

# 해외자금의 국내 PEF 동업기업 과세특례 적용에 대한 문제점 및 투자 활성화 방안

김 수 성\*

## || 목 차 ||

I. 서 론	7	3. PEF 소득구분 변경에 따른 국내 세수의 감소	
II. PEF의 개요 및 현행 세제의 검토	11	4. 조세채약국이 아닌 조세피난처를 활용한 조세의 회피 문제	
1. PEF의 이해		5. 국내 기관투자가인 연기금 등의 투자 기회 상실	
2. PEF의 투자 현황		IV. PEF의 동업기업 과세특례와 관련한 개선방안	46
3. 동업기업 과세특례 세제의 이해		1. 국내 및 외국계 PEF 간의 과세형평성 제고	
4. 사모투자전문회사(PEF)의 세제 검토		2. 사모투자 전문회사의 활성화를 위한 법적인 개선사항	
III. PEF와 동업기업 과세특례의 세법 개정의 효과 및 문제점	27	3. 국내투자자에게 우선권 부여	
1. 외국계 PEF의 동업기업 과세특례 적용의 효과		V. 결 론	52
2. PEF에 대한 동업기업 과세특례 적용상의 문제점			

\* 사립학교교직원연금공단, 세무학 박사

\*\* 투고일 : 2014. 10. 31. 1차수정일 : 2014. 12. 9. 게재확정일 : 2014. 12. 10.

### < 국문초록 >

우리나라 사모투자전문회사(PEF : Private Equity Fund, 이하 'PEF'라 함)에 외국인 투자자를 유치하기 위해서는 국내 사모투자전문회사의 투자자들에게 뿐만 아니라 외국계 투자자들에게도 다양한 세제혜택이 부여될 필요가 있다. 이를 위하여 세법 개정을 통한 세제지원으로 인하여 해외연기금의 투자는 물론 국내 사모투자전문회사에 필요한 자금이 적기에 모집되게 되었다. 이러한 법 개정은 국내 PEF의 투자 활성화에 크게 기여할 것으로 기대된다. 그렇지만, 이러한 법 개정은 일부 국내 기관투자자의 입장에서 볼 때 해외연기금에 비하여 세제의 역차별이 될 수 있는 문제점을 제공하고 있다고 볼 수 있다.

최근의 법 개정을 통해 PEF 운용이익에 대하여 국내 연금기금은 전액 배당소득으로 과세되는 반면, 해외 연기금은 전혀 과세가 되고 있지 않다. 이것은 동업기업 과세특례의 세제혜택 부여로 인하여 과세가 되지 않는 것으로서 사모투자전문회사에 투자되는 국내기금과 해외기금 간에 과세 형평성이 상실된 것이다. 이러한 조치는 국내의 세수를 감소하게 할 뿐만 아니라 론스타펀드의 사례와 같이 국내의 국부를 국외로 유출시킬 수 있는 단초를 제공할 수 있을 것으로 보인다.

이를 개선하기 위해서는 조세특례제한법 제100조의18에서 국내기금과 해외연기금과의 과세 역차별을 해소하여야 한다. 그리고 해외 PEF가 동업기업과세특례를 적용함에 있어서 받는 과도한 과세상의 혜택을 해결하여야 할 것이다.

본 연구는 국내 사모투자전문회사뿐만 아니라 외국계 사모투자전문회사의 국내 투자 활성화를 위하여 과세상의 문제점과 세제의 개선방안을 살펴본 것으로서, 외국계와 국내 사모투자전문회사 간의 세제의 차이를 최소화할 뿐만 아니라 사모투자전문회사의 투자 활성화를 위하여 부여한 과세특례 조치가 오히려 국내투자자들에게 있어서는 손해를 끼치는 문제점을 살펴보고 이에 대한 개선안을 모색해 보고자 하였다. 본 연구는 국내 사모투자전문회사에 대하여 국내 기관투자자와 해외 연기금 간의 과세형평성을 통하여 과세형평성을 달성하고자 하는 데 있으며, 우리나라 사모투자전문회사의 투자가 다시금 활성화되는 개선안을 모색해 보았다는 데 의의가 있다.

▶ **주제어** : 사모투자전문회사, PEF, 도관론, 동업기업, 동업기업 과세특례, 수동적 동업자

## I. 서 론

사모투자전문회사(PEF : Private Equity Fund, 이하 ‘PEF’라 함) 제도는 우리나라 자본시장의 경쟁력을 높이기 위해 2004년 12월에 처음 도입되었으며 그동안 양적으로 크게 성장하였다. 2012년 말 현재 우리나라에 등록된 PEF는 총 226개사로서 총출자 약정액이 40조원에 이르고 있으며, 현재 투자된 총 금액은 32조원에 이르는 등 PE(Private Equity)산업은 지속적인 성장추세를 유지하고 있다.<sup>1)</sup> 이는 PEF 등록회사 수가 2004년 제도 도입 이후 매년 꾸준히 증가하여 현재에 이르고 있으며, 특히 글로벌 금융위기 과정을 겪으면서 PEF 투자 적기로 판단하고 국내 PEF 산업은 급성장을 하였다. 이는 국내 PEF의 자금모집에 있어서 중추적인 역할을 하여 온 국민연금을 비롯한 기관투자자의 대체투자 비중이 확대에 의하여 지속적인 성장추세가 유지된 것이다.<sup>2)</sup>

과거 우리나라 국내 PEF에 해외 연기금 및 해외투자자 등의 투자 참여는 그다지 크지는 않은 상황이었다. 그러므로 국내 PEF에 외국계 자본의 투자를 적극 유치하고 외국계 자본을 육성할 필요가 있다. 외국자본의 투자를 유치하기 위해서는 국내 PEF의 투자자들에게 뿐만 아니라 외국계 PEF 투자자들에게도 다양한 세제혜택을 통해 투자자금을 유치함으로써 PEF의 활

---

1) PEF 산업은 제도 시행일 이후부터 지속적으로 성장추세에 있음을 알 수 있다. 이와 같은 수치는 PEF 총수가 2011년 말에 181개사로서 전년도에 비하여 45개사가 증가한 것이며, 약정액은 2010년 말의 26.6조원, 2011년 말에는 31.8조원으로 증가하였다. 또한 2010년 총투자액은 16.7조원이며, 2011년 말에는 25.9조원으로 해마다 괄목상대한 성장을 보이고 있다.

2) 금융감독원 2011년 6월 7일자로 발표한 PEF 제도 도입 6년의 평가와 향후 과제를 참고하였다.

성화를 유도할 필요가 있다.<sup>3)</sup> 이러한 일환으로 세제당국은 국내 PEF의 해외자금 투자 육성을 위하여 국내 PEF에 대한 해외 연기금의 투자시에 이를 수동적 동업기업으로 보고 동업기업 과세특례를 적용하였다.<sup>4)</sup> 이를 통해 국내 PEF 산업의 활성화를 기대할 수 있을 것으로 보인다.

박종수 외 1인(2012)<sup>5)</sup>의 연구에서는 현행 동업기업 과세특례제도의 내용상 PEF의 유한책임사원(LP)을 수동적 동업자로 규정하고 있고,<sup>6)</sup> 동업기업인 PEF로부터 배분받는 소득을 그 원천에 상관없이 일률적으로 배당소득으로 구분하여 원천징수하고 있다. 이러한 이유로 인하여 이러한 적용이 없는 외국계 PEF에 비하여 국내 PEF가 과세상 불리한 취급을 받고 있어 국내 PEF 산업의 활성화에 커다란 걸림돌로 작용하는 점을 지적하였다. 최근 해외자금의 유치를 위하여 해외자금에 대하여도 국내 PEF에 대하여 소득원천별로 과세하도록 하였다. 이는 국내 PEF와 해외 PEF 간의 과세형평을 도모하는 것으로서 매우 바람직한 법 개정으로 평가할 수 있다. 그러나 일부 국내 기금과 해외 연기금 간의 역차별에 관한 문제는 여전히 존재하는 것으로 보인다. 이러한 조치는 고정사업장의 문제와 부동산투자에 따른

3) 후술하는 PEF 투자 유형별 분류에서 다섯 가지의 PEF 투자 유형을 살펴보고자 하는바, 해외투자자의 국내 PEF 투자참여에 대하여 구체적으로 살펴보고자 한다. 최근 국내 PEF에 대한 해외 연기금의 투자를 위하여 외국계 연기금에 대하여 수동적 동업기업으로 보고 동업기업 과세특례의 세제지원을 하고 있다. 그러나 이러한 과정에서 국내연기금에 대하여는 역차별이 발생하는 문제점이 발생하게 되었다. 이러한 문제점에 대하여도 후술하고자 한다.

4) 현행 조세특례제한법 제100조의18 제3항 및 동법 시행령 제100조의18에는 PEF의 동업기업 과세특례에 대하여 언급하고 있다.

5) 박종수·정재현, “현행 파트너십 과세제도의 문제점과 개선방향 : 수동적 동업자의 소득구분 및 원천징수를 중심으로”, 『고려법학』 제66호, 고려대학교 법학연구원, 2012, 35~87면.

6) LP란 수동적 투자자로서 Limited Partner로 표기한다. PEF의 사원은 크게 무한책임사원(GP : General Partner)과 유한책임사원(LP : Limited Partner)으로 구분된다. LP는 재무적 투자자로서 출자액 범위 내에서만 PEF 투자결과에 책임을 부담하고 있다.

국내 고정사업장으로 인한 법인세 과세의 문제가 대두될 것으로 보이며 펀드투자 자체를 금융투자업으로 보아 사업소득세를 부과할 여지 또한 남게 된다.

지난 수년간 사모투자의 활성화를 위하여 다양한 연구가 선행되었다. PEF 관련 기존 선행연구를 살펴볼 때 손영철(2007)<sup>7)</sup>의 연구를 비롯하여 기존의 연구는 PEF의 세제를 실무적 관점에서 서술한 것으로서, PEF에 대한 법적 규제적인 측면에서 살펴본 연구가 주를 이루었다.<sup>8)</sup> 그러나 본 연구는

- 
- 7) 손영철, “사모투자전문회사(PEF) 과세제도에 대한 연구”, 『세무사』 제25권 제2호 통권 113호, 한국세무사회, 2007, 57~68면.
  - 8) 그간의 PEF와 관련한 선행연구로는 국내와 해외 사모투자펀드 활성화에 관한 법적 연구 등을 비롯하여 다양하게 연구되었다.

대표적인 연구로는 손영철(2007)의 연구로 사모투자전문회사(PEF) 과세제도에 대한 전반적인 연구가 있었다. 또한 임동원(2014)은 동업기업 과세제도에 관한 연구를 통하여 동업기업 과세제도에 대하여 전반적으로 설명하고 있으며, 동업기업 자체에 대해 납세의무를 배제하고 동업자에게 납세의무를 부담시키는 점에서 도관 과세제도를 주장하였다. 이 밖에 박훈(2009)은 현행 동업기업 과세특례제도의 주요내용을 연구하였으며, 안경봉(2007)은 동업기업 과세제도의 적용범위에 대하여 연구하였다. 윤지현(2008)은 동업기업 세제 도입에 따른 기업형태별로 우리나라에 적합한 과세방안에 관하여 연구를 하였으며, 이동 현 외1인(2010)은 조세전문가의 인식을 중심으로 동업기업 과세제도의 개선에 관한 연구를 하였다. 그밖에 이준규·이상도(2013)는 PEF의 동업기업 과세특례에 대한 문제점과 개선방안에 대하여 상세히 서술하고 있다〔손영철, “사모투자전문회사(PEF) 과세제도에 대한 연구”, 『세무사』 제25권 제2호, 한국세무사회, 2007, 57~68면; 안창남, “외국 사모투자전문회사와 국내 동업기업과세특례(파트너십) 제도”, 『역외금융연구』, 제주금융포럼: 제주발전연구원, 2010, 115~135면; 박훈, “현행 동업기업과세특례제도의 주요내용”, 『세무사』 제27권 제1호, 한국세무사회, 2009, 39~60면; 안경봉, “동업기업 과세제도의 적용범위”, 『세무사』 제25권 제4호, 한국세무사회, 2007, 35~44면; 윤지현, “동업기업 세제 도입에 따른 기업형태별 적절한 과세방안에 관한 연구”, 『조세법연구 XIV-2』, 세경사(한국세법학회 편), 2008, 7~67면; 이동현·윤태화, “동업기업 과세제도의 개선에 관한 연구: 조세전문가의 인식을 중심으로”, 『회계정보연구』 제28권 제4호, 한국회계정보학회, 2010, 131~164면; 이준규·이상도, “사모투자전문회사에 대하여 동업기업

선행연구와는 달리 세제적인 측면의 개선을 통하여 PEF의 활성화를 유도하고자 하였다. 이를 위하여 우리나라 PEF에 대한 세제상의 이해 및 문제점에 대하여 살펴보고 해외 자본의 국내 PEF의 투자 활성화의 측면에서 바람직한 세제 개선방안을 모색하고자 하였다.

본 연구는 국내의 외국계 PEF의 투자 활성화를 위하여 PEF에 투자된 외국계 투자자에게 세제혜택이 부여된 조세특례제한법 개정내용에 대한 문제점을 살펴보고, 이러한 문제점을 중심으로 PEF의 활성화를 위하여 국내 연기금은 비롯한 기관투자자의 세제의 형평성이 달성되도록 하는 법인세 과세의 정책대안을 제시하고자 하였다. 이를 위하여 PEF의 현황 및 세제를 간략히 살펴보고 조세특례제한법에 대한 법 개정의 문제점과 세제 개선방안에 대하여 집중적으로 살펴보고자 한다. 본 연구는 제Ⅱ장에서는 PEF에 대한 전반적인 이해 및 세제의 검토를 하였고, 제Ⅲ장에서는 PEF 펀드의 세제 검토와 현행 세제의 문제점을 살펴보고, 제Ⅳ장에서는 위에서 제기된 문제점들에 대한 제도적인 개선 및 세제적인 개선방안을 논의해 보고자 하였다. 그리고 제Ⅴ장에서는 연구의 결론을 맺고자 한다.

---

과세특례를 적용함에 있어서의 과세상 쟁점”, 『세무와 회계저널』 제14권 제5호, 한국세무학회, 2013, 131~154면].

