

研究報告書  
88-09

# 外國人直接投資에 대한 租稅支援 效果分析

1999. 5

李庸燮

## 序 言

최근의 外換危機를 계기로 外國人直接投資의 중요성에 대한 인식이 크게 높아지고 있다. 그동안 우리나라는 경제발전 전략에 있어서 外國人直接投資보다는 海外借入에 의존한 내국인의 투자를 선호하였으며, 외국인 직접투자의 유치 없이도 경제발전에 성공적이었기 때문에 외국인 직접투자 유치를 위한 정책노력이 적었던 것이 사실이다. 그러나 世界經濟가 빠른 속도로 開放化·統合化되어 가는 환경하에서 부존자원이 없는 우리나라가 외국과의 경쟁에서 살아남기 위해서는 外國人直接投資의 활성화가 절실하다. 특히 외국인직접투자는 외채부담없이 外國資本을 안정적으로 유치할 수 있을 뿐만 아니라 고용창출, 기술과 경영기법 이전, 경쟁력 제고 등의 효과를 통해 국내 경제의 효율성을 제고시키므로 최근 정부는 경제위기를 극복하고 우리 경제의 국제경쟁력을 높이기 위해 외국인직접투자 촉진방안을 적극적이고 다각적으로 강구하고 있다.

그러나 外換去來가 자유화됨에 따라 資本의 流出入을 직접 규제할 수 있는 자본통제 수단들의 사용범위가 크게 제한되고 있는 추세이다. 이러한 점을 감안할 때 정부가 외국자본의 규모와 형태를 長期的으로 조절할 수 있는 가장 효과적인 정책수단은 資本需給의 가격유인에 영향을 미치는 租稅政策으로 귀착된다. 실제로 우리 정부는 投資收益率을 제고시켜 외국인투자를 촉진시킬 목적으로 외국에 비해 매우 높은 수준의 租稅支拂을 외국투자자에게 부여해오고 있다. 그러나 중요한 것은 외국인투자를 촉진시키기 위해서는 외국인투자에 대한 총실효세율을 인하시켜 투자수익률을 제고시켜야 한다는 것이다. 외국인투자에 대한 총실효세율을 인하시키지 못하는 조세지원은 외자유치 효과는 없고 단지 국가세입만 감소시키는 실효성 없는 정책수단이 되고 만다.

本 報告書는 외국인직접투자를 지원하기 위해 정부가 적극적으로 사용하고 있는 租稅政策의 效果를 理論的·實證的으로 분석하여 이러한 租稅支援이 당초의 정책목적을 달성할 수 있는 올바른 정책수단인가, 아니면 우리나라의 조세수입만을 감소시키는 實效性 없는 정책수단인가를 검증하고 이를 바탕으로 향후 效率的인 租稅政策方向을 제시하고 있다. 최근 정부가 외국인투자 유치를 위해 제도의 자유화와 함께 조세지원제도를 대폭 확대하고 있는 상황에서 이와 같은 외국인투자에 대한 조세지원 효과분석은 매우 시의 적절하고 의미 있는 연구로 평가되고 있다.

本 報告書는 財政經濟部의 李庸燮 稅制總括審議官이 집필하였다. 이 책은 저자가 오랫동안 조세정책, 특히 국제조세분야에 종사하여 오면서 쌓은 이론적 지식과 실무적 경험을 한군데에 모은 것이므로 앞으로 외국인투자에 대한 조세정책 논의의 질적 수준을 향상시키는 데에 크게 이바지할 것으로 기대된다. 著者는 그동안 연구과정에서 많은 조언을 아끼지 않은 성균관대학교 김준영 교수, 유용한 외국자료를 제공해준 本 研究院의 안종석 박사, 계량분석을 도와준 本 研究院의 황현리 主任研究員과 성균관대학교 경제학과 임병인씨, 자료수집과 정리를 도와준 재정경제부 세제실의 신우현·이현규·김유경씨에게 깊은 고마움을 전하고 있다.

아무쪼록 본 보고서가 우리나라의 外國人投資 誘致를 위한 조세정책 수립에 좋은 참고자료가 되기를 기대하는 바이다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 저자의 개인적인 의견이며, 본 연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

1999年 5月

韓國租稅研究院

院長 柳 一 鎭

# 目 次

I. 序 論 .....	13
1. 研究의 目的 .....	13
2. 研究의 範圍 및 方法 .....	15
3. 既存研究 및 差異點 .....	18
가. 既存 國內外 研究 .....	18
나. 既存 研究와 本 研究의 差異點 .....	31
II. 外國人投資 動向 .....	35
1. 分析對象 外國人投資 .....	35
2. 外國人投資 推移 .....	40
가. 外國人投資政策 및 投資推移 .....	40
나. 外國人投資의 決定要素 및 對韓 投資 動機 .....	43
다. 國別 外國人投資 推移 .....	46
라. 產業別 外國人投資 推移 .....	48
마. 主要國家의 外國人投資 誘致實績 .....	50
III. 外國人投資에 대한 國際課稅 .....	52
1. 國際的 課稅基準 .....	52
2. 國際的 二重課稅 .....	53
가. 國際的 二重課稅의 意義 및 發生原因 .....	53
나. 國際的 二重課稅의 影響 .....	54
다. 國際的 租稅 中立性 .....	55
3. 資本移動 促進을 위한 國家間 稅制調和 .....	57

가. 稅制調和의 必要性	57
나. 所得源泉地國의 租稅支援政策	58
다. 居住地國의 二重課稅防止政策	59
4. 國際的 二重課稅의 防止方法	61
가. 外國所得免除方法	61
나. 外國稅額控除方法	63
다. 間接外國稅額控除方法	64
라. 看做外國稅額控除方法	65
마. 二重課稅防止方法別 稅負擔 比較	67
IV. 外國人投資에 대한 우리나라의 租稅制度	70
1. 課稅體系	70
2. 外國人投資企業의 事業所得에 대한 租稅制度	71
3. 外國投資家の 配當所得에 대한 租稅制度	74
4. 外國人投資에 대한 租稅支援	76
가. 租稅支援 內容	76
나. 租稅支援이 우리나라의 實效稅率에 미친 效果	81
V. 外國人投資에 대한 租稅支援 效果의 理論的 分析	83
1. 實效稅率 分析에 의한 接近	83
2. 理論模型	86
3. 外國人投資에 대한 實效稅率 分析	88
가. 外國人投資에 대한 우리나라의 實效稅率	88
나. 外國投資家の 配當所得에 대한 居住地國의 實效稅率	89
다. 外國人投資에 대한 總實效稅率	96
4. 租稅支援效果의 理論分析 結果	102

가. 二重課稅防止方法別 實效稅率 및 收益率 變動分析 .....	102
나. 外國人投資企業에 대한 租稅支援效果 .....	109
다. 外國投資家の 配當所得에 대한 租稅支援效果 .....	109
VI. 外國人投資에 대한 租稅支援 效果의 實證分析 .....	111
1. 實證分析模型 .....	111
2. 分析變數 및 推定方法 .....	115
가. 實效稅率의 測定 .....	115
나. 分析變數 .....	121
다. 分析期間 및 推定方法 .....	123
라. Bootstrap方法 .....	125
3. 租稅支援 效果의 實證分析 結果 .....	130
가. 總實效稅率이 外國人投資에 미치는 效果 .....	130
나. 우리나라의 實效稅率이 總實效稅率에 미치는 效果 .....	135
다. 우리나라의 實效稅率이 外國人投資에 미치는 效果 .....	140
라. 2 Stage Bootstrap방법에 의한 實證分析 結果 .....	143
마. 推定結果의 經濟的 含意 .....	145
VII. 外國人投資에 대한 租稅政策 示唆點 .....	149
1. 租稅支援政策의 基本原則 .....	149
2. 外國人投資企業에 대한 法人稅政策 .....	151
3. 外國投資家の 配當所得에 대한 法人稅政策 .....	154
VIII. 要約 및 結論 .....	156
參考文獻 .....	161

〈附錄 1〉 外國投資家の 利子所得에 대한 實效稅率 ……… 165

〈附錄 2〉 看做外國稅額控除의 利子率 引下效果 ……… 168

## 表 目 次

〈表 I-1〉 對美 外國人投資에 대한 Hartman 등의 推定結果 ……	24
〈表 I-2〉 對美 外國人投資에 대한 Slemrod의 推定結果 ……	26
〈表 I-3〉 日本의 對美投資와 美國의 對日投資에 대한 日高 政浩 · 前田 實 推定結果 ……	28
〈表 I-4〉 對韓 外國人投資總額에 대한 安鍾錫의 推定結果(1994) …	30
〈表 II-1〉 아시아 主要國의 賃金 및 勞動生産性 比較 ……	44
〈表 II-2〉 産業團地 分讓價 比較 ……	45
〈表 II-3〉 主要國의 金利 比較(1997. 5) ……	45
〈表 II-4〉 主要國의 製造業 收益率 比較 ……	45
〈表 II-5〉 GDP · 總固定資本 對比 外國人投資 比重(1995) ……	51
〈表 III-1〉 間接外國稅額控除 效果 ……	65
〈表 III-2〉 看做外國稅額控除 效果 ……	66
〈表 III-3〉 二重課稅防止方法別 稅負擔 比較 ……	69
〈表 IV-1〉 法人類型別 法人稅 實效稅率 比較 ……	73
〈表 IV-2〉 外國投資家의 配當所得에 대한 法定源泉徵收稅率 ……	74
〈表 IV-3〉 配當所得에 대한 租稅條約上 制限稅率 ……	75
〈表 IV-4〉 外國人投資에 대한 租稅支援 變遷 ……	79
〈表 V-1〉 우리나라의 租稅免除 效果 ……	86
〈表 V-2〉 二重課稅防止制度別 實效稅率 및 收益率 變動 比較 …	105
〈表 V-3〉 外國人投資에 대한 總實效稅率 要約 ……	108
〈表 V-4〉 外國投資家의 配當所得에 대한 限界實效稅率 要約 …	108
〈表 VI-1〉 外國人投資에 대한 年度別 實效稅率 ……	120

## 圖 目 次

[圖 II-1] 外國人投資의 到着額과 認可額 比較 .....	39
[圖 II-2] 主要國家의 對韓 投資 推移 및 比重 .....	47
[圖 II-3] 產業別 外國人投資 推移 및 比重 .....	49
[圖 IV-1] 法人類型別 法人稅 實效稅率 比較 .....	72
[圖 IV-2] 外國人投資에 대한 우리나라의 實效稅率( $T^k$ )과 名目稅率( $T_n^k$ ) 比較 .....	81
[圖 IV-3] 外國人投資企業에 대한 우리나라의 實效稅率( $C^k$ )과 名目稅率( $C_n^k$ ) 比較 .....	82
[圖 IV-4] 外國投資家の 配當所得에 대한 우리나라의 實效稅率 ( $D^k$ )과 名目稅率( $D_n^k$ ) 比較 .....	82
[圖 VI-1] 外國人投資에 대한 總實效稅率( $T^l$ ), 우리나라 實效稅率( $T^k$ ), 居住地國 法人稅率( $C^n$ )의 比較 .....	121
[圖 VI-2] 우리나라의 實效稅率, 總實效稅率 및 外國人投資間의 傳達 메커니즘 .....	145

## 附 表 目 次

〈附表 II-1〉 年度別 主要 中長期 外資導入 動向 .....	174
〈附表 II-2〉 總投資率과 貯蓄率 .....	176
〈附表 II-3〉 國別 外國人投資 推移(到着基準) .....	177
〈附表 II-4〉 外國人投資 上位國家의 投資比重 .....	178
〈附表 II-5〉 產業別 外國人投資 推移(到着基準) .....	179
〈附表 II-6〉 아시아 主要國의 外國人投資 推移 .....	180
〈附表 II-7〉 中南美國家의 外國人投資 推移 .....	181
〈附表 IV-1〉 外國人投資企業에 대한 法定稅率 變遷 .....	182
〈附表 IV-2〉 外國人投資에 대한 우리나라의 實效稅率과 名目稅率의 比較 .....	183
〈附表 V-1〉 租稅條約上 居住地國의 二重課稅防止制度 .....	184
〈附表 VI-1〉 國家別 總實效稅率( $T^T$ )의 計算 .....	186
〈附表 VI-2〉 外國人投資에 대한 國家別 總實效稅率( $T^T_{국가별}$ ) .....	190
〈附表 VI-3〉 外國投資家의 配當所得에 대한 國家別 우리나라 實效稅率( $D^S_{국가별}$ ) .....	191
〈附表 VI-4〉 國家別 外國人 投資金額( $F^I_{국가별}$ ) .....	192
〈附表 VI-5〉 居住地國의 法人稅率( $C^R_{국가별}$ ) .....	193
〈附表 VI-6〉 外國人投資에 대한 國家別 우리나라 實效稅率( $T^S_{국가별}$ ) .....	194
〈附表 VI-7〉 實證分析에 사용된 其他 說明變數 資料 .....	195

# I. 序 論

## 1. 研究의 目的

외국자본이 국내경제에 미치는 효과는 자본축적, 기술이전, 고용촉진, 경영기법 전수 등 매우 다양하고 광범위하며 그 구체적인 효과는 외국자본의 형태와 규모에 따라 다르다. OECD 가입과 자본시장의 개방으로 국내에 유입되는 외국자본의 규모가 급증하고 그 형태 또한 다양해지고 있는 반면 外換去來의 自由化로 資本의 流出入을 직접 규제할 수 있는 資本統制 手段들의 사용범위가 크게 제한되고 있다.

따라서 정부가 외국자본의 규모와 형태를 장기적으로 조절할 수 있는 가장 효과적인 정책수단은 資本需給의 價格誘因에 영향을 미치는 조세정책으로 귀착되고 있다. 왜냐하면, 조세는 기본적으로 자본수익률을 변동시킴으로써 외국자본의 流入規模와 流入形態에 영향을 미치기 때문이다. 물론 金融政策을 통해 국내금리를 단기적으로 조절하는 것이 가능하지만 선진국의 경험에서 보면 장기자본수익률은 기본적으로 투자자금의 수요공급에 의하여 결정된다. 또한 국내자본시장이 세계자본시장과 통합되어가면서 정부의 자본시장정책이 장기금리에 영향을 미치는 폭이 점점 줄어들고 있다. 반면 조세정책상의 貯蓄誘因은 투자자금의 공급에 영향을 미치고 投資誘因은 투자자금의 수요 및 투자대상국의 결정에 영향을 미치게 된다.

외국자본 중 외국인직접투자는 외채부담 없이 국제자본을 안정적으로 도입할 수 있을 뿐만 아니라 고용창출, 기술이전, 경쟁제고 등의 효과를 통해 국내 경제의 효율성을 제고시키므로 세계 각국은 외국인직접투자를 유치하기 위하여 많은 노력을 기울이고 있다. 우리나라의 경우에도

현재의 경제위기를 타개하기 위해서 뿐만 아니라 세계경제의 새로운 분업체계에서 이탈되지 않기 위해서는 다국적기업의 투자를 유치하여 우리 경제의 국제경쟁력을 향상시키는 것이 필수적이다.

외국인투자에 대한 세계 각국의 조세정책을 보면 국가마다 그 지원방법이나 수준이 각기 다르나, 외국인투자의 중요성이 크게 증가함에 따라 대부분의 국가들이 자국에 대한 외국인투자를 촉진시킬 목적으로 외국인투자에 대한 세부담을 경감시키는 방향으로 조세정책을 운용해오고 있다<sup>1)</sup>. 우리나라도 경제발전에 필요한 외자와 선진기술을 도입하기 위하여 외국인투자에 대해 국내자본보다 더 많은 조세유인정책을 시행해오고 있다. 특히 1997년 말에 불어닥친 외환위기와 이로 인한 경제위기를 극복하기 위한 대책의 일환으로 1998년에 제정된 「外國人投資促進法」에서는 외국인투자에 대한 조세지원을 크게 확대하였다. 이는 조세정책이 국내자본과 외국자본을 차별하지 않아야 한다는 ‘資本輸入에 대한 租稅 中立性’을 해치는 것으로 볼 수 있다.

이와 같이 각국이 자국의 조세수입을 희생하고 조세 중립성을 저해하면서까지 외국인투자에 대해 조세지원을 하는 이유는 외국자본소득에 대한 실효세율 인하를 통해 외국투자가에게 조세지원효과를 귀속시켜 그들의 투자수익률을 높임으로써, 결과적으로 자국에 대한 외국인투자를 촉진시키려는 정책목적에 기인하는 것이다.

투자재원조달이 국내에서 이루어지는 경우 투자소득에 대한 조세감면은 일반적으로 조세수입 감소분만큼 투자가의 수익률을 증가시킨다<sup>2)</sup>. 그러나 국가간에 자본이 이동하는 외국인투자에 대한 조세감면은 외국자본의 수익률에 아무런 영향을 주지 못하면서 우리나라의 조세수입만

1) 103개 국가를 대상으로 실시한 유엔무역개발회의의 조사결과를 보면 1990년대 초반에 외국인투자에 대해 조세지원을 하지 않는 국가는 4개국에 불과한 것으로 나타났다(UNCTAD, 1995, p. 291).

2) 이준규·이태희(1997)는 경쟁시장하에서 조세지원은 內在的 租稅(implicit tax)로 인하여 세전이이익률의 저하를 가져온다는 내재적 조세가설을 실증분석하였다.

줄이고 오히려 투자가 거주지국의 조세수입을 증대시키는 효과를 가져 오는 경우가 많다. 이러한 경우 조세감면은 외국인투자 유치효과는 없으면서 內·外國人간의 租稅 不公平만 심화시키는 실효성 없는 정책이 되고 만다. 따라서 외국인투자에 대한 조세지원은 이로 인한 세수감소와 형평성의 저하를 정당화하기에 충분한 유인효과가 있어야 한다. 그렇지 않으면 당초 소득원천지국에서 조세를 감면한 취지와는 전혀 상반되는 결과를 초래하게 되는 것이다.

이와 같이 외국인투자의 경우 국내 자본과는 달리 외국투자가의 本國(투자자의 居住地國, residence country 또는 home country)과 자본이 투자된 現地國(투자소득의 源泉地國, source country 또는 host country)간의 과세권 중복에 따르는 이중과세의 발생 등 다양하고 복잡한 문제들이 추가적으로 발생하므로 우리나라의 조세지원이 외국인투자 수익률에 미치는 효과분석을 함에 있어서는 이러한 문제들을 종합적으로 고려하여야 한다.

본 연구의 목적은 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원정책이 외국투자가의 최종 세부담 및 세후수익률에 미치는 효과를 이론적·실증적으로 분석하여 이러한 조세지원이 당초의 政策目的대로 외국인투자를 촉진시킬 수 있는 올바른 政策手段인가, 아니면 우리나라의 조세수입만을 감소시키는 實效性 없는 정책수단인가를 검증하고, 이를 바탕으로 향후 效率的인 租稅政策方向을 제시하는 데에 있다.

## 2. 研究의 範圍 및 方法

일반적으로 투자는 예상수익률의 크기에 의존한다. 한편 조세는 자본비용을 상승시켜 예상수익률에 負(-)의 영향을 미치므로, 조세감면은 예상수익률을 제고시켜 투자를 촉진시키는 효과가 있다. 그러나 국가간에 자본이 이동하는 경우에는 우리나라의 조세경감액이 거주지국의 과세에 흡수되어 감면효과가 외국투자자에게 귀속되지 않는 경우가 많다.

따라서 외국인투자에 대한 조세지원효과를 논할 때 우리나라에서의 세부담 경감액만큼 외국투자자의 세부담이 줄어드는 것으로 간주하는 것은 잘못된 결론이다. 이런 점에서 외국인투자에 대한 우리나라나 본국의 국가별 세부담은 각국의 국고수입 측면에서는 중요한 의미가 있으나 외국투자자에게는 이 두 국가의 세부담을 합계한 총실효세부담이 중요한 의미를 갖는다. 그러므로 본 연구에서는 외국투자자의 실효세부담이나 세후수익률을 우리나라에서만 아니라 투자자의 거주지국을 포함하여 총체적인 관점에서 분석하였다.

研究範圍를 국가간의 자본이동에 대해 조세지원을 할 때 발생하는 國際課稅의 일반적 傳達 메커니즘(mechanism)과 관련하여 살펴보면 『① 원천지국의 조세지원 → ② 원천지국의 실효세율 인하 → ③ 거주지국의 실효세율 변화 → ④ 외국인투자에 대한 총실효세율 및 수익률 변화 → ⑤ 외국인투자의 변화』의 과정 중에서 ②가 ④에 미치는 이론적 효과분석을 통하여 조세지원(①)이 외국인투자(⑤)에 미치는 효과를 이론적으로 추정하고, 이러한 이론분석의 타당성을 검증하기 위하여 ④와 ⑤, ②·③과 ④, 그리고 ②와 ⑤간의 관계에 초점을 맞추어 실증 분석하였다. 자본수익률 제고를 통해 외국인투자를 촉진하기 위한 조세지원(①)으로는 非課稅, 稅額減免, 稅率引下, 所得控除, 稅額控除, 特別償却 등 여러 가지 유형이 있다. 지원의 유형은 이와 같이 다양하고 그 효과도 서로 다르지만 궁극적으로는 모두 외국인투자소득에 대한 원천지국의 실효세율을 경감시키기 위한 조치들이다. 원천지국은 외국인투자에 대한 자국의 실효세율을 인하시키고자 할 경우 인하 규모나 시기 등을 감안하여 이들 지원 중 적절한 유형을 선택하면 된다. 그러므로 원천지국의 실효세율 인하가 어떠한 조세지원수단을 통하여 이루어졌는지, 즉 ①이 ②에 미치는 효과분석은 본 연구의 중점 분석대상이 아니다. 따라서 이 효과분석은 연도별로 우리나라의 실효세율을 측정하여 명목세율과의 차이를 비교하는 방법에 의하여 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원이 우리나라의 실효세율에 미치는 효과를 총량적으로 제

시하는 데 그쳤다.

研究方法으로는 우리나라의 조세지원이 외국인투자에 영향을 미치기 위한 결정변수와 전달경로를 理論적으로 규명하고, 이러한 이론분석의 현실적 타당성 여부를 實證分析에 의해 검증하였다. 연구방법을 본 연구의 구성내용과 관련하여 살펴보면 다음과 같다. 제 I 장 서론에 이어 제 II 장에서는 외국인투자 정책 및 추이 등, 본 연구의 분석대상인 외국인투자에 대해 구체적으로 살펴보고, 제 III 장에서는 국제적 과세기준, 국제적 이중과세와 그 방지방법 등 국가간의 자본이동시 발생하는 과세문제에 대한 국제조세이론을 설명함으로써 조세지원이 외국인투자에 미치는 효과분석의 기본틀을 제공하였다. 그리고 제 IV 장에서는 외국인투자에 대한 과세체계 등 외국인투자에 대한 조세제도와 지원내용 등을 개관한다.

