또한 과세대상이 되는 자본자산의 범위를 어디까지 잡을 것인가와 자본자산을 상속 및 증여시 어떻게 처리하는가 하는 문제, 자본손실의 처리문제 등 다양하며 이들은 서로 긴밀한 연관관계를 가지고 있다.

### 2.1. 과세구조 및 세율

자본이득에 대한 과세를 어떠한 구조로 해야 하는가는 우선 자본이득에 대해 과세를 해야 하는가와 둘째, 과세를 한다면 분리해서 과세하는가 다른 소득과 합해서 종합과세하는가 여부 셋째, 자본이득이 실현된 경우 과세하는가 혹은 실현되지 않아도 발생하는 경우 과세하는가 여부 넷째, 실현된 자본이득에 대해서 과세할 경우 장기자본이득과 단기자본이득에 대해 차등과세해야 하는가 여부로 나눌 수 있다.

앞서 설명한 네 가지 구조 중 어떤 과세구조가 적당한지는 나라마다 다르며 정답이 있는 것은 아니다. 스위스, 네덜란드, 벨기에 등은 자본이득에 대해 과세를 하지 않고 있으며 영국, 프랑스, 일본 등은 과세는 하되 분리과세하고 있다. 종합과세를 하는 국가의 경우도 자본이득에 대한 과세는 장단기로 나누어 차등과세하는 경향이 대부분이다. 이는 종합소득과세가 대부분 누진세율을 채택하고 있기 때문에 장기간 형성된 자본이득에 대해서 누진세율을 적용하면 지나치게 세부담이 늘어나는 점을 염두에 두어야 하기 때문이다. 또한 자본이득은 장기적으로 누적되

어 처리되는 경우 인플레이션도 세부담에 중요한 역할을 하게 된다.

과세구조상 분리과세를 채택하는 국가의 경우는 단일세율체제를 가져가는 반면 종합과세를 하는 국가의 경우는 소득세율체제를 적용하게 되기 때문에 장기양도차익에 대해 공제를 허용하거나 세율을 낮추어주는 과세구조를 허용하고 있다.

## 2.2. 과세대상

자본이득과세의 대상이 되는 자산에 대해서는 국가별로 상이하며 부동산, 주식 등 경제적 가치를 지니는 자산이 모두 포함된다. 대표적인 것이 개인이나 그의 가족이 소유로 되어 있는 주택 등 부동산이다. 부동산은 자본이득과세의 논란이 되는 대표적 자본자산이어서 대부분 과세대상에 해당된다. 다만 많은 국가들이 주거복지 차원에서 실제 거주하는 주거주 주택에 대해서는 경과세하는 경향이 많다. 그러나 우리나라처럼 비록 1가구 1주택에 대해 실거래가격이 6억 원 이하인 경우라 할지라도 원천적으로 비과세하고 있는 경우는 드물다. 선진국의 경우 주거주 주택의 경우도 비과세대상이 아니기 때문에 매매양도차익에 대해 과세신고는 받지만 다양한 공제혜택을 주어서 거의 세금을 부과하지 않는 방식을 채택하고 있다. 그러나 주거주 주택 이외의 보유 주택 및 부동산에 대해서는 임대소득이나 자본이득을 얻기 위한 자본자산으로 간주하여 일반자본이득세 과세원칙을 적용하여 과세하고 있다.

유가증권의 경우도 주식 및 채권뿐 아니라 선물, 옵션 등 파생상품도 당연히 과세대상에 포함되는데 국가마다 금융시장 여건에 따라 과세대상이 다르다. 아일랜드와 영국 같은 몇몇 나라



에서는 정부채권의 유통시장을 활성화하기 위해 정부채권의 매매로 인한 자본이득에 대해서는 원칙적으로 면세를 해주고 있으며 최근 성장하고 있는 파생상품 등 신종금융상품에 대해서도 과세를 하지 않고 있다. 또한 아일랜드, 핀란드와 같은 나라에서는 자본시장의 발달을 감안하여 주식에만 과세하지 않고 있다. 반면에 많은 국가들은 비상장주식과 일부 상장주식에만 과세하는 우리나라보다 유가증권 관련 자본이득에 대해 과세대상을 광범위하게 규정하고 있다.

그 밖에도 개인이 보관하고 있는 경제적 가치가 큰 자산, 즉 레저나 통근용으로 사용하는 자동차, 동전이나 우표 같은 수집품, 혹은 개인이 소유하고 있는 금·은·보석은 물론 가구에 이르기까지 매우 다양한 자본자산을 과세대상에 포함시키고 있는 나라도 있다. 우리나라도 일정 가격 이상의 골동품이나 서화 등의 처분에 따르는 자본이득은 일시재산소득으로 잡아 과세를 하고 있다. 즉, 소득에 대한 포괄적인 개념을 적용하게 되면 경제적 가치를 가지는 자산의 대부분이 과세대상이 되는 것이다.

### 2.3. 자본손실에 대한 처리

자본이득세에 대한 논란 중 중요한 사안 중 하나가 자본이득을 얻는 만큼 자본손실도 있을 수 있는데 이에 대해 어떻게 과세 처리할 것인가 하는 것이다. 자본이득과세 표준을 계산할 때 많은 경우 자본손실을 과세표준에서 공제하게 되는데 자본이득세 체제에 따라 나라마다 상당한 차이를 보이고 있다. 종합과세를 하는 미국과 같은 나라는 자본손실에 대해 여타 이득에서도 일부 공제가 허용이 되고 있다. 그러나 일반적으로 자본손실은 자본이득에서만 상계가 가능하도록 되어 있으며 자본이득보다 손실이

더 클 경우 carry-forward나 carry-backward를 허용하고 있다. 스페인과 같은 나라는 자본이득 내에서도 단기손실은 단기이득에 의해서 장기손실은 장기이득에 의해서 손실상계를 허용하고 있다. 특히 자본이득에 대해 경과세하고 있는 국가들의 경우는 자본손실을 소득에서 상쇄시키는 데는 제한을 두는 경향이 있다.

#### 2.4. 상속 및 증여시 처리

자본이득과세와 관련해서 중요한 것은 자산의 상속과 증여시의 처리문제이다. 즉, 자산의 소유자가 바뀌는 경우 자본이득에 대한 과세를 어떻게 할 것인가 하는 점이다. 소유주가 바뀔 때 따라 자본이득이 실현되었다고 보고 자산을 실제로 처분한 것처럼 발생한 이득에 대해 과세를 할 수도 있으며, 혹은 상속이나 증여로 인해 소유주는 바뀌었으나 매매를 행하지 않은 경우 실제로 자본이득이 실현이 되지 않았다고 볼 수도 있다. 즉, 자산의 소유주가 사망했을 때 그 자산에 대해 발생은 하였으나 실현이 되지 않은 이득을 사망한 자가 마치 처분한 것으로 간주하여 과세하는 경우도 있으며 비실현 이득으로 간주하여 자산을 상속받은 자가 실제로 실현할 때까지 과세를 하지 않을 수도 있다.

대부분의 국가에서 실현된 자본이득에 대해서만 과세를 하는 경우가 많으며 매매가 행해지지 않으면 과세를 이연하거나 면제하고 있다. 상속과 증여에 대해 같은 원칙을 적용하기도 하나 몇몇 국가에서는 증여시의 과세혜택이 상속시보다 적은 경우도 있다. 실제로 실현은 되지 않았으나 증여의 시점에서는 자본이득세를 과세하고 상속에 대해서는 자본이득세를 부과하지 않기도 하는 이유는 증여는 살아있는 동안의 자발적인 자산의 이전 행위인 반면, 상속시의 자산의 이전행위는 사망자가 조절할 수 없기

때문이다. 그러나 자본이득세가 아닌 상속세 및 증여세의 경우 영국과 같은 나라는 원활한 부의 이전으로 경제에 활력을 준다는 차원에서 증여세율을 상속세율보다 낮게 가져가기도 한다.

## 2.5. 종합과세 논의

자본이득과세를 통상소득과 합쳐 종합과세해야 하는 이유는 다음과 같다. 첫째, 자본이득의 주요 원천인 토지와 주식 등 자산의 보유는 주로 고소득층에 편중되어 있다는 가정 하에 수직적 형평성 차원에서 자본이득을 종합하여 과세하여야 한다는 것이다.<sup>3)</sup> 자본이득에 대해 분류과세를 하게 되면 넓은 의미의 소득세로서의 자본이득세가 소득세의 실질적인 누진도를 약화시킨다고 보는 것이다.

둘째, 토지와 주식 등의 자산 보유액은 같은 소득계층 안에서도 차이가 있기 때문에 자본이득에 대해 분류과세하게 되면 이는 수평적 형평을 침해할 수 있다는 것이다. 따라서 수평적 형평성 차원에서 자본이득을 종합과세해야 한다는 것이다.

셋째, 자본이득과 다른 형태의 자산소득, 특히 배당소득과는 상당한 정도 상호 전환이 가능하기 때문에 자본이득에 대한 과세를 분리하게 되면 자산소득에 대한 소득세의 회피수단으로 이용될 가능성이 높다는 점이다. 따라서 조세회피를 막기 위해 자본이득세를 종합과세해야 한다는 것이다.

마지막으로 자본이득은 불로소득이기 때문에 중과세하여야 한다고 하는 주장도 가능하다.

---

3) Haliassos and Lyon(1993)은 1985-1989년의 소득세관련 패널자료를 이용하여 미국의 경우 장단기 실현자본이득이 고소득층에 편중되어 있음을 보여주고 있다.

## 2.6. 분류과세 논의

자본이득을 종합과세하지 말고 다른 일반소득과 구분하여 분류 과세하여야 한다는 주장도 설득력이 있다.<sup>4)</sup> 우선, 장기자본이득의 대부분은 인플레이션에 의하여 발생하는 가공의 자본이득 illusory capital gains에 지나지 않기 때문에 다른 일반소득과 동일하게 취급하여서는 안 된다는 것이다. 즉, 실질적인 자산가치의 증가분으로서 구성된 것이 아니고 단순한 화폐가치의 하락에 기인하여 발생한 장부상의 이득 paper gains arising from inflation이기 때문에 일반소득에 대한 과세보다는 과세할 때 우대할 필요가 있다는 것이다. 따라서 이러한 자본이득의 특성을 감안하면 자본이득을 다른 소득과 다르게 분류해서 과세를 해야 한다는 것이다.

두 번째로 장기자본이득은 자산의 보유기간 동안에 매년 발생된 것이 그 자산을 처분할 때에 한꺼번에 실현된 것이다. 이와 같이 처분에 따라 한꺼번에 실현된 자본이득을 당해 자산의 처분일이 속하는 과세기간의 다른 일반소득과 합산하여 초과누진세율로 과세하게 되는 경우에는 발생기준에 따라 과세하는 것에 비하여 엄청나게 많은 세부담이 누증되는 결과를 초래하게 된다. 이와 같은 결집효과 bunching effect를 고려하여 볼 때 자본이득을 다른 일반소득과 합산하여 종합과세하는 것은 기술적으로도 타당하지 않다고 생각할 수 있다.

분리과세를 해야 하는 세 번째 논거는 자본이득에 대한 과세는 자본이득에 대하여 소득세를 과세하지 않거나 낮은 세율로 과세한다면 당연히 처분하였을 자산을 계속하여 보유하도록 유

---

4) 최명근 외 3인, 『경제체질강화를 위한 조세정책방향』, 한국경제연구원, 1985, pp.148-149.

도하는 경향이 있다는 점이다. 즉, 이러한 봉쇄효과(lock-in effect)는 자산소유자가 사망한 경우 신규취득가액기준(steppped-up basis<sup>5)</sup>)을 적용하기 때문에 더욱 심화되는 경향을 보이고 있다는 것이다.

## 2.7. 국제적 정합성

여기에 덧붙여서 자본자산에 대한 자본이득과세에 대한 국제적 정합성도 자본이득과세 원칙을 논의하는 데 있어서 중요한 요소가 되고 있다. 자본이득은 경제적 가치를 갖는 모든 자산가격의 변동에 따라 자본이득을 실현하였을 때 발생한다. 따라서 그 자산이 국제적으로 이동이 쉬운가에 따라 과세방법도 달라져야 한다는 주장이 있을 수 있다. 예를 들어 금융자산의 경우 금융의 글로벌화가 심화되고 있고 사이버 금융거래가 활발하게 일어나고 있는 상황에서 자국의 금융자산에 대해 자본이득과세가 국제적으로 불리하면 금융자산이 국외로 이탈할 가능성이 크다. 주식투자에 따른 자본이득과세가 대표적인 예로 주식투자에 대한 자본이득과세의 선택에 신중해야 한다는 의견이 제기되고 있다. 반면에 부동산으로 인한 자본이득과세는 이동이 적기는 하나 이 역시 국제적 추이를 무시하고 부동산 소유와 관련한 비용을 지나치게 높게 가져갈 경우 요소비용을 증가시켜서 결국 국가경쟁력에 영향을 주게 될 것이다. 따라서 부동산관련 자본이득세도 국제적 정합성을 맞추어야 하는 문제에서 자유로울 수는 없을 것이다.

---

5) 상속인이 상속받은 부동산을 처분하는 경우에 당해 부동산의 양도차익은 양도가액에서 취득당시(상속시)의 가액(기준시가 또는 실질거래가액) 및 기타의 필요경비를 공제하여 산정한다(소득세법 97조 ① I 가). 즉, 상속재산을 처분함으로써 그 양도차익을 산정하는 때의 취득가액은 승계취득가액기준(carry-over basis)이 아니고 신규취득가액기준에 의하는 것이다.

### 3. 자본이득세 관련 연구

이 같은 자본이득세의 특성으로 말미암아 자본이득세는 학자들간의 논쟁의 대상이 되어 왔다. 자본이득세는 앞서 설명한 것과 같은 과세의 성격상 납세자의 의사결정에 커다란 영향을 주고 이로 인해 경제에 미치는 영향도 크기 때문이며 이로 인해 자본이득과세 시행에도 많은 변화를 가져온 것도 사실이다.

자본이득과세에 대한 연구는 크게 경제적 측면에서 자본이득세의 효율성에 초점을 맞춘 연구와 주식이가격과 매매전략 등 주식시장에 미치는 영향에 대한 연구, 기업의 투자에 미치는 영향에 대한 연구, 그리고 자본이득세 관련 조세회피에 관한 연구 등으로 나누어 볼 수 있다.

#### 3.1. 효율성 분석연구

최근 미국 경제학자들간의 논쟁은 자본이득세율을 낮춤으로써 세수를 증가시킬 수 있는가 하는 것이다. 미국의 경우는 실현소득에 대해서만 과세를 하기 때문에 자본이득세율이 높게 되면 자본이득의 실현을 막는 봉쇄효과(lock-in effect)가 발생하게 된다. 따라서 많은 연구들이 세율에 대한 자본이득실현의 반응도에 초점을 맞추어 왔다. 납세자가 자본이득 실현시기를 늦추어 세부담의 현재가치를 낮추고자 하는 경향이 있는데 자본이득과세가 없다면 자본이득을 실현하여 보다 수익률이 높은 자산으로 자금이 흘러가야 하나 자본이득과세는 이러한 효율적인 자금이동을 저해하여 효율성을 낮춘다는 것이다.

이러한 문제점을 해결하기 위해 자본이득실현 시 자본이득과세

를 부과하는 대신 realization tax base 자본이득이 발생할 때 과세 accrual tax base를 하자는 논의도 제기되고 있다. 물론 자본이득의 발생 시 자본이득과세를 부과하는 것은 세무행정상은 물론 현실적으로도 매우 어렵다는 문제점을 가지고 있다. Auerbach(1991, 1992)은 이러한 문제점을 극복하는 방안으로 실현 자본이득과세 capital gains taxation by realization를 과세하되 효과 면에서는 발생에 의한 자본이득과세 accrual capital gains taxation를 하는 방안을 연구하였다.

효율성 관점에서 볼 때 자본이득과세 세율의 변화가 세수에 미치는 영향에 대한 연구도 중요한데 즉, 이는 자본이득유효세율 변화에 따른 자본이득의 실현에 대한 탄력도를 추정하여 세수에 미치는 영향을 추정하는 것이다. Auerbach(1988a)은 이에 관한 문헌을 정리하는 연구논문을 썼는데 많은 연구결과를 종합한 결과 자본이득과세 세율 변화에 따르는 자본이득의 실현은 단기적으로는 탄성치가 높으나 장기적으로는 탄성치가 크지 않다는 결론을 내렸다. 미국의 경우는 이 반응도에 대해 횡단면자료, 시계열자료, 패널자료 등을 사용하여 다양한 실증연구가 이루어지고 있다. 그러나 이러한 억제효과에 의해 자산구성이 비효율적으로 이루어지면서 나타나는 사회적 후생감소에 대해서는 연구가 적은 편이다.

### 3.2. 주식가격과 매매전략에 주는 영향 연구

자본이득세와 관련해 연구가 이루어진 또 다른 주제는 주로 주식과 관련해 자본이득과세가 주식가격과 매매 전략에 주는 영향에 관한 것이다. 자본이득과세는 납세자가 임의로 실현시기와 자본이득규모를 정할 수 있는 여지가 많다. 따라서 종합소득세가 실현되고 있는 미국의 경우는 연말에 양도차익이 실현되기 어렵

다고 판단되는 자산 특히 주식을 적절하게 처분하여 손실을 발생시키게 되면 세부담이 줄어들게 된다. 또한 자본이득은 실현을 이연하게 되면 그만큼 세부담의 현재가치가 하락하기 때문에 주식의 경우 매매전력이나 주식가격에 자본이득세가 영향을 주게 된다. 이러한 주제에 대해서는 Stiglitz(1983), Constantinides(1983), Feldstein, Slemrod, and Yitzhaki(1980) 등 많은 연구가 있다.

Guenther and Willenborg(1999)는 미국의 경우 1993년도에 자격이 있는 중소기업의 주식에 대해 자본이득과세를 감세한 후 중소 최초공개주식의 발행가를 조사하였다. 새로운 주식의 실제 발행가를 자본이득세의 변화에 영향을 받지 않는 주식의 기준가와 비교하였다. 그 결과 감세 후의 자격을 받은 소규모공개기업 주식의 발행가는 감세 전과 비교하여 매우 높았다. 자격을 받지 못한 기업은 발행가에 있어 커다란 차이를 보이지 않았다.

Boulin, Raedy, and Shackelford(2000)은 1983~1997년의 자료를 이용해 개인이 주식의 장기보유로 인한 세제혜택을 받기 전에 과대(과소)평가된 주식을 처분해 증가(감소)한 세금에 직면할 때 주식가격은 상승(하락)한다는 것을 보였다.

Poterba and Weisbenner(1998)은 미국의 경우 자본이득세가 연말 주식수익률에 미치는 특징적 현상을 연구하였다. 미국의 경우 1969년 총소득으로부터 공제가 가능한 장기자본손실을 100%에서 50%로 인하하였으며 1986년 조세개혁법(Tax Reform Act)의 일환으로 자본이득세와 관련해 장기주식보유로 인정하는 기간을 6개월에서 1년으로 연장하였다. 그들은 이 같은 조세법의 두 가지 변화가 연말 주식수익률에 미치는 효과를 분석하고 있다. 분석결과에 의하면 자본이득세와 관련 보유기간에 따른 차등과세가 과거 자본손실과 연말 주식수익패턴과의 관계에 영향을 준다는 가정들을 재확인하고 있다.



### 3.3. 기업투자 영향관련 연구

McGee(1998)은 새로운 기업이 배당 함정 dividend trap 때문에 오래된 기업과 다르다고 가정한다면 자본이득세의 감세효과가 새로운 기업과 이미 성숙한 기업에 따라 다를 수 있음을 모의실험을 통해 보여주고 있다. 모든 파라미터 값에 대해 이자율이 일정할 때 자본이득세의 감세는 기업의 자본축적 목표를 상향조정시킨다는 모의실험결과가 나왔다. 그러나 거의 모든 경우에 있어서 자본이득세 감세는 새로운 기업보다는 성숙한 기업에 대해 편익을 더 많이 주는 것으로 나타났다. 실제로 많은 경우 감세는 새로운 기업의 투자를 감소시키는 효과를 가져오고 있다. 이는 자본이득세의 감세가 새로운 기업의 자본형성을 증가시키는 좋은 정책도구가 될 수 있다는 일반적인 견해에 반대되는 것이다.

### 3.4. 조세 회피관련 연구

자본이득은 납세자가 실현시기와 자본이득규모를 조절할 수 있는 여지가 크며 세무행정상 어려움이 있다. 또한 수많은 자산 관련 거래를 세무당국이 일일이 추적하기는 어려우며 납세자들의 자진신고에 의존해 과세할 수밖에 없다. 이 경우 납세자가 직면하는 한계세율 수준에 따라 자진신고 여부를 결정하는 유인이 존재하게 된다. 한계세율이 높을수록 조세를 회피하여 얻는 편익이 크게 될 것이다. Poterba(1987)는 미국 자료를 이용하여 한계세율이 높은 계층일수록 자본이득세가 많은 탈세를 조장한다는 실증적 결과를 제시하고 있다. Stiglitz(1983)는 단기자본손실과 장기자본이득의 실현시기와 규모를 적절하게 조절할 경우 자본이

득뿐 아니라 여타 소득에 대해서도 조세를 회피할 가능성이 있다는 점을 보여주고 있다.

반대로 Auerbach, Burman, and Siegel(1998)은 자본이득세로 말미암아 투자자들이 세금을 회피할 수 있는 상당한 기회를 가지고 있다는 것이 이론적으로는 가능한 이야기이나 실증적으로는 세금회피를 하고 있는 증거가 상대적으로 적다는 점을 지적하고 있다. 이들은 고소득개인에 대한 상대적으로 많은 양의 패널자료를 가지고 실현된 자본이득에 대한 세금회피가 많지 않은 것은 사실이나 1986년 미국의 조세개혁법이 개정된 이후 고소득이며 자산이 많은 사람일수록 세금을 회피하려는 경향이 높아지고 있음을 실증적으로 보여주고 있다. 그러나 조세회피전략의 실효성은 어떻게 장기간동안 세금을 회피할 수 있느냐에 달려있다고 이들은 지적하고 있다. 따라서 실현된 자본이득에 대한 실효세율은 모든 연도와 모든 세율구간에 대한 법정세율에 매우 근접하다고 밝히고 있다.

Auerbach, Burman, and Siegel(1998)은 Poterba(1987)의 연구를 최근의 패널자료를 이용하여 확장해 분석하고 있다. 이들은 자본이득세에 대한 세금회피가 일반적으로 행해지고 있는 현상은 아니며 나아가 대부분의 고소득자들이 손실을 감추지 못해 생겨난 자본이득을 실현한다는 그동안의 연구결과와 일치하는 결과를 내어놓고 있다.

