

租稅政策이 對內外 直接投資에 미치는 效果分析

韓國租稅研究院

序 言

WTO의 출범과 1996년으로 예상되는 韓國의 OECD 가입은 그동안 지속적으로 진행되어 온 商品交易의 自由化뿐만 아니라 資本移動의 自由化를 더욱 진전시킬 것으로 전망된다. 특히 OECD 가입은 UR에서 명시적으로 논의되지 않았던 資本移動에 대한 폭넓은 自由化를 전제조건으로 하고 있으므로 앞으로 資本의 國家間 移動에 대한 韓國 政府의 규제가 크게 완화될 것으로 보인다. 이에 따라 企業 課稅의 측면에서도 國際資本移動을 고려한 租稅政策의 합리화가 요구되고 있다.

資本移動이 자유로운 사회에서 합리적인 企業課稅政策을 수립하기 위해서는 다음과 같은 두 가지 점에 특히 유의해야 한다. 첫째, 閉鎖 經濟에서와는 달리 資本移動이 자유로운 經濟에서는 貯蓄에 대한 租稅와 投資에 대한 租稅가 구분된다. 閉鎖 經濟에서는 企業의 利益에 대한 課稅가 投資뿐만 아니라 貯蓄에도 영향을 주는 반면 資本移動이 자유로운 開放 經濟의 경우 企業에 대한 課稅의 완화는 貯蓄의 뒷받침이 없이 外國資本의 유입을 통한 國內投資의 증가를 초래할 수 있다. 이 경우 國內 通貨膨脹 및 經常收支의 악화라는 부작용이 나타날 수 있다. 둘째, 內國人에 의한 國內投資, 外國인에 의한 國內投資, 內國人에 의한 海外投資의 租稅에 대한 彈力성이 각각 다를 수 있다. 그러므로 世界化 時代에 걸맞는 적절한 企業課稅政策을 수립하기 위해서는 租稅政策이 內國人의 國內投資뿐만 아니라 外國인의 國內投資, 內國人의 海外投資에 미치는 효과를 종합적으로 검토해야 할 것이다.

本 報告書에서는 租稅政策이 國際直接投資의 흐름, 즉 外國인의

國內投資 및 內國人的 海外直接投資에 미치는 효과를 분석하여 企業活動에 대한 租稅政策 樹立에 필요한 기초 자료를 제공하고자 하였다. 먼저 內國人的 國內投資, 外國人的 國內投資, 內國人的 海外直接投資에 대한 有效稅率의 변화가 이들 投資에 미치는 효과를 新古典學派의 입장에서 간단히 살펴보고 나서 外國人的 國內直接投資 및 內國人的 海外直接投資에 대한 有效稅率이 어떻게 결정되는지 검토하였다. 그 다음에 과거의 자료를 이용하여 外國人的 國內投資와 韓國人的 海外直接投資가 韓國의 租稅政策 변화에 대해 어떻게 반응하는가 추정해 보았다.

本 報告書는 本院의 安鍾錫 專門研究委員이 집필한 것이다. 著者と 함께 本 報告書의 발간을 위하여 애쓴 여러분들께 감사드린다. 著者는 특히 本 報告書를 처음부터 끝까지 읽고 유익한 조언을 해준 本院의 金裕燦 博士와 梨花女子大學校의 全周省 教授, 資料蒐集·統計分析 및 原稿整理에 수고한 金正絃 研究員과 南美愛 研究助員, 그리고 編輯業務를 담당한 出版課 직원 여러분께 고마운 마음을 전하고 있다.

끝으로 本 報告書의 내용은 著者의 個人的인 의견으로서 本 研究院의 公式見解가 아님을 밝혀 둔다.

1994年 12月

韓國租稅研究院

院長 朴宗淇

目 次

I. 序 論	7
II. 有效稅率의 變化와 國家間 投資配分	11
1. 國家間 資本移動이 전혀 없는 경우	11
2. 資本輸出國	19
3. 資本輸入國	30
4. 開放經濟下에서의 企業課稅政策 方向	34
III. 韓國의 租稅制度和 對內外 直接投資에 대한 有效稅率	35
1. 外國人 直接投資 및 海外直接投資에 대한 有效稅率	35
2. 韓國의 租稅制度和 對內外 直接投資	42
IV. 外國人 直接投資 및 海外直接投資 動向	51
1. 外國人 直接投資	51
2. 海外直接投資	55
V. 韓國의 租稅政策이 對內外 直接投資에 미치는 效果：實證分析	59
1. 다른 國家에 대한 實證分析 事例	59
2. 基本模型	71

3. 韓國의 租稅政策이 外國人 直接投資에 미치는 效果	71
4. 韓國의 租稅政策이 海外直接投資에 미치는 效果	84
VI. 要約 및 結論.....	93
參考文獻	98

表 目 次

〈表 II-1〉 國家間 資本移動이 없는 경우 資本所得稅의 經濟的 效果	18
〈表 II-2〉 小規模 資本輸出國의 租稅賦課 效果	27
〈表 II-3〉 小規模 資本輸入國의 租稅賦課 效果	33
〈表 III-1〉 還收된 海外投資所得에 대한 有效稅率	38
〈表 III-2〉 對韓 直接投資와 自國投資에 대한 名目稅率	45
〈表 IV-1〉 外國人 直接投資 推移	52
〈表 IV-2〉 外國人 直接投資의 產業別 構成	54
〈表 IV-3〉 外國人 直接投資의 投資者 居住地國別 構成	55
〈表 IV-4〉 韓國의 海外直接投資 推移	56
〈表 IV-5〉 海外直接投資의 產業別 構成	57
〈表 IV-6〉 海外直接投資의 地域別 構成	58
〈表 V-1〉 對美 外國人 直接投資(FDIUS)에 대한 推定結果 ...	60
〈表 V-2〉 美國의 海外直接投資(USDIA)에 대한 推定結果 ...	63
〈表 V-3〉 對美 外國人 直接投資에 대한 Slemrod(1990)의 推定結果	65
〈表 V-4〉 日本의 對美 直接投資와 美國의 對日 直接投資에 대한 推定結果	66
〈表 V-5〉 對韓 外國人 直接投資 總額에 대한 推定結果	80
〈表 V-6〉 美國과 日本의 對韓 直接投資에 대한 推定結果	82
〈表 V-7〉 韓國의 海外直接投資 總額에 대한 推定結果	87
〈表 V-8〉 韓國의 對北美, 對아시아 直接投資에 대한 推定結果	90

I. 序 論

1980년대 세계경제의 가장 큰 특징 중의 하나로 世界化의 급속한 진전을 들 수 있다. 산업활동 또는 경제활동의 世界化는 財貨 및 用役의 國際交易과 生産要素의 국가간 이동에 의해서 촉진되는데 그 중 生産要素, 특히 資本의 移動을 통한 國際直接投資의 역할이 증대되고 있다. 1980년대 OECD 회원국의 年平均 名目GDP 增加率이 7.2%, 國際交易의 年平均 增加率이 6.2%였던 데 비하여 國際直接投資의 年平均 增加率은 16.3%였다는 OECD의 보고는 이러한 사실을 잘 입증해 주고 있다(OECD, 1994).

韓國도 일찍이 輸出指向的인 工業化 戰略을 채택함으로써 世界化의 대열에 진입하였으나 그 동안은 일부 品目の 輸出入에 대한 수량적 규제, 國際的 資本移動에 대한 규제를 통해서 國家經濟 發展을 저해할 것으로 예상되는 商品 및 資本의 국제적인 이동을 어느 정도 통제해 왔다. 그러나 최근 거듭되는 自由化 措置를 통하여 商品交易의 경우 일부 農産物과 서비스 부문을 제외하고는 거의 자유화되었으며, 資本移動의 경우에도 그 동안 外國人 直接投資가 금지되었던 일부 서비스 부문까지 外國人 直接投資가 허용되는 등 자유화가 크게 진전되었다. 또한 WTO체제의 출범과 1996년으로 예상되고 있는 韓國의 OECD 가입은 商品交易, 資本去來 양면에서 世界化 추세를 더욱 가속시킬 것으로 전망된다. 특히 OECD 가입은 UR에서 명시적으로 논의되지 않았던 國際資本移動에 대한 폭넓은 자유화를 전제조건으로 하고 있어 앞으로 國際資本移動에 대한 韓國 政府의 규제가 더욱 완화될 것으로 보인다.

世界化가 광범위하게 진전되면서 뚜렷하게 나타나고 있는 租稅政

策의 흐름은 租稅競爭이라고 할 수 있다. 세계 각국은 自國企業 및 自國에서 영업활동을 하고 있는 外國人 投資企業의 영업환경을 개선하기 위하여 경쟁적으로 稅率을 인하하고 있다. 1960년대에는 法定 稅率을 비교적 높은 상태로 유지하면서 減價償却, 投資稅額控除制度 등 여러 가지 유인을 통해서 國家經濟에 도움이 되는 投資活動을 장려하고자 하였으나 1980년대부터는 企業所得에 대한 法定稅率을 인하함과 동시에 복잡한 유인제도를 간소화하는 방향으로 나아가고 있다. OECD 회원국들의 平均名目(法定)稅率은 1980년대에 6% 포인트 낮아졌으며, 표준편차는 1981년의 8.0에서 1991년에는 6.3으로 줄어들었다(Owens, 1993). 韓國은 1993년에 실시된 金融實名制의 충격을 완화하기 위하여 1994년부터 法人稅率을 2% 포인트 인하하였으며 향후 3~5년간 추가로 稅率을 인하할 계획을 세우고 있다(財務部, 1994).

세계 각국이 資本所得에 대한 稅率引下 경쟁에 뛰어드는 이유로 自國企業의 競爭力 強化와 外國人投資 誘致 및 國內資本의 海外流出 억제 등을 들고 있다. 즉, 資本所得에 대한 租稅를 資本費用으로 간주하여 國內企業에 대한 資本費用의 인하를 통해 自國企業의 競爭力을 확보하며 外國人의 自國에 대한 투자를 촉진하고 自國人의 海外投資를 가급적 억제함으로써 國內投資와 雇用の 증대를 유발하려 한다는 주장이다.

法人稅率 引下를 통해서 企業의 競爭力을 강화하고 國內投資를 증대시켜야 한다는 주장은 대부분 국가의 거의 모든 企業들이 주장하고 있는 바이나 실제로 法人稅率 引下가 그러한 효과를 가져오는데 대해 경제학자들은 아직 명확한 합의를 도출하지 못하고 있는 상태이다. Summers(1988)에 의하면 資本移動이 완전히 자유로울 경우 法人稅率 引下는 自國의 競爭力을 향상시키는 데 기여하지 못하고 長期的으로는 오히려 競爭力을 惡化시킨다. 한 국가에서 法人稅率을 引下하였을 경우 이로 인하여 단기적으로 國內企業의 영업환경

이 개선된다면 이는 外國資本의 유입을 초래할 것이다. 外國資本의 유입은 國內通貨의 가치를 증대시키며 이로 인해서 競爭力은 다시 악화될 것이다. 따라서 法人稅率 引下가 國內貯蓄의 증대를 유발하지 않고 外國人投資의 유입만을 초래한다면 이는 경쟁력 향상에 기여하지 못한다.

貿易收支의 변화만 가지고 國家競爭力의 변화를 파악하였다는 점 등 Summers의 주장에도 異論의 여지가 있지만 중요한 점은 租稅政策이 資本의 國家間 이동에 영향을 미칠 경우 租稅政策의 經濟的 效果는 國際的 資本移動이 없을 경우와 크게 다르다는 점이다. 예를 들면 A國에 投資하고자 하는 外國人 投資者의 居住地國이 居住地國 課稅原則(residence principle)¹⁾을 효과적으로 수행하고 있는 경우 A國의 法人稅率 變化는 外國人의 A國에 대한 直接投資에 영향을 미치지 못할 수도 있다. 한편 A國이 內國人的 海外直接投資에 대해서도 역시 居住地國課稅原則을 적용하고 있으며, 國內投資 增大를 위해 여러 가지 投資支援制度를 적용하는 경우 A國의 法定法人稅率 變化는 內國人的 國內投資에 대한 資本費用보다 海外投資에 대한 資本費用에 더 큰 영향을 미칠 수 있다. 그러므로 A國의 法定法人稅率 引下는 外國人의 國內投資에는 전혀 영향을 미치지 못하면서 內國人 投資者로 하여금 海外投資의 기회를 모색하게 하는 결과를 초래할 수 있다. 이 경우 法人稅率 引下가 당초 기대했던 國內投資 및 雇用 增大效果를 가져올 수 있을지에 대한 대답은 지극히 회의적이다.

위의 예는 世界化된 社會에서의 企業課稅政策은 內國人的 國內投資뿐만 아니라 外國人的 國內投資와 內國人的 海外投資에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 결정해야 한다는 점을 시사한다. 이러한

1) 居住地國課稅原則(residence principle)과 源泉地國課稅原則(source principle)에 대해서는 제Ⅲ장에서 자세하게 설명한다.

관점에서, 본 연구는 租稅政策이 國際直接投資의 흐름에 미치는 영향을 분석하여 향후 企業活動에 대한 租稅政策 수립에 필요한 기초 자료를 제공하고자 한다.

먼저 國內投資, 外國人 直接投資 그리고 海外直接投資에 대한 有效稅率의 변화가 이들 投資에 미치는 영향을 新古典學派의 가정하에서 간단하게 살펴보고 나서 外國人 直接投資 및 海外直接投資에 대한 有效稅率이 어떻게 결정되는지 검토한다(제Ⅱ장, 제Ⅲ장 1절). 여기서 外國人 直接投資는 外國人에 의한 對內直接投資(Inbound Foreign Direct Investments or Foreign Direct Investment Inflows)를 의미하며, 海外直接投資는 內國人에 의한 海外直接投資(Outbound Direct Investments or Direct Investments Abroad)를 뜻한다. 그 다음에는 이러한 이론적 분석이 韓國의 租稅制度和 直接投資 흐름의 관계에 대해 시사하는 바를 검토해 본다(제Ⅲ장 2절). 제Ⅳ장에서는 韓國의 對內外 直接投資 動向을 살펴보고, 제Ⅴ장에서는 韓國의 租稅政策이 外國人 直接投資와 海外直接投資에 미친 효과에 대해서 실증분석을 한다. 제Ⅵ장에서는 본 연구의 결과를 정리하고 정책적 시사점에 대해서 논의한다.

II. 有效稅率의 變化와 國家間 投資配分

本章에서는 國際資本市場에서 결정된 利率을 주어진 것으로 받아들이는 小規模 開放經濟의 경우 國內投資, 海外直接投資, 外國人直接投資에 대한 有效稅率의 變化가 投資配分에 미치는 효과를 살펴본다. 먼저 國家間 資本移動이 전혀 없는 경우를 검토하고 그 다음에는 資本移動이 완전히 자유롭다는 가정하에서 資本輸出國, 資本輸入國으로 구분하여 有效稅率 變化의 投資配分 效果를 분석하고 그 결과를 閉鎖經濟의 경우와 비교한다.

國家間 資本移動이 전혀 없다 또는 완전히 자유롭다는 가정, 그리고 資本輸出國·資本輸入國의 구분은 모두 논의의 편의를 위하여 극단적인 경우를 상정한 것으로서 현실은 이들이 혼합된 경우가 대부분임은 재론의 여지가 없다. 한국은 1980년대 중반까지 資本市場이 다소 閉鎖적이었다고 할 수 있으나 그 후 資本移動에 대한 규제가 많이 완화되었으며, 앞으로 OECD 가입과 더불어 資本移動 自由化가 더욱 진전될 것으로 전망된다. 資本輸出入과 관련하여서는 直接投資에 한하여 볼 때 韓國은 資本의 純輸出國에 포함된다. 1989년까지는 直接投資 流入이 流出보다 많았으나 1990년 이후 流出이 流入을 능가하게 되었으며 양자간의 격차는 더욱 늘어나고 있다.

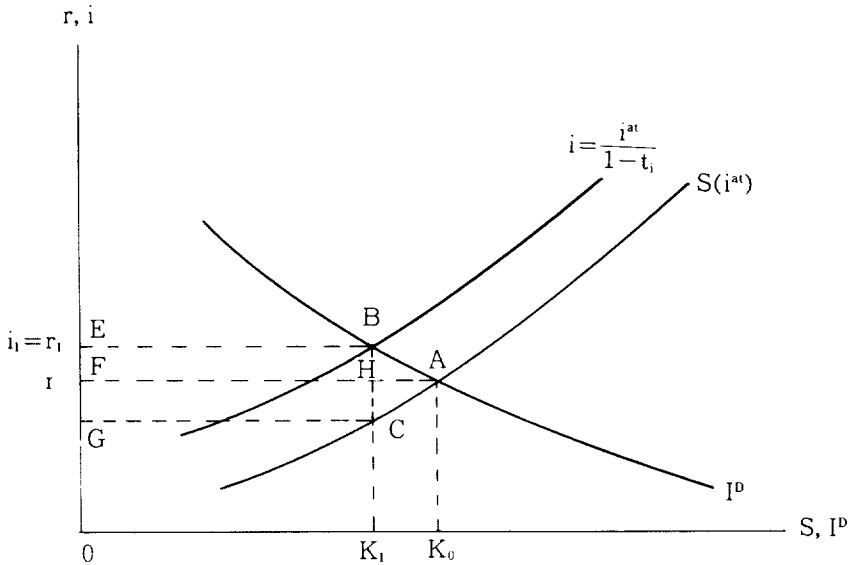
1. 國家間 資本移動이 전혀 없는 경우

國家間 資本移動이 불가능할 경우 國內貯蓄에 대한 收益率은 資本供給(=國內貯蓄)과 資本需要(=國內投資)가 일치하는 점에서 결정될 것이다. 이렇게 資本에 대한 均衡收益率이 결정된 상태에서 정부

가 資本所得에 대한 租稅負擔을 강화 또는 약화시킨다면 이는 資本의 供給 또는 需要를 변화시켜 均衡收益率과 投資量을 변화시킬 것이다. 다음에서는 이러한 租稅政策 變化의 역할을 國內資本市場의 상태를 나타내는 그림을 통해서 간단하게 살펴본다.

[圖 II-1]에서 S는 國內貯蓄函數, I^D 는 國內投資函數를 나타낸다. 貯蓄(S)은 貯蓄에 대한 稅後收益率(i^{at})의 함수, 즉 $S(i^{at})$ 로 나타낼 수 있다. 貯蓄이 稅後收益率(i^{at})과 正(+)의 相關關係를 갖는가 아니면 負(-)의 相關關係를 갖는가에 대해서는 논란의 여지가 있다. 稅後收益率의 상승은 未來消費價格의 상대적 하락을 의미한다. 그러므로 投資者가 평생 벌어들일 것으로 예상되는 소득이 일정할 경우 i^{at} 의 상승은 現在消費의 減少와 未來消費의 增大, 즉 현재 貯蓄의 增大를 초래한다. 이와 동시에 i^{at} 의 상승은 동일한 양의 貯蓄

[圖 II-1]



에 대해 未來所得의 증가를 가져온다. 그러므로 일정한 양의 미래 消費水準을 유지하려면 稅後收益率이 높을수록 現在消費는 많이 하고 貯蓄은 적게 해도 된다. 다시 말해 稅後收益率의 변화는 貯蓄에 대해 正(+)의 代替效果와 負(-)의 所得效果를 갖는다. 이 둘 중 어느 효과가 더 크가에 대해서는 실증적인 검토가 필요하다¹⁾.

Boskin(1978)의 추정결과에 따르면 稅後收益率에 대한 美國 貯蓄의 탄력성은 0.4로 貯蓄과 稅後收益率이 正의 相關關係를 갖는다. Gylfason(1981)과 Summers(1981)는 稅後收益率에 대한 貯蓄의 탄력성이 각각 0.3과 3.7이 되는 것으로 추정하였다. 그러나 그 후에 Friend & Hasbrouk(1983)와 Baum(1988)은 실증분석을 통해 ‘貯蓄과 稅後收益率이 유의적인 正의 相關關係를 갖고 있다고 할 수 없다’는 결론을 내렸다²⁾. [圖 II-1]에서는 正(+)의 代替效果가 압도적이라는 가정하에서 貯蓄曲線을 그렸다.

投資需要를 나타내는 I^D 곡선과 수평축 사이의 거리는 資本의 限界收益率(marginal rate of return: r)을 의미한다. 限界收益率遞減의 법칙에 따라 I^D 곡선이 우하향하는 것으로 그렸다. 만약에 租稅가 전혀 없다면 A점에서 균형이 달성되며 r_0 , K_0 가 각각 均衡收益率, 投資(=貯蓄)가 된다. 즉, $S=I^D=K_0$, $r=i^a=r_0$ 에서 資本市場의 均衡이 달성되며, 이때 投資資源의 효율적인 배분이 이루어진다.

利子 및 配當所得에 대한 個人所得稅의 效果

정부가 利子 또는 配當所得에 대해 t_i 의 個人所得稅를 부과한다면 稅後收益率 i^a 에 상응하는 稅前收益率 i 는 $\frac{i^a}{(1-t_i)}$ 가 된다. 그러므로 資本市場은 企業이 지불하는 利子率 또는 配當率(r)³⁾이 投資者가

1) 本章에서 利子率과 收益率은 모두 實質(real)利子率과 實質收益率을 의미한다.

2) 貯蓄과 稅後收益率의 관계에 대한 과거의 실증분석에 대해서는 Smith (1990)에 잘 정리되어 있다.

3) 논의의 편의를 위하여 企業所得의 社內留保는 없다고 가정한다.

요구하는 稅前收益率 $\left(\frac{i^{at}}{(1-t_i)}\right)$ 과 일치하는 B점에서 균형에 도달한다. 그러므로 t_i 의 부과는 國內投資 및 貯蓄을 K_1 으로 감소시키고 동시에 國內貯蓄 또는 投資에 대한 稅前收益率을 r_1 (또는 i_1)으로 상승시킨다. 總資本所得은 $0EBK_1$ 의 면적과 같고, 그 중 $GEBC$ 의 면적만큼이 資本所得稅로 정부에 이전된다. 이 租稅의 일부분($EBHF$ 의 면적)은 資本을 제외한 다른 生産要素의 보유자가 실질적으로 부담하며 나머지($FHCG$ 의 면적)는 資本家가 부담한다. 즉, 資本所得에 대한 個人所得稅의 일부는 勞動 등 다른 生産要素에 전가되는데, 이 租稅轉嫁는 t_i 의 부과로 인하여 資本의 供給, 즉 貯蓄이 감소하기 때문에 발생하는 것이다. 資本所得에 대한 個人所得稅 부과에 따른 國民厚生의 감소는 CBA 의 면적과 같다.

法人稅의 效果

정부가 利子 및 配當所得에 대해 個人所得稅를 부과하지 않고 대신에 法人稅를 부과한다고 하자. 이 경우 投資 및 財政收入 그리고 國民厚生이 어떻게 변화하는가는 企業이 投資資金을 株式發行에 의해 조달하는가 아니면 負債에 의해서 조달하는가에 따라 달라진다.

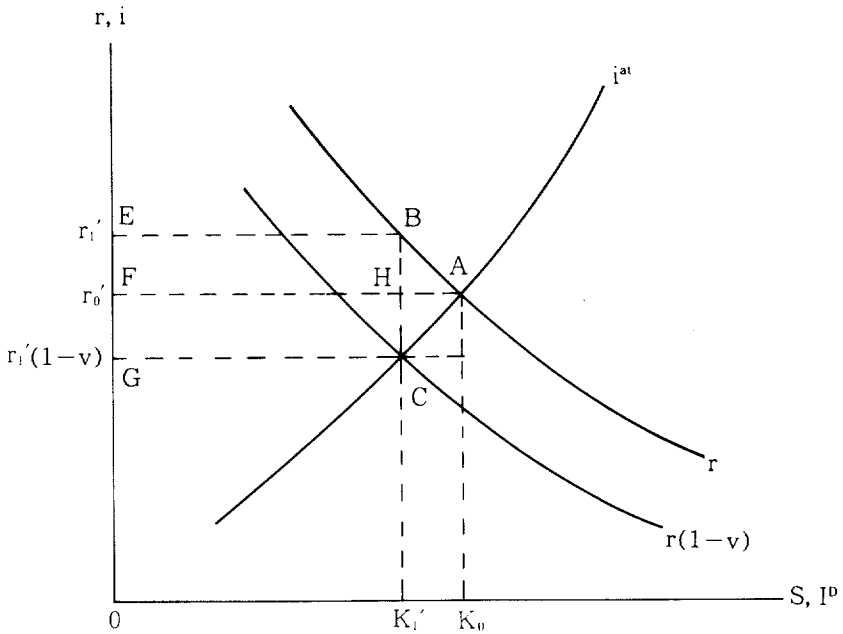
企業이 投資資金 전액을 株式發行에 의해서 조달할 경우 限界投資에 대한 배당액은 $r(1-v)$ 가 된다. 여기서 r 은 稅前收益率을 v 는 法定法人稅率과 각종 投資誘引制度를 고려한 限界有效稅率(marginal effective tax rate)을 나타낸다. 이 租稅로 인한 경제적 효과는 [圖 II-2]를 통해서 설명한다. 投資需要曲線(I^D)과 수평축과의 거리는 投資의 限界收益率(r)을, 貯蓄曲線(S)과 수평축과의 거리는 貯蓄에 대한 限界稅後收益率(i^{at})을 나타내므로 [圖 II-2]에서는 投資曲線과 貯蓄曲線을 I^D, S 대신에 각각 r 과 i^{at} 로 표시하였다.

法人稅 부과는 企業의 限界投資에 대한 利益配當率을 r 에서 $r(1-v)$ 로 감소시키므로 $r(1-v)$ 가 貯蓄에 대한 稅後收益率 i^{at} 와 일치하는 점 C 에서 資本市場의 균형이 성립된다. 따라서 투자는 K_0

에서 K_1' 로 줄어들 것이며, 資本家의 稅後收入은 $OGCK_1'$ 의 면적이, 政府의 財政收入은 $EBCG$ 의 면적이 된다. 政府收入 중 일부 ($EBHF$ 의 면적)는 資本 이외의 生産要素 보유자가 부담하고 나머지는 資本家가 부담한다. 이 租稅로 인한 國民厚生の 감소는 ABC 의 면적과 같다.

[圖 II-1]과 [圖 II-2]를 비교해 보면 法人稅의 경제적 효과가 投資所得에 대한 個人所得稅 부과와 일치함을 알 수 있다. 그러므로 정부는 法人稅, 個人所得稅를 불문하고 資本所得

[圖 II-2]



에 대한 租稅를 경감함으로써 投資를 증대시키고 또한 投資資源配分の 효율성을 제고할 수 있다.