제 V 장에서는 구체적으로 우리나라를 외국인투자 유치국으로 상정하고, 우리나라의 조세지원을 통한 실효세율 인하정책이 외국자본의 세후 수익률이나 외국인투자에 대한 총실효세율에 미치는 영향을 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지 유형별로 이론을 분석하였다. 외국투자가는 투자를 결정함에 있어서 우리나라와 거주지국의 세부담 합계액인 總實效稅負擔과 稅後 최종수익률에 중요성을 둔다. 따라서 우리나라에서의 조세지원이 외국자본의 실질수익률 제고나 총실효세부담 감소에 영향을 미치지 못하는 경우 우리나라의 조세지원은 국가간 세수이전효과만 있을 뿐 다국적기업의 투자대상국 결정에는 영향을 주지 못하게 된다. 반면에 우리나라의 조세지원이 총실효세율이나 수익률 결정의 변수가 되는 경우 이러한 조세지원은 이론적으로 볼 때 외국인 투자유인에 영향을 줄 것이다. 따라서 실효세율 분석을 통하여 우리나라의 조세지원이 외국투자가에게 귀속되는지, 아니면 외국투자가의 거주지국 조세수입에만 영향을 미치는지, 또는 이들 양자에 모두 영향을 미치는지에 대하여 살펴봄으로써 우리나라의 조세정책 변화와 외국인투자 유인간의 연관성을 이론적으로 분석한다.

제Ⅵ장에서는 우리나라의 조세지원정책이 외국인투자에 미치는 효과에 대해 실증분석한다. 외국인투자는 여러 가지 非租稅變數에 의해 直·間接적으로 영향을 받기 때문에 이론분석 결과와 실제 외국인투자간에는 괴리가 발생하는 경우가 많다. 실제로 조세정책이 외국인투자에 미치는 영향은 국제적 자본이동의 탄력성에 크게 의존한다<sup>3)</sup>. 국가간 자본이동의 彈力性은 그동안의 여러 연구분석 결과에서 나타나고 있는 바와 같이 다양한 비조세요인(자본시장의 개방 정도, 외환통제, 노조활동, 환율정책의 안정성, 일반거시정책의 일관성, 정치경제적 불안정 등)에 의해 많은 영향을 받는다. 자유로운 자본이동이 제약되어 있는 등 투자 환경이 취약한 상황하에서는 원천지국의 조세지원정책이 총실효세율을 인하하여 수익률을 제고시킨다 하더라도 외국인투자에는 유의할 만한 영향을 미치지 못하는 경우가 많다. 따라서 실효세율과 외국인직접투자간의 관계에 대한 실증분석을 통하여 이론분석이 현실에서 어느 정도 합당한지를 검증하려는 것이다. 끝으로 이러한 이론적·실증적 분석결과를 기초로 하여 제Ⅶ장에서는 외국인투자에 대한 효율적인 租稅政策方向을 제시하였다.

### 3. 既存研究 및 差異點

#### 가. 既存 國內外 研究

GDP나 국내투자의 상당부분이 외국인투자에 의하여 이루어지고 있는 선진국에서는 오래 전부터 조세정책이 외국인투자에 미치는 효과분석에 대한 논의가 빈번하게 이루어져 왔다. 미국에서는 1960年代 이전부터 투자에 대한 실효조세부담률의 분석을 통해 조세제도가 각국 또는 각 분야의 투자에 미치는 영향을 분석하려는 노력이 이루어졌으나<sup>4)</sup>, 조세

---

3) Hartman(1984)

정책이 외국인투자의 흐름에 미치는 효과를 실증적으로 분석한 연구는 Hartman(1981, 1984) 이후 Boskin & Gale(1987), Young(1988), Slemrod(1990) 등으로 이어졌다<sup>5)</sup>.

이와 같이 외국에서는 세제와 투자의 관계에 대한 실증연구가 이전부터 실효세율의 측정, 자본코스트의 계측 또는  $q$  비율의 측정 등의 형태로 이루어져 왔으나 우리나라에서는 1990년대에 들어 이에 대한 연구가 이루어지고 있는 실정이다<sup>6)</sup>. 조세정책이 외국인투자에 미치는 효과에 대한 국내의 실증적 연구는 안종석(1994)에 의해 시도되었다. 그동안 우리나라에서 조세정책과 외국인투자간의 관계에 대한 연구가 큰 관심을 얻지 못한 데에는 여러 가지 이유가 있겠으나 주요 요인을 살펴보면 다음과 같다. 1980年代까지 외국인직접투자액이 다른 외자도입액에 비하여 그 규모가 상대적으로 크지 않았고, 외국인의 對韓 투자가 상당히 제한되어 있어 자본이동의 탄력성이 매우 낮아 조세지원의 효과측정 그 자체가 큰 의미가 없었으며 또한 국내 제도뿐만 아니라 거주지국의 제도에 대한 분석이 동시에 이루어져야 하기 때문에 이 분야에 대한 국내의 연구가 활발하지 못하였다. 그러나 1990年代에 들어 지속적인 외국인투자의 개방으로 이제 외국인투자의 제한이 완전 해소단계에 와 있는 한편 외환의 안정적 확보, 기술이전, 고용창출 등 거시경제적 측면에서 외국인투자의 유치가 중요한 정책과제로 대두됨에 따라 조세정책과 외국인투자간의 관계분석이 중요한 연구분야로 인식되고 있다.

Hartman(1984)은 미국내 외국인 직접투자를 두 가지의 경우 즉, 이미 미국에 진출해 있는 외국인투자기업이 유보소득으로 투자하는 경우와 모기업으로부터 자금이전에 의하여 투자하는 경우로 구분하고 미국

4) R. E. Hall and D. W. Jorgenson, "Tax Policy and Investment Behavior," *American Economic Review*, Vol. 57, 1967, pp. 391~414.

5) 외국인직접투자과 조세정책간의 관계에 대한 외국의 실증분석은 대부분 미국에 대한 것이다.

6) 일본에서도 1980년대 중반까지는 외국세액공제제도를 전제로 한 조세정책과 외국인투자간의 실증분석이 거의 이루어지지 않았다(日高 政浩·前田 實, 1994, p. 3).

조세정책이 이들 투자에 미치는 효과를 분석하였다. Hartman(1984)에 의하면 투자수요를 충족시킬 만한 충분한 유보소득이 있는 성숙기업(mature firms)과 출자액의 증가나 관계기업으로부터 차입에 의해 투자재원을 신규로 이전받아야 하는 미성숙기업(immature firms)의 투자결정이 서로 다르다. 그 이유는 투자가의 거주지국이 미국 자회사의 투자수익에 대해 직접적인 과세권을 행사하지 못하고 모회사에 배당하는 시점에서야 비로소 과세하고 이때 미국납부세액을 공제해주는 제도를 채택하고 있기 때문이다. 따라서 미국에 있는 외국인투자기업의 소득에 대한 거주지국의 세금은 당해 외국인투자기업의 한계투자에 영향을 미치지 못하며 미국의 조세정책이 有意的인 영향을 준다는 것이다. 이는 거주지국의 이러한 과세제도가 資本輸出의 中立性<sup>8)</sup>을 제공한다는 종전의 연구와는 다르게 資本輸入의 中立性<sup>9)</sup>을 제공한다는 것을 의미한다.

Hartman은 신규 직접투자나 설립 초기단계에서는 유보소득이 충분하지 못하므로 모기업의 자금을 이용하여 해외투자수요를 충족시키지만 기업의 유보소득이 축적된 이후에는 모기업으로부터의 출자가 아닌 유보소득으로 투자를 수행한다고 하였다. 그 이유는 외국인투자기업이 이윤을 유보하는 경우보다 이를 배당하고 신규자금으로 투자하는 경우에 총실효세율과 조달비용이 더 높기 때문에 외국인투자기업은 추가투자재원을 유보소득으로 조달한다는 것이다. 따라서 성숙기업의 한계투자결정은 미국 발생소득에 대한 거주지국의 세금이나 미국의 배당원천세의 영향을 받지 않는다는 것이다.

Jun(1989a, 1989b)은 Hartman의 연구결과와는 달리 외국인투자기업이 유보소득으로 투자하는 것이 세제상 유리함에도 불구하고 당해

7) Home country system of deferring taxes and providing a credit for foreign tax payments

8) 다국적기업의 국내투자수익과 해외투자수익에 동일한 세율이 적용되는 것을 의미한다.

9) 미국기업과 미국내 외국인투자기업의 동일한 수익에 대하여 동일한 세율이 적용되는 것을 의미한다.

기업의 소득을 본국의 모기업에게 배당하고 부족한 투자재원은 모기업의 추가 출자 등에 의해 충당한다고 주장한다. 그 이유는 외국인투자기업의 지분 중 일부를 현지인이 소유하고 있을 경우 모기업과 현지 주주가 외국인투자기업에 대해 서로 다른 이해관계를 갖기 때문이라는 것이다. 즉, 외국인투자기업을 경영함에 있어서 외국투자가인 모기업은 다국적기업집단 全體의 利益(global profit)을 극대화하는 방향으로 운영하려고 하는 반면 현지 주주는 외국인투자기업 自體의 利益(local profit)을 극대화시키는 방향으로 운영하려고 한다. 이 두 이익극대화의 방향이 서로 상충될 경우를 대비하여 외국투자가는 외국인투자기업을 통제하기에 충분한 지분을 확보하려고 한다. 따라서 외국인투자기업의 소득을 가능한 한 많이 배당하고, 모기업 출자에 의한 증액투자를 통해 모기업의 주식소유비율을 높이려고 한다는 것이다. Jun(1989a)은 미국의 다국적기업에 대한 자료를 이용하여 해외직접투자의 자금원을 조사하였는데 미국 다국적기업 중 25% 이상이 조세 측면에서 불리함에도 불구하고 외국인투자기업의 소득을 모기업에 배당하면서 동시에 모기업으로부터 출자형식으로 자금을 다시 이전받고 있는 것으로 나타났다.

한편 기존 연구의 실증분석 결과를 살펴보면 다음과 같다. 이들 기존 연구들은 자회사의 내부 유보소득에 의한 재투자에 대하여도 함께 실증분석을 하고 있으나 그 추정결과는 본 연구와 직접 관계가 없으므로 생략하고, 여기에서는 본 研究와 직접 관련이 있는 모기업으로부터의 자금 이전에 의한 직접투자의 추정결과만을 설명하기로 한다.

Hartman(1984)은 母企業으로부터 移轉받은 資金에 의한 외국인투자가 稅後收益率 등의 변화에 어떻게 반응하는지를 다음과 같은 기본모형을 통하여 추정하였다.

$$\ln I/Y = a_0 + a_1 \ln [r(1-t)] + a_2 \ln [r'(1-t)] \\ + a_3 \ln [(1-t')/(1-t)]$$

여기서  $I$ 는 모기업으로부터 이전받은 자금을 의한 외국인직접투자,  $Y$ 는 미국 GNP,  $r(1-t)$ 는 미국에서 외국투자자에 의해 실제 실현된 세후수익률,  $r'(1-t)$ 는 외국인에게 적용될 수 있는 미국자본에 대한 전반적인 세후수익률,  $(1-t')$ 는 동일 투자에 대한 미국투자자의 순수익률 대비 외국투자자의 순수익률을 의미한다<sup>10)</sup>.

〈表 I-1〉에 나타난 바와 같이 Hartman(1984)의 결과는 직접투자( $I$ )가 稅後收益率을 나타내는 변수들과 正(+)의 相關關係를 가지며, 상대적인 稅率과는 負(-)의 관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 이 실증분석을 통해 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.

Boskin & Gale(1987)은 1981년과 1982년의 미국 세제개혁이 직접투자에 어떠한 영향을 미쳤는지를 분석하기 위해 추정기간을 1956~1984년으로 늘리고 설명변수의 자료로 Feldstein and Jun(1986)의 결과를 이용하여 Hartman과 같은 방법으로 직접투자함수를 추정하였다. 標本期間 등의 변화에 따라 추정결과가 Hartman 결과와 다르게 나타났지만 전반적으로 Hartman(1984)의 추정결과에서 시사하는 바가 옳다는 것을 보여 주었다(〈表 I-1〉 참조).

Young(1988)은 純收益率 자료를 보완하여 추정기간을 늘리고 Hartman(1984)의 설명변수에 다음과 같이 미국의 GNP( $Y$ )와 전기말 對美 외국인투자( $I_{-1}$ )를 추가하여 새로운 추계를 하였다.

$$\ln I = a_0 + a_1 \ln [r(1-t)] + a_2 \ln [r'(1-t)] + a_3 \ln [(1-t') / (1-t)] + a_4 \ln Y + a_5 \ln I_{-1}$$

Hartman 모델은  $a_1 = 1$  (즉, 종속변수가  $I/Y$ ),  $a_5 = 0$ 인 경우이다. 또한 종속변수가 負인 값에 대한 취급이 Hartman 및 Boskin & Gale

10) Hartman은 설명변수의 자료로서 Feldstein, Poterba and Dicks-Mireaux(1983)가 추계한 자료를 이용하였으며 추정기간은 1964년부터 1979년까지이다.

에서는 정수를 더하여 正인 값으로 변환하였으나 Young은 이를 시계열 자료에서 제외하였다. Young의 추정결과는 외국인투자가 GNP 및 1기 전의 직접투자와 正의 상관관계에 있음을 보여주고 있다. 그 밖의 변수는  $r'(1-t)$  등의 계수가 유의성이 없는 것을 제외하고는, 상대적인 세율과 負의 관계가 있는 등 Hartman의 결과와 비슷하다<sup>11)</sup>(〈表 I-1〉참조).

Jun(1990)은 조세가 외국인투자에 미치는 영향을 판단하는 변수로서 평균세후수익률이 적절하지 않다고 주장하였다. 그 이유는 첫째, 세후수익률은 實效稅率의 변화뿐만 아니라 稅前收益率의 변화에 의해서도 영향을 받으며 둘째, 투자세액공제, 가속감가상각 등과 같은 투자유인책이 신규 투자시에 적용되기 때문에 평균세율보다는 限界稅率이 유인정책의 효과를 분석하는 데에 더 적절하다는 것이다. 이러한 문제점을 해결하기 위하여 Jun(1990)은 미국의 해외직접투자가 조세정책의 변화에 어떻게 반응하는가를 추정하는 모형에 平均稅後收益率 대신 미국 자본에 대한 最大潛在收益率과 資本調達費用이라는 새로운 두 개의 변수를 도입하였다. Jun은 이 분석을 통해 미국의 세율변화가 미국기업의 해외직접투자에 중요한 영향을 미친다고 주장하였다.

Slemrod(1990)에 따르면 Hartman, Boskin & Gale, Young의 유보소득에 의한 직접투자를 추정하는 회귀식의 경우 現地 유보소득은 독립변수인 세후수익률을 구성하는 중요한 요소인 동시에 종속변수의 핵심적인 구성요소가 되는 문제가 있다. 따라서 세후수익률과 외국인투자

11) 이 분석을 통하여 Young(1988)은 留保所得에 의한 對美 外國人直接投資가 母企業의 資金移轉에 의한 對美 外國人直接投資보다 稅率과 收益率 변화에 훨씬 민감하게 반응한다는 결론을 도출하였다.

외국인직접투자의 탄성치

	유보소득에 의한 투자	모기업의 자금이전 투자
수익률에 대한 직접투자 탄성치	0.78~1.89	0.19~0.34
미국세율에 대한 직접투자 탄성치	-0.47~-1.81	-0.40~0.71

〈表 I - 1〉 對美 外國人投資에 대한 Hartman 등의 推定結果

	계수	Hartman(1984)	Boskin & Gale(1987)	Young(1988)	
		1965~1979	1956~1984	1953~1984	
從屬變數		$\frac{I}{Y}$	$\frac{I}{Y}$	I	I
常數項 (t 값)	$a_0$	-8.54 (-5.22)	4.70 (1.80)	-5.13 (-2.43)	-5.30 (-0.99)
$r(1-t)$	$a_1$	0.55 (1.94)	0.54 (1.71)	0.19 (0.61)	0.19 (0.59)
$r'(1-t)$	$a_2$	1.67 (1.85)	1.10 (1.36)		-0.04 (-0.04)
$\frac{(1-t')}{(1-t)}$	$a_3$	-2.33 (-2.33)	-1.76 (-1.90)	-0.74 (-1.14)	-0.72 (-0.77)
Y	$a_4$			1.32 (3.77)	1.34 (2.35)
L(1)	$a_5$			0.44 (2.93)	0.44 (1.91)
Adj.R <sup>2</sup>		0.29	0.21	0.92	0.94
D.W		1.92	1.87	2.03	2.08

註: 모든 變數는 자연대수를 취한 값임.

I: 母企業의 자금 이전에 위한 對美 外國인 직접투자

Y: 미국 GNP

r: 外國인 對美투자의 세전자본수익률

r': 미국내 전반(미국인+外國인)의 세전자본수익률

$r(1-t)$ : 外國투자자에 의해서 실제 실현된 평균세후수익률

$r'(1-t)$ : 미국자본에 대한 전반적인 평균세후수익률

t: 外國인이 보유한 미국자본에 대한 세율

t': 美國인이 보유한 미국자본에 대한 세율

$\frac{(1-t')}{(1-t)}$ : 美國인 수취 순수익률

$\frac{(1-t')}{(1-t)}$ : 外國인 수취 순수익률

L(1): 前期의 종속변수

사이에 인간관계가 존재하지 않더라도 통계적으로 양자간의 상관관계가 매우 높은 것으로 나타날 수 있다는 것이다. 이러한 점을 보완하기 위하여 Slemrod(1990)는 다음 모형과 같이 稅後收益率을 세율과 세전수익

를로 구분하여 회귀분석하였다.

$$\ln(I/Y) = a_0 + a_1 \ln t + a_2 \ln t' + a_3 \ln r + a_4 \ln r'$$

여기서  $r$ 은 외국인투자기업의 평균세전수익률,  $r'$ 는 미국기업의 평균세전수익률,  $t$ 는 외국인투자자에 대한 평균세율,  $t'$ 는 미국투자자에 대한 평균세율이다. 추정결과 모기업의 자금출연에 의한 외국인투자는 미국의 세율변화와 負(-)의 相關關係 즉, 세후수익률  $r(1-t)$ 와 正의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다(〈表 1-2〉 참조). 그는 또한 외국투자자에 대한 평균세율( $t$ )과 미국투자자에 대한 평균세율( $t'$ )을 Auerbach & Hines(1988)가 추정한 미국기업의 고정투자에 대한 限界實效稅率( $\tau$ )로 대체하여 추정하였다.

$$I = a_0 + a_1 \ln \tau + a_2 \ln r + a_3 \ln r'$$

그 결과  $\tau$ 의 변화가 모기업의 자금출연에 의한 외국인 직접투자에 유의적인 負의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 미국의 실효세율이 높아지면 외국인투자가 감소하는 것으로 나타났다(〈表 1-2〉 참조). 또한 Slemrod(1990)는 외국인투자를 투자자의 거주지국별로 나누어 거주지국 세율이 對美 외국인투자에 미치는 효과를 분석하였는데 양자간의 유의적인 상관관계를 찾아내지 못하였다.

日高 政浩·前日 實(1994)은 일본과 미국 兩國간의 직접투자에 세제가 어떤 영향을 미치는지에 관하여 단순 이론모델과 함께 실증분석하였다. 먼저 이론분석 내용을 보면 일본의 세율을  $t$ , 미국의 세율을  $t^*$ 라고 하면 일반적으로  $t > t^*$ 가 성립한다. 일반외국세액공제를 전제로 하고 있으므로 일본인의 對美 투자소득에 대해 미국에서 납부한 세액은 일본에서 전액 공제되므로 추가투자에 따른 한계세율은 일본세율( $t$ )이다. 따라서 일본투자자가 국내에 투자할 것인지 아니면 미국에 투자할 것인지

〈表 1-2〉 對美 外國人投資에 대한 Slemrod의 推定結果

	A	B
常數項 (t 값)	-2.43 (-2.94)	-2.07 (-3.35)
$\tau$		-0.68 (-5.55)
t	-2.79 (-3.19)	
t'	1.79 (1.49)	
r	0.17 (1.10)	0.37 (2.68)
r'	-1.11 (-2.56)	-1.46 (-6.32)
Adj. R <sup>2</sup>	0.79	0.79
D.W.	1.67	1.80

註: 모든 변수는 자연대수를 취한 값임.

종속변수:  $I = [(1000 \times \text{이전자금에 의한 직접투자} / \text{GNP}) + 1.676]$

r: 미국에 있는 외국인투자기업의 평균세전수익률

r': 미국자본에 대한 평균세전수익률

$\tau$ : Auerbach & Hines(1988)가 추정한 미국의 고정투자에 대한 한계 실효세율

t: 외국투자자에 대한 평균세율

t': 미국투자자에 대한 평균세율

지는 양국의 세전수익률에 의해 결정되며 양국의 세율에 영향을 받지 않는다는 것이다. 반대로 미국으로부터 對日 투자는 양국의 세후수익률에 의해 결정되므로 t 및 t\*에 의해 영향을 받는다는 것이다.

日高 政浩·前日 實은 일본의 對美 직접투자와 미국의 對日 직접투자가 ① 미국기업의 평균수익률, ② 일본기업의 평균수익률, ③ 미국의 한계실효세율, ④ 일본의 한계실효세율 등에 어떻게 반응하는지를 추정하였다. 추정결과는 이론모델과는 다른 결과를 보여주고 있다. 이론모델에

서는 일본의 對美 직접투자는 미국의 수익률에는 正의 관계, 일본의 수익률과는 負의 관계가 있으며, 양국의 세율에는 영향을 받지 않는다. 그러나 <表 1-3>의 제A열에 나타난 실증분석 결과를 보면 미국과 일본의 수익률 계수는 모두 正인데 유의성이 없는 것으로 나타나고 있다. 그리고 일본의 對美 투자액이 미국의 실효세율과는 負의 관계에 있고 일본의 실효세율과는 正의 관계에 있지만 통계적 유의성이 없는 것으로 나타났다. 제B열은 美·日간의 수익률 및 실효세율의 차가 직접투자에 미치는 영향을 실증분석한 것이다. 그 결과는 미국과 일본의 세전수익률의 차가 직접투자에 영향을 미친다고 볼 수는 없지만 미국의 실효세율이 상대적으로 높아지면 일본으로부터의 對美 투자는 감소하는 것으로 나타나고 있다. 이론모델에 의하면, 일본이 外國稅額控除制度를 채택하고 있고 일본의 법정세율이 미국보다 높아 미국의 세율이 일본의 對美投資에 영향을 미치지 않을 것으로 판단되는 데도 불구하고 추정결과가 양자간에 유의적인 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 이에 대해 日高 正浩·前田實은 외국세액공제제도가 이론처럼 완벽하게 시행되고 있지 못하며, 이론모델에서는 미국에서 발생한 이익이 전부 일본에 송금되는 것을 전제하였으나 실제로는 그 일부가 기업전략상 現地에 유보되기 때문인 것으로 설명하였다.