### 3.5. 국내 연구

자본이득세와 관련한 연구는 대부분 우리나라의 대표적인 자본이득과세 세목인 양도소득세와 관련된 연구이다. 최명근·김완석(2001)은 우리나라 부동산 자본이득과세에 국한하여 세제의

단순화 및 집행의 간소화, 공평성의 제고 및 자원의 효율적 차원에서 개선방안을 연구하였다. 이와 관련하여 소득세법상의 자본이득과세에서 부동산 투기억제적 요소를 제거하여 자본이득과세 본연의 모습을 환원시킬 것을 주장하고 있다. 특히 1가구1주택의 비과세제도가 부동산양도소득과세제도 적정화에 걸림돌이 되지 않도록 하며 8년 자경농지의 자본이득 경감 등 감면제도의 축소를 주장하고 있다. 또한 현행 기준시가 과세의 원칙에서 실지가액으로의 과세전환문제와 이를 위해 준비해야할 과제를 논하고 있다. 이러한 주장은 노영훈(1998)에서도 마찬가지이다. 노영훈은 우리나라 양도소득세의 주요 정책과제로 종합소득세로의 관세체제 변경문제와 비과세 감면축소를 통한 과세베이스 확충 문제, 그리고 실가과세제도 도입 등의 문제를 중점적으로 논하고 있다. 전영준 등(2000)은 유가증권 양도차익 등 금융소득에 대한 과세제도에 대해서 논하고 있다. 1998년 하반기 이후 풍부한 시중유동성과 저금리 뮤추얼펀드 등 신상품의 등장과 벤처기업에 대한 낙관적 기대 등으로 국내주식시장의 규모가 급격히 팽창하면서 주식투자가 보편적인 투자방법으로 자리잡음에 따라 자본이득의 귀속에 대한 관심이 높아지고 있다. 이에 따라 세부담의 형평성 차원에서 유가증권 양도차익에 대한 정상적 과세가 필요하다고 주장하고 있다. 그러나 이러한 당위성에도 불구하고 주식시장 침체, 금융시장간 자금이동 확대 등의 금융시장 불안 요인으로 인해 실질적 도입은 쉽지 않을 것임을 주장하고 있다. 노영훈(2003)은 자본이득과세를 운영하고 있는 국가를 대상으로 그 성립과정에서 나타난 국가를 법체계의 영향, 국제자본시장 내에서의 주변성, 부에 대한 과세정책, 자산시장 발전 정도 등 특성군별로 분류하고 이들 요인이 자본이득과세에 미친 영향을 연구하고 있다. 노영훈은 우리나라의 대표적 자본이득세인 양도

소득세의 개편과 관련해 현행제도의 문제점을 단순히 현재의 틀에서 교정하려고 해서는 안 되며 기본적으로 자본이득에 대한 정상적인 인세로서의 자본이득세를 설계해야 한다고 주장하고 있다. 특히 개인소득세, 상속·증여세, 부유세 등 조세체계 내에서 자본이득세를 근본적으로 설계해야 한다고 주장하고 있다.

#### 4. 일반균형모형을 이용한 분석

##### 4.1. 모형의 개관<sup>6)</sup>

본 보고서에서 자본이득과세의 정책효과를 분석하기 위해 사용한 모형은 일반균형모형 중 무한대표자 계획기간모형(Representative Agent Infinite Horizon Model)<sup>7)</sup> 등 일반균형모형은 소비자 즉 가계부문, 기업 즉 생산부문과 정부의 세 부문으로 나뉘며 각 부문은 대표적 혹은 평균적 경제주체(Representative Agent)의 개념을 적용하여 설정하였다. 자본이득세의 효과에 초점을 맞추어 외부 부문은 생략하였다. 우선 가계부문은 자신의 평생 효용을 극대화시키기 위해 주어진 정부정책변수와 시장변수 하에서 매기마다

---

6) 최명근·박정우·김완석·이인실·한경동, 『기업 및 주주과세 개선방안』, 한국경제연구원, 2001, pp.58-89에서 사용된 모형을 일부 변형한 것이다. 『기업 및 주주과세 개선방안』에서 사용한 모형은 일반적인 기업의 재무구조와 세금과의 관계를 정태적이며 분석적으로 시도하기 위해 설계되었다. 본 연구에서의 모형은 자본이득세의 동태적 차원의 경제적 분석이 목적이기 때문에 재무구조면의 분석은 간소화하였다.

7) 무한계획기간모형(Infinite Horizon Model)을 사용한 것은 일반균형모형분석에서 많이 사용되는 중첩세대모형(Overlapping Generations Model)이 가지는 문제점인 균형은 존재하는가의 문제와 더불어 Barro가 주장한 바와 같이 세대간의 이타주의(generational altruism)문제에서도 자유로울 수 있기 때문이다.

예산선 budget constraint의 제약하에 소비량, 노동량, 자산 소유량을 결정한다.

자본이득세의 특징인 결집효과, 봉쇄효과, 인플레이션 효과를 모형에 통해 살펴보기 위해 화폐를 도입하였고 화폐도입 모형은 현금선불모형 cash-in-advance model을 사용하였다. 따라서 가계부문의 최적화결정은 일반적인 예산선과 더불어 현금을 선불해야 하는 제약을 받는다. 통상적인 일반균형모형과 달리 본 연구에서 보고자하는 자본이득세의 효과를 보기 위해 가계부문이 소유하는 자산으로 화폐 이외에도 회사채, 국공채, 주식 등을 모형에 도입하였다.

생산부문 혹은 기업은 회사채 발행, 주식 발행 및 배당금 지급 등의 재무결정을 함과 동시에 노동과 자본을 고용하여 생산을 한다. 생산함수는 신고전학과 생산함수로 규모의 보수불변 constant returns to scale이고 한계생산체감의 법칙을 만족한다고 가정한다. 기업은 생산을 해서 얻어진 총수익에서 노동에 지불한 임금, 회사채에 대한 이자, 배당금, 세금을 뺀 나머지를 사내유보금으로 보유하며 다음 기에 대한 자본의 축적은 사내유보금이나 회사채의 발행, 신주발행과 물가상승으로 인한 자본이득 등으로 충당하게 된다. 동 모형에서는 분석의 편의를 위하여 매기 기업이 발행하는 회사채 총액과 배당액이 주식 시가총액의 일정비율을 유지한다고 가정하면 기업은 기업의 가치를 최적화하고자 한다고 가정한다.

정부부문은 공공재화 및 서비스를 공급하기 위해 화폐와 국공채를 발행하고 기업과 가계로부터 세금을 거두어들이며 투자세액공제와 같은 조세지출도 한다. 정부의 예산은 매기마다 균형 예산을 이루는데 이를 위해 이전지출도 한다. 다만 정부의 공공재화 및 서비스의 지출이 민간경제의 재화시장에서 재화간의 한

계대체율에 영향을 주지 않는다고 가정한다.

본 연구에서 사용된 완전예측균형모형 내에서는 모든 계획된 수요와 공급이 일치한다. 즉, 재화시장은 물론 생산요소시장인 노동시장과 자본시장, 화폐시장, 국공채 및 회사채 시장, 주식시장 등 모든 시장에서 수요와 공급이 일치되는 균형을 이루는 것이다. 그리고 이 균형점은 2단계의 최적화방식에 의해 도출된다.

우선 1단계로 소비자의 효용극대화로부터 도출된 소비, 금융자산인 주식 및 국공채와 회사채와 화폐에 대한 수요와 노동의 공급을 재화, 금융자산, 화폐의 가격변수의 함수로 도출하고 정부는 매기의 균형예산을 이루는 방향으로 화폐 및 국공채 공급 함수와 지출수요함수를 결정한다. 2단계에서는 1단계에서 도출한 최적화값을 이용하여 기업부문의 최적화문제를 풀어 노동과 자본의 수요함수 및 회사채 및 주식의 공급함수를 도출하는 것이다. 1단계와 2단계 문제의 해를 구하여 정리하면 이 모형의 완전예측균형을 나타내는 자본변수와 노동변수로 구성된 2개의 함수식으로 쓸 수 있다. 일반균형모형에 대한 자세한 설명과 균형점을 도출하는 방법은 부록에 명시되어 있다.

#### 4.2. 경제효과 분석

자본이득세의 경제효과를 분석하기 위해 본 모형의 정채상태에서 자본이득세의 변화에 따른 경제변수의 변화를 살펴보았다. 이를 위해 동 모형의 정채상태의 노동과 자본에 대한 한계생산성에 대한 식을 써보면 (1), (2)와 같다. 본 모형에서처럼 기업이 일반적인 신고전학과 생산함수를 소유한다고 가정하면 아래 식을 보고 각 조세변수가 자본 및 노동에 미치는 영향에 대해 알 수 있다.

$$f_L(K, L) = \frac{U_L}{U_C} \frac{\mu}{\beta} \frac{1}{(1-\tau_y)(1-\tau_p)} \quad (1)$$

$$f_K(K, L) = \frac{(1-\theta)}{(1-\tau_p)} (1/A - 1 + \delta) \quad (2)$$

여기서  $U_L$ (노동의 한계효용),  $U_K$ (자본의 한계효용),  $C$ (실질소비량),  $L$ (노동량),  $w$ (실질임금),  $K$ (자본량),  $\tau_y$ (소득세율),  $\tau_p$ (법인세율),  $\mu$ (화폐공급률),  $\theta$ (투자세액공제),  $\delta$ (감가상각률) 등이다. 자본과 노동의 한계생산성은 소득세, 법인세, 투자세액공제 등 조세변수에 의해 직접적인 영향을 받게 되며 화폐공급률의 변화 등 통화정책에 의해서도 영향을 받는다.  $A$ 는 일종의 기업의 할인율이며 정채상태에서의  $A$ 는 다음과 같이 개인의 할인율에 덧붙여 부채비율이나 배당률, 물가상승률의 영향을 받는다.

$$A = \frac{\beta}{1+d+\alpha(1+r_p(1-\tau_p))-\pi\alpha} \quad (3)$$

(1)과 (2)에서 정채상태의 자본스톡, 노동량을 구하고 이를 이용하여 유가증권의 실질수익률, 주식의 가격 등에 대한 방정식 체계를 풀어 정채상태의 각 변수를 구하면 다음과 같다.

$$R_p = R_g = \frac{1}{(1-\tau_y)} \left( \frac{1}{\beta} - 1 - \frac{1}{\mu} \right) \quad (4)$$

$$q = \frac{\left( \frac{1}{\beta} - 1 \right) \tau_c}{\left( \frac{1}{\beta} - 1 \right) (1 + \tau_c) - d(1 - \tau_y)} \quad q_b \quad (5)$$

본 모형에서 정채상태의 방정식이 시사하는 점은 기업의 할인율은 배당률과 부채비율과 같은 재무적인 요소와 더불어 법인세 제뿐 아니라 회사채수익률의 영향을 받고 있다는 것이다. 즉, 시간에 걸친 기업의 최적화결정과 소비자의 최적화결정에서 나온 정채상태의 자본의 생산성인 자본의 수익률의 가치가 배당률과 부채비율에 따라 달라진다는 것이다. 법인세율( $\tau_p$ )을 올리게 되면 자본의 저장 $stock$ 수준은 낮아지며 투자소득공제율( $\theta$ )의 인상은 자본축적을 높이게 된다.

### 4.3. 노동에 미치는 효과

이상에서 본 바와 같이 자본이득세율을 도입한 본 모형에서의 정채상태에 대한 분석의 결과 개인소득세율이나 법인세 그리고 화폐공급률과 같은 변수들에 대한 경제적 효과는 신고전학파적인 해석과 비슷한 결과를 보여주고 있다. 먼저 노동에 대한 효과를 살펴보면, 식 (1)에서 나타난 바와 같이 노동의 한계생산성은 여가 및 소비에 대한 개인의 한계효용에 대해 음으로 반응한다. 정부의 조세정책인 개인소득세율 및 법인세율, 그리고 통화정책인 화폐공급의 변화가 모두 노동의 한계생산성에 영향을 준다. 신고전학파적 생산함수를 가정하면 정부가 개인소득세율( $\tau_y$ )이나 법인세율( $\tau_p$ ) 인상 혹은 화폐공급률( $\mu$ ) 증가 등의 정책을 쓰는 경우 노동저량은 감소한다. 즉, 개인이 현재에 소비와 소득 간의 결정을 할 때 소득세율을 인상하게 되면 노동을 더 공급해 근로소득을 증가시킬 유인이 줄어들기 때문이다. 그러나 자본이득세율을 추가한 동 모형의 정채상태 분석결과에 의하면 자본이득세율은 정채상태에서 노동의 저장에 대해 영향을 주지 않는다는 결과를 얻을 수 있었다.



#### 4.4. 자본에 미치는 효과

자본의 한계생산성에 정부의 정책변수가 미치는 영향을 살펴 보기 위해  $A_t$ 와 더불어 기업의 할인율을 구성하는  $B_t$ 의 정체상태의 식을 써보면 다음과 같다.

$$B = \frac{(1+a)}{1+d+\alpha(1+r_p(1-\tau_p))-\pi\alpha} \quad (6)$$

(3)과 (6)에서 보듯이 정체상태의 방정식이 시사하는 점은 기업의 할인율은 배당률과 부채비율과 같은 재무적인 요소와 더불어 법인세율과 회사채수익률의 영향을 받고 있다는 것이다. 만일 기업이 부채비율이 0이고( $a=0$ ) 배당금도 없다고( $d=0$ ) 가정하면  $A=B$ 이고  $B=1$ 이 되어 기업의 미래 할인율이 소비자의 미래할인율과 같다. 이 경우 세금변수가 없다고 하면 화폐제약모형의 기준모형인 Abel(1985)이 도출한 정체상태의 관계식과 기본적으로 같은 형태의 식이 나오게 된다.<sup>8)</sup>

정체상태에서의 자본의 한계생산성을 Hall-Jorgenson 식의 자본비용투자모형과 비교할 경우도 비슷한 결과를 얻지만 해석에는 주의를 요한다.<sup>9)</sup> Hall-Jorgenson 모형에서 자본비용은 자본의

8) Abel(1985)의 기본식은  $F_K(K, L) = \frac{1}{\beta} - 1 + \delta$ 이다.

9) Hall-Jorgenson 식의 자본비용투자모형에서 기업은 투자결정에 자본의 임대비용(rental price of capital)을 고려하며 자본은 무기한 생존하며 지속적으로  $\delta$ 의 율로 감가상각한다고 가정한다. 초기(0기)에 무기한 생존하는 자본에  $Q$ 의 값을 주고 이 자본을 매입한 기업에게 법인세율( $\tau_c$ )과 투자소득공제율( $\alpha$ )이 주어지며 감가상각제도는  $D$ 라고 가정할 때 자본의 임대비용  $R_c$ 는 다음과 같이 표현된다.

임대비용의 현재가치이며 본 모형의 자본의 생산성은 시간에 걸친 기업의 최적화결정과 소비자의 최적화결정에서 나온 정체상태의 자본의 수익률의 가치이다.

본 연구에서 일반균형모형을 통해 분석해 본 세금변수가 자본스톡에 미치는 영향은 다른 연구와 마찬가지로 법인세율( $\tau_p$ )을 올리게 되면 자본수준은 낮아지며 투자소득공제율( $\theta$ )의 인상은 자본축적을 높인다. 그러나 동 모형에서는 기업의 할인율이 배당률과 부채비율과 같은 재무적인 요소와 더불어 회사채수익률에 영향을 받고 있음에 따라 조세정책의 경제적 효과가 기업의 재무구조나 정부의 통화정책에 따라 변화하게 됨을 보여주고 있다. 그러나 노동에 대한 효과와 마찬가지로 자본이득세율을 추가한 동 모형의 정체상태 분석결과에 의하면 자본이득세율은 정체상태에서 자본의 저장에 대해 영향을 주지 않는다.

#### 4.5. 주식 및 채권가격에 미치는 효과

식 (5)에서와 같이 주식의 가격에 대한 세금변수들의 영향은 상반된다. 소득세율의 인상은 주식가격에 음의 효과를 가져오나 자본이득세율이 주가에 미치는 영향은 기업의 배당성향과 개인

$$R_c = \frac{(1-\theta-\tau_p Z)(r+\delta)Q}{(1-\tau_p)}$$

여기서  $r$ 은 이자율이고  $Z$ 는 이자율에 의해 할인되고 정부에 의해 허용된 감가상각의 현재가치이다.  $A=1$ 이고 이자율은 시간의 할인율의 역수에서 1을 뺀 것과 같으므로 본 모형에서의 정체상태에서 자본의 한계생산성은 다음과 같다.

$$F_k(K, L) = \frac{(1-\theta)(1/\beta-1+\delta)}{(1-\tau_p)} = \frac{(1-\theta)(r+\delta)}{(1-\tau_p)}$$

의 시간선호율에 따라 변화하게 된다. 개인소득세율은 높고 배당 성향이 낮다면 자본이득세율의 인상이 주식가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 즉, 개인소득세율과 배당성향 및 개인의 시간선호율이 식 (7)에서와 같이 충분히 낮을 때는 자본이득세율을 올리게 되면 오히려 주식가격이 오르는 결과를 가져온다.

$$\tau_c > \frac{d(1-\tau_y)}{\left(\frac{1}{\beta}-1\right)} \quad (7)$$

식 (4)에서 보듯이 정채상태에서 기업이 발행하는 유가증권의 총수익률  $R=(1+r)$ 은 효율할인인자  $\beta$ 와 정부의 화폐공급률( $\mu$ ) 및 개인소득세율( $\tau_y$ )에 의해 결정된다. 화폐공급률 및 소득세율의 증가는 회사채수익률이나 국공채수익률의 상승을 가져온다. 그러나 자본이득세율은 채권가격에는 정채상태에서 영향을 주지 않는다.

#### 4.6. 정책적 시사점

일반적으로 개인소득세율 및 법인세율은 노동의 한계생산성에 영향을 주어 노동의 공급을 변화시킨다. 그러나 비록 모형에 의한 시뮬레이션 결과이긴 하나 자본이득세율은 상대적으로 정채상태에서 노동의 저량에 대해 영향을 주지 않는다. 즉, 신고전학파적 생산함수를 가정할 때 정부가 개인소득세율( $\tau_y$ )이나 법인세율( $\tau_f$ ) 인상 혹은 화폐공급률( $\mu$ ) 증가 등의 정책을 쓰는 경우 노동량은 감소한다. 그러나 자본이득세율을 추가한 동 모형의 정채상태 분석결과에 의하면 노동저량은 장기적으로는 변하지 않는 결과를 얻을 수 있었다.

노동에 대한 효과와 마찬가지로 자본이득세율을 추가한 동 모형의 정태상태 분석결과에 의하면 자본이득세율은 정태상태에서 자본의 저량에 대해 영향을 주지 않는다. 그러나 정태상태에서도 자본이득세율은 주식의 주가에는 영향을 주게 되며 기업의 배당 성향과 개인의 시간선호율에 따라 주가에 미치는 영향은 달라진다. 개인소득세율은 높고 배당성향이 낮다면 자본이득세율의 인상이 주식가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 즉, 개인소득세율과 배당성향 및 개인의 시간선호율이 충분히 낮을 때는 자본이득세율을 올리게 되면 오히려 주식가격이 오르는 결과를 가져온다. 따라서 주식에 대한 자본이득세율을 확대할 시기를 찾는다면 배당률과 개인소득세율이 낮은 시기를 정책도입의 시기로 잡는 것이 좋을 것이다.

## 제3장

# 외국의 자본이득과세

- 
1. 미국 / 55
  2. 영국 / 58
  3. 프랑스 / 60
  4. 일본 / 62
  5. 독일 / 65
  6. 외국의 자본이득세제가 주는 시사점 / 67
-



## 1. 미국

### 1.1. 연혁

미국의 자본이득과세제도는 세계적으로 가장 포괄적이며 진지하게 소득과세의 원칙에 충실하고자 노력한 과세제도로 평가되고 있다. 따라서 미국에서 자본이득세는 정책당국자나 경제학자 사이에 있어 오랜 논쟁거리가 되어 왔으며 이러한 많은 논의들이 시대적 상황에 따라 장단기의 구분이나 우대조치의 수준에 영향을 주어 제도적 변화를 가져왔다. 미국에서 자본이득세가 어떻게 바뀌어 왔는가 우리나라에 주는 시사점을 의미해볼 필요가 있다.

미국에서는 1913년 소득세가 신설된 당시부터 주식 등의 자산의 거래차익에 대해 통상소득과 동일한 세율을 적용하였다. 이후 자본이득세가 가지는 한계를 보완하고자 자본거래손실에 대해 공제규정을 두거나 세율을 차별화하기도 하였으나 어떠한 형태로든 가능한 자본이득을 과세대상으로 해왔다. 1942년에 자본이득세에 대한 원칙을 세워서 자산의 보유기간에 따라 실현된 자본이득을 단기와 장기로 구분하여 장기자본이득에 대해서는 세제상의 우대조치를 부여하고 단기자본이득은 통상소득과 같이 취급하게 되었다.

1986년의 세제개혁 전까지는 장기자본이득(long-term capital gains)에 대해서는 당해 소득금액의 60%에 상당하는 금액을 공제하고, 나머지 40%에 상당하는 금액만을 총소득금액에 합산하여 과세하는 우대조치를 주어왔다. 그런데 1986년 세제개혁에서는 장기자본이득에 대한 이러한 특별공제제도를 폐지하고 자본이득의 전

액을 총소득금액에 합산하여 과세하고 있다.

1997년의 납세자구제법(Taxpayer Relief Act)에서는 자본이득세제도의 변화를 시도하고 있다. 동 법은 대부분의 자본이득에 대해 세율을 낮추고 세율을 보유기간에 따라 조정하는 방법을 시도하고 있다. 적어도 1년 이상 자산을 소유해서 생긴 자본이득에 대해서는 장기보유로 인정해주고 자본이득세의 최고세율을 통상소득의 최고세율보다 낮은 28%로 한정하고 있다. 덧붙여 18개월 이상 소유한 자산에 대한 자본이득세에 대한 최고세율은 20%로 한정하고 있다. 또한 자기소유주택의 매매에 따르는 거의 모든 자본이득에 대해서는 세금을 면제해주고 있다. 동 법은 자본이득에 대해 이미 납세자에게 유리하게 되어 있는 세금관련 조치를 가능한 세금회피를 줄일 수 있도록 하는 데 초점을 맞추고 있다. 그러나 미국의 경우 인플레이션에 따른 자본이득과세의 조정제도는 도입되고 있지 않아 지속적인 논쟁거리로 남아있다.

## 1.2. 제도

미국의 현행 자본이득과세제도의 기본 골격은 1986년의 세계개혁법(Tax Reform Act)에 의해 형성된 것으로 1987년부터 주식양도차익의 경우에는 장단기의 구별 없이 전액을 다른 소득과 합산하여 종합과세 받도록 하고 있다. 이 당시 종합과세가 성공한 것은 누진세율을 15%와 28%로 균일화(flat rate)한 것의 영향이 큰데, 이후 1990년에 30%의 세율이 추가되었고 1993년에는 고소득자에 대해 36%의 세율이 추가되었고 최고액 소득분에 대해서는 10%의 부가세가 신설되어 현재는 5단계 세율구조(15%, 28%, 31%, 36%, 39.6%)를 이루고 있다.

미국에서의 자본이득의 과세대상은 주택과 주식, 채권 등 유



가증권은 물론 레저나 통근용으로 사용하는 자동차와 동전이나 우표 등의 수집품에서 금, 은, 보석에 이르기까지 광범위하다. 즉, 개인적인 목적으로 보유한 자산의 매각이나 교환으로 생긴 이득은 모두 자본이득으로 신고해야 한다. 또한 주식의 양도차익을 포함한 자본이득도 다른 통상소득과 마찬가지로 종합과세하고 있다. 그러나 자본이득과세의 봉쇄효과를 완화한다는 차원에서 자본이득에 대한 소득세의 세율은 일반소득에 대한 소득세의 세율보다 낮추었다. 따라서 자본이득세율이 납세자의 보통의 소득세율보다 높을 경우 자본이득세율을 적용하지 않고 소득세율을 적용하게 된다.

### 1.3. 특징

자산의 보유기간에 따라 장기와 단기를 구분하여 보유기간이 1년 미만인 경우의 자본이득에 대해서는 통상의 소득세를 적용하되 비업무용 악성부채(nonbusiness bad debt)는 단기자본손실로 처리하고 있다. 보유기간이 1년 이상인 경우에는 자본이득에 대해 15%의 소득과세구간에 속하는 경우 10%의 세율을 적용하고 그렇지 않은 경우는 20%의 최고세율을 적용하는 혜택을 주고 있다. 다만 상속으로 받은 자산을 처분하는 경우는 보유기간에 상관없이 장기이득 및 손실에 준하는 세제혜택을 주고 있다. 개인 주주가 5년을 초과하여 보유하고 있던 적격소법인의 주식(qualified small business stock)을 처분함에 따라 발생한 자본이득에 대하여는 그 50%에 상당하는 금액을 비과세하고 있다.