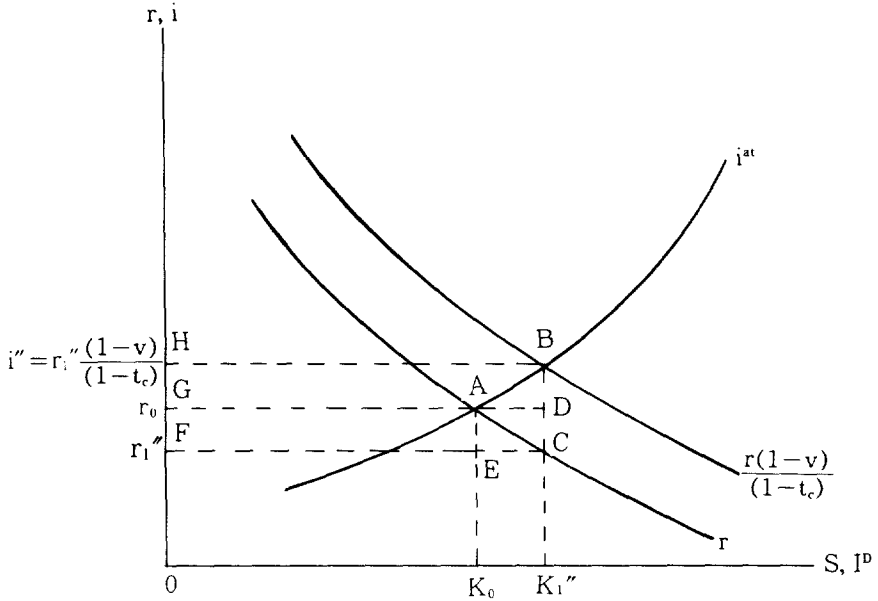
그러나 企業이 投資資金을 負債로써 充당한다면 法人稅 賦課의 효과는 資本所得에 대한 個人所得稅 부과와 경우에 크게 다르다. 企業

이 負債를 얻어 投資資金을 조달하고 그 負債에 대하여 지불하는 利率이 i 라고 할 때 이 利率費用은 企業의 課稅標準에서 공제되므로 企業의 純資金調達費用은 $i(1-t_c)$ 가 된다. 여기서 t_c 는 法定法人稅率을 나타낸다. 만약 投資誘引制度가 전혀 없어 法人에 대한 有效稅率 v 가 法定法人稅率 t_c 와 같다면 企業의 利潤極大化 조건은 $r(1-t_c) = i(1-t_c)$, 즉 $r=i$ 가 될 것이다. [圖 II-3]에서 보면 점 A에서 균형이 달성되고, 投資收益率은 r_0 , 貯蓄과 投資는 K_0 로 法人稅 賦課 이전과 일치한다. 이 경우 法人稅는 投資에 대해 중립적이다. 즉, 企業이 모든 資本을 負債를 통해서 조달하고, 投資에 대한 限界有效稅率이 法定法人稅率과 같을 때 法人稅率의 변동은 投資와 貯蓄에 전혀 영향을 주지 않는다.

政府가 投資誘引策을 제공하여 有效稅率 v 를 法定法人稅率 t_c 보다 낮은 수준으로 유지한다고 하자. 그러면 균형조건은 $r(1-v) = i(1-t_c)$, 즉 $r \frac{(1-v)}{(1-t_c)} = i$ 가 될 것이다. v 가 t_c 보다 작으므로 $(1-v)$ 는 $(1-t_c)$ 보다 커 $r \frac{(1-v)}{(1-t_c)}$ 곡선은 [圖 II-3]에서와 같이 r 곡선의 우측에 위치할 것이다. 이 경우 法人稅 賦課로 인하여 資本市場의 均衡點은 B로 이동하며, 投資는 株式發行의 경우와 반대로 K_1 로 증가하고, 利率은 i' 로 상승한다. 企業의 投資活動에서 얻어지는 稅前收益率($r=r_1'$)이 投資者에게 돌아가는 稅後收益率($i'=i'$)보다 낮으므로 法人稅 賦課는 실질적으로 生産補助金を 지급하는 것과 같다. [圖 II-3]의 경우 이 補助金の 규모는 FHBC의 면적과 같으며 이 보조금 지급으로 인한 國民厚生의 감소효과는 ABC의 면적과 같다.

일반적인 상식과는 달리 法人稅를 부과할 경우 負債에 의한 投資가 증가하는 이유는 法人稅 부과시 企業所得에 대한 稅負擔이 증가하여 稅後收益率이 감소하며 동시에 資本(즉, 負債)調達費用도 감소하는데, 政府의 投資支援制度가 유효할 경우 後者, 즉 資本費用 減少의 효과가 더 크기 때문이다.

[圖 II-3]



要約

國家間 資本移動이 자유롭지 못할 경우 資本所得稅의 경제적 효과는 <表 II-1>과 같이 정리할 수 있다. 資本所得에 대한 個人所得稅의 부과는 企業의 資金調達方法에 관계없이 投資를 감소시키며 租稅의 일부는 資本 이외의 生産要素 保有者에게 전가된다. 法人稅 賦課의 효과는 企業의 資金調達方法, 政府가 취하고 있는 投資誘引制度에 따라 다르게 나타난다. 投資誘引制度가 전혀 없는 경우 法人稅 賦課는 株式發行에 의한 投資를 감소시키며 負債를 통해서 조달하는 投資에는 전혀 영향을 미치지 않는다. 그러므로 정부는 法人稅率 引下를 통해서 株式發行을 통한 投資를 증대시키고 經濟 全體의 효율성을 제고할 수 있다. 投資資金이 모두 株式發行에 의해서 조달될 경우 法人稅 부과의 경제적 효과는 資本所得에 대한 個人所得稅 부

과의 경제적 효과와 같다. 投資誘引制度가 존재하며, 그것이 효과적이어서 投資에 대한 有效稅率이 法定稅率보다 낮은 경우 法人稅 賦課는 株式發行을 통한 投資를 감소시키며 負債를 통해 조달하는 投資를 증대시킨다. 주어진 法定法人稅率下에서 投資誘引制度의 強化는 有效稅率을 감소시켜 株式發行을 통한 投資의 왜곡을 축소시키는 반면 負債를 통한 投資의 왜곡을 증가시킨다.

〈表 II-1〉 國家間 資本移動이 없는 경우 資本所得稅의 經濟的 效果

	投資資金이 株式發行에 의해 조달되는 경우		投資資金이 負債로 조달되는 경우	
	投資 및 貯蓄	稅前收益率	投資 및 貯蓄	稅前收益率
(1) 利子 및 配當所得에 대한 個人所得稅(t_i) 부과 의 효과	-	+	-	+
(2) 法人稅(t_c) 부과 의 효과				
(a) 投資誘引制度가 전혀 없는 경우	-	+	0	0
(b) 投資誘引制度가 있는 경우 ¹⁾	-	+	+	-

註 : 1) 限界有效稅率(v)이 0보다 크고 法定法人稅率(t_c)보다 낮다고 가정하였음.

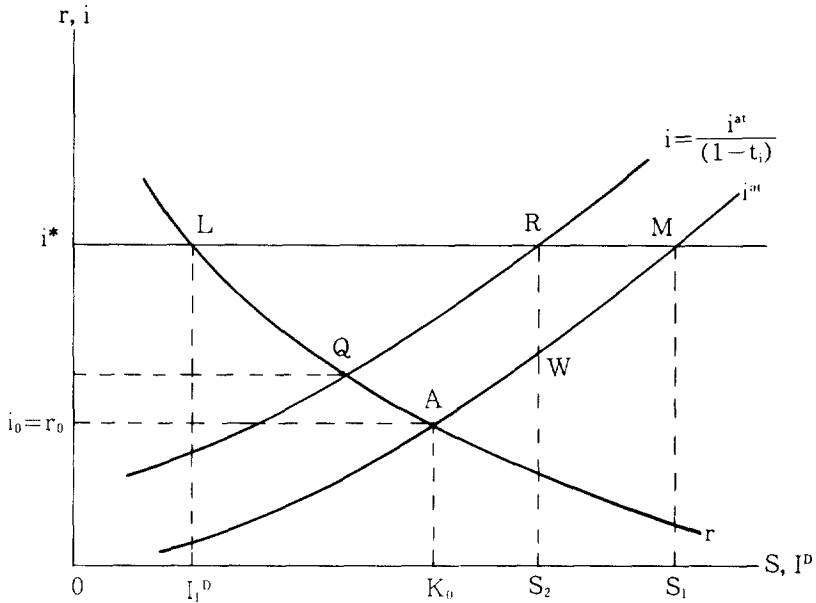
주어진 投資誘引制度下에서 法定法人稅率 인하의 효과는 有效稅率이 어떻게 변하는가에 따라 다르게 나타난다. 만약 $\frac{\partial v}{\partial t_c}$ 가 0보다 크다면(작다면) 법인세율의 인하는 株式發行에 의한 投資를 증가(감소)시킬 것이다. 한편, $\frac{\partial v}{\partial t_c}$ 가 $\frac{1-v}{1-t_c}$ 보다 작다면(크다면) 法定法人稅率 인하에 따라 負債에 의한 投資는 감소(증가)할 것이다. 그러므로 $\frac{\partial v}{\partial t_c}$ 가 $\frac{1-v}{1-t_c}$ 보다 크면 주어진 投資支援制度下에서 法人稅率 引上(引下)은 國內投資를 減少(增加)시킬 것이다. 그러나 $\frac{\partial v}{\partial t_c}$ 가 0보다 크고 $\frac{1-v}{1-t_c}$ 보다 작다면 法人稅率 引上(引下)에 따라 株式發行

에 의한 投資는 감소(증가)하고 負債에 의한 投資는 증가(감소)할 것이다. 이 경우 純效果는 株式發行에 의한 投資와 負債에 의한 投資의 상대적인 크기와 兩者의 稅率變化에 대한 탄력성의 크기에 의해서 결정될 것이다.

2. 資本輸出國

世界市場 利率이 폐쇄된 國內資本市場에서의 利率보다 높을 경우 資本移動 自由化는 이 國家 資本의 海外流出을 초래할 것이다. [圖 II-4]는 世界市場 利率(i^*)이 國內市場 利率보다 높은 경우 國內資本市場을 묘사한 것이다.

[圖 II-4]



稅金이 전혀 없는 경우 국가간 資本移動의 自由化는 國內貯蓄을 K_0 에서 S_1 으로 증가시키고 國內投資를 K_0 에서 I_1^D 로 감소시킨다. 양자의

차이 $(S_1 - I_1^D)$ 만큼이 海外에 投資된다. 이로 인한 國民厚生の 증대는 LAM의 면적과 같다.

海外投資는 直接投資와 포트폴리오投資로 구분된다⁴⁾. 일반적으로 直接投資란 企業의 經營活動에 직접적인 영향력을 행사할 것을 목적으로 하는 投資를 의미하며, 그 외의 投資는 모두 포트폴리오投資로 정의된다. 편의상 本章에서는 配當所得을 받는 株式投資를 모두 直接投資로, 利子所得을 얻는 債券의 구입을 포트폴리오投資로 정의한다⁵⁾. 配當所得의 경우 二重課稅 防止를 위하여 外國所得免稅制度를 택하고 있는 국가도 일부 있으나, 利子所得에 대해서는 거의 대부분의 국가들이 國內 利子所得과 같은 稅率을 적용하고 外國에 납부한 稅額만큼은 本國稅額에서 공제해 주는 外國稅額控除制度를 택하고 있다. 外國納付稅額에 대한 控除는 國內稅額의 한도 내에서 이루어 지는데 대부분의 국가들이 租稅條約을 통해서 利子所得에 대한 源泉地國의 源泉徵收稅를 최소화하고자 노력하고 있으므로 利子所得에 대한 外國納付稅額이 控除限度를 넘지 못하는 경우가 대부분이다.

海外投資가 海外直接投資와 포트폴리오投資에 어떻게 배분되는가는 [圖 II-5]에서 보여주고 있다. S^F 는 國內資金의 海外供給曲線을 나타낸다. 貯蓄에 대한 收益率이 i_0 이면 國內資金의 海外供給은 전혀 없다. 그러나 世界市場 利子率이 i^* 인 경우 海外資金供給은 S_1^F 가 되며 이때 S_1^F 는 [圖 II-4]의 $(S_1 - I_1^D)$ 와 같다. r^F 는 海外直接投資에 대한 限界收益率을 나타낸다. 限界收益率遞減의 법칙을 가정하여 우하향하는 곡선으로 그렸다. 수평축과 평행으로 그려진 i^* 선은 포트폴리오投資의 需要曲線을 나타낸 것이다. 이 그림에 따르면 租稅가 전혀 없는 경우 S_1^F 의 海外投資 중 I_1^F 만큼은 直接投資이며 나머지는 포트폴리오投資이다. 두 경우 모두 收益率은 i^* 가 된다.

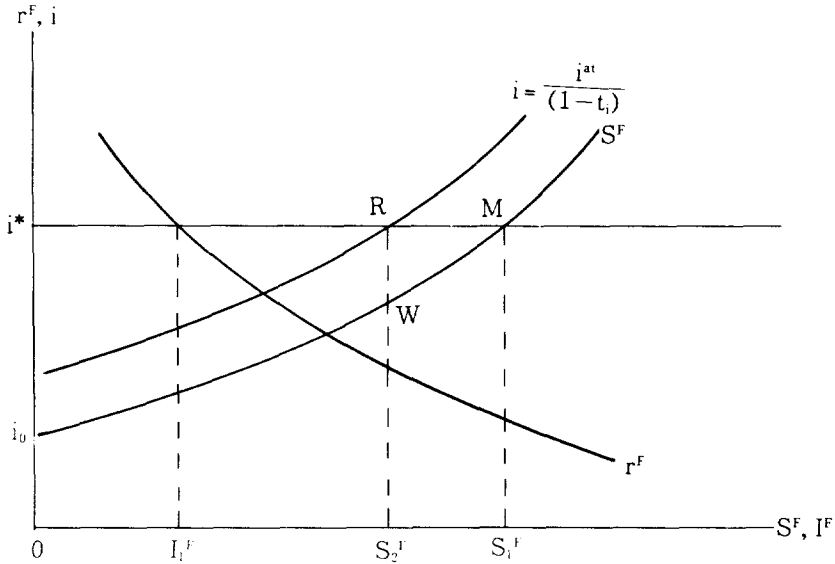
4) 본 연구에서는 國內포트폴리오投資와 海外포트폴리오投資가 완전한 代替財라는 가정하에서 모든 포트폴리오投資를 海外포트폴리오投資로 간주한다.

5) 이 구분은 단순히 논의의 편의를 위한 것이다. 配當所得이나 讓渡差益만을 위한 株式投資도 포트폴리오投資에 포함시키는 것이 보다 일반적이다.

利子所得에 대한 個人所得稅의 效果

資本輸出國 政府가 利子所得에 대해 t_1 의 稅率로 課稅한다고 하자. 海外 利子所得에 대해 源泉地國에 납부한 源泉徵收稅는 t_1 보다 낮으며 本國稅 납부시 전액 공제된다고 가정하면 利子所得 i^* 에 대한 有效稅率은 t_1 가 될 것이다. 따라서 稅前收益率 i^* 를 고정된 것으로 받아들이는 小規模 開放經濟의 投資者들이 얻는 稅後所得은 $i^*(1-t_1)$ 로 하락할 것이다. 그러므로 [圖 II-4]에서 보듯이 國內貯蓄은 S_2 로 감소하나 國內投資는 전혀 영향을 받지 않으며, t_1 로 인한 國民厚生 감소효과는 RMW의 면적과 같다.

[圖 II-5]



個人所得稅 t_1 부과시 總海外投資는 [圖 II-5]의 $(S_1^F - S_2^F)$ 만큼 감소하고, 이 海外投資의 감소는 모두 포트폴리오投資의 감소를 의미한다. 즉, 個人所得稅 t_1 의 부과는 海外直接投資에는 전혀 영향을

미치지 않는다. 이와 같이 國內外 直接投資가 利子所得에 대한 과세에 의해서 영향을 받지 않는 것은 直接投資에 대해서 投資者가 요구하는 稅前收益率 i^* 가 고정되어 있기 때문이다. 資本의 國境移動이 없는 경우에는 租稅政策의 변화가 國內投資와 貯蓄에 동시에 영향을 주므로 投資에 대한 租稅와 貯蓄에 대한 租稅가 구분되지 않으나 國家間 資本移動이 자유로운 경우에는 投資에 대한 租稅와 貯蓄에 대한 租稅가 구분된다. 國家間 資本移動이 자유로운 경우 資本所得에 대한 個人所得稅는 貯蓄에 부과하는 租稅로 投資에는 전혀 영향을 주지 못한다. 한편 法人稅는 貯蓄에는 전혀 영향을 주지 않고 投資에만 영향을 주므로 投資에 부과하는 租稅라고 할 수 있다. 이에 대해서는 [圖 II-6]과 [圖 II-7]을 통해서 살펴본다.

法人稅의 效果

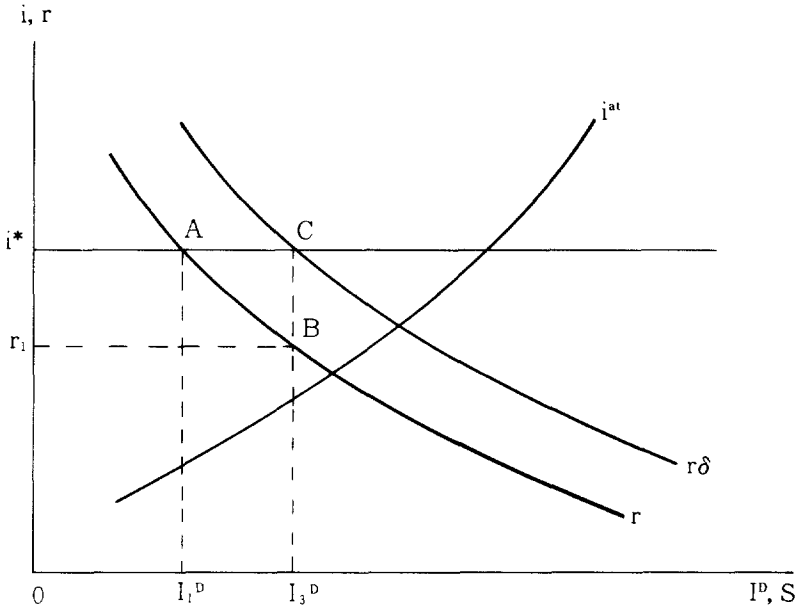
[圖 II-6]과 [圖 II-7]은 國內投資에 대한 有效稅率을 v , 海外直接投資에 대한 有效稅率을 v^F 라고 하고 v 와 v^F 의 변화 및 法定 法人稅率 t_c 의 변화가 國內投資 및 海外直接投資에 미치는 효과를 살펴본 것이다. 편의상 海外直接投資는 모두 企業에 의해서 이루어지며 個人所得稅는 없다고 가정한다.

企業은 收益을 가져다 주는 投資代案으로 國內投資와 海外直接投資, 포트폴리오投資를 가지고 있다. 이는 國家間 資本移動이 자유롭지 못한 경우 收益을 가져다 주는 投資代案이 國內企業에 대한 投資밖에 없다고 가정하였던 점과 대조되는 것이다. 資本의 國境移動이 자유롭지 못한 경우 한 국가 내에 한 개의 企業만 존재한다고 하면 이 企業이 收益을 얻을 수 있는 유일한 방법은 국내에 直接投資하는 것일 것이다. 그러나 이 국가가 小規模 開放經濟라면 이 企業이 株式發行 또는 債券의 발행을 통해서 조달한 자금은 海外에 直接投資되거나 收益率이 일정하게 주어진 海外債券을 구입하는 데 이용될 수도 있을 것이다. 그러므로 法人稅가 부과될 경우 이 企業은 $r(1-v) = i^*(1-t_c) = r^F(1-v^F)$ 가 달성되도록, 즉 앞의 세 가지 대안으로

부터의 稅後收益率이 같아지도록 投資를 배분하여야 稅後收益의 극대화를 도모할 수 있을 것이다. 만약 國內投資에 대한 誘引政策이 전혀 없다면 $v=t_c$ 가 되며, 法人稅 부과는 國內投資에 전혀 영향을 미치지 못한다.

[圖 II-6]에서는 v 가 t_c 보다 낮을 경우 法人稅 賦課가 國內投資를 I_1^D 에서 I_3^D 로 증가시키는 것으로 나타났다. 이 그림에서 δ 는 $(1-v)/(1-t_c)$ 를 나타낸다. 이 경우 $(I_3^D - I_1^D)$ 만큼의 海外投資가 國內投資로 전환되며 이로 인한 國民厚生의 손실은 ABC의 면적과 같다. 이 그림이 租稅政策에 대해 시사해 주는 것 중 하나는 國家間 資本移動이 자유로울 경우 국내 法人稅 부과는 國內貯蓄에 전혀 영향을 미치지 않는다는 점이다. 이는 資本移動이 자유롭지 못한 경우 法人稅率 變化가 貯蓄에도 영향을 미쳤던 것과 대조되는 것이다.

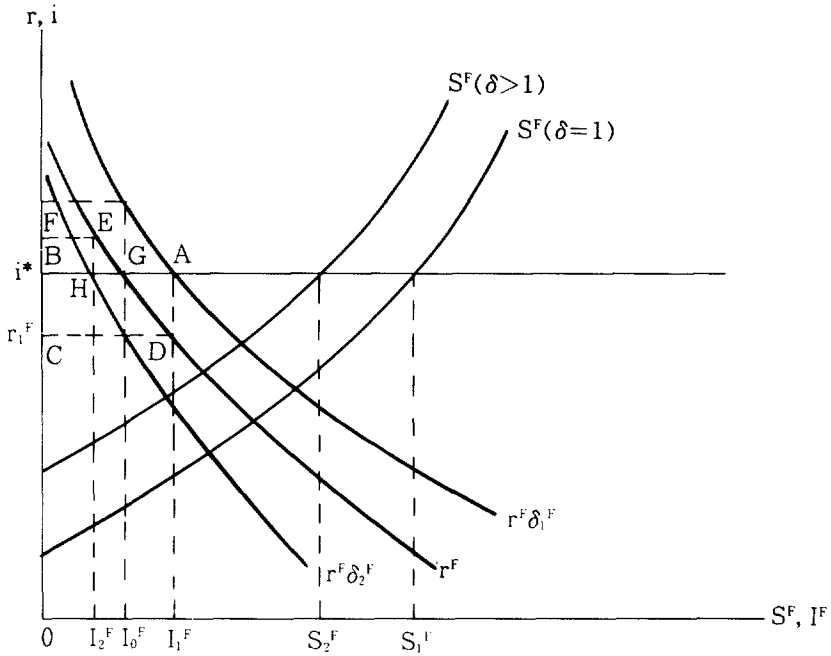
[圖 II-6]



앞서 언급한 바와 같이 投資誘引制度가 없다면 法人稅 부과는 國內投資 規模에 영향을 미치지 않는다. 企業課稅制度가 國內投資에 영향을 미치는 것은 오로지 投資誘引效果에 의해서 나타나는 國內投資 收益과 利子所得에 대한 과세상의 차이, 즉 $\delta = (1-v)/(1-t_c)$ 에 의해서 결정된다. 資本移動이 자유롭지 못한 경우와는 달리 小規模 開放經濟下에서는 고정된 稅前收益率(i^*)을 보장해 주는 投資機會가 상존하고 있으므로 이에 대한 有效稅率(t_c)과 國內投資에 대한 有效稅率(v)의 차이가 國內投資를 결정하게 되는 것이다. δ 가 크면 클수록 法人稅 부과로 인한 國內投資 증대효과가 크며 이로 인한 國民厚生 감소효과도 크다. 그러므로 만약 企業에 대한 課稅의 목표가 國內投資의 증대에 있다면 法定法人稅率 자체의 변화보다는 t_c 와 v 의 차이를 증가시키는 데 중점을 두어야 할 것이다. 주어진 投資支援制度下에서 $\partial v/\partial t_c$ 가 δ 보다 크면 法人稅率의 인하를 통해서 國內投資의 증대를 도모할 수 있을 것이다. 그러나 $\partial v/\partial t_c$ 가 δ 보다 작으면 法人稅率을 인상시켜야 國內投資가 증가될 것이다.

[圖 II-7]은 海外投資의 直接投資 및 포트폴리오投資間 配分에 대한 法人稅 부과의 효과를 나타낸 것이다. [圖 II-6]에서 본 바와 같이 $\delta > 1$ 인 경우 法人稅 부과로 인하여 海外投資 總額은 S_1^F 에서 S_2^F 로 줄어든다. 이 줄어든 投資資金이 海外直接投資와 포트폴리오投資에 어떻게 반영되는가는 海外直接投資에 대한 有效稅率(v^F)과 포트폴리오投資에 대한 有效稅率(t_c)의 상대적인 크기에 의해서 결정된다. v^F 는 投資者의 居住地國 課稅制度和 現地國(投資對象國 또는 源泉地國)의 課稅制度에 의해서 결정된다. v^F 가 어떻게 결정되는가에 대한 자세한 분석은 다음 장에서 하기로 하고, 여기서는 現地國 政府가 外國人投資所得에 대해 과세하지 않는다는 가정하에서 居住地國 政府가 v^F 를 변화시킬 경우 그 효과를 검토해 본다. 이는 現地國이 外國人投資에 대해서 課稅하는 경우 이를 초과하는 居住地國 租稅의 효과를 분석하는 것과 같다.

[圖 II-7]



[圖 II-7]에서 δ^F 는 $\frac{1-v^F}{1-t_c}$ 를 의미한다. 만약 $\delta^F > 1$ 이라면, 즉 $v^F < t_c$ 라면 이 租稅制度의 도입은 海外直接投資를 I_0^F 에서 I_1^F 로 증가시킬 것이다. 이 효과는 投資者의 居住地國 政府가 海外直接投資에 대해 ABCD의 면적만큼 補助金을 지급하는 경우와 동일하며, GAD의 면적은 海外直接投資에 대한 지원으로 인해 資金이 보다 효율적인 포트폴리오投資에서 효율성이 낮은 海外直接投資로 이전함에 따라 발생하는 國民厚生의 損失을 의미한다. 만약 $\delta^F = 1$ 이라면, 즉 海外直接投資 收益에 대한 有效稅率이 法定法人稅率과 같다면 居住地國의 法人稅는 海外直接投資에 대해 중립적이다.

居住地國 政府가 海外直接投資에 대해서 重課稅하여 $\delta^F < 1$ 이 된다면 이러한 租稅制度의 도입은 海外直接投資를 I_2^F 로 줄어든게 할 것이며, 줄어든 海外直接投資만큼 포트폴리오投資가 증가할 것이다.

이때 居住地國 정부의 收入은 FEHB의 면적과 같게 되며 이는 곧 投資者 居住地國의 國民厚生 증가분과 같다. 海外直接投資에 대한 課稅가 國民厚生の 감소를 초래하지 않으면서 租稅收入의 증가를 초래하는 것은 開放經濟下에서는 海外直接投資에 대한 租稅가 모두 勞動 등 資本 이외의 生産要素에 전가되는데, 居住地國 投資者는 資本만을 보유하고 다른 모든 生産要素는 現地國 國民이 보유하고 있기 때문이다⁶⁾. 따라서 海外直接投資에 대한 居住地國 課稅는 실질적으로 現地國 국민이 부담하게 된다. 그러므로 居住地國 政府가 GNP 증대를 租稅政策의 목표로 한다면 (圖 II-7)의 FEHB의 면적(居住地國 政府의 租稅收入)을 극대화하도록 海外直接投資에 대한 租稅政策을 수립해야 할 것이다.