미국의 對日 投資에 대한 추정결과를 보면 <表 1-3>의 제C열에서 미국의 수익률 계수는 負이고 일본의 수익률 계수는 正으로 나타나 어느 정도 이론 분석과 부합하기는 하나 통계적 유의성이 없다. 미국의 對日 投資와 실효세율과의 관계에 있어서도 負의 관계로 추정되었으나 통계적 유의성이 없는 것으로 나타나 이론모델과 다른 결과를 보여주고 있다. 양국간 수익률과 실효세율의 차이가 직접투자에 미치는 효과를 설명하고자 한 제D열의 결과도 모두 통계적 유의성이 없는 것으로 나타나고 있다. 이와 같이 미국의 對日 投資가 美·日의 수익률이나 실효세율에 의존하지 않는 것으로 나타난 이유에 대하여 日高 正浩·前田實은 다음과 같이 설명하였다. 우선 對日 直接投資가 제약되었던 제도상의 원인이

〈表 I -3〉 日本의 對美投資와 美國의 對日投資에  
대한 日高 政浩 · 前田 實 推定結果

	日本의 對美投資		美國의 對日投資	
	A	B	C	D
常數項 (t 값)	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)
$\tau_{US}$	-1.10 (-1.61)		-1.32 (-0.45)	
$\tau_J$	1.12 (0.89)		-0.49 (-0.37)	
$\tau_{US} - \tau_J$		-1.01 (-3.96)		-0.40 (-0.15)
Adj.R <sup>2</sup>	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 값이며, 從屬變數는 모두 GNP에 대한 직접투자比率(I/Y)임.

$r_{US}$ : 美國의 稅前收益率

$r_J$ : 日本의 稅前收益率

$\tau_{US}$ : 美國의 限界實效稅率

$\tau_J$ : 日本의 限界實效稅率

크고, 外國의 對日 直接投資는 日本의 海外直接投資에 비해 그 규모가 작기 때문에 조세 이외의 다른 요인에 의하여 어떤 개별기업의 對日 投資가 크게 변화하였을 경우 이것이 對日 투자의 총액에 미치는 효과가 크다. 그러므로 租稅 이외의 다른 요인들을 고려하지 않은 모형에서 미국의 對日 投資는 양국의 조세정책 변화에 크게 반응하지 않는 것으로

나타날 수 있다는 것이다.

안중석(1994)은 국제적 직접투자가 국가간의 직접투자배분이 아니라 포트폴리오투자와 해외직접투자간 자원배분에 의해서 결정된다고 보고 우리나라의 조세정책이 외국인의 對韓 직접투자에 미치는 효과를 실효세율방법에 의해 분석하였다. 안중석은 외국인투자 수요함수를 다음과 같이 설정하여 외국인투자와 실효세율 등의 관계를 추정하였다.

$$\ln(\text{FDIFG}) = a + b_1 \ln(\text{VK}) + b_2 \ln(\text{TCUJ}) + b_3 \ln(\text{RCBUJ}) \\ + b_4 \ln(\text{FDISG}_{-1}) + b_5 \ln(\text{DUMI}) + b_6 \ln(\text{WKUJ})$$

실증분석 결과에 따르면 외국인의 對韓 투자는 투자가 거주지국의 법인세율(TCUJ), 우리나라의 상대적 임금수준(WKUJ) 등과 유의적인 負의 관계가 있으며 외국인투자자유화 조치(DUMI)에 대해서는 유의적인 正의 관계가 있는 반면 우리나라의 평균실효세율(VK)과는 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다(〈表 I-4〉 참조). 안중석(1994)은 미국과 일본의 對韓 투자에 대하여도 동일한 방법으로 추정하였다. 추정결과는 우리나라의 실효세율뿐만 아니라 거주지국의 법인세율도 對韓 외국인투자에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 거시적인 총량분석에서는 거주지국의 세율변화가 외국인투자에 유의적인 효과를 갖는 것으로 나타났으나 거주지국별로 구분한 미시분석에서 유의적인 관계가 없는 것으로 나타난 이유에 대하여 안중석은 미시적 분석의 경우 투자규모가 작아 위 모형에 나타나지 않은 다른 이유로 인해 개별기업의 투자규모가 변화했을 경우 그 기업의 거주지국으로부터의 對韓 투자총액에 크게 영향을 미칠 수 있기 때문인 것으로 설명하고 있다.

〈表 I - 4〉 對韓 外國人 投資 總額에 대한 安鍾錫의 推定 結果(1994)

從屬變數	模型 I	模型 II
	FDIFG	FDIF
常數項 (t 값)	-5.43620 (-1.737769)	-4.81320 (-1.22287)
VK	-0.14339 (-0.49085)	-0.22272 (-0.71430)
TCUJ	-6.55170 (-3.31170)	-6.07802 (-2.81686)
RCBUJ	1.01822 (1.07875)	0.82669 (0.76103)
FDIS <sub>-1</sub>		0.19927 (0.52325)
FDISG <sub>-1</sub>	0.22190 (0.69104)	
GNPK		0.34452 (0.48945)
DUM1	0.51028 (1.56093)	0.68686 (1.76821)
WKUJ	-1.55398 (-3.90422)	-0.57348 (-0.47993)
Adj. R <sup>2</sup>	0.36402	0.89008
D. W.	1.94100	1.99051

註 : DUM1을 제외한 모든 變數는 자연대수를 취한 값이며, 각 변수의 기호는 인종석(1994)의 것을 그대로 인용하였음.

FDIFG = FDIF/GNPK

FDIF : 외국인 직접투자 유입액

GNPK : 우리나라의 GNP

VK : 우리나라의 국내투자에 대한 평균실효세율 (=법인납부세액/법인소득)

TCUJ : 미국과 일본의 법정법인세율 가중평균

RCBUJ : 미국과 일본의 사채수익률 가중평균

FDIS<sub>-1</sub> : 前期末 외국인 직접투자 잔액

FDISG<sub>-1</sub> : FDIS<sub>-1</sub>/GNPK

DUM1 : 외국인 직접투자에 대한 정책변화를 나타내는 假變數

WKUJ : 우리나라의 상대적 임금수준

### 나. 既存 研究와 本 研究의 差異點

이상에서 살펴본 기존의 연구분석과 본 연구가 어떻게 다른가를 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, Hartman, Boskins & Gale, Young(이하 ‘Hartman 등’이라 한다)의 연구는 미국의 조세정책이 미국내 기존 외국인투자기업(자회사)의 추가 투자재원의 조달방법에 미치는 효과 즉, 자회사의 유보소득을 통한 재투자 및 모기업으로부터 이전된 신규자금을 통한 직접투자에 미치는 효과를 분석하는 데 중점을 두었던 반면 본 연구에서는 조세 지원이 직접투자형식의 외국인자본 도입에 미치는 효과를 분석하였다. 이러한 점에서 우리나라에 있는 외국인투자기업의 유보소득을 통한 재투자나 국내차입을 통한 투자는 해외로부터의 직접투자가 아니므로 본 연구의 분석대상이 아니다. 또한 기존 연구는 대부분의 거주지국이 일반의 국제액공제제도를 채택하고 있는 것을 전제로 분석하고 있으나 실제 우리나라에 대한 외국인직접투자는 해외원천 배당소득에 대해 면세하고 있는 국가들이나 간주 및 간접외국세액공제를 허용하고 있는 국가들로부터 많은 투자가 이루어지고 있다. 따라서 일반외국세액공제제도를 전제로 한 분석은 현실성이 없다고 볼 수 있다.

둘째, Hartman 등의 연구는 외국인투자에 대한 실효세율 대신에 미국내 외국투자자의 이자·배당소득 등 자본소득에 대한 세후수익률과 미국자본에 대한 전반적인 수익률 등을 외국인직접투자에 대한 예상수익률의 대용변수로 사용하였다. 그러나 외국인직접투자에 대한 수익률로서 이자소득에 대한 수익률을 포함시키는 것은 적절하지 못하며, 또한 세후수익률은 세전수익률에 의해서도 영향을 받으므로 조세가 외국인투자에 미치는 영향을 판단하는 변수로서 적절하지 못하다. 그리고 성숙기업의 경우에도 현실적으로 이윤을 모기업에게 배당하고 추가 투자재원을 출자나 차입에 의해 조달하는 경우가 많으므로 추정모형에 해외원천소득에 대한 거주지국세율과 미국원천세율을 나타내는 변수가 포함되어

야 함에도 불구하고 측정상 어렵다는 이유로 이를 제외시켰다<sup>12)</sup>. 본 연구에서는 이러한 문제를 해소하기 위하여 외국인투자에 대한 우리나라의 평균실효세율(외국인투자기업의 소득과 외국투자자의 배당소득에 대한 평균실효세율)을 실제 측정하고, 이를 기초로 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지 형태별로 총실효세율을 산정한 후 총실효세율과 외국인투자자의 관계 및 우리나라와 거주지국의 실효세율 변화가 외국인투자에 미치는 효과를 이론적·실증적으로 분석하였다.

셋째, 지사 형태의 투자와 현지법인 형태의 투자는 과세 측면에서 매우 다르게 취급되므로 이를 구분하여 분석하는 것이 타당함에도 불구하고 Hartman 등의 연구에서는 직접투자를 모기업의 지사와 현지법인으로 구분하지 않았다. 이는 직접투자에 대한 대부분의 실증연구가 국제수지표상의 자본계정에 집계된 직접투자액을 이용하고 있는데 이 통계가 직접투자를 지점과 현지법인으로 구분하지 않고 집계하고 있는 데에 기인한다. 그러나 본 연구에서는 현지법인 형태의 신규투자자와 증액투자만을 외국인투자금액에 포함시켰다.

넷째, Hartman 등의 연구에서 사용한 현지 유보소득은 Slemrod (1990)와 Jun(1990) 등이 지적한 바와 같이 독립변수인 세후수익률의 중요한 구성요소인 동시에 종속변수의 핵심적인 구성요소이므로 세후수익률과 외국인직접투자자간에 인과관계가 없다 하더라도 통계적으로 양자간에 유의적인 관계가 높은 것으로 나타날 수 있다.

마지막으로 기존 연구 중 안종석의 연구(1994)가 실효세율분석에 의한 접근이라는 점에서 본 연구와 가장 유사한 점이 많고 본 연구에 많은 도움이 되었으나, 이론 및 실증분석의 실질내용에 있어서는 많은 차이점이 있다. 우선 안종석(1994)은 직접투자에 대한 기회비용으로 포트폴리오투자에 대한 수익률을 사용하였으나 본 연구에서는 Hartman 등의 경우와 같이 투자자의 거주지국내 직접투자나 여타 국가에 대한 직접투자

---

12) Young(1988), p. 111.

의 수익률을 기회비용으로 사용하였다<sup>13)</sup>.

그리고 우리나라의 실효세율 변화가 외국인투자에 영향을 미친다는 것은 이러한 실효세율이 외국인투자의 세후수익률이나 총실효세율에 영향을 준다는 것을 전제로 하고 있으며, 이러한 영향은 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지방법에 따라 크게 달라진다. 그러나 안종석은 이러한 실효세율 변화가 총실효세율이나 세후수익률에 미치는 효과를 이중과세방지 유형별로 이론분석하여 모형화하는 과정을 거치지 않고 실증분석한 결과, 실효세율 변화가 외국인투자에 미치는 영향의 전달 경로나 원인이 분명하게 규명되지 않고 있으며 국가간의 자본이동시 총실효세율의 수준에 매우 중요한 영향을 미치는 변수인 간접외국세액공제와 간주외국세액공제 등의 효과가 추정모형에 포함되어 있지 않다. 본 연구에서는 외국인투자에 대한 우리나라의 실효세율 변화가 거주지국의 실효세율 변화와 외국인투자에 대한 총실효세율 및 수익률 변화에 미치는 영향을 투자가의 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지 유형별로 이론분석을 하고 다음으로 그 분석결과를 모형화하여 우리나라의 조세지원과 외국인투자금액간의 관계를 실증분석함으로써, 조세지원효과의 전달메커니즘, 즉 「외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원 → 우리나라의 실효세율 인하 → 거주지국의 실효세율 변화 → 외국인투자에 대한 총실효세율 및 수익률 변화 → 우리나라에 대한 외국인투자의 변화」 과정을 규명하는 한편 對韓 외국인투자에 대한 실증분석 결과가 이론분석과 일관된 결과를 가져오는지 여부를 검증하였다.

또한 안종석(1994)은 실증분석을 함에 있어서 미국과 일본이 對韓 외국인투자금액의 대부분을 차지하고 있고 이 두 국가가 모두 외국납부세액공제제도를 채택하고 있다는 논지하에서 미국과 일본의 법정법인세율加重値를 구하여 거주지국 법인세율의 대리변수<sup>14)</sup> 사용하였다. 그러나

13) 본 연구에서 직접투자를 포트폴리오투자와의 자원배분으로 보지 않고 국가간 직접투자 배분으로 본 이유에 대하여는 '제 V 장 제 1절' 참조.

미국과 일본의 對韓 투자금액은 1962~1997년 동안 對韓 외국인투자총액의 52%에 불과할 뿐만 아니라 우리나라에 많은 투자를 하고 있는 다른 국가들의 대부분이 미국, 일본과는 다른 이중과세방지제도를 채택하고 있으므로 이 두 국가를 대표성 있는 거주지국으로 보기 어려운 면이 있다. 따라서 본 연구에서는 우리나라에 투자하고 있는 상위 8개 국가의 세율을 거주지국의 세율로 이용하였다(〈附表 II-4〉 참조).

외국인투자자와 우리나라 실효세율간의 관계에 대한 실증분석에 있어서 가장 중요한 것은 외국인투자에 대한 우리나라의 실효세율을 정확하게 측정하는 문제이다. 그런데 우리나라의 실효세율은 외국인투자기업의 소득에 대한 실효세율과 외국투자자의 배당소득에 대한 실효원천세율로 구성되므로 이 두 실효세율을 모두 반영하여 양자간의 관계를 추정하는 것이 타당하다. 그러나 안중석(1994)은 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효원천세율을 고려하지 않았으며, 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 평균실효세율 역시 측정상의 어려움을 이유로 일반법인의 평균실효세율을 그 대용변수로 사용하였다. 그러나 〈表 IV-1〉과 [圖 IV-1]에서 보여주고 있는 바와 같이 외국인투자기업과 일반법인의 평균실효세율은 연도별로 매우 다른 추세를 보이고 있어 외국인투자기업에 대한 실효세율의 대용변수로 일반내국법인의 실효세율을 사용한 것은 적절하지 못하다. 본 연구의 실증분석에서는 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 평균실효세율과 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 평균실효세율을 실제 측정하여 우리나라에 대한 외국인투자의 설명변수로 사용하였다.

## II. 外國人投資 動向

### 1. 分析對象 外國人投資

外國資本(foreign capital)이란 외국으로부터 도입되는 자본을 의미한다. 外資가 국내에 유입되는 형태 즉, 외국인투자 형태는 외국인의 직접투자(direct investment), 증권투자(portfolio investment), 해외차입(loan), 그리고 기술이전(transfer of technology) 등으로 나눌 수 있다<sup>14)</sup>.

외국인의 직접투자와 증권투자는 모두 기업의 자본형성에 참여한다는 점에서 공통점이 있으나, 전자는 경영에 직접 참여하는 형태이며 후자는 경영의 참여에는 관심이 없고 이사 또는 배당이나 시세차익 등을 목적으로 해외 주식·채권 등을 취득하는 형태이다. 해외차입은 외국금융기관 등으로부터 대외지불수단을 차용하는 것을 말하며, 기술의 이전을 외자의 한 형태로 보는 것은 오늘날 산업기술의 재산적 가치가 인정된 데에서 비롯된다<sup>15)</sup>.

외국자본이 국내경제의 미시적 측면(자본축적, 기술이전, 경영기법전수 등)에 미치는 효과는 매우 다양하고 광범위하며, 그 구체적인 효과는 유입되는 외국자본의 형태에 따라 크게 다르다. 외국인직접투자는 자본, 노동 및 기술의 복합적인 결합체라는 점에서 다른 외국자본과 다르다.

14) 구 「외국인투자 및 외자도입에 관한 법률」에서 외자라 함은 외국투자가가 외국인투자행위로서 주식 또는 지분을 소유하기 위하여 출자하는 출자의 목적물(대외지급수단, 자본재, 산업재산권 등)과 기술도입계약에 의하여 도입된 기술, 차관계약 및 공공차관협약에 의하여 도입되는 자본재 원자재와 대외지급수단을 말한다.

15) 구 「외국인투자 및 외자도입에 관한 법률」 제2조 제9호.

우선 증권투자는 국내자산의 단순한 소유만을 의미하는 데 반해, 직접투자는 이에 추가하여 경영 제반에 대한 통제가 가능하므로 誘致國에 미치는 경제적 효과가 증권투자보다 훨씬 크다<sup>16)</sup>. 또한 외국인직접투자는 해외차입의 경우보다 자금공급자의 의지가 더 적극적으로 발현된 형태이므로 이것이 경제 각 부문에 미치는 효과는 양적인 측면보다는 구조적이고 질적인 측면에 더 큰 영향을 미친다. 이런 점에서 외국인투자는 경제의 효율성을 높여준다. 증권투자나 차관도입은 단순한 자본이동이지만 직접투자는 선진기술과 경영기법의 이전을 통해 국민경제의 생산성을 높일 수 있고 새로운 생산기술을 활용함으로써 수출증대와 수입대체 효과도 가져와 무역수지를 개선시킨다. 주식이나 채권 등에 대한 투자는 경제상황이 나빠지면 바로 해외로 유출되지만 직접투자는 원금상환이나 이자부담 없이 외국자본을 장기간 유치할 수 있어 유치국의 경제에 안정성을 준다. 물론 외국인투자의 경우에도 국내산업을 지배하거나 자본유입이 不胎化(sterilized)되지 않는 경우 경상수지 악화, 환율인상 등과 같은 간과할 수 없는 부정적인 측면이 있음에도 불구하고 이를 상쇄하고도 남을 만한 이와 같은 긍정적 효과 때문에 각국은 외국인직접투자 유치를 위해 노력하고 있는 것이다.

본 연구의 분석대상인 外國人投資는 위의 외국자본 중 기업경영의 참여를 통한 이윤추구를 목적으로 하는 외국인직접투자(이하 ‘外國人投資’라 약칭한다)를 의미한다. 외국인투자에 대한 개념은 이를 파악하는 관점에 따라 조금씩 달리 정의되고 있는데 우리나라의 「외국인투자촉진법」(법률 제5559호, 1998년 11월 17일 시행) 제2조에서는 외국인투자를 다음의 하나에 해당하는 것으로 정의하고 있다<sup>17)</sup>. 첫째, 외국인(외

16) 직접투자와 증권투자를 구분하기 위하여 자회사의 지분을 어느 정도 취득하면 자회사 경영의 통제에 필요한 지분확보로 볼 것인가에 대하여는 확실적인 기준을 설정하기가 어렵고 국가별 법제나 사업환경에 따라 다르다. 우리나라 「외국인투자촉진법」에서는 외국인이 국내기업의 의결권 있는 주식총수의 10% 이상을 소유하고 그 의결권을 행사하는 경우를 외국인직접투자자로 정의하고 있다.

17) 「외국인투자촉진법」에서는 외국인직접투자를 외국인투자자로 규정하고 있다.

국법인 포함)이 대한민국 법인(설립중인 법인 포함) 또는 대한민국 국민이 영위하는 기업의 경영활동에 참여하는 등 당해 법인 또는 기업과 지속적인 경제관계를 수립할 목적으로 당해 법인이나 기업의 주식 또는 지분을 10% 이상 소유하는 것 둘째, 외국인투자기업의 해외 모기업 및 당해 모기업과 자본출자관계<sup>18)</sup>가 있는 기업이 당해 외국인투자기업의 경영에 실질적인 영향력을 행사할 목적으로 대부하는 5년 이상의 차관 등이다.

종전 「외자도입법」에서는 외국인투자를 외국인이 대한민국 법인(설립중인 법인 포함) 또는 대한민국 법인이 영위하는 기업의 주식을 소유하거나 지분을 소유하는 것으로 규정하고 있었으나 1997년 1월에 외자도입법의 題名을 「외국인투자 및 외자도입에 관한 법률」로 변경하면서 외국인투자의 개념도 국제규범과 조화되도록 위와 같이 개정된 것이다<sup>19)</sup>.

본 연구는 종전 외자도입법상의 외국인투자를 대상으로 하였다. 그 이유는 제VI장에서 실증분석기간을 종전의 외자도입법이 적용되는 기간(1985~1997년)으로 설정하였고, 또한 경영에 실질적인 영향력을 행사

18) 여기에서 자본출자관계에 있는 기업이라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 기업을 말한다(외국인투자촉진법시행령 제2조 제3항).

1. 해외모기업의 발행주식총수 또는 출자총액의 50% 이상을 소유하고 있는 기업
2. 해외모기업이 외국인투자기업의 발행주식총수 또는 출자총액의 50% 이상을 소유하고 있는 경우에는 다음에 해당하는 기업
  - 가. 해외모기업의 발행주식총수 또는 출자총액의 10% 이상을 소유하고 있는 기업
  - 나. 해외모기업이 발행주식총수 또는 출자총액의 50% 이상을 소유하고 있는 기업

19) OECD, "Code of Liberalization of Capital Movements"(자본자유화 규약), Annex A에서는 직접투자(direct investment)를 다음과 같이 규정하고 있다.

Investment for the purpose of establishing lasting economic relations with an undertaking such as, in particular, investments which give the possibility of exercising an effective influence on the management thereof :

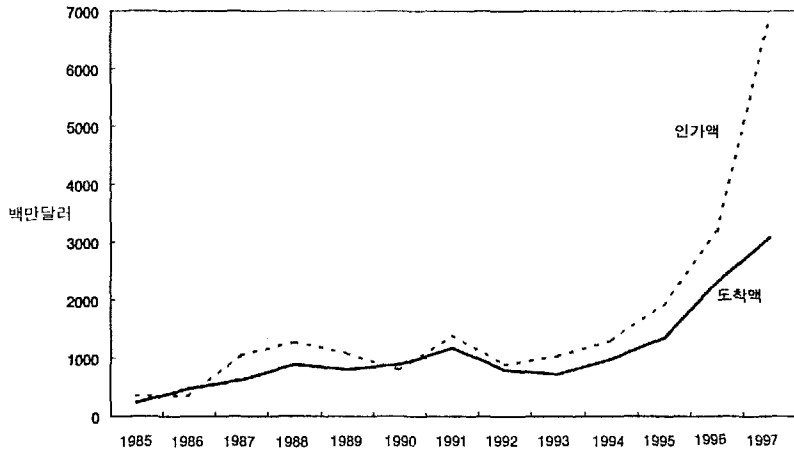
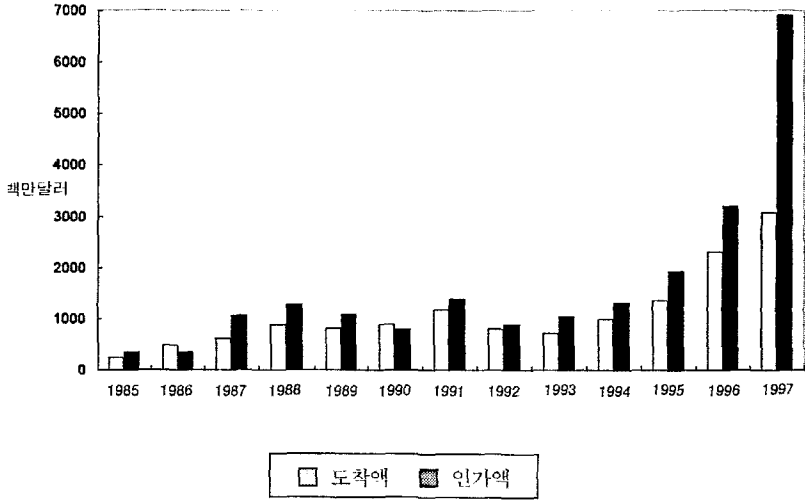
- ① Creation or extension of a wholly-owned enterprise, subsidiary or branch, acquisition of full ownership of an existing enterprise ;
- ② Participation in a new or existing enterprise ;
- ③ A loan of five years or longer.