소유한 주택에 대해서는 주거용으로 매각 전 5년 동안에 2년 이상 그 집을 사용한 경우와 주거용 주택을 매각하기 전 2년 동안 다른 주거용 주택을 팔거나 교환하지 않은 경우에는 주택매

각으로 얻은 자본이득은 25만 달러(부부합산의 경우 50만 달러)를 한도로 면세해주고 있다. 그밖에도 자선단체에 기부한 평가절상된 자산으로부터 얻은 자본이득은 비과세 되며 연금형태로 보유하고 있는 자산으로부터 얻은 자본이득도 면세 대상이다.

자본손실(capital losses)이 발생한 경우에는 연간 3,000달러(부부가 각각 신고하는 경우에는 1,500달러)의 범위 안에서 통상소득에서 공제할 수 있다. 통상소득에서 공제하고 남은 자본손실에 대해서는 이월공제가 허용된다.

## 2. 영국

### 2.1. 연혁

영국은 개인이 취득한 자산에서 발생하는 자본이득이 우발적이고 비정기적으로 발생하기 때문에 소득세의 과세대상이 될 수 없다는 원칙에 기초하여 1962년 이전까지 자본이득은 과세대상이 아니었다. 그러나 1962년 자본이득세(capital gains tax)제도를 도입하고 처음에는 보유기간이 6개월 미만인 단기주식 등에 대한 양도차익에 대해 소득으로서 간주하고 일반소득과 합산해 과세하고 양도손실은 장·단기 구분 없이 일반소득에서 공제하는 방식으로 과세를 시작하였다. 1965년에는 자산의 보유기간을 1년으로 연장하여 1년 이상 초과해서 생기는 장기자본이득에 대해서도 30%의 세율로 과세를 하고 1년 미만의 단기자본이득에 대해서는 소득세의 범주에서 처리되도록 하였다. 1971년에는 장·단기양도차익에 대한 보유기간이 폐지되어 보유기간에 상관없이 모든 자본이득에 대해 30%의 세율로 신고분리과세하였다.

영국에서는 1986년에 대폭적인 세제개혁이 단행되었는데 1988년부터 모든 양도소득을 일반소득과 함께 25~40%의 2단계 누진세율로 종합과세하게 되었다. 그러나 상당규모의 양도소득공제와 더불어 물가연동공제(inflation indexation allowance)를 허용하였으며 상속시에는 양도소득세 채무의 소멸과 같은 우대조치를 두었다. 1988년에는 물가연동제를 폐지하고 자산보유기간에 따라 과세베이스의 편입비율을 단계적으로 낮추는 테이퍼제도(taper system)를 도입하였다.

## 2.2. 제도

영국은 주식의 양도차익을 포함한 자본이득에 대하여 소득세(income tax)와는 별개로 자본득세(capital gains tax)를 과세하고 있다. 자본이득세의 세율은 소득세의 세율(1,520파운드 이하: 10%, 1,520파운드 초과 28,400파운드 이하: 20%, 28,400파운드 초과: 40%)과 동일하지만, 그러나 자본이득에 대하여는 당해 납세의무자의 소득세의 한계세율(marginal income tax rate)을 적용하도록 하고 있다. 자본손실은 당해연도의 자본이득에서 공제가 가능하며, 미공제액은 이월되어 다음 연도 이후의 자본이득에서 공제할 수 있다. 공제연한의 제한은 없다. 연간 7,200파운드에 해당되는 자본이득은 과세되지 않는다.

자본이득세의 대상이 되는 자산은 주식, 유가증권, 토지 및 건물은 물론 영업권과 같은 업무용 자산 등이다. 개인용 자동차를 처분했을 때, 6,000파운드 이하인 동산이나 물건, 영국정부채, 복권 등은 자본이득세 과세대상에서 제외되고 있다. 또한 주주거용 주택의 매각에서 얻어지는 자본이득과 인수·합병 등을 통하여 주식을 다른 회사의 주식과 교환하는 경우도 면세하고 있다. 사

망시 상속한 자산은 취득가액으로 하기 때문에 면세를 하고 있으며 같이 살고 있는 배우자에게 이전하는 경우 비과세하는 대신에 이전받은 배우자에 의해 해당자산의 이득이 실현될 때까지 자본이득과세가 이연된다. 자본손실은 자본이득에 의해 상계한다.

### 2.3. 특징

영국의 자본이득과세는 여타 소득에 비해 과세상 유리하게 취급되고 있다고 판단된다. 우선 소득세와 별도로 자본이득에 대해 연간 7,200파운드까지 소득공제가 허용되고 있다. 또한 1999년 전까지는 자본이득에 대해 완전 인플레이션 조정을 하고 있으며 결국 이는 자본이득을 줄여주는 역할을 하고 있다. 영국에서는 1971년부터 자산의 보유자가 사망했을 때 유산은 자동적으로 그 취득가액으로 상속하는 것으로 간주하여 자본이득이 과세대상에서 제외되는 결과를 보여주고 있다.

결국 영국의 자본이득세의 기본 구조는 자산의 모든 처분이익에 대해 과세한 후 자본이득의 유형에 따라 감면을 달리해주는 형태를 취하고 있다. 정부채권과 관련된 자본이익에 대해서는 원칙적으로 세금을 면제해주는 우대조치를 취하고 있다.

## 3. 프랑스

### 3.1. 연혁

1976년까지는 사업용 자산의 양도차익에 대해서만 과세가 되었으나 1976년 이후에는 부동산·유기증권·보석·귀금속 등에 이

르기까지 과세대상이 확대되었다. 개인이 실현한 자본이득은 개인소득세에서 누진세율로 과세되며 법인이 실현한 자본이득은 법인세 내에서 과세되는 것을 원칙으로 하고 있다.

### 3.2. 제도

프랑스는 소득세 체계 내에서 자본이득세를 과세하고 있으나 자산의 종류와 보유기간에 따라 차등과세를 하기 위해 분리과세하는 규정을 두고 있다. 부동산이나 부동산관련 권리의 양도에 따르는 자본이득은 과세를 하고 있으며 보유기간이 2년을 기준으로 2년 미만 보유 부동산 자산의 자본이득에 대해 자산의 재건축, 수리, 이자 등으로 발생하는 것은 비용으로 인정하여 공제하고 있다. 2년 이상 보유자산을 통해 발생한 이득은 물가상승분을 감안하여 조정하고 2년 미만 보유 부동산의 경우와 마찬가지로 각종 비용을 인정하여 공제해 주고 있다. 이때 2년을 초과하는 보유 부동산에 대해서는 1년을 초과할 경우 5%씩 감면을 해주고 있기 때문에 22년 이상 부동산을 보유하게 되면 양도차익에 대한 세액이 전액 감면되게 된다. 또한 22년 이상 보유한 부동산의 처분시 발생하는 자본이득과 더불어 주로 거주하는 주택을 매각한 경우 발생한 자본이득과 부동산을 처분하는 납세자의 총보유자산이 6만 1,000유로를 초과하지 않는 경우는 자본이득에 대한 세액을 전액 감면하게 된다.

법인세가 과세되는 회사의 지분 등을 개인이 양도한 경우로서 당해 지분 등의 양도차익이 일정한 금액(1998년의 경우에는 5만 프랑)을 초과하는 때에는 당해 양도차익에 대하여 19%의 세율<sup>10)</sup>을 적용하여 분리과세한다. 그리고 자본손실에 대하여는 당해연도의 자본이득에서 공제가 가능하며, 미공제액은 10년간 이

월공제가 허용되고 있다. 합병이나 기업분할 등에서 비롯되는 자본이득은 과세를 이연할 수 있도록 하고 있다. 유가증권 양도시 발생하는 자본이득은 16%로 일률과세하고 있다.

### 3.3. 특징

프랑스의 자본이득세의 과세구조는 신고분리과세의 형태로 소득세를 과세하고 있다. 법인의 자본이득은 통상소득으로 처리되어 법인세율에 의해 과세되나 장기자본이득에 대해서는 인화된 세율이 적용된다.

## 4. 일본

### 4.1. 연혁

일본은 1987년 소득세법이 제정된 이래 자본이득에 대한 과세 원칙이 변화를 거듭하였다. 소득세법의 제정 당시에는 유가증권의 자본이득에 대해서는 비과세하였으나 1947년 소득세법의 개정에서는 종합소득과세의 원칙으로 전환했다. 그러나 징수의 어려움으로 인해 1953년에는 다시 비과세로 바꾸고 대신 유가증권 거래세를 도입하였다. 그러나 1987년 세제개편 시에는 이자소득 세와의 형평성을 고려하여 다시 유가증권 양도차익은 원칙적으로 과세대상에 포함시키는 등 자본이득에 대한 과세원칙이 여러 차례 변화하였다. 1992년 세법을 개정하면서 상장회사가 발행하

---

10) 소득세 외에 자본이득의 10%에 상당하는 사회보장세 등이 추가로 부과된다.

는 단주를 매수청구권에 기초하여 그 발행법인에게 매수하는 경우의 양도도 자본이득세 대상에 추가하였으며 2001년 4월 1일부터는 원천분리선택과세제도는 폐지되고, 신고분리과세로 일원화되었다.

주거용 재산의 자본이득에 대한 과세는 1952년 전후의 주택사정을 감안하여 주택건설을 촉진하기 위해 주택용 자산의 대체취득 시에는 조세특례를 설정하고 1961년에는 주택용 자산의 처분이 일반적인 여타 자산의 양도에 비해 특수성이 있는 점을 고려하여 주거용 재산의 양도에 대해 35만 엔의 주택특별공제제도가 신설되었다. 1969년 세제개정에서는 일반 토지·건물 등의 장기양도소득을 분리하여 비례과세하는 제도를 창설하고 종래의 주택용 재산의 주택특별공제제도를 대폭 확충하여 그 공제액을 1,000만 엔으로 상향조정하였다. 1973년 다른 양도소득의 특별공제액을 3,000만 엔으로 상향조정하면서 주거용 자산에 대한 주택특별공제제도도 3,000만 엔으로 상향조정하였다.

## 4.2. 제도

일본은 일반적으로 자본이득에 대해 소득세체계 내에서 과세하고 있다. 그러나 조세특별조치법에 따라 장기보유한 부동산관련 자본이득에 대해서는 특례조치를 두고 있다. 5년 이상 장기보유한 부동산의 양도소득에 대해 100만 엔의 장기특별공제를 허용하고 세율은 6,000만 엔 이하는 20%를, 6,000만 엔 이상은 25%를 적용하고 있는데 2001~2003년의 기간 동안만 한시적으로 양도차익에 대해 20%의 세율을 부과하고 있다. 5년 이하의 단기보유 부동산 자본이득에 대해서는 기초공제금액 50만 엔을 제하고 양도차익의 40%나 종합합산세액의 증가분의 110% 중

큰 금액으로 하고 있다. 부동산 중에서도 거주용 주택에 대한 양도차익은 3,000만 엔의 주택특별공제를 허용하고 있고 10년 이상 보유한 경우는 6,000만 엔 미만은 10%, 6,000만 엔 초과는 15%의 양도세율을 적용하여 일반 부동산 양도세율에 비해 경감된 세율을 적용하고 있다.

토지에 대한 양도차익에 대해서는 토지소유자가 법인인가 개인인가에 따라 소득세와 법인세 및 주민세가 과세되며 소유기간에 따라 다른 세율을 적용하고 있다. 1991년까지 5년 이상 소유한 토지의 양도차익에 대해 개인의 경우는 소득세 20%(별도로 주민세 6%)와 25%(주민세 7.5%)의 2단계 세율구조로 과세하였으며 법인의 경우는 다른 소득과 합산하여 과세하였다. 부동산 과열 등을 이유로 1991년 일본은 토지세제를 개혁하여 개인의 경우는 일률적으로 소득세 30%, 주민세 9%를 적용하였으며 법인은 10%의 초과과세를 적용하였다. 1998년에는 심시조치로써 1998년부터 3년 동안 개인은 6,000만 엔을 기준으로 20%, 25%의 초과누진세율로 경감하였고 법인은 추가과세를 적용하지 않기로 하였다.

부동산 및 토지, 주택에 관한 양도세율은 보유기간에 따라 차별하여 과세하고 있는 반면, 유가증권의 자본이득에 대해서는 보유기간에 따르는 장기와 단기 구분과세를 시행하지 않고 있다. 상장주식에 대해서는 자본이득의 20%의 세율로 확정신고를 통해 과세하는 신고분리과세와 양도대금의 5%를 소득으로 간주하여 20%의 세율로 과세하는 원천분리과세 중 선택하도록 되어 있다. 주식양도차손에 대해서 개인은 자본이득에서 공제가 가능하나 이월은 못하도록 되어 있으며 법인의 경우에는 손금산입을 할 수 있도록 되어 있다. 공사채관련 자본이득에 대해서는 원칙적으로 세금을 면세해 주고 있다.



주식 등을 양도한 경우 당해 양도에 따른 사업소득·양도소득 및 잡소득에 관하여는 ‘주식 등에 관계있는 양도소득 등’으로서 다른 소득과는 구분하여 신고분리과세 또는 원천분리과세의 방법에 의하여 과세하도록 하고 있다. 원천분리과세방식의 경우 상장주식의 경우 매각대금의 1.05%를 원천징수함으로써 과세관계가 종료하는 방식이었으며 신고분리과세의 경우는 양도금액의 20%를 징수하였다. 그러나 2001년 4월 1일부터 ‘상장주식 등에 관계있는 양도소득 등’에 대한 원천분리선택과세제도는 폐지되고, 신고분리과세로 일원화되었다.

### 4.3. 특징

일본은 일반적으로 소득세체계 내에서 자본이득에 대해 과세하고 있으나 특례조치를 두어 장기보유한 부동산 및 토지 주택 관련 자본이득에 대해 우대하고 있다. 그러나 유가증권의 자본이득에 대해서는 보유기간에 따르는 장기와 단기 구분과세를 시행하지 않고 있다.

## 5. 독일

### 5.1. 제도

사업용 자산의 처분이익에 대하여는 그 자산이 제공되고 있는 사업의 종류에 따라 농림업소득·사업소득·독립적 근로소득 등으로 취급하여 종합과세한다. 반면에 사업용 자산 이외의 기타의 자산에 대하여는 투기행위가 아닌 한 당해 자산의 양도로 인하

여 발생한 소득에 대하여 소득세를 과세하지 아니한다. 투기행위로 인하여 발생한 소득은 기타소득에 해당하며, 농림업소득·사업소득·독립적 근로소득 등과 합산하여 종합과세한다. 다만, 투기행위로 인한 손실은 다른 소득에서 공제할 수 없고, 동일한 연도에 발생한 투기행위로 인한 소득에서만 공제할 수 있을 뿐이다. 이때 투기적 거래는 취득에서 양도에 이르기까지의 기간을 토지는 2년, 기타자산에 대해서는 6개월 이하로 정의하고 있다.

2001년 말 이후 주식에서 발생하는 자본이득은 50만 유로까지는 대체자산의 취득을 통한 과세이연(rollover relief)을 허용하고 있다. 과세를 이연하게 되면 자산의 취득원가가 줄어드는 효과가 발생하기 때문에 주식 등의 동산과 2년 또는 4년 이내 취득하는 건물은 대체취득자산으로 보아 과세이연을 해주고 있다. 또한 주식에서 발생한 자본이득은 50% 감면되고 감면된 부분에 대해서는 과세이연을 적용할 수 없다. 자본이득이 발생한 해에 대체취득을 하지 않으면 최대 4년간 적립금을 설정할 수 있으며 적립금이 정해진 기간 이내에 사용되지 않으면 50%는 그 해의 과세 소득에 포함되게 된다.

개인이 사적재산으로 보유하고 있던 부동산의 양도에 따르는 자본이득은 과세하지 않고 있으나 보유기간이 10년 이내인 부동산이나 1년 이내인 주식 및 채권의 양도에 따르는 자본이득은 과세하고 있다. 다만 일정기간 동안 거주용 주택으로 사용한 부동산의 양도이득에 대해서는 과세하지 않는다.

개인에 의한 주식매각에서 발생한 자본이득은 매각인이 주식의 10% 이상을 보유하고 있었던 경우에 한해 과세하였으며 2002년부터는 1% 이상 보유 시에도 과세하는 것으로 기준을 낮추었다. 자본손실에 대해서는 다른 소득과 상계를 허용하지 않고 있으며 이월이나 환불도 허용하지 않고 있다.

## 5.2. 특징

독일의 경우 개인의 자본이득은 투기적 거래에 의한 소득을 제외하고는 원칙적으로 비과세하며 법인의 자본이득에 대해서는 전액 통상소득에 포함하여 법인세로 과세한다. 일반적으로 법인의 경우에는 자본이득을 과세소득에 포함시키나 유사한 자산으로 대체하게 되면 자본이득을 이연과세할 수 있도록 하고 있다. 자본이득만큼 대체 취득자산의 취득원가에 포함시키며 자본이득이 대체자산의 취득 등에 즉시 사용되지 않을 경우는 투자준비금을 설정할 수 있도록 하고 있다.

## 6. 외국의 자본이득세제가 주는 시사점

외국의 자본이득세가 우리에게 주는 일반적인 시사점은 과세구조 및 세율에 있어서 어떤 과세체계가 적당한지는 나라마다 다르며 정답이 있는 것은 아니라는 점이다. 스위스, 네덜란드, 벨기에 등은 자본이득에 대해 과세를 하지 않고 있으며 영국, 프랑스, 일본 등은 과세는 하되 분리과세하고 있다. 소득세제도로 종합과세제도를 채택하고 있는 국가에서도 종합소득에서 제외되는 소득이 있는데 자본이득이 대표적인 경우이다. 독일에서는 예외적인 경우를 제외하고 자본이득을 비과세하는 것을 원칙으로 하며 일본에서는 일반개인이 실현한 토지 등에 대한 양도차익 중에서 보유기간이 5년 이상인 경우에 대해 장기보유로 인정해서 분리과세하고 있다. 국가별로 자본이득과세는 조금씩 다르나 자본이득세의 특성을 감안할 때 공통적인 점은 다음과 같다.

우선 일반적으로 장기자본이득에 대해서는 물가상승을 감안하여 물가에 연동하거나 일정한도의 비과세 소득을 인정해주고 있다. 자본이득은 장기적으로 누적되어 처리되는 경우 인플레이션이 세부담에 중요한 역할을 하기 때문이다. 과세구조상 분리과세를 채택하는 국가의 경우는 단일세율체제를 가져가는 반면 종합과세를 하는 국가의 경우는 소득세율체계를 적용하게 되기 때문에 장기양도차익에 대해 공제를 허용하거나 세율을 낮추어주는 과세구조를 허용하고 있다.

두 번째로 대부분의 국가에서 자본이득과세 대상이 되는 자산은 광범위하게 정하고 있다. 주식 및 채권뿐 아니라 부동산과 골동품에 이르기까지 범위가 다양하다. 그러나 과세대상에 대한 과세구조는 각기 처한 여건에 따라 다른 과세원칙을 고수하고 있다. 유가증권의 예를 들어 볼 때 주식 및 채권뿐 아니라 선물, 옵션 등 파생상품도 당연히 과세대상에 포함되고 있다. 그러나 국가마다 금융시장 여건에 따라 정부채권의 유통시장 활성화 혹은 파생금융 등 신종상품의 시장활성화를 위해 면세 및 비과세 정책을 시행하기도 한다. 그러나 많은 국가들이 비상장주식과 일부 상장주식에만 과세하는 우리나라보다 자본자산의 과세대상을 광범위하게 규정하고 있는 편이다.

세 번째로 결집효과를 막기 위해 장기자본이득에 대한 세부담을 단기자본이득에 대한 세부담보다 경감시켜 주는 경향이 있다. 이는 장기투자를 유도하기 위한 정책 목표로 사용되기도 한다. 종합과세를 하는 국가의 경우도 자본이득에 대한 과세는 장단기로 나누어 차등과세하는 경향이 대부분이다. 이는 종합소득과세가 대부분 누진세율을 채택하고 있기 때문에 장기간 형성된 자본이득에 대해서 누진세율을 적용하면 지나치게 세부담이 늘어나는 점을 염두에 두어야 하기 때문이다.

네 번째로 상속이나 증여시에는 자본이득과세를 면세해주거나 과세를 이연하는 것을 허용해 주는 것이 일반적인 경향이다. 대부분의 국가에서 실현된 자본이득에 대해서만 과세를 하는 경우가 많으며 매매가 행해지지 않으면 과세를 이연하거나 면제하고 있다. 상속과 증여에 대해 같은 원칙을 적용하는 것이 일반적 현상이나 몇몇 국가에서는 증여시의 과세혜택이 상속시보다 적은 경우도 있다. 실제로 실현은 되지 않았으나 증여의 시점에서 자본이득세를 과세하고 상속에 대해서는 자본이득세를 부과하지 않기도 한다. 이는 증여는 살아있는 동안의 자발적인 자산의 이전 행위로 해석할 수 있는 반면, 상속시의 자산의 이전행위에 대해서는 사망자가 조절할 수 없다는 해석이 가능하기 때문이다. 그러나 영국과 같은 나라는 반대로 자본이득세가 아닌 상속세 및 증여세의 경우 젊어서 부를 많이 이전하도록 유인책을 주어 경제에 활력을 준다는 차원에서 증여세율을 상속세율보다 낮게 가져가기도 한다.

마지막으로 종합소득세체계를 채택하고 있는 나라의 경우 자본자산의 매매과정에서 양도손실이 발생한 경우 양도차익에 대해서만 손실상계하고 여타 일반소득에 대해서는 손실을 허용하지 않는 경향이 있다.



## 제4장

# 우리나라의 자본이득과세

- 
1. 우리나라 자본이득과세 현황 / 73
  2. 우리나라 자본자산 현황 / 85
  3. 우리나라 자본이득과세의 문제점 / 91
-





## 1. 우리나라 자본이득과세 현황

### 1.1. 우리나라 자본이득과세 체계의 변천

우리나라에서 자본이득과세가 자본이득과세의 본질적인 측면을 강조하여 과세체계가 만들어졌다면 모든 자본자산에 대해 과세가 되는 체제로 시작했을 것이다. 그러나 우리나라의 자본이득세는 국가 정책적 목적과 과세기술상의 문제로 일부 자본자산에만 과세되고 점차로 과세대상을 확대해나가는 변천을 겪어왔다. 이는 자본이득과세의 과세원칙이 자본이득이라는 본질적인 차원의 소득에 대해서 접근하였다기보다는 부동산 투기나 증권 투기 등에서 비롯된 일시적 소득을 정부가 환수한다는 차원의 성격이 짙었기 때문이다. 세부담의 수평적 형평성이 우선시되었다면 모든 자산, 즉 토지 및 건물 등 부동산 자산을 물론 주식 채권 등의 유가증권, 골동품 서화, 보석 등 자본적 성격을 가진 모든 자본자산이 과세대상 자산에 포함되었을 것이다. 그러나 아직도 자본자산에 대해 부분적으로만 과세되거나 형식적으로 과세되고 있으며 현재 우리나라의 자본이득과세에 해당되는 것은 양도소득세와 일시재산소득세 정도이다.