要 約

小規模 資本輸出國의 租稅政策이 갖는 경제적 효과는 (表 II-2)와 같이 정리할 수 있다. 小規模 開放經濟의 資本所得에 대한 과세는 國家間 資本移動이 불가능한 경우와는 달리 貯蓄에 대한 課稅와 投資에 대한 課稅로 구분된다. 資本所得에 대한 個人所得稅는 貯蓄에 대한 과세로 個人所得稅 인상의 효과는 貯蓄의 감소와 이에 따른 포트폴리오投資의 감소를 초래하나 國內外 實物部門에 대한 直接投資에는 전혀 영향을 미치지 않는다. 반면, 企業에 과세하는 法人稅는 法定法人稅率과 國內投資 및 海外直接投資에 대한 有效稅率과의 차이에 따라 實物部門에 대한 投資에 영향을 주며 포트폴리오投資의 변화가 直接投資의 변화를 상쇄한다. 그러나 國內貯蓄에는 전혀 영향을 주지 않는다.

6) 이 가정은 다소 비현실적인 가정이라고 할 수 있다. 실제로는 母企業이 現地國 企業(子會社)에 經營 및 生産技術을 제공하는 경우가 많이 있으며, 技術도 生産要素라고 한다면 居住地國 租稅가 완전히 現地國 國民에게 전가된다고 할 수 없기 때문이다.

國內投資는 法定法人稅率과 國內投資에 대한 有效稅率의 상대적인 차이에 의해서 결정되며, 海外直接投資는 海外直接投資에 대한 有效稅率과 法定法人稅率의 차이에 의해서 결정된다. $\delta=1$ 인 경우 즉, 國內投資에 대한 有效稅率(v)이 法定法人稅率(t_c)과 같은 경우 法人稅

〈表 II-2〉 小規模 資本輸出國의 租稅賦課 效果

	貯 蓄	國內投資	海外直接投資
(1) 資本所得에 대한 個人所得稅(t_i) 賦課의 效果	-	0	0
(2) 法人稅 賦課의 效果			
(a) $\delta > 1$	0	+	
(b) $\delta = 1$	0	0	
(c) $\delta < 1$	0	-	
(d) $\delta^F > 1$	0		+
(e) $\delta^F = 1$	0		0
(f) $\delta^F < 1$	0		-

註 : $\delta = \frac{(1-v)}{(1-t_c)}$, $\delta^F = \frac{(1-v^F)}{(1-t_c)}$ 임.

부과는 國內投資에 대해 중립적이다. 만약 $\delta > 1$ 이라면, 즉 $v < t_c$ 라면 法人稅 부과는 國內投資를 증가시키지만 반대로 $\delta < 1$ 인 경우에는 法人稅 부과로 인해서 國內投資가 감소한다.

주어진 法定法人稅率下에서 國內投資에 대한 誘引制度를 강화하여 v 를 인하한다면 이는 國內投資의 증대를 초래할 것이다. 주어진 投資誘引制度下에서 法定法人稅率의 변화가 갖는 효과는 v 가 t_c 의 변화에 의해서 어떤 영향을 받는가에 따라 달라진다. 만약 $\frac{\partial v}{\partial t_c}$ 가 δ 보다 크면, 즉 $\frac{\partial \delta}{\partial t_c} < 0$ 이면 주어진 投資誘引制度下에서 法定法人稅率은 國內投資와 負(-)의 상관관계를 갖는다. 그러나 그 반대의 경우에는 주어진 國內投資誘引制度下에서 法人稅率을 인하시키면 國內投資는 오히려 감소할 것이다. 이는 $\frac{\partial v}{\partial t_c} < \delta$ 인 경우 法人稅率 引下로 인

한 稅後收益率 增大效果가 機會費用 增大效果보다 작기 때문에 나타나는 현상이다.

$\delta^f=1$ 인 경우, 즉 海外直接投資에 대한 有效稅率(v^f)이 居住地國 法定稅率(t_c)과 같은 경우 居住地國 租稅制度는 海外直接投資에 대해 중립적이다. 그러나 $\delta^f>1$ 이면, 즉 $v^f<t_c$ 가 되도록 하는 租稅制度의 도입은 海外直接投資를 증가시킨다. 주어진 法定法人稅率下에서 海外直接投資에 대한 課稅만 완화한다면, 즉 v^f 를 引下한다면 海外直接投資의 증가를 초래할 것이다. 주어진 海外所得에 대한 課稅制度下에서 $\frac{\partial v^f}{\partial t_c}$ 가 $\frac{1-v^f}{1-t_c}$ ($=\delta^f$)보다 크면, 즉 $\frac{\partial \delta^f}{\partial t_c}<0$ 이면 法定法人稅率과 海外直接投資는 負(-)의 相關關係를 갖을 것이나 그 반대의 경우에는 法定法人稅率이 引上됨에 따라 海外直接投資도 증가할 것이다.

國內投資에 대한 有效稅率(v)은 國內投資에 대한 誘引制度和 法定法人稅率에 의해서 결정되며 海外直接投資에 대한 有效稅率은 居住地國의 海外資本所得에 대한 租稅制度, 現地國 稅率, 居住地國 法定法人稅率 등에 의해서 결정된다. 그러므로 國內投資에 대한 誘引制度는 海外直接投資에는 아무런 영향을 주지 않으면서 國內投資에만 영향을 미칠 것이며, 海外資本所得에 대한 二重課稅防止方法 등과 같이 國內投資에 대한 有效稅率에는 영향을 주지 않으면서 海外直接投資에 대한 有效稅率에만 영향을 주는 제도의 변화는 國內投資에는 전혀 영향을 미치지 않고 海外直接投資에만 영향을 줄 것이다. 그러나 法定法人稅率의 변화는 國內投資 및 海外直接投資의 규모를 동시에 변화시킬 수도 있다.

마지막으로 한 가지 언급하고 넘어가야 할 점은 海外直接投資와 海外포트폴리오投資의 관계이다. 新古典學派 理論에 따르면 均衡狀態下에서 兩者의 稅後收益率は 같다. 그럼에도 불구하고 이 두 가지 代案에 대한 投資配分이 國民厚生에 영향을 미치는 이유는 이 두 가지 代案의 投資收益에 대한 租稅의 歸着이 다르기 때문이다. 포트폴

리오投資의 경우 稅前收益率이 國際資本市場에서 결정되어 小規模資本輸出國의 投資者에게는 외생적으로 주어지기 때문에 租稅의 轉嫁가 전혀 이루어지지 않고 投資者가 전액 부담하게 된다. 따라서 포트폴리오投資에 대한 居住地國 租稅는 投資者로부터 居住地國 政府로의 所得移轉을 의미한다. 그러나 海外直接投資의 경우 收益率은 海外直接投資의 규모와 負(-)의 관계를 갖으며 이에 대한 機會費用, 즉 포트폴리오投資에 대한 收益率은 외생적으로 주어지기 때문에 租稅는 모두 資本 이외의 生産要素 保有者, 즉 現地國 國民에게 전가된다⁷⁾. 그러므로 海外直接投資에 대한 居住地國 課稅는 現地國 國民으로부터 居住地國 政府로의 所得移轉을 의미한다. 이러한 점을 고려한다면 海外直接投資와 포트폴리오投資의 資源配分과 관련된 租稅政策은 海外直接投資로부터 징수하는 租稅收入을 극대화하는 방향으로 설정되어야 할 것이다.

海外直接投資 殘額을 K^F 라고 할 경우 海外直接投資로부터 정부가 거두어 들이는 租稅收入은 $K^F(r^F - i^*)$ 가 된다. 이 租稅收入을 극대화시키는 조건은 $\frac{-K^F}{r^F} \cdot \frac{\partial r^F}{\partial K^F} = 1 - \frac{i^*}{r^F}$ 가 된다⁸⁾. 限界收益率遞減의 法則에 의해 $\frac{\partial r^F}{\partial K^F} < 0$ 이므로 最適 租稅政策은 $\frac{i^*}{r^F} < 1$ 일 때 달성되며, [圖 II-7]은 $\delta^F > 1$ 일 경우에는 이 조건이 만족될 수 없음을 보여준다. 이는 海外直接投資에 대한 유효세율 v^F 를 포트폴리오投資에 대한 有效稅率(t_c)보다 높게 유지하는 것이 바람직하다는 것을 의미한다. 현재 韓國은 海外現地法人에 대해 間接外國稅額控除를 허용하지 않고 있기 때문에 韓國의 v^F 는 t_c 보다 높다. 만약 間接外國稅額控除를 허용하면 $v^F = t_c$ 가 된다. 間接外國稅額控除에 대해서는 제III장에서 보다 자세하게 논의한다.

7) p. 26의 脚註 6) 참조.

8) 海外直接投資에 대한 租稅收入 極大化 條件은 $\frac{\partial(K^F(r^F - i^*))}{\partial K^F} = (r^F - i^*) + K^F \frac{\partial r^F}{\partial K^F} = 0$ 이다.

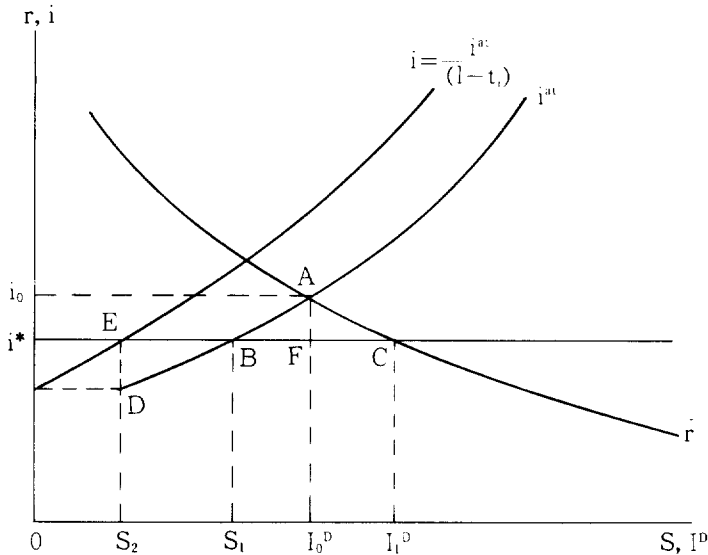
3. 資本輸入國

〔圖 II-8〕은 폐쇄된 國內資本市場에서의 利率率(i_0)이 世界市場 利率率(i^*)보다 높은 경우 資本移動 自由化의 효과를 나타낸다. 租稅가 전혀 없는 경우 資本移動 自由化는 國內投資를 I_0^D 에서 I_1^D 로 증가시키고 國內貯蓄을 I_0^D 에서 S_1 으로 감소시킨다. 兩者의 차이는 外國資本의 流入으로 충당된다. 이때 國民厚生은 ABC의 면적만큼 증가한다.

利率所得에 대한 個人所得稅의 效果

〔圖 II-8〕에서 보면 利率所得에 대한 個人所得稅 t_i 가 부과될 경우 國內貯蓄은 S_2 로 줄어들게 되나 國內投資의 변화는 없다. 따라서

〔圖 II-8〕



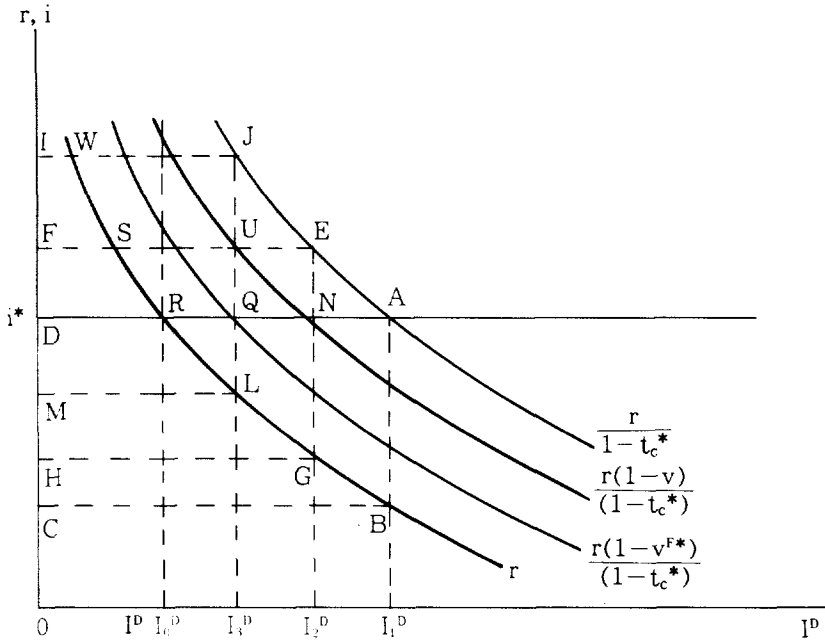
감소된 國內貯蓄만큼 外國資本의 流入이 증대되며 이로 인해 國民厚生은 BED의 면적만큼 감소한다. 이러한 결과는 資本移動이 자유로울 경우 利子所得에 대한 個人所得稅가 投資에는 영향을 주지 않는貯蓄에 대한 租稅라는 데서 기인하는 것이다.

法人稅의 效果

[圖 II-9]는 外國人 直接投資에 대한 法人稅 賦課의 效果를 보여준다. 논의를 간편하게 하기 위해서 外國人의 國內 直接投資는 모두 外國企業에 의해서만 행해지며 內國人 保有資本은 전혀 없다고 가정하자. 外國人 投資者의 居住地國 法人稅率을 t_c^* 라고 하면 對內 直接投資에 대한 外國企業의 機會費用은 $i^*(1-t_c^*)$ 가 될 것이다. 먼저 現地國에서는 外國人 直接投資에 대해 課稅하지 않으며, 居住地國에서도 海外資本所得에 대해서 課稅하지 않는다고 가정하자. 그러면 現地國의 外國人 直接投資 流入額은 I_1^D 가 될 것이다. 이는 居住地國 정부가 DABC의 면적만큼 補助金을 지급하여 現地國에 대한 直接投資를 증가시킨 것과 같다. 만약 現地國 정부가 外國人 直接投資에 대해 v 의 有效稅率로 課稅한다면 外國人의 國內投資는 I_2^D 로 줄어들 것이며 外國人 投資企業으로부터 징수하는 現地國 財政收入은 FEND의 면적과 같게 될 것이다. 現地國 政府의 收入 중 FSRD만큼은 資本을 제외한 現地國 生産要素 保有者가 실질적으로 부담하는 부분이며, 나머지 SRNE의 면적만큼은 現地國 國民所得의 純增加를 나타낸다. 이 경우에, 즉 居住地國 政府가 海外投資所得에 대해 과세하지 않을 경우 國民厚生의 극대화가 現地國의 租稅政策 목표라면 外國人 投資者로부터 징수하는 租稅收入(SRNE의 면적)이 극대화되도록 租稅政策을 수립해야 할 것이다. 그러나 投資增大가 목표라면 外國人 投資企業의 수익에 대한 有效稅率을 극소화시키는 것이 바람직하다.

外國人 投資者가 現地國에 납부한 租稅에 추가하여 居住地國에 稅金을 납부해야 하며 이 추가되는 세율을 v^* 라고 하면 外國人投資에

[圖 II-9]



대한 有效稅率 v^{F*} 는 $(v+v^*)$ 가 될 것이다. 이 경우 外國企業의 國內 直接投資는 I_3^D 로 줄어 들고, 外國人 投資企業이 납부해야 하는 總租稅負擔(IDQJ의 면적) 중 일부(IFUJ의 면적)는 現地國 政府에, 나머지(FDQU의 면적)는 居住地國 政府에 귀속된다. 現地國 政府의 租稅收入 중 國民所得의 純增加는 WJUS의 면적과 같으며, 居住地國 政府의 租稅收入 중 一部(FSRD의 면적)는 資本을 제외한 現地國의 기타 生産要素 保有者가 부담한다. 따라서 現地國의 國民厚生 效果는 (WJUS의 면적) - (FSRD의 면적)과 같다. 만약 居住地國 정부가 v^{F*} 를 고정시키는 방향으로 v^* 를 결정한다면⁹⁾ v^{F*} 의 한도 내에서 v 의 변화는 外國人 直接投資에 아무런 영향을 미치지 않고 現地國과 居住地國間 租稅收入의 配分에만 영향을 미친다. 이 경우

9) 예, $v^* = t_c^* - v$.

現地國은 v 를 v^{F*} 에 근접시킴으로써 國民所得을 극대화할 수 있다.

要 約

小規模 資本輸入國에서 國內 租稅制度의 變化가 外國人 直接投資 및 貯蓄에 미치는 효과를 정리해 보면 <表 II-3>과 같다. 資本所得에 대한 個人所得稅 부과는 國內 總投資에 영향을 미치지 않으나 貯蓄을 감소시킨다. 貯蓄 감소분만큼의 國內投資는 外國資本의 流入으로 충당된다. 國內投資에 대한 有效稅率(v)의 變化는 그것이 外國人 直接投資에 대한 有效稅率(v^{F*})을 變化시키지 않는 한 外國資本의 流入, 國內投資 및 貯蓄에 아무런 영향을 주지 않는다. 다만 國內 租稅收入의 變化만 초래할 따름이다. 그러므로 이 경우 資本輸入國 政府는 v 를 v^{F*} 에 근접시킴으로써 國民厚生을 극대화시킬 수 있다.

<表 II-3> 小規模 資本輸入國의 租稅賦課 效果¹⁾

	國內貯蓄	國內投資	外國人 直接投資
(1) 資本所得에 대한 個人所得稅(t) 賦課의 效果	-	0	+
(2) 國內投資에 대한 有效稅率(v) 變化의 效果			
(a) $\frac{\partial v^{F*}}{\partial v} > 0$ 인 경우	0	-	-
(b) $\frac{\partial v^{F*}}{\partial v} = 0$ 인 경우	0	0	0

註：1) 國內 限界投資가 外國人 直接投資에 의해서 충당되는 경우를 가정하였음.

만약 國內 有效稅率의 變化가 外國人 直接投資에 대한 有效稅率(v^{F*})을 같은 방향으로 變化시킨다면 國內 有效稅率의 引下는 外國人 直接投資를 증가시킬 것이다. 이 경우 國內 有效稅率의 引上은 外國人 直接投資를 감소시키는 반면 外國人投資로부터의 租稅

收入 증대를 초래하여 國民厚生을 증가시킬 수 있다.

4. 開放經濟下에서의 企業課稅政策 方向

本節의 논의는 開放經濟下에서의 企業課稅政策에 대해 다음과 같은 점들을 시사한다. 國內投資를 증대시키기 위한 企業課稅政策은 그 국가가 처한 입장에 따라 크게 달라질 수 있다. 資本輸出國의 경우 주어진 法定法人稅率下에서 國內投資에 대한 각종 投資誘引制度를 강화함으로써 國內投資를 증대시킬 수 있다. 그러나 주어진 投資支援制度下에서 法定法人稅率만 인하하면 오히려 國內投資가 감소될 수도 있다. 法定法人稅率 引下時에는 이에 따른 國內投資에 대한 有效稅率 인하폭이 法人稅率 인하폭보다 큰 경우에만 國內投資가 증가된다. 海外포트폴리오投資가 자유로울 경우 國內投資의 증감은 海外直接投資의 증감과 직접적인 관계가 없다. 즉, 海外直接投資의 변화가 반대방향으로의 포트폴리오投資의 변화에 의해서 상쇄되기 때문에 國內投資의 변화는 海外直接投資의 변화와 무관하다. 그러므로 海外直接投資에 대한 租稅政策은 海外直接投資 감소를 통한 國內投資의 증대보다는 海外直接投資로부터 징수하는 租稅收入의 극대화에 초점을 맞추어야 할 것이다.

資本輸入國의 경우 外國人投資에 대한 有效稅率을 감소시킴으로써 國內投資를 증대시킬 수 있다. 그러나 資本輸入國의 稅率이 外國人直接投資에 대한 有效稅率에 영향을 미치지 못한다면 租稅政策을 통해 外國人投資 流入의 增大를 도모하는 일은 불가능할 것이다. 이 경우 政府는 租稅收入을 극대화하는 租稅政策을 사용하는 것이 바람직하며, 이는 外國人 直接投資에 대해 外國인이 납부하는 總租稅負擔을 증가시키지 않는 한도 내에서 資本輸入國의 稅率을 인상하는 방법을 통해서 가능하다.

III. 韓國의 租稅制度和 對內外 直接投資에 대한 有效稅率

앞 장에서는 海外直接投資와 外國人 直接投資가 각각에 대한 有效稅率과 居住地國 法定法人稅率의 상대적 크기에 의해서 어떻게 영향을 받는지 살펴보았다. 本節에서는 한 걸음 더 나아가 國際直接投資에 대한 有效稅率이 投資者 居住地國(home country)과 投資對象國(또는 現地國(host country))의 租稅制度에 의해서 어떻게 영향을 받는지 검토해 본다. 먼저 海外資本所得이 발생 즉시 모두 本國(居住地國)으로 환수된다는 가정하에서 환수된 海外資本所得에 대한 有效稅率이 居住地國과 現地國의 租稅制度에 의해서 어떻게 달라지는지 검토해 본다. 그 다음에 居住地國으로 환수된 海外資本所得에 대한 稅負擔이 現地 留保所得에 대한 稅負擔에 비해 과중할 경우 海外所得의 일부가 居住地國 稅負擔의 연기를 목적으로 현지에 유보된다면 直接投資에 대한 有效稅率 및 機會費用은 어떻게 달라지는지 살펴본다. 또한 韓國의 租稅制度를 살펴보고 韓國의 對內外 直接投資에 대한 有效稅率이 어떻게 결정되는지, 그리고 지금까지의 분석이 韓國의 租稅制度和 對內外 直接投資의 관계에 대해 어떤 점들을 시사하는지도 검토한다.

1. 外國人 直接投資 및 海外直接投資에 대한 有效稅率

가. 二重課稅防止方法和 本國으로 還收된 海外投資所得에 대한 有效稅率

한 國家의 投資者가 다른 국가에 투자하여 事業體를 설립하였을

경우 그 事業體에서 발생한 所得에 대한 일차적인 課稅權은 現地國 政府가 갖는다. 만약 이 海外事業體가 本國(居住地國)企業의 支店의 형태를 띠고 있다면 이 事業體는 本國企業의 일부분으로 간주되므로 그 所得에 대해서는 本國 政府 또한 과세할 권리를 갖는다. 韓國을 비롯한 많은 國家에서는 自國企業의 海外支店 所得에 대해 自國內 所得에 대한 것과 동일한 稅率을 적용하고, 海外에 납부한 稅額은 自國稅額에서 공제해 주는 방법을 택하고 있다. 그러므로 海外支店 所得에 대한 有效稅率은 일반적으로 居住地國 法人稅率과 같다¹⁾.

海外事業體가 本國企業과 법률적으로 아무런 관계가 없는 現地法人(子會社)의 형태를 띠고 있다면 이 子會社의 所得에 대해서는 本國 政府가 직접적인 課稅權을 행사하지 못한다²⁾. 다만 子會社의 所得이 本國으로 환수될 경우 환수된 所得은 本國人 또는 本國企業의 所得이 되므로 居住地國 政府가 所得稅를 부과할 수 있다. 다음에서는 居住地國으로 환수된 現地法人의 所得에 대한 有效稅率이 居住地國 및 現地國 課稅制度에 의해서 어떠한 영향을 받는지 살펴본다.

現地國 政府가 外國人 投資企業의 所得에 대해 적용하는 有效稅率을 v 라고 하자³⁾. 대부분의 국가는 外國人 投資企業에 대해 內國人 所有企業과 동등하게 과세하는 것을 일반적인 원칙으로 하고 있다. 그러므로 일부 예외적인 경우를 제외하고는 대부분의 國內投資에 대한 租稅支援制度가 外國人 投資企業에도 적용된다. 따라서 外國人 投資企業에 대한 現地國 有效稅率 v 는 다른 國內企業에 대한 有效稅

-
- 1) 稅額扣除의 限度額과 有效稅率이 居住地國의 法人稅率과 달라지는 경우에 대해서는 다음의 現地法人에 대한 논의에서 자세히 설명한다.
 - 2) 대부분의 受動的 所得(passive income)에 대해서는 現地에 留保된 경우라 하더라도 居住地國에서 과세한다. 본 논문에서는 논의의 편의상 受動的 所得이 없는 것으로 간주한다.
 - 3) 여기서 外國人 投資企業은 現地法人 형태의 子會社를 의미한다. 韓國을 비롯한 많은 국가에서는 外國法人의 國內支店에 대해 國內企業에 적용하는 租稅支援制度를 적용하지 않고 있다.

率과 같으며, 現地國 法定法人稅率 t_c 보다 낮은 것이 일반적이다⁴⁾. 外國에서 발생한 資本所得이 소득발생과 동시에 바로 本國으로 환수된다면 투자단위당 환수된 소득은 $r^F(1-v)$ 가 될 것이다. 여기서 r^F 는 海外直接投資에서 얻어지는 稅前收益率을 나타낸다. 居住地國에서는 이 환수된 所得에 대해 다시 所得稅를 부과한다. 이때 동일한 소득 r^F 에 대해서 現地國에서 과세하고 다시 本國에서 과세하므로 二重課稅의 문제가 발생하게 된다.

居住地國에서는 二重課稅로 인한 自國投資者의 과중한 稅負擔을 완화하기 위하여 다음과 같은 방법들을 사용하고 있다. 첫번째로 들 수 있는 것은 海外投資所得에 대해서 과세를 하지 않는 外國所得免稅制度(tax exemption system)이다. 이 경우 投資者의 稅後所得은 $r^F(1-v)$ 가 되며, 國際直接投資에 대한 有效稅率은 現地國의 國內投資에 대한 有效稅率 v 와 같다. 이 방법을 源泉地國課稅原則(source principle)이라고도 한다. 두번째 방법은 海外所得(r^F)에 대해 國內法人에 대한 것과 같은 稅率을 적용하되 外國에 납부한 稅額만큼은 自國稅額에서 공제해 주는 방법이다. 이 방법을 外國稅額控除制度(tax credit system)라고 한다. 이 경우 稅額控除의 한도를 本國稅額으로 정해 놓고 그 범위 내에서만 공제해 주는 것이 일반적인 원칙이다. 그러므로 居住地國 法人稅率을 t_c^* 라고 하면 源泉地國의 有效稅率 v 가 t_c^* 보다 낮을 경우 國際直接投資에 대한 有效稅率은 居住地國 法人稅率 t_c^* 가 되며, v 가 t_c^* 보다 큰 경우에는 v 가 國際直接投資에 대한 有效稅率이 된다. 여기서 한 가지 유의해야 할 점은 居住地國 政府가 自國投資에 대해 제공하는 각종 投資誘引制度는 海外直接投資에 적용되지 않는 것이 일반적이므로 源泉地國의 有效稅率

4) 韓國을 포함한 대부분의 開發途上國과 일부 先進國에서는 自國經濟에 유리한 영향을 미칠 것으로 인정되는 外國人投資에 대해 租稅減免 또는 낮은 稅率의 적용 등 유인정책을 사용하고 있다. 이 경우 外國人投資企業에 대한 現地國의 有效稅率이 다른 國內企業에 대한 有效稅率보다 낮을 수도 있다.