할 목적이 있다 하더라도 차관은 과세취급상 외국인투자자와 큰 차이가 있기 때문이다. 따라서 현행 외국인투자촉진법상 외국인투자에 포함되어 있는 5년 이상의 차관은 본 연구의 분석대상 외국인투자에서 제외시켰다.

외국인투자실적은 到着基準과 申告受理·認可基準으로 구분할 수 있다. 申告受理·認可基準은 투자결정 당시의 국내 투자환경을 더 잘 반영한다고 볼 수도 있겠으나 실제로 인가 후 투자금액이 송금되기까지 상당한 시간이 소요되므로 투자를 중도에 포기하는 경우도 있다. 따라서 본 연구에서는 분석상 특별히 필요한 경우를 제외하고는 도착기준으로 분석하였다(외국인투자 규모에 대하여는 <附表 II-1> 참조). 本研究의 실증분석 대상기간(1985~1997년) 중 도착기준의 외국인투자금액을 인가기준과 비교하여 보면 1986년과 1990년을 제외하고는 외국인투자 인가액 규모가 실제투자액 규모보다 큰 것으로 나타나고 있다([圖 II-1] 참조).

투자재원의 보전 및 새로운 기술도입을 목적으로 1962년부터 시작된 외국인투자는 1997년 말 현재 총 243억 9,800만달러가 인가되어 총 162억 5,500만달러가 도입되었다(<附表 II-1> 참조). 외국인투자액(도착 기준)은 국제수지상의 외국자본유입액으로서 이는 신규투자액과 증액투자를 합한 금액이다. 따라서 준비금 등의 자본전입액은 포함되어 있지 않다. 외국투자자의 국내 투자총액과 국제수지상의 외국자본 유입간에는 일반적으로 차이가 있다. 이는 외국인투자기업이 국내 현지에서 자본을 조달하거나 과실송금을 유예함으로써 축적된 사내유보를 투자재원으로 사용하기 때문이다. 본 연구의 목적이 외국인투자기업의 실질적인 투자총액보다는 조세정책이 국가간 자본이동에 미치는 효과를 분석하는 데에 있으므로 모회사간 자본이동액을 이용하는 것이 더 적절하다 하겠다.

[圖 II - 1] 外國人投資의 到着額과 認可額 比較



## 2. 外國人投資 推移

### 가. 外國人投資政策 및 投資推移

우리나라는 그동안 국민저축률이 총투자율보다 낮은 수준에 머물러 왔기 때문에 고도경제성장의 추진에 소요되는 투자재원을 외자로 충당할 수밖에 없었다(〈附表 II-2〉 참조). 1960년대 이후 유입된 외국자본은 주로 차입형태로서 1980년대 초반까지는 공공 및 상업차관이, 1980년대 중반 이후에는 금융기관 차입과 기업채권 발행이 외국자본의 주종을 이루었다(〈附表 II-1〉 참조). 이는 그동안 우리나라가 외국인직접투자보다는 해외차입에 의존한 내국인의 투자에 의해 경제발전을 이루어 왔음을 시사한다 하겠다.

1962년부터 시작된 외국인투자의 유입은 1980년대 초까지 정부에 의해 엄격히 관리되어 왔다. 이 시기에 정부는 경제발전에 도움이 된다고 판단되는 특정 부문의 외국인 직접투자에 대해서는 적극적인 유인책을 제공하였으나, 그 외의 전반적인 부문에 대해서는 외국인직접투자 유입을 가급적 억제하였다. 이는 외국인직접투자를 고용 및 생산능력 증대의 수단으로 보기보다는 특정부문의 선진기술 습득, 수출 증대 등의 수단으로 인식하였기 때문이다. 이러한 정부의 정책으로 인하여 이 시기의 외국인투자는 정부가 장려하는 특정부문을 중심으로 급격히 증가하였으나, 그 전체 규모는 크지 않았다. 외국인투자액은 외국인투자의 유입이 시작된 후 20년이 훨씬 지난 1985년에 들어서 비로소 2억달러가 넘었다. 이 시기의 부족한 투자자금은 대부분 차관에 의해서 충당되었다.

외국인의 對韓 투자는 1980년대 후반에 들어 급격히 증가하였다. 이는 주로 두 가지 요인에 의해서 설명될 수 있는데 하나는 외국인 직접투자에 대한 정부규제의 완화이고, 다른 하나는 우리 경제의 고도성장에 따른 투자환경의 개선이다. 1960년대와 1970년대의 경제발전과 이에 따른 기업의 경쟁력 향상이 우리나라의 외국인투자정책에 커다란 변화를

가져올 수 있도록 하였다. 이에 정부는 1984년 7월에 외국인투자에 대한 정책을 허용업종 열거방식(positive list system)에서 제한업종 열거방식(negative list system)으로 바꾸고 외국인 직접투자 허용범위를 크게 확대하는 등 외국인투자에 대한 규제를 크게 완화하였다<sup>20)</sup>. 이런 점에서 1984~1989년은 외국인투자 유치를 위한 기반조성단계라고 할 수 있다. 한편 1986~1988년 동안 GNP 성장률이 연 12%를 웃도는 높은 수준을 기록하였다. 또한 1960년대부터 1980년대 중반까지 20여년 동안 지속적인 적자를 기록했던 경상수지도 1986년에 들어 흑자로 돌아섰고, 1988년에는 그 규모가 140억달러에 달했는데 이는 같은 해 GNP의 약 8.1%에 해당하는 규모이다. 이와 같은 경제의 호전과 정부규제의 완화가 외국인직접투자 환경을 크게 개선시켰다.

그러나 1989년 이후 1990년대 초까지 외국인직접투자의 유입은 다시 정체되었다. 그 이유는 주로 노사분규와 이에 따른 급속한 임금상승으로 인해 우리나라의 투자환경이 악화된 데 기인한다. 1990년대 중반 이후에는 외국인직접투자가 다시 크게 증가하였는데 이는 주로 그동안 외국인투자 허용업종을 증대해온 데 기인한 것으로 판단된다. 1990~1995년은 외국인투자 자유화단계로서 외국인투자 활성화를 위한 여러 조치들이 강구되었다. 1991년에는 외국인투자에 대한 승인 과정이 더욱 간소화되었고 아울러 신고제도가 도입되었으며, 1993년 3월부터는 종래 인가대상이던 사업을 대폭 신고제로 전환(종전 47% 수준인 신고대상이 92%로 대폭 확대)하고, 금지업종(53개)과 제한업종(177개)으로 운영하던 것을 제한업종(230개)으로 통합하였다. 1993년 6월에 정부는 외국인투자 개방 5개년 예시제를 마련(1994년 6월에 수정)하여 1993~1997년에

---

20) 이외에도 첫째, 우리나라 기업과의 합작투자 또는 외국인 지분이 50% 미만인 경우 일정규모 미만의 외국인 직접투자는 자동적으로 승인하는 제도를 도입하였고 둘째, 외국투자자의 지분소유비율을 종전 50%까지 허용되는 업종과 100%까지 허용되는 업종으로 구분하던 방식을 정부의 승인없이 관련당사자들간의 상호 동의에 의해서 결정될 수 있도록 하는 한편 셋째, 이익 및 원금의 본국 회수를 보장하였다.

길쭉 연차적으로 외국인투자 자유화 업종을 확대할 계획을 제시하였으며, 1995년 11월에는 외국인투자 5개년 개방계획을 마련(1996년 5월에 수정)하여 1996~2000년 사이의 개방확대 계획을 발표하였다. 그 결과 1998년 1월 1일 현재 총 1,148개 업종 중 1,096개 업종의 투자가 개방되었고 52개 업종(미개방 21, 부분개방 31개 업종)만이 제한됨으로써 외국인투자 자유화율이 98.2%에 이르렀다.

1996~1998년은 외국인투자정책의 선진화단계로서 정부는 외국인투자 자유화 수준을 선진국 수준으로 끌어올리기 위해 적극적인 노력을 기울였다. 1996년 12월에 OECD 가입과 함께 기존 외자도입법을 「외국인투자 및 외자도입에 관한 법률」로 개정하였고 세계 직접투자의 70% 이상의 높은 비중을 차지하고 있는 M&A형태의 직접투자가 1997년 2월부터 부분적으로 허용되었다. 또한 OECD 투자규범에 따라 1997년 2월부터 외국인투자기업의 모기업 등으로부터 차입하는 5년 이상의 차관을 외국인직접투자자로 간주하였다.

1997년 말에 발생한 외환위기 이후에는 안정적인 외자확보와 고용창출, 그리고 기업구조조정 등을 통해 경제위기를 극복하기 위한 대책의 일환으로 외국인투자를 촉진하기 위해 「외국인투자촉진법」을 제정하여 1998년 11월 17일부터 시행하고 있다. 「외국인투자촉진법」의 주요내용은 외국인투자에 관한 규제를 대폭 완화하고 조세지원을 확대함과 동시에 대규모의 외국인투자를 유치하기 위해 외국인투자지역을 지정하는 등 종전의 '규제와 관리' 위주에서 '촉진과 지원'의 수요자 중심으로 개편한 것이다. 또한 외국인투자의 활성화를 위해 외국인투자개방 계획을 수정·보완하여 투자제한업종의 개방 범위를 확대하였다. 이와 같은 추가 개방으로 1999년 1월 1일 현재 외국인투자 제한업종은 23개 업종(미개방 7개 업종, 부분개방 16개 업종)으로 축소되어 우리나라 외국인직접투자의 자유화율은 99.4%로 증가하게 되었다. 이외에도 외국환거래의 자유화, 외국인의 토지취득제한 철폐, 적대적 M&A의 전면 허용 및 주식·채권시장의 개방 확대 등의 조치가 이루어졌다. 외환위기 이후 이

와 같은 정부의 적극적인 외국인투자 자유화조치 노력에 힘입어 1998년 중 외국인투자신고액은 88억 5,200만달러로서 전년동기 투자신고액(69억 7,100만달러) 대비 27.0% 증가하였다. 특히, 최근의 외국인투자방식의 특징은 기업구조조정이 구체화됨에 따라 종전과는 달리 M&A 방식에 의한 구주취득이 활발하게 이루어지고 있다.

#### 나. 外國人投資의 決定要素 및 對韓 投資 動機

일반적으로 외국투자자들이 투자결정시 고려하는 주요 요인으로는 생산요소의 비용, 사회간접자본, 자본시장의 개방화·자유화 수준, 정치적 안정과 정부정책의 일관성 그리고 사회·문화적 요소 등을 들 수 있다. 이러한 결정요인 중 이윤 극대화를 추구하는 투자가의 입장에서는 생산요소의 비용이 투자결정시 매우 중요한 비중을 차지하게 된다. 생산요소의 비용에는 노동, 토지, 금융 및 물류비용 등이 포함된다.

우리나라의 노동비용은 1980년대 이후 급격한 임금상승으로 인해 미국·일본 등과의 상대적 임금 수준이 1985년에 0.16US달러에서 1997년에는 0.58US달러로 상승하였다(〈附表 VI-7〉 참조). 月賃金 수준도 아시아 주요국 중 일본에 이어 두번째로 높은 반면 노동생산성은 상대적으로 낮게 나타나고 있다(〈表 II-1〉 참조).

우리나라에 대한 투자시 장애요인으로 작용하고 있는 高地價는 최근 부동산 경기의 침체로 투자가의 부담이 다소 줄어든 것으로 전망되나, 아직도 공장용지의 가격은 일본을 제외한 대부분의 선진국과 주변 경쟁국에 비해 상당히 높은 수준으로 나타나고 있다(〈表 II-2〉 참조).

우리나라의 금리 수준은 외환위기 이전에는 대만의 3배 이상 그리고 일본, 영국, 독일의 2배 수준에 이르는 매우 높은 수준이었다(〈表 II-3〉 참조). 이에 따른 높은 금융비용으로 인해 기업의 수익구조가 더욱 취약해지는 것으로 나타나고 있다(〈表 II-4〉 참조).

우리나라는 사회간접자본에 대한 과소투자의 결과 국내총생산에서 물

류비용이 차지하는 비중이 16.3%(1996년 기준)로 경쟁국과 비교할 때 매우 높은 수준이며, 불류비가 기업의 매출액에서 차지하는 비중도 14.3%로 미국의 7.7%, 일본의 8.8%, 유럽국가의 5.8%에 비해 상당히 높게 나타나고 있다<sup>21)</sup>.

최근 조사<sup>22)</sup>에 따르면 외국인투자에 대한 우리나라의 개방도(17.4%)는 외환위기를 겪은 태국(57.3%), 말레이시아(21.1%) 등 아시아 국가들에 비해 상대적으로 낮게 평가되고 있다. 이는 외국인투자 제한업종의 개방고시에도 불구하고 많은 경우 관련법령의 개정이 지연되는 등의 이유로 외국인투자 제한업종에 대한 개방이 잘 추진되지 못하였음을 시사하고 있다.

〈表 II - 1〉 아시아 主要國의 賃金 및 勞動生産性 比較

(單位 : US달러)

	한국	중국	대만	말레이시아	인도네시아	일본	싱가포르
月賃金 (도시명)	1,100~1,580 (서울)	82~186 (상해)	960~1,400 (타이페이)	210~360 (쿠알라룸푸르)	96~160 (자카르타)	2,960 (요코하마)	620~1,090
근로자 1인당 생산액	10.28	1.21	13.55	5.67	-	39.42	-

註 : 1. 임금은 1996년 12월 제조업의 일반노동자의 임금 기준

2. 노동생산성은 1996년 시간당 근로자 1인의 생산성

3. 미국의 근로자 1인의 시간당 생산액은 31.64달러, 영국의 경우 22.65달러임.

資料 : 일본부역진흥회(JETRO), 1997. 4, 한도숙(1998)

IMD(국제경영개발원), *The World Competitiveness Report 1997*.

21) 1994년 기준(교통개발원, 「국가물류비 선정 및 추이 분석」, 1996 참조)

22) *Far Eastern Economic Review*, 1998. 5. 7.

〈表 II - 2〉 産業園地 分讓價 比較

(單位：천원/평)

우리나라(1997.3)		미국 (10개공단 평균)	영국 (7개공단 평균)	일본 (10개공단 평균)	중국 (63개공단 평균)	말레이시아 (8개공단 평균)
외국인전용 공단(광주)	명지녹산 공단(부산)					
375	656	95	203	1,109	78	149

資料：KOTRA, 「투자적격지 선정을 위한 주요국 산업공단 디렉토리」, 1996. 10.

〈表 II - 3〉 主要國의 金利 比較(1997. 5)

(單位：연 %)

우리나라 (은행보증 회사채, 3년)	미국 (국채, 3년)	영국 (정부채, 장기)	일본 (금융채, 5년)	독일 (국채, 3년)	대만 (회사채, 3년)
명목금리 : 11.9 실질금리 <sup>1)</sup> : 7.41	8.25 5.42	7.10 3.69	4.50 4.60	6.10 4.33	5.56 1.85

註：1) 소비자물가 상승률을 감안하여 산출

資料：「Federal Reserve Bulletin」, 미국, 1997, 한도숙(1998)

〈表 II - 4〉 主要國의 製造業 收益率 比較

(單位：%)

	우리나라		일본 (1996)	대만 (1995)	미국 (1996)
	(1996)	(1997)			
매출액 영업 이익률	6.5	8.3	3.6	7.3	7.4
금융비용 부담률	5.8	6.4	1.0	2.2	-
매출액 경상 이익률	1.0	-0.3	3.4	5.1	8.3

資料：한국은행, 「1997년 기업경영분석」, 1998. 5.

이와 같이 매우 열악한 투자환경하에서도 그동안 외국인이 우리나라에 투자한 동기는 투자시기와 각 기업별 특수성 등에 따라 여러 가지가 있을 수 있으나, 대체로 ① 인건비·노동생산성 등 생산원가 절감, ②

제3국 시장진출의 전진기지 구축, ③ 우리나라 내수시장 진출, ④ 전세계적 시장망 형성, ⑤ 통상·무역마찰 회피 등으로 정리해 볼 수 있다. 1960년대 이래 경제개발이 본격화되면서 가장 큰 투자유인으로 작용한 것은 저임금에 따른 낮은 생산코스트와 이를 통한 제3국으로의 수출확대였다. 그러나 1980년대 중반 이후 실질임금이 급격히 상승함에 따라 투자동기 중 저생산코스트 요인의 비중은 크게 감소하였고 상대적으로 '우리나라 시장으로의 상품수출'이 가장 중요한 투자동기가 되었다. 이는 1980년대 중반 이후 우리나라의 내수시장 규모가 크게 증가되고 또한 수입자유화가 전진됨에 따라 무역거래를 통한 국내시장의 점유보다는 국내 현지 생산 및 판매거점을 확보하여 다른 기업의 제품에 비해 경쟁상의 우위를 선점하려는 외국투자자의 의도가 반영된 것으로 보인다.

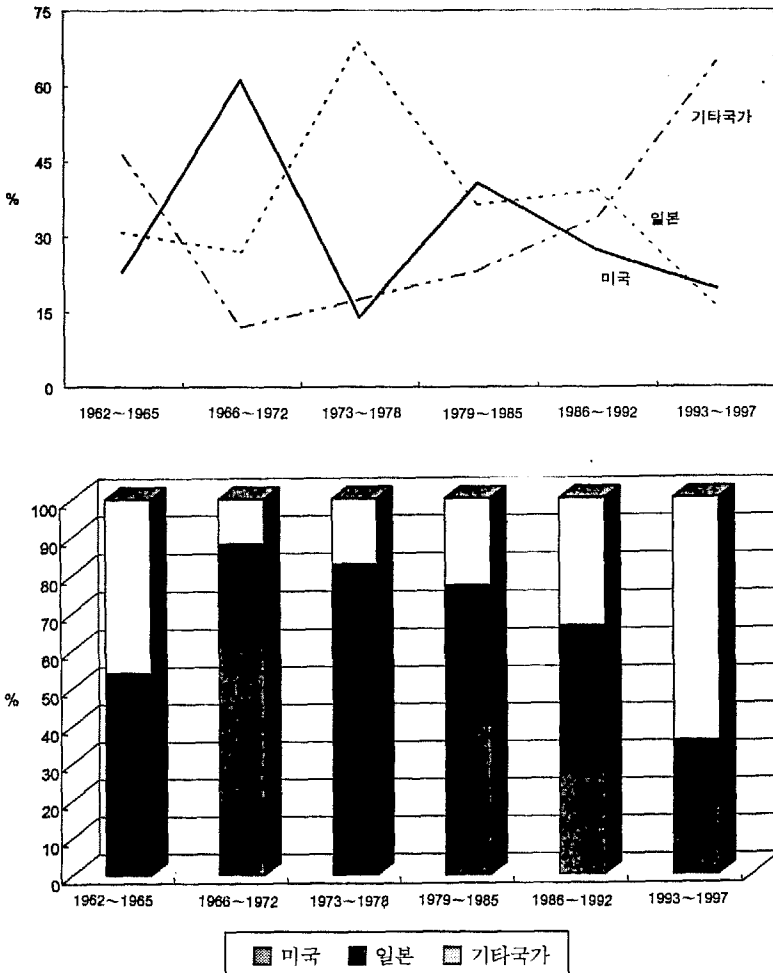
#### 다. 國別 外國人投資 推移

외국인투자자의 국별 구성을 보면 1960년대 초반에는 미국으로부터의 투자가 절반 이상을 차지하였다. 그러나 1960년대 중반에 우리나라와 일본의 외교관계가 정상화되고 양국 정부가 긴밀한 경제협력을 하기로 합의한 이후 일본으로부터의 직접투자 유입이 급격히 증가되어 1970년대에는 일본이 최대의 對韓 투자국으로 부상하였다. 1973~1978년 동안 우리나라에 유입된 외국인직접투자의 68.6%가 일본인에 의한 것이었다. 그러나 1980년대에 들어 일본으로부터 유입되는 외국인직접투자의 비중이 감소하는 대신 미국으로부터의 직접투자 유입의 비중이 증가하고 있는데 이는 일본의 경우 低賃勞動力을 집약적으로 사용하는 부문에 중점적으로 투자하여 상대적으로 우리나라가 투자대상 지역으로서 매력을 상실하고 있는 반면, 미국은 비교적 숙련된 노동을 중심으로 하는 부문에 많이 투자하고 있기 때문인 것으로 보인다.

1990년대 이후에는 우리나라에 대한 지역별 외국인투자가 초기의 미국, 일본 편중에서 말레이시아, 네덜란드, 프랑스, 아일랜드 등의 국가들

로 다변화되고 있다. 그럼에도 불구하고 1962년부터 1997년 말까지의 외국인투자 누계실적을 보면 일본이 전체의 28%, 미국이 24%로서 이 두 국가의 투자액이 전체의 52%를 점유하고 있다([圖 II-2], <附表 II-3>, <附表 II-4> 참조).

[圖 II-2] 主要國家의 對韓 投資 推移 및 比重



## 라. 産業別 外國人投資 推移

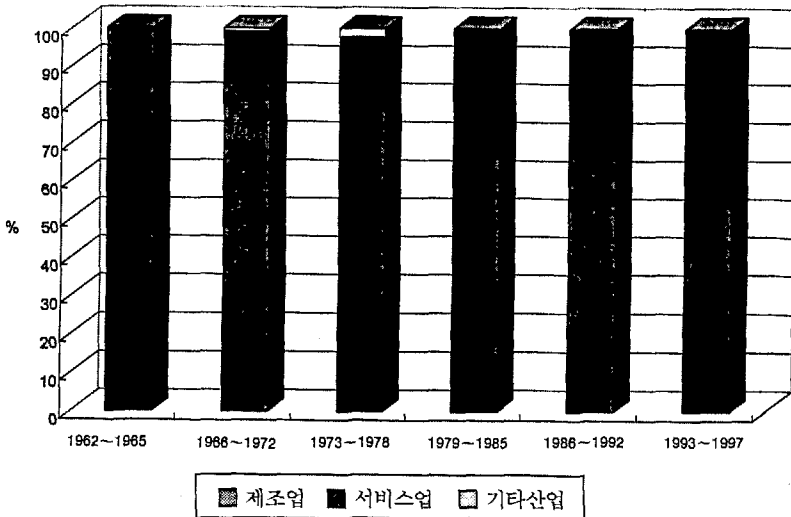
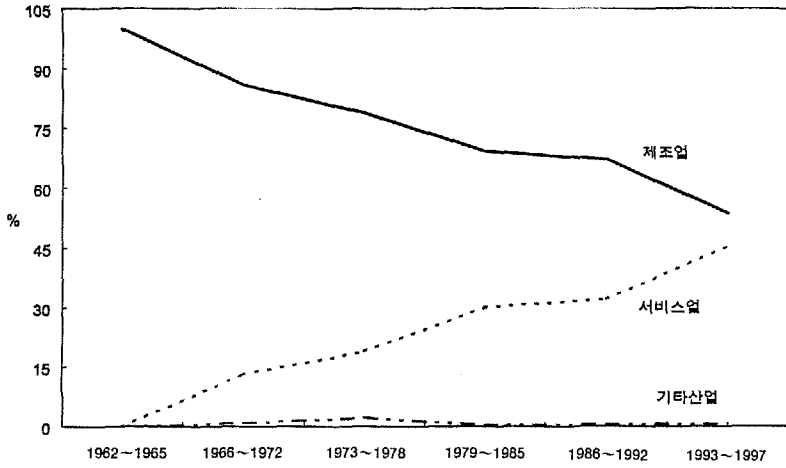
산업별로 보면 1980년대 초반까지는 외국인투자가 제조업에 집중되었다. 이는 정부가 비제조업부문에 대한 외국인투자를 제한하였기 때문이며, 제조업 중에서도 정부가 중점적으로 외국인투자를 유치하고자 하였던 부문에 외국자본이 집중되었다. 특히 섬유 및 의복, 전기 및 전자, 화학부문에 외국인 직접투자 총유입액의 상당부분을 차지하였다.