자본이득세의 대표적인 세목인 양도소득과세는 1951년 1월 전쟁비용 조달을 목적으로 부동산 광업권, 선박 등에 대해 당시 세율 5~40%로 과세한 것이 시초이다. 그러나 이후 인플레이션으로 인해 늘어난 명목소득에 대해 가급적 과세를 하지 않음으로써 세부담을 경감해 준다는 원칙하에 양도소득과세는 1960년 12월에 폐지되었다. 그러나 다시 1968년 1월 부동산 투기 억제를 위해 서울, 부산 등 고속도로 주변토지에 대해 부동산 투기

역제세를 도입하면서 재도입되었다. 1975년 1월에는 소득재분배를 강화한다는 차원에서 소득세체계 내에 두는 지금의 양도소득세체계를 확립하게 되었다. 이 당시 종합소득세를 도입하면서 토지와 건물에 대한 양도소득세는 따로 과세하는 분류과세체계를 채택하였다. 이후 양도소득세는 부동산 투기억제를 막기 위해 개발이익을 환수하는 목적의 과세로서 자리매김을 하게 되었다. 1978년 4월에는 분양권과 같은 ‘부동산을 취득할 수 있는 권리’도 과세대상에 추가되었으며 1979년 1월에는 투기를 근절하고자 단기 보유자산 및 미등기 전매에 대해서는 중과세한다는 원칙을 세우고 보유기간에 따라 세율을 차등화하는 차등과세제도를 도입하였다. 동시에 자본자산이 축적되고 자본자산의 거래가 다기화되는 경제적 현실을 고려하여 ‘부동산에 관한 권리’와 ‘특정주식’도 양도소득세의 과세대상에 추가하게 되었다.

1980년 12월에는 장기보유자산과 서민들의 주택양도에 대해서는 세부담을 경감해주기 위해 탄력세율제도를 도입하였고 변화하는 경제현실을 감안하여 ‘점포임차권’, ‘영업권’ 등도 과세대상에 추가했다. 1983년에는 역시 같은 맥락에서 골프장 및 콘도미니엄 투기를 억제한다는 당시의 경제현실을 반영하여 ‘특정시설물 이용권’이 과세대상에 추가되었다. 이후 양도소득과세체제 자체에 대해서는 큰 변화가 없었지만 경제현실과 정책적 목적을 반영하여 개정을 거듭하였다. 1981년에는 1가구1주택 비과세를 거주 6월, 보유 2년으로 하는 법개정이 이루어졌으며 세율이나 필요경비 및 장기보유특별공제 등 공제범위와 비과세대상은 소폭이나마 거의 매년 개정을 거듭해왔다. 1996년 1월 부동산양도신고세를 도입하면서 1가구1주택 비과세요건 중 거주요건이 납세자와 관세관서 간의 조세마찰을 초래하고 관민간 상호불신만 깊게 한다고 판단하여 거주요건을 폐지하였다. 2002년 7월 1일

이후에는 양도분 중 부동산의 소유권이 매매·교환, 법인에의 현물 출자, 공매·경매·수용, 대물 변제로 이전되는 경우 부동산 양도신고를 강제하던 것을 폐지하였다.

<표 IV-1> 과세제도의 주요 변천과정

시기	변경내용	배경
1951. 1.	· 양도소득과세 최초도입 - 부동산, 광업권 선박 - 세율 : 5~40%	· ‘조세특례법’에 의한 전비조달
1960. 12.	· 양도소득과세 폐지	· 인플레이에 의한 명목소득과세폐지
1968. 1.	· ‘부동산 투기억제세’ 창설 - 서울, 부산, 고속도로 주변토지	· 비생산적인 부동산투자의 억제 · 지가의 안정도모
1975. 1.	· ‘양도소득세’ 제도 신설 - 종합소득세 도입하여 소득세법에 편입(양도소득 : 분류과세) - 토지, 건물	· 재산소득에 대한 적정과세 · 소득재분배기능 강화
1978. 2.	· 투기지역고시 - 1981. 7. 1. 전면해제 - 1983. 2. 부활(특정지역고시)	· 투기 및 개발이익의 환수 · 국민경제질서 정상화
1978. 4.	· ‘부동산을 취득할 수 있는 권리’를 과세대상에 추가	· 부동산거래의 현실고려
1979. 1.	· 세율조정 - 보유기간에 따라 차등과세 · ‘부동산에 관한 권리’ 및 ‘특정주식’을 과세대상 추가	· 단기보유자산 및 미등기 전매에 대한 중과 · 경제거래현실 고려
1980. 12.	· 탄력세율제도 도입 · ‘점포임차권, 영업권을 과세대상에 추가	· 장기보유자산과 서민주택양도에 대한 세부담 경감 · 경제거래현실 고려
1981. 1.	· 1가구1주택비과세요건 거주 6월, 보유 2년	· 경제거래현실 고려

<표 IV-1> 계속

시기	변경내용	배경
1983. 7.	·특정시설물 이용권을 과세대상에 추가 ·기준시가결정원칙으로 전환 ·1가구1주택 비과세요건 거주 1년 보유 3년	·골프장, 콘도미니엄 투기억제 ·납세편의 도모 ·주거생활의 안정성 확보 및 거주이전의 자유보장
1988. 8.	·1가구1주택 비과세요건 거주 3년 보유 5년	·경제거래현실 고려
1996. 1.	·부동산양도신고제 도입 ·양도소득특별공제 폐지 ·미공제 인적공제 폐지 ·1가구1주택 비과세거주요건 폐지	·납세행정 개선 ·과세체계의 정리 - 1가구1주택의 비과세 단순화
1999. 1.	·양도소득에 대한 국내와 국외분 세율 차등	·형평성 차원
2002.3.30	·투기지역 탄력세율 적용 ·1가구1주택 비과세요건 거주 1년 보유 3년	·부동산 투기 억제

## 1.2. 소득세 및 양도소득세 제도 현황

현행 소득세법에 의하면 과세소득으로 열거하고 있는 소득에 대해서 과세하며 소득의 종류를 종합소득, 퇴직소득, 양도소득, 산림소득의 네 가지로 크게 나누고 있다. 종합소득에는 분리와세로 종결되는 일부 이자·배당·기타 소득을 제외한 이자소득, 배당소득, 부동산임대소득, 사업소득, 근로소득, 일시재산소득, 연금소득 및 기타소득이 포함된다. 퇴직소득, 양도소득, 산림소득에 대해서는 종합소득과 구분하여 각각 당해 소득별로 과세표준을 산정하고 별도의 세율을 적용하여 세액을 산출하는 분류과세체계를 택하고 있다.

양도소득세는 소득세법 내에서 양도소득으로 분류한 소득에

대해 과세하고 있으며 양도소득세법상의 양도의 개념은 등기 또는 등록의 여부에 관계없이 매도·교환, 현물출자 등으로 자산이 유상으로 사실상 이전되는 것을 의미한다. 이때 채무상 담보를 목적으로 양도담보하는 경우는 제외하지만 채무변제에 충당이 될 경우는 양도한 것으로 간주한다.

종합소득세는 종합소득에 포함되는 소득의 총수입에서 필요경비와 기본공제, 추가공제, 소수공제자추가공제, 연금보험료공제, 특별공제 등 소득공제액을 공제한 소득금액을 합산하여 신출한 종합소득과세표준에 9%, 18%, 27%, 36%의 네 단계 초과누진세율을 부과한다. 이자소득과 배당소득 등 금융소득은 연간 금융소득금액을 합산하여 4,000만 원을 초과하는 경우 다른 종합소득과 합산하여 종합과세하고 있다.<sup>11)</sup> 소득과세의 납세 대상자는 자연인인 개인 중 국내에 주소를 두거나 1년 이상 거소를 둔 거주자와 주소가 없거나 거주기간이 1년 미만인 비거주자 모두 해당된다. 다만 비거주자는 국내 원천소득에 대해서만 소득세를 납부하게 된다.

<표 IV-2> 종합소득세율표

과세표준	세율	누진공제
1,000만 원 이하	9%	
4,000만 원 이하	18%	90만 원
8,000만 원 이하	27%	450만 원
8,000만 원 초과	36%	1,170만 원

11) 금융소득종합과세는 경제위기 극복을 위하여 1998년 귀속분부터 시행이 유보되다가 2001년 발생 금융소득부터 다시 실시하고 있음.

소득세법상에서의 자본이득세에 해당되는 양도소득세는 과세 대상자산을 양도함으로써 발생된 소득이 있는 개인에게 부과되며 대상 자산은 ① 토지와 건물, ② 지상권, 전세권, 등기된 부동산의 임차권, 부동산을 취득할 수 있는 권리 등 부동산에 관한 권리, ③ 직전사업연도 종료일 현재 3% 이상 또는 시가총액 100억 원 이상인 대주주 등이 양도하는 주식과 장외거래 하는 상장주식·협회등록주식, ④ 비상장·비등록 주식, ⑤ 과점주주의 주식, 사업용고정자산과 함께 양도하는 영업권, 골프회원권과 같은 특정시설물 이용권, 부동산 과다보유 법인의 주식 등 기타자산으로 되어 있다.

양도소득세의 과세표준은 양도가액에서 취득가액을 비롯한 필요경비와 장기보유특별공제액 및 양도소득기본공제(년 250만 원)를 차감한 금액이다. 1995년 12월 31일 이전에는 양도소득특별공제가 있었으며 양도소득금액(양도가액·장기보유특별공제)에서 종합소득 및 퇴직소득에서 공제받지 못한 인적공제를 할 수 있었으나 1996년부터 폐지되었다. 양도가액과 취득가액의 계산은 토지 및 건물 부동산에 대한 권리는 기준시가를, 고가주택과 주식 및 기타자산은 실지거래가액으로 하고 있다. 또한 3주택 이상의 소유자나 부동산 투기지역으로 지정된 지역의 부동산, 허위계약서 작성 등 부정한 방법에 의한 취득 양도된 자산은 실지거래가액으로 하고 있다.

양도소득에 대한 소득세는 종합소득·퇴직소득 및 산림소득에 대한 소득세와는 구분하여 별개로 세액을 계산한다. 서울도 특정주식과 같은 기타자산이나 일정한 주권상장법인의 주식 및 비상장법인의 주식 등 주식의 종류나 보유기간에 따라 구분하여 산정한다. 토지, 건물, 부동산에 관한 권리 및 기타자산, 일정한 주권상장법인의 주식과 비상장법인의 주식으로 중소기업 외의

법인의 주식으로서 2년 미만 보유한 것에 대해서는 30%의 세율을 적용한다. 반면에 중소기업의 주식은 10%, 기타의 주식은 20%의 양도소득세를 차별 적용하며 미등기자산은 60% 등 다양하게 부과하고 있다.

<표 IV-3> 양도소득세율

자산구분		과세표준	세율	누진공제
·토자 건물 ·부동산에 대한 권리 ·기타자산	1년 이상 보유	1,000만 원 이하 4,000만 원 이하 8,000만 원 이하 8,000만 원 초과	9% 18% 27% 36%	90만 원 450만 원 1,170만 원
	1년 미만 보유		36%	
·비상장·비등록 주식 ·대주주양도 또는 장외양도분 상장·협회등록 주식	① 비중소기업주식으로 서 대주주가 1년 미만 보유한 주식		30%	
	② 중소기업의 주식		10%	
	③ ①,② 외의 주식		20%	
·미등기양도자산			60%	
·국외분 상장 및 비상장 주식			20%	

현행 소득세법 102조에서는 토지·건물·부동산에 관한 권리 및 기타자산의 양도로 인하여 발생한 소득과 일정한 주권상장법인의 주식 및 비상장법인의 주식의 양도로 인하여 발생한 소득은 구분하여 계산하고 있다. 또한 어느 한쪽에서 발생한 결손금은 다른 한쪽의 양도차익과 통산하지 못하도록 제한하고 있으며 양도소득에서 발생한 결손금을 종합소득금액, 퇴직소득금액, 산림소득금액과 같은 다른 소득금액에서 공제할 수도 없도록 하고 있다.

### 1.3. 주식 양도차익과세

양도소득과세 중 주식에 대한 과세는 형식적으로는 과세대상에 포함되어 있는 것처럼 보이나 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식은 대주주가 양도하는 경우를 제외하고는 그 양도차익에 대하여 소득세를 과세하지 않고 있다. 그리고 주식의 양도차익이라 할지라도 양도한 주식의 종류 및 보유기간 등에 따라 세율을 달리 정하여 각각 세액을 산정하도록 하고 있다. 우선 과세대상이 되는 주식은 한국증권거래소에 상장된 주권을 발행한 법인의 주식 또는 출자지분(신주인수권 포함)으로서 대주주가 양도하는 주식이다.<sup>12)</sup> 이 경우는 단 한 주만을 양도하더라도 양도소득세를 과세한다. 그러나 기타자산인 특정주식(과점주주가 소유하는 부동산과다보유법인의 주식 등과 체육시설업을 영위하는 부동산과다보유법인의 주식 등)과 특정시설물의 이용권 등이 부여된 주식에 해당하는 주식 등은 제외하고 있다.

비상장법인의 주식은 단 한 주만을 양도하더라도 양도소득세를 과세한다. 상장법인의 주식과 마찬가지로 비상장법인의 주식 등이라 할지라도 기타자산인 특정주식과 특정시설물의 이용권 등이 부여된 주식에 해당하는 주식 등은 제외된다. 또한 과점주주가 소유하는 부동산과다보유법인의 주식이나 체육시설업 등을

---

12) 여기서 대주주라 함은 ① 법인의 주식 등을 소유하고 있는 주주 또는 출자자 1인 및 그와 국제기본법시행령 제20조의 규정에 의한 친족 및 기타 특수관계에 있는 자가 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도말 현재 당해 법인의 주식 등의 합계액의 3% 이상을 소유한 경우의 당해 주주 1인 및 기타주주나 혹은 ② 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도말 현재 주주1인 및 기타주주가 소유하고 있는 당해 주식 등의 시가 총액이 100억 원 이상인 경우의 당해 주주 1인 및 기타주주를 말한다.



영위하는 부동산과다보유법인의 주식 등도 과세대상에 포함된다.<sup>13)</sup> 특정시설물의 이용권으로서의 주식도 양도소득과세대상이다. 즉, 특정법인의 주식을 소유하는 것만으로 특정시설물을 배타적으로 이용하거나 일반이용자에 비하여 유리한 조건으로 시설물이용권을 부여받게 되는 경우의 당해 주식을 의미한다.

#### 1.4. 골동품 등 기타 자산에 대한 과세

우리나라에서는 자본이득의 대상이 되는 경제적 가치를 지니는 자산의 양도차익을 매우 광범위하게 소득세법 제20조의2에서 일시재산소득으로 정의하여 과세하고 있다. 즉, 서화 및 골동품의 양도에서 발생하는 양도차익을 비롯하여 광업권, 어업권, 산업재산권, 산업정보, 산업상의 비밀, 상표권, 영업권(대통령령이 정하는 점포임차권을 포함), 토사석의 채취허가에 따르는 권리, 지하수 개발·이용권, 기타 이와 유사한 자산이나 권리의 양도로 발생하는 양도차익을 모두 법에서 규정해 놓고 있다.

골동품 등에서 발생하는 자본이득, 즉 일시재산소득의 범위는 대통령령이 정하는 서화·골동품의 양도로 인하여 발생하는 소득의 경우 우선 개당·점당 또는 조(2개 이상이 함께 사용되는 물품으로 보통 짝을 이루어 거래되는 물품을 말함)당 가액이 2,000만 원 이상인 것으로 한정하고 있다. 또한 재정경제부장관과 문화관광부장관이 협의하여 역사상 및 예술적으로 가치가 있는 자

---

13) 이때 과점주주가 소유하는 부동산과다보유법인은 법인의 자산총액 중 토지 등의 가액이 50% 이상을 차지하고 있는 법인의 과점주주가 그 법인의 주식 등의 합계액의 50% 이상을 그 법인의 과점주주 외의 자에게 양도하는 경우의 당해 주식 등을 의미한다. 체육시설업 등과 같은 특정사업을 영위하는 법인으로서 당해 법인의 자산총액 중 토지 등의 가액이 80% 이상인 법인의 주식도 과세대상이다.

산으로 인정하여 재정경제부령으로 정하고 있긴 하나 예술품 및 골동품 대상도 회화·대생 파스텔 및 콜라주와 이와 유사한 장식판, 오리지날 판화·인쇄화 및 석판화, 제작 후 100년을 초과하는 골동품 등으로 정의해 놓고 있다. 상표권이나 영업권, 토사석 채취허가권도 소득세법 시행령에서 자세히 규정해 놓고 있으나 실제적으로 과세되는 경우는 드물다.

### 1.5. 양도차손의 통산 및 이월공제

양도소득과세에 있어 중요한 것은 양도차익과 더불어 양도차손을 통산 및 이월처리 방법이다. 우리나라에서는 양도소득과세에 있어서 양도소득이 있는 자가 토지·건물·부동산에 관한 권리·주권상장법인의 주식·비상장법인의 주식과 기타자산을 양도함으로써 양도차익과 양도차손이 각각 발생한 경우에는 소득별로 구분하여 양도소득금액을 계산하도록 하고 있다. 이는 소득구분별 소득금액을 계산함에 있어서 발생하는 양도차손을 다른 소득구분별 양도차익과 통산하지 아니하도록 하는 소득세법 102조에 기인하는 것이다. 즉, 주식과 부동산 양도차익(손)을 구분하여 경영상태가 불량한 비상장법인의 주식이나 주가가 하락한 주권상장법인의 주식을 토지와 같은 다른 자산에 대한 양도차익이 발생하는 과세기간에 의도적으로 대량 양도함으로써 양도차손을 실현하여 다른 자산에 대한 양도소득세의 부담을 회피 내지 경감하는 것을 방지하기 위해 마련된 법적장치이다. 또한 주식의 양도차손은 다음 과세기간 이후에 이월하여 공제할 수 없도록 하여 주식양도차손의 이월공제를 허용하지 않고 있다. 이는 사업소득·부동산임대소득과 같은 종합소득 및 산림소득에서의 결손금을 5년간 이월공제 하도록 허용하고 있는 제도와 비교되는

제도이다.

## 1.6. 양도소득세 세수 현황

우리나라의 양도소득세의 내국세대비 세수비중은 1975년에는 0.2%에 불과하였으나 점차 증가하여 1970년대 후반에서 1987년까지는 1%대를 유지하였다. 그러나 부동산시장이 과열됨에 따라 세율을 정률제에서 초과누진세율제로 변경하면서 1988년부터 세수규모가 급증하여 1990년에는 내국세대비 5.8%를 차지하기에 이르렀다. 이후 정부의 강력한 부동산 투기억제책으로 부동산시장이 안정되면서 세수는 꾸준히 줄어들어 외환위기 전인 1997년에는 3.8% 수준에 이르렀으나 외환위기 이후 부동산시장이 급격히 위축되면서 세수비중도 1.8~1.9% 수준으로 줄어들었다.

양도소득 징수 및 세수비중에 영향을 주는 것은 일차적으로 부동산시장의 거래동향과 세법 개정에 따르는 양도소득세제 자체의 변화이나 세무당국의 징수 등 세정능력에 따라서도 달라진다. 양도소득세수의 경우 부과된 세수와 실제로 징수된 세수가 아래 표에서와 같이 크게 차이가 난다. 노영훈(1998)에 따르면 1975년부터 1995년까지 20년 동안 양도소득세의 실효세부담은 높은 명목세율에도 불구하고 실현된 자본이득의 2.5~8.3%에 불과하다고 한다. 이는 자본이득세의 실질적인 환수기능이 미약하며 세정당국이 기대하였던 부동산 투기억제가 실효성이 크지 않았음을 의미한다.

<표 IV-4> 양도소득세 세수 추이

(단위 : 억 원, %)

연도	내국세(A)	양도소득세			
		징수기준 (B)	구성비 (B/A)	부과기준 (C)	구성비 (C/A)
1975	10,123	19	0.2	40	0.4
1980	36,758	389	1.1	527	1.4
1985	74,969	930	1.2	3,191	4.26
1990	191,302	11,135	5.8	13,379	6.99
1995	443,820	17,612	4.0	27,629	6.23
1996	492,023	17,578	3.6	30,628	6.22
1997	521,531	19,566	3.8	34,192	6.56
1998	512,378	9,640	1.9	24,135	4.71
1999	563,931	9,933	1.8	18,663	3.31
2000	711,061	13,814	1.9	24,375	3.43
2001	740,273	-	-	26,515	3.58

주 : 1) 1975년~1995년까지의 양도소득세 징수기준금액은 “노영훈, 『양도소득세의 정책과제』, 한국조세연구원, 1998. 3”에서 재인용.

2) 1996년~2000년까지의 양도소득세 징수기준금액은 “한국조세연구원, 『중장기세제개편 운용방안』, 2001. 9에서 재인용.

자료 : 국세청, 『국세통계연보』, 각년도.

## 1.7. 증권거래세

우리나라의 자본이득과세와 관련해 짚고 넘어가야 할 과세가 증권거래세이다. 증권거래세는 주식을 사고팔 때 정률로 부과하는 과세이며 자본이득과 연관이 있기 때문이다. 우리나라의 증권거래세는 1962년에 제정되어 1963년부터 1971년까지 시행되었다. 이후 자본시장을 육성한다는 취지에서 1971년 말 폐지되었으나 1978년 12월 세수를 증대시키고 단기투자를 억제하고 투자시장을 안정시키기 위해 다시 도입되었다. 과세대상은 주권 또

는 지분의 양도에 대해 부과되 외국증권거래소에 상장된 주권 등을 외국증권시장에서 양도하거나 국내사업장이 없는 비거주자가 증권회사를 통하지 않고 국내사업장이 없는 비거주자 등에게 양도하는 경우에는 과세하지 않고 있다. 비교적 자본이득세의 과세원칙에 충실하려고 노력하고 있는 미국과 캐나다, 네덜란드, 스웨덴, 핀란드, 스페인 등의 경우 증권거래세가 없으나 많은 국가들이 증권거래세를 일정률로 부과하고 있다.

## 2. 우리나라 자본자산 현황

우리나라는 경제개발계획을 세우고 경제가 본격적인 성장궤도에 올라선 1960년 이후 1980년과 외환위기 이후인 1998년을 제외하면 평균 7%에 달하는 고속성장을 해왔고 자본자산 규모도 빠르게 성장하였다. 개념적으로 볼 때 자본자산은 부동산, 유가증권, 내구소비재, 골동품 등 경제적 가치를 지닌 자산이다. 그러나 실제로 과세의 대상이 되는 자본자산은 부동산관련 자산과 주식 채권 등 유가증권, 그리고 골동품 서화 등 기타자산이 본 연구의 논의 대상이다. 이 중 골동품 서화 등 기타 자산의 규모 파악은 어렵고 데이터가 축적되어 있는 금융자산과 부동산 자산을 중심으로 살펴보고자 한다.

### 2.1. 금융자산의 규모 및 구성 추이

우리나라의 경우는 <표 IV-5>에서 보듯이 자본자산이 규모면에서나 구성면에서 크게 변화하고 있으며 이는 여타 경제발전 환경변화와 더불어 조세정책으로부터 영향을 받고 있다. 우선

자본자산 중 금융자산규모가 1975년 27.5조 원에서 2002년 말에는 4,376.8조 원에 달해 27년 동안 159배 증가하였다. 자산의 구성면에서 볼 때 자본이득과세의 대상이 되는 자본자산은 유가증권과 수익증권이다. 주식과 채권을 합친 유가증권과 수익증권 시장이 전체 금융자산시장에서 차지하는 비중은 1975년 8%에서 2002년 말에는 29.8%로 비약적인 성장을 하였다. 유가증권 중 채권시장이 크게 발전하였는데 특히 외환위기 이후 채권시장이 규모나 비중면에서 급성장하여 1975년 0.5조 원(1.8%)에서 2002년 말 현재 830.7조 원(19%)으로 1600배나 증가하였다. 1975년 당시 존재하지도 않았던 수익증권 시장도 전체 자산규모의 3.8% 수준까지 성장하였다.