(v)을 居住地國의 自國投資에 대한 有效稅率이 아닌 居住地國 法定稅率(t_c^*)과 비교하는 것이 더 적절하다는 점이다⁵⁾. 세번째 방법은 外國納付稅額을 費用으로 간주하여 課稅標準에서 공제해 주는 방법으로 居住地國 정부는 源泉地國 稅後所得인 $r^f(1-v)$ 에 대해서만 과세한다. 그러므로 總稅後所得은 $r^f(1-v)(1-t_c^*)=r^f(1-v(1-t_c^*)-t_c^*)$ 로 國際直接投資에 대한 有效稅率은 $v(1-t_c^*)+t_c^*=t_c^*(1-v)+v$ 가 된다. 이 방법은 外國稅額의 所得控除制度(tax deduction system)라고 한다. 두번째 방법과 세번째 방법은 모두 海外投資所得에 대해 居住地國에서도 과세하는 것으로 居住地國 課稅原則(residence principle)이라고도 한다. 이 세 가지 방법 중 두번째 방법이 가장 많이 사용되고 있으며, 첫번째 방법은 프랑스, 스위스 등 일부 유럽국가에서 사용되고 세번째 방법을 사용하고 있는 국가는 거의 없다. 단, 우리나라에서는 韓國企業의 海外支店에서 발생한 所得에 대해 두번째 방법을 기본으로 하고 있으나 企業이 원하면 세번째 방법을 적용할 수도 있으며, 海外現地法人의 所得에 대해서는 세번째 방법만을 사용하고 있다.

〈表 III-1〉 還收된 海外投資所得에 대한 有效稅率

海外投資所得에 대한 居住地國 租稅制度	源泉地國稅 ¹⁾ (v)	居住地國稅 ²⁾ (v^*)	合 計 ($v^f=v+v^*$)	海外所得 現地留保時 租稅節減效果
(1)外國所得免稅制度	v	0	v	0
(2)外國稅額 控除制度	(2a) $v \geq t_c^*$	0	v	0
	(2b) $v < t_c^*$	v	t_c^*-v	t_c^*-v
(3)外國稅額의 所得控除 制度	v	$t_c^*(1-v)$	$v+t_c^*(1-v)$	$t_c^*(1-v)$

註：1) 現地國에 유보된 直接投資所得에 대한 有效稅率(v). 논의의 편의상 配當所得에 대한 源泉徵收稅는 없는 것으로 간주함.

2) 本國으로 환수된 1단위의 直接投資所得에 대해 居住地國에 추가적으로 납부해야 하는 稅額(v^*).

〈表 III-1〉은 환수된 海外投資所得에 대한 有效稅率과 관련된 지 금까지의 논의를 表로 정리한 것이다. (1)과 (2.a)의 경우에는 海外所得이 本國으로 환수되는지의 여부에 관계없이 v 의 稅率이 적용되므로 租稅節減을 위하여 源泉地國 所得의 本國 還收를 지연할 동기가 없다. 그러나 (2.b)와 (3)의 경우 現地法人은 投資所得을 居住地國으로 환수하지 않고 現地に 유보하여 再投資함으로써 그 留保所得에 대한 本國稅 納付를 추후 그 留保所得이 환수될 때까지 연기할 수 있다.

나. 海外直接投資 收益의 現地留保와 有效稅率

환수된 海外直接投資 收益에 대한 有效稅率이 源泉地國 有效稅率보다 클 경우, 즉 〈表 III-1〉의 (2.b)와 (3)의 경우 總海外所得에 대한 有效稅率은 海外所得 중 얼마만큼이 本國으로 환수되고 얼마만큼이 現지에 유보되는가에 따라 달라진다. 이와 관련된 논의는 크게 두 가지로 구분할 수 있다.

첫째, Hartman(1985)과 Sinn(1990)에 의하면 환수된 海外直接投資 收益에 대한 有效稅率이 現지에 유보된 所得에 대한 有效稅率보다 높을 경우 外國人 投資者는 海外直接投資資金을 가능한 한 現地 留保所得으로 조달하고자 한다. 海外에 企業을 설립할 당시나 설립한 이후 初期段階(infant subsidiary)에는 留保所得이 충분하지 못하여 本國의 母企業으로부터 송금된 資金으로 海外直接投資 需要를 충족시키지만 企業이 성숙하여(mature subsidiary) 現지에서 형성된 所得의 유보만 가지고 投資需要를 충족시킬 수 있을 때에는 母企業으로부터 더 이상 資金移轉을 받지 않고 留保所得만 가지고 모든 投資를 수행한다. 投資가 적절한 수준에 도달하여 더 이상의 海外直接投資가 필요하지 않을 때에는 모든 海外所得을 本國으로 환수한다. 이에 대한 Hartman(1985)의 설명을 요약하면 다음과 같다.

현지 子會社에서 1단위의 稅後收益이 발생하였다고 하자. 이를 現地に 再投資하여 얻을 수 있는 現地國 稅後元利金은 $(1+r^F(1-v))$

가 되며 現地國 納付稅額은 $r^F v$ 가 된다. 이 元利金을 本國으로 환수할 경우 稅後收益은 $\frac{(1-v^F)}{(1-v)}(1+r^F(1-v))$ 이다. 여기서 v^F 는 現地國에서 本國으로 환수된 所得에 대한 有效稅率로 現地國과 居住地國에 대한 租稅를 모두 포함한다. <表 III-1>에서 본 바와 같이 v^F 는 v 와 t_c^* 그리고 居住地國의 海外資本所得에 대한 租稅制度에 의해서 결정되며, v 보다 크거나 같다. 이때 本國에 납부해야 하는 稅額의 총계는 $\frac{(v^F-v)}{(1-v)}(1+r^F(1-v))$ 가 된다.

만약 子會社가 이 한 단위의 이익을 本國으로 환수하고, 동시에 그만큼의 資金을 母企業에서 子會社로 이전하여 現地에 投資하며 그 投資로부터 발생한 收益을 모두 本國으로 환수한다면 이 多國籍企業은 첫번째 단계에서 환수된 1단위의 海外所得에 대해 $\frac{(v^F-v)}{(1-v)}$ 만큼의 租稅를 本國에 납부해야 한다. 그러므로 이 환수된 海外所得의 稅後價値는 $\frac{(1-v^F)}{(1-v)}$ 가 된다. 母企業이 $\frac{(1-v^F)}{(1-v)}$ 의 資金을 子會社로 이전하여 現地國에 투자하였을 경우 稅後所得 및 元利金은 $\frac{(1-v^F)}{(1-v)}(1+r^F(1-v^F))$ 가 된다. 이 결과를 앞의 留保所得으로 투자한 경우와 비교해 보면 v^F 가 v 보다 큰 경우, 즉 本國으로 환수된 海外投資所得에 대한 有效稅率이 現地 留保所得에 대한 有效稅率보다 높은 경우 多國籍企業은 現地所得을 일단 本國으로 환수하고 동시에 居住地國에서 現地國으로 資金을 이전하여 投資하기보다는 現地國의 所得을 유보하여 再投資함으로써 總稅後利益을 증대시킬 수 있다는 점을 알 수 있다. 그러므로 v^F 가 v 보다 큰 경우 모든 現地法人은 現地 投資需要를 가능한 한 現地 留保所得으로 충당하고자 할 것이다. 現地所得이 現地の 投資需要를 충족시킬 수 있을 만큼 많지 않은 경우 (infant subsidiary)에만 本國에서 子會社로 資金을 移轉한다. 그러므로 현지 子會社의 限界投資는 現地 留保所得에 의해서 충당된다고 할 수 있다.

居住地國에서 한 단위의 가치가 있는 現地 留保所得(예, 韓國의 海外直接投資의 경우 韓國 稅額을 납부한 이후에 1원이 되는 現地

稅後所得)의 居住地國 稅前 現地價値는 $\frac{(1-v)}{(1-v^F)}$ 가 된다. 이로부터 얻을 수 있는 稅前收益은 $\frac{(1-v)}{(1-v^F)}r^F$ 가 되며 現地國 稅後收益은 $\frac{(1-v)}{(1-v^F)}r^F(1-v)$ 가 된다. 이 利益이 本國으로 환수되면 居住地國에 $\frac{(1-v)}{(1-v^F)}r^F(1-v)\frac{(v^F-v)}{(1-v)}$ 의 稅金을 납부해야 하므로 海外直接投資所得의 居住地國 稅後價値는 $\frac{(1-v)}{(1-v^F)}r^F(1-v)(1-\frac{(v^F-v)}{(1-v)})=r^F(1-v)$ 가 된다. 따라서 海外直接投資의 규모를 결정하는 균형조건은 $r^F(1-v)=i^*(1-t_c^*)$ 가 되고 留保所得에 의한 投資에 대한 有效稅率は v 가 된다. 이 均衡條件의 우변은 포트폴리오 投資에서 얻을 수 있는 稅後收益率로서 海外直接投資에 대한 機會費用을 나타낸다.

그러므로 Hartman(1985)에 의하면 환수된 海外所得에 대한 有效稅率(v^F)이 留保所得에 대한 有效稅率(v)보다 높을 경우 多國籍企業은 海外 子會社의 限界投資를 현지 留保所得으로 充當하며, 이 限界投資에 대한 均衡條件은 v^F 가 v 와 같은 경우의 均衡條件인 $r^F(1-v)=i^*(1-t_c^*)$ 와 같다. 이는 居住地國이 어떤 二重課稅防止方法을 택하든 장기적으로 볼 때 海外直接投資 總額은 現地國의 國內投資에 대한 有效稅率과 居住地國의 法定法人稅率에 의해서 결정되며 海外所得에만 적용되는 居住地國의 租稅政策은 海外直接投資에 장기적인 영향을 미치지 않는다는 것을 의미한다.

이에 대해 Jun(1989a, 1989b) 등은 v^F 가 v 보다 큰 경우 現地 留保所得에 의한 투자가 現地所得을 本國으로 환수하고 동시에 現地投資는 本國으로부터의 資金移轉으로 조달하는 경우보다 유리함에도 불구하고 多國籍企業들은 現地所得의 일부분을 本國으로 환수하고 있으며, 나머지 留保된 所得만으로 現地投資를 다 充족시키지 못할 경우 本國으로부터의 資金移轉으로 不足分을 充當한다고 주장하였다. Jun은 조세상의 불이익에도 불구하고 多國籍企業이 현지 子會社에서 발생한 소득을 本國으로 환수하면서 동시에 投資資金을 母企業으로부터 現地法人에 出捐하는 이유를 現地人の 持分所有에 대한 견

제를 통해서 설명하였다.

現地法人의 持分 중 일부를 現地인이 소유하고 있을 경우 母企業과 現地株主는 그 現地法人에 대해 서로 다른 이해관계를 갖게 된다. 母企業은 多國籍企業集團 전체의 利益(global profit)을 극대화시키는 것을 주목적으로 할 것이며 現地株主는 現地法人 自體의 利益(local profit)을 극대화시키는 방향으로 企業을 운영하고자 할 것이다. 이 두 가지 利益極大化 방향은 서로 상충될 수도 있는데, 이에 대비하여 外國人 投資者는 現地法人을 통제하기에 충분한 持分을 확보하고자 할 것이다. 이러한 이유로 母企業이 資本所有比率을 증가시키고자 한다면 現地法人의 所得을 가능한 한 많이 배분하고 增額投資는 母企業의 출연에 의해서 충당하고자 할 것이다. 만약 多國籍企業이 海外所得의 일정부분(p)을 本國으로 환수하고, 나머지(1-p)는 現地國에 투자하여 추후에도 本國으로 환수하지 않는다면 海外直接投資에 대한 有效稅率은 現地 留保所得에 대한 有效稅率(v)과 환수된 所得에 대한 有效稅率(v^f)의 가중평균치인 $(1-p)v + pv^f$ 가 될 것이다.

Jun(1989a, 1989b)의 주장과 Hartman(1985), Sinn(1990)의 주장 중 어느 쪽이 현실을 더 잘 반영하는가는 實證分析에 의해서 검토해야 할 것이다. Jun(1989a)은 美國의 多國籍企業에 대한 자료를 이용하여 海外直接投資 資金源을 조사하였는데, 美國 多國籍企業 중 4분의 1 이상이 租稅側面에서의 불리함에도 불구하고 現地所得을 本國으로 환수하면서 동시에 母企業으로부터 海外事業體로 資金을 移轉하고 있는 것으로 나타났다.

2. 韓國의 租稅制度和 對內外 直接投資

本節에서는 지금까지(제Ⅱ장, 제Ⅲ장 제1절)의 분석이 韓國의 租稅制度和 對內外 直接投資의 관계에 대해서 시사하는 바를 검토해

본다. 먼저 韓國의 外國人 直接投資 및 海外直接投資에 대한 租稅制度를 살펴보고 對內外 直接投資에 대한 有效稅率이 어떻게 결정되는지 검토한다. 그 다음에는 韓國의 租稅制度 변화가 有效稅率의 변화를 통해서 外國人 直接投資 및 海外直接投資에 어떠한 영향을 주는지 분석한다.

가. 對內外 直接投資에 대한 韓國의 租稅制度

外國人 直接投資에 대한 租稅制度

外國人이 國內에 투자하여 現地法人을 설립한 경우 이 現地法人은 法人稅法上 內國法人에 속한다. 그러므로 다른 內國法人과 동등하게 과세된다. 반면 外國法人의 支店 形態로 國內에 진출할 경우 投資者 居住地國과 韓國間에 租稅條約이 체결되어 있으면 租稅條約에 의해서, 그렇지 않은 경우에는 國內 法人稅法 또는 所得稅法에 의해서 과세된다. 外國法人의 사업소득에 대한 우리나라 課稅制度의 일반적인 원칙은 國內에 固定事業場이 있는 경우 國內 固定事業場에 귀속되는 所得에 대하여 內國法人과 동등하게 과세한다는 것이다⁶⁾.

內國法人과 外國法人의 國內 固定事業場에서 발생한 所得에 대해 부과하는 法定法人稅率은 과표가 1억원 이하일 경우 18%, 1억원 초과분에 대해서는 32%이며 여기에 法人稅額의 7.5%에 해당하는 住民稅가 부과되므로 실제 法定負擔率은 각각 19.35%, 34.4%이다. 法定法人稅率에는 구분이 없음에도 불구하고 現地法人 形態의 外國人投資와 外國法人의 支店 形態의 外國人 直接投資에 대한 租稅負擔은 달라질 수 있다. 現地法人의 형태를 띤 外國人 投資企業은 內國法人에 적용되는 租稅減免規制法에 의한 租稅支援을 받을 수 있다. 또한 일정한 자격요건이 갖추어지면 外資導入法에 의한 租稅減

6) 固定事業場에 대한 정확한 정의에 대해서는 金裕燦(1994a) 참조.

免惠澤도 받게 된다. 현행 外資導入法에 따르면 고도기술 수반사업 또는 수출자유지역에 입주한 外國人 投資企業에 대해서는 事業開始年度와 그 다음해부터 3년간 法人稅가 완전히 면제되며, 그 후 2년간은 50%의 稅額이 면제된다. 그러나 外國法人의 國內支社는 租稅減免規制法과 外資導入法의 적용대상에서 제외된다.

內國法人이 外國人 投資者에게 지불한 配當金에 대해서는 源泉徵收稅가 부과된다. 租稅條約이 체결된 경우에는 조약상의 限度稅率에 따라 부과되는데 조약체결 대상국가에 따라 세율이 다르나 대체로 5~15%의 세율이 적용된다. 租稅條約이 체결되지 않은 경우에는 配當所得에 대해 20~25%의 源泉徵收稅率이 적용된다. 그러므로 外國人 投資者의 韓國 投資收益에 대해 그 收益이 국내에 유보되지 않고 배당되어 投資者의 居住地國으로 환수될 때 적용되는 法定稅率은 租稅條約이 체결된 경우 1억원을 초과하는 과세표준에 대하여 37.68~44.24%⁷⁾가 된다.

이와 같이 對韓 直接投資에 대해 外國人 投資者가 부담해야 하는 名目稅率은 상당히 높은 편이다. <表 III-2>는 對韓 直接投資에 대한 名目稅率을 주요 對韓 投資國인 日本, 美國, 英國, 네덜란드, 스위스, 獨逸 등의 名目稅率과 비교한 것이다. 이 表에 따르면 日本과 獨逸을 제외한 국가의 對韓 外國人 直接投資에 대한 韓國의 名目稅率은 自國投資에 대한 名目稅率보다 높다. 그러나 <表 III-1>에서 본 바와 같이 外國人 直接投資에 대한 有效稅率은 現地國의 法定稅率^v이 아닌 現地에서 제공하는 投資誘引策까지 고려한 現地國의 國內投資에 대한 有效稅率^v과 投資者 居住地國의 名目法人稅率^{t_c*}에 의해서 결정된다. 즉, 租稅支援制度, 外國人 投資企業에 대한 租稅減免制度 등을 고려한 有效稅率과 <表 III-2>의 두번째 열에 나타난 居住地國 法定法人稅率에 의해서 外國人 投資者가 韓國과 居住

7) $t_c + (1 - t_c)w$, t_c : 法定法人稅率, w : 配當所得에 대한 源泉徵收稅率.

地國 政府에 납부해야 하는 總租稅負擔額이 결정된다.

〈表 III-2〉 對韓 直接投資와 自國投資에 대한 名目稅率
(單位: %)

居住地國	對韓 直接投資에 대한 韓國의 名目稅率(t_c) ¹⁾	自國投資에 대한 名目稅率 (t_c^*) ²⁾
日 本	42.27	49.98
美 國	40.96	38.32
英 國	40.96	34
네덜란드	40.96	35
스 위 스	40.96	13.15~38.36
獨 逸	40.96	56.5
프 랑 스	40.96	34

註: 1) 各국과의 租稅條約에 나타난 配當所得에 대한 源泉徵收稅率을 포함한 것으로 1994년 稅率임.

2) 法人稅에 地方稅를 더한 法定稅率로서 1990년의 稅率임.

資料: 金裕燦(1994b).
OECD(1991).

프랑스, 스위스, 獨逸 등과 같이 對韓 直接投資에 대해 外國所得免稅制度를 택하고 있는 국가의 對韓 投資所得에 대한 有效稅率(v^F)은 居住地國 稅率과 상관없이 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率(v)과 같을 것이다. 그러나 美國, 日本, 英國 등과 같이 外國稅額控制制度를 택하고 있는 국가의 本國으로 환수된 對韓 投資所得에 대한 有效稅率은 國內投資에 대한 有效稅率 v 와 居住地國의 法定法人稅率 t_c^* 의 상대적인 크기에 따라 달라질 것이다. 國內投資에 대한 有效稅率 v 를 구하기 위해서는 法定稅率뿐만 아니라 租稅法上的 各種 關聯支援制度를 모두 고려해야 하므로 精確한 수치를 구한다는 것은 매우 어려운 일이다. 만약 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率 v 가 앞의 〈表 III-2〉에 나타난 名目稅率과 일치한다면 v 가 美國과 英國의 名目稅率보다 크므로 對韓 直接投資에 대한 韓國의 稅率 40.96%가 本國으로 환수된 美國과 英國의 對韓 投資所得에 대한 有效稅率이 될 것이다. 그

러나 세계 각국은 國內投資에 대해 각종 誘引制度를 취하고 있어 國內投資에 대한 有效稅率(v)이 名目稅率(t_c)보다 낮은 것이 일반적인 현상이다. 韓國도 여러 가지 投資支援制度를 택하고 있으므로 v 가 t_c 보다 낮으며 양자간의 차이는 상당히 클 것으로 추측된다. Yun (1992)은 Jorgenson 모형에 입각하여 外國資本의 國內投資에 대한 有效稅率을 구하였는데 有效稅率이 負(-)의 값을 갖는 것으로 나타났다⁸⁾. 이러한 점들을 고려할 때 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率 v 가 앞의 〈表 III-2〉에 나타난 美國, 英國 등 外國稅額控除制度를 택하고 있는 국가들의 名目稅率보다 낮다고 가정하여도 무리는 없을 것이다⁹⁾. 이 경우 本國으로 환수된 美國, 英國의 對韓 直接投資所得에 대한 有效稅率은 이들 국가의 名目稅率인 38.32%와 34%가 될 것이다. 名目稅率 자체가 韓國보다 높은 日本의 對韓 投資에 대한 有效稅率은 日本의 名目稅率인 49.98%이다.

海外直接投資에 대한 課稅制度

韓國은 韓國人이 海外에 투자하여 얻은 所得에 대해서 國內에서 발생한 所得에 대한 稅率과 같은 稅率을 적용하여 과세하며 外國에 납부한 稅額만큼은 韓國稅額에서 공제하여 주는 것을 원칙으로 하고 있다. 外國納付稅額의 공제는 本國稅額의 한도 내에서 이루어지므로 外國納付稅額이 本國稅額을 초과할 경우 초과분에 대해서는 공제(또는 환불)하지 않는다. 또한 外國納付稅額 控除限度는 投資對象國 別로 따로 계산되므로 韓國企業이 A國과 B國에 동시에 투자하였을 경우 A國에 납부한 세액은 A國 所得에 대한 韓國稅額의 한도 내에서 공제되고 B國에 납부한 稅額은 B國 所得에 대한 韓國稅額의 한도 내에서 공제된다.

8) 文亨杓(1994) 참조.

9) 全周省(1994) 참조.

法人稅에 대한 外國稅額控除制度는 一般外國稅額控除制度和 間接外國稅額控除制度로 구분된다. 一般外國稅額控除制度는 內國法人의 外國支店에서 발생한 소득에 대해 現地國에 납부한 稅額을 本國稅額에서 공제해 주는 것이고, 間接外國稅額控除制度는 居住地國 政府가 직접적으로 과세할 권한이 없는 現地法人의 所得이 國內 投資者에게 配當될 경우 그 配當所得에 대한 本國稅額을 결정할 때 現地國 納稅前 所得을 과세표준으로 하여 稅額을 계산하고 그렇게 계산된 本國稅額에서 現地法人이 現地國에 납부한 法人稅額을 공제해 주는 방식이다. 다시 말해서 一般外國稅額控除制度는 本國法人의 海外支店에서 발생한 所得에 대한 外國稅額控除制度이고 間接外國稅額控除制度는 內國法人의 現地 子會社(現地法人)에서 발생한 所得이 本國으로 환수될 때 적용되는 外國稅額控除制度이다. 韓國은 一般外國稅額控除制度만 채택하고 있으며, 間接外國稅額控除制度는 아직 채택하지 않고 있다. 따라서 現地法人에서 환수된 소득에 대해서는 배당된 소득, 즉 外國稅額納付 後 所得을 課稅標準으로 하여 本國稅額을 산출하고 있다. 앞의 〈表 III-1〉의 분류를 기준으로 하여 보면 支社 形態의 해외진출에 대해서는 두번째 방법((2))을, 現地法人 形態의 海外進出에 대해서는 세번째 방법((3))을 적용하고 있다.

앞에서 설명한 바와 같이 居住地國이 外國稅額控除制度를 택하고 있는 경우 對外 直接投資에 대한 有效稅率은 居住地國 法定法人稅率(t_c^*)이 現地國 有效稅率(v)보다 클 경우 t_c^* 와 같으며, 그 반대의 경우에는 v 와 같다. 그러므로 〈表 III-2〉에서 본 바와 같이 韓國의 名目稅率은 비교적 높은 편이며, 投資誘引制度로 인하여 現地國 有效稅率은 일반적으로 名目稅率에 비하여 크게 낮다는 점을 고려해 보면 支店 形態로 진출한 海外直接投資所得에 대한 有效稅率은 國內 名目稅率과 같을 가능성이 크다. 그러나 間接外國稅額控除制度를 택하지 않고 있으므로 韓國으로 환수된 海外 現地法人의 所得에 대한 有效稅率(v^F)은 $v + (1-v)t_c^*$ 가 될 것이다.

外國稅額控除制度和 관련하여 한 가지 주의해야 할 점은 看做外國稅額控除制度이다. 看做外國稅額控除制度란 現地國 政府가 제공한 租稅支援制度에 의해서 감면받은 稅額을 現地國 政府에 납부한 것으로 간주하여 本國稅額에서 공제해 주는 제도이다. 韓國이 開途國과 맺은 租稅條約의 경우 대부분 看做外國稅額控除를 허용하고 있으나 先進國에 대해서는 거의 허용하지 않고 있다. 先進國들은 對韓 外國人 直接投資에 대해 대부분 看做外國稅額控除를 허용하고 있으나 주요 對韓 資本輸出國 중의 하나인 美國은 이를 허용하지 않고 있다.

나. 韓國의 租稅政策과 對內外 直接投資

對韓 外國人 直接投資 流入은 다음과 같은 균형조건에 의해서 결정된다.

$$r_K^F(1-v_K^F) = i^*(1-t_c^*) \quad (\text{III}-1)^{10)}$$

여기서 r_K^F 는 對韓 外國人 直接投資의 限界收益率로 外國人 直接投資 總額이 증가함에 따라 감소한다. v_K^F 는 對韓 外國人 直接投資에 대한 有效稅率로 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率(v)과 居住地國 名目稅率(t_c^*)에 의해서 결정된다. i^* 는 世界市場 利子率을 나타낸다.

이 식에 따르면 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率의 변화를 초래하지 않는 法定法人稅率의 변화는 外國人 直接投資에 대해 중립적이다. 그러나 法定稅率이 변할 때에는 國內投資에 대한 有效稅率도 변하는 것이 일반적인 현상이다. 對韓 投資者의 居住地國이 外國所得 免稅制度를 택하고 있는 경우 $\partial v_K^F / \partial v = 1$ 이 된다. 그러므로 韓國

10) 對韓 外國人 直接投資의 收益이 모두 本國으로 환수된다고 가정하였다.

政府가 어떤 방법으로든지 v 를 인하한다면 프랑스, 독일, 스위스 등 外國所得免稅制度를 택하고 있는 국가들로부터의 外國人 直接投資는 증가될 것이다. 外國所得免稅制度를 택하고 있는 국가들의 對韓 直接投資는 對韓 外國人 直接投資 總額의 약 13% 정도를 점유하고 있다. 한편, 居住地國이 美國, 日本 등과 같이 外國稅額控除制度를 택하고 있는 경우 $v_K^F = t_c^*$ 가 된다. 따라서 韓國의 租稅制度 變化는 對韓 投資收益이 모두 本國으로 환수되는 한 이들 국가로부터의 直接投資 流入에 영향을 주지 않는다.

式 (III-1)의 균형조건은 對韓 外國人 直接投資 所得이 모두 本國으로 환수된다는 가정하에서 도출된 것이다. 그러므로 韓國의 租稅制度和 外國人 直接投資 流入에 관한 위의 논의는 다소 극단적인 가정에 근거하고 있다고 할 수 있다. 國內 外國人 投資企業의 所得 중 일부가 國內에 유보된다면 國內 有效稅率의 변화는 美國, 日本 등 外國稅額控除制度를 택하고 있는 국가로부터의 對韓 直接投資에도 영향을 줄 수 있다.

韓國의 海外直接投資에 대한 균형조건은 式 (III-2)와 같이 표현할 수 있다.

$$r_A^F(1-v_A^F) = i^*(1-t_c^K) \quad (\text{III-2})^{11)}$$

여기서 r_A^F 는 韓國의 海外直接投資에 대한 限界收益率을 나타내며, 限界收益率遞減의 법칙에 의해 r_A^F 는 韓國의 海外直接投資가 증가함에 따라 감소한다. v_A^F 는 韓國의 海外直接投資에 대한 有效稅率로 現地國의 有效稅率(v_A)과 韓國의 名目稅率(t_c^K)에 의해서 결정된다.