## Ⅱ. PEF의 개요 및 현행 세제의 검토

### 1. PEF의 이해

#### 가. 사모투자전문회사(PEF)의 개요

사모투자전문회사는 2004년 12월 「간접투자자산 운용업법」을 통하여 기업구조조정 촉진과 투자수단의 다양화를 위해 도입된 것으로서,<sup>9)</sup> 소수 투자자로부터<sup>10)</sup> 장기자금을 조달한 후 기업의 의결권 있는 주식 등에 투자하여 기업의 경영성과 및 지배구조 개선 후 재매각을 통해 고수익을 추구하는 기업인수 목적의 투자전문회사를 말한다. PEF라는 용어는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에서 그 개념을 정의하고 있다. PEF는 기업 인수 합병 시장(기업 M&A)을 활성화하고, 그동안 많은 문제를 야기한 외국자본들의 이익 독식을 방지하고 국내자본을 육성하려는 목적하에서 만들어진 제도라 할 수 있다. 이는 시중에 유통되고 있는 부동산자금의 흡수를 통해 투자를 활성화하고 금융기관과 기업의 구조조정에 활용될 수 있는 자본을 효율적으로 공급할 수 있으며, 투자자들에게는 기업 주식 및 경영권에 투자할 수 있는 투자기회를 제공할 목적으로 도입된 것이다.<sup>11)</sup> 그런데 PEF의 법적 형태가 우리나라의 회사법에서는 그 사례가 흔하지 않은 합자회사로 되어 있어, 주식회사가 유한책임 투자자로만 구성되어 있는 것과는 달리, 무

9) 'Private Equity Fund' 또는 '사모투자펀드'로 일컬어지며, 국내법상 명칭은 '사모투자전문회사'이다.

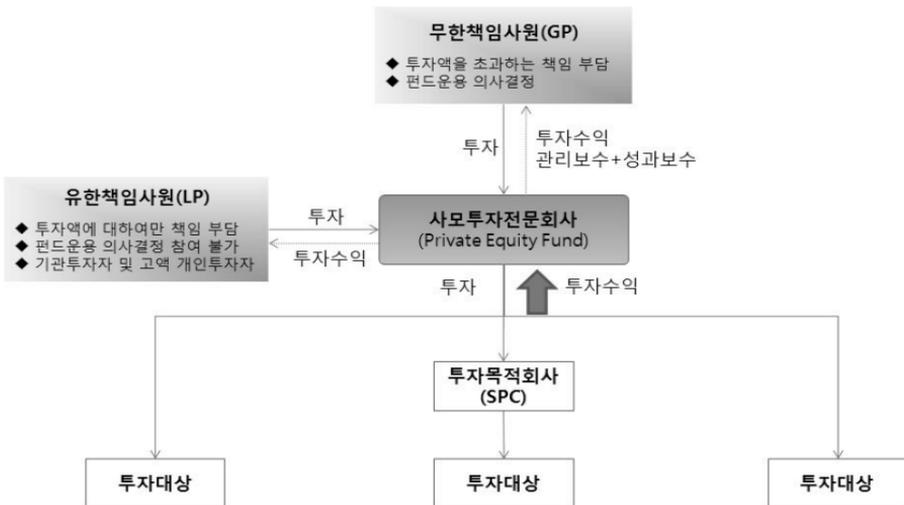
10) 통상 49인 이하를 말한다.

11) 박정훈, "사모투자전문회사의 개념 및 도입배경", 『BFL』 제10호, 서울대학교 금융법센터, 2005, 8면.

한책임사원과 유한책임사원이 병존하는 형태의 회사로 이루어져 있다.

PEF의 사원은 크게 운영자와 투자자로 구분되는바, 운영자는 무한책임사원(GP : General Partner, 이하 ‘GP’라 함)과 투자자인 유한책임사원(LP : Limited Partner, 이하 ‘LP’라 함)으로 구분된다. GP는 PEF의 투자행위 및 그 결과에 대하여 무한책임을 지며, GP 중 PEF의 재산운용을 담당하는 업무집행사원을 선임하기도 하지만, 투자자인 LP는 재무적 투자자로서 출자액 범위 내에서만 PEF 투자 결과에 대한 책임을 부담하고 있다. PEF의 투자구조와 책임의 관계는 다음 <그림 1>과 같다.

<그림 1> PEF의 투자구조와 책임의 관계<sup>12)</sup>



### 나. PEF의 도입 배경 및 기대효과

PEF가 우리나라에 도입된 배경으로는 기존 투자수단의 한계로 인하여 새로운 대체투자수단 도입의 필요성이 증가하게 되었다.<sup>13)</sup> 또한 IMF 외환

12) 금융감독원, 『사모투자전문회사 실무안내』, 2011, 12면; 손영철·서종균, 『금융상품과 세법, 펀드세무를 중심으로』, 삼일인포마인, 2011, 167면.

13) 금융감독원, 위의 책, 10면.

위기 이후 비효율적 지배구조 및 경영능력 취약 기업에 대한 대규모 구조조정이 진행되면서 국내 금융기관 및 기업의 인수·매각을 통해 거대차익을 실현한 외국계 PEF에 대항할 국내자본 육성과 연기금 등의 대규모 장기투자 수요 확대 등에 따른 새로운 투자대안이 절실히 필요하게 되었다.

이미 부실기업 및 금융기관 부실채권 정리 등을 위해 기업인수증권투자회사(사모M&A펀드), 기업구조조정전문회사(CRC), 기업구조조정투자회사(CRV) 등 다양한 구조조정 펀드가 제도적으로 마련되어 있었으나, 기존 구조조정펀드와 달리 자금조성 및 투자·운영 전반에 대해 포괄적인 자율권이 부여되는 종합적 구조조정 펀드를 육성하기 위해 기업구조조정분야를 특화부문으로 선정하고 2004년 말 「간접투자자산 운용업법」 개정을 통해 사모투자전문회사가 태동되게 되었다.

PEF가 한국경제에서 차지하는 비중과 중요성은 상당히 크다고 할 수 있다. 2004년도 말에 도입된 사모투자펀드전문회사제도는 기업구조조정시장을 발전시킴으로써 국내 신성장산업의 발전을 지원하고 도모하기도 하였다. 이러한 사모투자펀드 등 구조조정시장이 활성화될 경우에 고성장산업 등 생산적인 부문에 대한 투자 확대와 성장잠재력의 유지·발전에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

## 2. PEF의 투자 현황

### 가. PEF 투자 유형별 분류

PEF 투자 유형은 자금조달처인 국내투자가 및 해외투자가의 여부에 따라 다양한 투자 유형이 있을 수 있다. 국내 PEF의 주요 해외투자 사례는 다양한데, 크게 분류해 볼 때 국내투자 자금의 투자를 중심으로 국내 기관투자 등을 비롯한 투자자의 국내 PEF 투자와 국내 PEF의 해외투자 및 국내 PEF의 해외 PEF 투자 사례가 있을 수 있다. 반면, 해외 연기금 등을 비롯한 투자를 중심으로 해외 PEF 펀드의 국내 PEF 투자 및 해외투자가의

국내 PEF 투자 사례 등이 있다.<sup>14)</sup> 본 연구에서는 주로 국내투자의 활성화를 도모하기 위하여 전자의 방법에 대한 세제상의 문제점을 살펴보고자 한다.

국내 PEF가 결성되는 사례로는 다양한 방법이 있는바, 크게 다섯 가지로 나눌 수 있으며 자금조달처인 국내투자가 및 해외투자가에 따라 다양한 투자 유형이 있을 수 있다. 국내 PEF의 주요 해외투자 사례는 다양하다. 우선, 국내투자자의 국내 PEF투자의 사례를 들 수 있다. 이것은 국내연기금 등이 국내 PEF를 구성하여 투자하는 것으로서 주로 LP로 투자되고 있는 상황이다. 반면, 국내 PEF의 주요 해외투자 사례가 있다. 국내 PEF의 해외투자 사례로 국내시장에서는 마땅한 대상물을 찾지 못하고 이미 투자기회가 상실하였다고 판단하고, 유럽 등의 값싼 매물에 눈을 돌려 해외로 투자하는 PEF가 최근 급증하고 있다.<sup>15)</sup> 그러나 이러한 투자방법은 수익 대비 리스크가 너무 높고 투자에 대한 구체적인 성과를 보장하기가 어려운 투자방

14) 첫째, 국내 기관투자자의 국내 PEF 투자는 배당소득으로 과세하도록 하고 있다. 반면, 해외 PEF의 국내투자로는 론스타 펀드 등이 조세피난처를 통하여 국내의 대상물을 찾아 투자를 하는 사례에 해당된다. 이는 조세피난처를 이용하여 조세회피의 목적으로 운용되고 있다. 이러한 투자 방법은 국부가 해외로 유출되는 것으로서 국가적인 입장에서는 바람직하지 않은 상황이라고 할 수 있다. 둘째, 해외투자자의 국내 PEF 투자 사례가 있다. 해외 연기금 등을 비롯한 투자자들이 국내에서 결성된 PEF에 수동적 동업자로 참여하는 것으로서 본 연구에서 주로 다루고 있는 사례에 해당한다. 현행 세법상에서는 국내투자자와 해외투자가 모두에 대하여 배당소득으로 과세하고 있는 것이다. 그러나 해외투자자본가의 입장에서 볼 때 국내투자를 할 경우 해외투자를 하였다면 비과세할 수 있을 것을 알고 있으므로 국내 PEF에 투자하기 보다는 해외 PEF에 투자하려고 할 것이다. 그러므로 해외자금의 국내 PEF의 활성화를 위해서는 폭넓은 세제혜택을 부여할 필요가 있다고 본다. 셋째, 국내 PEF의 주요 해외투자 사례를 들 수 있다. 국내 PEF의 해외투자 사례가 급증하고 있는바, 국내에서 마땅한 대상물을 찾지 못하여 해외투자 대상물을 탐색하는 것이다. 이러한 방법은 조세피난처를 활용하기에 조세부담을 대폭 감소시킬 수 있는 장점이 있다. 해외 PEF 펀드의 국내 PEF 투자 및 국내 PEF의 해외 PEF 투자가 있다. 이러한 방법은 fund of funds의 형태로 투자되는 것이다.

15) 국내 PEF의 주요 해외투자 사례는 다음과 같다(마켓인사이트, 2012. 6. 4. 참조)

법에 해당된다.

이와는 달리, 해외 PEF의 국내투자 사례가 있는바, 해외 론스타 펀드 등이 조세피난처를 통하여 국내의 대상물을 찾아 투자를 하는 사례에 해당된다. 그러나 이러한 방법은 해외자금의 국내투자로 인하여 투자수익을 해외 PEF가 전부 향유하는 것으로서 국내의 국부가 해외로 유출되는 투자로서 바람직하지 않은 상황이라고 보여진다. 넷째로는 해외 PEF 펀드에 국내 PEF가 참여하는 것으로서 국내 PEF의 해외 PEF 투자방법이다. 이 방법은 국내에서 모집된 PEF 자금이 해외의 투자처를 찾지 못하였을 경우 해외 PEF에 양질의 좋은 투자대상이 있을 경우 해외 PEF에 투자를 하는 것으로서 흔하지 않은 방법이지만, 주로 fund of funds의 형태로 펀드가 펀드를 투자하는 형태에 해당된다. 이미 결성된 자금을 근거로 투자기회를 확보하는 것으로서 투자가 적기에 이루어진다는 장점이 있다. 마지막으로, 해외투자자의 국내 PEF 투자 사례가 있다. 해외 연기금 등을 비롯한 투자자들이 국내에서 결성된 PEF에 수동적 동업자로 참여하는 것으로서 본 연구에서 주로 다루고자 하는 사례에 해당한다.

## 나. 최근 PEF의 주요 동향 및 투자 현황

PEF의 성공 여부는 자금모집의 여부에 따라 달라진다. 2008년 금융위기

투자시기	주 체	지 역	인수대상	투자금액
2007. 7.	MBK	대만	차이나네트웍시스템	16억달러
2008. 6.	산업은행PE-동원	미국	스타키스트	3.6억달러
2009. 5.	MBK-골드만삭스	일본	유니버설스튜디오재팬	12억달러
2010. 8.	산업은행PE	중국	완리타일	240억원
2011. 2.	MBK	일본	인보이스	3,000억원
2011. 3.	국민연금-포스코	브라질	CBMM 지분 5%	6.5억달러
2011. 7.	미래에셋-힐라코리아	미국	아큐시네트	12.5억달러
2011.12.	산업은행PE	미국	아파치사가스정	2억달러
2011.12.	MBK	중국	뉴차이나생명	1억달러

이후 글로벌 PEF의 자금모집이 과거에 비하여 크게 감소함에도 불구하고 국내 PEF의 자금모집은 국민연금의 대체투자 비중 확대, 정책금융공사의 정책자금 출자 등으로 안정적인 모습을 유지하고 있다. PEF가 재무적 이익 극대화와 더불어, 중소기업 지속성장을 지원하는 상생협력 목적을 갖거나 대기업과 공동투자를 통한 시너지 효과를 제고할 수 있는 전략도 추구하고 있다. 최근 PEF는 국내자본으로만 PEF를 구성하기도 하지만, 외국계 자본이 국내 PEF에 참여하는 사례가 급증하고 있다.

PEF의 투자대상은 전통적인 국내 제조업체 중심(212사)에서 벗어나 외국 기업의 투자 또한 확대되고 있다. 해외투자의 경우도 초기(2004~2007년) 미국 등 선진국 중심에서 2008년부터 중국 등으로 투자지역이 다변화되고 있다.<sup>16)</sup> 투자대상기업 지역별 현황은 다음 <표 1>과 같다.

<표 1> 투자대상기업 지역별 현황<sup>17)</sup>

(단위 : 社)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	계
국내기업	8	39	40	51	41	59	238
외국기업	—	2	7	5	2	9	25
계	8	41	47	56	43	68	263

반면, PEF 등록회사 수는 2004년 제도 도입 이후 매년 꾸준히 증가추세를 보이고 있다. 2012년 말 현재 등록된 사모투자전문회사(PEF)는 총 226사로서, 총출자 약정액은 40조원, 투자액이 32조원에 이르는 등 PEF 산업은 지속적인 성장추세를 유지하고 있다. 이는 2011년 말 181사 대비 45사가 증가한 것이다. 약정액은 2011년 말의 31.8조원 대비 8.2조원이 증가한 40조의 약정액을 보이고 있으며, 투자액은 2011년 말 25.9조원 대비 6.0조원

16) 2008년 이후 해외투자 16건 중 미국 7건, 중국 3건, 대만 2건, 홍콩 2건, 기타 2건이다.

17) 금융감독원, 앞의 책, 20면.

이 증가하여 31.9조원의 투자액을 보이는 등 기하급수적으로 증가추세를 보이고 있다.

PEF가 전문 운용자 중심으로 재편되고 LP의 투자목적도 운용전략에 반영시키는 등 국내 PE 산업이 변모하고, GP의 투자운용 실적을 기반으로 후속 PEF 자금모집이 원활하게 이루어지는 등 선순환 구조가 이루어지고 있어 향후 PE 산업은 성장기 진입이 가능할 것으로 예상하고 있다. 이러한 증가추세에도 불구하고 아직도 투자대상물이 국내에 많음에도 불구하고 펀드 자금의 모집이 원활하지 않아 투자가 무산되는 사례가 많다.<sup>18)</sup> 이처럼 펀드를 조성하여 국내 부실기업 등을 인수하여 건전기업으로 육성된다면 이를 통해 국내 산업과 경제는 발전할 수 있다고 보여지므로 이에 대한 세제지원은 보다 확대될 필요가 있다고 본다. 참고로 연도별 누적 투자액은 다음 <표 2>와 같다.