<표 IV-5> 국내 금융자산 규모 및 구성 추이

(단위 : 조 원)

	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002
금융 자산	27.5 (100.0)	113.7 (100.0)	312.1 (100.0)	770.4 (100.0)	1,851.8 (100.0)	3,592.5 (100.0)	4,003.7 (100.0)	4,376.8 (100.0)
현금, 예적금	4.9 (17.8)	19.2 (16.9)	56.2 (18.0)	169.2 (22.0)	446.7 (24.1)	769.2 (21.4)	854.4 (21.3)	920.1 (21.0)
생보 연금	0.2 (0.7)	1.7 (1.5)	9.6 (3.1)	34.6 (4.5)	81.6 (4.4)	144.1 (4.0)	161.9 (4.1)	187.8 (4.3)
유가 증권	2.2 (8.0)	15.5 (13.6)	41.4 (13.3)	150.6 (19.5)	375.4 (20.3)	896.4 (25.0)	1,082.2 (27.0)	1,139.7 (26.0)
(주식)	1.7 (6.2)	6.4 (5.6)	13.7 (4.4)	63.3 (8.2)	122.7 (6.6)	253.9 (7.1)	316.6 (7.9)	309.0 (7.0)
(채권)	0.5 (1.8)	9.1 (8.0)	27.7 (8.9)	87.3 (11.3)	252.7 (13.7)	642.5 (17.9)	765.6 (19.1)	830.7 (19.0)
수익 증권	0.0 (0.0)	0.7 (0.6)	5.6 (1.8)	23.5 (3.1)	62.1 (3.4)	133.3 (3.7)	150.0 (3.8)	164.6 (3.8)
기타	20.2 (73.5)	76.6 (67.4)	199.3 (63.9)	392.5 (50.9)	885.9 (47.8)	1,649.4 (45.9)	1,755.2 (43.8)	1,964.5 (44.9)

주 : 1) 주식은 장부가 기준.

2) 기타자산에는 대출금, 정부유자, 출자지분, 상거래신용, 외환보유액, 직접투자 및 기타 대외채권, 기타 금융자산 등이 포함.

자료 : 『자금순환』, 한국은행

## 2.2. 부동산 자산

금융자산과 더불어 대표적 자본자산인 부동산 자산의 규모를 파악하기는 쉽지 않다. 통계청에서 10년마다 조사하는 국부조사 결과에 의하면 1997년 기준 유형고정자산과 재고자산의 합은 3,128.5조 원이다. 이때 유형고정자산은 주거용 및 비주거용 건물, 구축물, 자동차, 항공기 등 각종 차량은 물론 가재자산과 내구재, 준내구재를 모두 망라하고 있다. 그러나 국부통계조사에서는 토지자산을 제외하고 있기 때문에 토지자산의 가치를 살펴보기 위해 공식적인 통계인 건교부 자료를 보면 전국 과세대상 토지의 공시지가총액은 2001년 기준으로 할 때 1,307조 원에 이른다.<sup>14)</sup> 이는 과세대상 공시지가이므로 실제 가치보다 과소평가되어 있다고 볼 수 있다. 국토연구원 자료에 의하면 1997년 기준 지가총액을 1,707조 원으로 추정하고 있으며 건물과 토지자산을 합친 부동산 가치를 2,087조 원으로 추정하고 있다.<sup>15)</sup>

- 
- 14) 건설교통부가 낸 ‘2002년 지가공시 연차보고서’에 의하면 전국 3,519만 필지 가운데 국공유지 등 비과세토지를 뺀 과세대상 2,734만 필지 274억 평의 개별 공시지가 합산액은 1,307조 3,516억 원이다. 이는 1991년 조사를 처음 시작한 때의 공시지가총액인 1079조 1,750억 원보다 21.1% 증가한 것이다.
- 15) 윤주현, “VAR모형 구축을 통한 토지 및 주택시장 전망 연구”, 국토연구원 보고서 2001-66, 2001. 12, 동 보고서에 의하면 1997년 우리나라 토지를 포함한 국부총자산은 4,006조 원으로 추정하고 있다.

<표 IV-6> 개별공시지가 합산액

(단위 : 필지, 십억 원)

연도	1998	1999	2000	2001
필지수	27,066,940	27,156,591	27,109,694	27,338,822
총지가	1,332,471.5	1,232,903.2	1,277,413.4	1,307,351.6

주 : 전국 필지 중 비과세 토지를 제외한 개별공시지가 조사대상 필지에 대한 단순 합산액임.

자료 : 『지가공시에 관한 연차보고서』 각년도, 건설교통부

### 2.3. 주식 및 채권 규모의 국제비교

우리나라의 주식시장의 시가총액은 외국과 비교하여 매우 적은 편이다. 이는 절대적 규모와 더불어 경상GDP대비나 인구 1인당에 비교한 규모에 있어서도 마찬가지이다. 주식시장의 규모는 그 나라경제의 금융시장의 구조나 금융시장의 발달정도에 따라 매우 다르므로 절대적 비교가 불가능하나 주요 선진국 및 경쟁국가와 비교하여 일천하다고 판단된다. 경상GDP대비 주식시가총액은 2001년 말 현재 46%로 주요국에 비해 매우 낮은 수준이며 인구 1인당 대비 주식시가총액은 4,098달러에 불과하다.

우리나라의 채권시장은 정부의 대량의 국공채 발행에 힘입어 외환위기 이후 규모면에서 비약적인 발전을 하였다. 2001년 말 을 기준으로 할 때 경상GDP대비 채권의 액면총액은 3,840억 달러로 경상GDP대비 91%이며 인구 1인당 채권의 총액은 8,112달러로 주식시가총액의 2배 수준이다. 이는 대만보다는 높은 수준이나 여전히 적은 규모이다. 또한 채권시가평가제도가 아직 완전히 정착되지 않았고 유통시장이 활성화되어 있지 못해 제구실을 못하고 있다. 채권유통에 있어 증권거래소에서 거래되는 비중은 10% 수준에 그치고 있기 때문에 채권거래가격의 파악이



용이하지 못하다는 제도적 문제점을 지니고 있다. 뿐만 아니라  
 실물보유채권의 개인간 거래는 거래가격은 물론 거래량의 파악  
 도 쉽지 않은 실정이다.

<표 IV-7> 주요국의 주식시장 규모 비교

	1997년			1998년		
	시가총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>	시가총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>
미 국	12,873	150	47,999	15,323	180	57,135
일 본	2,217	53	17,641	2,496	66	19,717
영 국	1,996	152	34,069	2,373	171	40,503
독 일	825	39	10,080	1,094	46	13,366
싱가폴	106	112	34,150	97	115	30,657
홍 콩	413	238	63,519	344	208	51,443
대 만	288	102	13,282	261	100	12,264
한 국	42	9	913	115	36	2,477

	1999년			2001년		
	시가총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>	시가총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>
미 국	16,733	180	6,1363	13,827	137	48,550
일 본	4,555	101	35,965	2,294	55	18,015
영 국	2,855	196	47,983	2,165	152	36,362
독 일	1,432	68	17,444	1,072	58	13,016
싱가폴	198	239	50,127	117	136	28,329 <sup>3)</sup>
홍 콩	609	380	92,133	506	309	75,298
대 만	377	131	17,067	293	104	13,151
한 국	306	75	6,530	194	46	4,098

주 : 1) 시가총액/경상GDP

2) 시가총액/인구

3) 2000년 인구대비

자료 : World Federation of Exchanges Organization for Economic Cooperation  
 and Development International Monetary Fund National Statistics of  
 Taiwan, the Republic of China

<표 IV-8> 주요국의 채권시장 규모 비교

	1997년			1998년		
	액면총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>	액면총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>
미 국	2,626	31	9,792	2,554	30	9,523
일 본	3,600	83	28,556	4,473	114	35,385
영 국	978	75	16,693	1,233	89	21,045
독 일	2,022	96	24,705	2,497	106	30,508
싱가폴	172	181	55,412	183	217	57,838
홍 콩	105	60	16,149	110	67	16,450
대 만	33	12	1,522	37	14	1,739
한 국	132	28	2,870	278	87	5,988

	1999년			2001년		
	액면총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>	액면총액 (10억 달러)	경상GDP 대비(%) <sup>1)</sup>	인구 1인당 (달러) <sup>2)</sup>
미 국	2,402	26	8,808	1,654	16	5,808
일 본	5,264	117	41,563	2,839	68	22,294
영 국	1,363	93	22,908	1,408	99	23,648
독 일	2,076	98	25,289	N/A		
싱가폴	199	240	50,380	252	293	61,017 <sup>3)</sup>
홍 콩	99	62	14,977	78	48	11,607
대 만	44	15	1,992	56	20	2,513
한 국	322	79	6,872	384	91	8,112

주 : 1) 액면총액/경상GDP

2) 액면총액/인구

3) 2000년 인구대비

4) 2001년 시가총액(미국 : Amex 제외, 일본 : Tokyo 제외)

자료 : World Federation of Exchanges Organization for Economic Cooperation and Development International Monetary Fund National Statistics of Taiwan, the Republic of China

### 3. 우리나라 자본이득과세의 문제점

#### 3.1. 수직적 및 수평적 형평성 문제

우리나라 자본이득과세는 다른 나라의 자본이득세와 마찬가지로 자본이득세라는 특성에서 기인하는 여러 문제점도 있지만 우리나라 세제 및 세정의 특수성과 경제환경 변화에 부응하는 세제로서 변화를 거듭해오다 보니 총체적으로 보기에는 매우 합리적이지 못한 세제의 모습을 하고 있다. 좁은 국토에 많은 인구가 살다보니 부동산 투기는 오랫동안 경제운영의 커다란 걸림돌이 되어왔다. 이 과정에서 부동산 세제는 부동산 투자를 막기 위한 중요한 수단 중의 하나로 활용되어 왔다. 또한 주식 및 채권 등 자산시장이 매우 일천하였으며 경제성장과정에서 자본시장은 실물경제를 뒷받침하는 역할을 하는 데 치중해 왔다. 유가증권을 비롯한 자본자산의 보유 및 처분과 관련된 과세제도 역시 고도 성장위주의 경제정책의 일환으로 취급되어 왔으며 형평성이나 효율성 같은 세제정책 고유의 정책적 실효성을 검토할 여유가 없었다. 그러다 보니 우리나라의 자본이득과세는 주로 부동산관련 세제가 주종을 이루고 있고 여타 자본자산에 대한 과세는 미흡한 수준이며 공평성과 효율성 두 가지 차원에서 모두 문제점을 가지고 있다.

우선 첫 번째로 자본이득과세의 과세대상 자산의 범위가 지나치게 작다. 즉, 주식 등의 기타 자산의 양도에서 발생하는 자본이득이 상당부분 과세대상에서 제외되고 있다. 또한 이미 과세대상이 되고 있는 자산에 대한 자본이득도 비과세, 감면, 면세 등의 방법으로 과세대상에서 제외시키는 범위가 너무 넓다. 이

는 같은 수준의 자본이득에 대해 과세를 다르게 함으로써 수평적 형평성(horizontal equity)을 크게 저해하고 있다는 문제점을 내포하고 있다.

두 번째로 실현된 자본이득의 크기 측정이 객관적, 합리적이지 못하다. 우리나라의 대표적인 자본이득과세인 부동산 양도소득과세의 경우 자본이득에 대한 과세 차원보다는 부동산 투기를 억제하기 위한 수단으로서의 과세에 정책적 주안점이 주어져 오다 보니 수직적 형평성과 수평적 형평성을 모두 저해하고 있다. 부동산 양도소득에 대해서는 아직도 기준시가를 원칙으로 하되 주로 부동산 투기를 억제하기 위해 예외적으로 실거래가격이 자본이득의 크기를 측정하는 수단으로 사용되고 있다.

세 번째로 자본이득세율도 자산별로 매우 다르다. 부동산 투자를 막기 위해 부동산 양도소득세는 높은 세율로 과세하는 반면 장기 주식투자이익은 아예 세금을 부과하지 않거나 낮은 세율을 부과하는 것은 물론 주식시장을 부양하기 위해서 음의 세율마저 적용하고 있는 것이다. 이러한 세율 설정은 원천적으로 수직적 및 수평적 형평성을 저해하는 것이다.

### 3.2. 소득과세로서의 문제점

헤이그사이몬즈(Haig-Simons)의 소득정의에 합당한 이상적인 과세기반을 갖추는 일은 현실적으로 선진국에서도 불가능한 일이다. 따라서 과세대상소득의 포괄성에 대한 현실적인 기준자체가 헤이그사이몬즈의 정의에 현저하게 미치지 못하는 불완전한 형태를 지닐 수밖에 없어 엄격한 논의를 전개하기는 어렵다. 그럼에도 불구하고 자본소득으로서 과세대상에 포함되지 않고 있거나 과세대상 자본소득이 부정확하게 포착되는 문제를 명시적으

로 인식하는 것은 중요한 조세정책적 의미를 지닌다.

소득과세 대상의 범위가 헤이그사이몬즈 소득의 정의에 미치지 못하게 하는 중요한 예의 하나는 자기소유주택에 대한 귀속임대료(imputed rent)이다. 실제로 자기소유주택에 대한 귀속임대료를 과세하는 국가가 많지 않기 때문에 중요한 관심사가 아니라고 생각할 수도 있다.<sup>16)</sup> 그러나 소득과세의 틀을 떠나 소비과세의 관점에서 보면 귀속임대료에 대한 실질적인 과세여부는 큰 의미를 가지고 있음을 알 수 있다. 따라서 현행제도의 틀 속에 구속되지 않고 근본적 조세개혁의 관점에서 보면 귀속임대료를 과세대상소득에서 제외하는 현행제도는 포괄성의 기준에 비추어 볼 때 중요한 결함을 지니고 있다고 할 수 있다.

소액주주의 상장주식 양도차익에 대한 비과세도 포괄성의 기준에 맞지 않는 예이다. 과세대상의 포괄성에 과세대상을 세분하지 않고 넓은 과세대상에 일관성 있는 과세방법을 적용하는 의미도 있다고 본다면, 개인소득세의 분류과세도 포괄성을 떨어뜨리는 요인이라 할 수 있을 것이다. 법인의 경우는 순자산의 증가분에 대해 원칙적으로 법인세가 과세된다. 즉, 상장주식이든 비상장주식이든 법인주주가 양도차익을 얻은 경우 법인세가 부과되는 것이다. 또한 법인자산의 상당부분이 부동산으로 이루어진 경우 동 법인주식의 양도차익에 대해서는 특별부가세도 함께 부과되기도 하며 외국에 본점이나 주사무소를 가지고 있는 외국법인의 경우 국내에서 발생한 소득에 대해 법인세와 특별부가세가 부과되기도 하였다.<sup>17)</sup> 이 경우 법인세법(93조)에서 과세대상소득을 열거하고 있는데 열거되지 않은 소득은 과세대상이 아니다.

---

16) 벨기에, 룩셈부르크, 네덜란드에서는 자기소유주택에 대한 귀속임대료를 개인소득세로 과세하고 있음(노영훈, 2002, pp.121-125).

17) 2002년부터 법인특별부가세는 폐지되었음.

결과적으로 현행 세법상에는 주식양도에 대해 양도주체가 누구냐에 따라 그리고 해당주식이 상장된 것인지 비상장인지에 따라 과세방법을 다르게 적용하고 있다. 그런가 하면 상장여부에 상관없이 대주주의 주식이나 특정법인 주식에 대해서는 양도소득세를 과세하고 있다. 또한 상장법인의 주식양도에 대해 양도주체에 따라 거주자는 비과세를 국내법인인 경우는 각 사업년도 소득을 구성하여 법인세를 과세하며 비거주자와 외국인은 원칙적으로 비과세라는 매우 상이한 방법을 적용하여 일관성이 없다. 또한 우리나라는 주권 및 지분의 양도 거래에 대해 양도차익이나 차손에 상관없이 증권거래세를 부과하고 있다.<sup>18)</sup>

### 3.3. 주식 양도차익과세 대상의 차별적 적용

앞에서 살펴본 바와 같이 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식에 대하여는 일정한 대주주의 주식을 제외하고 그 양도차익에 대하여 소득세를 과세하지 않고 있다. 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식양도차익은 자본시장에 미칠 충격을 고려하여 일정한 대주주의 주식양도차익을 제외하고는 소득세를 과세하지 않고 있는 것이다. 그러나 주권상장법인 등의 주식양도차익에 대한 소득세의 비과세는 다음과 같은 문제점이 있다.

첫째, 고액소득자의 소득 중에서 주식의 양도차익이 차지하는 비율이 높기 때문에 주식의 양도차익에 대한 비과세는 수직적 공평이라는 관점에서 문제가 된다. 특히 주식가격이 현저히 상승하는 경우에는 고액의 자본이득이 과세에서 제외되는 모순이

---

18) 증권거래세는 1963년에 도입되어 자본시장 육성책의 일환으로 1971년 12월 폐지되기까지 주식양수도시 부과되어 왔음. 세수증대 및 자본시장의 단기투기배제를 목적으로 1979년 다시 도입되어 현재에 이르고 있음.

생기게 된다.

둘째, 주식의 양도차익에 대하여 비과세하게 되면 배당소득의 과세에 허점이 생기게 되어 불합리하다. 예를 들어 주식을 보유하고 있는 개인이 배당금지급기준일 이전에 주식을 매각한 후 다시 배당금지급기준일 이후에 당해 주식을 취득하게 되면 배당소득을 주식의 양도차익으로 변형시킴으로써 조세회피가 가능하다.

셋째, 자산간 과세에 있어서의 불공평을 초래하고, 이에 따라 투자의 왜곡현상이 나타나게 된다.

넷째, 주권상장법인 등의 주식의 처분에 따라 발생한 이득에 대하여 그 소득자의 인격에 따라서 과세상 취급을 달리하는 것은 타당하지 않다. 현행법상 개인의 경우에는 주권상장법인 등의 주식의 양도차익(대주주의 주식양도차익은 제외한다)에 대하여 소득세를 비과세하고 있으나, 법인이 주권상장법인 등의 주식을 처분함으로써 얻는 이득은 그 법인의 과세소득 계산에 있어서 익금에 산입하도록 하고 있다. 이와 같이 동일한 이득에 대하여 단지 당해 이득의 귀속자의 인격차이만을 이유로 과세상 차등을 두는 것은 합리적인 차별로 보기 어려운 것으로 타당하지 않다.

다섯째, 우리나라의 증권시장의 행태에서 보는 바와 같이 경기변동 등에 따른 투기과열로 주가가 급등하는 경우에는 현행과 같은 주식의 양도차익에 대한 과세제외가 주기등급을 더욱 부추기는 역기능을 갖는다. 반면에 주식의 양도차익에 대한 과세는 주가의 급등현상을 억제하는 제동장치로서의 기능을 기대할 수 있다.

### 3.4. 부동산 양도차익과세의 문제점

우리나라의 부동산 자본이득의 문제점은 투기억제에 중점을 두다보니 변화된 부동산시장의 여건과 괴리되어 운영되고 있다는 점이다. 투기억제와 비근로소득에 대해 중과세한다는 과세원칙이 우선시 되다 보니 부동산 양도차익은 고세율구조를 유지하면서 각종 정책 목적에 따라 그때그때 비과세와 감면제도를 남발하여 누더기식으로 운용되어 왔다. 1996~2000년 평균 양도소득세의 감면은 산출세액의 18.3%로 매우 높은 수준이다.

자본이득의 산정이 객관적이고 합리적이지 못하다는 점도 문제이다. 부동산 자본이득은 취득가액에서 양도가액을 차감한 금액이나 현실적으로 법적으로 진실을 담기 어려운 구조로 되어 있다. 취득가액은 취득 후 시간이 흐른 뒤인 과세시점(양도시점)에서 포착되기 때문에 납세의무자가 정직하게 신고하지 아니하는 한 정확한 원가의 포착이 어렵다. 양도가액 역시 과세시점에 접근된 거래가액이나 우리나라는 기준시가 과세를 원칙으로 하고 실지가액 과세를 예외적인 방법으로 하면서 다른 한편으로는 부동산 투기억제의 방편으로 실지가액과세를 채택하고 있다.<sup>19)</sup> 특히 토지의 경우는 지방자치단체가 평가한 개별 공시지가를 소득세법상의 기준시가로 적용하고 있는데 아직 동 기준시가가 객관성이 부족하다. 세 부담을 회피하기 위해 이중계약서를 작성하

---

19) 소득세법 96조(양도가액)에 의하면 ‘소득세법 제94조 제1항 제1호 및 제2호(양도소득의 범위)의 규정에 의한 자산의 양도가액은 당해 자산의 양도당시의 기준시가에 의한다. 다만, 당해 자산이 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 양도자와 양수자간에 실제로 거래한 가액(실거래가액)에 의한다.’고 규정하고 있어 원칙은 기준시가제도를 채택하고 예외적으로 실거래가액을 사용하고 있다.



는 등 납세자의 부정직한 신고가 만연되어 있어 실질가액을 과세당국이 포착하기 어려운 구조로 되어 있다. 실지가액의 확인이 어려워 불가피하게 기준시가에 기초한 과세를 하고 있으나 이는 실질과세원칙에 위배된다.

부동산의 양도로 인한 자본이득에 대해서 우리나라는 1가구1주택에 대해서는 비과세하고 있다. 그러나 이는 전반적인 자본이득세과세제도의 취지와 대치되는 일이다. 우선 1가구1주택 비과세는 소득세제 전체와 조화를 이루지 못해서 응능부담의 원칙을 저해하고 있다. 주택복지는 국민이 누려야 할 기본권 중 하나이지만 호화주택을 하나를 소유했다 판 경우는 과세대상에서 제외되나 소형주택을 2개를 소유했다 판 경우는 나머지 1개 주택에 대해서는 과세대상이 된다. 1가구1주택 소유에서 취득한 실질적인 자본이득이 1가구2주택 소유에서 얻어지는 자본이득을 능가해도 과세의 대상이 되지 않는 것은 응능의 원칙에 위배된다.

두 번째로 1가구1주택 비과세제도는 외국에서도 드문 제도로 대부분의 국가에서 주택관련 자본이득에 대해서는 주거복지 차원에서 면세를 하거나 주택공제제도를 활용하고 있으나 비과세를 하고 있지는 않다. 비과세와 면세의 차이는 신고이다. 영국이 주택의 자본이득에 대해 면세하고 있으나 적어도 신고의무는 부과하고 있다는 점에서 우리의 비과세 제도와 근본적으로 다르다. 공평과세를 하기 위해서는 자본이득의 실현이 객관적이고 합리적으로 측정가능해야 하나 원천적으로 신고가 되지 않으면 정확한 담세능력의 측정이 불가능하기 때문에 합리적 과세를 할 수 있는 기본조차 마련할 수 없게 된다.

### 3.5. 제한적인 양도차손의 통산 및 이월공제

앞 절에서 설명한 바와 같이 우리나라의 현행 소득세법(102조)은 토지·건물·부동산에 관한 권리 및 기타자산의 양도로 인하여 발생한 소득과 일정한 주권상장법인의 주식 및 비상장법인의 주식의 양도로 인하여 발생한 소득은 구분하여 계산하되, 어느 한 쪽에서 발생한 결손금은 다른 한쪽의 양도차익과 통산하지 못하도록 제한하고 있다. 또한 양도소득에서 발생한 결손금은 다른 소득금액에서 공제할 수도 없으며 당해 과세기간에 미처 공제하지 못한 양도차손은 소멸하며 다음 과세기간 이후까지 이월공제하지 못하도록 하고 있다. 물론 자본손실의 공제를 제한 없이 허용하게 되면 의도적으로 손실을 발생시켜 전체 소득을 조작하고 조세회피를 기도할 개연성이 높다. 특히 초과누진세율구조 아래에서 높은 한계세율이 적용되는 경우에는 이와 같은 조작이 더욱 빈번하게 행해질 가능성이 있다. 따라서 대부분의 국가에서는 자본손실을 자본이익의 범위 안에서만 공제하게 하거나 일정 금액의 한도까지만 공제하게 하는 경우 또는 일정 연도까지만 이월공제를 허용하는 경우와 같이 자본손실의 완전한 비용공제를 제한하고 있다. 그러나 우리나라는 자본손실(capital losses)의 통산을 원칙적으로 제한함과 아울러 양도차손의 이월공제를 배제하고 있어 응능부담의 원칙을 침해함과 동시에 담세력이 없는 양도자에게 소득세를 부과하는 결과를 초래하고 있다.