정유 및 석유화학산업과 같은 일부 부문을 제외하면 1960년대와 1970년대에 이루어진 외국인직접투자의 대부분은 저렴한 노동력의 이점을 살린 수출지향적 투자였다고 할 수 있다. 이는 외국인 투자자들이 수입 재료와 선진기술 그리고 우리나라의 값싼 노동력을 결합하여 제품을 생산한 후 생산품을 다른 국가로 수출하는 형태가 당시의 對韓 외국인투자의 전형이었음을 의미한다.

1980년대 초반 이후 1988년 서울올림픽 준비와 관련하여 숙박업에 대한 대규모의 외국인투자 유입이 발생하였다. 이후 숙박업 등 서비스업에 대한 외국인 직접투자가 급격히 증가함에 따라 외국인투자에서 제조업이 차지하는 비중이 점차 감소하였다. 제조업 중에서 화학, 기계, 전기 및 전자, 운송용 기계산업의 외국인투자 비중은 1980년대에 증가하였거나 계속 높은 수준을 유지한 데 반하여 섬유 및 의류, 금속산업 등의 비중은 감소하였다.

이와 같이 산업별 외국인투자가 과거에는 제조업이 대부분을 차지하였으나 외국인투자가 전산업으로 확대되어 가면서 최근에는 서비스업의 투자가 두드러지게 증가하고 있다. 1997년말 현재 제조업부문의 외국인 투자액은 99억 4,600만달러로서 전체의 61.2%이고 서비스업은 62억 700만달러로서 전체의 38.2%를 차지하고 있다([圖 II-3], <附表 II-5> 참조).

[圖 II-3] 産業別 外國人投資 推移 및 比重



#### 마. 主要國家의 外國人投資 誘致實績

최근 우리나라의 외국인투자 규모가 증가하고는 있으나 다른 국가(특히 OECD 비회원국)의 증가속도에 비해 매우 저조한 편이다<sup>23)</sup>. 우리나라와 아시아 주요 경쟁국과의 외국인직접투자 규모를 비교하면 필리핀을 제외한 말레이시아, 베트남, 인도네시아, 중국, 태국 등은 우리나라보다 높은 수준을 유지하고 있다(〈附表 II-6〉 참조).

우리나라의 외국인투자 규모는 중남미 국가들 수준에도 크게 못 미치고 있는 것으로 나타나고 있다. 중남미 국가들은 1980년대 말 외채문제의 해결을 위해 외국인투자를 적극 장려하였으며, 최근에는 NAFTA(북미자유무역지대)와 MERCOSUR(남미공동시장) 등의 지역경제의 활성화로 외국인직접투자가 더욱 증가한 것으로 나타나고 있다(〈附表 II-7〉 참조)<sup>24)</sup>. 이러한 지역경제의 통합과 남미공동시장의 출현은 역내시장 진출을 위한 역외기업들을 유인하는 데 큰 효과를 가져왔다.

국내총생산(GDP)에서 외국인직접투자가 차지하는 비중의 국제비교에서도 한국은 2.3%로 미국, 영국, 아일랜드, 싱가포르 및 대만 수준에 크게 못 미치는 것으로 나타나고 있다. 또한 우리나라의 외국인직접투자가 국내 총고정자본형성에서 차지하는 비중 역시 1.1%로 중국, 싱가포르, 말레이시아 등 아시아 주요 경쟁국의 20% 수준을 크게 하회하고 있다. 선진국의 경우 외국인직접투자의 국내자본 비중은 4.4%이며 이에 대한 세계평균은 5.2% 수준이다(〈表 II-5〉 참조).

이와 같이 국내 경제에서 외국인직접투자의 역할이 주변 아시아 경쟁국 및 선진국 수준에 비해 낮은 것은 과거 우리나라의 경제개발전략이

23) 아르헨티나, 브라질, 칠레, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀에 대한 외국인직접투자의 규모는 1986년의 20억달러에서 1996년에는 320억달러로 증가하였다. 또한 OECD 비회원국에 대한 외국인직접투자가 전세계 외국인직접투자에서 차지하는 비중이 7%에서 1996년에는 15%로 증가하였다(崔濤旭, 1998 참조).

24) 이 같은 외국인직접투자의 증가가 외채를 debt-equity swap으로 해결하는 데 크게 기여한 것으로 IMF는 평가하고 있다.

〈表 II-5〉 GDP·總固定資本 對比 外國人投資 比重(1995)

(單位: %)

	우리나라	영국	아일랜드	미국	중국	인도네시아	말레이시아	싱가포르	대만
GDP 대비 투자비중	2.3	28.5	20.2	7.7	18.2	25.2	52.1	67.4	7.3
총 고정자본 대비 투자비중	1.1	13.2	24.0	5.9	25.7	6.5	17.9	24.6	2.7

資料: UNCTAD(유엔무역개발회의), *World Investment Report*, 1997, 10.

외국인직접투자보다는 주로 해외차입에 의존한 이유도 있지만 다른 한편으로는 기업활동을 위한 우리나라의 투자환경<sup>25)</sup>이 이들 경쟁국에 비해 열악함을 간접적으로 시사한다고 볼 수 있다. 현재와 같이 세계경제의 통합현상이 심화되는 과정에서 직접투자의 유입이 부진하다는 것은 바로 새로이 형성되는 국제분업체제에서 탈락된다는 것을 의미한다. 따라서 우리나라가 급변하는 21세기 세계경제의 발전과정에 동참하기 위해서 외국인투자의 유치는 선택의 문제가 아니라 거스를 수 없는 시대적 과제라고 할 수 있다.

25) 1997년 8월에 *Far Eastern Economic Review*에서 3000명의 아시아 기업인들을 대상으로 실시한 설문조사에 의하면 우리나라의 전반적인 투자환경이 아시아 18개 국가 중 하위권인 14위로 나타나고 있다(파키스탄, 캄보디아, 라오스, 미얀마가 우리 뒤를 잇고 있다).

### Ⅲ. 外國人投資에 대한 國際課稅

#### 1. 國際的 課稅基準

오늘날 세계 각국이 국가간의 자본이동 등 국제거래에 대하여 과세권을 행사하는 과세기준은 屬人主義的 성격을 지닌 居住地國課稅原則(residence principle)과 屬地主義的 성격을 지닌 源泉地國課稅原則(source principle)으로 대별할 수 있다<sup>26)</sup>. 居住地國課稅原則이라 함은 자국의 거주자에게 귀속되는 소득에 대하여 그 소득의 발생장소가 국내이거나 국외이기나를 불문하고 全世界 所得에 대하여 과세권을 행사하는 과세기준을 말한다. 이와 같이 거주지국과세원칙은 한 국가의 과세권 행사의 근거를 납세의무자가 자국의 거주자라는 인적기준에 두고 있다.

반면 源泉地國課稅原則은 자국의 영토 내에서 발생된 소득에 대해 납세자가 비거주자일지라도 과세권을 행사하는 국제적 과세기준을 의미한다. 이 원칙은 한 국가의 과세권 행사의 근거를 소득이 자국에서 발생했다는 소득원천기준에 두고 있다.

오늘날 우리나라를 포함한 대부분의 국가는 자국의 居住者(residents)에 대하여는 거주지국과세원칙에 따라 소득의 발생장소에 관계없이 全世界所得(world-wide income)에 대하여 과세권을 행사하며, 非居住者(non-residents)에 대하여는 원천지국과세원칙에 따라 자국영토 내에서 발생된 소득에 대해서만 과세권을 행사하는 조세제도를 채택하

---

26) 거주지국과세원칙과 원천지국과세원칙 이외에도 국적지국과세원칙이 있으나 극히 소수의 국가에서만 채택하고 있다(이용섭, 1996, p. 42).

고 있다.

따라서 우리나라에 투자하는 비거주자나 외국법인(이하 '外國投資家'라 한다)이 외국인투자기업으로부터 수취하는 배당소득은 원천지국인 우리나라와 거주지국인 투자자의 본국에서 과세할 수 있는 것이다.

## 2. 國際的 二重課稅

### 가. 國際的 二重課稅의 意義 및 發生原因

국가간에 자본이 이동함에 따라 발생하는 투자소득은 투자자의 거주지국과 투자소득의 원천지국이 독자적으로 과세권을 행사하는 결과로서 이중과세 문제가 발생하게 된다. 이와 같이 동일인의 동일소득에 대하여 동일기간 동안에 2개국의 과세권이 중복 또는 경합되는 상태를 國際的 法律的 二重課稅(international juridical double taxation)라 한다.

이러한 國際的 二重課稅는 居住地國課稅의 競合, 居住地國課稅와 源泉地國課稅의 競合, 그리고 源泉地國課稅의 競合에 의해 발생한다. 居住地國課稅의 競合(concurrent full liability to tax)에 따른 이중과세는 하나의 납세자가 양국의 국내법상 양국의 거주자에 해당되기 때문에 발생하는 것이므로 조세조약에서 거주자의 정의를 통일적으로 규정하면 이중과세를 배제할 수 있다. 居住地國課稅와 源泉地國課稅의 競合(the conflict of residence against source)에 따른 이중과세는 거주자에 대하여는 전세계 소득에 대하여 과세하고, 비거주자에 대하여는 국내원천소득에 대하여 과세하는 조세제도를 채택하고 있는 국가간에 거래가 이루어지는 경우에 발생하게 되는 이중과세형태이다. 源泉地國課稅의 競合(concurrent limited liability to tax)에 따른 이중과세는 소득원천에 대한 각국의 국내법상 정의가 서로 다른 경우에 발생하게 되는 이중과세이다.

이 중 거주지국과세와 원천지국과세의 경합에 의해 발생하는 이중과

세가 국가간에 인적·물적교류시에 발생하는 대표적인 이중과세에 해당한다. 즉, 외국투자가가 우리나라에 투자하고 얻는 배당소득에 대하여 1차적으로 원천지국과세원칙에 따라 우리나라가 과세하고, 또한 투자가의 거주지국이 거주지국과세원칙에 따라 과세하므로 이중과세가 발생하게 된다.

따라서 본 연구에서의 이중과세는 별도의 언급이 없는 한 居住地國課稅와 源泉地國課稅의 競合에 의해 발생하는 二重課稅를 의미한다.

#### 나. 國際的 二重課稅의 影響

국제적 이중과세는 국내에 투자하는 경우보다 투자가의 세후이익을 감소시키기 때문에 국가간 자본이동이나 기술이전의 중대한 장해요인으로 작용한다. 즉, 국내·외 사업활동에 대한 조세 중립성<sup>27)</sup>을 저해하여 자원이 국가별로 공평하고도 효율적으로 배분되는 것을 저해하게 된다.

다국적기업은 경영참여를 통하여 수익을 확보하기 위한 투자대안으로서 국내투자와 해외직접투자를 고려한다<sup>28)</sup>.

국내와 외국의 2개국 모델의 경우 다국적기업은 다음과 같이 세후 한

27) 조세의 중립성은 경제학에서 오래 전부터 논의되었는데 어떤 조세를 부과하였을 때 限界對替率(marginal rate of substitution)과 限界轉換率(marginal rate of transformation)의 값이 변하지 아니할 때 그와 같은 조세를 중립적 조세(neutral tax)라고 하였다. 한계대체율과 한계전환율은 재화간의 상대적 가격과 같게 되므로 중립과세의 논의는 주로 조세가 상대적 가격에 미치는 영향을 중심으로 이루어져 왔고 특히 정태적인 관점에서 판매세(sales tax)가 상대적 가격에 주는 영향이 어떠한가에 대하여 중점적으로 검토되었다. 그러나 근래에 와서는 중립과세의 개념이 동태적인 투자결정이론에 입각하여 법인세를 중심으로 전개되고 있다. 법인세가 이윤을 극대화하려는 기업의 투자결정에 아무런 영향을 주지 아니할 때에 중립적 조세라고 한다(세무대학, 1983, p. 2).

28) 자본의 국경이동이 자유로운 개방경제하에서 수익을 가져다 주는 투자대안으로서 이 두 가지 외에 포트폴리오투자를 고려할 수 있다. 그러나 이는 경영권 확보를 통한 유형·부형의 장기적 이익을 목적으로 하는 직접투자와는 투자동기가 다르므로 본 연구에서는 제외하였다.

계자본수익률이 같아지도록 국내·외 투자를 배분하여야 세후수익의 극대화를 도모할 수 있다.

$$G^R(1-T^R) = G^F(1-T^F)$$

여기서  $T^R$ 은 국내투자자에 대한 실효세율,  $T^F$ 는 해외투자자에 대한 실효세율,  $G^R$ 은 국내투자자 시 세전수익률,  $G^F$ 는 해외투자자 시 세전수익률을 의미한다. 국내투자자에 대한 실효세율( $T^R$ )과 해외투자자에 대한 실효세율( $T^F$ )이 동일한 경우 거주지국의 조세제도는 해외투자자에 대해 중립적이다. 그러나  $T^F < T^R$ 이거나  $T^F > T^R$ 인 경우에는 조세 중립성이 저해된다. 외국에 투자하는 기업들이 자국 내에 투자하는 국내기업에 비해 조세상의 불이익을 받게 되는 정도 즉, 외국인투자소득에 대한 원천지국의 과세로 투자가의 자본비용이 국내투자자보다 증가되는 효과가 기업이 조세 때문에 투자행동을 바꿀 수 있는 유인의 크기를 나타낸다. 국내투자자에 대한 실효세율( $T^R$ )은 국내투자자에 대한 조세지원제도와 법정법인세율에 의해 결정되며, 해외투자자에 대한 실효세율( $T^F$ )은 거주지국의 해외원천소득에 대한 법인세율, 이중과세방지제도와 원천지국의 실효세율(법정세율, 조세지원) 등에 의해 결정된다. 따라서 국제적 이중과세가 외국인투자에 미치는 영향을 파악하기 위해서는 외국자본에 대한 소득 원천지국의 조세제도와 투자가 거주지국의 조세제도가 갖는 자원배분 왜곡효과의 성격이나 크기를 분석할 필요가 있다.

#### 다. 國際的 租稅 中立性

전세계적 관점에서 자원을 효율적으로 배분하려면 자본이 투하된 장소에 관계없이 동일한 세율로 과세되어 조세가 국가간 자본이동에 영향을 미치지 않아야 한다. 즉, 투자에 대한 국제적 조세 중립성(international tax neutrality)이 확보되어야 한다.

국가간 자본이동과 관련한 조세정책을 평가하는 데 있어서 거론되는 두 가지 中立性의 原則이 있다. 하나는 資本輸出의 中立性(capital export neutrality)이고, 다른 하나는 資本輸入의 中立性(capital import neutrality)이다. 前者는 자본이 국내에 투자되건 해외에 투자되건 실효 세부담이 동일해야 된다는 원칙으로서 이는 자본수출국의 과세측면에서 본 것이다. 자본수출의 중립성은 거주지국이 완전외국세액공제제도를 채택하는 경우 달성될 수 있다<sup>29)</sup>.

後者는 특정국에 투자되는 자본의 소유주가 국내인이건 외국인이건 조세상의 차별이 없어야 된다는 원칙으로서 이는 자본수입국의 과세측면에서 본 것이다. 즉, 외국에 진출한 투자가는 현지에서 현지국의 경쟁자나 제3국의 투자가와 똑같은 대우를 받아야 한다는 것이다. 자본수입의 중립성은 거주지국이 해외원천소득을 비과세하는 외국소득면제방범을 채택하는 경우에 달성될 수 있다.

이 두 원칙 모두 조세가 국제자본의 국가간 배분을 왜곡시키는 정도를 최소화해야 된다는 사고에서 비롯된 명제이나 이는 자본수출국이나 수입국의 한 측면에서만 평가한 것이라는 한계가 있다. 따라서 조세가 외국투자가의 의사결정을 왜곡시키지 않으려면 국제적 중립성이 확보되어야 한다. 국제적 중립성은 자본수출의 중립성과 자본수입의 중립성이 동시에 달성될 때 이루어진다. 이 두 가지 중립성은 각국의 세율이 같을 때 즉, 거주지국과 원천지국의 실효세율이 일치할 때 동시에 달성되나 이것은 현실적으로 기대하기 어렵다.

자본수출국과 자본수입국의 세율이 다른 경우 어느 개념이 이중과세

---

29) 국가간 자본이전이 차입형태(debt financing)로 이루어진 경우에는 완전외국세액공제제도하에서 자본수출의 중립성이 유지되나 직접투자형태(equity financing)의 경우에는 배당 외에 외국인투자기업에 대한 과세문제가 개입되므로 완전외국세액공제만으로 중립성이 확보되지 못하고 간접외국세액공제가 고려되어야 한다. 또한 차입거래의 경우에도 거주지국은 세수목적상 일반적으로 일반외국세액공제제도를 두고 있어 거주지국세율보다 원천지국세율이 높을 경우에는 자본수출의 중립성이 지해된다.

방지논리로서 더 적합한 것인가에 대하여는 여러 가지 논의가 있을 수 있으나 일반적으로 자본수출의 중립성이 더 적합한 개념으로 인정되고 있다<sup>30)</sup>. 이는 자본수출국의 경우 외국소득면제제도하에서는 국내투자와 해외투자간의 효율적인 배분이 성취될 수 없기 때문에 경쟁적 조건하에서 세계적 효율성이 달성될 수 없다는 데에 기인한 것이다. 또한 자본수입의 중립성은 여러나라의 투자자들이 동일국가에 투자하는 것에 대하여는 중립적이지만 모든 나라의 세율이 일치하지 않는 한 국제적 자본이동에 대해서는 비중립적이다<sup>31)</sup>.

### 3. 資本移動 促進을 위한 國家間 稅制調和

#### 가. 稅制調和의 必要性

개방경제의 경우 폐쇄경제와는 달리 개인간 공정성뿐만 아니라 국가간에 조세수입을 어떻게 배분할 것인가에 대한 국가간의 공정성 문제가 발생한다. 각국은 국가간 자본이동을 통하여 조세수입 이외의 여러 가지 다른 정책목표를 달성하려고 한다. 즉 국가간에 자본이 이동하는 경우 거주지국과 원천지국은 국가적 득실(national gain or loss)과 국고적 득실(treasury gain or loss)을 종합적으로 감안하여 자국의 이익이 극대화되는 방향으로 국가간 자본교류에 대한 정책을 수립하게 된다.

선진국들의 경우 세원이 타국으로 이전되는 것에 대해서는 민감하게 반응하나 경제발전 측면에서는 자국기업의 해외투자를 지원하기도 한다(자본수출에 대한 조세 중립성의 저해요인). 또한 개발도상국들은 과세권을 포기하면서까지 외국자본이나 기술 도입을 의도적으로 적극 유도한다(자본수입에 대한 조세 중립성의 저해요인). 특기할 만한 사항은 이

30) R.A. Musgrave(1969), pp. 254~255.

31) 김유찬(1994), pp. 102~107.

과정에서 국가별 자본수출 중립성과 자본수입 중립성이 저해되나 어느 정도 국제적 자본 중립성은 확보되는 결과를 가져온다는 점이다. 소득원천지국에서 외자도입 촉진을 위해 외국인투자소득에 대하여 조세를 경감해주고, 거주지국에서 자국기업의 해외진출을 촉진하기 위하여 외국 납부세액을 공제해주는 경우 국가별로 볼 때는 중립성이 저해되는 측면이 있으나 국제적으로는 이중과세가 방지되어 중립성이 확보되는 결과를 가져오게 된다.

그러나 각국이 국제자본에 대하여 국가간의 협조나 조화없이 경쟁적으로 세부담을 경감시키는 有害 租稅競爭(harmful tax competition)을 하게 되면 각국의 세입기반이 크게 잠식되고, 조세지원이 투자유인수단으로서 기능을 제대로 하지 못하게 될 뿐만 아니라 국제적 조세 중립성이 크게 저해되는 결과를 초래하게 된다<sup>32)</sup>.

국제적 자본이동에 대한 정책목표가 이와 같이 국가마다 상이함에 따라 국가간 자본이동에 대한 조세정책도 국가마다 다르지만 어느 경우나 국제적 조세 중립성이 유지되어 자본이동에 따르는 비효율이 극소화되는 방향으로 양국의 조세정책을 조화(tax harmonization)시키는 것이 바람직하다 할 것이다. 세계 각국이 이중과세를 방지하기 위하여 체결하고 있는 조세조약에 의해 어느 정도 이러한 목적이 달성되고 있다.

#### 나. 所得源泉地國의 租稅支援政策

외국자본에 대한 투자유치국의 과도한 과세는 외국투자자의 자본비용을 증가시켜 자본이동의 장애요인이 된다. 이 때문에 많은 국가들 특히, 외자유치가 절실한 개발도상국가들은 자국의 과세로 인해 외국투자자의 자본비용이 상승하게 되는 것을 막기 위해 외국인투자에 대해 조세지원

32) OECD에서는 이러한 이유 때문에 각국의 유해조세경쟁을 규제하기 위한 방안을 강구중에 있다.

혜택을 부여하고 있다. 그러나 문제는 자본수입에 대한 조세 중립성을 저해하면서 외국인투자에 제공되는 조세유인이 과도하거나 비효율적일 경우 국내기업과의 역차별, 조세수입의 감소 등 여러 가지 부작용을 가져올 수 있으므로 지원정책을 수립함에 있어서 신중한 검토가 필요하다는 것이다.

외국인투자에 대한 조세지원과 관련하여 원천지국에서 고려되어야 할 문제는 크게 다음 두 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 원천지국의 조세지원이 거주지국의 과세에 흡수되어 원천지국의 조세수입 감소와 거주지국의 조세수입 증가만을 초래하고 외국인투자 유치에는 기여하지 못하는 경우이다. 원천지국의 조세지원의 실효성 여부는 거주지국이 채택하고 있는 해외원천소득에 대한 이중과세방지제도와 세율수준 등에 의해 결정된다. 따라서 원천지국은 투자가 거주지국의 조세제도를 고려하여 실효성 있는 지원수단을 강구하여야 한다.