<표 2> 연도별 누적 투자액<sup>19)</sup>

(단위 : 조원)

연 도	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
투자액	2.8	2.8	5.0	10.6	12.8	16.7	25.9

PEF 산업은 향후에도 자금유입이 지속될 전망이어서 양적인 성장과 다양한 운용자의 진입이 기대된다. 국내 70개 기관투자자 중 74%가 향후 점

18) 대표적 자금모집 실패 사례로 MBC 부지매각 펀드조성을 들 수 있다. MBC(문화방송) 여의도 본사를 지난 2011년 10월 홍콩계 사모펀드회사로 부지 매각을 추진했지만 경기 침체로 매수 예정자인 사모펀드사가 투자자 모집에 실패하면서 지난 2012년 6월 양해각서(MOU)가 해지되었다. 당초 이 부지는 통합사옥 건립을 추진하는 KB금융 등 국내 기업과 기관투자자 들 사이 치열한 경쟁을 벌였으나, 펀드투자에 참여키로 한 금융기관을 비롯한 투자자 들의 모집이 이루어지지 않아 부지매각 사업은 사실상 원점으로 돌아갔다(이코노미조선, 2013. 1. 8. 참조).

19) 김규림 · 김수민 · 문주호 · 임유철, 『사모투자자의 모든 것』, 한국금융연수원, 2012, 117면; 금융감독원, 앞의 책, 20면.

차적인 대체투자(특히 PEF 투자) 확대를 계획하고 있다. 특히 유동성 확보가 필요한 PEF 및 금융회사들의 보유자산 매각 증가로 재매각 거래(Secondary Deal)에 관심을 갖는 PEF도 점차 늘어날 것으로 예상되고 있다.

현재 기관투자자의 손실방어 투자성향이 PEF 시장에 광범위하게 반영되어 있어 기업경영 개선 등 경영권 인수(Buy-out) 투자가 가능한 전문인력 양성이 어려운 상황이며, 전문인력을 보유한 기존 PEF 운용자들은 블라인드 PEF에 대한 이해도가 높은 외국 기관투자자의 자금을 선호하게 되어 국내 자본 육성을 위해 도입한 PEF 제도 취지의 퇴색이 우려되고 있는데, 해외 기관 투자자에게 세제혜택까지 부여하면 국내 기관투자자는 더욱더 어려워지게 된 것이다.

최근 프로젝트 PEF의 투자가 증가하고 있다. 2012년 중 설립된 PEF 60개사 중에서 블라인드 PEF<sup>20)</sup>가 31개사이며, 프로젝트 PEF<sup>21)</sup>는 29개이다. 최근 프로젝트 PEF의 투자 비중이 늘어나고 있다. 이는 기관투자자의 영향력 확대, 손실방어 투자성향(Fixed Income) 등으로 인하여 운용자(GP)의 프로젝트 PEF의 선택이 증가했기 때문이라고 볼 수 있다. 다음 <표 3>은 PEF의 설립 동향을 나타낸 것이다.

<표 3> 연도별 PEF의 설립 동향<sup>22)</sup>

구 분	2010년	2011년	2012년
연도별 설립 PEF 합계	46개사	43개사	60개사
프로젝트 PEF (비중)	18개사 (39.1)	20개사 (46.6)	29개사 (48.3)
블라인드 PEF (비중)	28개사 (60.9)	23개사 (53.4)	31개사 (51.7)

PEF 자금모집은 매년 지속적으로 증가하고 있으며, 특히 2012년 중에는

20) 투자대상을 정하지 않고 GP의 운용능력을 기초로 투자자를 모집하여 설립되는 PEF.

21) 투자대상을 사전에 정하고 투자자를 모집하여 설립되는 PEF.

22) 김규립 외 3인, 앞의 책, 2012.

제도 도입 이래 최대 규모의 자금(9.7조원)이 모집되었다. 이는 대형 연기금 등 기관투자자가 글로벌 경기불황 등에 따른 투자수익률 저하에 대응하여 전통적 투자수단(주식·채권 등)보다 대체투자 수단인 PEF에 대한 투자를 확대하였기 때문이다.<sup>23)</sup> 블라인드 PEF에 대한 이해도가 높은 캐나다·중국·일본 등 해외 기관투자자는 전문성을 갖춘 국내 대형 PEF들을 중심으로 자금모집이 점차 증가하고 있다. 2012년 중 PEF는 건설, 소매, 제약, 운송, 금융 등 다양한 업종의 102개 기업에 투자하는 등 PEF의 투자기업 수가 지속적으로 증가하였다. 참고로 연도별 약정액 및 투자액 현황은 <표 4>와 같다.

<표 4> 연도별 약정액 및 투자액 현황<sup>24)</sup>

(단위 : 조원)

구 분	'04~'07	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
연도별 투자액	5.0	5.6	2.2	3.9	9.2	6.0
연도별 신규 모집자금 (약정액)	2.8	5.6	5.7	7.3	6.5	9.7

최근 PEF에 대한 세계상의 이슈가 급증하고 있어 PEF의 세제에 대한 이해는 무엇보다도 중요하다. PEF는 투자운용과 책임에 대한 부담의 정도에 따라 무한책임사원(GP)과 유한책임사원(LP)으로 구성된 동업기업의 형태로 이루어졌다. 그래서 일반법인 과세에 비하여 PEF의 세제의 이해가 다소 곤란하기도 하지만 무엇보다도 GP와 LP의 동업기업 과세특례에 대한 이해가 선행되어야 한다. 이하에서는 동업기업 과세특례에 대하여 먼저 살펴보고, 그 이후 PEF에 대한 세계검토를 해보고자 한다.

23) 2012년 국민연금·정책금융공사 등이 약 4.6조원 출자(2012년 신규 유입자금의 47%).

24) 김규림 외 3인, 앞의 책, 2012.

### 3. 동업기업 과세특례 세제의 이해

#### 가. 동업기업 과세특례의 개요 및 범위

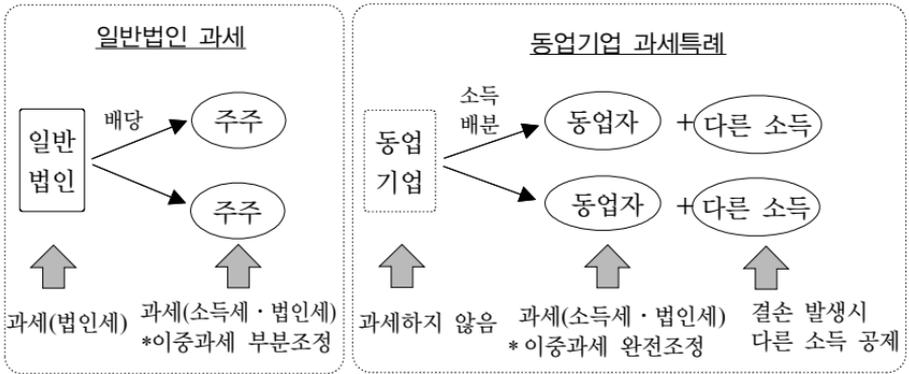
동업기업을 실질적 측면에서는 도관(pass-through entity)으로, 형식적 측면에서는 실체(real entity)로 각각 취급하고 있다. 동업기업(Partnership)이란 2인 이상이 금전 기타의 재산 또는 노무 등을 출자하여 공동사업을 경영하기 위해 설립한 인적회사 성격의 단체를 말한다. 동업기업 과세특례(Partnership Taxation)는 동업기업을 도관으로 보아 동업기업에서 발생한 소득에 대해 동업기업 단계에서는 과세하지 않고, 구성원인 동업자에게 귀속시켜 동업자 별로 과세하는 제도이다. 단, 소득의 계산 및 신고에 관하여는 동업기업을 하나의 실체로 인정하고 있다.<sup>25)</sup> 우리나라의 동업기업 과세특례는 2009년에 최초 도입하였으며,<sup>26)</sup> 관련 동업기업 과세특례 조항은 조세특례제한법 제 100조의12에서 언급하고 있다.

일반법인 과세와 동업기업 과세특례의 비교는 <그림 2>와 같다. 그림에서 보는 바와 같이 일반법인의 과세는 법인단계에서 투자회사에 과세하는 것으로서 먼저 법인세가 과세되고 이를 투자하는 주주단계에서 이중과세의 부분을 조정하게 된다. 반면, 동업기업 과세특례를 신청하게 되면 동업기업단계에서는 과세하지 않고 동업자의 소득배분을 통하여 동업자의 다른 소득과 합산하여 법인이면 법인세를 과세하고 개인이면 소득세를 과세하게 된다는 측면에서 일반법인 과세와는 차이가 있게 된다.

25) 동업기업 과세특례제도와 그 성격이 유사한 현행 소득세법상 공동사업장 과세 제도는 원칙적으로 개인으로 구성된 조합에 대해서만 적용이 가능하다. 이에 대하여는 소득세법 제87조를 준용한다.

26) 동업기업 과세특례의 적용대상은 조세특례제한법 제100조의15(적용범위)에 열거하고 있다.

<그림 2> 일반법인 과세와 동업기업 과세특례의 비교<sup>27)</sup>



동업기업 과세특례는 별도의 수동적 동업자를 정하고 있다. 수동적 동업자로는 동업기업의 경영에 참여하지 않고 출자만 하는 자로서 별도로 정한 요건을 모두 갖춘 동업자를 말한다.<sup>28)</sup> 수동적 동업자에 대해서는 결손금 배분을 허용하지 않고 배분받은 소득을 배당소득으로 구분하고 있다. 수동적 동업자는 적극적 사업자라기보다는 소극적 투자자의 성격을 지니고 있어 결손금 배분을 인정하지 않고, 소득구분도 배당소득으로 일원화하고 있는 것이다. 이는 동업기업 과세특례의 적용시 가장 큰 효과로는 우선 조세 중립성을 제고할 수 있는 효과가 있다. 공동사업을 영위함에 있어 법인(합명·합자회사)·조합 등 사업 형태의 선택 및 전환에 따른 과세상의 차이를 해소할 수 있으며, 세부담 경감 및 동업자별 사업의 전체적 성과에 부합하는 과세를 할 수 있다. 또한 납세 편의 및 조세행정의 효율성을 제고할 수 있다. 조합의 경우 현재 법인이 동업자로 참여하는 조합에 대한 과세방법이 정립되어 있지 아니하나, 동업기업을 하나의 실체로 보아 소득을 계산하고 신고가 가능하다는 장점이 있다.

27) 금융감독원, 앞의 책, 1면 ; 윤충식·장태희, 『조세특례제한법 해설과 실무』, 삼일회계법인 삼일인포마인, 2012, 902면.

28) 동업기업에 성명·상호를 사용하게 하지 않을 것과 동업기업의 사업에서 발생한 채무에 대해 무한책임을 부담하기로 약정하지 않을 것, 그리고 임원 또는 이에 준하는 자가 아닐 것을 요하고 있다.

## 나. 동업기업 과세특례의 적용 및 포기 신청

동업기업 과세특례의 적용은 적용대상 동업기업이 적용신청을 한 경우에 한하여 적용한다. 새로운 제도의 적용이 납세자에게 부담으로 작용하고 기업 사정에 따라 오히려 불리한 경우도 있음을 감안하여 신청한 동업기업에 한해 적용한다. 일반적으로 동업기업 과세특례 적용시 이중과세 완전조정 등으로 세부담이 감소하나, 배당률이 낮은 경우 오히려 세부담이 증가할 소지가 있기 때문이다.

동업기업 과세특례를 적용받거나 적용받지 않으려는 최초 과세연도 개시일 이전에 적용 또는 포기신청서를 제출하여야 한다. 단, 신설 동업기업이 설립일이 속하는 과세연도부터 적용받으려는 경우에는 최초 과세연도 개시일부터 1개월 이내에 제출한다. 다만 2008년 12월 31일 이전에 설립된 동업기업이 2009년 1월 31일 이전에 개시하는 과세연도부터 적용받고자 하는 경우에는 최초 과세연도 개시일부터 1개월 이내에 제출하여야 한다. 동업기업 과세특례를 최초로 적용받은 과세연도 및 그 다음 과세연도 개시일부터 4년 이내에 종료하는 과세연도까지는 적용 포기가 불가능하다. 그러므로 과세방법의 자의적 변경을 통한 동업기업의 조세회피를 방지하기 위해 일단 동업기업 과세특례를 적용받게 되는 경우 최소 5년간 계속 적용의무를 부여하고 있는 것이다.

## 다. 비거주자·외국법인인 동업자에게 소득배분시 원천징수

비거주자·외국법인에 배분하는 소득에 대한 원천징수 절차는 다음과 같다. 동업기업은 비거주자·외국법인인 동업자에게 배분된 소득에 대해서는 소득세·법인세를 원천징수하여 당해 과세연도 소득계산 및 배분명세 신고기한까지 납부한다.<sup>29)</sup> 이때 배분소득이 당해 동업자의 국내사업장에 귀속되

29) 우리나라 소득세법 제156조 및 법인세법 제98조에서는 비거주자·외국법인에게 국내 원천소득을 지급하는 자는 별도의 원천징수의무를 부여하고 있다. 이때 신고되지 않은 금액이 분배되는 경우에는 분배일이 속하는 달의 다음 달

는 경우와 배분소득이 당해 동업자의 국내사업장에 귀속되지 않는 경우로 구분할 수 있다. 우선, 배분소득이 당해 동업자의 국내사업장에 귀속되는 경우에는 귀속소득에 대하여 최고세율로 원천징수한다. 당해 동업자는 동업기업 과세연도 종료일이 속하는 동업자의 과세연도에 해당 소득으로 신고·납부하는 것이다. 물론 과다 원천징수분은 환급하고 있다.

반면, 배분소득이 당해 동업자의 국내사업장에 귀속되지 않는 경우에는 조세조약상 비과세·면제·제한세율에도 불구하고 소득세법·법인세법상 비거주자·외국법인에 대한 원천징수세율로 원천징수한다(소득세법 제156조 제1항 및 법인세법 제98조 제1항). 이때 당해 동업자가 조세조약상 비과세·면제·제한세율을 적용받고자 하는 경우 3년 이내 경정청구가 가능하다. 동업기업 단계에서 발생한 소득을 비거주자·외국법인인 동업자에게 배분하는 경우에는 소득의 계산·배분에 관한 신고의무가 있는 동업기업이 원천징수하도록 함으로써 추가적인 납세협력비용 없이 비거주자·외국법인에 대한 조세채권을 확보한다.

#### 4. 사모투자전문회사(PEF)의 세계 검토

##### 가. PEF에 대한 동업기업 과세특례의 적용에 대한 배경

국내 PEF의 투자가 해외 PEF에 비하여 세제상 불합리한 점에 대하여는 박종수 외 1인(2012)<sup>30)</sup>의 연구에서도 언급하고 있다. 과거 국내 PEF가 동업기업 과세특례를 선택할 경우 국내사업장이 없는 비거주자 또는 외국법인인 수동적 동업자(LP : Limited Partner)에게 배분된 소득에 대하여 일괄적으로 배당소득으로 원천징수하여 납세의무를 종결하고 있다.<sup>31)</sup> 한편, 해외에

10일과 신고기한 중 빠른 날로 한다.