## 제5장

# 정책적 시사점 및 결론

- 
1. 정책적 시사점 / 101
  2. 자본이득과세의 정책방향 / 104
  3. 결론 / 113
-



## 1. 정책적 시사점

### 1.1. 우리나라 자본이득과세 정책의 논의점

규모와 구성 면에서 우리나라의 자산시장은 크게 발전을 하였으며 향후에도 발전의 여지가 많다. 우리나라처럼 자본축적이 빠른 나라의 경우는 자본자산에서 발생하는 자본이득 및 자본소득을 과세차원에서 접근함에 있어서 다른 원천의 소득과 비교하여 형평성을 유지하는 것도 중요하지만 향후 자산시장에 미치는 효율성도 매우 중요한 문제이다. 더욱이 우리나라는 총저축률이 2002년 29.2%로 19년 만에 처음으로 30%대 밑으로 하락하여 자산시장을 비롯한 경제구조가 크게 변화하고 있음을 시사하고 있다. 이미 선진국들의 경우 1970년대 들어 국가 전체 및 가계의 저축률이 하락하고 1980년대 이후 국가가 자본 이동이 급증함에 따라 자본소득과 관련된 새로운 조세체계 구축에 돌입하였다. 이는 자본소득세 인하를 비롯한 치열한 조세경쟁으로 발전하고 있으며 이러한 조세정책의 변화는 국가 전체 및 가계의 자산 구성에 영향을 주고 있다. 그러나 우리나라의 자본이득과세는 아직도 자본이득세의 본질적인 과세원칙에 의하기보다는 국가정책적 차원에서 운영되고 있다.

즉, 우리나라의 소득세제는 현재는 형식상으로는 종합과세제도를 채택하고 있으나 실질적으로는 광범위한 비과세와 분리과세가 시행되고 있으며 자본이득과세도 그 범주에 속한다고 볼 수 있다. 상당부분의 이자 및 배당소득세가 분리과세되고 있고 대부분의 근로소득세는 연말정산으로 납세의무가 종결되는 셈이어서 근로소득은 실질적으로 분리과세되고 있다. 이 같은 문제

점으로 인해 우리나라는 소득세의 과세기반이 협소하나 현행의 열거주의에 가까운 과세체제하에서는 과세기반의 확대에 한계가 있어 유형별 포괄주의로의 이행을 논의하고 있는 중이다. 향후 다양한 형태의 특정 소득이 등장할 것인데 세법에 열거되어야 과세를 할 수 있는 현재의 체제로는 한계가 있기 때문이다.

따라서 우리나라에서도 소득세 체계 내에서 자본이득을 여타의 통상소득에 대한 종합소득과 분리하여 과세하고 있지만 엄격한 의미의 자본이득과세를 도입하고 있지 않다고 생각할 수 있다. 자본이득과세의 대상이 되는 자본적 자산은 크게 부동산, 주식·채권 등의 유가증권, 그밖에 골동품, 금, 은 보석 등의 기타 자산 등으로 나눌 수 있는데 우리나라에서는 이들 자산에 대해 선별적으로 각기 다른 과세체제 및 세율로 과세를 하고 있다. 부동산 양도로 실현된 자본이득에 대해서는 양도소득세라는 세목으로 과세를 하고 있으나 다양한 면제조항을 두어 그 역할을 다하지 못하고 있다. 자본이득 중에서도 주식의 양도차익에 대해서는 소득세법에 의거하여 과세를 부분적으로만 하고 있다. 또한 골동품, 서화 등 다른 자산에서 발생한 소득에 대해서는 일시재산소득으로 구분하여 소득세를 하고 있으나 정상적으로 과세되고 있지 못하다. 결국 우리나라에서 자본이득과세는 공정성과 효율성 두 가지 면에서 모두 문제점을 내포하고 있다는 지적을 받고 있는 것이다.

우리나라 자본이득과세의 정책방향을 결정하는 데 있어 염두에 두고 논의해야 하는 점은 다음과 같다. 우선 자본이득과세에서 이를 종합소득과세에 합산을 하는 세제로 전환할 것인가 혹은 현행처럼 분류과세를 유지해 나갈 것인가를 결정해야 한다. 두 번째는 자본이득과세의 집중효과를 완화하기 위한 제도를 과세 상에 둘 것인가 하는 점이다. 세 번째는 자본이득을 장기와

단기로 구분하여 과세하는 제도를 어느 정도 유지해나갈 것인가다. 네 번째는 자본이득세를 활용하여 부동산 투기를 막는 데 사용하거나 혹은 반대로 주식시장을 부양하거나 운영하는 수단으로 어느 정도까지 역할을 허용할 것인가 하는 점이다. 이러한 문제들은 자본이득세만의 문제가 아니라 소득세체제 내에서 전반적으로 검토되어야 할 문제이다.

## 1.2. 우리나라 기업과세 정책에 대한 시사점

일반적으로 우리나라에서는 부채비율이 낮은 기업을 우량기업이라고 부르고 기업의 재무구조 개선이라 하면 자본구조에 있어서 타인의 자본을 줄이고 자기자본을 늘리는 것이 바람직한 것으로 생각되고 있다. 본 연구가 이와 관련하여 주는 정책적 시사점은 기업의 과도한 부채의존 현상은 기업의 부채상환능력을 훨씬 초과하여 기업의 수익성과 지급능력이라는 면에서 문제점을 야기하는 것은 사실이나 개별기업의 관점에서나 국민경제 전체로 볼 때 부채비율의 감소가 항상 긍정적으로만 작용하는 것은 아니다.

본 모형에 의거한 연구결과에 의하면 부채율이 높고 배당률이 낮은 상태에 있을수록 정부정책이 국민총생산이나 자본축적에 미치는 효과는 커지게 된다. 그러므로 적정수준의 부채 및 배당률을 기업이 유지하도록 유도하는 것도 정부정책의 효과를 증진시키는 데 도움이 될 수 있다. 개인소득세율의 인상은 기업의 사내유보를 촉진시키고 법인세율의 증가는 기업의 부채비용이 경감되도록 유리하게 작용한다. 그러므로 개인소득세나 법인세 혹은 투자세액공제 등을 통한 세제감면의 정책적 효과는 각기 다른 방향으로 작용하게 된다. 특히 한국에 있어서 세제는 유보

소득보다는 배당소득에 상대적으로 중과세를 하여 왔으며 또한 조달방법에 있어서도 차입, 사내유보 사용, 신주 발행의 순으로 유리하게 취급되어 왔기 때문에 재무구조가 악화되었다는 주장이 있다.

본 모형에 의거한 경제적 분석결과에 의하면 기업관련 과세가 기업의 투자에 미치는 경제적 효과는 각 경제부문의 반응도에 따라 같은 정책이라 할지라도 효과가 다를 수 있다. 특히 기업의 경우 기업의 재무구조가 기업관련 과세의 경제적 효과에 큰 영향을 주게 된다. 우리나라와 같이 기업이 자기자본에 대한 부채비율이 높은 경우는 세액공제보다는 법인세가 투자를 촉진하는 데 더 효과적이며 배당률이 높은 경우보다는 낮은 경우 법인세 인하를 통한 투자유인효과가 크다.

## 2. 자본이득과세의 정책방향

### 2.1. 점진적인 종합과세로의 전환

우리나라는 분리과세를 하고 있지만 종합과세에 대한 논의도 있기 때문에 주식 등을 포함한 자산 매매로 인한 소득에 대한 과세에 있어서 당해 소득을 종합소득<sup>20)</sup>에 포함하여 종합과세를 행할 것인가 아니면 종합소득과 구분하여 분류과세를 행할 것인가의 문제에 대해 논의해볼 필요가 있다. 이는 비단 주식의 양도소득에서만 야기되는 문제가 아니고 양도소득 일반에서의 문제이다.

---

20) 자본이득capital gains에 대하여 일반소득ordinary income이라고도 부른다.



주식을 비롯한 토지·건물·부동산에 관한 권리 및 기타자산의 양도로 인하여 발생한 소득은 종합소득과는 별도로 양도소득으로 구분과세하고 있고, 양도소득 중에서도 주식양도차익에 대하여는 다시 주식의 종류(기타자산에 해당하는 주식·비상장법인의 주식과 주권상장법인의 대주주의 주식) 및 보유기간 등에 따라 각각 양도차익과 세액을 산정하도록 하고 있다. 뿐만 아니라 기타자산에 해당하는 주식과 주권상장법인 및 협회등록법인의 대주주의 단기 소유주식<sup>21)</sup>의 양도차익을 제외하고는 그 세율 또한 지나치게 낮아 실효성 있는 과세가 이루어지지 못하고 있다. 그러므로 우리나라의 경우 비상장법인의 주식 및 주권상장법인의 대주주의 주식양도차익을 포함한 양도소득을 종합소득에 합산하여 종합소득세로서 과세하는 것을 장기적으로 검토해야 할 것이다.

특히 자본소득이 과세를 회피하기 위해 자본이득 등 다양한 형태의 소득으로 변형해 출현할 경우 현재의 분리주의 및 열거주의 소득과세체제로는 이들 소득에 대한 적절한 과세가 어렵게 될 것이다. 따라서 이러한 방향이 소득세제가 지향하여야 할 장기적인 과제이기는 하나 현실적으로 다른 세제와의 연관성 차원에서 실질적으로 채택하기는 쉽지 않다. 따라서 최소 저세율로 자본이득에 대한 과세방법과 세율이 조세부담을 추가적으로 주지 않는 단계에서 시작해 점진적으로 개선해 나가면서 방법을 모색해야 할 것이다.

우선 첫 번째 단계로 현행의 소득구분체제를 유지해 나가면서

---

21) 주권상장법인 및 주권비상장법인의 주식 중 중소기업 외의 대주주가 1년 미만 보유한 것에 대하여는 토지 등의 양도차익과 합산하여 20%에서 40%의 3단계 초과누진세율을 적용하도록 되어 있으나, 주권상장법인 및 주권비상장법인의 대주주가 양도하는 주식의 보유기간이 1년 미만인 경우는 사실상 찾아보기 어려우므로 사실상 장식규정에 지나지 않는다.

각 소득별로 유사한 소득이 세법에 구체적으로 열거되지 않은 경우에도 과세가 가능한 유형별 포괄주의체제로의 전환을 모색하고 있다. 유형별로 나누어 있는 소득을 근로소득, 사업소득, 자본이득, 재산소득 등으로 세법에서 규정하되 유형별 소득 내에서는 집중효과를 완화하기 위해서 필요시 손실상계를 허용해야 할 것이다.

이 경우에도 유형별 포괄주의에 따른 성과와 전면적 포괄주의에 대한 성과를 효율성 및 형평성 측면에서 분석하여 장기적으로 완전포괄주의로 나가는 방향을 모색해 나가야 할 것이다. 또한 완전포괄주의로 가는 데는 필히 세무행정수준을 높이는 일이 전제가 되어야 한다.

## 2.2. 주식 양도차익과세의 기반 확대

현재와 같은 제한적인 주식 양도차익과세를 개선하여 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식의 양도차익에 대해서도 소득세가 과세되어야 한다. 다만 자본이득과세의 도입에 대해 아직도 부정적인 인식이 강하며 이는 주식투자이익과 같은 금융소득의 특수성을 인정하는지 여부에 따라 다르게 된다. 장기적으로 자본시장이 발달하고 고소득자의 주식매매거래가 늘어나게 되면 주권상장법인의 주식 양도차익에 대한 과세제외조치는 설득력이 없어질 것이다. 그리고 현재와 같은 자본이득과세 구조 역시 설득력이 떨어진다.

주식시장 상황에 따라 부침이 심하긴 하지만 2001년 기준 우리나라의 자본시장규모는 주식시장의 경상GDP대비 46% 수준이다. 이는 같은 기간 경쟁국인 싱가포르, 대만에 비해 낮은 수준이다. 그럼에도 불구하고 장기적으로 주식시장은 발전 및 성

장가능성이 높은 시장이므로 과세기반을 확대해 나갈 필요가 있다. 이때 충격을 최소화하기 위해 현재보다 저세율로 과세하고 다른 부담을 줄여주기 위해 증권거래세는 낮추거나 궁극적으로는 폐지하는 것을 검토해야 할 것이다.

주식의 가격에 대한 세금변수들은 상호 영향을 주게 된다. 소득세율의 인상은 주식가격을 떨어뜨리지만 자본이득세율은 기업의 배당성향과 개인의 시간선호율에 따라 주가에 미치는 영향이 달라진다. 우리나라처럼 배당성향이 낮은 나라에서는 오히려 자본이득세율의 인상이 주식가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다.

주식양도차익의 과세기반을 확대해나가는 방법 중 하나는 주권상장법인의 대주주 외의 주주가 양도하는 주식의 양도차익에 대해 저율이나마 과세해 나가는 방법이다. 그 방법의 하나로 소득세법 상에서의 대주주<sup>22)</sup>는 주식소유비율을 지나치게 높게 규정하고 있기 때문에 사실상 해당자가 많지 않다. 따라서 대주주의 정의를 이미 소득세법 제20조 제3항의 규정에 의해서 정의하고 있는 소액주주의 기준<sup>23)</sup>에 맞추어 소액주주에 해당되지 않는

---

22) 대주주는 소득세법 제104조 제1항 제5호 가목 및 동법시행령 제167조의 2 제2항에서 정의하고 있는 자로 아래의 두 항목 어느 하나 이상에 해당되는 자를 말함.

① 법인의 주식 등을 소유하고 있는 주주 또는 출자자 1인(주주 1인) 및 그와 국세기본법시행령 제20조의 규정에 의한 친족 기타 특수관계에 있는 자(기타주주)가 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도말 현재 당해 법인의 주식 등의 합계액의 3% 이상을 소유한 경우의 당해 주주 1인 및 기타주주.

② 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도말 현재 주주1인 및 기타주주가 소유하고 있는 당해 주식 등의 시가총액이 100억 원 이상인 경우의 당해 주주 1인 및 기타주주.

23) 소액주주란 당해 법인의 발행주식총액 또는 출자총액의 1%에 해당하는 금액과 3억 원 중 적은 금액 미만의 주식을 소유하는 주주를 말함. 다만, 은

주주로 한다면 대주주의 범위가 확대될 것이다.

### 2.3. 유가증권 양도차익에 대한 저세율 과세 및 과세기반 확대 시기

유가증권 관련 자본이득과세 기반을 확대하는 데 따르는 부작용을 최소화하기 위해 도입 초기에는 세율을 매우 낮게 책정할 필요가 있다. 또한 손실상계의 범위를 적절하게 조절하여 일반 투자자들이 세부담을 높게 느끼지 않도록 해야 할 것이며 납세자들에 대한 교육과 홍보도 병행해야 할 것이다. 특히 유가증권 관련 자본이득 세부담이 배당소득세나 이자소득세의 세부담보다 높지 않도록 하여야 할 것이다.

다만 비록 저세율로 과세한다고 해도 주식, 채권 등 유가증권의 양도차익에 대한 과세기반을 확대하는 시기가 문제가 될 수가 있는데 현재 진행되는 금융구조조정의 양상과 금융시장 불안 현상이 어느 정도 진전된 이후 세수여건을 감안하여 결정해야 한다. 또한 유가증권관련 자본이득은 충분한 세무행정자료가 확보되고 시장에 불안을 야기하지 않도록 충분한 세무행정여건을 구비한 후 시행해야 할 것이다. 현재 대주주의 경우에는 금융감독원에 지분변동을 신고하도록 되어 있기 때문에 대주주의 자본이득은 금감원을 통하여 파악이 가능하다. 일반 납세자의 경우는 증권회사가 국세청에 통보하는 자료를 가지고 과세할 경우 추가적인 행정비용이 크지는 않을 것이다.

---

행법에 의한 은행과 장기신용은행법에 의한 장기신용은행의 경우에는 발행주식총액 또는 출자총액의 1%에 해당하는 금액을 말함(소득세법 20③ 및 동 시행령 40①).

## 2.4. 채권 관련 자본이득세

우리나라의 채권시장은 외환위기 이후 공적자금 투입과정에서 정부의 국공채발행이 크게 늘어 시장규모가 크게 증가하였다. 경상GDP대비 채권시장 규모가 2001년 기준 91%에 달해 동 비율이 46%인 주식시가총액보다는 매우 높은 편이다. 그러나 채권시가평가제도가 아직 완전히 정착되지 않았으며 채권유통시장이 활성화되어 있지 못해 제구실을 못하고 있다. 채권유통에 있어 증권거래소에서 거래되는 비중이 10% 수준에 불과하며 90% 수준이 장외거래에 의해 거래되고 있으므로 채권거래가격의 파악이 용이한 실정이 아니다. 뿐만 아니라 실물보유채권의 개인 간 거래는 거래가격은 물론 거래량의 파악도 쉽지 않다. 따라서 채권에 대한 양도차익과세의 실시는 현재로서는 제도의 실효성을 기대하기 어렵다. 채권에 대한 양도차익과세는 과세여건이 성숙되는 시기를 보아 도입해야 할 것이다.

## 2.5. 장기보유자산의 양도차익에 대한 우대

대부분의 국가에서 장기보유자산의 양도차익에 대하여는 인플레이션에 의한 가공이익의 제거 및 건전한 투자의 장려 등을 목적으로 단기보유자산의 양도차익보다 세제상 우대조치를 부여하고 있다. 우리나라도 부동산 양도소득세의 경우는 3년 이상 장기 보유한 토지 및 건물의 양도소득금액을 산정함에 있어서 그 양도차익에서 그 양도차익의 10% 내지 30%에 상당하는 장기보유특별공제액<sup>24)</sup>을 공제하도록 하고 있다.

---

24) 양도소득세법에 의거 자산의 보유기간이 3년 이상 5년 미만인 경우에는

그러나 주식의 양도소득세에 대해서는 장기보유특별공제가 적용되지 않고 있는 반면 세율을 조정하여 장기보유주식의 양도소득금액에 대해서는 낮은 세율을 적용하고 있다. 즉, 중소기업 외의 일정한 주권상장법인 및 비상장법인의 대주주가 1년 미만 보유하던 주식을 양도함으로써 발생하는 양도소득금액에 대하여는 20%에서 40%까지의 초과누진세율을 적용하지만, 보유기간이 1년 이상인 주식의 양도소득금액의 경우 중소기업법인의 주식에 대해서는 10%를 중소기업 외의 법인의 주식에 대해서는 20%의 비례세율을 적용하고 있다.

유가증권 양도차익과 관련된 과세는 각국이 처한 상황에 따라 매우 다양하고 복잡하지만 초기에는 대체로 일반적으로 소액투자자 및 대주주를 막론하고 비례세율을 적용하는 경우가 많다. 우리나라의 경우도 현재 대주주의 경우에 단기에는 누진세율을 장기에는 비례세율을 적용하는 체제에서 단기와 장기 모두 비례세율을 적용하는 체제로 전환할 필요가 있다. 유가증권 관련 자본이득세 도입 초기에는 비례세율구조를 도입하여 급격한 세부담 증가에서 오는 결집효과를 막기 위한 별도의 조치를 취함으로써 세구조가 복잡해지는 것을 막을 수 있다. 일반 소액 투자자들의 경우 이미 이자소득 및 배당소득에 대해 비례세율을 적용하고 있으므로 소득종류간의 형평성을 감안하여 비례세율을 적용하는 것은 타당성이 있다. 대주주의 경우도 성격상 대부분 1년 이상의 장기보유가 일반적이다. 따라서 단기양도차익에 대한 누진과세의 실효성은 제한적일 것이라는 과세의 실효성 측면도 간과해서는 안 된다.

---

10%, 5년 이상 10년 미만인 경우에는 15%, 10년 이상인 경우에는 30%로 정하고 있음.

혹은 외국의 경우처럼 장기보유자산에 대한 세제우대조치로 물가상승공제(inflation indexation allowances)를 도입하거나 보유기간에 상응하는 일정금액의 공제에 의하여 과세표준을 줄이거나 낮은 세율을 적용하는 방법을 부동산 주식 모두에 일괄적으로 채택하는 방안을 검토해야 할 것이다.

## 2.6. 양도차손의 통산 및 이월공제

현행 소득세법 102조에 의하면 토지, 건물, 부동산에 관한 권리 및 기타자산의 양도차익과 상장 및 비상장 법인의 주식의 양도차익을 구분하고 있으며 결손금의 통산은 제한되고 있다. 그리고 또다른 소득원인 종합소득금액·퇴직소득금액 또는 산림소득금액에서 양도소득에서 발생한 결손금을 공제할 수도 없도록 하고 있다. 나아가 당해 과세기간에 미처 공제하지 못한 양도차손은 소멸하며, 이월공제를 허용하지 않고 있다. 그러나 과세를 부담하는 담세자의 입장에서 볼 때 양도차손의 통산 및 이월공제의 배제는 응능부담의 원칙을 침해하는 일이다. 나아가 심한 경우 담세력이 없는 자에게 소득세를 부과하는 결과를 초래하기도 한다. 따라서 우선은 각기 다른 자산소득에 있어 발생한 양도차손을 통산하도록 개선방안을 모색해야 한다. 또한 양도차손의 공제기간을 연장하는 방안도 고려해야 한다.

## 2.7. 1가구1주택의 양도차익 비과세 폐지

최근 1가구1주택의 양도차익비과세를 폐지하고 과세하는 방향으로의 전환이 다시 논의되고 있다. 1가구1주택의 비과세제도는 소득세법 제89조(비과세 양도소득) 제3호의 규정에 의해 국민들

의 주거복지 차원에서 도입된 주택양도과세에 대한 특별과세정책이다. 그러나 일반주택과 고급주택으로 나누어 양도당시 실거래가가 6억 원을 초과하는 고급주택은 비과세대상에서 제외되고 있다. 1가구1주택의 자본이득의 경우도 비과세를 받기 위해서는 법정기간의 보유요건과 거주요건을 충족해야만 한다. 즉, 부동산 양도소득세가 소득세법으로 편입된 1975년부터 부동산 양도신고세를 도입하기 전인 1995년 말까지 이 두 가지 요건을 충족시키는 경우에 한해 1가구1주택 비과세를 허용해 주었다. 부동산양도신고제를 도입하는 1996년부터 세제의 단순화와 납세자의 조세마찰을 줄이기 위해 거주조건은 폐지되었다.

문제는 부동산 자본이득과세의 형평성 문제이다. 1가구다주택의 전체에서 얻어지는 양도차익보다 양도차익이 매우 큰 1가구1주택의 경우 비과세가 되기 때문에 수평적 형평성에 저해된다는 것이다. 또한 1가구1주택의 자본이득이 비과세되기 때문에 양도자에게 소득세법상 양도소득세의 신고의무가 없다. 따라서 취득가액을 관리하는 장치를 도입하더라도 납세당국이 거래가액을 충분히 파악하기 어렵다. 따라서 1가구1주택의 비과세제도에 대한 근본적인 개편 없이 부동산이득과세 전반에 대한 제도 합리화는 어려움에 봉착하게 될 것이다. 따라서 1가구1주택 비과세제도를 과세제도로 전환하되 장기보유 특별공제나 주택공제 등 충분한 소득공제를 통해 면세하거나 경과세하는 제도로 전환하는 것을 검토해야 할 것이다.