韓國企業의 海外支店所得에 대해서는 外國稅額控除制度가 적용되므로 $v_A^F = t_c^K$ 가 된다. 따라서 韓國의 租稅制度는 支店 形態의 海外

11) 海外直接投資所得이 모두 韓國으로 환수된다고 가정하였다.

直接投資에 전혀 영향을 미치지 않는다. 韓國企業이 海外에 現地法人을 설립하였을 경우에는 外國稅額控除制度가 적용되지 않고 外國稅額에 대한 所得控除制度가 적용된다. 따라서 $v_A^F = v_A + (1 - v_A)t_c^K$ 또는 $v_A^F = t_c^K + (1 - t_c^K)v_A$ 가 되며 $\frac{\partial v_A^F}{\partial t_c^K} = \frac{(1 - v_A)}{(1 - t_c^K)}$ 가 된다¹²⁾. 그러므로 앞의 제 II 장의 분석에 따르면 韓國의 法定稅率은 海外直接投資에 대해 중립적이다. 한편 現地國의 有效稅率 인하는 v_A^F 의 감소를 통해서 海外直接投資를 증가시킬 것이다.

法定稅率의 변화가 없는 國內投資에 대한 有效稅率의 변화는 海外直接投資에 대해서 중립적이다. 現地法人 形態의 海外進出에 대해서도 外國稅額控除制度를 택하게 되면 法定法人稅率의 변화없이 現地法人所得에 대한 v_A^F 가 감소하게 되므로 海外直接投資가 증가할 것이다. 그러나 일단 새로운 균형에 도달하고 나면 韓國의 租稅制度는 더 이상 海外直接投資에 영향을 미치지 못할 것이다.

式 (III-2) 역시 海外投資所得이 모두 韓國으로 환수된다는 극단적인 가정을 근거로 한 것이다. 만약 韓國의 海外投資所得 중 일부가 現地에 유보되어 재투자된다면 海外直接投資에 대한 韓國稅率의 영향력은 이 式에서 예측할 수 있는 것보다 약할 것이며 대신 現地留保所得에 대한 有效稅率의 영향력이 강화될 것이다.

12) $\frac{\partial v_A^F}{\partial t_c^K} = 1 - v_A, \frac{1 - v_A^F}{1 - t_c^K} = \frac{1 - v_A - (1 - v_A)t_c^K}{1 - t_c^K} = 1 - v_A.$

IV. 外國人 直接投資 및 海外直接投資 動向¹⁾

韓國의 租稅政策이 外國人 直接投資 및 海外直接投資에 미친 영향에 대한 實證分析에 앞서 本章에서는 對韓 外國人 直接投資와 韓國人의 海外直接投資의 최근 동향을 간략하게 살펴본다. 먼저 外國人 直接投資에 대해서 投資額의 변화추이와 產業 및 國別 構成을 검토하고, 海外直接投資에 대해서도 같은 순서로 검토한다.

1. 外國人 直接投資

1962년부터 시작된 外國人 直接投資의 流入은 1980年代 初까지 政府에 의해서 엄격히 관리되었다. 이 시기에 韓國 政府는 韓國 經濟의 발전에 도움이 된다고 판단되는 特定部門의 外國人 直接投資에 대해서는 적극적인 유인책을 제공하였으나 그 외의 전반적인 부문에 대해서는 外國人 直接投資 流入을 가급적 억제하였다. 이는 外國人 直接投資를 雇用 및 生産能力 增大의 手段으로 보기보다는 特定部門의 先進技術 習得, 輸出 增大 등의 수단으로 인식하였음을 의미한다. 이러한 政府의 政策으로 인하여 이 시기의 外國人 直接投資는 政府가 장려하는 特定部門을 중심으로 급격히 증가하였으나 그 규모는 外國人投資의 유입이 시작된 후 20년이 지난 1982년에도 總流入額이 2억달러에도 못 미치는 미미한 수준에 그쳤다. 이 시기의 부족한 投資資金은 대부분 借款에 의해서 충당되었다.

1977~1981년에는 그 이전 5년에 비해 外國人 直接投資 流入額

1) 보다 자세한 動向에 대해서는 趙潤濟·安鍾錫(1994) 참조.

이 18% 감소하였는데 이는 당시의 政治的 不安定과 經濟不況에 기인한 것이다. 그러나 1982년 이후 外國人 直接投資는 다시 증가하기 시작하였으며, 특히 1980년대 후반에 급격한 증가를 보여 1988년에는 年間 流入額이 약 13억달러에 달하게 되었다. 이는 주로 두 가지 요인에 의해서 설명될 수 있는데 하나는 外國人 直接投資에 대한 政府規制의 완화이고 또 다른 하나는 韓國 經濟의 高度成長에 따른 投資環境의 改善이다.

1960年代와 1970年代의 經濟發展과 이에 따른 企業의 競爭力 向上은 韓國의 外國人 投資政策에 커다란 변화를 가져왔다. 1984년 政府는 (1)外國人投資에 대한 政策을 許容業種列舉方式(positive list system)에서 制限業種列舉方式(negative list system)으로 바꾸고 外國人 直接投資 許容範圍를 크게 확대하였으며, (2)韓國企業과의 合作投資 또는 外國人 持分이 50% 미만인 경우 일정규모 미만의 外國人 直接投資는 자동적으로 承認하는 制度를 도입하였고, (3)外

〈表 IV-1〉 外國人 直接投資 推移¹⁾

(單位: 백만달러, %)

年 度	新 規 投 資		總 投 資 ²⁾	
	金 額	增 減 率	金 額	增 減 率
1962~1966	46.5	-	47.4	-
1967~1971	169.1	263.7	218.6	361.2
1972~1976	610.5	261.0	879.4	302.3
1977~1981	288.8	-52.7	720.6	-18.1
1982~1986	686.9	137.8	1,767.7	145.3
1987~1991	2,753.6	300.9	5,636.0	218.8
1992	328.0	-	894.5	-
1993	485.9	48.1	1,044.3	16.7
1962~1993	5,369.3	-	11,208.6	-

註: 1) 申告受理 및 認可基準임.

2) 總投資는 新規投資와 增額投資의 합계임.

資料: 財務部 經濟協力局, 『외국인투자동향』, 1994. 8. 31.

國人 投資者의 持分所有比率이 政府의 승인없이 關聯當事者들간의 상호 동의에 의해서 결정될 수 있도록 하는 한편 (4)利益 및 元金の 本國 환수를 보장하였다. 1991년에는 外國人 直接投資에 대한 승인 과정이 더욱 간소화되었고 아울러 申告制度를 도입하였으며, 1992년부터는 예외적으로 政府의 許可가 필요하다고 명시하지 않은 모든 外國人 直接投資는 申告만으로 가능하게 되었다.

한편 1986~1988년 年間 GNP成長率은 12%를 웃도는 높은 수준이었다. 또한 20여년 동안 지속적인 赤字를 기록했던 經常收支가 1986년에 黑字로 돌아섰으며, 1988년에는 그 규모가 140억달러에 달했는데 이는 같은 해 GNP의 약 8.1%에 해당하는 규모이다. 이와 같은 經濟의 好轉과 政府規制의 緩和는 外國人 直接投資 環境을 크게 개선시켰다.

그러나 1989년 이후 1992년까지 外國人 直接投資의 流入은 다시 정체되었는데 이는 주로 勞使紛糾와 이에 따른 급속한 賃金上昇으로 인해 韓國의 投資環境이 악화된 데 기인한다. 1993년에는 外國人 直接投資가 前年에 비해 16.7% 증가하였다. 이는 주로 外國人投資 許容業種의 擴大에 따른 것으로 판단된다. 1993년에 정부는 外國人投資 開放 5個年計劃 豫示制를 마련하여 1993~1997년에 걸쳐 年次的으로 外國人投資 自由化 業種을 확대할 계획을 확정하고 이를 예시하였다. 이 豫示計劃에 따르면 그 동안 外國人投資가 제한되었던 서비스업종의 상당부분이 年次的으로 개방될 예정이다.

産業別로 보면 1981년까지는 外國人 直接投資 流入額의 약 75%가 製造業에 집중되었다. 이는 정부가 非製造業部門의 外國人 直接投資를 가급적 억제하였기 때문이며, 製造業部門 중에서도 정부가 중점적으로 外國人投資를 유치하고자 하였던 부문들에 外國資本이 집중되었다. 특히 纖維 및 衣服, 電氣 및 電子, 化工部門이 外國人 直接投資 總流入額의 40% 이상을 차지하였다. 宿泊業은 非製造業部門 중에서 外國人 直接投資의 10% 이상을 차지한 유일한 업종이었다(〈表 IV-2〉 참조).

1980년대 초반에는 宿泊業에 많은 外國人投資 流入이 있었는데 이는 1988년 서울올림픽 준비를 위한 정부의 정책에서 비롯된 것이다. 宿泊業에 대한 外國人 直接投資가 급격히 증가함에 따라 外國人投資에서 製造業이 차지하는 비중이 1982~1986년에는 52.66%까지 감소하였으나 그 후 宿泊業에 대한 外國人投資가 축소됨에 따라 製造業의 비중이 다시 증가하였다. 製造業 中에서 化工, 機械, 電氣 및 電子, 運送用 器機의 비중은 1980년대에 증가하였거나 계속 높은 수준을 유지한 데 반하여 纖維 및 衣類, 金屬 등의 비중은 감소하였다.

對韓 直接投資의 國別 構成을 보면 1960年代 중반까지는 美國으로부터의 투자가 절반 이상을 차지하였다. 그러나 1960年代 중반에

(表 IV-2) 外國人 直接投資의 產業別 構成 (單位: %)

產 業	1962~1981	1982~1986	1987~1991	1992	1993	1962~1993
農 林 水 產 業	0.79	0.15	0.11	0.09	0.01	0.22
鑛 業	0.34	0.24	0.10	0.16	0.00	0.16
製 造 業	74.47	52.66	69.17	72.45	50.45	65.97
食 品	3.13	4.99	4.24	5.25	3.77	4.21
纖維 및 衣類	10.43	0.94	1.26	2.73	0.44	2.78
化 工	18.05	6.68	16.73	24.55	23.09	16.58
醫 藥	1.11	4.24	3.44	6.94	2.17	3.34
石 油	4.54	0.30	10.01	0.00	1.98	6.02
金 屬	5.36	1.22	1.16	1.92	1.45	1.96
機 械	6.41	3.05	7.41	4.28	4.77	6.06
電氣 및 電子	14.67	14.16	14.26	7.45	4.33	12.84
運送用 器機	4.42	14.44	7.64	4.47	4.22	7.60
서 비 스 業	24.40	46.95	30.62	27.31	49.54	33.66
貿 易 業	0.02	0.24	2.87	9.44	8.82	3.06
宿 泊 業	12.85	38.01	14.67	3.56	9.84	16.71
金 融 業	5.58	3.77	7.38	4.39	5.46	6.09
保 險 業	0.16	0.03	3.16	0.44	0.83	1.73
總 計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

資料: 財務部 經濟協力局, 『외국인투자동향』, 1994. 8. 31.

韓國과 日本의 외교관계가 정상화되고 양국 정부가 긴밀한 經濟協力を 하기로 합의한 이후 日本으로부터의 直接投資 流入이 급격히 증대되어 1970년대에는 日本이 최대의 對韓 投資國으로 부상하였다 (<表 IV-3> 참조).

1972~1981년동안 韓國에 유입된 外國人 直接投資의 58%가 日本人에 의한 것이었다. 그러나 최근에는 日本으로부터 유입되는 外國人 直接投資의 비중이 감소하는 대신 美國으로부터의 直接投資 流入의 비중이 증가되고 있는데 이는 日本의 경우 현재 韓國이 투자대상 지역으로서의 매력을 상실하고 있는 低賃勞動力을 집약적으로 사용하는 부문에 중점적으로 투자하는 반면 美國은 비교적 숙련된 노동을 중심으로 하는 부문에 많이 투자하고 있기 때문이다.

<表 IV-3> 外國人 直接投資의 投資者 居住地國別 構成 (單位：%)

國 家	1962~1971	1972~1981	1982~1986	1987~1991	1992	1993	1962~1993
美 國	45.2	23.2	32.9	26.0	42.4	32.6	29.1
日 本	36.8	58.0	49.6	37.7	17.3	27.4	39.8
홍 콩	2.2	3.8	3.6	1.9	1.1	7.2	2.9
獨 逸	1.0	2.1	1.5	5.3	13.5	3.4	4.6
英 國	4.0	1.3	1.9	3.2	2.6	6.8	3.0
프 랑 스	0.2	0.9	1.6	2.7	3.3	3.8	2.4
네덜란드	2.3	1.7	1.1	13.3	4.9	12.6	8.7
스 위 스	0.0	1.9	3.7	3.9	4.1	0.7	3.2
합 計	91.8	92.9	96.1	94.0	89.2	94.4	93.8

資料：財務部 經濟協力局, 『외국인투자동향』, 1994. 8. 31.

2. 海外直接投資

한국 정부는 1980년대 중반까지 강력한 外換管理制度를 실시하여 왔으며, 이와 관련하여 海外直接投資의 유출에 대해서도 강력한 통제를 가하였다. 이러한 통제하에서 韓國人 또는 韓國企業은 海外資

源 開發이나 輸出市場 確保를 위하여 필요하다고 인정되는 투자에 대해서만 海外直接投資 許可를 받을 수 있었다. 그 결과 1980년대 초까지만 해도 年間 海外直接投資 流出額은 1억달러를 밑도는 정도에 그쳤다.

1986년에 들어서 經常收支가 黑字로 돌아서고 景氣가 호전됨에 따라 정부는 通貨管理에 어려움을 겪기 시작하였으며, 이에 따라 海外直接投資에 대한 통제도 완화하기 시작하였다. 1987년에는 1백만 달러 이하의 海外直接投資는 신고수리만으로도 가능하게 되었으며, 1988년부터는 留保利益에 의해 조달된 모든 海外直接投資에 대한 負債-株式스왑(debt-equity swap) 및 海外不動產 거래가 허용되었다. 1백만달러였던 申告受理 限度는 1989년에 2백만달러로 증가 되었으며, 그 후 5백만달러로, 1994년에는 다시 1천만달러로 확대 되었다. 아울러 1991년에는 신고수리의 범주를 벗어나는 海外直接投資에 대한 規制方式이 許容業種列舉方式(positive list system)에서 制限業種列舉方式(negative list system)으로 바뀌었으며 이와 함께 海外直接投資의 허용범위가 크게 확대되었다.

〈表 IV-4〉 韓國의 海外直接投資 推移

(單位: 백만달러, %)

年 度	總 投 資		純 投 資 ¹⁾	
	金 額	增 減 率	金 額	增 減 率
1968~1976	58.19	—	52.85	—
1977~1981	136.95	135.35	116.26	119.98
1982~1986	559.38	308.46	476.01	309.44
1987~1991	3,288.55	487.89	2,727.79	473.05
1992	1,255.09	—	1,133.73	—
1993	1,317.70	4.99	1,071.68	-5.47
1968~1993	6,615.88	—	5,578.31	—

註: 1) 純投資 = 總投資 - 清算, 減資 및 貸付金 回收 등에 의한 投資 減少分.

資料: 韓國銀行 外換管理部, 『해외투자통계연보』, 1994.

정부의 海外直接投資에 대한 規制緩和措置와 더불어 勞使紛糾, 賃金上昇 등으로 인한 韓國의 投資環境 惡化는 韓國人 投資者들로 하여금 外國人 投資者와 마찬가지로 다른 국가에서 投資機會를 찾으려 함으로써 海外直接投資의 유출을 크게 증가시켰다. 그 결과 海外直接投資는 1990년부터 外國人 直接投資의 規模를 능가하여 直接投資部門에서 韓國을 資本의 純輸入國에서 純輸出國으로 전환시켰다.

産業別로 보면 1980년대 중반까지는 鑛業, 林業, 建設業, 貿易業이 海外直接投資에서 큰 비중을 차지하였으며, 製造業의 비중은 상대적으로 낮았다. 이는 주로 海外資源 開發, 輸出市場 確保라는 기준에 의해서 資本의 海外流出 許容與否를 결정하였던 정부의 정책에서 기인한 것이다. 이 시기에 이루어진 鑛業, 林業, 建設業部門의 투자는 아프리카, 중동, 아시아 지역에 집중되었으며, 海外市場의 확보를 목표로 이루어졌던 貿易業에의 海外直接投資는 주로 선진국에 집중되었다.

〈表 IV-5〉 海外直接投資의 産業別 構成

(單位: %)

産 業	1968~1981	1982~1986	1987~1991	1992	1993	1968~1993
鑛 業	0.83	50.47	19.31	11.96	10.98	18.35
林 業	18.10	6.31	1.24	0.15	0.35	1.78
水 産 業	5.44	1.11	2.96	2.07	0.59	2.24
製 造 業	19.21	24.90	48.77	51.90	40.70	44.87
建 設 業	15.79	2.96	1.21	0.04	1.53	1.63
運 輸 業	1.40	0.20	0.44	0.78	0.46	0.52
貿 易 業	19.72	9.92	17.53	24.16	31.05	20.90
其 他	8.37	3.12	7.86	6.01	9.68	7.48
不 動 産	11.13	1.02	0.68	2.92	4.66	2.24
總 計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

資料: 韓國銀行 外換管理部, 『해외투자통계연보』, 1994.

그러나 최근 韓國의 投資環境이 악화되고 더 이상 풍부한 低賃勞動力의 이점을 살릴 수 없게 되자 製造業部門의 海外直接投資가 크게 증가하였으며 이러한 投資는 주로 동남아시아諸國 등 開發途上國에 집중되었다. 특히 衣服, 가죽 및 毛皮, 신발 產業의 경우 1980年代 末부터 泰國, 인도네시아, 말레이시아와 같은 다른 아시아국가들로 이전하기 시작하였고 최근에는 中國으로의 진출도 크게 증가하였다. 한편 北美地域 등 선진국에 대한 투자도 크게 증가하였는데 이는 주로 선진국의 무역장벽을 회피하기 위한 貿易業 및 일부 製造業에의 투자였다.

(表 IV-6) 海外直接投資의 地域別 構成

(單位: %)

	1968~1981	1982~1986	1987~1991	1992	1993	1968~1993
아 시 아	38.77	12.53	31.59	44.28	41.46	34.56
中 東	13.33	19.03	7.38	6.00	6.50	8.10
北 美	20.34	39.35	44.70	31.20	29.30	37.90
中 南 美	3.08	1.37	4.60	2.87	3.37	3.71
유 럽	4.22	10.76	7.10	11.48	14.39	9.61
아 프 리 카	13.45	0.33	1.67	2.31	2.34	2.16
오 세 아 니 아	6.80	16.62	2.96	1.86	2.64	3.96
總 計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

資料: 韓國銀行 外換管理部, 『해외투자통계연보』, 1994.

V. 韓國의 租稅政策이 對內外 直接投資에 미치는 效果：實證分析

本章에서는 과거의 자료를 이용하여 韓國의 租稅政策이 對內外 直接投資에 미치는 효과에 대해 실증적으로 분석해 본다. 제1절에서는 다른 國家에 대한 實證分析의 事例를 검토하고, 제2절에서는 本章에서 수행하고자 하는 實證分析의 基本模型을 제시한다. 제3절과 제4절에서는 각각 外國人 直接投資와 海外直接投資에 대한 租稅政策 變化의 효과를 추정한다.

1. 다른 國家에 대한 實證分析 事例

租稅政策이 外國人 直接投資 및 海外直接投資의 흐름에 미치는 효과를 측정하는 연구는 Hartman(1981, 1984)에서 시작된다. Hartman(1984)은 外國人의 對美 直接投資를 留保所得에 의한 投資(FDIRE)와 母企業의 資金出捐에 의한 投資(FDIT)로 구분하여 租稅政策 變化에 대한 각각의 반응을 분석하였다. 앞에서 설명한 바와 같이 現地法人의 경우 居住地國은 本國으로 환수된 所得에 대해서만 과세하는 것이 일반적이며 現地に 유보된 所得은 現地國의 租稅만 납부하면 된다. 따라서 租稅政策이 外國人 直接投資에 미치는 효과는 그 投資가 母企業의 資金出捐에 의해서 이루어지는가 아니면 유보된 所得으로 이루어지는가에 따라서 다르게 나타난다.

Hartman(1984)은 母企業의 출연에 의한 對美 外國人 直接投資와 現地 留保所得에 의한 對美 外國人 直接投資가 각각 (1)外國人 投資者에 의해서 달성된 稅後收益率($r(1-t)$), (2)美國의 國內資本

에 대한 平均稅後收益率($r'(1-t)$), 그리고 (3)美國人 保有資本에 대한 有效稅率과 外國人 保有資本에 대한 有效稅率의 상대적인 크기 ($(1-t')/(1-t)$) 변화에 어떻게 반응하는가를 추정하였다¹⁾.

〈表 V-1〉 對美 外國人 直接投資(FDIUS)에 대한 推定結果
- Hartman(1984), Boskin & Gale(1987), Young(1988)

	Hartman(1984)		Boskin & Gale(1987)		Young(1988)	
	1965~1979		1956~1984		1953~1984	
從屬變數	(1) FDIRE USGNP	(2) FDIT USGNP	(3) FDIRE USGNP	(4) FDIT USGNP	(5) FDIRE	(6) FDIT
常數項 (標準偏差)	-6.573 (0.679)	-8.535 (1.635)	4.894 (1.082)	0.533 (1.175)	-1.60 (1.06)	-5.30 (5.38)
$r(1-t)$	1.436 (0.118)	0.552 (0.284)	0.978 (0.130)	0.41 (0.179)	0.76 (0.18)	0.19 (0.32)
$r'(1-t)$	1.232 (0.376)	1.674 (0.905)	0.400 (0.323)	-0.214 (0.435)	-0.17 (0.21)	-0.04 (1.03)
$\frac{(1-t')}{(1-t)}$	-1.720 (0.415)	-2.329 (0.998)	-0.979 (0.353)	-0.537 (0.486)	-0.12 (0.32)	-0.72 (0.93)
USGNP					1.33 (0.07)	1.34 (0.57)
L(1)					0.03 (0.06)	0.44 (0.23)
Adj.R ²	0.940	0.286	0.727	0.218	0.98	0.94
D.W.	1.67	1.92	2.26	2.00	1.87	2.08

註: 모든 變數는 자연대수를 취한 값임.

FDIRE: 留保所得에 의한 對美 外國人 直接投資

FDIT: 母企業의 資金出捐에 의한 對美 外國人 直接投資

USGNP: 美國의 GNP

$r(1-t)$: 外國人 投資者에 의해서 실현된 平均 稅後收益率

$r'(1-t)$: 美國企業의 平均 稅後收益率

t : 外國人이 보유한 美國資本에 대한 稅率

t' : 美國人이 보유한 美國資本에 대한 稅率

L(1): 前期의 從屬變數

1) 각 變數에 대한 기호는 Hartman(1984)의 것을 그대로 따른다.

이 세 가지 변수 중 外國人 投資者에 의해서 달성된 稅後收益率과 美國의 國內資本에 대한 平均稅後收益率은 外國人 直接投資에 대한 豫想收益率의 代用變數로 사용된 것이다. 첫번째 것은 現地企業을 확장하는 경우에 더 적당하고, 두번째 것은 差別化된 商品의 生産 또는 우수한 技術의 保有 등을 통해 특별히 높은 收益을 달성할 것으로 기대되지 않는 現地企業을 인수한 경우에 더 잘 적용된다. 또한 상대적인 稅率을 나타내는 세번째 변수를 통해서 外國人 投資者에게만 적용되는 稅率變化의 효과를 분석하였다.

〈表 V-1〉에 나타난 바와 같이 Hartman(1984)의 결과는 留保利益에 의한 外國人 直接投資(FDIRE)가 稅後收益率을 나타내는 변수들과 正(+)의 相關關係를 가지며, 상대적인 稅率은 FDIRE와 FDIT에 負(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. FDIRE 추정식의 경우 추정된 계수의 유의성도 높고 설명력도 높은 반면 FDIT 추정식의 경우에는 그렇지 못하다. 이는 이 모형이 留保所得에 의한 外國人 直接投資의 변화는 비교적 잘 설명하나 母企業으로부터의 資金出捐에 의한 外國人 直接投資는 잘 설명하지 못한다는 것을 의미한다. 이 연구를 통해서 Hartman(1984)은 美國의 租稅政策이 對美 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 준다는 결론을 내렸다.

1981년에 발표한 다른 논문(Hartman, 1981)에서 Hartman은 美國企業의 海外直接投資가 美國의 平均稅後收益率($r'(1-t')$)과 海外投資에서 얻어지는 稅後收益率($R(1-T)$)에 의해서 어떠한 영향을 받는지 분석하였다. 이 推定結果에 따르면 現地 留保所得에 의한 美國의 海外直接投資(DIARE)는 美國企業의 平均稅後收益率과 負(-)의 關係를, 海外直接投資에 대한 稅後收益率과는 正(+)의 關係를 갖는다(〈表 V-2〉 참조). 그러나 이 모형은 母企業의 資金出捐에 의한 海外直接投資(DIAT)는 잘 설명하지 못하는 것으로 나타났다.

Boskin & Gale(1987)과 Young(1988)도 美國의 경우에 대해서 標本數를 늘리고 資料를 보완하고 變數를 몇 개 추가하여 Hartman

(1981, 1984)과 유사한 추정을 하였다. Boskin & Gale(1987)은 추정결과가 標本期間 등의 변화에 따라 다르게 나타나기는 하지만 Hartman(1981, 1984)의 추정결과가 시사하는 바는 전반적으로 옳다는 결론을 내렸다. Young(1988)도 역시 유사한 추정을 통해서 留保所得에 의한 對美 外國人 直接投資는 租稅政策의 변화에 민감하게 반응하지만 母企業의 資金出捐에 의한 對美 外國人 直接投資는 稅率과 收益率에 의해서 크게 영향을 받지 않는다는 결론을 도출하였다.

Jun(1990)은 平均稅後收益率이 租稅가 外國人 直接投資에 미치는 영향을 판단하는 데 사용되는 변수로 적절하지 않다고 주장하였다. 그 이유는 첫째, 稅後收益率은 有效稅率의 변화뿐만 아니라 稅前收益率의 변화에 의해서도 영향을 받으며 둘째, 投資稅額控除, 加速減價償却 등과 같은 投資誘引策이 新規投資에만 적용되기 때문에 平均稅率보다는 限界稅率이 限界投資에 대한 誘引政策의 효과를 분석하는 데 더 적절하기 때문이다.

이러한 문제점을 해결하기 위하여 Jun(1990)은 美國의 海外直接投資가 租稅政策의 변화에 어떻게 반응하는가를 추정하는 모형에 平均稅後收益率 대신 MPNR과 COF라는 새로운 두 개의 변수를 도입하였다. MPNR은 稅前收益率이 일정하다는 가정하에서 限界稅後收益率을 추정한 것이고, COF는 資本調達費用을 대표하는 변수로서 負債와 株式에 의한 資本調達費用을 加重平均한 것이다. 美國의 海外直接投資를 MPNR, COF, 平均稅後收益率에 대해 回歸分析한 결과에 의하면 MPNR은 두 개의 추정식에서 모두 負(-)의 효과를 갖는다. 그러나 DIARE 추정식에서의 계수는 統計적으로 유의하지 않다. Jun은 이 분석을 통해서 美國의 稅率變化가 美國系 多國籍企業의 海外直接投資에 중요한 영향을 미친다고 주장하였다.