둘째, 원천지국의 조세지원 혜택이 외국투자에게 귀속되어 외국인 투자를 유인하는 효과는 있으나 이로 인해 국내기업과의 조세 형평성이 크게 떨어져 내·외국 기업간의 공정경쟁 기반이 무너지고 역차별현상이 발생하게 되는 경우이다. 때로는 원천지국의 조세지원이 국제적 자본투자에 대한 과세권의 공백을 가져와 국제적 조세 중립성을 크게 저해시키는 문제를 초래하기도 한다. 이 문제는 본 연구에서 다루고 있는 조세지원이 외국인투자에 미치는 효과분석과는 직접적인 관계가 없으나 외국인 투자에 대한 실효성 있는 조세정책을 수립할 때에 반드시 감안되어야 할 사항이다.

#### 다. 居住地國의 二重課稅防止政策

외국인투자에 대한 원천지국의 조세지원이 실효성 있는 정책수단이 되기 위해서는 투자가 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지제도와 조화를 이루어야 한다. 세계 각국은 자국기업의 해외진출을 촉진하기 위

해 내용의 차이는 있으나 자국 거주자가 해외에서 납부한 세액을 공제해주는 외국세액공제제도 등과 같은 이중과세방지 장치를 제도화하고 있는 것이 일반적이다. 그러나 국내법상의 이중과세방지제도는 거주지국의 일방적인 조세수입의 희생에 의하여 이루어지는 특성상 이중과세를 완벽하게 해소하지 못하는 등의 문제가 있다.

따라서 세계각국은 더 완벽하고 안정적이며 효율적으로 이중과세를 방지하기 위해서 양국간 조세조약(bilateral tax treaty)을 체결하고 있다. 조세조약에서는 국가간의 자본이동에 따라 발생하는 이중과세를 거주지국의 일방적인 세수감소가 아닌 원천지국과 거주지국 양국의 비용 분담에 의해서 이루어지도록 원천지국에서 과세할 수 있는 세율을 제한(제한세율)하는 한편 거주지국에서는 원천지국에서 과세한 부분에 대하여 이중과세를 배제하도록 규정하고 있다. 투자소득에 대한 국제적 이중과세를 방지하기 위한 방법으로는 외국소득면제방법(완전면제방법, 누진부면제방법), 외국세액손금산입방법, 외국세액공제방법(완전세액공제방법, 일반세액공제방법, 간접세액공제방법)이 있다. 이 중 외국세액공제방법이 세계 각국에서 가장 일반적으로 채택되고 있는 방법이며 외국세액손금산입제도는 거의 채택되고 있지 않다<sup>33)</sup>. 그리고 외국인투자소득에 대한 조세제도의 국가간 조화장치 중 하나이나 이중과세방지 목적보다는 원천지국의 조세지원효과를 외국투자자에게 귀속시키기 위하여 투자가의 거주지국에서 채택하고 있는 제도로서 간주의국세액공제가 있다.

---

33) 개방경제하에서 개인간 조세 공평성을 국제적 관점(international view)에서 보면, 외국에서 납부한 세액을 거주지국에서 전액 공제하여 주는 외국납부세액공제가 가장 우수하다. 그러나 개인간 공평성을 국내적 관점(national view)에서 보면, 거주지국은 외국에서 납부한 세금을 비용으로 공제하고 나머지 소득에 대하여는 국내소득과 동일하게 과세하는 외국세액손금산입제도가 타당하다(R.A. Musgrave(1969), p. 243 ; 김유찬(1994), p. 102).

#### 4. 國際的 二重課稅의 防止方法

외국인투자에 대한 원천지국의 조세지원의 실효성 여부는 거주지국에서 채택하고 있는 이중과세방지방법과 간주의국세액공제방법에 직접적인 영향을 받는다. 따라서 외국인투자에 대한 조세지원의 이론적·실증적 효과분석을 위해서는 이중과세방지방법별로 그 내용과 효과에 대한 검토가 선행되어야 한다. 따라서 여기에서는 제 V장 및 제 VI장의 효과분석을 위한 기본틀을 제공하기 위한 목적으로 다음과 같은 단순한 사례를 통하여 이중과세방지방법별로 그 효과 등을 살펴보기로 하겠다.

— < 사 례 > —

<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 외국투자자(모기업)의 순소득 : 200</li> <li>○ 실효세율</li> <li>○ 외국투자자(모기업)의 소득이 모두 거주지국에서만 발생하였을 경우 세 부담 : 50 (=200×25%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>[ 거주지국 발생소득 : 120</li> <li>[ 해외자회사로부터 배당소득 : 80</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>[ 거주지국</li> <li>[ 원천지국</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>[ 20% : 소득이 120일 때</li> <li>[ 25% : 소득이 200일 때</li> <li>[ 사례 1 : 10% (조약상 세율로서 거주지국 세율보다 낮음)</li> <li>[ 사례 2 : 27.5% (세법상 세율로서 거주지국 세율보다 높음)</li> </ul>

#### 가. 外國所得免除方法

외국소득면제방법(exemption methods)은 투자자의 거주지국이 자국거주자의 해외원천소득에 대하여 과세권을 포기함으로써 국제적 이중과세를 방지하는 방법이다.

이 방법은 투자자의 거주지국이 해외원천소득을 과세하지는 않으나 당해 투자자의 잔여소득에 대한 세율을 결정함에 있어서 해외원천소득

을 고려하는 累進附免除方法(exemption with progression)과 세율결정시에도 해외원천소득을 전혀 고려하지 않는 완전면제방법(full exemption)으로 구분된다.

① 투자가의 거주지국이 完全所得免除方法을 채택한 경우

거주지국은 해외원천소득 80에 대하여는 과세하지 아니한다.

구 분	사 례 1	사 례 2
원천지국납부세액	$80 \times 10\% = 8$	$80 \times 27.5\% = 22$
거주지국납부세액	$120 \times 20\% = 24$	$120 \times 20\% = 24$
총 세 부 담	32	46
해외투자로 인한 세부담경감	$50 - 32 = 18$	$50 - 46 = 4$

② 투자가의 거주지국이 累進附所得免除方法을 채택한 경우

투자가의 거주지국은 자국발생소득 120에 대하여만 과세하나 이 120에 대하여 적용되는 세율은 해외원천소득 80을 고려한 전체 200에 대하여 적용되는 세율 25%와 같다.

구 분	사 례 1	사 례 2
원천지국납부세액	$80 \times 10\% = 8$	$80 \times 27.5\% = 22$
거주지국납부세액	$120 \times 25\% = 30$	$120 \times 25\% = 30$
총세부담	38	52
해외투자로 인한 세부담경감	$50 - 38 = 12$	$50 - 52 = -2$

나. 外國稅額控除方法

외국세액공제방법(credit methods)은 투자가의 거주지국이 투자가의 해외원천소득을 과세소득에 포함시켜 세액을 산출한 후 동 산출세액으로부터 외국에서 납부한 세액을 공제하여 줌으로써 이중과세를 방지하는 방법이다.

이 방법은 투자가의 거주지국이 동 투자가가 해외에서 납부한 세액의 전부를 공제하여 주는 완전세액공제방법(full credit)과 외국에서 납부한 세액을 무제한 인정하여 주지 않고 해외원천소득에 대한 거주지국에서의 세액을 한도<sup>34)</sup>로 공제해주는 일반세액공제방법(ordinary credit)으로 대별된다.

일반세액공제방법은 공제한도액을 계산함에 있어서 국가별로 구분하여 계산하는 국별한도액방식과 소득이 발생한 모든 원천지국을 일괄하여 계산하는 일괄한도액방식으로 나누어진다.

① 투자가의 거주지국이 완전세액공제방법을 채택한 경우

투자가의 거주지국은 자국거주자가 해외에서 납부한 세액을 전액 공제하여 준다.

구 분	사 례 1	사 례 2
원천지국납부세액	$80 \times 10\% = 8$	$80 \times 27.5\% = 22$
거주지국산출세액	$200 \times 25\% = 50$	$200 \times 25\% = 50$
거주지국납부세액	42	28
총 세 부 담	50	50
해외투자로 인한 세부담감소	$50 - 50 = 0$	$50 - 50 = 0$

34) 공제한도액 = 거주지국의 세액 × (해외원천소득 / 총과세소득)

## ② 투자가의 거주지국이 일반세액공제방법을 채택한 경우

투자가의 거주지국은 자국거주자의 전소득 200에 대하여 25%를 적용한 세액으로부터 해외에서 납부한 세액을 공제하여 주나 해외원천소득 80에 대한 거주지국에서의 세액( $80 \times 25\% = 20$ )을 한도로 한다.

구 분	사 례 1	사 례 2
원천지국납부세액	$80 \times 10\% = 8$	$80 \times 27.5\% = 22$
거주지국산출세액	$200 \times 25\% = 50$	$200 \times 25\% = 50$
외국납부세액공제	8	$80 \times 25\% = 20$
거주지국납부세액	42	30
총 세 부담	50	52
해외부자로 인한 세부담 감소	0	-2

### 다. 間接外國稅額控除方法

간접외국납부세액공제(credit for underlying tax, indirect tax credit)란 모기업이 해외 자회사로부터 배당을 받는 경우 모기업의 거주지국이 배당에 대한 세액공제(외국세액공제)에 추가하여 자회사가 해외에서 납부한 법인세까지도 세액공제해 주는 제도이다.

이와 같이 모기업의 거주지국에서 공제되는 외국납부세액이 모기업 자신이 직접 외국에서 납부한 세액이 아니고 그의 자회사를 통하여 간접적으로 납부한 세액이기 때문에 동 세액공제를 간접외국세액공제라 한다.

간접외국세액공제를 허용하는 이유는 자회사가 소재한 국가에서 배당의 원천이 되는 자회사의 이윤에 대해 법인세가 과세될 뿐만 아니라 당해 이윤이 분배될 때 모기업에 대해 다시 배당소득세가 과세되므로, 배당에 대한 과세액뿐만 아니라 자회사의 법인세까지 모기업의 거주지국에서 공제하여 주지 않는다면 자회사 형태의 진출이 지사 형태의 진출보

다 불리하게 되며 이중과세가 완전히 배제된다고 볼 수 없기 때문이다.

간접외국세액공제가 해외직접투자에 미치는 효과를 예시하면 다음과 같다.

〈表 Ⅲ-1〉 間接外國稅額控除 效果

		지점으로 진출	자회사로 진출	
			간접세액공제 부인	간접세액공제 허용
A국	소득발생	100	100	100
	법인세 ① <sup>1)</sup>	20	20	20
	세후순소득	80	80	80
	100%이익송급 또는 배당	80	80	80
	원천세 ② <sup>2)</sup>	0	8	8
B국	과세소득	100	80	100(80+20) <sup>3)</sup>
	산출세액 <sup>4)</sup>	40	32	40
	외국세액공제	20	8	28(20+8) <sup>5)</sup>
	납부세액 ③	20	24	12
	총세부담 (①+②+③)	40	52	40

- 註: 1) 자회사의 거주지국(A) 법인세 실효세율: 20%
- 2) 외국법인의 배당소득에 대한 A국의 법인세: 총액의 10% 원천징수, A국은 이윤송급세가 없음.
- 3) 간접외국세액공제를 허용하는 경우 동 세액공제액에 상당하는 금액을 거주지국의 과세소득에 합산하는 것이 일반적임.
- 4) 모회사의 거주지국(B) 법인세율: 40%
- 5) 간접외국세액공제액 =  $20 \times \frac{80}{100-20} = 20$

라. 看做外國稅額控除方法

간접외국세액공제(tax sparing credit)란 주로 개발도상국이 자국의 경제발전을 위하여 외국투자자에게 국내법 또는 조세조약에 의해서 부여한 조세감면세액을, 당해 외국투자자의 거주지국(주로 선진국)이 동 투자자의 세액을 계산함에 있어서 당해 개발도상국가에서 실지 납부

한 것으로 간주하여 세액공제해 줌으로써 실질적인 조세감면 혜택을 투자자에게 귀속시키는 제도이다.

우리나라에서의 조세감면에 대하여 상대국에서 간주외국세액공제를 부여하는 경우에는 <表 Ⅲ-2>에서 보는 바와 같이 외국투자자의 세부담이 경감되고 가치분소득은 증가하여 외국투자자의 거주지국 측면에서 볼 때 해외투자를 촉진시키는 효과를 가져오며, 우리나라의 입장에서는 외자도입의 촉진과 외자도입조건을 개선시키는 효과를 가져온다. 외자도입조건 개선효과는 여러 가지 형태로 나타날 수 있으나 해외차입시 이자율 인하 효과가 직접적이고 가시적이어서 이해하기 쉬우므로 부록에서 이를 설명하였다(<附錄 2> 참조).

<表 Ⅲ-2> 看做外國稅額控除 效果

		우리나라에서 과 세	우리나라에서 면세	
			tax sparing이 없는 경우	tax sparing이 있는 경우
① 외국인투자자의 우리나라 내 배당 소득		80	80	80
② 우리나라에서 납부세액 (조약상 세율 10%)		8	0	0
투 자 가 의  본 국	산출세액(25%)	20	20	20
	외국세액공제	8	0	22 <sup>1)</sup>
	③ 납부세액	12	20	-2
④ 총 세부담(②+③)		20	20	-2
세후 순소득(①-④)		60	60	82

註 : 1) 국내법상 세율 27.5%로 간주외국세액공제를 하여 주는 경우( $80 \times 27.5\% = 22$ )

#### 마. 二重課稅防止方法別 稅負擔 比較

거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지방법이 외국인투자자에 대한 실효세율에 미치는 이론적·실증적 효과는 제 V장과 제 VI장에서 분석하기로 하고, 여기에서는 위의 단순분석을 통하여 얻을 수 있는 몇 가지 간단한 결론을 정리하였다.

첫째, 완전세액공제방법하에서는 국내에 투자하는 경우와 해외에 투자하는 경우간에 세부담 차이가 없어 가장 중립적이다<sup>35)</sup>. 외국투자자는 원천지국 세율이 거주지국 세율보다 높으면서 거주지국이 누진부면제방법이나 일반세액공제방법을 채택하고 있는 경우에만 자국에 투자하는 것보다 해외에 투자하는 것이 세부담면에서 불리하다. 원천지국에서 조세지원이 없는 경우에는 간주의국세액공제제도는 의미가 없다.

둘째, 소득면제방법하에서는 거주지국의 세부담이 원천지국의 실효세부담에 영향을 받지 않고 일정하다. 따라서 원천지국이 조세지원을 통하여 자국의 실효세율을 변화시킬 경우 외국투자자의 총세부담과 수익률에 영향을 미치게 된다.

셋째, 세액공제방법하에서는 원천지국의 실효세부담 수준이 거주지국의 세부담 크기에 영향을 미친다. 따라서 원천지국의 실효세율 변화는 상황에 따라 외국투자자의 총세부담에 영향을 미치기도 하고 영향을 미치지 않기도 한다. 완전세액공제방법하에서는 해외에서 납부한 세액이 전액 거주지국에서 공제되므로 총세부담은 소득이 전액 국내에서 발생한 경우와 같다. 따라서 원천지국에서의 실효세율 조정은 납세자의 세부담에는 영향을 미치지 못하면서 국가간에 조세수입을 이전시키는 효과만 가져온다. 일반세액공제방법하에서는 원천지국의 실효세율이 거주지국의 실효세율보다 낮은 경우에는 원천지국에서의 세율수준에 관계없이

35) 외국인 직접투자의 경우에는 일반적인 자본이동과는 달리 외국인투자기업의 소득에 대한 과세문제가 개입되므로 간접외국세액공제가 더 중립적이다.

투자자의 총세부담은 일정하다. 다만, 원천지국의 실효세율이 거주지국의 실효세율보다 높은 경우에는 원천지국에서의 세율수준이 투자자의 세부담에 영향을 미치게 된다.

넷째, 외국세액공제를 채택하고 있는 국가에서 추가적으로 간접외국세액공제나 간주외국세액공제를 허용하는 경우 투자자의 세부담은 감소(사례에서 간접외국세액공제의 경우 13~17, 간주외국세액공제의 경우 12~14 감소)한다.

이상과 같은 결과를 종합하여 보면 우선 투자자의 세부담 측면에서는 외국소득면제제도보다 외국세액공제제도가 보다 중립적이다. 그러나 외국투자자의 세후수익률을 제고하여 외국인투자를 촉진시켜야 하는 자본수입국(원천지국)의 입장에서는 외국인투자에 대한 총실효세부담을 단독으로 결정할 수 있는 외국소득면제제도가 세액공제보다 확실히 유리하다. 그러나 거주지국이 간주 또는 간접외국세액공제를 추가적으로 허용하고 있는 경우에는 세액공제방법이 소득면제방법보다 원천지국이나 투자자에게 더 유리하게 된다. 반면 거주지국의 국고수입 측면에서 보면 일반외국세액공제, 완전외국세액공제, 누진부외국소득면제, 완전외국소득면제 순으로 거주지국의 이익에 부합된다. 그러나 거주지국이 국고적득실 측면이 아닌 자본수출국으로서 포괄적인 이해 관점 즉, 국가적득실 측면에서 본다면 이와 다른 결론도 가능할 것이다.

〈表 Ⅲ-3〉 二重課稅防止方法別 稅負擔 比較

	완전면제		누진부면제		완전세액공제		일반세액공제	
	사례1	사례2	사례1	사례2	사례1	사례2	사례1	사례2
원천지국세부담	8	22	8	22	8	22	8	22
거주지국세부담	24	24	30	30	42	28	42	30
총 세 부 담	32	46	38	52	50	50	50	52
거주지국에만 투자했을 경우 세부담	50							

	간접세액공제		간주세액공제	
	사례 1	사례 2	사례 1	사례 2 <sup>4)</sup>
원천지국세부담	8	22	8	22
거주지국세부담	27 <sup>1)</sup>	13 또는 15 <sup>2)</sup>	28 또는 30 <sup>3)</sup>	28 또는 30 <sup>3)</sup>
총 세 부 담	35	35 또는 37	36 또는 38	50 또는 52
거주지국에서만 투자했을 경우 총세부담	50			

註 : 1)  $(200+20) \cdot 0.25 - (20+8) = 27$ , 20은 자회사 납부 법인세액임.  
 2)  $(200+20) \cdot 0.25 - (20+22) = 13$ ,  
 거주지국 세액을 한도로 공제해 줄 경우  $55 - (20+20) = 15$   
 3)  $(200 \times 0.25) - (80 \times 0.275) = 28$  (원천지국에서 10%로 과세되었으나 세액 공제율은 27.5%로 가정)  
 거주지국 세액을 한도로 공제해줄 경우  $50 - (80 \times 0.25) = 30$   
 4) 원천지국에서 감면이 없는 경우임.  
 5) 원천지국에서 과세된 27.5%가 공제되는 경우 28이고, 거주지국의 세율인 25%를 한도로 공제해 주는 경우에는 30임.

## Ⅳ. 外國人投資에 대한 우리나라의 租稅制度

### 1. 課稅體系

외국투자가가 우리나라에 현지법인을 설립하는 직접투자에 대한 우리나라에서의 조세문제는 외국인투자기업의 사업소득에 대한 과세단계와 외국인투자기업이 세후소득을 분배함에 따라 발생하는 외국투자가의 배당소득에 대한 과세단계로 나누어진다.

외국인투자기업은 內國法人(우리나라 거주자)이므로 우리나라에서 전세계 소득에 대하여 납세의무가 있다. 그리고 외국투자가의 배당소득은 비거주자의 소득임에도 불구하고 그 소득원천이 우리나라에 있으므로 우리나라에서 납세의무가 있다.

외국인투자기업의 사업소득과 외국투자가의 배당소득에 대한 과세체계는 국내세법(소득세법, 법인세법, 국제조세조정에 관한 법률, 조세감면규제법), 외국인투자촉진법, 조세조약 등에 분산 규정되어 있고 이들 법률을 적용함에 있어서 우선순위의 문제도 있어 국내투자소득에 대한 과세체계에 비하여 복잡하다. 이들 법률간의 적용순위를 보면 조세조약이 타법률보다 우선적으로 적용되며 세법 중에서는 「국제조세 조정에 관한 법률」이 우선 적용된다. 외국인투자소득에 대한 조세지원은 국내 투자에 대한 지원이 조세특례제한법(舊 조세감면규제법)에 규정되어 있는 것과는 달리 대부분 외국인투자촉진법에 규정되어 있다. 다만, 외국인투자기업은 내국법인이므로 내국인에게 부여되고 있는 조세특례제한법상의 각종 지원도 적용받을 수 있다.

## 2. 外國人投資企業의 事業所得에 대한 租稅制度

외국인투자기업이란 외국투자가가 출자한 법인 또는 개인기업을 의미한다. 그러나 우리나라에 대한 외국인투자의 경우 대부분 법인 형태로 투자하고 있음을 감안하여 본 연구에서는 법인형태의 외국인투자기업을 대상으로 하였다<sup>36)</sup>. 외국인투자기업은 본점이 국내에 소재하고 있는 내국법인이기 때문에 우리나라에서 전세계 소득에 대하여 무제한 납세의무를 지며, 투자가의 거주지국에서는 과세권을 직접적으로 행사하지 못한다.

외국인투자기업의 일반적인 법인세액 계산방법·신고방법 등은 다른 내국법인과 다르지 않으며, 조세특례제한법상의 각종 감면규정도 일반 내국법인과 동일하게 적용된다. 따라서 외국인투자기업에 대한 법정법인세율 역시 내국법인의 세율과 동일하다(〈附表 IV-1〉 참조). 다만 외국인투자촉진법에서 부여하고 있는 조세감면은 일반 내국법인과는 달리 외국인투자기업에만 허용된다. 그러므로 외국인투자기업에 대한 실효세율은 각종 감면 등으로 인하여 명목최고세율보다 크게 낮으며 일반내국법인의 실효세율보다 낮은 경우가 많다(〈表 IV-1〉, 〈附表 IV-2〉 참조)<sup>37)</sup>.

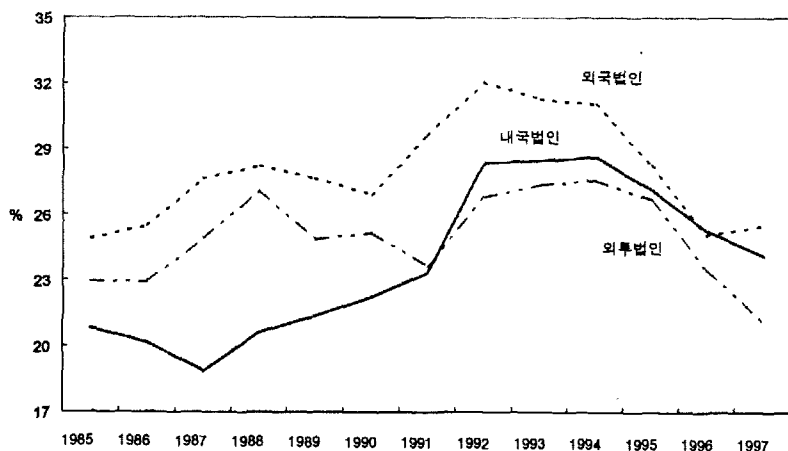
외국인투자기업은 과세체계면에서 외국법인의 국내사업장과 크게 다르다. 외국인투자기업은 본국의 모회사(외국법인)와 법률적으로 완전히 독립된 우리나라 법인이므로 다른 내국법인과 동일하게 과세되나 외국법인의 국내사업장은 외국법인이므로 국내원천소득에 대해서만 납세의무가 있고 과세방법 등도 내국법인과 상당히 다르다. 외국인투자기업

36) 1981~1997년중 외국인투자기업에 대한 총감면세액 약 7,300억원 중 개인기업에 대한 감면은 약 12억원으로서 이는 전체의 0.16%에 불과한 수준이다.