## 2.8. 증권거래세의 점진적 폐지

주식양도차익에 대한 과세를 검토하는 경우 고려되어야 하는 것이 증권거래세 문제이다. 완벽한 의미의 주식에 대한 양도차



익세가 도입되는 경우 증권거래세는 폐지되어야 한다. 그러나 비거주자 또는 외국법인의 주식거래에 대한 과세문제를 정리하기 전에는 현행의 증권거래세를 폐지하기는 쉽지 않을 것이다. 따라서 한편으로 자본이득과세를 정비해 나가면서 점진적으로 폐지하는 것을 고려해 보야 할 것이다.

### 3. 결론

본 연구는 자본자산<sup>capital asset</sup>의 가치변동에 대한 과세인 자본이득과세를 이론적으로 살펴보고 외국의 자본이득과세에 대해 분석해 보았다. 또한 일반균형모형을 이용하여 자본이득과세 도입에 따른 경제전체에 미치는 영향을 분석해보았다.

자본자산의 취득, 보유, 처분 단계에서 발생하는 각종 자본이득의 과세는 나라마다 경제발전 단계나 자산시장의 발달정도, 분배문제나 효율성에 대한 국가 고유의 과세원칙 등에 따라 매우 복잡하며 다양한 형태를 보이고 있다. 우리나라의 자본이득과세는 다른 나라와 비슷하게 자본이득을 소득체계 내에서 여타의 통상소득에 대한 종합소득과 분리하여 과세하고 있다. 그러나 우리나라의 자본이득과세는 과세원칙이 제대로 정립되어 있지 못하며 공평성과 효율성 두 가지 차원에서 모두 문제점을 내포하고 있다.

부동산관련 자본이득세도 양도소득세라는 세목으로 과세를 하고 있으나 다양한 면제조항을 두고 있으며 부동산 투기를 막기 위한 정책적 수단으로 사용하고 있다. 주식의 양도차익은 부분적으로만 하고 있어 제역할을 못하고 있다. 과세대상도 부동산, 주식·채권 등의 유가증권, 그밖에 골동품 등의 기타 자산 등을

대부분 망라하고 있지만 선별적으로 각기 다른 과세체제 및 세율로 과세를 하고 있어서 정상적인 의미의 자본이득과세가 이루어지지 못하고 있다.

일반균형모형을 이용해 분석해본 결과 자본이득세의 도입은 정체상태에서는 노동 및 자본의 저장에 영향을 주지 않는다. 그러나 주식가격에는 영향을 주며 배당률과 개인 소득세율이 자본이득세보다 충분히 낮은 경우에는 자본이득세의 인상이 오히려 주식가격을 상승시킨다. 장기적으로 자본이득세의 도입은 자본이나 노동저장에 영향을 주지 않아 어떤 의미로는 중립적이라고 할 수 있다. 따라서 우리나라도 장기적으로는 자본이득의 종합소득에의 합산과세를 고려할 수도 있으며 이러한 방향이 소득세제가 지향하여야 할 장기적인 과제가 될 것이다. 그러나 현실적으로 다른 세제와의 연관성 차원에서 실질적으로 채택하기는 쉽지 않다. 따라서 과도기적으로 자본이득에 대한 과세방법과 세율을 개선해 나가면서 유형별 소득세포괄주의 등을 통해 점진적으로 자본이득과세를 도입하는 방법을 모색해야 할 것이다. 유형별로 나누어 있는 소득을 근로소득, 사업소득, 자본이득, 재산소득 등으로 세법에서 규정하되 유형별 소득 내에서는 집중효과를 완화하기 위해서 필요시 손실상계를 허용해야 할 것이다.

현재와 같은 제한적인 주식 양도차익과세를 개선하여 주권시장법인 및 협회등록법인의 주식의 양도차익에 대해서도 과세가 확대되어야 한다. 다만 자본이득과세의 도입에 대해 아직도 부정적인 인식이 강하기 때문에 초기에는 부정적 영향을 최소화하여 최소 저세율로 과세해야 한다. 또한 손실상계의 범위를 적절하게 조절하여 일반투자자들이 세부담을 높게 느끼지 않도록 해야 할 것이며 납세자들에 대한 교육과 홍보도 병행해야 할 것이다.

특히 유가증권 관련 자본이득 세부담이 배당소득세나 이자소

득세의 세부담보다 높지 않도록 하여야 할 것이다. 부담을 줄여 주기 위해 증권거래세는 낮추거나 궁극적으로는 폐지하는 것을 검토해야 할 것이다. 우리나라처럼 배당성향이 낮은 나라에서는 오히려 자본이득세율의 인상이 주식가격에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 유가증권관련 자본이득은 충분한 세무행정자료가 확보되고 시장에 불안을 야기하지 않도록 충분한 세무행정여건을 구비한 후 시행해야 할 것이다. 현재처럼 채권유통시장이 활성화되어 있지 못한 상황에서 채권 양도차익과세의 실시는 제도의 실효성을 크게 기대하기 어렵다. 채권에 대한 양도차익과세는 과세여건이 성숙되는 시기를 보아 도입해야 할 것이다.

현재 대주주의 경우에 단기에는 누진세율을 장기에는 비례세율을 적용하는 체제에서 단기와 장기 모두 비례세율을 적용하는 체제로 전환할 필요가 있다. 혹은 외국의 경우처럼 장기보유자산에 대한 세제우대조치로 물가상승공제(inflation indexation allowances)를 도입하거나 보유기간에 상응하는 일정금액의 공제에 의하여 과세표준을 줄이거나 낮은 세율을 적용하는 방법을 부동산 주식 모두에 일괄적으로 채택하는 방안을 검토해야 할 것이다.

과세를 부담하는 담세자의 입장에서 볼 때 양도차손의 통산 및 이월공제의 배제는 응능부담의 원칙을 침해하는 일이다. 나아가 심한 경우 담세력이 없는 자에게 소득세를 부과하는 결과를 초래하기도 한다. 따라서 우선은 각기 다른 자산소득에 있어 발생한 양도차손을 통산하도록 개선방안을 모색해야 한다. 또한 양도차손의 공제기간을 확대하는 방안도 고려되어야 한다. 1가구1주택 비과세제도를 과세제도로 전환하되 장기보유 특별공제나 주택공제 등 충분한 소득공제를 통해 면세하거나 경과세하는 제도로 전환하는 것을 검토해야 할 것이다.

마지막으로 본 연구에서 사용된 모형이나 방법론은 세제정책

뿐만 아니라 각종의 재정정책 및 금융정책에 다양하게 적용될 수 있으므로 앞으로 개발의 여지가 큰 만큼 보완되어야 할 부분이 많다. 장기적으로 정채상태에서 자본이득세의 도입이 자본 및 노동의 저량에 영향을 주지 않더라도 동태적으로는 크게 영향을 줄 것이며 또한 이는 경제전체의 후생수준에 영향을 줄 것이다. 따라서 향후에는 일반균형모형을 이용한 동태적인 분석을 통한 자본이득과세에 대한 연구가 뒤따라야 할 것으로 생각된다.

## 참고문헌

- 곽태원, 『개발이익 환수 수단으로서의 양도소득세 합리화 방안』, 한국조세연구원, 1993. 10.
- 국세청, 『주택과 양도소득세』, 국세청, 2001. 5.
- 국세청, 『국세통계연보』, 매년호.
- 김문현·김관영, 『주식투자이익 과세의 국가별 비교와 시사점』, 한국증권연구원, 2002. 2.
- 노영훈, 『양도소득세의 정책과제』, 한국조세연구원, 정책분석 98-05, 1998. 3.
- 노영훈, 『자본이득에 대한 과세체계 비교연구』, 한국조세연구원, 정책보고서 02-12, 2002. 12.
- 노영훈, 『농촌주택 취득에 대한 양도소득세 감면방안』, 자료 03-03, 한국조세연구원, 『농촌주택 취득에 대한 양도소득세 감면방안에 관한 공청회』, 2003. 4.
- 성명재·전영준, 『소득세제의 개편방안』, 한국조세연구원, 1998. 5.
- 윤주현, 『VAR모형 구축을 통한 토지 및 주택시장 전망 연구』, 국토연구원, 2001. 12.
- 이인실, 『국가경쟁력 제고와 조세정책』, 한국경제연구원 정책보고서, 2002. 10.
- 이인실 외, 『법인세제 개편방향에 관한 연구』, 한국경제연구원 연구보고서, 2002.
- 이인실·현진권, 『우리나라 자본소득과세의 정책과제』, 한국경제연구원 정책보고서, 2002. 7.
- 전영준 외, 『유가증권 양도차익 등 금융소득에 대한 과세제도 개선 방안』, 한국조세연구원, 2000. 12.

- 최명근, 『상속과세 유형전환 및 합리화에 관한 연구』, 한국경제연구원 연구보고서, 2002. 4.
- 최명근·김완석, 『부동산 자본이득과세 개선방안 연구』, 최명근세법연구소, 2001. 2.
- 최명근 외, 『기업 및 주주과세의 개선방안』, 한국경제연구원 연구보고서, 2001.
- 한국은행, 『經濟統計年譜』, 각년호.
- 한국조세연구원, 『중장기 세제개편 운용방향 및 추진방안 연구』, 한국조세연구원, 2001. 9.
- 한국조세연구원, 『월간 재정포럼』, 2003. 3월호.

- Abel A.B., “Dynamic Behavior of Capital Accumulation in a Cash-in-Advance Model,” *Journal of Monetary Economics* 16, 1985, pp.55-71.
- Auerbach, A. J., “Wealth Maximization and the Cost of Capital,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol.93:3, 1979, pp.433-446.
- \_\_\_\_\_, “Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital,” *Journal of Economic Literature*, 21, 1983, pp.905-940.
- \_\_\_\_\_, Kotlikoff, L. J., “Dynamic Fiscal Policy,” Cambridge, England: Cambridge University Press, 1987.
- \_\_\_\_\_, A. J., and Jonathan M. Siegel, “Capital Gains Realizations of the Rich and Sophisticated,” *NBER Working Paper* 7532, 2000. 2.
- \_\_\_\_\_, A. J., and Leonard E. Burman, Jonathan M. Siegel, “Capital Gains Taxation and Tax Avoidance: New Evidence from Panel Data,” *NBER Working Paper* 6399, 1998. 2.
- Blouin, Jennifer L, Jana Smith Raedy, and Douglas A. Shackelford, “Capital Gains Taxes and Stock Reactions to Quarterly Earnings Announcements,” *NBER Working Paper* 7644, 2000. 4


- Brock, William A. and Turnovsky, Stephen, "The Analysis of Macroeconomic Policies in Perfect Foresight Equilibrium," *International Economic Review* 22, 1981, pp.179-209.
- Burman, Leonard E., Kimberly A. Clausing and John O'Hare, "Tax Reform and Realizations of Capital Gains in 1986," *National Tax Journal* 47, No.1, March 1994, pp.1-18.
- Chamley, C. P., "The Welfare Cost of Capital Income Taxation in a Growing Economy," *Journal of Political Economy* 89, 1981, pp.468-496.
- \_\_\_\_\_, "Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives," *Econometrica* 54, 1986, pp.607-622.
- Constantinides, George M., "Optimal Stock Trading with Personal Taxes: Implications for Prices and the Abnormal January Returns," *Journal of Financial Economics* 13, No.1, March 1984, pp.65-89.
- Cooley, T. F. and Hansen, G., "The Inflation Tax and the Business Cycle," *American Economic Review* 79, 1989, pp.733-748.
- Dickson, Joel M., John B. Shoven, and Clemens Sialm, "Tax Externalities of Equity Mutual Funds," *NBER Working Paper* 7669, 2000. 4.
- Evans, O. J., "Tax Policy, the interest Elasticity of Saving and Capital Accumulation: Numerical Analysis of Theoretical Models," *American Economic Review* 73, 1983, pp.398-409.
- Fama, F. Eugene, and French, Kenneth R., "Taxes, Financing Decisions and Firm Value," *The Journal of Finance*, Vol.LIII, No.3, 1998, pp.819-843.
- Feldstein, M. and Summers, L., "Inflation and the Taxation of Capital Income in the Corporate Sector," *National Tax Journal* 32, 1979, pp.114-154.

- Fischer, S., "Capital Accumulation on the Transition Path in a Monetary Optimizing Model," *Econometrica* 47, 1979, pp.1433-1441.
- Guenther, David A., and Michael Willenborg, "Capital Gains Tax Rates and the Cost of Capital for Small Business: Evidence from the IPO Market," *Journal of Financial Economics*, Vol.53, 1999. 9, pp.385-408.
- Haliassos, Michael and Andrew B. Lyon., "Progressivity of Capital Gains Taxation with Optimal Portfolio Selection," In *Tax Progressivity and Income Inequality*, edited by Joel Slemrod, Cambridge, New York and Melbourne: Cambridge University Press, 1994.
- Hall, R. E. and Jorgenson, D. W., "Tax Policy and Investment Behavior," *American Economic Review*, Vol.57:3, 1967, pp.391-414.
- Hansen, L. P. and Singleton, K., "Stochastic Consumption, Risk Aversion, and the Temporal Behavior of Asset Return," *Journal of Political Economy* 91, 1983, pp.249-265.
- Henriques, Diana B., and Floyd Norris, "Wealthy, Helped by Wall St., Find New Ways to Escape Tax on Profits," *New York Times*, December 1, 1996, A1.
- Kehoe, Timothy J. and SERRA-PUCHE, Jaime, "A Computational General Equilibrium Model with Endogenous Unemployment," *Journal of Public Economics* 22, 1983, pp.1-25.
- Kydland, F. E. and Prescott, E. C., "Time to Build and Aggregate Fluctuations," *Econometrica* 1345-1370, 1982.
- Lang, Mark, H. and Douglas A., Shackelford, "Capitalization of Capital gains Taxes: Evidence from Stock Price Reactions to the 1997 rate Reaction," *Journal of Public Economics*, Vol.76,



2000. 4, pp.69-85.
- Leonard E. Burman, The Urban institute, Washington, D.C. 2003. 7.
- Lipton, D., Poterba, J. M., Sachs, J. and Summers, L. H., "Multiple Shooting in Rational Expectations Models," *Econometrica*, Vol.51(4), 1982, pp.1329-1333.
- Lucas Jr., R. E., "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics* 3-42, 1988.
- \_\_\_\_\_, "Economic Policy Evaluation: A Critique.," Studies in Business Cycle Theory, ed. R.E. Lucas Jr., MIT Press, 1981.
- McGee, M. Kevin, "Capital Gains Taxation and New Firm Investment," *National Tax Journal*, Vol.4, 1998. 12, pp.653-673.
- Peter D. Ricoy, Barents Group of KPMG, Washington, D.C. 2003 6.
- Poterba, James M., and Scott J. Weisbenner, "Capital Gains Tax Rules, Tax Loss Trading, and Turn-of the-Year Returns," *NBER Working Paper* 6616, National Bureau of Economic Research, 1998. 6.
- Prescott, E. C., "Theory Ahead of Business Cycle Measurement," Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, 1986, pp.312-320.
- Shoven, John B. and John Whalley, "A General Equilibrium Calculation of the effects of differential taxation on income from capital in the U.S.," *Journal of Public Economics* 1, 1972, pp. 281-321.
- Slemrod, Joel, "Taxation and Inequality: A Time-Exposure Perspective." In *Tax Policy and the Economy*, Vol.6, edited by James M. Poterba, Cambridge and London: MIT Press; Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 1992.
- Stiglitz, Joseph E., "Some Aspects of the Taxation of Capital Gains," *Journal of Public Economics*, Vol.21, 1983. 6, pp.257-294.

- U.S. Congressional Budget Office, "Capital Gains Taxes in the Short Run," Washington, D.C.: Government Printing Office, 1991.
- U.S. Congressional Budget Office, "Perspectives on the Ownership of Capital Assets and the Realization of Capital Gains," CBO Paper, May 1997.
- U.S. Department of the Treasury, "Report to the Congress on the Capital Gains Tax Reductions of 1978," Washington, D.C.: Government Printing Office, 1985.
- Yi, Insill, "The Effects of Taxes and money on Capital in an General Equilibrium Model," Ph.D. Thesis, University of Minnesota, 1990.



## 부 록



## < 분석을 위한 일반균형모형 >

### 1. 모형의 설정<sup>25)</sup>

본 연구에 사용된 기본모형은 무한대표자 계획기간모형(Representative Agent Infinite Horizon Model)이다.<sup>26)</sup> 이 모형은 소비자 즉 가계부문, 기업 즉 생산부문과 정부의 세 부문으로 나뉘며 각 부문에서 다음과 같은 가정하에 모형이 성립된다.

#### 1.1. 가계부문

자본이득세의 경제적 효과를 살펴보기 위해 본 모형에서 가계부문은 본 연구에서 가정한 경제의 다른 경제주체와 마찬가지로 하나의 대표적 경제주체(Representative Agent) 혹은 대표소비자(Representative Consumer)이며 평균 개념이다. 가계부문은 자산의 효용을 극대화시키기 위해 주어진 정부정책변수와 시장변수하에서 매기마다 소비량, 노동량, 자산소유량을 결정한다. 가계의 이러한 결

---

25) 최명근·박정우·김완석·이인실·한경동, 『기업 및 주주과세 개선방안』, 한국경제연구원 2001-09 pp.58-89에서 사용된 모형을 일부 변형한 것이다. 『기업 및 주주과세 개선방안』에서 사용한 모형은 일반적인 기업의 재무구조와 세금과의 관계를 정태적이며 분석적으로 시도하기 위해 모형을 설계하였다. 본 연구의 모형은 자본이득세의 동태적 차원의 경제적 분석이 목적이기 때문에 재무구조면의 분석은 간소화하였다.

26) 무한계획기간모형(Infinite Horizon Model)을 사용한 것은 일반균형모형분석에서 많이 사용되는 중첩세대모형(Overlapping Generations Model)이 가지는 문제점인 균형은 존재하는가의 문제와 더불어 Barro가 주장한 바와 같이 세대간의 이타주의(generational altruism)문제에서도 자유로울 수 있기 때문이다.

정은 선택과정에서 예산선budget constraint의 제약을 받는다. 자본이득세의 특징인 결집효과, 봉쇄효과, 인플레이션 효과를 모형을 통해 살펴보기 위해 화폐를 도입하였고 화폐도입 모형은 현금선불 모형cash-in-advance model을 사용하였다. 따라서 가계부문의 최적화 결정은 일반적인 예산선과 더불어 현금을 선불해야 하는 제약을 받는다. 통상적인 일반균형모형과 달리 본 연구에서는 자본이득세의 효과를 보기 위해 가계부문이 소유하는 자산으로 화폐 이외에도 회사채, 국공채, 주식 등을 모형에 도입하였다. 이에 따라  $t$ 기의 소비자는 소비재 구입과 다음 기에 사용될 화폐( $M_{t+1}$ )의 구입과 주식( $E_{t+1}$ ) 및 회사채( $B_{pt+1}$ ), 국공채( $B_{gt+1}$ )의 구입과 세금지불( $T_{bt}$ ) 등으로 지출을 하게 된다. 수입으로는 매기마다 기업에 노동력  $L_t$ 을 제공한 대가로 받는 실질임금( $w_t$ )과 더불어 자산소득으로 전기에 사들여 보유한 회사채( $B_{pt}$ ) 및 국공채( $B_{gt}$ )에서 나오는 이자소득 및 원금( $R_{pt}, R_{gt}$ )과 역시 전기에 사들였던 주식( $E_t$ ) 및 배당금( $D_t$ )이 있다. 분석의 편의를 위해 매기 노동자에게 주어진 총시간의 크기를 1로 정규화한다. 그러므로 매기 여가시간의 크기는 1에서 노동시간을 뺀 ( $1-L_t$ )가 된다. 지난 기로부터 가져온 화폐( $M_t$ )도 수입의 원천이 되나 다른 수입과는 달리 재화 구입 시에는 현금선불제약cash-in-advance constraint을 받아 사용해야 한다. 가계는 필요한 화폐를 미리 전기 말 화폐시장에서 구입해야 하는 반면에 투자나 세금지불을 위한 지출의 경우 신용의 형태로도 가능하다. 현금선불모형의 경우 매기마다 시간표time table의 설정이 중요한데 본 연구에서는 Lucas의 시간표를 가정하였다.<sup>27)</sup> 가계부문은 (1.2) (1.3)의 제약하에 (1.1)을 극대화시킨다.

---

27) 매기의 초기에 소비자는 전기에 가지고 있던 화폐를 가지고 재화시장에 가서 소비재를 구입하고 금융시장에 가서 회사채, 국공채 및 주식을 사고 팔며 이자 및 배당금을 받은 다음 직장으로 가서 일을 하고 그 기의 마지

$$\text{Max} \sum_{t=0}^{\infty} U(C_t, L_t) \quad (1.1)$$

$$C_t + m_{t+1}^d + b_{pt+1}^d + b_{gt+1}^d + q_t E_{t+1}^d = w_t L_t^s + m_t + R_{pt} b_{pt} + R_{gt} b_{gt} + q_t E_t - \pi_t (m_t + b_{pt} + b_{gt}) + D_t - T_{ht} \quad (1.2)$$

$$(1 - \pi_t) m_t \geq C_t \quad (1.3)$$

$$\lim_{t \rightarrow \infty} P_t B_{t+1} = 0 \quad (1.4)$$

$$M_o = \bar{M}, \quad P_o b_o = \bar{B} \quad (1.5)$$

여기서

$C_t$	t기에의 실질소비량
$L_t^s$	t기에의 가계가 공급하는 노동량
$w_t$	t기에의 실질임금
$E_{t+1}^d$	t기에의 주식 수요량
$T_{ht}$	t기에의 가계에 부과된 세금의 합
$R_{pt}$	t기에의 회사채의 총이자(원금과 이자)
$R_{gt}$	t기에의 국공채의 총이자(원금과 이자)
$D_t$	t기에의 주식의 배당금
$q_t$	t기에의 주식의 가격
$P_t$	t기에의 재화의 가격

---

막 시간에 화폐시장에 가서 다음 기의 초기에 소비재 구입을 위한 화폐를 구입한다.

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t} \quad t\text{기에의 물가상승률}^{28)}$$

$$m_{t+1}^d = \frac{M_{t+1}^d}{P_t} \quad t\text{기에의 실질 화폐 수요량}$$

$$b_{pt+1}^d = \frac{B_{pt+1}^d}{P_t} \quad t\text{기에의 실질 회사채 수요량}$$

$$b_{gt+1}^d = \frac{B_{gt+1}^d}{P_t} \quad t\text{기에의 실질 국공채 수요량}$$

여기서  $U_c > 0, U_L < 0, 0 < \beta < 1$

본 연구에서 사용될 효용함수는 다음과 같다

$$U(C_t, L_t) = \frac{A(C_t (1-L_t)^{(1-s)})^{(1-\frac{1}{s})} - 1}{1 - \frac{1}{s}} \quad (1.6)$$

단  $s > 0$  이며  $s \neq 0$  이다.

A는 임의의 상수이며 s는 시간에 걸친 소비와 여가의 대체탄력성(intertemporal elasticity of substitution in consumption and leisure)이다. s의 값이 작을수록 소비와 여가의 사용을 시간에 걸쳐 부드럽게 하려는 정도가 작아져 극단적인 경우 s의 값이 0이면 Leontieff 형태의 효용함수가 되어 시간에 걸친 소비와 여가의 대체가 존재하지 않게 된다.

---

28) 물가상승율의 정의로  $\pi_t^* = (P_t - P_{t-1}) / P_t$ 도 많이 쓰이며 이 연구에서 정의한 물가상승과는  $1/(1 - \pi) = \pi^*$ 의 관계에 있다. 어떠한 식의 정의를 사용하던 분석결과는 같다.