Slemrod(1990)에 따르면 Hartman(1981, 1984), Boskin & Gale(1987), Young(1989)의 추정계수 해석에 다음과 같은 문제가 있다. 平均稅後收益率은 稅後收益率을 投資殘額으로 나눈 것이다.

〈表 V-2〉 美國의 海外直接投資(USDIA)에 대한 推定結果
 - Hartman(1981), Boskin & Gale(1987), Jun(1990)

從屬變數	Hartman (1981)	Boskin & Gale(1987)	Jun(1990)	
	1965~1979	1965~1984	1965~1986	
	(1) DIARE USGNP	(2) DIARE* USGNP	(3) DIARE* USGNP	(4) DIAT* USGNP
常數項 (標準偏差)	0.003736 (0.000489)	-0.670 (0.370)	0.6 (3.1)	6.1 (1.8)
$r'(1-t')$	-0.0671 (0.0080)	-15.95 (8.71)		
$R(1-T)$	0.0412 (0.0045)	37.11 (3.33)	17.1 (26.1)	11.9 (11.1)
D1	-0.00186 (0.00049)			
MPNR			-31.9 (38.1)	-47.5 (33.6)
COF			42.8 (38.7)	-7.4 (34.6)
u			0.4 (0.5)	0.4 (0.2)
Adj.R ²	0.937	0.938	0.407	0.671
D.W.	2.15	1.76	1.73	1.81

註：(1)과 (2)는 Boskin & Gale(1987)에서 인용한 것임. (3)과 (4)의 說明變數는 前期의 수치임.

DIARE：留保所得에 의한 海外直接投資, DIARE*：DIARE×1000

DIAT：母企業 資金出捐에 의한 海外直接投資, DIAT*：DIAT×1000

$r'(1-t')$ ：美國資本의 稅後收益率

$R(1-T)$ ：海外直接投資에 대한 稅後收益率

D1：1974년의 海外直接投資 統計 集計方式의 變動을 나타내는 假變數(dummy variable)

MPNR：美國資本에 대한 最大 潛在收益率(Maximum Potential Net Rate of Return)

COF：資本調達費用

u：自己相關係數

그러므로 現地所得의 유보에 의한 直接投資를 추정하는 회귀식의 경우 現地 留保所得은 독립변수인 稅後收益率을 구성하는 중요한 요소인 동시에 從屬變數의 핵심적인 구성요소가 된다. 따라서 稅後收益率과 外國人 直接投資 사이에 인과관계가 존재하지 않더라도 통계적으로는 양자간의 相關關係가 매우 높은 것으로 나타날 수 있다²⁾.

이러한 관점에서 Slemrod(1990)는 稅後收益率을 稅率과 稅前收益率로 구분하여 對美 外國人 直接投資를 (1)外國人 投資企業의 平均稅前收益率(r), (2)美國企業의 平均稅前收益率(r'), (3)外國人 投資者에 대한 平均稅率(t), (4)美國人 投資者에 대한 平均稅率(t')에 대하여 回歸分析하였다(〈表 V-3〉 참조). 그 결과 留保所得에 의한 直接投資는 美國의 稅率變化에 대해 유의적인 반응을 보이지 않는 반면 母企業의 資金出捐에 의한 直接投資는 美國의 稅率變化와 負(-)의 相關關係를 갖는 것으로 나타났다. 그는 또한 外國人 投資者에 대한 平均稅率과 美國人 投資者에 대한 平均稅率을 Auerbach & Hines(1988)가 추정한 美國企業의 固定投資에 대한 限界有效稅率(τ)로 대체하여 같은 추정을 해보았는데 그 결과는 τ 의 변화가 母企業의 資金出捐에 의한 外國人 直接投資에는 유의적인 영향을 미치지만 留保所得에 의한 外國人 直接投資에는 유의적인 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. FDIRE와 FDIT를 합한 對美 外國人 直接投資 總額의 稅率變化에 대한 반응도 추정하였는데 그 결과는 租稅政策이 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 Slemrod(1990)는 外國人 直接投資를 居住地國別로 나누어 居住地國 稅率이 對美 外國人 直接投資에 미치는 효과를 분석하였는데 兩者間的 유의적인 相關關係를 찾아내지 못하였다.

2) Jun(1990)과 Newlon(1987)도 이 점을 지적하였다.

〈表 V-3〉 對美 外國人 直接投資에 대한 Slemrod(1990)의 推定結果(1956~1984)

從屬變數	FDIRE/USGNP		FDIT/USGNP
常數項 (標準偏差)	2.486 (0.574)	2.71 (0.422)	-2.07 (0.617)
τ		-0.0068 (0.0846)	-0.683 (0.123)
t	0.493 (0.608)		
t'	-0.494 (0.835)		
r	0.800 (0.105)	0.788 (0.094)	0.367 (0.137)
r'	-0.120 (0.302)	0.062 (0.158)	-1.46 (0.231)
Adj.R ²	0.731	0.731	0.788
D.W.	2.04	1.92	1.80

註：모든 變數는 자연대수를 취한 값임.

r ：美國에서 外國人이 얻은 平均稅前收益率

r' ：美國資本에 대한 平均稅前收益率

τ ：Auerbach & Hines(1988)가 추정한 美國의 固定投資에 대한 限界有效稅率

t ：外國人 投資者에 대한 平均稅率

t' ：美國人 投資者에 대한 平均稅率(美國의 個人所得稅도 포함)

日高 政浩·前田 實(1994)은 日本의 對美 直接投資와 美國의 對日 直接投資의 (1)美國企業의 平均收益率, (2)日本企業의 平均收益率, (3)美國의 限界有效稅率, (4)日本의 限界有效稅率에 대한 反應을 추정하였는데 그 결과는 〈表 V-4〉와 같다. 이 결과에 따르면 美國의 稅率이 상대적으로 높을수록 日本의 對美 直接投資는 감소하는 반면, 美國의 對日 直接投資는 兩國의 稅率隔差와 큰 관계가 없다. 日高 政浩·前田 實은 그 이유를 다음과 같이 설명하였다.

對日 直接投資에는 아직도 많은 제약이 존재하고 있으므로 外國의 對日 直接投資가 租稅制度 이외의 다른 제도적인 요인에 의해 영향

을 받을 가능성이 크다. 게다가 외국의 對日 直接投資는 日本의 海外直接投資에 비해 규모가 작기 때문에 租稅 以外の 다른 이유로 인하여 어떤 個別企業의 對日 投資가 크게 변화하였을 경우 이것이 對日 直接投資의 總額에 미치는 효과가 크다. 그러므로 租稅 以外的 다른 요인들을 고려하지 않은 모형에서 美國의 對日 直接投資는 兩國의 租稅政策 變化에 크게 반응하지 않는 것으로 나타날 수 있다.

〈表 V-4〉 日本의 對美 直接投資와 美國의 對日 直接投資에 대한 推定結果 - 日高 政浩·前田 實(1994)

	日本의 對美 直接投資		美國의 對日 直接投資	
	I	II	I	II
常數項 (t값)	5.87 (3.58)	6.32 (6.80)	2.89 (1.70)	3.32 (3.43)
r_{us}	0.19 (0.58)		-0.15 (-0.44)	
r_j	0.12 (0.18)		0.20 (0.28)	
r_{us}/r_j		0.15 (0.59)		-0.23 (-0.88)
τ_{us}	-1.10 (-1.61)		-1.32 (-0.45)	
τ_j	1.12 (0.89)		-0.49 (-0.37)	
τ_{us}/τ_j		-1.01 (-3.96)		-0.40 (-0.15)
Adj.R ²	0.42	0.51	-0.27	-0.77
D.W.	1.43	1.35	2.14	2.20

註: 모든 變數는 자연대수를 취한 것이며, 從屬變數는 모두 日本의 GNP에 대한 비율임.

r_{us} : 美國의 稅前收益率

r_j : 日本의 稅前收益率

τ_{us} : 美國의 限界有效稅率

τ_j : 日本의 限界有效稅率

한편, 日本은 外國稅額控除制度를 채택하고 있고 日本의 法定稅率이 美國의 그것보다 높아 美國의 稅率이 日本의 對美 直接投資에 영향을 주지 않을 것으로 판단되는 데도 불구하고 추정결과가 兩者間에 유의적인 相關關係가 있는 것으로 나타난 이유는 外國稅額控除制度가 이론처럼 완벽하게 시행되고 있지 못하며 美國에서 발생한 利益의 일부가 現地에 留保되기 때문이다.

이상에서 살펴 본 모형들은 대체로 다음과 같은 몇 가지 문제점을 공유하고 있다. 첫번째 문제점은 直接投資의 稅前收益率을 독립변수에 포함시키고 있다는 점이다. 이는 直接投資의 稅前收益率이 直接投資 規模와는 상관없이 외생적으로 주어진다는 가정을 바탕으로 하고 있는 것이다. 그러나 만약 直接投資의 收益率이 외생적으로 주어진다면 그리고 直接投資에 대한 機會費用도 외생적으로 주어진다면, 이 모형들이 기본적으로 가정하고 있는 資本市場의 均衡條件에 입각하여 投資需要函數를 도출해낼 수 없다.

이 모형들의 근거가 되는 資本市場의 均衡條件은 $r^F(1-v^F)=r^0(1-v^0)$ 로 표시할 수 있다. 여기서 r^F 와 v^F 는 각각 直接投資에 대한 稅前收益率과 이에 대한 有效稅率을 나타내며, r^0 와 v^0 는 각각 海外 直接投資에 대한 代案으로부터 얻어지는 稅前收益率과 이에 대한 有效稅率을 나타낸다. 그러므로 $r^F(1-v^F)$ 는 直接投資로부터 기대되는 純收益率이, $r^0(1-v^0)$ 는 直接投資에 대한 機會費用이 된다. 小規模 開放經濟의 경우 r^0 는 외생적으로 주어진다고 할 수 있다. 또한 各國의 租稅政策에 의해서 결정되는 v^F 와 v^0 도 외생적으로 주어진다. 그러므로 r^F 마저 외생적으로 주어진다고 가정하면 이 均衡條件으로부터 投資需要函數를 구할 수 없다.

新古典學派 投資理論에서 도출된 이 均衡條件은 直接投資의 收益率 r^F 가 投資된 資本量에 의해서 결정된다는 가정에서 출발한 것이다. 그러므로 投資된 資本量이 K 라고 하면 이 均衡條件은 다음과 같이 다시 쓸 수 있다.

$$r^F(K)(1-v^F) = r^0(1-v^0) \quad (V-1)$$

여기서 v^F , r^0 , v^0 는 외생변수이며, K 가 종속변수가 된다. $r^F(K)$ 의 함수형태는 海外에서 영위하는 事業의 生産函數에 의해서 결정될 것이다. 式 (V-1)을 資本量 K 에 대해서 풀면 資本에 대한 需要函數를 도출할 수 있다³⁾. 즉, 이 式에 유일한 해가 존재한다면 v^F , r^0 , v^0 가 주어졌을 때 이에 대응하는 유일한 K 가 결정되고, 이것이 資本의 需要가 된다. 投資需要函數를 구하기 위해서는 여기서 한 단계 더 나아가야 한다. 현재의 자본량 K 는 前期末 資本量(K_{-1})과 當期의 投資額(I)에 의해서 결정되므로 $r^F(K)$ 는 $r^F(K_{-1}, I)$ 로 표현할 수 있다. 그러므로 위의 均衡條件은

$$r^F(K_{-1}, I)(1-v^F) = r^0(1-v^0)$$

가 되며 이 式에서 도출된 投資需要函數는 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$I = f(K_{-1}, v^F, r^0(1-v^0)) \quad (V-2)$$

이러한 문제점은 Scholes & Wolfson(1990)과 Swenson(1994)에 의해서도 지적되었다. Scholes & Wolfson(1990)의 주장에 따르면 만약 美國이 關대한 租稅政策을 사용한다면 外國資本의 美國流入이 증가될 것이며, 이는 美國企業의 稅前收益率을 감소시키게 된다. Swenson(1994)은 이러한 관점에서 外國人 投資企業의 投資需要函數 추정에서 直接投資에 대한 稅前收益率을 독립변수에서 제외하였다⁴⁾.

3) Hall & Jorgenson(1967) 참조.

4) Swenson(1994)은 外國人 投資企業이 美國 내에서 행한 실제적인 投資(예, 資本財 導入 등)가 租稅政策의 變化에 대해 어떻게 반응하는지 분석하였다.

두번째 문제점은 어떤 변수를 直接投資에 대한 機會費用으로 선정하는가에 관련된 것이다. 대부분의 모형에서는 投資者의 居住地國內 直接投資를 海外直接投資에 대한 代案으로 가정하고 있다. 이러한 기본적인 가정하에서 外國人 直接投資에 대한 대부분의 모형에서는 세계 각국의 國內投資에 대한 收益率을 하나의 지표로 나타내는데 있어서의 어려움을 들어 機會費用을 모형에 포함시키지 않았고⁵⁾ 이러한 문제가 없는 경우, 즉 海外直接投資나 兩國間的 直接投資에 대한 모형에서는 投資者 居住地國의 國內投資에 대한 收益率을 機會費用으로 이용하였다.

앞의 제Ⅱ장에서 살펴본 바와 같이 小規模 開放經濟의 경우 國內投資뿐만 아니라 海外포트폴리오投資도 海外直接投資의 代案이 된다. 따라서 投資者는 이 세 가지 投資代案에서 얻는 收益率이 모두 일치하도록 투자를 배분한다. 이 세 가지 代案에 대한 收益率 중 國內投資와 海外直接投資의 收益率은 投資額과 負(-)의 관계를 가지나 포트폴리오投資에 대한 收益率은 小規模 投資者의 投資額과 관계없이 일정하게 주어진다. 이 경우 稅率變化로 인한 海外直接投資의 변화는 國內投資의 변화보다는 이에 상응하는 海外포트폴리오投資의 변화에 의해서 상쇄되게 된다. 왜냐하면 海外投資의 변화를 상쇄시키는 방향으로 國內投資를 변화시키면 國內投資에 대한 收益率도 달라져 均衡條件에서 이탈하게 됨으로써 효율성이 저하되기 때문이다. 그러므로 海外直接投資에 대한 機會費用으로는 國內投資에 대한 收益率보다 포트폴리오投資에 대한 收益率 $i^*(1-t_c^*)$ 를 사용하는 것이 바람직하다. 여기서 i^* 는 포트폴리오投資에 대한 稅前收益率을, t_c^* 는 投資者 居住地國의 名目稅率을 나타낸다.

세번째 문제점은 國際直接投資를 그 진출형태에 따라 母企業의 支社와 現地法人으로 구분하지 않고 있다는 점이다. 앞에서 살펴본 바와 같이 支社 形態의 直接投資와 現地法人 形態의 直接投資는 租稅

5) Hartman(1984) 참조.

側面에서 다른 대우를 받는다. 現地國의 課稅制度를 예로 들어보면 現地國이 國內投資에 대해 제공하는 租稅支援制度가 外國法人의 國內支社에는 적용되지 않는 경우가 있다. 또한 居住地國 課稅制度도 海外支店과 海外現地法人에 다르게 적용되는 경우가 있다. 外國法人의 現地支社에 대해서는 居住地國이 직접적인 課稅權을 행사한다. 그러나 現地法人에 대해서는 投資者의 居住地國이 직접적으로 과세하지 못하고 投資收益이 本國으로 환수될 때 환수된 所得에 대해서만 課稅한다. 따라서 居住地國에 추가적인 納稅義務가 있는 現地法人의 경우 投資者는 現地法人의 所得을 現地에 유보함으로써 居住地國 課稅를 유보기간 동안 연기할 수 있는 반면 海外支社에서 발생한 所得에 대해서는 居住地國 租稅納付의 연기가 불가능하다. 게다가 韓國에서는 居住者の 海外投資所得에 대하여 海外支社에서 발생한 所得의 경우에는 外國稅額控除를 허용하고 있으나 現地法人의 所得에 대해서는 外國稅額控除를 허용하지 않고 있다. 이러한 稅制上的 차이를 고려해 볼 때 租稅政策이 外國人 直接投資에 미치는 효과는 支社 形態의 直接投資와 現地法人(子會社) 形態의 直接投資로 구분하여 분석하는 것이 타당하다. 그러나 앞에서 언급한 연구는 모두 支社와 現地法人을 구분하지 않고 있다. 이는 直接投資에 대한 대부분의 實證研究가 國際收支表의 資本計定에 나타난 直接投資 統計를 이용하고 있는데 이 자료는 直接投資를 支店과 現地法人으로 구분하지 않고 있기 때문이다. 國際收支表의 資本計定은 資本의 流出入 規模를 파악하는 것을 목표로 하고 있으므로 直接投資를 支店과 現地法人으로 구분하지 않는 것이 일반적이다.

本章에서는 이상에서 지적한 既存模型들의 세 가지 문제점을 개선하여 韓國의 對內外 直接投資에 대한 租稅政策의 효과를 추정하였다. 첫째, 直接投資에 대한 收益率을 내생변수로 간주하여 도출한 投資需要函數式 (V-2)를 근거로 기본모형을 도출하였고 둘째, 居住地國의 國內投資에 대한 收益率 대신 포트폴리오投資者에 대한 收益率을 機會費用으로 사용하였으며 셋째, 분석에 이용한 對內外 直接

投資에 대한 統計는 現地法人 形態의 直接投資만을 집계한 것으로 支社 形態의 直接投資는 분석에서 제외하였다.

2. 基本模型

本章에서 추정할 基本模型은 다음과 같다.

$$I_k = g(K_{-1}, v, t_c^*, i^*(1-t_c^*), \text{others}) \quad (V-3)$$

I_k 는 한국의 海外直接投資 또는 對韓 外國人 直接投資를 의미하며, v 는 現地國(海外直接投資의 경우 投資對象國, 外國人 直接投資의 경우 韓國)의 有效稅率을, t_c^* 는 投資者 居住地國의 法人稅率을, K_{-1} 은 前期 末의 海外直接投資 또는 外國人 直接投資 殘額을 나타낸다. $i^*(1-t_c^*)$ 는 포트폴리오投資에 대한 稅後收益率을 나타내며 others는 그 외에 고려해야 할 요인들을 대표한다. 이 모형은 앞 절에서 資本市場의 均衡條件을 이용하여 도출한 投資需要函數式 (V-2)에 others를 추가한 것과 같다.

直接投資에 대한 有效稅率 v^f 는 제Ⅲ장에서 설명한 바와 같이 v 와 t_c^* 의 함수라고 할 수 있다. 居住地國의 租稅原則과 v , t_c^* 의 상대적인 크기, 租稅行政의 효율성, 海外投資所得의 本國 還收與否에 따라 v^f 는 v 또는 t_c^* 가 되기도 하고 兩者의 함수가 되기도 한다. 여기서는 모든 가능성을 포함하기 위하여 특정한 函數形態를 가정하지 않고 v 와 t_c^* 를 구분하여 둘 다 獨立變數에 포함시켰다.

3. 韓國의 租稅政策이 外國人 直接投資에 미치는 效果

가. 推定模型

앞 절의 基本模型을 근거로 外國人 直接投資 需要函數를 다음과 같이 설정하였다.

$$\log(\text{FDIFG}) = a + b_1 \log(\text{VK}) + b_2 \log(\text{TCUJ}) + b_3 \log(\text{RCBUJ}) + \\ b_4 \log(\text{FDISG}_{-1}) + b_5 (\text{DUM1}) + b_6 \log(\text{WKUJ}) \quad (\text{V}-4)$$

FDIFG는 外國人의 對韓 直接投資 流入額을 韓國의 GNP로 나눈 것이다. 外國人 直接投資 流入額은 經濟規模에 따라 달라질 수도 있는데 본 연구에서는 이 문제를 두 가지 방법으로 해결하고자 하였다. 그 첫번째 방법이 外國人 直接投資의 對GNP 비율(FDIFG)을 종속변수로 사용하는 것으로 위에 적은 모형과 같다. 이를 模型 I 이라고 하였다. 두번째 방법은 外國人 直接投資 流入額(FDIF)을 종속변수로 하고 韓國의 GNP(GNPK)를 우변에 독립변수로 포함시키는 것으로 이를 模型 II 이라고 하였다. 여기서 外國人 直接投資(FDI)는 外國法人의 國內支店을 제외한 現地法人 形態의 外國人 直接投資만을 의미한다. 이는 앞의 美國과 日本에 대한 분석에서 直接投資가 現地法人뿐만 아니라 支店 形態로 진출한 外國人 直接投資를 모두 포함하고 있는 것과 대조적이다. 居住地國과 源泉地國의 各種 租稅制度가 母企業의 外國支店과 現地法人에 달리 적용되기 때문에 兩者를 분리하여 분석하는 것이 이론적으로 더 바람직한 방법이다. 다행히 韓國에서는 外國法人의 國內支店과 現地法人을 구분하여 따로 집계하고 있어 양자의 구분이 가능하다. 그러나 外國法人의 國內支店에 대해서는 統計分析에 이용될 수 있을 만큼 일관성 있게 정리된 資料를 발견하지 못하여 여기서는 現地法人 形態의 外國人 直接投資만 분석한다. 이론적으로는 外國人 直接投資를 留保所得에 의한 것과 母企業의 資金出捐에 의한 것으로 구분하고, 兩者를 다시 外國人 直接投資의 진출형태에 따라 現地法人과 外國企業의 國內支社로 구분하여 보는 것이 타당하다. 그러나 韓國의 外國人 直接投資 통계를 가지고는 母企業의 資金出捐에 의한 投資와 留保所得에 의한 投資의 구분이 불가능하여 부득이 이 둘의 합계인 FDIF를 이용하였다.

독립변수 중 VK는 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率을 나타낸다. VK가 外國人 直接投資에 대한 有效稅率에 영향을 미친다면 VK의 引上은 稅後收益率 減少를 통해서 外國人 直接投資를 감소시킬 것으로 예상된다. TCUJ는 居住地國의 法定法人稅率을 나타낸다. 美國의 경우를 분석한 Hartman(1984) 등에서는 전세계에 걸쳐 있는 投資者 居住地國의 稅率을 대표할 수 있는 적절한 지표를 선정할 수 없다는 이유로 이 변수를 무시하였다. 그러나 본 연구에서는 對韓 外國人 直接投資의 대부분(약 70%)을 美國과 日本이 차지하고 있다는 점과 이 두 국가가 모두 外國稅額控除制度를 택하고 있다는 점에 착안하여 美國과 日本의 法定法人稅率의 加重平均值 TCUJ를 居住地國 法人稅率의 대리변수로 사용하였다. 加重值로는 兩國의 對韓 外國人 直接投資 殘額을 이용하였다. TCUJ가 FDIFG(模型 I) 또는 FDIF(模型 II)에 미치는 영향은 두 가지 경로를 통해서 나타난다. TCUJ의 引上은 外國人 直接投資에 대한 機會費用을 감소시켜 外國人 直接投資의 증가를 초래할 것이다. 반면에 TCUJ의 引上이 外國人 直接投資 收益에 대한 有效稅率을 증가시킬 경우 이는 外國人 直接投資의 감소를 초래한다. 이 두 가지 효과 중 어느 것이 큰가는 실증적으로 검토해 보아야 할 것이다. 위 모형에서 TCUJ의 계수 b_2 는 後者를 나타내며 前者, 즉 TCUJ의 機會費用 效果는 다음에 설명할 RCBUJ의 변화에 포함되어 추정계수 b_3 에 반영된다.

RCBUJ는 外國人 投資者가 보유하고 있는 直接投資의 代案이 되는 投資機會에서 얻어지는 稅後收益率이다. 본 연구에서는 美國과 日本의 社債收益率을 兩國의 對韓 外國人 直接投資의 크기에 따라 加重平均한 것을 이용하였다. RCBUJ는 稅後收益率을 나타내는 것으로 FDIFG(模型 I) 또는 FDIF(模型 II)와 負(-)의 相關關係를 가질 것으로 기대된다. 稅後收益率을 구하기 위해서 이용한 稅率은 法定法人稅率이다. 그러므로 居住地國의 法定法人稅率 引上은 外國人 直接投資의 機會費用인 RCBUJ를 감소시킴으로써 外國人 直接

投資를 변화시킬 것이다.

TCUJ의 변화가 外國人 直接投資에 영향을 미치는 두 가지 경로, 즉 機會費用의 變化와 收益率의 變化를 통하여 外國人 直接投資에 미치는 효과를 종합하면 다음과 같다.

$$\frac{\partial \log(\text{FDIFG})}{\partial \log(\text{TCUJ})} = b_2 + b_3 \frac{\partial \log(\text{RCBUJ})}{\partial \log(\text{TCUJ})}$$

PRCBUJ를 稅前收益率이라고 하면 $\text{RCBUJ} = \text{PRCBUJ}(1 - \text{TCUJ})$ 가 될 것이다. 그러므로

$$\frac{\partial \log(\text{RCBUJ})}{\partial \log(\text{TCUJ})} = \frac{-\text{TCUJ}}{(1 - \text{TCUJ})}$$

가 된다⁶⁾. 따라서 FDIFG의 TCUJ에 대한 탄력성은 다음과 같다.

$$\frac{\partial \log(\text{FDIFG})}{\partial \log(\text{TCUJ})} = b_2 - b_3 \frac{\text{TCUJ}}{(1 - \text{TCUJ})} \quad (\text{V} - 5)$$

FDISG₋₁은 前期末 外國人 直接投資 殘額의 對GNP 비중을 나타낸다. 外國人 直接投資 流入額의 對GNP 비중(FDIFG)을 종속변수로 하는 模型 I에서는 FDISG₋₁을 사용하였으나 外國人 直接投資 流入額(FDIF)을 종속변수로 하는 模型 II에서는 FDISG₋₁ 대신 前期末 外國人 直接投資 殘額(FDIS₋₁)을 이용하였다. 그리고 앞에서 이야기한 바와 같이 模型 II에서는 GNP를 독립된 설명변수로 포함시켰다. 新古典學派 投資理論에 따르면 投資者는 먼저 利潤을 극대화하는 資本量을 결정하고, 이 最適資本量이 현존하는 資本量과 다

6) $\frac{\partial \log(\text{RCBUJ})}{\partial \log(\text{TCUJ})} = \frac{\partial(\text{RCBUJ})}{\partial(\text{TCUJ})} \cdot \frac{\text{TCUJ}}{\text{RCBUJ}} = -\text{PRCBUJ} \frac{\text{TCUJ}}{\text{PRCBUJ}(1 - \text{TCUJ})}$
 $= \frac{-\text{TCUJ}}{(1 - \text{TCUJ})}$.

를 때 현존하는 資本量을 最適資本量에 일치시키기 위하여 投資를 한다. 따라서 最適資本量이 주어졌을 때 $FDISG_{-1}$ 은 直接投資와 負(-)의 相關關係를 갖는다.