30) 박종수·정재현, 앞의 논문, 35~87면.

31) 한미조세조약 제12조에는 배당에 대한 원천징수세율을 언급하고 있다. 배당소득에 대한 원천징수 세율은 조세조약 체결국에 대하여는 조세조약상 제한세율(5%~15%)을 적용하며, 조세조약 미체결국은 국내세법상 원천징수세율(20%)

서 설립된 외국계 PEF의 경우 실질과세원칙에 따라 외국계 PEF를 도관회사로 보고 그 실질귀속자 또는 수익적 소유자인 투자자(파트너)에게 과세되며, 국내에서 발생한 소득의 발생원천에 따라 각 소득별로 원천징수하여 납세의무가 종결된다. 따라서 국내 PEF가 해외 PEF에 비하여 상대적으로 불리한 입장에 있었다.

해외투자가인 LP가 해외 PEF를 통하여 국내 기업에 투자를 할 경우 조세조약으로 대부분의 경우에는 양도차익을 투자자에게 지급시 세금이 면제되고 있다. 예를 들어, 한미조세조약상 주식양도소득은 거주지국인 미국에서 과세하는 것이 일반적이기 때문에 한국에서 과세의무가 발생하지 않는다. 반면, 투자자 LP가 국내 PEF를 통하여 국내 기업에 투자할 경우에는 발생한 소득과 무관하게 배당소득으로 본다. 즉, 이자소득, 배당소득, 유가증권 양도소득 등이 발생하였음에도 불구하고 이를 배당소득으로 간주하게 된다. 따라서 동업기업에서 발생하는 법인 소득에 대하여 법인세 과세를 하지 않고, 이를 도관론을 적용하여 소득의 발생 근원인 동업자에게 과세의무가 발생하는 세법규정에 의하여 통상 배분되는 소득금액의 5~16.5%의 세금을 부과하게 된다. 이와는 달리 미국·영국·독일·프랑스 등은 PEF의 LP에 대한 배당소득 과세와 같은 조세체계를 가지고 있지 않아 국제적 기준에 부합하지 않아 이러한 PEF 관련 과세제도가 국내 PEF의 국내외 자본 유치와 해외 진출에 결정적인 장애요인이 되었으나, 2012년 말 법 개정으로 인하여 해소되게 된 것이다.<sup>32)</sup>

## 나. PEF의 동업기업 과세방식으로 전환에 따른 이익

2009년 이후 신설되는 PEF는 조세특례제한법 제100조의17에 따른 동업기업 과세특례의 적용을 신청하여야 한다. 만일 적용을 신청하지 아니하는 경우에는 일반 법인과 동일하게 법인세 부담을 지게 되므로 주의를 요한

---

을 적용한다.

32) 김규립 외 3인, 앞의 책, 117면.

다. 2009년 이전에 설립된 PEF는 이 법 시행 후 최초로 개시하는 사업연도의 개시일부터 1개월 이내에 동업기업 과세특례를 신청하면 동 특례를 적용받을 수 있고, 1개월 이내에 신청하지 아니한 경우에는 종전의 규정에 따라 과세되며 이후 동업기업 과세특례의 적용신청은 불가능하다. 또한 신청에 의하여 동업기업 과세특례의 적용을 받는 경우에도 이법 시행 전에 개시하는 사업연도의 소득에 대해서는 종전 규정에 따라 법인소득을 계산하도록 하고 있다.<sup>33)</sup>

동업기업 과세특례제도는 도입 이전과 도입 이후에 큰 차이가 있다. 동업기업 과세특례제도의 도입 이전에는 PEF가 법인세법상 배당가능이익의 90% 이상을 투자자(LP)에게 배당할 경우 지급배당 소득공제가 적용되기 때문에 법인세 부담이 전혀 없었다. 그러나 2009년 1월 1일부터는 동업기업 과세특례제도가 시행되면서 법인세법상 지급배당 소득공제 대상 법인에서 PEF가 제외되었다. 그리고 동업기업 과세특례제도의 적용대상 범위에 대하여는 이를 적용할지 여부를 투자자에게 선택하도록 하는 재량을 부여하도록 하였다. 동업기업 과세방식은 과세도관이론을 주요 내용으로 하고 있다. 동업기업 자체에 대해서는 법인세를 과세하지 않고 동업기업에 귀속된 소득의 내용에 따라 과세한다. 따라서 법인세법의 적용을 합자회사와 합명회사와 같은 인적회사가 동업기업 과세특례를 선택할 경우 법인세 부담이 감면된다.

동업기업 과세방식은 소득의 원천별로 과세된다. 따라서 동업기업에 귀속된 소득이 이자에 해당되면 이자소득으로 과세하고, 배당에 해당되면 배당소득으로 과세하며, 양도차익에 해당되면 양도차익으로 과세된다. 반면, 투자회사에서는 투자회사에 귀속된 소득은 통산하여 이를 환매 또는 결산 분배할 때에 배당소득으로 과세된다.

PEF에서는 배분과 분배를 엄격히 구별하여 사용할 필요가 있다.<sup>34)</sup> 동업

33) 금융투자협회, “집합투자기구와 세제”, 『금융투자협회 실무서』, 2009, 175~176면.

34) 배분(Allocation)이란 동업기업의 소득금액 또는 결손금 등을 각 과세연도의 종료일에 자산의 실제 분배 여부에 관계없이 동업자의 소득금액 또는 결손금 등으로 귀속시키는 것을 말며, 분배(Distribution)란 동업기업의 자산이 동업자에게

기업 과세방식은 배분과 분배를 구분하여 동업기업의 회계기간 중 발생한 소득은 실제 분배와 관계없이 동업자별로 배분하여 과세하도록 하고 있다. 참고로 2009년 이전과 이후의 PEF의 종류와 과세방법에 대하여는 다음 <표 5>와 같다.

<표 5> PEF의 종류와 과세방법<sup>35)</sup>

PEF의 종류	과세방식	비고
2009년 이전에 설립된 PEF	투자회사 과세방식 적용	신청시 동업기업 과세특례의 적용 <sup>36)</sup>
2009년 이후에 설립된 PEF	동업기업 과세특례 적용	미신청시 일반법인으로 과세하여 법인세 부담

실제로 이전되는 것을 말한다. 조문균, 『동업기업과세특례의 이해』, 기획재정부 세제실 법인세제과, 2008, 4면.

35) 손영철·서종균, 앞의 책, 297면.

36) 동업기업 과세특례 시행 후 최초로 개시하는 사업연도 개시일로부터 1개월 이내에 적용신청을 하였을 경우에는 동업기업 과세특례를 적용받을 수 있다.

### Ⅲ. PEF와 동업기업 과세특례의 세법 개정의 효과 및 문제점

#### 1. 외국계 PEF의 동업기업 과세특례 적용의 효과

##### 가. PEF 투자 사례 분석을 통한 세제 효과

###### (1) 법 개정의 이유 및 효과

조세조약상 유가증권 양도소득에 대하여 원천지국에서 과세할 수 있는 국가의 거주자의 경우 국내 PEF를 통해 투자하는 경우 양도소득이 아닌 배당소득으로 과세하므로 조세회피가 가능하다는 문제점이 있다. 현행 세법 상에서는 국내 PEF에 투자하는 것이 해외 PEF에 투자하는 것보다 세제상 불리한 것으로 되어 있다. PEF의 수동적 사업자라는 이유로 투자자에게 배분되는 소득을 그 원천에 상관없이 무조건 배당소득으로 의제하여 과세하는 것은 세제상 불합리하다고 본다. 이는 우리나라보다 먼저 제도를 도입한 주요 선진국에서는 찾아보기 어려운 규정이라고 할 수 있다.

PEF에서 소수의 GP 이외에 투자자 대다수가 LP에 해당하고 있는바, 투자규모에 상관없이 LP라는 이유로 수동적 동업자로 구분하게 되면 거의 모든 사원이 수동적 사업자인 관계로 당해 동업기업인 PEF로부터 배분된 소득이 무조건 배당소득으로 과세되어야 한다. 이러한 세제취급은 외국계 PEF에 대하여는 조세특례제한법상의 동업기업 과세특례가 적용되지 않기 때문에 외국펀드에 비해 국내펀드를 불리하게 취급하는 것이다. 이에 따라 수익률의 차이가 발생하게 되므로 투자자의 입장에서는 국내펀드보다 외국펀드를 더욱 선호하게 하는 결과를 초래하고 있다. 해외투자가 용이할 뿐만 아니라 세제상의 이유로 해외 PEF의 투자가 더욱 선호되고 있다. 해외

자본의 국내유입을 통해 원활한 기업자금조달을 꾀하고 국내 PEF의 투자 활성화를 유도하기 위해서는 현행과 같은 해외 PEF에 대한 세제상의 개선이 필요하다고 본다.

또한 국내 PEF는 외국계 PEF 펀드와의 과세형평이 침해되고 있는 문제가 발생하고 있다. 이는 국내 PEF의 과세와 해외 PEF의 과세상의 취급에 대한 차이를 가져오는 것이라 할 수 있다. 양자 간의 차이로 인하여 투자자들은 세부담이 적은 PEF에 투자를 하려 하는 것이다. 현행 동업기업 과세 특례제도는 조세특례제한법에서 살펴볼 때, 내국법인만을 대상으로 하고 외국 파트너십에 대해서는 적용되지 않는다. 따라서 국내에서 활동하고 있는 외국계 PEF의 경우는 PEF 단계에서 획득한 유가증권 양도소득 등의 소득이 배분되어 그 투자자인 LP에게 귀속되더라도 조세조약과 국내세법이 정하는 바에 따라서만 과세된다.

외국 파트너십의 경우는 그 투자자가 비록 수동적 동업자라 하여도 그가 배분받은 소득은 파트너십 단계에서의 소득유형의 구분이 그대로 유지된 채로 개별 파트너 단계에서 과세가 이루어지게 된다. 이때 국내세법과 조세조약상 배당소득에 대한 세율은 양도소득에 대한 세율보다 더 높다는 점을 감안하면, 국내에 투자하기 위한 투자자(LP)가 우리나라 PEF에 투자하여 투자이익을 배분받는 경우와 외국 PEF에 투자하여 투자이익을 배분받는 경우 세금의 차이가 발생하게 된다. 결과적으로 외국 PEF에 투자하는 경우 더 높은 투자수익이 발생할 수밖에 없는 구조가 되는 것이다. 이는 외국인 투자자(LP)가 외국 PEF를 통하여 국내 주식에 투자시 조세조약으로 인하여 대부분의 경우 양도차익을 투자자에게 지급할 때 세금이 면제되는 반면, 외국인 투자자(LP)가 국내 PEF를 통하여 국내 주식에 투자시 발생소득을 일률적으로 배당으로 간주하는 세법규정에 의하여 지급액의 5~16.5%를 세금으로 납부하여야 하기 때문이다.

박종수 외 1인(2012)<sup>37)</sup>의 연구에서도 최근 국민연금 등과 같은 국내투자

37) 박종수·정재현, 앞의 논문, 35~87면.

자 들이 해외 대체투자를 본격적으로 시작하고 있는 형국인데 외국 PEF를 통해 투자하는 것이 우리나라 PEF를 통해 투자하는 것보다 내야 하는 세금이 훨씬 적은 구조를 띠고 있다고 언급하고 있다.<sup>38)</sup> 이러한 세제상의 취급은 현행 동업기업 과세특례제도는 국내 PEF에 대한 투자자 들을 외국 PEF에 대한 투자자 들보다 불리하게 역차별하고 있는 것이며, 이로 인해 국내 토종펀드의 육성을 저해하는 중대한 걸림돌이 되고 있음을 언급하고 있으며 이에 대한 개선을 주장하였다.

## (2) 동업자의 분류 및 배분받는 소득의 종류

국내세법에서는 비거주자 등의 과세대상 소득인 국내원천소득에 대하여 소득의 종류를 열거하고 있다. 국내세법은 국내원천소득의 범위를 열거주의를 채택하여 규정하고 있기 때문에 법에서 명시적으로 열거하지 않은 소득에 대하여는 국내에서 발생한 소득이라 하더라도 우리나라에서 과세되지 아니한다. 따라서 국내세법상 국내원천소득이 아닌 경우에는 조세조약상 국내원천소득으로 규정되어 있다 하더라도 당해 소득에 대하여 과세할 수가 없다. 다만, 소득세법 제119조 제5호 및 법인세법 제93조 제5호에서 사업소득의 범위에 조세조약에 따라 국내원천사업소득으로 과세할 수 있는 소득을 포함하도록 하여 사업소득의 범위를 조세조약까지 확대하고 있다.

외국법인의 국내원천소득에 대한 과세방법은 그 외국법인이 국내에 사업장을 가지고 있는지 여부에 따라 달라진다. 먼저, 국내사업장이 있는 경우를 살펴보면 다음과 같다. 국내사업장을 가지고 있거나 사업소득이 있는 외국법인은 그 국내원천 소득금액을 모두 합산하여 신고·납부한다. 그러나 그 국내사업장에 귀속되지 아니하는 소득으로서 원천징수된 소득에 대하여는 합산신고하지 않는다(법인세법 제91조·제97조·제98조 제1항). 국내사업장이 있는 외국법인의 국내사업장에 귀속되는 국내원천소득 중 이자소득, 투자신탁수익의 분배금은 내국법인의 경우와 마찬가지로 원천징수대상 소득이며 그 소득에 대하여 원천징수된 세액은 신고·납부세액에서 공제된

38) 박종수·정재현, 앞의 논문, 37면.

다. 이를 예납적 원천징수라 한다(법인세법 제73조·제97조 제1항).

반면, 국내사업장이 없는 경우 외국법인의 국내원천소득과 외국법인의 국내사업장에 귀속되지 아니하는 소득(부동산소득·산림소득은 제외)은 각 소득의 종류별로 과세된다(법인세법 제91조 제2항). 양도소득이 있는 외국법인은 그 양도차익에 대하여 신고·납부하여야 하나 양도소득을 제외한 이자, 배당, 사용료 등에 대하여는 그 소득을 지급하는 자가 원천징수·납부를 함으로써 납세의무가 종료된다(법인세법 제97조 제1항·제98조).

또한 동업자가 단독 사업자로서 소득을 얻는 경우와 동업기업을 통해 소득을 얻는 경우 간에 소득의 성격이 바뀌지 않도록 하여야 한다. 각 군별로 동업기업을 하나의 거주자, 비거주자, 내국법인 및 외국법인으로 보고 소득세법 또는 법인세법에 따라 해당 과세연도의 소득금액과 결손금을 계산한다. 동업자군 및 소득의 분류는 거주자와 비거주자이냐의 여부에 따라 다르게 나타난다. 거주자군의 소득은 이자소득·배당소득·부동산임대소득·사업소득·기타소득·양도소득으로 구분되며, 비거주자군 및 외국법인군은 이자소득·배당소득·부동산소득·사업소득·기타소득·부동산등양도소득·유가증권양도소득·장비임대소득·인적용역소득·사용료소득으로 구분하며, 내국법인군은 각 사업연도 소득으로 구분한다.