## 1.2 생산부문

생산부문 혹은 기업은 회사채 발행, 주식 발행 및 배당금 지급 등의 재무결정을 함과 동시에 노동과 자본을 고용하여 생산을 한다. 기업의 이러한 활동은 다음과 같은 식에 의하여 요약된다.<sup>29)</sup>

$$Y_t^s = f(K_t^d, L_t^d) \quad (2.1)$$

$$Pr_t = y_t^s - w_t L_t^d \quad (2.2)$$

$$Pr_t = r_{pt} b_{pt}^s + D_t + RE_t + T_{ft} \quad (2.3)$$

$$K_{t+1} - K_t + \delta K_t = RE_t + q_t(E_{t+1}^s - E_t) + (\pi_t b_{pt} - b_{pt}) \quad (2.4)$$

단, $b_{pt}^s$	t기의 회사채공급량
$K_t^d$	t기의 자본수요량
$L_t^d$	t기의 노동수요량
$Y_t^s$	t기의 실질총생산량
$r_{pt}$	t기의 회사채의 이자율( $R_{pt} = 1 + r_{pt}$ )
$Pr_t$	t기의 세전실질총이윤
$RE_t$	t기의 기업의 사내유보
$T_{ft}$	t기의 기업의 총세금 지출액

29) 윗첨자 s는 공급을 의미하며 d는 수요를 의미한다. 또한 아랫첨자 t는 기간을 나타낸다.

식(2.1)은 생산함수로 규모의 보수불변이고 한계생산체감의 법칙을 만족하며 자본은 매기  $\delta$ 의 율로 감가상각하게 된다. 식(III.2.2)는 세전 실질총이익으로 총수익에서 노동에 지불한 임금을 뺀 것이며 식(III.2.3)에서와 같이 회사채에 대한 이자지불( $r_{jt}$ )과 세금지불( $T_{jt}$ ), 배당금( $D_t$ )을 지급하는 데 쓰이며 그 나머지는 사내유보금( $RE_t$ )으로 남게 된다. 결국 기업에서 식(III.2.3)에서와 같이 증자는 사내유보금이나 회사채의 발행, 신주발행과 물가상승으로 인한 자본이득 등으로 충당하게 된다.

$t$ 기에 기업이 발행하는 유가증권의 시장가격은  $V_t$ 로 다음과 같이 정의된다.

$$V_t = b_{jt} + q_t E_t \quad (2.5)$$

본 연구에서 기업의 극대화의 목적함수는 기업이 발행한 유가증권의 실질 시장가격( $V_t$ )이라고 가정한다.<sup>30)</sup> 기업의 순현재 가치를  $\gamma_t$ 는 다음과 같이 정의할 수 있다.

$$\begin{aligned} \gamma_t = & (1 - \tau_{pt}) (f(K_t, L_t) - w_t l_t) \\ & - (1 - \theta) (K_{t+1} - K_t + \delta K_t) \end{aligned} \quad (2.6)$$

기업의 활동식인 (2.1)~(2.4)를 (2.6)에 넣어 정리하면

$$\gamma_t = r_{jt} b_{jt} + D_t + T_{jt} + b_{jt} + q_t E_t - q_t E_{t+1} - \pi_t b_{jt} \quad (2.7)$$

---

30) 이러한 가정은 Brock과 Tumovsky(1981)의 가정에 따른 것이다. 배당금이 신주식 발행액에 대하여 일정한 비율로 지급된다고 가정할 경우는 Auerbach의 모형에서의 가정인 기존의 주주의 후생을 극대화한다는 가정과도 같다.

분석의 편의를 위하여 매기 기업이 발행하는 회사채 총액과 배당액이 주식 시가총액의  $q_t$ 와  $d_t$  비율을 유지한다고 가정하면 순현금흐름식과 기업의 유가증권 총액식은 다음과 같이 간소하게 정리가 된다. 이때  $q_t$ 와  $d_t$ 는 각각 기업의 부채비율과 배당률로 해석할 수 있다.

$$b_{pt} = \alpha_t q_t E_t \quad (2.8)$$

$$D_t = d_t q_t E_t \quad (2.9)$$

$$\gamma_t = [1 + r_{pt}(1 - \tau_{pt}) + d_t - \pi_t \alpha_t] q_t E_t \quad (2.10)$$

$$V_t = b_{pt} + q_t E_t = (1 + \alpha_t) q_t E_t \quad (2.11)$$

식 (2.10)과 (2.11) 을 다시 정리하면

$$V_t = \frac{(1 + \alpha_t)(q_t/q_{t+1})}{(1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t)(1 + \alpha_{t+1})} V_{t+1} \quad (2.12)$$

$$+ \frac{(1 + \alpha_t)}{1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t} \gamma_t$$

기업의 최적화문제의 목적함수인 기업의 가치인 식(2.12)를 forward solving method에 의하여 풀어야 한다. 여기서 계수에  $\{K_t, L_t\}_{t=0}^{\infty}$ 가 들어있지 않으므로 상수항으로 처리가 가능하다. 즉,

$$V_t = A_t V_{t+1} + B_t \gamma_t \quad (2.13)$$

$$A_t = \frac{(1 + \alpha_t)}{(1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t)(1 + \alpha_{t+1})} \frac{q_t}{q_{t+1}}$$

$$B_t = \frac{(1 + \alpha_t)}{1 + \alpha_t + d_t + \alpha_t r_{pt}(1 - \tau_{pt}) - \pi_t \alpha_t}$$

식(2.12)를 풀면 다음과 같다.

$$V_t = \sum_{i=0}^s \left\{ \prod_{j=0}^i A_{t+j} \right\} B_{t+i} \gamma_{t+i} + \left\{ \prod_{i=0}^s A_{t+i} \right\} V_{t+s+1} \quad (2.14)$$

다만,  $V_t$ 가 무한으로 가는 것을 막기 위하여 다음을 만족한다고 가정한다.

$$\sum_{i=s+1}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^i A_{t+j} \right\} B_{t+j} \gamma_{t+i} = \left\{ \prod_{i=0}^s A_{t+i} \right\} V_{t+s+1} \quad (2.15)$$

기업의 최적화문제는 초기의 기업의 유가증권총액의 가치인  $V_0$ 를 극대화하는  $K_{t+1}$ 과  $L_t$ 를 결정하는 것이다. 즉,

$$\begin{aligned} \text{Max}_{\{K_{t+1}, L_t\}} \sum_{t=0}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t \{ (1 - \tau_{pt})(f(K_t, L_t) - w_t L_t) \\ - (1 - \theta_t)(K_{t+1} - K_t + \delta K_t) \} \end{aligned} \quad (2.16)$$

여기서 할인율  $\left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\}$ 는  $\{d_j, \tau_{pj}, r_{pj}, \pi_{j+1}, \alpha_j, q_{j+1}/q_j\}_{j=0}^t$ 와 같은 금융변수와 정책변수로 이루어져 있으며 이 정책변수들은 정부정책의 산물이며 금융변수들은 가계부문의 최적화행동의 결과이다. 생산함수는 Cobb-Douglas생산함수를 사용하였다.<sup>31)</sup>

31) 생산의 한계 대체율이 1인 Cobb-Douglas생산함수가 분석상의 이점이 있어 많은 연구에 사용되는 경향이 있다. 일반균형모형을 통한 분석에 있어 자

### 1.3 정부부문

정부부문은 화폐와 국공채를 발행하며 공공재화 및 서비스를 공급하기 위해 기업과 가계로부터 각각  $T_{jt}$ ,  $T_{lt}$ 에 해당하는 세금을 거두어들이며 기업에게는 투자세액공제(稅)와 같이 부의 세금인 조세지출을 하기도 한다. 이때 정부의 공공재화 및 서비스에 대한 지출은 민간경제의 재화시장에서 재화간의 한계대체율에 영향을 주지 않는 방향으로 이루어진다고 가정한다. 또한 매기마다 균형예산을 이루기 위하여 이전지출( $Tr_t$ )을 한다고 가정한다. 마찬가지로 이전지출을 받는 기업이나 개인의 경제활동은 민간경제의 가격구조에 중립적이라고 가정한다. 따라서 정부가 당면하는 예산선은 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$m_{t+1}^s + m_t \pi_t - m_t + b_{gt+1}^s + b_{gt} \pi_t + T_{lt} + T_{ft} = g_t + R_{gt} b_{gt} + Tr_t \quad (3.1)$$

단,

$$T_{lt} = \tau_{yt}(w_t L_t^s + R_{gt} b_{gt}^d + R_{pt} b_{pt}^d + d_t q_t E_t) + \tau_{ct}(q_t - q_b)(E_{t+1} - E_t) + Tr_t$$

$$T_{ft} = \tau_{pt}(y_t^s - w_t l_t^d - r_{pt} b_{pt}^s) - \theta_t(k_{t+1} - k_t + \delta k_t)$$

여기서  $\tau_{yt}$       법인세율  
 $\tau_{pt}$       개인소득세율  
 $\tau_{ct}$       자본이득세율

---

본과 노동 간의 조세의 귀착을 분석할 때 생산의 한계대체율이 1을 기준으로 하여 생산요소변화에 따른 생산요소가격에 영향을 미치게 되며 이에 따라 후생효과도 달라지게 된다. 많은 실증적 연구결과 생산의 한계대체율은 1보다 작다는 결론에 도달하였기 때문에 본 연구에서도 콥다클러스 생산함수를 사용하였다.

$q_b$	초기주식가격
$\theta_t$	투자소득공제율 Investment Tax Credit

식(3.1)에서 화폐발행에 의한 정부의 수입 중  $m_{t+1} - m_t$ 과  $b_{gt+1} - b_{gt}$ 는 각각 실질화폐 및 국공채 발행액의 차이이며  $m_t \pi_t$ ,  $b_{gt} \pi_t$ 은 일종의 인플레이션 세금이다. 정부의 예산식은 매기 균형을 이룬다. 정부의 화폐공급은 매기 전기 화폐발행량의 일정률로 다음의 식으로 나타내어진다.

$$m_{t+1} = \mu_t(1 - \pi_t)m_t \quad (3.2)$$

단,  $\mu_t$ 는 매기의 통화증가율이다. 또한 분석의 편의를 위하여 동태적 거시경제효과를 설명할 때 정부의 지출은 국민순생산에 비례하거나 일정하다고 가정한다.

$$G_t = g f(K_t, L_t) \quad (3.3)$$

## 2. 균형의 정의 및 도출

### 2.1. 균형의 정의

이 모형에서 균형은 정부의 정책변수인  $\{\tau_{yt}, \tau_{pt}, \tau_{ct}, \theta_t\}_{t=0}^{\infty}$ 가 주어졌을 때 분배를 결정하는 변수인  $\{C_t, k_t, l_t, E_{t+1}, b_{pt+1}, b_{gt+1}\}_{t=0}^{\infty}$ 와 가격변수인  $\{q_t, r_{gt}, r_{pt}, w_t, P_t\}_{t=0}^{\infty}$ 와 정책변수인

$\{Tr_t\}_{t=0}^{\infty}$  가 다음의 조건을 만족하는 것이다.

### 1) 소비자의 최적화조건

$\{C_t, k_t, l_t, E_{t+1}\}_{t=0}^{\infty}$  은 소비자의 예산식 (1.2)와 화폐제약조건인 (1.2)의 제약하에서 (1.1)을 극대화한다.

### 2) 생산자의 최적화조건

$\{k_{t+1}, L_t\}_{t=0}^{\infty}$  은 식(2.16)을 극대화한다.

### 3) 정부의 예산균형조건

$\{Tr_t\}_{t=0}^{\infty}$  은 (3.1)을 만족한다.

### 4) 시장균형조건

#### ① 생산요소시장 균형조건

$$F_L(K_t, L_t) = w_t$$

$$F_k(K_t, L_t) = r_t$$

#### ② 화폐시장 균형조건

$$M_t^d = M_t^s$$

#### ③ 채권시장 균형조건

$$b_{\mu}^d = b_{\mu}^s \quad b_{gt}^d = b_{gt}^s$$

#### ④ 주식시장 균형조건

$$E_t^d = E_t^s$$

⑤ 재화시장 균형조건

$$F_k(k_t, L_t) = C_t + g_t + k_{t+1} - k_t + \delta k_t$$

5) Transversality Condition

$$\lim_{t \rightarrow \infty} P_t b_{pt+1} = 0$$

$$\lim_{t \rightarrow \infty} P_t b_{gt+1} = 0$$

$$M_0 = \bar{M}, \quad P_0 b_0 = \bar{B}$$

2.2. 균형의 도출

본 연구에서 사용된 완전예측균형은 모든 계획된 수요와 공급이 일치하는 것으로 재화시장은 물론 생산요소시장인 노동시장과 자본시장, 화폐시장, 국공채 및 회사채 시장, 주식시장 등 모든 시장에서 수요와 공급이 일치되는 균형을 이루는 것이다. 균형점은 2단계의 최적화방식에 의해 도출된다.

우선 1단계로 소비자의 효용극대화로부터 도출된 소비, 금융자산(주식 및 국공채와 회사채), 화폐에 대한 수요함수  $\{C_t^d, b_{gt}^d, b_{pt}^d, E_t^d, M_t^d\}_{t=0}^\infty$ 와 노동의 공급함수  $L_t^s$ 가 가격변수인  $\{q_t, r_{gt}, r_{\mu}, w_t, \pi_t\}_{t=0}^\infty$ 의 함수로 도출하고 정부는 매기의 균형예산을 이루는 방향으로 화폐 및 국공채 공급함수  $\{M_t, b_{gt}^s\}_{t=0}^\infty$ 와 지출수요함수  $\{g_t\}_{t=0}^\infty$ 를 결정한다. 2단계로 1단계서 도출한 최적화값을 이용하여 기업부문의 최적화문제를 풀어 노동과 자본의 수요함수  $\{L_t^d, k_{t+1}^d\}_{t=0}^\infty$  및 회사채 및 주식의 공급함수  $\{b_{pt}^s, E_t^s\}_{t=0}^\infty$ 를 도출하게 된다.



### 1) 1단계 최적화문제

좀 더 구체적으로 균형을 도출해 보면 소비자의 최적화문제는 다음과 같이 정의한다

$$\begin{aligned}
 L = \sum_0^{\infty} \beta^t \{ & U(C_t, L_t) - \lambda_t (C_t + m_{t+1}^d + b_{pt+1}^d + b_{gt+1}^d + q_t E_{t+1}^d \\
 & - w L_t^s - m_t - R_{pt} b_{pt} - R_{gt} b_{gt} - q_t E_t \\
 & + \pi_t (m_t + b_{pt} + b_{gt}) - D_t + T_{ht}) + \gamma_t ((1 - \pi_t) m_t - C_t) \}
 \end{aligned} \tag{4.1}$$

여기서,  $\lambda_t, \gamma_t$ 는 각각 소비자의 예산제약식과 화폐제약식에 대한 Lagrangian변수이다. 최적화를 위한 1차 조건은  $\{C_t, L_t, m_{t+1}, b_{pt+1}, b_{gt+1}, E_{t+1}\}$ 에 대해 다음과 같다.

$$L_{C_t} = \beta^t U_{C_t} - \beta^t \lambda_t - \beta^t \gamma_t = 0 \tag{4.2}$$

$$L_{L_t} = \beta^t U_{L_t} - \beta^t \lambda_t w (1 - \tau_{yt}) = 0 \tag{4.3}$$

$$L_{m_{t+1}} = -\beta^t \lambda_t + \beta^{t+1} (\lambda_{t+1} + \gamma_{t+1}) (1 - \pi_{t+1}) = 0 \tag{4.4}$$

$$L_{b_{gt+1}} = -\beta^t \lambda_t + \beta^{t+1} \lambda_{t+1} (R_{gt+1} (1 - \tau_{yt}) - \pi_{t+1}) = 0 \tag{4.5}$$

$$L_{b_{pt+1}} = -\beta^t \lambda_t + \beta^{t+1} \lambda_{t+1} (R_{pt+1} (1 - \tau_{yt}) - \pi_{t+1}) = 0 \tag{4.6}$$

$$\begin{aligned}
 L_{E_{t+1}} = & -\beta^t \lambda_t [(1 + \tau_{ct}) q_t - \tau_{ct} q_b] \\
 & + \beta^{t+1} \lambda_{t+1} [(1 + \tau_{ct+1} + d_{t+1} (1 - \tau_{yt})) q_{t+1} - \tau_{ct+1} q_b] = 0
 \end{aligned} \tag{4.7}$$

기업의 최적화문제를 만족시키는  $\{K_{t+1}^d, L_t^d\}_{t=0}^\infty$  는 초기 기업이 발행한 유가증권의 가치의 현재가치를 극대화하는 것이다. 즉,

$$\begin{aligned} \text{Max}_{\{K_{t+1}, L_t\}} \sum_{t=0}^{\infty} \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t & [(1 - \tau_{\rho t})\{f(K_t, L_t) - w_t L_t - r_{\rho t} b_{\rho t}\} \\ & - (1 - \theta_t)(k_{t+1} - k_t + \delta k_t)] \end{aligned} \quad (4.8)$$

1차 조건은 다음과 같다.

$$(1 - \tau_{\rho t})f_L(K_t, L_t) = w_t \quad (4.9)$$

$$\begin{aligned} \left\{ \prod_{j=0}^{t+1} A_j \right\} B_{t+1} \{ (1 - \tau_{\rho t+1})f_K(K_{t+1}, L_{t+1}) + (1 - \theta_{t+1})(1 - \delta) \} \\ - \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t (1 - \theta_t) = 0 \end{aligned} \quad (4.10)$$

## 2) 2단계 최적화문제

본 모형의 균형도출은 2단계 최적화문제이다. 우선 소비자의 최적화문제를 풀고 정부의 정책변수를 결정해  $A_t$ 와  $B_t$ 를 구성하는  $\frac{q_t}{q_{t+1}}$ ,  $r_{\rho t}$ ,  $\pi_t$ 와  $a_t$ ,  $d_t$ ,  $\tau_{\rho t}$ ,  $a_{t+1}$  등의 변수를 도출한 후 이를 이용하여 기업의 생산을 결정하는 최적화문제를 풀게 된다. 국공채와 회사채는 완전대체재이며 동 시장은 경쟁시장으로 동 시장의 실질 순수익률인  $r_{\rho t}$ 와  $r_{gt}$ 는 같다.

$$\frac{U_{L_t}}{\beta U_{C_{t+1}}(1-\pi_{t+1})} = -w_t(1-\tau_{yt}) \quad (4.11)$$

$$\begin{aligned} r_{\mu+1} &= \frac{w_{t+1}(1-\tau_{yt+1})U_{L_t}}{\beta w_t(1-\tau_{yt})U_{L_{t+1}}(1-\tau_{yt})} + \frac{\pi_{t+1}-1+\tau_{yt}}{(1-\tau_{yt})} \\ &= \frac{U_{C_{t+2}}(1-\pi_{t+1})}{\beta U_{C_{t+2}}(1-\pi_{t+2})(1-\tau_{yt})} + \frac{\pi_{t+1}-1+\tau_{yt}}{(1-\tau_{yt})} \end{aligned} \quad (4.12)$$

여기서 분석의 편의를 위해 주식의 초기값이 0이라고 가정하면

$$\frac{q_t}{q_{t+1}} = \frac{\beta U_{C_{t+2}}(1-\pi_{t+2})}{U_{C_{t+1}}(1-\pi_{t+1})} \frac{1+\tau_{ct}+d_t(1-\tau_{ct})}{1+\tau_{ct}} \quad (4.13)$$

(4.10)의  $A_t$ 와  $B_t$ 에  $q_t/q_{t+1}$ ,  $r_{pb}$ ,  $\pi_t$ 를 치환하고 (4.2)~(4.7), (4.9), (4.10) 등 가계 및 기업의 1차 최적화조건과 예산제약식 및 화폐선불 제약식, 완전경쟁 요소시장조건 등을 이용하여 방정식 체계는 다음의 두 식으로 압축된다.

$$\frac{U_{L_t}C_{t\mu_t}}{(\beta U_{C_{t+1}}C_{t+1})} = -(1-\tau_{yt})(1-\tau_{pt})f_L(K_t, L_t) \quad (4.14)$$

$$\begin{aligned} &\left\{ \prod_{j=0}^{t+1} A_j \right\} B_{t+1} \{ (1-\tau_{pt})f_K(K_{t+1}, L_{t+1}) + (1-\theta_{t+1})(1+\delta) \} \\ &- \left\{ \prod_{j=0}^t A_j \right\} B_t (1-\theta_t) = 0 \end{aligned} \quad (4.15)$$

소비자의 예산식에서 정부의 예산식을 이용하여 이지지출  $\text{Trt}$ 을 제거하고 그리고 화폐제약식을 이용하여 화폐량  $m_t$ 를 제거하고 완전경쟁요소시장 조건을 이용하면 경제의 실질활동만을 나

타내는 다음의 식을 얻게 된다.

$$F(K_t, L_t) = K_{t+1} - K_t + \delta K_t + C_t + G_t \quad (4.16)$$

정부의 지출이 고정되어 있거나 매기의 국민순생산에 비례한다고 가정할 때  $t$ 기의 소비함수는  $t$ 기의 자본과 노동 그리고  $t+1$ 기의 자본으로 이루어지게 된다. 즉,

$$\begin{aligned} C_t &= f(K_t, L_t) - K_{t+1} + K_t - G_t \\ &= C(K_t, K_{t+1}, L_t) \end{aligned} \quad (4.17)$$

나아가 한계효용함수도  $t$ 기의 자본과 노동 및  $t+1$ 기의 자본의 함수식으로 쓸 수 있다.

$$\begin{aligned} U_n(C_t, L_t) &= U_n(C(K_{t+1}, K_t, L_t), L_t) \\ &= U_n(K_{t+1}, K_t, L_t) \end{aligned} \quad (4.18)$$

여기서  $n = C$  or  $L$

식 (4.11)~(4.13), (4.18)을 이용하여 이 모형의 동태적 완전예측균형을 나타내는 (4.14), (4.15)를 정리하면 (4.14), (4.15)는 자본변수와 노동변수와 정책변수만으로 구성된 2개의 함수식으로 정리할 수 있다.

---

## ABSTRACT

### Capital Gains Taxation in Korea

Insill Yi

Globalization of economies, particularly the increase in cross-border capital movement, has brought about accelerated international tax competition among countries. The recent changes in market structure and the rapid accumulation of capital assets in the Korean economy mean that the capital gains taxation should also be revised with respect to both efficiency and equity. Taxation on capital gains is levied when capital assets are liquidated. Therefore it is important to appropriately determine the objects of taxation, the tax structure and tax rate, by considering tax administration issues as well as the tax burden on tax payers.

There have only been a few studies examining the effects of capital gains taxation on the Korean economy, and this has largely been due to data constraints. One of the motivations for this study is to review existing literature on capital gains taxation and to examine its characteristics theoretically and institutionally. This paper discusses the major perspectives and discussions regarding capital gains taxation. Using a general equilibrium model with individual optimization and firm-value maximization, the effects of

capital gains taxation are analytically examined. According to steady state analysis, introducing capital gains taxation into the economy is assumed to be neutral to both the steady state level of capital stock and labor.

Another motivation of this study is to figure out the appropriate direction that Korean capital gains taxation should be applied. Capital gains taxation in Korea was used mostly to suppress speculation in the real estate markets. Capital gains tax on stocks and bonds transfers has been imposed only partially and inconsistently, and have also gone against the capital gains tax principles. There have also been constraints in horizontal as well as vertical equities due to the various tax free and tax exemption articles. Furthermore, in reality, the high instabilities in both the Korean stocks and bonds markets have acted as obstacles to introducing some basic forms of capital gains taxation.

Capital gains taxation in Korea requires various changes to improve both its efficiency and equity. In particular, comprehensive tax on capital gains of stocks and bonds transfers on top of the real estates transactions should be gradually introduced. Furthermore, capital losses need to be acknowledged in order to maintain the able-to-pay tax principle. The tax free principle for ‘one household-one housing’ needs to be converted to comply with the taxing principle, but care should be taken such that the actual tax burden is not increased by allowing sufficient tax deductions, such as housing deduction and long-term housing possession deduction.