앞 절의 基本模型에서 others로 표현된, 稅後收益率指標 이외에 外國人 直接投資에 영향을 미치는 변수는 상당히 많다. 가능하면 많은 변수들을 포함시키는 것이 모형의 설명력을 높이는 데 도움이 되겠지만 지나친 自由度의 상실을 우려하여 對韓 外國人 直接投資에 가장 중요한 영향을 미치는 것으로 인식되고 있는 賃金水準(WKUJ)과 外國人 直接投資에 대한 政府政策의 변화를 대표하는 假變數(DUM1)만을 포함시켰다.

WKUJ는 美國과 日本의 時間當 賃金에 대한 韓國의 時間當 賃金の 비율을 나타낸다. 이를 구하는 式을 구체적으로 표현하면 다음과 같다.

$$WKUJ = \frac{WK}{aWU + (1-a)WJ}$$

WK, WU, WJ는 각각 韓國, 美國, 日本의 時間當 賃金を 나타내며, a는 加重值로 美國과 日本의 對韓 外國人 直接投資 殘額의 合計에서 美國의 對韓 外國人 直接投資 殘額이 차지하는 비중이다. WKUJ가 높으면 높을수록, 즉 韓國의 상대적 賃金水準이 높으면 높을수록 外國人 直接投資 流入額은 줄어들 것이다.

DUM1은 韓國의 外國人 直接投資에 대한 政策의 변화를 나타내는 假變數(dummy variable)이다. 1983년까지 外國人 直接投資는 정부에 의해서 강력히 통제되었으며 동시에 유입된 外國人 直接投資에 대해서는 처음 5년 동안 法人稅를 전액 감면하였고, 그 후 3년 동안은 50%를 감면하였다. 그러나 1984년에 外國人投資制度를 許容業種列舉方式(positive list system)에서 制限業種列舉方式(negative list system)으로 전환하고 外國人投資 自由化의 폭을 크게 확대하

였다. 동시에 外國人 投資企業에 대한 租稅減免도 축소하여 정부가 정한 일정한 기준에 부합되는 外國人 投資企業에게만 5년간 法人 稅 減免惠澤을 주었다. 1991년에도 1984년의 변화와 같은 방향의 변화가 있었으나 변화의 폭이 1984년에 비해 작아 새로운 假變數를 추가하지 않고 1983년까지는 '0', 1984년 이후는 '1'로 구성되는 DUM1만을 포함시켰다. 1984년의 政策變化는 外國人投資 自由化 폭의 확대와 함께 外國人 投資企業에 대한 租稅減免 縮小를 포함하고 있기 때문에 純效果가 어떻게 될지 사전적으로 예측하기는 어렵다.

먼저 外國人 直接投資 總額에 대해서 위에 주어진 모형을 추정하였고 그 다음에 美國의 對韓 直接投資, 日本의 對韓 直接投資에 대해서 추정하였다. 美國과 日本의 對韓 直接投資에 관한 추정에서는 外國人 直接投資 總額에 대한 추정에서 美國과 日本의 資料를 加重 平均하여 이용하였던 변수들(TCUJ, RCBUJ, WKUJ)을 각각 美國 資料와 日本 資料로 구분하여 사용하였다. 표본기간은 外國人 直接投資가 시작된 지 5년째인 1967년부터 1992년까지이다.

나. 資 料

外國人 直接投資 流入額(FDIF)은 도착분을 기준으로 한 것으로 財務部와 産業銀行이 공동으로 발간한 『韓國外資導入 30年史』에서 뽑은 것이다. 外國人投資 殘額(FDIS)도 역시 『韓國外資導入 30年史』에서 구하였다. 前述한 바와 같이 이 자료는 新規資本의 導入과 現地所得 留保에 의한 直接投資를 모두 포함하는 것이다. 外國人投資의 進出形態와 관련하여서는 現地法人 形態의 外國人 直接投資만을 포함한다.

外國人 直接投資 통계와 관련하여 또 한 가지 언급하고 넘어가야 할 점은 이 통계에 나타난 外國人 直接投資가 실질적인 國內投資

(예, 資本財 導入 등)와 정확하게 대응되는 개념이 아니라는 점이다. Hartman(1984)이 지적한 바와 같이 本章에서 이용한 外國人 直接投資 資料는 실질적인 投資를 대표한다기보다는 오히려 關係會社間의 金融的인 去來를 대표한다고 할 수 있다. 예를 들면 海外資金의 國內 流入이 반드시 실질적인 資本財 購入을 의미하는 것은 아니며, 반면 韓國에 소재하고 있는 外國人 投資企業이 韓國에서 資金을 借入하여 資本財를 도입하는 등 실질적인 投資行爲를 하는 경우는 本章에서 이용하고 있는 直接投資 통계에 포함되지 않는다. 본 보고서의 연구목적이 外國人 投資企業의 실질적인 投資보다는 租稅政策이 國際的인 資本흐름에 미치는 效果를 분석하는 데 있으므로 關係會社間의 資本去來 資料를 이용하는 것이 적절할 것으로 판단된다.

VK는 韓國의 國內投資에 대한 平均有效稅率을 나타내는 것으로 法人이 납부한 稅額을 法人所得으로 나눈 것이다. 이론적으로 보면 新規投資에 대한 租稅政策의 效果를 파악하는 데 있어 VK와 같은 平均有效稅率보다는 限界投資에 대한 새로운 稅負擔을 나타내는 限界有效稅率이 더 우월하다. 그럼에도 불구하고 限界有效稅率 대신에 平均有效稅率을 사용한 것은 限界有效稅率 추정상의 문제에 기인한다. 일반적으로 매우 복잡하게 되어 있는 減價償却制度, 租稅支援制度 등을 모두 반영하여 限界有效稅率을 구하는 것은 매우 어려우며, 稅率構造의 非線形性, 支援制度의 產業別 差異 등은 이러한 어려움을 가중시킨다⁷⁾. 이러한 문제로 인하여 限界有效稅率의 이용에는 한계가 있으며, 租稅政策이 投資의 흐름에 미치는 영향을 파악하는 데 平均有效稅率이 자주 이용된다⁸⁾.

7) Swenson(1994) 참조.

8) Fullerton(1984) 참조.

VK는 所得에서 缺損移越金を 제외한 金額에 대한 法人稅 納付額의 비율로 이에 관한 자료는 國稅廳이 발간한 『국세통계연보』에서 구하였다. 美國과 日本의 法定法人稅率은 Feldstein & Jun(1987), 財務部 稅制室에서 발간한 『主要國의 稅制關聯統計』(1992), Whalley (1990)와 日本 大藏財務協會가 발간한 『國稅庁統計年報書』에서 구하였다. 美國의 社債收益率(RCBU)과 賃金(WU)은 *Economic Report of the President*에서 구하였고 日本의 자료인 RCBJ와 WJ는 각각 大藏省銀行局이 발행한 『銀行局金融年報』와 日本銀行 調査統計局의 『經濟統計年報』에서 구하였다. 韓國의 賃金(WK)은 『노동통계연감』에서 구하였다.

다. 推定結果

對韓 外國人 直接投資 總額에 대한 추정결과를 정리해 보면 〈表 V-5〉와 같다. 두 모형에서 모두 TCUJ에 대한 추정계수가 負(-)의 부호를 갖으며, 통계적으로 유의성이 있는 것으로 나타났다. 앞에서 설명한 바와 같이 居住地國의 稅率을 대표하는 TCUJ가 對韓 外國人 直接投資에 미치는 효과는 機會費用의 변화와 稅後收益率 변화의 두 가지 경로를 통해서 나타난다. TCUJ의 계수는 후자, 즉 稅後收益率의 변화 효과를 나타낸다. 그러므로 이 추정결과는 居住地國의 法人稅率 인상이 稅後收益率 감소를 통해서 對韓 外國人 直接投資를 감소시킨다는 것을 의미한다. 〈表 V-5〉에 의하면 機會費用을 대표하는 변수인 RCBUJ의 변화는 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 미친다고 보기 어려우므로 稅後收益率의 변화 효과가 압도적이라고 할 수 있다. 居住地國 法人稅率이 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 주는 데 반하여 RCBUJ가 유의적인 효과를 갖지 못하는 것은 投資者들이 投資配分을 결정할 때 社債收益率의 변화보다는 계

획하고 있는 投資에서 얻을 수 있을 것으로 예상되는 收益率 自體를 더 심각하게 고려한다는 점을 시사한다. 社債收益率이 直接投資의 機會費用을 제대로 반영하지 못하였을 가능성이 있어 이를 美國과 日本企業의 稅後收益率의 加重平均으로 대체하여 추정하여 보았으나 결과는 〈表 V-5〉에서 나타난 것과 유사하였다.

韓國의 有效稅率인 VK가 負(-)의 계수를 갖는 것은 VK의 引上이 對韓 外國人 直接投資의 有效稅率을 引上시켜 外國人 直接投資 流入額의 감소를 초래한다는 것을 의미하나 추정된 계수는 통계적인 유의성이 없다. 韓國의 有效稅率이 유의적인 효과를 갖지 못하는 것은 美國, 日本 등 주요 對韓 投資國들이 外國稅額控除制度를 채택하고 있으며 稅率이 韓國보다 높아 韓國의 有效稅率이 外國人投資에 대한 有效稅率에 미치는 영향이 미미하기 때문이다.

居住地國 法人稅率 이외에도 模型 I에서는 韓國의 相對的 賃金水準이 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 韓國의 相對的 賃金水準이 높으면 높을수록 外國人 直接投資 流入額은 적어진다. 外國人投資 流入에 대한 韓國의 政策을 나타내는 假變數(dummy variable) DUM1은 模型 II에서는 外國人 直接投資에 유의적인 正(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며 模型 I에서도 模型 II의 경우에 비해 추정계수와 t값은 낮으나 비교적 유사한 결과를 얻었다. 이는 1984년의 外國人投資 自由化 擴大措置가 外國人投資 流入에 긍정적인 효과를 가져왔음을 의미한다.

前期 末 外國人 直接投資 殘額(FDIS₋₁, FDISG₋₁)은 當期 外國人 直接投資 流入에 유의적인 영향을 미치지 못한 것으로 나타났다. 이는 對韓 外國人 直接投資의 대부분이 韓國을 生産基地로 이용하는 輸出指向的 投資이므로 限界收益率遞減의 法則에 잘 맞지 않기 때문이라고 할 수 있다. 前期 末 投資殘額은 外國人 直接投資가 유입되기 시작한 이후 前期 末까지의 流入額을 모두 합제한 것으로 그 동

〈表 V-5〉 對韓 外國人 直接投資 總額에 대한 推定結果

	模 型 I	模 型 II
從 屬 變 數	FDIFG	FDIF
常 數 項	-5.43620	-4.81320
(t 값)	(-1.73769)	(-1.22287)
VK	-0.14339	-0.22272
	(-0.49085)	(-0.71430)
TCUJ	-6.55170	-6.07802
	(-3.31170)	(-2.81686)
RCBUJ	1.01822	0.82669
	(1.07975)	(0.76103)
FDIS ₋₁		0.19927
		(0.52325)
FDISG ₋₁	0.22190	
	(0.69104)	
GNPK		0.34452
		(0.48945)
DUM1	0.51028	0.68686
	(1.56093)	(1.76821)
WKUJ	-1.55398	-0.57348
	(-3.90422)	(-0.47993)
Adj.R ²	0.36402	0.89008
D.W.	1.94100	1.99051

註：DUM1을 제외한 모든 變數는 자연대수를 취한 값임.

FDIF：外國人 直接投資 流入額, FDIFG=FDIF/GNPK

GNPK：韓國의 GNP

VK：韓國의 平均有效稅率

TCUJ：美國과 日本의 法定法人稅率 加重平均

RCBUJ：美國과 日本의 社債收益率 加重平均

FDIS₋₁：前期 末 外國人 直接投資 殘額

FDISG₋₁=FDIS₋₁/GNPK

DUM1：外國人 直接投資에 대한 政策變化를 나타내는 假變數

WKUJ：韓國의 相對的 賃金水準

Adj.R²：수정된 R²

D.W.：「더빈－왓슨」(Durbin-Watson) 統計值

안의 物價上昇을 반영하지 못하였다는 문제점이 있으므로 비교적 최근에 이루어진 投資에 중점을 두어 최근 5년간의 外國人 直接投資 합계로 대체하여 추정하여 보았으나 그 결과는 〈表 V-5〉에 나타난 것과 큰 차이가 없었다. 또한 對韓 直接投資에 대한 豫想收益率이 前期末 外國人 直接投資 殘額보다 國內 經濟成長率에 더 크게 의존할 수도 있다는 판단하에서 韓國의 實質GNP 增加率을 추가하여 보았으나 역시 추정결과에는 큰 변화가 없었다.

이상의 결과를 종합해 보면 居住地國의 法人稅率과 韓國의 賃金水準, 그리고 外國人投資 自由化 措置는 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 미치나 韓國의 租稅政策은 外國人 直接投資 流入에 큰 영향을 주지 않는다는 결론을 내릴 수 있다.

〈表 V-6〉은 위와 같은 절차를 美國과 日本의 對韓 直接投資에 적용하여 추정한 결과를 정리한 것이다. 본 연구에서 直接投資는 到着額을 기준으로 추계한 것이다. 그러므로 企業이 장기적인 계획을 세우고 연차적인 投資計劃에 따라 投資를 수행한다면 自己相關 (autocorrelation)의 문제가 발생할 수 있다. 앞의 總量分析에서는 「더빈-왓슨」(Durbin-Watson) 統計值(D.W.)가 1.94와 1.99로 통계적으로 自己相關의 문제가 없는 것으로 나타났다. 그러나 日本의 對韓 直接投資의 경우 模型 I에서는 D.W.가 1.35, 模型 II에서는 1.29로 비교적 낮은 편이었다. 美國의 경우 模型 I의 D.W.는 1.97로 양호한 편이나 模型 II의 경우에는 2.5로 負(-)의 自己相關이 존재할 가능성을 보여 주었다. 그러므로 日本의 경우와 美國의 模型 II의 경우에는 「코크란-오컷」(Cochrane-Orcutt) 방법을 이용하여 自己相關을 제거하였다.

〈表 V-6〉에 의하면 源泉地國의 有效稅率뿐만 아니라 居住地國의 法人稅率도 對韓 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 미치지 못한다. 이는 Slemrod(1990)가 對美 外國人 直接投資를 居住地國別로 나누어 微視的인 分析을 해본 결과 居住地國의 稅率이 對美 直接投

〈表 V-6〉 美國과 日本의 對韓 直接投資에 대한 推定結果

從屬變數	美 國		日 本	
	模 型 I	模 型 II	模 型 I	模 型 II
從屬變數	FDIFGU	FDIFU	FDIFGJ	FDIFJ
常數項 (t값) VK	-3.30093 (-1.43173)	13.77604 (2.67005)	-6.33805 (-0.81722)	11.45579 (1.30284)
TCU(또는 TCJ)	-0.06373 (-0.16554)	0.11148 (0.27226)	-0.36805 (-0.88901)	-0.44439 (-1.34866)
RCBU(또는 RCBJ)	-2.93243 (-1.66683)	-1.73401 (-1.13609)	-5.10900 (-1.05036)	0.32119 (0.06458)
FDISU ₋₁ (또는 FDISJ ₋₁)	0.54023 (0.74387)	2.56533 (3.63592)	1.06559 (0.79447)	2.82286 (1.95993)
FDISGU ₋₁ (또는 FDISGJ ₋₁)	-0.28562 (-0.70572)	0.11727 (0.38177)	0.01940 (0.03734)	-1.54857 (-1.91920)
GNPK		-1.10098 (-1.51575)		3.13760 (3.33055)
DUM1	0.53055 (1.27435)	1.45414 (3.75431)	1.18445 (1.84864)	0.95504 (1.42562)
WKU(또는 WKJ)	-1.33736 (-2.89760)	1.43851 (1.33795)	-2.45322 (-3.05412)	-3.10778 (-2.56985)
AR(1)		-0.46569 (-1.98593)	0.35233 (1.24895)	0.72047 (3.33707)
Adj.R ²	0.19919	0.81056	0.47061	0.82509
D.W.	1.96582	2.17853	2.35295	2.13791

註：DUM1을 제외한 모든 變數에 대하여 자연대수를 취하였음.

FDIF_i : i國의 對韓 直接投資額, i=J(日本), U(美國)

FDIFG_i = FDIF_i/GNPK

FDIS_{i,-1} : i國의 對韓 直接投資의 前期 末 殘額

FDISG_{i,-1} = FDIS_{i,-1}/GNPK

TC_i : i國의 法定法人稅率

RCB_i : i國의 社債收益率

WK_i : i國 時間當 賃金에 대한 韓國 時間當 賃金の 比率

AR(1) : 自己相關係數

資에 유의적인 영향을 미치지 못한다는 결론을 얻은 것과 일맥상통하는 것이다.

巨視的인 總量分析에서는 居住地國 稅率變化가 外國人 直接投資에 유의적인 효과를 갖는 것으로 나타났으나 居住地國別로 구분한 微視的 分析에서 그렇지 않은 것으로 나타난 이유는 微視的 分析의 경우 直接投資의 규모가 작아 個別企業의 投資變化가 그 企業의 居住地國으로부터의 對韓 直接投資 總額에 영향을 미칠 수 있기 때문인 것으로 판단된다. 즉, 日本의 한 企業이 이 모형에 나타나지 않은 다른 이유로 인해서 對韓 直接投資를 크게 변화시켰을 때 이 변화는 日本의 對韓 直接投資 總額에 유의적인 영향을 미칠 수 있으나 전세계에서 韓國으로 흘러 들어온 外國人 直接投資 總額에 주는 효과는 비교적 적을 것이다. 이러한 관점에서 한 企業의 연차적인 投資計劃의 영향력도 微視的인 분석에서 더 크게 나타날 것이고 따라서 自己相關의 문제도 微視的인 분석에서 더 클 것으로 판단된다.

總量分析에서와 마찬가지로 微視的 分析에서도 상대적인 賃金水準과 우리나라의 政策變化를 대변하는 DUM1이 對韓 外國人 直接投資에 유의적인 영향을 준 것으로 나타났다. 특히 日本의 對韓 直接投資는 상대적인 賃金變化에 민감하게 반응한 것으로 나타났는데 이는 日本의 對韓 直接投資가 美國의 對韓 直接投資에 비해서 低賃金의 이점을 살릴 수 있는 부문에 더 많이 집중되어 있어 國內 賃金變化에 민감할 것이라는 통설을 확인하는 것으로 美國의 法人稅率이 美國의 對韓 直接投資에 미치는 효과가 日本의 경우에 비해서 유의성이 높은 것으로 나타난 것과 대조된다.

4. 韓國의 租稅政策이 海外直接投資에 미치는 效果

가. 推定模型

租稅政策이 海外直接投資에 미치는 效果를 추정하기 위한 모형은 다음과 같다.

$$\log(\text{DIAFG}) = a + b_1 \log(\text{TCK}) + b_2 \log(\text{RCBK}) + b_3 \log(\text{DIASG}_{-1}) \\ + b_4 \log(\text{WK}) + b_5 (\text{DUM2}) \quad (\text{V}-6)$$

이 모형 역시 제2절에서 제시된 基本模型을 따른 것으로 DIAFG는 韓國의 海外直接投資의 GNP에 대한 비율을 나타낸다. 여기서도 모형을 두 가지로 구분하여 模型 I에서는 海外直接投資의 對GNP 比重(DIAFG)을 종속변수로 사용하였으며, 模型 II에서는 外國人 直接投資 流入額(DIAF)을 종속변수로 사용하고 GNP를 우변의 설명변수에 포함시켰다. TCK는 投資者의 居住地國인 韓國의 法定法人稅率로 TCK의 引上은 機會費用의 하락을 통해 DIAFG에 正(+)의 效果를 가져오는 동시에 海外直接投資 收益에 대한 有效稅率을 引上시킴으로써 負(-)의 效果를 가져올 것으로 예상된다. 위 모형에서 b_1 은 後者의 效果를 나타내며 前者는 뒤에 설명하는 RCBK의 變化를 의미하므로 b_2 를 통해서 나타날 것이다. 이 두 效果를 종합한 純效果는 앞 절에서 살펴본 바와 같이

$$\frac{\partial \log(\text{DIAFG})}{\partial \log(\text{TCK})} = b_1 - b_2 \frac{\text{TCK}}{1 - \text{TCK}}$$

가 될 것이다.

韓國은 支社 形態의 海外直接投資에 대해서 外國稅額控除制度를 채택하고 있으나, 現地法人 形態의 海外直接投資에 대해서는 外國所

得稅를 費用으로 간주하여 課稅에서 공제해 주는 所得控除制度를 택하고 있다. 따라서 現地法人 形態의 海外直接投資에 대한 有效稅率은 韓國의 法人稅率뿐만 아니라 現地國의 有效稅率에 의해서도 영향을 받는다. 그러므로 現地國의 有效稅率도 모형에 포함시키는 것이 바람직할 것이다. 그러나 韓國의 海外直接投資는 對韓 外國人 直接投資와는 달리 美國, 유럽 등 先進國에서부터 말레이시아, 中國, 泰國 등 開發途上國에 이르기까지 널리 분산되어 있어 이들 전체에 대한 有效稅率을 추정하는 것은 매우 어렵다. 그러므로 본 연구에서는 Hartman(1984)의 분석에서와 마찬가지로 現地國의 有效稅率이 일정하다는 가정하에 이를 모형에서 제외시켰다.

RCBK는 韓國企業의 海外直接投資에 대한 代替投資手段으로부터 기대되는 收益率로 韓國의 社債收益率을 이용하였다. 稅前社債收益率을 PRCBK라고 하면 $RCBK = PRCBK(1 - TCK)$ 가 된다. RCBK의 증가는 海外直接投資를 감소시킬 것으로 예상된다. 일반적으로 韓國의 利率은 國際資本市場의 利率보다 높은 것으로 평가되고 있으므로 韓國의 社債收益率도 國際資本市場에서의 利率과는 다를 것이다. 그러나 그 동안 韓國 政府가 포트폴리오投資의 유출을 규제하여 왔기 때문에 韓國企業의 海外直接投資에 대한 대안으로는 國際市場에서의 社債 구입보다 國內社債의 구입이 더 적절할 것이라는 판단하에서 韓國의 社債收益率을 海外直接投資에 대한 機會費用으로 선정하였다.

DIASG₋₁은 前期末 海外直接投資 殘額의 對GNP 비중을 나타내는 것으로 앞 절에서 설명한 바와 같이 DIAFG와 負(-)의 관계를 갖을 것으로 예상된다. 海外直接投資의 對GNP 비중(DIAFG) 대신 海外直接投資 流入額 자체(DIAF)를 從屬變數로 이용한 模型 II에서는 DIASG₋₁ 대신 前期末 海外直接投資 殘額인 DIAS₋₁을 포함시켰다.

DUM2는 韓國의 海外直接投資에 대한 정책을 나타내는 假變數로

1987년 이전까지는 '0'이고 1987년부터는 '1'로 구성되어 있다. 이는 韓國 政府가 1987년을 기점으로 하여 1백만달러 이하의 海外直接投資에 대해서는 자동승인이 가능토록 하였고, 그 후 지속적으로 海外直接投資에 대한 규제를 완화하여 오고 있기 때문이다. 그 밖의 다른 변수로는 韓國의 賃金を 포함시켰는데 이는 최근 韓國의 급격한 賃金上昇이 海外直接投資를 증가시켰다는 주장에 근거한 것이다. 앞에서 설명한 바와 같이 이 분석이 총량적인 분석이라는 점에 근거하여 본 연구에서는 居住地國의 賃금이 일정하다고 가정하고 韓國의 賃金水準만을 고려하였다.

본 연구의 推定期間은 1972~1991년이다. 海外直接投資가 시작된 것은 1968년부터이지만 처음 4년간은 장기적인 추세분석에 적절하지 않다고 생각되어 표본에서 제외하였다. 먼저 海外直接投資總額에 대해 분석하고 나서 韓國의 海外直接投資에서 중요한 부분을 차지하고 있는 對아시아 直接投資와 對北美 直接投資에 대해서 분석하였다.

나. 資 料

DIAF와 DIAS는 韓國銀行에서 발간한 『해외투자통계연보』에서 구하였다. TCK는 財務部에서 발간한 『租稅概要』를 근거로 企業의 稅負擔率을 추정한 것으로 法人稅率에 住民稅, 防衛稅를 더한 것이다. RCBK는 韓國銀行의 『調査統計月報』에서 구하였으며, 기타 자료의 출처는 本章 제3절에서 설명한 바와 같다.

다. 推定結果

〈表 V-7〉은 海外直接投資 總額에 대한 추정결과를 요약한 것이다. 이 결과를 보면 대부분의 변수에 대한 추정계수가 사전에 예

〈表 V-7〉 韓國의 海外直接投資 總額에 대한 推定結果

	模 型 I	模 型 II
從屬變數	DIAFG	DIAF
常數項 (t값)	-6.38068 (-3.00474)	12.49997 (2.11936)
TCK	-4.68231 (-2.70113)	-3.99039 (-2.14505)
RCBK	-1.57275 (-1.86885)	-2.37438 (-2.27444)
DIAS ₋₁		-0.51731 (-0.69611)
DIASG ₋₁	-1.05735 (-1.36817)	
GNPK		-2.28080 (-0.81550)
WK	0.83151 (1.87808)	4.59313 (1.80720)
DUM2	0.47747 (1.03832)	0.46362 (0.98936)
Adj.R ²	0.66860	0.90922
D.W.	1.77982	2.01715

註：DUM2를 제외한 모든 變數에 대하여 자연대수를 취하였음.

DIAF：海外直接投資 流出額, DIAFG=DIAF/GNPK

DIAS₋₁：海外直接投資 前期末 殘額

DIASG₋₁=DIAS₋₁/GNPK₋₁

TCK：韓國의 法定法人稅率

RCBK：韓國의 社債收益率

WK：韓國의 賃金水準

DUM2：海外直接投資에 대한 政策變化를 나타내는 假變數

측하였던 것과 같은 부호를 갖고 있으며 유의수준도 비교적 높다는 것을 알 수 있다. 또한 수정된 R²의 값이 模型 I의 경우 0.669, 模型 II의 경우 0.909로 對韓 外國人 直接投資의 0.364, 0.890에 비해서 높다.

이 모형들에서도 역시 居住地國의 法人稅率(TCK)이 海外直接投資에 유의적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 이는 韓國이 現地法人

形態의 海外直接投資에 대해 外國稅額을 費用으로 간주하여 課稅標準에서 공제해 주는 所得控除制度를 채택하고 있어 韓國의 法人稅率變化가 海外直接投資所得에 대한 有效稅率에 직접적인 영향을 주기 때문이다.