### (3) PEF 투자자의 소득배분 유형에 따른 세부담

다음의 사례는 거주자, 비거주자, 내국법인과 외국법인이 국내 사모투자회사에 투자한 경우를 상정하여 소득세를 분배한 것이다. 사례에서는 이자소득금액을 1,000억원, 기타소득을 300억원, 사업소득을 5,000억원으로 상정하여 총 6,300억원으로 가정하였다. 그리고 세무조정 후의 각 사업연도 소득금액은 7,000억원으로 가정하였다. 납부한 금액에 대한 예시는 다음 <표 6>과 같다.

<표 6> 동업기업 과세특례 미신청시의 투자자별 소득 분배 및 납부세금 예시  
(단위 : 억원)

동업자 구성	거주자	비거주자	내국법인	외국법인
인 원	10명	10명	10명	10명
손익배분비율 (1인당)	10%(1%)	20%(2%)	30%(3%)	40%(4%)
(1단계) 동업자군 별 동업기업 소득 금액·결손금 계산	6,300 = 이자소득(1,000) + 기타 소득(300) + 사업 소득(5,000)	6,300 = 이자소득(1,000) + 기타 소득(300) + 사업 소득(5,000)	7,000 = 각 사업연도 소득(7,000)	6,300 = 이자소득(1,000) + 기타 소득(300) + 사업 소득(5,000)
(2단계) 동업자군 별 손익배분 비율 계산	10%	20%	30%	40%
(3단계) 동업자군 별 배분대상 소득 금액 계산	630 = $6,300 \times 10\%$	1,260 = $6,300 \times 20\%$	2,100 = $7,000 \times 30\%$	2,520 = $6,300 \times 40\%$
(4단계) 해당 동 업자군에 속하는 동업자들에게 손익 배분비율로 배분	각 63 = $630 \times 10\%$	각 126 = $1,260 \times 10\%$	각 210 = $2,100 \times 10\%$	각 252 = $2,520 \times 10\%$

## 나. 국내 PEF 산업에 미치는 영향

금년 세법 개정으로 인하여 국내 PEF 산업에 미치는 영향은 긍정적으로 평가되며, 해외 자본의 국내 유입을 통해 국내자본 축적과 구조조정시장의 활성화 도모가 가능하게 될 것으로 예측된다. 우리나라는 PEF 제도를 통해 긍정적인 효과를 얻었다. 기업구조조정을 통한 부실기업의 회생뿐만 아니라 국내금융기관 부실채권의 정리 및 신성장산업에 대한 지원을 하였다. 또한 연기금 등의 기관투자자에게는 장기투자의 새로운 투자기회를 제공하

였으며, 국내자본의 대형화를 통한 외국계 펀드와의 경쟁력을 제고할 수 있었다.

사모투자펀드는 기업구조조정시장을 발전시킴으로써 국내 新성장산업의 발전을 지원할 수 있을 것으로 기대되며, 사모투자펀드 등 구조조정시장이 활성화될 경우 고성장산업 등 생산적인 부문에 대한 투자 확대와 성장잠재력의 유지·발전에 기여할 수 있을 것으로 본다. 또한 사모투자펀드는 기관투자가 등의 새로운 투자자산 유형(asset class)으로서 역할을 할 것으로 기대되며, 사모투자펀드는 대규모 국내자본의 결성을 가능하게 하여 국내자본이 외국계 펀드와 공평한 조건에서 경쟁할 수 있게 할 것으로 보인다.

최근 신성장산업이면서 좋은 아이템을 보유한 기업이지만 사업자금의 부족으로 인하여 기업이 결국 도산해 버리는 사례가 빈번히 발생하고 있다. 이를 방지하기 위해서는 PEF 펀드가 인수경쟁이 치열하고 필요한 자금규모도 큰 대기업 이외에도 건실한 중소기업에게도 경영효율화를 통한 기업 가치제고가 가능한 중소형 기업도 아직 많이 있는 현실을 감안하여 다양한 투자를 통해 국내산업을 발전시킬 것으로 본다.

#### 다. 국내 PEF의 해외투자자의 급증

해외 연기금에 대한 동업기업 과세특례의 수동적 동업자로의 적용은 국내 PEF 산업을 활성화하고 궁극적으로 해외의 연기금을 국내에 투자하게 함으로써 국내산업을 양성하고 국내의 금융시장의 발전을 도모하고자 할 수 있다. 특히 이번에 개정된 법 적용으로 인하여 국내시장에서 해외 운용사가 아닌 토종 운용사에 의해서 더 많은 투자와 수익을 실현함으로써 과거와 같은 해외로의 국부 유출이라는 논란에서 자유로울 수 있고 동시에 해외투자기관들이 국내 PEF 시장에 대한 투자를 늘릴 수도 있을 것으로 기대된다.<sup>39)</sup>

국내의 PEF 운용사가 해외에서 국내로의 출자자를 모집하는 사례는 많

39) 김규립 외 3인, 앞의 논문, 176면.

지 않지만, 점차 증가하고 있는 추세이다. 다음 표에서 보는 바와 같이 국내 대형 운용사들 위주로 해외 출자자 모집을 한 사례가 있으며, 앞으로도 운용사들이 대형화, 글로벌화를 추구하면서 국내 시장의 성장과 더불어 점차 투자자수가 늘어날 것으로 예상된다. 참고로 다음 <표 7>은 국내에서 조성된 PEF에 해외투자자가 투자한 사례를 나타낸 것이다.

<표 7> 국내 PEF의 해외투자 사례

시 기	PEF	금액 및 출자기관
2000년	스틱자산운용사	2000년 초부터 중동계 자금 위주로 9,500억원의 해외자금 유치
2005년	MBK 파트너스	2005년 이후 약 37억달러 규모의 펀드자금을 조성함(주로 싱가포르 테마섹과 캐나다 공무원연금기금 등이 투자함)
2006년	보고펀드	국내에서 조성한 5천억원 규모의 펀드 외에 해외에서 1억달러 규모의 코리아글로벌펀드 조성
2010년	Skylake Incuvest	CISCO System로부터 400억원 출자유치
2011년	한앤컴퍼니	싱가포르 테마섹과 Asia Alternatives를 주도적 출자자로 7.5억달러를 해외에서 유치함

## 2. PEF에 대한 동업기업 과세특례 적용상의 문제점

### 가. 과세체계의 차이로 인한 일부 국내투자자금과의 역차별

국내 PEF가 동업기업 과세특례를 선택할 경우에 국내사업장이 없는 비거주자 또는 외국법인을 PEF의 수동적 동업자로 보아 동업기업인 PEF에 배분된 소득에 대하여 일괄적으로 배당소득으로 구분하여 원천징수하여 납세의무를 종결하도록 하고 있다. 해외 연기금에 대한 PEF의 동업기업 과세특례의 적용함에 있어서 국내 연기금과의 역차별은 어느 정도 해소가 되었다고 할 수 있다. 국내 연기금은 PEF를 통하여 배분받은 소득에 대하여 법

인세법 제29조에 따라 고유목적사업준비금을 설정하게 되고 이를 통해 세 금효과가 전혀 발생하지 않기 때문에 국내 연기금과 해외 연기금의 역차별 은 해소되었다고 볼 수 있다. 다만, 국내의 연기금을 제외한 타 기금과의 역차별의 문제는 법을 적용함에 있어서 해석상의 논란이 있을 수 있다. 현 행 조세특례제한법과 동법 시행령은 다음과 같다.

**조세특례제한법 제100조의18 【동업기업 소득금액 등의 계산 및 배분】**

③ 동업자는 동업기업의 과세연도의 종료일이 속하는 과세연도의 소득세 또는 법인세 과세표준을 계산할 때 제1항에 따라 배분받은 소득금액 또는 결손 금을 대통령령으로 정하는 구분에 따른 익금 또는 손금으로 보아 계산한다. …… <중략> …… 「소득세법」 제17조 제1항, 제119조 제2호 및 「법인세법」 제 93조 제2호에 따른 소득으로 본다.

조세특례제한법 시행령 제100조의18의 제9호에서는 법 제100조의18 제3 항 단서에서 “대통령령으로 정하는 수동적 동업자”란 다음 각 호에 모두 해당하는 수동적 동업자를 말한다. 주된 내용은 사모투자회사의 수동적 동 업자 중 대통령령이 정하는 “외국 연·기금 등”에 대해서는 배분받은 소득 의 원천에 따라 소득을 구분하도록 하고 있다. “외국 연·기금 등”의 구체 적 요건은 아래요건 모두를 충족하여야 한다.

**조세특례제한법 시행령 제100조의18 【동업기업 소득금액 등의 계산 및 배분】**

⑨ 법 제100조의18 제3항 단서에서 “대통령령으로 정하는 수동적 동업자”란 다음 각 호에 모두 해당하는 수동적 동업자를 말한다.

1. 우리나라와 조세조약이 체결된 국가에서 설립된 것일 것
  2. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 기관 또는 연금·기금일 것
- 가. 정부, 지방자치단체, 중앙은행 또는 우리나라의 「한국투자공사법」에 준하 는 법률에 의해 설립된 투자기관으로서 해당 정부, 지방자치단체, 중앙은 행, 공공기관 등의 자산을 위탁받아 관리·운용하는 투자기관
- 나. 우리나라의 「국민연금법」, 「공무원연금법」, 「군인연금법」, 「사립학교교직원 연금법」, 「근로자퇴직급여보장법」 등에 준하는 법률에 따라 설립된 연금

- 다. 법률에 따라 설립된 비영리단체로서 수익을 구성원에게 분배하지 아니하는 기금
3. 사모투자전문회사로부터 분배받은 소득에 대해 해당 국가에서 비과세·면제 등으로 실질적인 조세부담이 없을 것

2012년 개정세법에 따라 동업기업 과세특례를 적용받을 수 있는 외국단체의 규정이 신설되었다. 동업기업을 적용받는 국내단체와 유사한 외국단체 및 국내사업장을 가지고 사업을 하는 단체, 그리고 본국에서 동업기업 과세제도와 비슷한 제도를 적용받는 단체는 동업기업 과세특례를 적용받을 수 있도록 하였다. 조세특례제한법 시행령 제100조의18에서는 사모투자전문회사(PEF)의 수동적 동업자의 적용을 받는 대상을 별도로 선정하고 있다. PEF의 수동적 동업자의 동업기업 과세특례를 적용받는 대상은 세 가지의 요건을 별도로 갖추 것을 요하고 있다. 과거 해외 연기금에 대하여 동업기업 과세특례를 적용하지 않았지만, 2012년도부터는 해외 연기금에 대하여도 동업기업 과세특례를 적용토록 한 것이다.

이때, 해외연기금의 요건을 별도로 정하고 있는바, 해외 연기금이 배당소득에서 소득원천별로 소득구분의 특례를 적용받으려면 우선, 우리나라와 조세조약이 체결된 국가에서 설립되어야 한다. 또한 정부·지자체·중앙은행·한국투자공사법에 준하는 법률에 의해 설립된 투자기관, 우리나라의 국민연금법 등에 준하는 법률로 설립된 연금, 법률에 따라 설립된 비영리단체로서 수익을 구성원에게 분배하지 않는 기금 중 하나에 해당해야 한다. 아울러 PEF에서 분배받은 소득이 해당 국가에서는 실질적인 조세부담이 없어야 한다.

### (1) 「근로자퇴직급여 보장법」에 의한 퇴직연금적용의 문제

조세특례제한법 시행령 제100조의18 제3항 단서에서 “대통령령으로 정하는 수동적 동업자”란 우리나라와 조세조약이 체결된 국가에서 설립된 것일 것, 우리나라의 어느 하나에 해당하는 기관 또는 연금·기금일 것, 실제

적으로 세부담이 없는 연기금을 요구하고 있다. 이때 해외연기금의 대표적인 우리나라의 「국민연금법」, 「공무원연금법」, 「군인연금법」, 「사립학교교직원연금법」은 이견이 없지만, 「근로자퇴직급여 보장법」 등에 준하는 법률에 따라 설립된 연금은 해석상의 이견이 있을 수 있다. 우리나라 「근로자퇴직급여 보장법」에 의하여 설립된 퇴직연금제도는 확정기여형 퇴직연금제도와 확정급여형 퇴직연금제도 및 개인형 퇴직연금제도를 말하는바, 이는 민간 기업에서 시행하는 것으로서 이러한 기금이 국내에 투자되었다고 가정할 경우 이에 대한 특례가 부여되는 것을 말하므로 민간 기업에서 구성된 해외 퇴직급여기금인 기금이 국내에 PEF에 투자된다고 가정할 경우 이에 대하여 국내 기금과의 형평성을 논할 수 있기 때문이다. 그러므로 근로자퇴직급여보장법에 의한 연금의 경우에는 법 적용상의 문제의 소지가 있다고 보여진다.

## (2) 비영리법인체로서 고유목적사업준비금 설정에 관한 문제

금번 개정세법에서는 국내 PEF에 대하여 해외 비영리법인의 자금이 투자되었을 경우 법률에 따라 설립된 비영리단체로서 수익을 구성원에게 분배하지 아니하는 기금이 투자되었을 경우에는 이를 수동적 동업자로 보도록 하고 있다. 그러나 이에 대한 규정을 적용함에 있어서 기금으로 국한하였으나, 비영리법인의 투자 자금을 기금으로 볼 것인지에 대한 의문이 있게 된다. 해외에서 투자된 비영리법인의 자금에 대하여 수동적 동업자로 보고 이를 원천별로 과세하도록 하고 있지만, 국내 비영리법인은 모든 단체에 대하여 비영리법인으로 보는 것이 아니라 고유목적사업준비금을 설정할 수 있는 단체에 한하여 비영리법인으로 보고 있기 때문이다. 국내 비영리법인이 투자된 이익에 대하여 고유목적사업준비금을 설정함으로써 역차별이 해소되었다고 하지만, 국내의 모든 비영리법인이 이에 대하여 고유목적사업준비금을 설정하지 않는 것이므로 이에 대한 역차별의 문제가 어느 정도 존재하고 있다고 볼 수 있다.

참고로, 우리나라 법인세법 제29조에서는 고유목적사업준비금 설정에 관

한 규정을 두고 있다. 법인세법 시행령 제56조(고유목적사업준비금의 손금산입)에서는 고유목적사업준비금 설정대상을 “대통령령으로 정하는 단체“로 다음과 같은 규정을 두고 있다. 법인세법 시행령 제36조 제1항 제1호에 해당하는 단체와 법령에 의하여 설치된 기금 및 「주택법」 제2조 제2호에 따른 공동주택의 입주자대표회의 또는 자치관리기구는 지정기부금 단체로 지정된 곳에 한하여 고유목적사업준비금을 설정하고 있는 것이다.