37) 〈表 IV-1〉에서 1991년 이전에 외국인투자기업에 대한 실효법인세율이 일반내국법인보다 높은 이유는 외국인투자기업의 경우 소득규모가 큰 비상장대법인이어서 일반법인보다 높은 세율이 적용된 데 기인한 것으로 보인다.

의 경우 외국법인이고 그 소득이 우리나라에서 발생된 소득이므로 투자가의 거주지국은 외국인투자기업의 이윤에 대해 직접적인 과세권을 행사하지 못하고 자국 거주자인 투자자에게 분배되는 경우에만 배당소득으로 과세할 수 있다<sup>38)</sup>. 그러나 외국법인의 우리나라 사업장에 대하여는 거주지국이 직접 과세권을 행사할 수 있다. 따라서 외국인투자기업은 소득을 우리나라에 유보함으로써 거주지국 과세를 유보기간 동안 연기시킬 수 있는 반면 외국법인의 우리나라 사업장은 거주지국 과세를 지연시킬 수 없다. 외국인투자기업은 舊조세감면규제법이나 외국인투자촉진법상 각종 지원을 받을 수 있으나 외국법인의 국내사업장은 이러한 조세 지원 혜택이 적용되지 않는다. 따라서 외국인투자기업에 대한 실효세율이 외국법인의 국내사업장에 대한 실효세율보다 낮은 것이 일반적이다 (<表 IV-1> 참조).

[圖 IV-1] 法人類型別 法人稅 實效稅率 比較



38) 외국인투자 소득에 대해 거주지국에서 소득의 발생시점에 과세하지 않고 배당할 때까지 기다려 과세하는 과세유예제도가 국제적 조세 중립성을 저해한다는 지적이 있다. 그 이유는 외국인투자기업은 소득을 유보하여 재투자함으로써 국내투자보다 세제상 유리한 취급을 받을 수 있기 때문이다.

〈表 IV-1〉 法人類型別 法人稅 實效稅率<sup>1)</sup> 比較

(單位: %)

	전국법인	외국·외투법인			내국법인
		계	외국법인 <sup>2)</sup>	외투법인	
1997	23.76	22.68	25.50	21.09	24.10
1996	25.02	23.67	25.07	23.52	25.25
1995	27.10	26.88	28.22	26.68	27.14
1994	28.52	28.02	31.03	27.58	28.62
1993	28.42	28.13	31.28	27.36	28.47
1992	28.28	27.69	32.05	26.82	28.37
1991	23.52	24.75	29.61	23.64	23.32
1990	22.75	25.59	26.91	25.15	22.23
1989	22.02	25.33	27.65	24.85	21.36
1988	21.82	27.25	28.22	27.09	20.61
1987	20.07	25.29	27.63	24.88	18.85
1986	20.63	23.24	25.47	22.91	20.16
1985	21.19	23.21	24.88	22.93	20.81

註: 1) 實效稅率 = 총세액 ÷ 과세표준

○ 총세액 = 산출세액 - 감면세액 + 가산세 및 추가납부세액

○ 과세표준 = 총소득 - (조감법상 준비금과 특별상각액 + 비과세 + 공제 · 감면소득)

2) 외국법인의 국내사업장

資料: 국세청, 「각 사업연도별 법인세 신고상황표」.

### 3. 外國投資家の 配當所得에 대한 租稅制度

외국투자자가 합은 「외국인투자촉진법」의 규정에 의하여 우리나라 기업의 주식 또는 지분을 소유하고 있는 외국인(외국의 국적을 보유하고 있는 개인 또는 외국법인)을 말한다. 외국투자자는 비거주자이므로 우리나라에서 발생한 소득에 대해서만 납세의무를 지는 제한납세의무자이다.

외국투자자가 외국인투자기업으로부터 받는 배당소득은 우리나라에서 발생한 것이므로 1차적으로 우리나라에서 과세되고, 다시 투자자의 거주지국에서 과세된다. 우리나라에서의 과세액은 국내 세법에 의하면 지급시에 배당총액의 27.5%(법인세 25%, 주민세 2.5%)를 원천징수하도록 되어 있으나 우리나라가 체결한 조세조약에서는 그 세율을 5~15%로 제한하고 있다(〈表 IV-2〉, 〈表 IV-3〉 참조).

〈表 IV-2〉 外國投資家の 配當所得에 대한 法定源泉徵收稅率

(單位: %)

	법인세율	주민세율	계
1962 ~ 71	15	-	15
1972 ~ 74	20	-	20
1975 ~ 80	25	6	26.25
1981 ~ 95	25	7.5	26.875
1996 ~ 98	25	10	27.5

註: 주민세율은 법인세율에 적용됨.

〈表 IV-3〉 配當所得에 대한 租稅條約上 制限稅率

제한세율		체 약 국
단 일 세 율	5%	몽골
	10%	베트남
	12%	일본
	15%	덴마크, 캐나다, 벨기에, 노르웨이, 호주, 뉴질랜드, 브라질, 튀니지
차 등 세 율	· 법인간 배당 : 0% · 기타 배당 : 15%	· 멕시코(10% 이상 소유시 법인간 배당)
	· 법인간 배당 : 5% · 기타 배당 : 10%	· 15% 이상 소유시 법인간 배당 : 불가리아 · 25% 이상 소유시 법인간 배당 : 헝가리, 중국 · 30% 이상 소유 및 10만달러 이상 투자시 법인간 배 당 : 러시아
	· 법인간 배당 : 5% · 기타 배당 : 15%	· 남아프리카공화국(25% 이상 소유시 법인간 배당)
	· 법인간 배당 : 7% · 기타 배당 : 10%	· 루마니아(25% 이상 소유시 법인간 배당)
	· 법인간 배당 : 10% · 기타 배당 : 15%	· 10% 이상 소유시 법인간 배당 : 미국, 영국, 오스트 리아, 아일랜드, 프랑스 · 25% 이상 소유시 법인간 배당 : 독일, 싱가포르, 네 덜란드, 스위스, 핀란드, 스웨덴, 말레이시아, 스리 랑카, 룩셈부르크, 인도네시아, 이탈리아, 이집트, 스페인, 튀지
	· 법인간 배당 : 10% · 기타 배당 : 25%	· 방글라데시(10% 이상 소유시 법인간 배당) · 필리핀(25% 이상 소유시 법인간 배당)
	· 법인간 배당 : 15% · 기타 배당 : 20%	· 인도(20% 이상 소유시 법인간 배당) · 터키(25% 이상 소유시 법인간 배당)

#### 4. 外國人投資에 대한 租稅支援

##### 가. 租稅支援 內容

외국인투자를 촉진하기 위한 지원은 1980년대 후반부터 세계 각국이 경쟁적으로 인센티브를 제공하면서 그 형태도 다양화되고 있다. 이러한 인센티브의 다양성에도 불구하고 투자지원은 크게 조세지원(tax incentives), 재정지원(fiscal incentives), 그리고 기타 지원으로 구분할 수 있다. 일반적으로 조세지원은 선진국보다 개발도상국에서 더 많이 사용되고 있으며 선진국일수록 보조금 등과 같은 재정지원을 더 많이 활용하고 있다.

외국인투자에 대한 조세지원은 그 지원방법에 따라 直接支援인 세액 감면, 세액공제, 소득공제, 비과세, 저율과세와 間接支援인 준비금과 특별상각으로 구분될 수 있다. 지원방법이 이와 같이 다양하고, 그 효과 또한 각기 다르지만 궁극적인 취지는 모두 외국인투자에 대한 실효세율을 낮추어 세후수익률을 높임으로써 외국인의 국내투자를 촉진시키자는 데에 있다. 그동안 우리나라에서는 이러한 지원방법 중 특별상각을 선택적으로 채택한 적도 있으나 일반적으로 세액감면방법에 의해 지원을 해오고 있다.

우리나라는 외국인투자에 대하여 1983년까지는 업종의 구분없이 일률적으로 모든 외국인투자기업의 사업소득과 외국투자자의 배당소득에 대해 5년간 100%, 3년간 50% 감면 혜택을 부여하였다. 그러나 1983년 10월 31일 개정된 외자도입법(1984년 7월 1일 시행)에서는 외국인투자에 대한 조세특혜를 원칙적으로 배제하고 내국인과 동일한 대우를 받도록 함으로써 국내외 기업간·자본간 공정경쟁 기반이 조성되도록 하였다. 이는 종전의 외자도입법이 국민경제에 크게 기여할 것으로 예상되는 특정업종에 대하여만 외국인투자를 허용하는 허용업종 열거방식제도(positive list system)를 채택하고 있었기 때문에 인가된 업종의 외국인투

자에 대하여는 모두 조세감면을 부여하였던 것이다. 그러나 1983년에 개정된 외자도입법에서는 우리나라 경제의 국제화정책에 따른 문호개방으로 특정사업 이외에는 외국인이 자유롭게 투자할 수 있는 제한업종 열거방식(negative list system)으로 전환되었기 때문에 국민경제적 측면에서 조세지원의 필요성이 있는 사업에 대하여만 선별감면하도록 한 것이다. 이에 따라 1984년 이후 외국인투자에 대한 감면은 수출 또는 수입 대체사업 등 우리 경제에 특별히 필요한 부문에 한정하여 축소·운용해 왔다.

그러나 1997년 말에 외환위기에 직면하고 이것이 경제위기로 확대됨에 따라 우리 경제에서 외국인투자의 중요성이 더욱 부각되었다. 이에 1998년에는 적극적인 외국인투자 유치를 위해 「외국인투자촉진법」을 제정하고 同法에서 조세지원을 크게 확대하였다. 현재는 국내산업의 국제경쟁력 강화에 긴요한 산업지원서비스업 및 고도의 기술을 수반하는 사업과 외국인투자지역에 입주하는 외국인투자사업<sup>39)</sup>에 대하여 법인세, 소득세 등을 감면해 주고 있다(외국인투자에 대한 조세지원변천 내용은 <表 IV-4> 참조).

외국인투자기업에 대한 법인세·소득세의 감면은 감면대상이 되는 사업을 영위함으로써 발생하는 소득에 한하여 외국인투자 비율에 따라 당해 사업을 개시한 후 최초로 소득이 발생한 과세연도와 사업개시일로부터 5년이 되는 날이 속하는 과세연도 중 빨리 도래하는 과세연도로부터 7년 이내에 종료하는 과세연도에 있어서는 감면대상 세액의 100%, 그 다음 3년 이내에 종료하는 과세연도에는 감면대상 세액의 50%에 상당

39) 외국인투자지역에 입주하는 사업은 다음과 같다(외국인투자촉진법 시행령 제25조).  
첫째, 제조업으로서 ① 외국인투자금액이 미화 1억달러 이상인 경우 ② 외국인투자 비율이 50% 이상이고 상시 고용규모가 1천명 이상인 경우 ③ 외국인투자금액이 미화 5천만달러 이상이고 상시 고용규모가 500명 이상인 경우 등이며 둘째, 외국인투자 금액이 3천만달러 이상인 관광호텔업과 국제회의시설업, 외국인투자금액이 5천만달러 이상인 종합휴양업 등이다.

하는 세액을 감면한다<sup>40)</sup>.

외국투자자가 고도기술 수반사업 등 감면대상사업에 투자하고 취득하는 주식 또는 지분에서 생기는 배당금에 대한 법인세 또는 소득세는 외국인투자기업에 대한 세액이 100% 감면되는 동안에는 세액의 전액을, 50%에 상당하는 세액이 감면되는 동안에 있어서는 50%의 세액을 감면한다.

현행 우리나라의 조세지원은 외국과 비교할 때 가장 높은 수준이다. 선진국들은 외국인투자에 대하여 별도의 조세지원을 하지 않고 내·외국인에게 동등한 대우를 하고 있다. OECD 국가 중 헝가리를 제외하고는 외국인투자 유치를 위해 별도의 조세지원을 하고 있는 국가는 없으며 대부분 지방자치단체를 중심으로 입지, 자금 등의 측면에서 투자유인을 제공하고 있다<sup>41)</sup>. 외국인투자 유치가 필요한 개발도상국들도 국내 기술이나 기업과의 역할별 문제가 발생하지 않는 고도기술 부문 등에 한정하여 한시적으로 지원하고 있다<sup>42)</sup>.

---

40) 외국인투자기업에 대한 세액감면실적(1981~97년)은 약 7,300억원에 이르고 있다 (국세청, 「직접국세공제 및 감면실적보고」 참조).

41) 헝가리는 투자우대지역에 소재한 외국인투자기업에 대하여 5년간 100% 면제한다 (2002년까지 한시적용).

42) 말레이시아의 경우 자본집약적 고도기술사업에 대하여 5년간 70% 감면(5년 추가연장가능)하고 있으며, 중국의 경우 경제특구 등에 소재한 외국인투자기업은 15% 또는 24%의 경감세율(일반법인세율 33%)을 적용하고 기타 지역에 소재한 외국인투자기업은 최초 3~5년간 100% 면제, 그후 3~5년간 50% 감면한다. 기타 인도네시아, 태국, 싱가포르, 대만 등은 내·외국인을 세제상 동등하게 취급하고 있다.

〈表 IV-4〉 外國人投資에 대한 租稅支援 變遷

	1984. 6. 30. 이전 인가신청분	1984.7.1~1991.2.28 인가신청분	1991. 3. 1 이후 인가신청·신고분
① 기본원칙	모든 외국인투자사업에 대하여 감면	국제수지 개선사업, 고도기술 또는 대규모 자본수반사업, 재외 국민투자사업, 수출 자유지역입주사업에 한하여 감면	고도기술 수반사업, 수출자유지역 입주사 업에 한하여 감면
② 외국인투자 기업에 대한 법인세·소 득세	○ 1960.1~1988.8 (외자도입촉진법) · 5년 100% 면제, 그후 2년 2/3 감면, 그후 1년 1/3 감면 ○ 1966.9~1984.6 · 5년 100% 면제, 그후 3년 50% 감면	최초 10년 중 외국인 투자기업이 선택한 5년간 100% 면제와 100% 특별감가상각 중 택일	최초 4년간 100%, 그후 2년간 50% 감면
③ 외국투자자의 배당에 대한 법인세·소 득세	5년 100% 면제, 그후 3년 50% 감면	5년간 100% 면제	최초 6년간 50% 감면
④ 취득세·재 산세·종합 토지세	5년간 100% 면제, 그후 3년간 50% 감면	5년간 100% 면제	6년간 50% 감면
⑤ 자본재 도입 에 대한 관 세·특별소 비세·부가 가치세	100% 면제	70% 감면(대통령령 이 정하는 자본재에 대하여는 감면 배제)	50% 감면(대통령령 이 정하는 자본재에 대하여는 감면 배제)

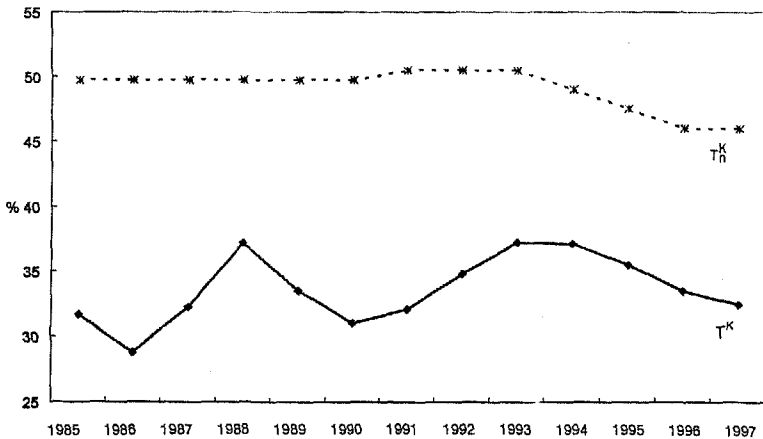
〈表 IV-4〉의 繼續

	1994. 4. 1 이후 조세감면 신청분	1998. 11. 17 이후 감면 신청분
① 기본원칙	국제경쟁력 강화에 필요한 고도 기술 수반사업, 수출자유지역 입주사업에 한하여 감면	국제경쟁력 강화에 필요한 산업 지원서비스업 및 고도기술 수반 사업, 외국인 투자지역 입주사 업에 한하여 감면
② 외국인투자기업 에 대한 법인세· 소득세	○ 고도기술 수반사업 : 최초 5년 간 100%, 그후 3년간 50% 감면 ○ 수출자유지역 입주사업 : 최초 4년간 100%, 그후 2년간 50% 감면	최초 7년간 100%, 그후 3년간 50% 감면
③ 외국투자자의 배 당에 대한 법인 세·소득세	○ 고도기술 수반사업 : 최초 5년 간 100%, 그후 3년간 50% 감면 ○ 수출자유지역 입주사업 : 최초 6년간 50% 감면	최초 7년간 100%, 그후 3년간 50% 감면
④ 취득세·재산세· 종합토지세	○ 고도기술 수반사업 : 사업개시 일부 5년간 100%, 그후 3 년간 50% 감면 ○ 수출자유지역 입주사업 : 사업 개시일부 5년간 50% 감면	○ 사업개시일부 5년간 100%, 그후 3년간 50% 감면(등록 세 추가) ○ 조례가 정하는 바에 따라 감 면기간을 15년까지 연장 및 감면비율 조정 가능
⑤ 자본재 도입에 대한 관세·특 별소비세·부가 가치세	○ 고도기술 수반사업 : 100% 감면 ○ 수출자유지역 입주사업 : 50% 감면	100% 감면

나. 租稅支援이 우리나라의 實效稅率에 미친 效果

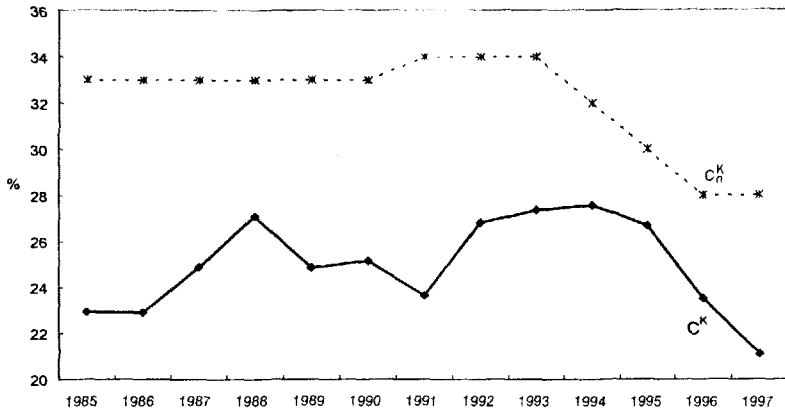
우리나라는 그동안 외국인투자에 대한 높은 수준의 조세지원으로 인하여 외국인투자에 대한 실효세율이 명목세율보다 매우 낮은 수준을 유지하였다. 명목세율 대비 실효세율은 1986년에 가장 낮은 수준(명목세율의 58% 수준)이었고, 1994년에 가장 높은 수준(명목세율의 76% 수준)을 보이고 있다([圖 IV-2], [圖 IV-3], [圖 IV-4], <附表 IV-2> 참조). 실효세율과 명목세율의 차이가 1992년 이후 축소되는 추세에서 1996년 이후 다시 확대되고 있다. 1998년에 외국인투자촉진법에서 조세 지원을 크게 확대함에 따라 앞으로 실효세율과 명목세율의 격차는 현재 보다 더욱 커질 것으로 보인다. [圖 IV-2]의 세율은 외국인투자기업의 사업소득에 대한 세율과 외국투자자의 배당소득에 대한 세율을 포함한 세율, 즉 외국인투자에 대한 우리나라의 총세율을 의미한다.

[圖 IV-2] 外國人投資에 대한 우리나라의 實效稅率( $T^k$ )과 名目稅率( $T_n^k$ ) 比較

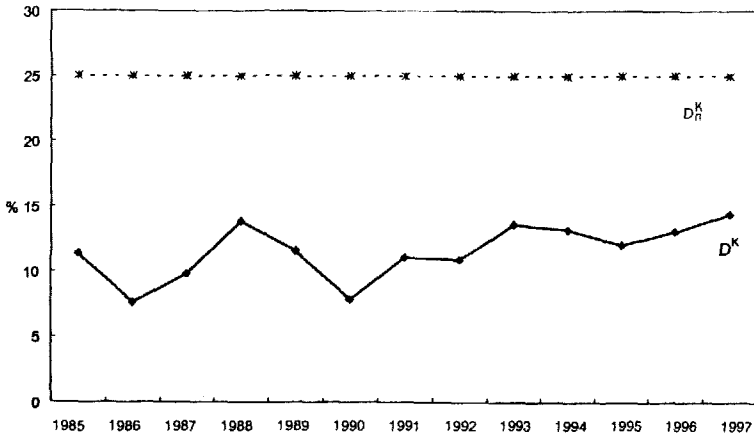


註:  $T^k = C^k + (1 - C^k)D^k$   
 $T_n^k = C_n^k + (1 - C_n^k)D_n^k$

[圖 IV-3] 外國人投資企業에 대한 우리나라의 實效稅率( $C^k$ )과  
名目稅率( $C_n^k$ ) 比較



[圖 IV-4] 外國投資家의 配當所得에 대한 우리나라의 實效稅率( $D^k$ )과  
名目稅率( $D_n^k$ ) 比較



## V. 外國人投資에 대한 租稅支援 效果의 理論的 分析

### 1. 實效稅率 分析에 의한 接近

조세지원이 외국인의 국내투자에 미치는 효과는 실효세율의 인하가 외국자본의 수익률에 미치는 효과 즉, 실효세율을 이용한 수익률접근방법에 의하여 이론적인 추정이 가능하다. 이 章에서는 우리나라의 실효세율 변화가 총실효세율이나 수익률에 미치는 효과 분석을 통하여 외국인 투자 촉진을 위한 정책수단으로서 우리나라 조세지원의 실효성 여부를 분석하였다.

특정 국가에 투자되는 직접투자의 규모는 포트폴리오투자와의 자원배분 측면도 있지만 앞에서 설명한 바와 같이 본 연구에서는 이를 국가간 직접투자 배분에 의해 결정되는 것으로 보았다. 이론적으로 보면 자본이동이 자유로운 상황하에서는 국내·외를 불문하고 직접투자의 세후수익률이 포트폴리오투자에 대한 세후수익률과 일치하도록 투자자원을 배분하는 것이 이윤을 극대화한다고 볼 수 있다. 그러나 현실적으로 포트폴리오투자에 의한 단기적이고 가시적인 수익률과 직접투자에 의한 장기적인 유형·무형의 이익을 직접 비교하는 데에 한계가 있고 투자동기에 있어서도 직접투자는 다른 투자와 확연히 구분되므로 외국인직접투자를 국가간 투자배분으로 보는 것이 보다 타당하다고 하겠다.