海外直接投資의 機會費用인 韓國의 社債收益率(RCBK)에 대한 추정계수는 負(-)의 부호를 갖고 있으며 유의수준도 비교적 높다. 이는 韓國의 社債收益率이 높으면 韓國企業들은 海外直接投資를 줄이고 社債에 투자한다는 것을 시사한다. 美國과 日本의 社債收益率이 兩國의 對韓 直接投資에 대해 유의적인 영향을 주지 않는 것으로 나타난 데 비하여 韓國의 社債收益率이 韓國의 海外直接投資에 대해 유의적인 영향을 미치는 것으로 나타난 이유는 그 동안 韓國 政府의 海外投資에 대한 制度的 規制로 인해 韓國企業의 경우 다른 投資代案을 다양하게 갖고 있지 않았다는 점과, 〈表 V-7〉의 추정은 韓國의 海外直接投資 總額에 대한 추정인 반면 〈表 V-5〉의 外國人 直接投資에 대한 추정은 日本과 美國 또는 다른 국가에 거주하는 投資者의 海外直接投資 중 극히 일부인 對韓 直接投資에 대한 추정이므로 投資者들에게 다른 投資代案(예, 對中 直接投資 등)이 많이 있을 것이라는 점에 기인하는 것으로 판단된다.

模型 II에 근거하여 韓國의 法人稅率이 稅後收益率과 機會費用의 변화를 통하여 海外直接投資에 미치는 負(-)의 효과와 正(+)의 효과를 종합하여 보면 다음과 같다.

$$\frac{\partial \log(\text{DIAF})}{\partial \log(\text{TCK})} = -3.99039 + 2.37438 \frac{0.344}{(1-0.344)} = -2.74529$$

여기서 法定法人稅率은 1994년의 稅率인 32%에 住民稅를 합한 것이다. 이 결과는 法人稅率이 1% 引上될 때 海外直接投資는 2.7% 감소됨을 의미한다. 이 결과는 韓國의 法人稅率 引上에 따른 海外直接投資에 대한 有效稅率 인상효과와 機會費用 인상효과가 서로 상쇄

되기 때문에 결과적으로 海外直接投資에는 변화가 없을 것이라는 제 III장의 이론적 분석과 대치되는 것이다. 앞의 이론적 분석에서는 投資收益率의 변화에 대한 海外直接投資의 탄력성이 반대방향으로 나타나는 社債收益率의 변화에 대한 탄력성과 절대치의 크기가 같다는 가정하에서 도출된 것인 데 반하여 <表 V-7>의 實證分析 結果는 실제로 韓國의 海外直接投資가 社債收益率 변화보다는 投資收益率의 변화에 더 민감하게 반응한다는 점을 시사한다. 海外直接投資의 機會費用에 대한 반응이 이론적으로 예측하였던 것보다 작게 나타난 것은 다른 投資機會의 존재가능성, 投資者가 이론적인 機會費用을 계산하기보다는 직접적인 資本調達費用을 機會費用으로 간주하였을 가능성 등에 의해 부분적으로 설명될 수 있다.

韓國의 法人稅率과 社債收益率 외에도 對韓 外國人 直接投資의 경우와 마찬가지로 國內 賃金水準이 海外直接投資에 유의적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 模型 I에 따르면 賃금이 1% 상승할 경우 海外直接投資의 對GNP 比重은 약 0.8% 증가한다. 그러나 對韓 外國人 直接投資의 경우와는 달리 韓國의 政策變化를 나타내는 假變數 DUM2는 海外直接投資에 유의적인 영향을 미친다고 이야기할 수 없다. 이는 海外直接投資를 계속 규제했더라도 海外直接投資 流出이 증가하였을 것이라기보다는 海外直接投資에 대한 제한을 완화하였더라도 賃금이 하락하거나 法人稅率 引上, 社債收益率 上昇 등의 환경 변화가 있었다면 海外直接投資가 크게 증가하지 않았을 것이라는 점을 시사한다고 해석해야 할 것이다.

海外直接投資는 各國別로 분산되어 있으므로 이를 비교적 성격이 유사한 소그룹으로 구분하여 그 중 중요한 위치를 점하고 있는 아시아와 北美地域에 대한 海外直接投資에 미치는 租稅政策의 영향을 추정하여 보았다. 이들 지역에 대한 韓國의 海外直接投資는 전체 流出額의 약 70%를 차지하고 있다. 앞의 外國人 直接投資의 경우와 마찬가지로 總量分析에서는 비교적 양호하였던 「더빈-왓슨」 통계량

〈表 V-8〉 韓國의 對北美, 對아시아 直接投資에 대한 推定結果

	北 美		아 시 아	
	模型 I	模型 II	模型 I	模型 II
從屬變數	DIAFGNA	DIAFNA	DIAFGA	DIAFA
常數項	-17.46104	7.70301	-4.62749	37.37698
(t값)	(-4.94783)	(2.19263)	(-1.21393)	(2.78124)
TCK	-6.23384	-5.18915	-9.37627	-10.70207
	(-2.14809)	(-1.46461)	(-2.68250)	(-3.39521)
RCBK	-4.29282	-3.35487	1.86540	-2.51650
	(-5.51176)	(-2.67585)	(1.20489)	(-1.12819)
DIASNA ₋₁ (또는 DIASA ₋₁)		-1.56313		-2.00850
		(-2.35687)		(-1.87473)
DIASGNA ₋₁ (또는 DIASGA ₋₁)	-1.97563		-1.10105	
	(-3.27048)		(-0.97066)	
DUM2	0.08159	-0.35428	1.98052	2.48762
	(0.19499)	(-0.67647)	(1.61618)	(2.63812)
GNPK		3.31729		-10.98230
		(0.93104)		(-2.10089)
WK	3.40588	2.50707	-0.55424	14.20806
	(6.54021)	(0.80294)	(-0.89481)	(2.47049)
AR(1)	-0.33216	-0.31914	-0.36908	-0.44118
	(-1.56151)	(-1.38025)	(-1.32437)	(-1.62128)
Adj.R ²	0.89305	0.93388	0.34141	0.71614
D.W.	2.18222	2.16603	2.45472	2.91808

註 : DUM2를 제외한 모든 變數는 자연대수를 취한 값임.

DIAFi : 對i國 直接投資, i=NA(北美), A(아시아)

DIAFGi=DIAFi/GNPK

DIASi₋₁ : 對i國 直接投資의 前期 末 殘額

DIASGi₋₁=DIASi₋₁/GNPK₋₁

이 微視的인 모형에서는 單純回歸分析에서 2.3에서 2.7까지 분포되어 있었다. 이 수치만 가지고 自己相關이 있다고 確信하기는 어렵지만 自己相關이 있을 가능성을 고려하여 「코크란-오컷」 방법을 사용하여 다시 추정하였다. 그 결과가 〈表 V-8〉에 요약되어 있다.

이 表에 나타난 결과의 가장 큰 특징은 이 모형이 對北美 海外直接投資를 아주 잘 설명하고 있다는 점이다. 수정된 R²는 0.89(模型 I)와 0.93(模型 II)으로 아주 높으며, 모든 추정계수의 부호가 사전에 예측한 바와 같다. 게다가 模型 I의 경우 DUM2만 제외하고는 모든 추정계수가 통계적으로 유의하다. TCK의 추정계수가 RCBK의 추정계수보다 크므로 앞의 탄력성을 구하는 式에 따르면 TCK는 韓國의 海外直接投資에 유의적인 負(-)의 영향을 미친다고 할 수 있다. 두 계수 모두 유의성이 있다는 결과가 나온 模型 I의 경우를 이용하여 TCK에 대한 對北美 直接投資의 對GNP 比重의 탄력성을 추정해 보면 다음과 같다.

$$\frac{\partial \log(\text{DIAFGNA})}{\partial \log(\text{TCK})} = -6.23384 + 4.29282 \frac{0.344}{(1-0.344)} = -3.98273$$

이는 法人稅率이 1% 인상되면 對北美 直接投資의 對GNP 比重이 약 3.98% 감소함을 의미한다.

對北美 海外直接投資 殘額이 많으면 많을수록 對北美 海外直接投資 流出額은 줄어든다. 對아시아 直接投資에 비해 對北美 直接投資의 모형들에서 前期末 直接投資 殘額의 추정계수에 대한 유의성이 높게 나타난 것은 對北美 直接投資의 경우 대부분 內需市場을 겨냥한 投資로서 限界收益率遞減의 法則이 더 잘 적용되기 때문이라고 할 수 있다. 海外直接投資에 대한 規制緩和는 큰 효과를 가져오지 못한 것으로 나타났으며 貨金은 對北美 直接投資의 對GNP 比重에 유의적인 正(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

對아시아 直接投資에 대한 모형은 설명력이 비교적 낮은 것으로

나타났다. 이는 對아시아 直接投資, 특히 製造業部門의 對아시아 直接投資가 아직도 계속 증가하는 추세에 있어 성숙한 단계(또는 균형에 도달한 단계)의 直接投資를 분석하는데 적절한 것으로 판단되는 收益率比較 模型으로 이를 설명하는 데에는 한계가 있기 때문인 것으로 판단된다. 분석결과를 살펴보면 TCK는 模型 I 과 模型 II 에서 모두 유의적인 負(-)의 효과를 갖는 것으로 나타났으나 RCBK는 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 또한 模型 I 에서는 TCK를 제외한 모든 변수의 추정계수가 통계적 유의성이 없으나 模型 II 에서는 RCBK를 제외한 모든 변수의 추정계수가 유의적인 것으로 나타났다. 특히 GNPK의 계수가 負(-)의 부호를 갖고 있으며 유의성도 상당히 높은 편이라는 점에 주목해야 할 것이다. 國內 景氣沈滯는 資本供給의 감소를 초래하여 海外直接投資를 감소시킬 수도 있으나 반대로 國內 投資收益率의 감소를 초래하여 國內 投資者로 하여금 海外投資機會를 모색하게 할 수도 있다. 模型 II 의 결과는 對아시아 投資의 경우 後者의 효과가 압도적임을 의미한다. 이러한 결과가 對北美 投資의 경우에는 나타나지 않고 對아시아 投資에서만 나타난 것은 國內 景氣沈滯에 따른 投資收益率 下落에 대한 代案으로 고려된 海外直接投資 對象地域으로 北美地域보다는 韓國과 여러 가지 조건이 유사한 아시아地域이 더 유리하기 때문인 것으로 판단된다.

VI. 要約 및 結論

본 연구에서는 國際直接投資가 國家間 直接投資配分, 즉 國內直接投資와 海外直接投資間 資源配分이 아니라 포트폴리오投資와 海外直接投資間 資源配분에 의해서 결정된다고 보고 韓國의 租稅政策이 外國人の 對內 直接投資와 韓國人の 海外直接投資에 미치는 효과에 대해서 분석해 보았다.

資本移動이 완전히 자유로운 小規模 開放經濟의 投資者에게는 특정한 收益率을 보장해 주는 포트폴리오投資의 기회가 상존하고 있다고 할 수 있다. 그러므로 小規模 開放經濟의 投資者는 國內直接投資 또는 海外直接投資를 불문하고 그 收益率이 포트폴리오投資의 收益率과 일치하도록 投資資源을 배분한다. 즉, 韓國의 投資者는 포트폴리오投資에 대한 稅後收益率이 海外直接投資의 稅後收益率과 일치하도록 海外直接投資를 결정하고, 外國人 投資者는 對韓 直接投資로부터 얻을 수 있는 稅後收益率이 포트폴리오投資에서 얻을 수 있는 稅後收益率과 일치하도록 對韓 直接投資를 결정한다.

이러한 가정하에서 韓國의 租稅政策 변화는 對韓 外國人 直接投資의 稅後收益率 변화를 통해서 外國人の 對韓 直接投資에 영향을 줄 수 있다. 그 효과는 投資者 居住地國의 海外投資所得에 대한 租稅政策, 對韓 直接投資의 資金源 등에 따라 달라진다. 프랑스, 독일 등과 같이 外國所得免稅制度를 택하고 있는 국가의 對韓 直接投資에 대한 有效稅率은 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率과 같다. 따라서 韓國의 國內投資에 대한 有效稅率을 인하시키는 정책을 통해서 이들 국가로부터의 直接投資 流入을 증가시킬 수 있다. 그러나 對韓 外國人 直接投資의 대부분을 차지하고 있는 美國, 日本 등과 같이 外國稅額

控除制度를 택하고 있는 국가들의 對韓 直接投資에 대한 有效稅率은 對韓 投資가 居住地國으로부터의 資金出捐에 의해 이루어지고 投資 所得이 모두 居住地國으로 환수될 때 居住地國 法定稅率과 같게 된다. 이 경우 韓國의 租稅政策 변화는 外國人 直接投資에 전혀 영향을 미치지 못한다. 반면에 對韓 外國人 直接投資가 對韓 投資收益의 國內留保를 통해서 이루어진다면 韓國의 租稅政策 변화는 投資收益 率을 변화시킴으로써 對韓 外國人 直接投資에 영향을 줄 수 있다.

韓國의 과거자료를 이용한 實證分析에 따르면 外國人の 對韓 直接投資는 美國과 日本으로 대표되는 投資者 居住地國의 法定稅率과 유의적인 負(-)의 相關關係를 가지나 韓國의 稅率에 대해서는 유의적인 반응을 하지 않는 것으로 나타났다. 이는 다음과 같은 몇 가지 이유에 의해서 설명할 수 있다. 첫째, 對韓 外國人 直接投資의 대부분이 美國, 日本 등 外國稅額控除制度를 택하고 있는 국가들로부터 유입된 것이다. 둘째, 外國稅額控除制度를 택하고 있는 국가로부터의 對韓 直接投資라 하더라도 그것이 現地所得 留保를 통해서 조달된다면 韓國의 租稅政策 變化에 의해 유의적인 영향을 받을 것이나 對韓 外國人 直接投資에서 現地所得 留保를 통한 資金調達의 비중은 그다지 높지 않은 것으로 추측된다. 外國人 投資企業의 國內投資 중에서 어느 만큼이 現地所得 留保를 통해서 조달되는가에 대해서는 면밀한 實證分析이 있어야 할 것이나 이에 대한 적절한 자료를 발견하지 못하였다. 그러나 對韓 外國人 直接投資에 대한 정부의 規制가 완화되어 外國人 投資者가 비교적 자유로이 對韓 投資를 할 수 있게 된 것이 1980년대 후반부터이므로 상당수의 外國人 投資企業이 아직 모든 投資資金을 現地所得 유보를 통해서 충당할 만큼 충분히 성숙되지 못하였으며, 또한 그 동안 韓國 政府가 超過留保所得稅의 부과를 통해서 外國人 投資企業의 과도한 現地所得 留保를 억제하였다는 점 등을 고려해 볼 때 國內의 外國人 投資企業이 現地所得 留保를 통해서 國內 投資資金을 조달하는 비중은 그다지 크지 않을 것으

로 판단된다. 韓國 政府는 1993년까지 課稅標準의 40%를 초과하는 非上場企業의 留保所得에 대해 25%의 超過留保所得稅를 부과하였는데 대부분의 外國人 投資企業이 非上場企業이므로 超過留保所得稅의 課稅對象이었다. 그러나 정부는 企業環境 改善을 위해 1994년부터 超過留保所得稅의 課稅對象과 稅率을 축소하였으며 또한 1994년 10월에는 再投資 목적의 留保所得에 대해서는 超過留保所得稅를 부과하지 않는다는 稅制改革案을 國會에 제출하였다. 對韓 外國人 直接投資에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 日本과 美國의 對韓 直接投資에 대해서도 實證分析을 실시했으나 韓國의 租稅政策이 이들 국가로부터의 對韓 直接投資 流入에 유의적인 영향을 준다는 근거를 찾지 못하였다.

여기서 한 가지 유의해야 할 점은 본 연구에서 이용한 有效稅率은 韓國의 일반적인 國內投資에 대한 것으로 外國人 直接投資에 대한 有效稅率과 다를 수 있다는 점이다. 韓國 政府는 高度技術隋件事業을 영위하는 外國人 投資企業에 대해서는 일정기간 동안 法人稅를 감면해 주고 있으므로 이들 外國人 投資企業에 대한 有效稅率은 일반적인 國內投資에 대한 有效稅率과 다를 수 있다. 만약 外國人 投資者의 居住地國이 投資對象國에서 감면받은 稅額을 投資對象國 政府에 납부한 것으로 간주하여 本國稅額에서 감면해 주는 看做外國稅額控除制度를 택하고 있다면 위의 연구결과에도 불구하고 韓國 政府는 租稅減免의 확대를 통해서 外國人의 對韓 直接投資를 증가시킬 수 있을 것이다. 이는 外國人 直接投資의 적극적인 유치를 위해서는 전반적인 稅率引下보다 經濟的 波及效果가 큰 特定部門에 대해 租稅減免을 확대하는 것이 더 효과적임을 시사한다. 주요 對韓 投資國 중 美國은 看做外國稅額控除를 허용하지 않고 있다.

韓國의 租稅政策은 두 가지 경로를 통해서 韓國人의 海外直接投資에 영향을 준다. 첫째, 韓國은 海外現地法人의 所得에 대해 外國에 납부한 法人稅額을 공제해 주는 間接外國稅額控除를 허용하지 않고

있으므로 韓國의 法人稅率 引上은 곧바로 海外投資所得에 대한 稅負擔 增加, 즉 稅後收益率의 하락을 의미한다. 둘째, 韓國의 法人稅率 인상은 포트폴리오投資에 대한 稅負擔 增加를 통해서 海外直接投資의 機會費用을 감소시킨다. 이 두 가지 효과는 海外直接投資에 대해서로 상반되는 결과를 초래한다. 과거의 자료를 가지고 행한 實證分析의 결과에 따르면 이 두 가지 효과가 모두 통계적으로 유의성이 있으나 첫번째 효과, 즉 韓國의 稅率引上이 稅後收益率 하락을 통해 海外直接投資를 감소시키는 負(-)의 효과가 두번째 효과, 즉 機會費用 감소를 통해 海外直接投資를 증가시키는 正(+)의 효과를 압도하는 것으로 나타났다. 韓國의 海外直接投資에서 비교적 큰 비중을 차지하고 있는 對北美 直接投資와 對아시아 直接投資에 대해서도 분석하였는데 이와 유사한 결론을 얻었다.

租稅政策 이외에도 1984년의 外國人投資에 대한 規制緩和 措置는 外國人 直接投資 流入에 긍정적인 효과를 미친 것으로 나타났으며, 韓國의 賃金上昇은 外國人 直接投資 流入에 대해서는 負(-)의 영향을 그리고 海外直接投資에 대해서는 正(+)의 영향을 준 것으로 나타났다.

이상의 연구결과를 종합해 보면 韓國의 企業課稅政策이 外國人 直接投資에 대해서는 유의적인 영향을 미치지 못하나 海外直接投資에는 負(-)의 영향을 준다고 요약할 수 있다. 즉, 韓國의 法人稅率 인하는 外國人 直接投資의 유의적인 증가를 가져오지 않고 오히려 海外直接投資의 증가를 초래한다. 이러한 결론은 韓國 政府가 國內 事業活動에 대한 稅負擔을 완화함으로써 外國人 直接投資를 증대시키고, 동시에 海外直接投資를 감소시킬 수 있을 것이라는 일반적인 통념과 상반되는 것이다. 본 연구의 결과에 따르면 현행 稅率과 크게 다르지 않은 범위 내에서의 稅率調整을 통해 外國人 直接投資를 변화시킬 수는 없으며, 海外直接投資를 감소시키기 위해서는 오히려 法人稅率을 인상시켜 海外直接投資에 대한 稅負擔을 강화시켜야 한

다. 그러나 이러한 결론이 法人稅率을 인하하면 國內投資가 증가될 것이라는 일반적인 통념을 전면적으로 부정하는 것은 아니다. 法人稅率 변화에 따른 海外直接投資의 변화가 같은 규모의 포트폴리오投資의 변화에 의해 상쇄된다면 內國人에 의한 國內投資가 法人稅率과 負(-)의 相關關係를 갖는 한 정부는 法人稅率 인하를 통해서 國內投資를 증가시킬 수 있을 것이다. 法人稅率을 고정시킨 채 海外直接投資所得에 대해 間接外國稅額控除를 허용하면 海外直接投資所得에 대한 有效稅率이 하락하는 반면 機會費用에는 변화가 없으므로 海外直接投資는 증가할 것이다.

參 考 文 獻

- 郭泰元, 『減價償却制度와 資本所得課稅－減價償却制度의 投資誘引
效果를 中心으로』, 研究報告 85-05, 韓國開發研究院, 1985.
- 國稅廳, 『국세통계연보』, 各 年度.
- 金裕燦, 『韓國의 固定事業場 關聯 課稅制度의 問題點과 改編方向』,
韓國租稅研究院, 1994a.
- _____, 『外國資本에 대한 課稅制度의 現況 및 改編方案』, 研究報告
書 94-10, 韓國租稅研究院, 1994b.
- 勞動部, 『노동통계연감』, 各 年度.
- 文亨杓, 『海外資本 流出·入에 대한 適正課稅에 관한 研究』, 『韓國開
發研究』, 韓國開發研究院, 1994 봄.
- 財務部, 『'94 稅制改革(案)』, 1994.
- _____, 『외국인투자동향』, 各號.
- 財務部 稅制室, 『主要國의 稅制關聯統計』, 1992.
- 財務部·韓國產業銀行, 『韓國外資導入 30年史』, 1993.
- 全周省, 『國際化時代의 企業課稅制度』, 『開放化·國際化에 따른 財政·
金融政策의 方向』, 韓國租稅研究院, 1994.
- 趙潤濟·安鍾錫, 『外國人 投資企業에 대한 課稅制度와 所得移轉에 관
한 分析』, 政策研究資料 94-09, 韓國租稅研究院, 1994.
- 韓國銀行 外換管理部, 『해외투자통계연보』, 1994.
- 韓國租稅研究院, 『金融所得綜合課稅와 開放化·國際化를 위한 稅制改
革方案』, 1994.
- 大藏財務協會, 『国稅庁統計年報書』, 国稅庁(編), 1993.

- 日高 政浩・前田 實, 「海外直接投資と税制」, 『ファイナンシャル・レビュー』, 大蔵省財政金融研究所, 1994. 1, pp. 182~196.
- 大蔵省銀行局, 『銀行局金融年報』, 各 年度.
- 日本銀行統計調査局, 『経済統計年報』, 各 年度.
- Auerbach, Alan J. and James R. Hines, Jr., “Investment Tax Incentives and Frequent Tax Reforms,” *American Economic Review: Papers and Proceedings*, May 1988, pp. 211~216.
- Baum, Donald N., “Consumption, Wealth, and Real Rate of Interest: A Reexamination,” *Journal of Macroeconomics*, Winter 1988.
- Boskin, Michael J., “Taxation, Saving, and the Rate of Interest,” *Journal of Political Economy*, April 1978, pp. S3~S27.
- Boskin, Michael J. and William G. Gale, “New Results on the Effects of Tax Policy on the International Location of Investment,” in Martin Feldstein(ed.), *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, Chicago: The University of Chicago Press, 1987, pp. 201~222.
- Feldstein, Martin and Joosung Jun, “The Effects of Tax Rules on Nonresidential Fixed Investment: Some Preliminary Evidence from the 1980s,” in Martin Feldstein(ed.), *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, Chicago: The University of Chicago Press, 1987, pp. 101~161.
- Friend, Irwin and Joel Hasbrouk, “Saving and After-Tax Rates of Return,” *Review of Economics and Statistics*, November 1983.
- Froot, Kenneth A. and Jeremy C. Stein, “Exchange Rates and

- Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach," *The Quarterly Journal of Economics*, November 1991, pp. 1191~1217.
- Fullerton, Don, "Which Effective Tax Rate?," *National Tax Journal*, 1984, pp. 23~41.
- Gylfason, Thorvaldur, "Interest Rates, Inflation, and the Aggregate Consumption Function," *Review of Economics and Statistics*, May 1981.
- Hall, R. E. and D. W. Jorgenson, "Tax Policy and Investment Behavior," *American Economic Review*, 1967, pp. 391~414.
- Hartman David G., "Domestic Tax Policy and Foreign Investment: Some Evidence," NBER Working Paper, No. 784, 1981.
- _____, "Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States," *National Tax Journal*, 1984, pp. 475~488.
- _____, "Tax Policy and Foreign Direct Investment," *Journal of Public Economics*, 1985, pp. 107~121.
- Hines, James R., Jr., "Taxation and U.S. Multinational Investment," in L. H. Summers(ed.), *Tax Policy and the Economy*, Vol. 2, Cambridge: MIT Press and NBER, 1988, pp. 33~61.
- Jun, Joosung, "What Is the Marginal Source of Funds for Foreign Investment," NBER Working Paper, No. 3064, 1989a.
- _____, "Tax Policy and International Direct Investment," NBER Working Paper, No. 3048, 1989b.

- _____, "U.S. Tax Policy and Direct Investment Abroad," in Assaf Razin and Joel Slemrod(eds.), *Taxation and the Global Economy*, Chicago: The University of Chicago Press, 1990, pp. 55~74.
- _____, "Tax Implications of International Capital Mobility," KIEP Working Paper, No. 93-06, December 1993.
- Newlon, Timothy S., "Tax Policy and the Multinational Firm's Financial Policy and Investment Decisions," Ph. D. Dissertation, Princeton University, 1987.
- OECD, "Globalisation of Industrial Activities: Background Report," COM/DSTI/TD(93)109/REV1, 1994.
- _____, *Taxing Profits in a Global Economy: Domestic and International Issues*, Paris, 1991.
- Owens, Jeffrey, "Globalisation: The Implications for Tax Policies," *Fiscal Studies*, 1993, pp. 21~44.
- Pecorino, Paul, "Taxation, Growth and Competitiveness in a Two-Country Model," *Journal of Macroeconomics*, Spring 1994, pp. 295~311.
- Scholes, Myron S. and Mark A. Wolfson, "The Effects of Changes in Tax Laws on Corporate Reorganization Activity," *Journal of Business*, January 1990, pp. S140~S164.
- Sinn, Hans-Werner, "Taxation and the Birth of Foreign Subsidiaries," NBER Working Paper, No. 3519, 1990.
- Slemrod, Joel, "Tax Effects on Foreign Direct Investment in the United States: Evidence from a Cross Country Comparison," in Assaf Razin and Joel Slemrod(eds.), *Taxation and the Global Economy*, Chicago: The University of

- Chicago Press, 1990, pp. 79~121.
- Smith, Roger S., "Factors Affecting Saving, Policy Tools, and Tax Reform: A Review," *IMF Staff Papers*, March 1990, pp. 1~70.
- Summers, Lawrence H., "Capital Taxation and Accumulation in a Life Cycle Growth Model," *American Economic Review*, September 1981.
- _____, "Tax Policy and International Competitiveness," in Jacob A. Frenkel(ed.), *International Aspects of Fiscal Policies*, Chicago: The University of Chicago Press, 1988, pp. 349~387.
- Swenson, Deborah L., "The Impact of U.S. Tax Reform on Foreign Direct Investment in the U.S.," *Journal of Public Economics*, 1994, pp. 243~266.
- U.S. Government, *Economic Report of the President*, 1994.
- Whalley, John, "Foreign Responses to U.S. Tax Reform," in Joel Slemrod(ed.), *Do Taxes Matter?: The Impact of the Tax Reform Act of 1986*, Cambridge: The MIT Press, 1990, pp. 286~320.
- Young, Kan H., "The Effects of Taxes and Rates of Return on Foreign Direct Investment in the United States," *National Tax Journal*, 1988, pp. 109~121.
- Yun, K. Y., "Taxation of Income from Foreign Capital in Korea," in T. Ito and A. O. Krueger(eds.), *The Political Economy of Tax Reform*, NBER, 1992.