### (3) 재간접펀드의 투자자로서의 국내 자금과의 역차별

우리나라의 PEF에 투자되는 해외자금의 대부분은 재간접펀드(fund of funds)에 해당된다. 그러므로 해외의 여러 자금들이 모집된 펀드가 다시 펀드에 투자되는 것으로서 이에 대하여 동업기업 과세특례를 적용할 수 있을지에 대한 논란의 소지가 있게 된다.

재간접펀드(fund of funds)란 펀드 자산을 다른 펀드가 발행한 집합투자증권에 50% 이상 재투자하는 펀드를 말한다. 이는 여러 자산운용사들이 운용하는 펀드 가운데 수익률이 검증된 펀드를 선택하여 분산 투자함으로써 위험부담을 줄이는 동시에 다양한 투자 전략을 세울 수 있다는 장점을 가지고 있다. 그러나 펀드에서 또 다른 펀드로 투자하는 이중구조로 인한 비용이 증가할 수 있고 특정 주식에 직접 투자하는 방식이 아니기 때문에 투자자 입장에서는 자세한 운용 내역을 확인하기 어려운 측면이 있다. 또한 fund of funds의 형태로 투자되기 때문에 최초의 투자자가 누구인지에 대한 확인이 불가능하다. 그러므로 해외자금 중에서 우리나라 연기금에 준하는 투자자를 제외한 민간기업과 개인 투자자가 fund of funds의 투자자로 구성되어 있는지 확인이 불가능하기 때문에 국내 기업과의 차별의 가능성이 있게 된다.

해외 PEF의 대부분은 대형 기관투자자들로 구성된 것이 일반적이다. 해외 연기금의 다양한 투자 유형으로 정부 및 기업연금펀드를 들 수 있다. 이것은 정부 및 기업 임직원들이 연금지급을 위하여 조성한 펀드를 말한다. 또한 기금(Endowment Funds)이 있는데, 이것은 조직 및 집단의 장기적인 재

산 증대 및 금융자산 관리를 위하여 조성한 펀드를 말한다. 그리고 재단 (Foundations)을 통하여 조성된 자금과 최근 부각되고 있는 국부펀드가 있다. 이는 국가의 정상적인 성장을 위하여 잉여자금 및 외환보유고를 토대로 조성한 펀드를 말한다. 그 밖에 중장기적인 추가 투자수익률을 추구하여 대체투자에 투자하는 보험회사의 자금과 사모펀드 및 헤지펀드 투자를 전문으로 하는 사모펀드의 재간접 펀드, 그리고 PEF의 투자를 통해 추가 수익 및 파생되는 비즈니스 관련 영업시너지를 추구하는 투자은행 및 증권사의 자금 등이 투자된다. 이러한 자금 등은 다양한 투자처에서 모집된 투자자금으로서 자금의 원천을 파악하기가 곤란한 면이 있으며, 이러한 자금 등이 해외 연기금의 수동적 동업자로 보는 요건을 충족하는 자금인지에 대한 판별이 곤란할 수도 있게 된다.

#### 나. 부동산투자사의 고정사업장의 문제

PEF가 부동산을 투자대상물로 투자하였을 경우 고정사업장(PE)의 문제가 발생하게 될 것이다. 이는 해외 연기금의 경우 국내에 법인세를 납부하여야 하기 때문에 더욱 해석상의 논란이 있게 되는 것이다. PEF 자체가 부동산에 투자하였을 경우에도 문제가 발생하게 된다. 우리나라에서 부동산 양도소득이나 부동산소득이 있을 경우에는 고정사업장이 있는 것으로 보기 때문에 펀드가 법인세 신고의 의무가 발생하게 된다. 동업기업 과세에서는 pass-through 하게 되므로 사업장 소득이 부동산소득이 있을 경우 고정사업장이 있는 것으로 볼 수 있다. 투자대상이 주식이나 질권이라면 문제가 되지 않지만 사업장이 있는 부동산소득의 경우에는 수동적 동업자의 경우에도 직접 소유하여 판매한 것으로 보기 때문에 해외 연기금의 경우에도 국내의 법인세를 부과할 수 있다. 이에 따라 최고세율 22%로 부과할 여지도 있게 된다. 이는 국내 과세관청이 해외 연기금에 대하여 고정사업장의 문제를 제기하여 국내에서 법인세를 과세할 수도 있기 때문에 이를 적용함에 있어서 엄격한 기준의 마련이 필요하다고 보여진다.

## 다. 금융투자업으로 간주되어 사업소득을 부과하는 해석상의 문제

PEF 자체가 PEF에 대한 투자업을 대상으로 하기 때문에 본질상 이를 금융투자업으로 보아 사업소득을 부과할 수도 있다. 이는 국내세법에 따라 PEF를 사업의 단위로 보아 법인세를 과세하여야 한다는 법 해석이 나올 수도 있기 때문에 이에 대한 명확한 해석이 필요하다고 본다. 배분명세서상에서도 외국법인군 소득금액 계산서상에서는 제1군과 제2군으로 구분되어 있다. 제1군은 국내사업장이 없는 외국법인으로서 부동산, 부동산임대소득이 있는 경우 기재하는 경우를 말하며, 제2군은 이자소득, 배당소득, 유가증권 양도소득, 사업소득 등에 대하여 제1군의 법인군으로도 볼 수 있기 때문이다.

펀드에서 발생하는 소득을 구분함에 있어서 (1)군과 (2)군으로 구분하게 된다. 외국법인군(1)과 외국법인군(2)란은 법인세법 제97조 제1항에 따른 외국법인은 외국법인군(1)에 따라 기재하고, 그 밖의 외국법인군은 외국법인군(2)로 구분하여 해당 외국법인에 적용되는 소득금액 계산방식을 적용하여 동업자구별 동업기업 소득금액을 산정하도록 하고 있다. 이때, 제(1)군에 속하는 법인세법 97조 제1항은 국내사업장을 가진 외국법인으로서 부동산소득이나 부동산 양도소득이 발생하는 경우를 말한다. 펀드 자체가 투자업을 주목적으로 하므로 이를 사업소득으로 볼 여지는 없는지 살펴볼 필요가 있다.

우선, 국제조세의 일반적 이론에 의하면 이자·배당소득이나 주식양도차익으로 소득을 구분하여 적용하고 나머지 분에 대하여 사업소득을 적용하는 것이 타당하다. 그러나 일부에서는 이를 전부 사업소득으로 볼 여지가 있기 때문이다. 고정사업장이 없다는 가정하에 전부 이를 사업소득으로 본다면 조세협약에 따라 세금을 전혀 부담하지 않기 때문에 우리나라에서는 더욱 세수의 감소가 될 것이다. 그러므로 해외 연기금이 이를 사업소득으로 주장하게 된다면, 그나마 원천별로 과세하는 것이 전부 사업소득에 해당되어 우리나라에서는 전혀 과세를 하지 못하고 고스란히 우리나라에서

발생한 부가 해외로 이전되는 문제점이 있게 된다.

### 3. PEF 소득구분 변경에 따른 국내 세수의 감소

금번 개정된 PEF의 동업기업 과세특례의 적용은 해외 PEF 투자자금에 대한 소득원천별로 과세를 함에 있어서 상실된 세수금액을 국내의 PEF의 활성화를 통하여 세수의 증대를 꾀하고자 한 것이다. 그러나 여전히 세제 당국에 미치는 세수의 감소는 지속될 것으로 보인다. PEF에 투자되는 GP와 LP를 대상으로 법인세를 과세하되, LP에 대하여는 법인세를 과세할 경우 고유목적사업준비금을 설정하지 않는 투자기관에 대하여는 세수의 증대를 꾀할 수 있을 것으로 보이지만, 투자자의 대다수가 LP로 투자되기 때문에 이에 대한 세수의 증대는 그다지 크지 않을 것으로 보인다.<sup>40)</sup> GP의 구성을 살펴볼 때 운용사와 주간사 등이 있는데, 운용사의 경우 투자되는 금액이 크지 않기 때문에 GP보다 LP의 투자금액이 크기 때문에 법인세 과세의 금액은 그다지 크지 않을 것으로 예상된다.

그러므로 국내에서 벌어들인 소득에 대하여는 해외로 이전하는 효과가 크게 발생할 것으로 보인다. 국내에서 국내투자가로 인하여 투자이익이 발생한다면 운용이익에 대하여 법인의 경우에는 전액 과세대상에 포함된다. 그렇지만 해외자본이 유입되어 투자할 경우 배당소득으로 과세하게 되면 원천징수세액이 어느 정도 유지되지만, 소득원천별로 배분하게 되면 국내 투자자들보다는 해외투자자에게 세제가 월등하게 유리하게 작용된다. 국내의 PEF가 투자를 했다가 국내 법인세를 과세하게 됨에 따라 국내의 산업을 육성할 뿐만 아니라 PEF 배부이익에 대하여도 법인세 과세가 가능하지만, 외국계에 투자되면 배분이익에 대하여 원천세도 낮아지게 되므로 외국법인에 해당되어 국내에서는 법인세를 과세할 수가 없다. 그만큼 국내이익이

40) LP의 투자이익에 대하여는 배당소득으로 보아 전액 고유목적사업준비금을 설정함으로써 배분이익에 대하여 법인세의 세수증대 효과가 상쇄되기 때문이다.

해외로 이전되는 효과가 발생하게 된다.

PEF의 투자시 외국계 자본의 세제혜택을 부여하기 전과 부여한 후의 세수금액에는 차이가 있게 된다. 다음의 사례는 비거주자 및 외국법인이 국내 사모투자회사에 1조원을 투자한 경우로서 1,000억원을 분배받았다고 가정하자. 각 소득의 유형별로는 이자소득, 배당소득, 사업소득, 주식양도소득이 각각 250억원이라고 가정을 할 경우 전체 원천소득세는 차이가 있게 된다. 1,000억원에 대하여 외국계 자본에 대하여 원천별로 분류하기 전에는 전액 배당으로 보아 원천세율 20%로 200억원을 원천징수하게 된다. 그러나 원천별로 과세한다고 할 경우 각 조약에서 정하고 있는 제한세율에 따라 차등하여 원천징수하게 된다. 아래 <표 8>에서는 총 80억원으로 예시하고 있다. 양자 간에 약 12억원의 세수차이가 발생하고 있는 것이다. PEF의 투자시 외국계 자본의 동업기업 과세특례 부여 전과 부여 후의 세수금액의 차이 예시는 다음 <표 8>과 같다.

<표 8> 세제 부여 전과 부여 후의 세수금액의 차이 예시

구 분	도 입 전	도 입 후
투 자 액	1조원	1조원
총배분이익	1,000억원	1,000억원
소 득 구 분	배당소득	이자, 배당, 사업, 주식양도소득
원 천 소 득 금 액	1,000억원 × 20% = 200억원	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이자소득<sup>41)</sup> : 250억원 × 10% = 25억원</li> <li>• 배당소득<sup>42)</sup> : 250억원 × 20% = 50억원</li> <li>• 사업소득 : 250억원 × 2% = 5억원</li> <li>• 주식양도소득<sup>43)</sup> : 250억원 × 0% = 0원</li> <li>• 총 80억원</li> </ul>

41) 한미조세조약 제13조에는 이자에 대한 원천징수세율을 언급하고 있다. 조세조약상 비거주자의 이자소득에 대하여는 그 이자소득이 발생한 국가(원천지국)에서 국내세법에 따라 과세할 수 있다. 그러나 그 이자의 수취인이 동 이자의 수익적 소유자인 경우에는 일정한 세율(제한세율)을 초과하여 과세할 수 없다. 통상 제한세율은 통상 10~15%이다.

국내세법에 따른 원천징수세율은 「소득세법」 제156조 제1항 또는 「법인세법」 제98조 제1항에서 규정하는 세율에 「지방세법」 제89조 제1항의 세율을 반영한 세율을 적용한다. 세제혜택을 부여하기 전에는 1조원의 투자자금에 대하여 1,000억원을 분배받을 경우 원천소득세로 200억원이었으나, 세제혜택을 부여한 후에는 1,000억원에 대하여 80억원의 세부담이 있게 된다. 이에 따라 우리나라 입장에서는 세수의 금액이 감소하여 법 개정으로 인하여 불리한 입장에 놓이게 된다. 참고로 외국법인 등의 국내원천소득에 대한 국내세법에 따른 원천징수세율은 다음 <표 9>와 같다.

<표 9> 외국법인 등의 국내원천소득에 대한 국내세법에 따른 원천징수세율

국내원천소득 종류	세 율	지방세 반영*
• 이자 및 신탁의 이익(채권 이자소득)	20%(14%)	22%(15.4%)
• 배당소득, 인적용역 제공소득, 지식재산권 등의 사용대가(사용료 소득), 기타소득	20%	22%
• 유가증권, 부동산 등 양도소득 (지급액의 10%와 양도차익의 20% 중 적은 금액)	10% (또는 20%)	11% (또는 22%)
• 선박·항공기 등의 임대소득, 사업소득	2%	2.2%

\* 지방소득세법 제89조 제1항의 세율을 반영

42) 한미조세조약 제12조에는 배당에 대한 원천징수세율을 언급하고 있다. 비거주자 등이 내국법인으로부터 배당소득을 지급받는 경우 그 배당소득에 대하여는 그 배당소득이 발생한 국가(원천지국), 즉 우리나라에서 과세할 수 있다. 제한세율은 조세조약에 따라 다르나 대부분의 경우 10~15% 정도이다.

43) 조세조약상 주식 양도소득에 대하여는 거주지국에서만 과세할 수 있는 경우가 대부분이며 원천지국에서 과세할 수 있는 경우는 별로 없다. 다만, 주식 양도소득에 대하여 거주지국에서만 과세할 수 있는 조세조약의 경우에 일정요건을 갖춘 주식의 양도소득에 대하여는 원천지국에서 과세할 수 있는 경우가 있다.

#### 4. 조세채약국이 아닌 조세피난처를 활용한 조세의 회피 문제

국내 PEF에 해외 연기금에 대하여 수동적 동업자로 보아 동업기업 과세 특례를 적용함에 따른 또 하나의 문제는 해외연기금이 조세채약국이 아닌 조세피난처를 이용하여 조세의 회피를 시도하고 있는 것이다. 향후 해외자본의 조세회피 사례가 빈번히 발생하여 국내에서 창출된 부의 이전이 해외로 고스란히 넘어가게 될 것으로 보인다. 대표적인 것으로 조세조약을 이용한 조세회피 사례로서, 1997년 이후 외환위기 이후에 국내에 들어온 투기성 외국자본은 조세조약을 이용하여 국내에서 얻은 투자이익에 대하여 조세부담을 하지 않고 국내의 부를 해외로 고스란히 이전한 사례가 발생하였다. 대표적인 사례가 뉴브릿지 캐피탈이 제일은행 매각과 론스타펀드의 외환은행 매각 사례가 이에 해당한다.<sup>44)</sup>

국내 PEF의 동업기업 과세특례 적용은 수동적 동업자에게 배분된 소득을 무조건 배당소득이라고 규정짓고 있지만, 해외 연기금 등에 대하여는 원천별로 과세를 하도록 하고 있다. 그러나 대부분의 해외 연기금의 투자처는 조세피난처 대상국에서 발생하는 것이므로 조세조약상의 제한세율을 이용할 경우 조세회피가 빈번히 일어나고 있다. 즉, 유가증권 양도소득에 대하여 조세조약에서는 거주지국에서 과세하고 있으므로 조세협약이 체결될 경우에는 국내에서 주식양도차익에 대하여 과세를 하지 못한다. 이 때문에 세수의 감소가 초래될 수도 있다.

비거주자 또는 외국법인의 국내원천소득에 대한 과세에 관하여 규정하고 있는 법규에는 국내세법과 조세조약이 있다. 비거주자 등의 국내원천소득을 과세하는 경우 소득세법, 법인세법 등 국내세법의 규정이 적용되는 것

44) 구체적인 사례는, 최천규, 『외국자본의 조세회피방지를 위한 합리적 과세방안』, 국회예산정책처, 2012, 36~39면을 참조할 것.

이나 우리나라와 조세조약이 체결된 국가의 거주자에 대한 과세는 국내세법과 조세조약이 함께 적용된다. 따라서 비거주자 등의 국내원천소득에 대한 소득세 또는 법인세를 과세할 때에 국내세법의 규정과 조세조약의 규정이 상충하는 경우가 있으며, 이 경우 적용해야 할 법규를 결정하는 것은 매우 중요하다.

통상적으로 비거주자 등의 원천소득의 과세는 조세조약에 의하고 있다. 조세조약이란 통상 “소득 및 자본에 대한 국제적·법률적 이중과세를 방지하기 위하여 문서에 의하여 체결된 명시적 합의”를 의미한다. 조세조약은 2개의 국가 간에 체결되며, 서면의 형식으로 되어 있다. 「국제조세조정에 관한 법률」 제28조에서는 비거주자 및 외국법인의 국내원천소득 구분에 있어서는 소득세법 제119조 및 법인세법 제93조의 규정에 불구하고 조세조약의 규정이 우선하여 적용된다고 규정하고 있고, 동법 제29조에서는 이자·배당·사용료에 대한 원천징수세율은 조세조약상의 제한세율과 소득세법이나 법인세법에서 규정하는 세율 중 낮은 세율을 적용한다는 규정을 두고 있다.

## 5. 국내 기관투자자인 연기금 등의 투자 기회 상실

PEF의 경우 성격상 Blind Fund의 성격으로 유지되기 때문에 PEF 설립시 긴급자금이 필요하게 될 경우가 있으면 투자대상물을 확정하지 않고 투자되는 경우가 있어 국내투자자는 투자를 꺼려하게 되지만, 해외자본은 세제상의 혜택이 있게 되므로 투자단계의 회사 설립이 용이해지는 반면, 컨소시엄 구성시에 국내투자자들에게 배정되는 몫이 감소될 것으로 예상된다.

외국계 펀드 또는 외국계 자본이 국내 펀드 및 국내 자본보다 각종 규제의 제한이 없기 때문에 오히려 국내투자자에 비하여 투자여건이 양호한 편이다. 외국계 펀드는 펀드 결성단계에서부터 제한이 없기 때문에, 국내 PEF 자금을 비하여 오히려 투자를 활성화할 수 있고, 적기에 자금모집이 용이하여 국내기관투자 등은 PEF의 투자 기회가 적어질 것으로 예상된다.

국내 PEF는 정관변경이나 투자절차를 협의시에 GP뿐만 아니라 수동적 동업자에게도 서명날인을 요구하는 경우가 있게 된다. 그러므로 PEF를 운영하는 주관회사에서는 해외의 거대자금만으로 신속히 투자의사결정을 하기 위하여 국내의 기관투자자의 수동적 동업자의 투자기회를 부여하지 않고 해외의 거대자금만으로도 펀드자금을 조성하여 투자를 하려고 하는 유인이 있게 되다. 아무래도 국내의 PEF의 엄격한 투자절차보다는 해외에서 규제를 덜 받는 해외 연기금으로 운영하는 편이 투자 대상물의 선정이나 투자절차의 신속한 측면에서 볼 때 더욱 유리한 측면이 있기 때문에 향후 PEF에서는 해외의 자금을 더욱 선호할 것으로 예측된다. 이에 따라 국내 PEF의 우선 투자 대상자 협상에서 국내투자자가 열등한 지위를 차지하게 될 수도 있다.

통상적으로 해외의 성공적인 PEF 들의 경우에는 특정한 유형의 투자기관에서 고수익을 창출한 투자자 구성집단이 있다면 그들만이 담합하여 투자자 구성을 하는 경우가 있으며, 신속한 의사결정의 경험이 이미 있기 때문에 타 투자자를 투자자 구성군에 포함시키려 하지 않는 경향이 있다. 투자실적이 양호한 상위의 PEF의 투자자라면 더욱더 그러할 것이다. 이미 관계가 있는 투자기관들에 국내 연기금 등의 자금이 투자자로 구성되기에는 현실적으로 어려운 면이 있어 수동적 동업자로 투자가하기에는 현실적으로 곤란한 면이 있으므로 이에 대한 우선협상이나 일정비율의 포지션을 차지하는 것은 대단히 중요하다고 할 수 있다.

## IV. PEF의 동업기업 과세특례와 관련한 개선방안

### 1. 국내 및 외국계 PEF 간의 과세형평성 제고

국내 PEF가 동업기업 과세특례를 선택할 경우에는 국내사업장이 없는 비거주자 또는 외국법인인 수동적 동업자에게 배분된 소득에 대하여 해당 소득으로 원천징수하여 납세의무를 종결하고 있다. 그러나 해외에서 설립된 외국계 PEF의 경우에는 실질과세원칙에 따라 외국계 PEF를 도관회사로 보고 그 실질귀속자인 투자자(파트너)에게 과세가 되도록 하고 있는바, 국내에서 발생한 소득의 발생원천에 따라 각 소득별로 원천징수하여 납세의무가 종결토록 하고 있다. 이에 따라 국내 PEF와 외국계 PEF간의 과세형평성이 상실되고 조세회피의 문제가 발생할 수 있는 여지가 있다. 그러므로 이에 대한 개선이 필요하다. 이미 <표 8>과 <표 9>를 통하여 보다라도 이에 대한 개선이 필요함을 알 수 있다. 과거 배당소득세로 20%로 과세하고 있었던 것을 소득원천별로 과세를 전환하여 외국계 PEF와 국내 PEF의 과세를 통일함으로써 과세형평성을 제고할 필요가 있다. 국내 세수 국내 PEF에 대하여 외국계 PEF와의 과세상의 형평성을 제고하고 조세조약을 남용하여 조세회피수단으로 악용(Treaty Shopping)될 가능성을 방지하기 위하여 국내 PEF의 경우에도 각 소득별로 원천징수하여 납부하는 방향으로 개정하는 것을 검토할 필요가 있다.

조세조약상 유가증권 양도소득에 대하여 원천지국에서 과세할 수 있는 국가의 거주자의 경우 국내 PEF를 통해 투자하는 경우 양도소득이 아닌 배당소득으로 과세하므로 조세회피가 가능하다는 문제점이 있다. 따라서 국내 PEF가 외국계 PEF와의 과세상의 형평성을 제고하고 조세조약을 남용하여 조세회피수단으로 악용될 가능성을 방지하기 위하여 국내 PEF의 경우

에도 각 소득별로 원천징수하여 납부할 필요가 있다.

더불어, PEF의 활성화를 위하여 PEF 업계에서는 다양한 개선요구를 하고 있다. PEF의 활성화와 외국자본의 국내투자는 세제지원의 뒷받침이 없다면 사실상 불가능하다고 보여지므로 적극적인 세제지원이 필요할 것으로 보인다. 과세당국에서는 다음과 같은 사항에 대하여 검토할 필요가 있다. 조세특례제한법 시행령 제100조의18 제1항에서 정하고 있는 GP가 합자조합, 유한책임사원인 경우 GP에도 동업기업 과세 적용을 할 수 있도록 하며, 제100조의18 제7항의 외국 LP 및 개인 LP의 소득 계산시 결손금 이월 공제를 허용할 필요가 있다. 그리고 제100조의18 제8항에서는 거주자 LP 및 외국 LP에 대한 비용공제가 되지 않고 있는데 이를 허용할 필요가 있으며, 제100조의19 제2항의 외국 LP에 대한 원천징수세액공제의 불합리한 측면과 제100조의21 제4항의 분배 후 배분에 따른 소득금액 계산 이슈로 인한 이중과세의 문제에 대한 심도있는 논의가 필요하다고 본다. 이를 통하여 국내 LP와 해외 LP와의 차별이 없도록 하여야 할 것이다.

## 2. 사모투자 전문회사의 활성화를 위한 법적인 개선사항

### 가. 국내 일부 사모투자 자금의 역차별 방지를 위한 개선사항

조세특례제한법 제100조의18의 개정 규정은 2013년 1월 1일 이후 개시하는 과세기간부터 해외 연기금에 대하여 동업기업 과세특례를 적용토록 하고 있다. 이에 국내 일부 기금에 대한 역차별의 문제가 발생할 수도 있으므로 이에 대한 법 규정의 수정이 필요할 것으로 본다.

현행 동업기업 소득금액 등의 계산 및 배분에 관하여는 조세특례제한법에 열거하고 있다. 이하에서는 조세특례제한법 시행령 제100조의18(동업기업 소득금액 등의 계산 및 배분)에서 수정되어야 할 사항을 반영하는 것이다. 개정법에서는 「근로자퇴직급여 보장법」에 의한 퇴직연금지급과 유사한 해외 연기금에 대하여 PEF의 수동적 동업자로 보고 있다. 401(K)와 같은 세

제지원을 통하여 결성된 퇴직연금기금이 국내의 PEF 자금을 투자될 경우에는 국내 퇴직연금기금에 비하여 과도한 세제혜택을 부여하는 것이라 할 수 있다.

「근로자퇴직급여 보장법」에 의하여 설립된 퇴직연금제도는 확정기여형 퇴직연금제도, 확정급여형 퇴직연금제도, 개인형 퇴직연금제도를 말하는데, 이는 민간기업에서 시행하는 것으로서 이러한 기금이 국내에 투자되었다고 가정할 경우 이에 대한 특례가 부여되는 것을 말한다. 이러한 기금은 일반적으로 PEF와 같은 고위험이 내재된 투자대상물에는 투자를 하지 않고 있다. 그러나 해외의 퇴직연금기금은 이에 대한 특별한 제한을 두고 있지 않기 때문에 국내 PEF에 거대한 자금규모로 투자될 가능성이 크다 할 수 있다. 이때 국내의 퇴직연금기금의 자금을 대하여는 배당소득으로 과세되고 있지만, 해외의 퇴직연금기금은 소득원천별로 과세하게 되므로 이에 대한 과세의 형평성이 상실된다고 할 수 있다. 향후에는 「근로자퇴직급여 보장법」에 의한 연금은 제외될 필요가 있다. 그리고 우리나라 사례에서 아직까지도 퇴직연금기금이 PEF의 수동적 동업자로 투자된 사례는 찾아볼 수 없는 실정이다.

최근 재무적 투자가인 유한책임사원의 구성은 제도 도입 초기 금융회사와 연기금이 80% 이상을 차지하였으나, 그 투자비중이 점차 감소하여 그 비중이 2010년에는 53%로 감소하였다. 반면, 최근 일반법인과 개인투자자의 참여비중은 2005년에 19.6%에서 2010년 41%대로 급격히 증가하여 투자자의 범위가 다양해지고 있음을 알 수 있다.<sup>45)</sup> 이에 따라 국내 PEF에서는 배당으로 과세되고 있는 반면, 「근로자퇴직급여 보장법」에 의한 해외 연금은 수동적 동업자로 과세하게 되어 양자 간의 과세형평성이 위배되고 있음을 알 수 있다. 이에 대한 개선이 필요하다고 본다. 이를 위하여 조세특례제한법 시행령 제100조의18의 제9항 제2호 나목에서 정하고 있는 “우리나라의 「국민연금법」, 「공무원연금법」, 「군인연금법」, 「사립학교교직원 연금법」,

45) 김규립 외 3인, 앞의 논문, 136~137면.

「근로자퇴직급여 보장법」 등에 준하는 법률에 따라 설립된 연금”의 문구에서 “「근로자퇴직급여 보장법」 등에 준하는 법률에 따라 설립된 연금”의 문구는 삭제할 필요가 있다.

또한 법률에 따라 설립된 비영리단체로서 수익을 구성원에게 분배하지 아니하는 기금으로서 국내에 고유목적사업준비금의 설정이 가능한 비영리법인 또한 제외할 필요가 있다. 국내 PEF의 활성화를 위하여 해외 연금에 대하여 동업기업 과세특례의 적용을 완화한 것에 대하여는 국내 산업의 활성화 내지는 PEF 투자자금의 모집 측면에서는 용이하고 긍정적으로 평가되어지나, 일부 기금과 비영리법인의 기금에 대한 세계 형평성 차원의 국내 비영리법인에 대한 역차별은 개정의 필요가 있게 된다. 이를 위하여 조세특례제한법 시행령 제100조의18의 제9항 제2호 다목에서 정하고 있는 ‘법률에 따라 설립된 비영리단체로서 수익을 구성원에게 분배하지 아니하는 기금’의 문구를 ‘법률에 따라 설립된 비영리단체로서 수익을 구성원에게 분배하지 아니하는 기금으로서 고유목적사업준비금의 설정이 가능한 비영리법인’으로 수정할 필요가 있다.

### 나. 과거 동업기업 과세특례 미신청분에 대한 적용

동업기업 과세특례의 적용은 2009년 1월 1일부터 시행되었다. 그러나 그 이전에 설립되어 동업기업 과세특례의 적용을 받지 못하는 PEF의 경우에는 신청기한을 놓쳐 동업기업 과세특례가 적용되지 아니한다. 정부가 기업 과세제도의 선진화를 도모하기 위하여 동업기업 과세특례제도를 도입하였으나, 동업기업 특례제도를 선택한 사업자가 극히 미미한 수준이었다. 이러한 주된 이유로는 특례기준과 공동사업장의 과세기준이 매우 유사하며 그 적용대상자를 협소하게 규정하였기 때문이다.<sup>46)</sup> 통상 PEF의 투자기간은 대략 10년 이상의 장기를 요하므로 아직까지도 투자기간이 만료되지 아니한

46) 안창남, “외국사모투자전문회사와 국내 동업기업 과세특례(파트너십) 제도”, 『역외금융연구』 제3권, 제주금융포럼 : 제주발전연구원, 2010, 132면.

펀드가 상당부분 차지하고 있다. 이에 대한 PEF에도 동업기업 과세특례를 적용하게 된다면, 침체되었던 국내 PEF의 산업은 다시금 활성화를 기대할 수 있을 것으로 보인다. 이를 위하여 PEF의 동업기업 과세특례 적용을 완화할 필요가 있다. 법인세법 부칙 제20조에 대하여 소급적용할 필요가 있다.<sup>47)</sup>

현행 동업기업 과세특례제도가 가지는 문제점으로 인하여 2009년 1월 1일 이전에 설립된 대부분의 PEF가 동업기업 과세특례의 적용을 신청하지 아니하였다. 법인세법 부칙으로 인해 2009년 1월 1일 이전에 설립된 PEF 중 동업기업 과세특례의 적용을 신청하지 아니한 PEF가 대부분이어서 이에 대하여는 2009년 이전에 설립된 PEF에 대하여도 세제혜택이 부여될 수 있도록 해야 할 것이다.

상기 문제점을 해소하기 위해 세제가 개선되는 경우 기존의 PEF에 대해서도 설립시기와 상관없이 새로운 제도의 적용을 받을 수 있도록 관련 부칙을 개정하는 것이 타당하다. 이를 개선하기 위해서는 2009년 1월 1일 이전에 설립된 모든 PEF에 대하여 세법 개정에 대한 동일한 효과를 얻을 수 있도록 관련 부칙을 개정할 필요가 있다.

### 3. 국내투자자에게 우선권 부여

PEF의 사원은 크게 유한책임사원, 무한책임사원, 업무집행사원으로 구분되며 사원의 자격과 총수 등에 대하여 규제를 하고 있다. 이때 국내의 투자자와 해외의 투자자를 구분하여 사원을 모집하고 있지는 않다. PEF의 사원은 1인 이상의 무한책임사원과 유한책임사원으로 하되 총사원은 49인 이하로 구성된다. PEF의 유한책임사원은 자격에 대한 특별한 규제를 두지 않기 때문에 연기금, 공제회, 금융기관, 보험사, 일반 기업 및 개인이 유한책임사원이 될 수 있다.

그러나 PEF의 경우 성격상 Blind Fund의 성격이 대부분이며, 신속한 자

47) 2008. 12. 26. 법률 제9267호.

금의 모집을 최우선으로 하기 때문에 PEF 설립시 긴급자금이 필요하게 될 경우에 이미 재간접펀드를 통하여 거대한 자금이 모집된 해외 연기금의 투자자를 선호할 것이다. 그러므로 향후 컨소시엄 구성시에 국내투자자들에게 배정되는 몫이 감소될 것으로 예상되기 때문에 이에 대한 국내투자자의 보호차원에서라도 투자자 간 컨소시엄 구성시 국내투자자에게 우선 협상권을 부여한다든지, 국내투자가가 일정비율 투자될 수 있도록 정책적으로 이를 관리할 필요가 있다.

PEF의 경우 통상 7년 이상 10년 동안의 장기적인 투자를 요하므로 주로 중장기 투자가 가능한 연기금과 같은 금융기관 등의 기관투자가 또는 고액 자산가들을 중심으로 투자가 이루어질 수밖에 없다. 해외 연기금의 투자 또한 동일하다. PEF 시장이 발달한 미국과 유럽 등의 선진국 시장에서도 정부 및 기업 연금펀드 등이 대다수를 차지하고 있다. 해외의 경우 연기금과 은행 및 보험회사와 같은 금융기관 또는 PEF에 전문적으로 투자하는 재간접펀드가 PEF의 주요 투자자로 볼 수 있다. 그 외에도 각국 정부의 국부펀드 등이 출자하고 있다. 이러한 자금들은 모두 거대자금으로 전 세계 자금시장을 움직이는 소위 큰손으로서의 역할을 하고 있으며, 자금 모집이 수월하고 이미 모집된 자금으로 다양한 투자처에 적기에 투자할 수 있는 특징이 있다. 이러한 PEF의 투자자들과 경쟁하기 위해서는 국내 PEF의 우선 투자 대상자 협상에서 국내투자가가 열등한 지위를 차지하게 될 수도 있으므로 투자에 대하여는 정책적인 배려가 필요하다고 본다.

## V. 결 론

사모투자펀드란 사모(私募)방식으로 소수의 거액투자자로부터 모은 자금을 주로 협상방식에 의해 투자대상 회사의 주식·지분 등 Equity에 투자하여 높은 수익을 창출하는 것을 목적으로 하는 펀드를 말한다. 미국과 영국 등 PEF가 활발한 활동을 하고 있는 나라의 경우 PEF에 대하여 별도의 규제를 정하고 있지 않다. 우리나라의 경우에는 PEF 제도를 도입하여 운영하고 있으나, 경영권 인수 목적으로 운영하는 Buyout Fund 형태만 인정하고 있고 사모투자펀드의 투자 및 사모투자펀드에 투자하는 투자자에 대한 규제가 많아서 활성화되지 못하고 있는 실정이다. 본 연구에서는 PEF 활성화를 위하여 제도적인 측면보다는 세제적인 측면의 개선을 통하여 PEF의 활성화를 유도하고자 하였다. 이를 위하여 우리나라 PEF에 대한 세계상의 이해 및 문제점에 대하여 살펴보고 해외 자본의 국내 PEF의 투자 활성화의 측면에서 바람직한 세제 개선방안을 모색해 보았다.

사모투자전문회사(PEF) 제도는 우리나라 자본시장의 경쟁력을 높이기 위해 2004년 12월에 처음 도입되었으며, 그동안 양적으로 크게 성장하였다. 이와 같은 급성장한 성장 배경으로는 다양한 투자유인책이 있었기 때문이며, 각종 규제와 제한을 완화하였다는 점을 들 수 있다. 향후 더욱 많은 자금의 모집을 통하여 국내 PEF의 활성화를 유도하기 위해서는 우리나라 사모투자펀드 시장의 발전을 모색하는 다양한 방법 중에 하나는 세제지원을 통하여 직접적인 효과를 얻는 방법이 있다. PEF 제도의 도입에 있어서 중요하게 고려할 사항중의 하나는 세계상의 취급을 통해 활성화할 수 있는 방안을 모색해 볼 필요가 있다.

금융시장에서 사모투자펀드가 차지하는 영역은 정부규제가 거의 없고 시장의 자율기능이 최대한 강조되는 분야로서, 세제지원의 효과는 직접적이

고 단기적으로 나타날 수 있는 것이다. 이러한 세제혜택을 부여하기 위해서는 우선, 사모투자펀드의 우리 경제에서의 중요성과 현황에 대한 정확한 현황 진단 후, 사모투자 활성화를 위한 다양한 방법이 모색되어야 한다.

정부는 다양한 정책방향하에서 사모투자펀드 활성화를 위해서는 시장참가자들의 투자유인책을 마련하여 적기에 PEF에 필요한 자금이 모집되도록 하여야 할 것이다. 또한 사모투자펀드가 제도 도입의 취지에 맞게 본연의 목적달성에 부합하도록 국내 연기금·보험회사 등 기관투자자뿐만 아니라 해외 연기금을 비롯한 투자자들이 국내 PEF에 적기에 필요한 자금이 투자될 수 있도록 유도하고, 투자가 안정적이고 건전한 투자수단으로 정착될 수 있도록 해외 연기금 등에 대하여 현행의 세제의 문제점을 보완하고 국내투자를 활성화할 수 있도록 하는 정책을 병행할 필요가 있다. 세제상의 유인책을 통해 국내산업의 발전을 유도할 수 있도록 정부의 적극적인 개선과 감독도 병행해 나갈 필요가 있다.

본 연구는 이러한 문제점을 바탕으로 세무상의 영향과 국내펀드와 해외펀드의 사모투자펀드의 활성화를 위하여 다양한 방법을 모색해 보았다. 이를 위하여 국내 PEF와 외국계 PEF 간의 과세형평성을 제고할 필요가 있다. 현재 국내 PEF가 동업기업 과세특례를 선택할 경우 국내사업장이 없는 비거주자 또는 외국법인인 수동적 동업자에게 배분된 소득에 대하여 일괄적으로 배당소득으로 원천징수하여 납세의무를 종결하고 있다. 한편 해외에서 설립된 외국계 PEF의 경우 실질과세원칙에 따라 외국계 PEF를 도관회사로 보고 그 실질귀속자인 투자자(파트너)에게 과세되며, 국내에서 발생한 소득의 발생원천에 따라 각 소득별로 원천징수하여 납세의무가 종결된다. 따라서 조세조약상 유가증권 양도소득에 대하여 원천징수에서 과세할 수 있는 국가의 거주자의 경우 국내 PEF를 통해 투자하는 경우 양도소득이 아닌 배당소득으로 과세하므로 조세회피가 가능하다는 문제점이 있다.

이를 개선하기 위해서는 국내 PEF가 외국계 PEF와의 과세상의 형평성을 제고하고 조세조약을 남용하여 조세회피수단으로 악용될 가능성을 방지하기 위하여 국내 PEF의 경우에도 각 소득별로 원천징수하여 납부하는 방향

으로 개정하는 것을 검토할 필요가 있다.

본 연구에서는 국내 및 외국계 PEF 간의 과세형평성 제고방안을 연구하였다. 본 연구는 국내 PEF와 외국계 PEF 간의 과세형평성 제고를 위하여 세제의 개선방안을 살펴보았다. 이에 본 연구에서는 국내 PEF가 외국계 PEF와의 과세상의 형평성을 제고하고 조세조약을 남용하여 조세회피수단으로 악용(Treaty Shopping)될 가능성을 방지하기 위하여 국내 PEF의 경우에도 각 소득별로 원천징수하여 납부하는 방향으로 개정할 것을 건의하는 바이다. 또한 관련 세제를 면밀히 분석하고 이에 대한 개선의 방안을 모색해 보고자 한다.

우리나라 사모투자펀드가 도입된 지 10년이 지났으나 정부 주도하에서 도입된 제도이기에 외국에 비하여 규제가 많았던 것이 사실이며, 국내 사모투자의 유도를 활성화하기 위해서는 사모투자펀드에 존재하고 있는 제도적인 규제의 개선뿐만 아니라 외국계 투자시에 대한 세제혜택을 부여하여 국내 PEF의 활성화를 유도하고 이를 통하여 국내 PEF 산업이 한층 발전하는 계기를 마련하도록 조속한 법 개정이 필요하다고 본다.

## 參 考 文 獻

- 금융감독원, 『사모투자전문회사 실무안내』, 금융감독원, 2011.
- 금융투자협회, 『집합투자기구와 세제』, 금융투자협회 실무서, 2009.
- 김규립·김수민·문주호·임유철, 『사모투자의 모든 것』, 한국금융연수원, 2012.
- 박정훈, “사모투자전문회사의 개념 및 도입배경”, 『BFL』 제10호, 서울대학교 금융법센터, 2005.
- 박중수·정재현, “현행 파트너십 과세제도의 문제점과 개선방향 : 수동적 동업자의 소득구분 및 원천징수를 중심으로”, 『고려법학』 제66호, 고려대학교 법학연구원, 2012.
- 박 훈, “현행 동업기업 과세특례제도의 주요내용”, 『세무사』 제27권 제1호 통권 제120호, 한국세무사회, 2009.
- 손영철, “사모투자전문회사(PEF) 과세제도에 대한 연구”, 『세무사』 제25권 제2호 통권 제113호, 한국세무사회, 2007.
- 손영철·서준근, 『금융상품과 세법 : 펀드세무를 중심으로』, 삼일인포마인, 2011.
- 안경봉, “동업기업 과세제도의 적용범위”, 『세무사』 제25권 제4호, 한국세무사회, 2007.
- 안창남, “외국 사모투자전문회사와 국내 동업기업 과세특례(파트너십) 제도”, 『역외금융연구』 제3권, 제주금융포럼 : 제주발전연구원, 2010.
- 윤지현, “동업기업 세제 도입에 따른 기업형태별 적절한 과세방안에 관한 연구”, 『조세법연구 XVIII-2』, 세경사(한국세법학회 편), 2008.
- 윤충식·장태희, 『조세특례제한법 해설과 실무』, 삼일회계법인 삼일인포마인, 2012.
- 이동헌·윤희화, “동업기업 과세제도의 개선에 관한 연구 : 조세전문가의 인식을 중심으로”, 『회계정보연구』 제28권 제4호, 한국회계정보학회, 2010.
- 이준규·이상도, “사모투자전문회사에 대하여 동업기업 과세특례를 적용함에 있어서의 과세상 쟁점”, 『세무와 회계저널』 제14권 제5호, 한국세무학회, 2013.
- 임동원, “동업기업 과세제도에 대한 연구”, 한양대학교 법학대학원 박사학위논문, 2014.
- 조문균, 『동업기업과세특례의 이해』, 기획재정부 세제실 법인세제과, 2008.
- 최천규, 『외국자본의 조세회피 방지를 위한 합리적 과세방안』, 국회예산정책처, 2012.

<Abstract>

**A Study of the Problems and Improvements on  
Current Partnership Taxation in PEF**

Kim, Su Sung\*

In order to attract foreign investment in Private Equity Fund (hereafter referred to as 'PEF'), domestic investors of PEF as well as foreign private equity investors need to be granted various tax incentives. With regard to such purpose, by providing tax concessions through amendment of tax law, investment of pension funds overseas and the funds necessary for the domestic PEF have been recruited in a timely manner. Such law amendment is expected to contribute significantly to investment promotion of the PEF. However, some of this amendment may cause tax issues that might be reverse discrimination when viewed from the viewpoint of domestic institutional investors compared to pension funds overseas.

The recent amendment allows all the PEF operating profit to be levied based on dividend income taxation while overseas pension funds are left completely out of taxation. This is the exceptional taxation of corporate partnership taxation due to a grant of tax breaks, which causes lose fairness between domestic funds and overseas pension fund invested in the PEF. The amendment is to lower their tax revenue within the country as well as to leak national wealth to outside of the country, such as the Lone Star Funds case.

To ameliorate this problem, the special tax treatment control law, 18 of Art. 100, should solve the reverse discrimination between domestic pension fund and the overseas pension fund. And international PEFs should not to receive exceptional taxation in applying the tax benefits of partnership companies.

This study is to look into problems and improvement measures on the taxation for domestic investment promotion of domestic PEF as well as foreign PEF, and to search measures minimizing taxation difference between foreign and domestic PEFs and further to look at problems in the taxation system causing loss to domestic investors due to taxation measures applied for the purpose of investment

---

\* Korea Teachers Pension Fund, Ph. D. Tax administration

promotion of PEF. Therefore, this study is to achieve taxation fairness for domestic PEF through the taxation balance between domestic institutional investments and overseas pension funds, and also has significance in suggesting a measure that domestic PEF investment is activated again.

▶ **Key Words** : PEF, private equity fund, partnership taxation, conduit-theory, limited partner