따라서 우리나라와 외국의 2개국 모델의 경우, 합리적인 투자가는 對 韓 투자로부터 기대되는 세후수익률이 자국에 투자하고 얻을 수 있는 세후수익률과 일치하도록 다음과 같은 균형조건에서 우리나라에 대한 投資規模를 결정할 것이다.

$$G(1 - T^T) = G^*(1 - T^*)$$

여기서  $G$ 는 우리나라 투자시 세전 한계수익률,  $G^*$ 는 거주지국 투자시 세전 한계수익률,  $T^T$ 는 우리나라 투자시 한계실효세율,  $T^*$ 는 거주지국에 투자시 한계실효세율을 나타낸다. 따라서 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원은 실효세율( $T^T$ )의 인하를 통하여 투자가의 세후 자본수익률 [ $G(1 - T^T)$ ]을 제고시킴으로써 외국인의 우리나라 투자에 영향을 미치는 것이다<sup>43)</sup>.

거주지국이 외국세액공제제도를 채택하고 있다는 가정하에서 이 간단한 모델을 이용하여 투자가가 우리나라에 투자할 것인지 아니면 투자자 본국에 투자할 것인지에 관한 문제를 살펴보기로 한다.  $T^T \leq T^*$ 라면 우리나라에서 납부한 세액은 전액 본국(거주지국)에서 세액공제되므로 한계세율은 본국의 세율( $T^*$ )이다. 따라서 이 경우 본국 자금을 국내에 투자할 것인지 또는 우리나라에 투자할 것인지의 결정은 세전수익률( $G, G^*$ )이 어느 쪽이 더 높은가에 따라 결정되므로 우리나라의 세제는 외국인투자에 영향을 미치지 못한다. 다음으로  $T^T > T^*$ 라면 우리나라에서 납부한 세액은 본국에서 일부밖에 공제되지 못하므로 한계세율은 우리나라의 세율( $T^T$ )이 된다. 따라서 이 경우 투자지국 결정은 세후수익률이 어디에서 높은가에 달려 있다. 그러나 이러한 사례는 거주지국이 일반외국세액공제를 채택하고 있을 경우에만 성립하는데 실제 각국이 채택하고 있는 이중과세방지방법은 외국소득면제·간접 및 간주외국세액공제 등 매우 다양하며, 또한 투자가의 배당소득 이외에 외국인투자기업의 소득에 대한 과세문제도 고려하여야 하므로 실제 실효세율분석은 이보다 훨씬 복잡해진다.

**實效稅率**(유효세율, effective tax rate)은 세법에 규정된 **名目稅率**(nominal tax rate)에 각종 조세지원 등이 반영된 세율로서 이는 투자

---

43) 외국인직접투자를 포트폴리오투자와의 자원배분으로 보는 경우에도 조세지원은 세후수익률의 변화를 통하여 외국인투자에 영향을 주게 된다.

한 단위당 실질적 세부담을 나타내는 지표이다. 즉, 실효세율은 일반적으로 課稅前 收益率( $Y_B$ )에서 課稅後 收益率( $Y_A$ )을 차감한 값을 과세전 수익률 또는 과세후 수익률로 나눈 값이다[( $Y_B - Y_A$ )/ $Y_B$  또는 ( $Y_B - Y_A$ )/ $Y_A$ ]. 따라서 실효세율의 인하는 법정명목세율의 인하뿐만 아니라 과세소득이나 납부세액의 감소를 가져오는 모든 조세지원을 통한 실효세율의 인하 조치까지 포함한 개념이다. 국내투자자에 대한 실효세율은 우리나라의 稅前·稅後 收益率에 의해 산출되나, 외국인투자자에 대한 실효세율은 우리나라뿐만 아니라 투자가 거주지국의 세전수익률과 세후수익률도 함께 고려하여야 한다<sup>44)</sup>.

이론적으로 우리나라의 조세지원이 총실효세율을 결정하는 변수가 되는 경우 우리나라의 조세지원은 외국투자자의 수익률을 제고시키므로 외국인투자 유치효과가 있다. 그런데 국가간에 자본이 이동하는 경우에는 원천지국의 실효세율 경감효과가 거주지국의 과세에 흡수됨에 따라 당초 취지대로 외국투자자의 총실효세부담을 경감시키지 못하는 경우가 많다. 외국투자자에게 있어 어느 국가에 세금을 내는가는 중요한 문제가 아니며 해외투자에 따른 최종 실효세부담이 주된 관심대상이다. 따라서 국가간의 자본이동이 자유로운 상황에서 원천지국의 조세지원이 외국투자자의 총실효세율에 영향을 미치지 못한다면, 이는 외국인투자 촉진에 영향을 미치지 못하면서 자국의 조세수입만 감소시키는 실효성 없는 정책수단이 되고 만다. 반면 이 경우 투자가의 거주지국은 원천지국의 조세수입 감소분만큼 조세수입이 증가되어 동 지원의 수혜를 받게 된

44) 본 연구에서는 외국인투자자에 대한 총실효세율과 최종 수익률을 외국투자자(모기업)의 단계에서 파악하였다. 최종 個人株主 단계에서 총실효세율이나 수익률을 계산하기 위해서는 투자가 거주지국의 經濟的 二重課稅의 분석까지 고려하여야 하나 이는 자국 내에서 투자가 이루어진 경우에도 동일하게 발생하는 거주지국의 국내적 문제이므로 국가간의 투자배분 결정에 중요한 영향을 미치는 요소는 아니다. 또한 외국투자자가 개인이나 법인이나에 따라, 그리고 개인주주의 특성에 따라 실효세율이나 수익률이 달라지므로 외국인투자총액에 대한 거시적 실효세율이나 수익률을 최종 개인단계에서 산출하는 것은 현실적으로 매우 어려운 문제이다.

다<sup>45)</sup>. 따라서 본고에서는 이론분석의 중점을 어떠한 경우에 우리나라의 실효세율 변화가 외국인투자에 대한 총실효세율이나 수익률에 영향을 미치는가에 두었다.

## 2. 理論模型

우리나라의 조세지원이 외국인투자 유인에 미치는 효과를 분석하기 위하여 우리나라에서 외국인투자에 대해 조세지원을 부여할 경우 연쇄적으로 발생하는 다음의 傳達메커니즘을 函數化하였다. 즉, ① 우리나라의 조세지원( $B^k$ )은 우리나라 실효세율( $T^k$ )을 인하하여 ② 거주지국의 실효세율( $T^R$ )을 변화시키고, ③ 이는 외국투자자의 총실효세율( $T^T$ )을 변화시켜 ④ 외국인투자의 수익률( $Y$ )을 높임으로써 ⑤ 결과적으로 외국인투자(FI)를 유인하게 된다.

따라서 조세지원이 외국인투자에 영향을 미치는 하는 결정변수 및 전달경로를 이론적으로 규명하기 위한 기본모형은 다음과 같다.

45) 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원효과를 예시하면 다음과 같다.

〈表 V-1〉 우리나라의 租稅免除 效果

구	분	과세	면세
외국투자자의 우리나라 내 배당소득		100	100
① 우리나라에서의 납부세액(조약상 12% 가정)		12	0
투자자의 본국	산출세액(20% 가정)	20	20
	외국세액공제	12	0
	② 납부세액	8	20
총 세부담(①+②)		20	20
외국인투자자의 稅後純所得		80	80

$$FI = f(T^T, \text{others})$$

$$T^T = f(T^K, T^R)$$

$$T^K = f(C^K, D^K)$$

$$T^R = f(C^R, R, T^K, B^K)$$

$$C^K = f(C_n^K, B^K)$$

$$D^K = f(D_n^K, B^K)$$

여기서  $T^T$ 는 외국인투자에 대한 총실효세율,  $T^K$ 는 외국인 투자소득에 대한 우리나라의 실효세율,  $T^R$ 은 거주지국의 실효세율,  $C^K$ 는 외국인 투자기업의 소득에 대한 우리나라 실효법인세율,  $C_n^K$ 는 외국인 투자기업에 대한 우리나라 명목법인세율,  $D^K$ 는 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라 실효원천징수세율,  $D_n^K$ 는 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라 명목원천징수세율,  $B^K$ 는 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원,  $C^R$ 은 외국투자자의 거주지국 법인세율,  $R$ 은 거주지국의 이중과세방지 방법,  $B^R$ 은 해외 투자소득에 대한 거주지국의 조세지원을 나타내며,  $\text{others}$ 는 그 외에 고려해야 할 요인들을 의미한다.

기본모형은 다음과 같은 이론적 분석을 근거로 하고 있다. 즉, 외국인 직접투자는 총실효세율과 비조세 요인에 의해 결정되며 총실효세율( $T^T$ )은 외국인투자에 대한 우리나라의 실효세율( $T^K$ )과 거주지국의 실효세율( $T^R$ )의 합계액이다. 외국인투자에 대한 우리나라의 실효세율은 외국인 투자기업의 사업소득에 대한 실효법인세율( $C^K$ )과 외국투자자의 배당소득에 대한 실효원천징수세율( $D^K$ )의 크기에 의존한다. 외국인 투자기업의 사업소득과 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효세율( $T^K$ )은 우리나라의 법정세율과 조세지원의 영향을 받는다. 그리고 투자자의 거주지국에서의 실효세율( $T^R$ )은 자국의 법정세율( $C^R$ ), 해외원천배당소득에 대한 지원( $B^R$ ), 이중과세방지방법( $R$ ), 우리나라의 실효세율( $T^K$ ) 등에 의해 결정된다.

이러한 기본모형 중 총실효세율( $T^T$ )의 결정 변수에 대한 이론적 분석은 본장에서 다루고, 우리나라의 실효세율( $T^K$ )과 외국인직접투자(FI) 간의 관계에 대한 시계열 데이터를 이용한 실증분석은 제 VI장에서 다루었다. 위의 기본모형 중 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원( $B^K$ ) 변화는 우리나라의 실효세율( $T^K$ )에, 총실효세율( $T^T$ )의 변화는 외국인투자의 수익률( $Y$ )에 항상 자동적으로 영향을 미치므로 본 연구의 이론 분석은  $\partial T^K(C^K, D^K) \rightarrow \partial T^R \rightarrow \partial T^T$ 의 효과분석에 중점을 두었다.

### 3. 外國人投資에 대한 實效稅率 分析

외국으로부터의 자본 투입에 대한 총실효세율의 계산은 비교적 용이하다. 이는 외국투자자의 이자소득에 대한 우리나라의 실효세율과 거주지국에서의 실효세율을 합계하면 산출되기 때문이다. 그러나 외국인직접투자자의 경우에는 외국투자자의 배당소득과 더불어 외국인투자기업의 사업소득에 대한 과세문제도 같이 고려하여야 하므로 훨씬 복잡하다<sup>46)</sup>.

#### 가. 外國人投資에 대한 우리나라의 實效稅率

외국인투자소득에 대한 우리나라의 실효세율은 외국인투자기업의 사업소득에 대한 법인세율과 외국투자자의 배당소득에 대한 원천세율에 의해 결정된다. 외국인투자기업은 국내법에 의해 설립된 내국법인이므로 조세특례제한법 등에서 내국법인에게 부여하고 있는 각종 감면혜택을 받는다. 따라서 외국인투자기업의 사업소득에 적용되는 우리나라의 실효법인세율( $C^K$ )은 법정법인세율보다 일반적으로 낮다(〈附表 IV-2〉

46) 참고로 외국투자자의 이자소득에 대한 실효세율과 직접투자소득(배당소득)에 대한 실효세율을 비교할 수 있도록 이자소득에 대한 실효세율의 산출 결과를 부록으로 첨부하였다(〈附錄 1〉 참조).

참조). 또한 일반 국내기업과는 달리 외국인투자기업에 대해서는 외국  
인투자촉진법에서 별도의 특혜 규정을 두고 있어 외국인투자기업에 대  
한 우리나라의 실효법인세율( $C^k$ )은 동일한 소득을 갖는 일반 국내기업  
이나 외국법인 국내지점에 대한 실효법인세율보다 더 낮은 경우가 많다  
(〈表 IV-1〉 참조).

우리나라에서 발생한 외국인투자기업의 투자 한 단위당 소득( $G$ )이  
법인세 과세 후 모두 본국 투자자에게 배당된다면 투자단위당 배당되는  
금액은  $G(1-C^k)$ 이며, 우리나라에서 원천징수되는 세액은  $G(1-C^k)$   
 $D^k$ 가 될 것이다. 외국투자자는 국내에 사업장을 두고 있지 않는 것이 일  
반적이므로 외국투자자의 배당소득에 대한 과세는 지급시에 지급총액을  
기준으로 원천징수된다. 따라서  $D^k$ 는 외국인투자기업이 배당을 지급하  
는 때에 원천징수하는 세율로서, 명목세율에 조세조약상의 제한세율과  
국내법상의 각종 조세지원이 반영된 실효세율이다. 따라서 외국인투자  
소득에 대한 우리나라에서의 세부담은  $G[C^k+(1-C^k)D^k]$ 가 되며, 실  
효세율은  $C^k+(1-C^k)D^k$ 가 된다. 따라서 외국투자자가 우리나라에 세  
금을 납부한 후 투자단위당 환수된 실제 소득은  $G(1-C^k)(1-D^k)$ 가  
된다.

우리나라의 실효세율 :  $C^k+(1-C^k)D^k$  ..... ㉞

나. 外國投資家의 配當所得에 대한 居住地國의 實效稅率

외국인투자기업은 사업소득에 대해 법인세를 납부하고 남은 금액을  
사내유보 또는 배당하게 된다. 외국인투자기업이 투자이익을 모기업에  
배당하지 않고 회사 내에 유보하는 경우에는 그 소득에 대해 투자자의  
거주지국은 과세할 권리가 없다<sup>47)</sup>. 따라서 외국인투자에 대한 총실효세

47) 수동적 소득(passive income)에 대해서는 현지에서 유보하는 때에도 거주지국에서  
과세하는 경우가 있다.

율( $T^*$ )은 해외 자회사가 모기업에 언제 얼마만큼의 투자이윤을 배당하느냐에 따라 달라질 수 있다.

본 연구에서는 외국인투자기업이 세후소득 전액을 바로 외국투자자에게 배당하는 것으로 가정하고 분석하였다. 따라서 위에서 살펴본 바와 같이 외국투자자가 투자단위당 배당받는 소득은  $G(1-C^k)$ 이나, 배당지급시에 우리나라에서 원천징수되므로 실제 배당소득은  $G(1-C^k)(1-D^k)$ 가 된다.

외국투자자가 우리나라에 투자하고 받는 배당소득에 대한 거주지국의 과세액은 주로 당해 거주지국이 채택하고 있는 국제적 이중과세의 방지 유형에 따라 달라진다. 이중과세방지 유형은 해외투자소득에 대해서 비과세하는 영토적 접근방법(territorial approach)과 자국거주자에 대하여는 소득의 발생 국가에 관계없이 과세하되 해외에서 납부한 세액을 공제해주는 거주지 접근방법(residence approach)으로 크게 나누어진다<sup>48)</sup>. 제Ⅲ장 제4절에서 상세히 설명한 바와 같이 전자에 해당하는 것이 외국소득면제방법이고, 후자에 해당하는 것이 외국세액공제방법이다. 우리나라에 투자하고 있는 외국투자자의 거주지국들은 다양한 이중과세 방지방법을 채택하고 있으나 주로 일반외국세액공제를 원칙으로 하면서 국가에 따라 간주 및 간접외국세액공제를 허용하고 있으며 일부 국가는 외국소득면제제도를 채택하고 있다(〈附表 V-1〉 참조).

### (1) 外國所得免除制度下에서의 거주지국 실효세율

외국소득면제방법을 채택하고 있는 국가는 해외투자소득에 대하여 과세하지 않으므로 거주지국에서의 실효세율은 0이다<sup>49)</sup>.

48) Hartman(1985) 참조

49) 외국소득면제제도에 하에서는 거주지국과 국외의 자본소득이 각기 다른 세율로 과세되므로 균형점에서 단위투자액에 대한 세후 순자본수익은 일치하나 세전 총자본수익은 일치하지 않게 된다. 따라서 자본의 한계생산성도 두 나라에서 일치하지 않게 된다

거주지국의 실효세율 : 0 ..... ⑥

실제로 해외에서 지급되는 배당소득을 자국의 과세대상소득에서 제외 시키는 국가는 많지 않다. 대표적으로 홍콩이 이 방법을 채택하고 있다. 프랑스는 자국 거주자가 조세조약이 체결되지 않은 국가에 투자하고 받는 소득에 대해서는 외국소득면세방법을 적용하나 조세조약이 체결된 국가에서의 투자소득에 대해서는 해당 조약상의 세액공제방법을 채택하고 있다. 네덜란드와 아일랜드의 경우에는 자국 법인이 외국법인으로부터 취득하는 법인간 배당에 대해 면세한다. 독일의 경우에는 자국 법인이 25% 이상 우리나라 기업의 주식을 소유하고 받는 배당에 대해서 「한독조세조약」에 의거하여 累進附免除方法을 적용하고 있다.

(2) 완전 외국세액공제제도하에서의 거주지국 실효세율

투자자의 거주지국이 완전 외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우 거주지국은 우리나라 자회사로부터 취득한 배당소득 $[G(1-C^k)]$ 을 여타 다른 소득과 합산하여 자국에서 과세하고, 우리나라에서 납부한 세액에 대해서는 전액 자국세액에서 공제 $[G(1-C^k)D^k]$ 해 준다. 이때 배당소득에 대한 우리나라의 세율 $(D^k)$ 이 거주지국의 법인세율 $(C^R)$ <sup>50)</sup>보다 클 경우 환급이 발생하게 된다. 따라서 이 제도는 자본수출의 조세 중립성이 확보되는 장점이 있으나 거주지국으로서는 해외원천소득에 대해

[김유찬(1994), p. 110]. 여기에서 F와 F\*는 생산요소로 자본(K)과 노동(L)을 가진 우리나라와 거주지국의 생산함수이다.

$$G(1-T^T) = G^*(1-T^*) \text{에서 } T^T \neq T^*, G \neq G^*. dF^*(K \cdot L)(1-T^*)/dK^* \neq dF(K \cdot L)(1-T^T)/dK$$

50) 거주지국이 자국 내 투자에 대해 제공하는 각종 투자유인제도는 해외원천소득에 대해서 적용되지 않는 것이 일반적이므로 우리나라의 실효세율을 거주지국의 국내투자에 대한 실효세율이 아닌 법정세율과 비교하는 것이 더 적절하다[Jun(1993), p. 28].

자국 과세권을 포기할 뿐만 아니라 추가 환급하게 되는 효과까지 있으므로 실제 순수한 완전외국세액공제제도를 채택하고 있는 국가는 거의 없다. 다만 미국·일본 등이 일반외국세액공제를 원칙으로 하면서 한도초과액이나 공제받지 못한 부분에 대해서 일정기간 이월공제를 허용하고 있다.

거주지국의 실효세율 :  $(1 - C^R)(C^R - D^K)$  ..... ㉔<sup>51)</sup>

(3) 일반 외국세액공제제도하에서의 거주지국 실효세율

먼저 투자가의 거주지국 법인세율이 당해 투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 실효원천징수세율보다 높을 경우( $C^R > D^K$ )에는 우리나라에서 납부한 세액을 전액 거주지국에서 공제받을 수 있으므로 완전외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우와 실효세율이 동일하다.

i)  $C^R > D^K$ 인 경우 거주지국의 실효세율 :  $(1 - C^R)(C^R - D^K)$  ... ㉔

반대로 투자가의 거주지국 법인세율이 당해 투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 실효원천징수세율과 같거나 그보다 낮을 경우( $C^R \leq D^K$ )에는 우리나라에 납부한 세액 중  $C^R$  수준까지만 외국납부세액으로 인정되므로 세액공제되는  $D^K$ 는  $C^R$ 이 된다. 따라서 거주지국에서의 실효세율 수준은 0이 된다.

ii)  $C^R \leq D^K$ 인 경우 거주지국의 실효세율 : 0 ..... ㉔

우리나라에 투자하고 있는 많은 국가들이 일반외국세액공제를 기본으로 하면서 추가적으로 간주 또는 간접외국세액공제를 채택하고 있다

---

51) 거주지국에서의 납부세액 :  $G(1 - C^R)C^R - G(1 - C^R)D^K = G(1 - C^R)(C^R - D^K)$

(〈附表 V-1〉 참조).

(4) 간접외국세액공제제도하에서의 거주지국 실효세율

투자자의 거주지국에서 외국인투자기업이 우리나라에서 납부한 법인세에 대해 세액공제해 주는 간접외국세액공제방식을 채택하고 있는 경우, 세액공제대상액은 배당에 대한 우리나라 납부세액(직접납부세액)과 외국인투자기업이 우리나라에 납부한 법인세액(간접납부세액)을 합한 금액이다. 우리나라에 많은 투자를 하고 있는 국가 중 미국 등이 일반 외국세액공제에 추가하여 간접외국세액공제를 허용하고 있다.

먼저 거주지국에서 한도 없이 세액공제를 허용하는 경우 거주지국의 산출세액은  $[G(1-C^k)+G \cdot C^k]C^R = G \cdot C^R$ 이고, 외국세액공제액은  $GC^k+G(1-C^k)D^k$ 이다. 따라서 납부세액과 실효세율은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \text{납부세액} &: G \cdot C^R - [G \cdot C^k + G(1 - C^k)D^k] = \\ & G \{C^R - [C^k + (1 - C^k)D^k]\} \\ \text{실효세율} &: C^R - [C^k + (1 - C^k)D^k] \dots\dots\dots \textcircled{f} \end{aligned}$$

둘째, 거주지국이 자국세액을 한도로 세액공제를 허용(일반 외국세액공제 한도)하는 경우 세액공제 한도액은  $G \cdot C^k$ 이다. 이때  $C^R > C^k + (1-C^k)D^k$ 인 경우에는 우리나라에서 납부한 세액이 전액 공제되므로

52) 거주지국은 간접외국세액공제 상당액을 과세표준에 가산하여 산출세액을 계산한다. 외국인투자기업이 세후 모든 소득을 모회사에게 배당하는 것으로 가정하였으므로 간접외국세액공제 대상액은  $G \cdot C^k$ 가 된다.

※ 간접외국세액 공제대상액 = 자회사의 법인세액 ×

$$\frac{\text{모회사의 배당액}}{\text{자회사의 소득금액} - \text{자회사의 법인세액}} = G \cdot C^k \times \frac{G - GC^k}{G - GC^k} = GC^k$$

한도없이 세액공제를 허용하는 경우와 그 효과가 같다. 따라서 이 경우 실효세율은 다음과 같다.

i)  $C^R > C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우 실효세율 :  
 $C^R - [C^K + (1 - C^K)D^K]$  ..... ㉔

반면  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우에는 거주지국에서 과세할 세액이 없다. 즉, 실효세율은 0이 된다.

ii)  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우 실효세율 : 0 ..... ㉕

(5) 간주외국세액공제제도하에서의 거주지국 실효세율

투자자의 거주지국이 외국투자자의 배당소득에 대하여 우리나라에서 감면해 준 세액까지 공제하여 주는 간주외국세액공제를 채택하고 있는 경우 세액공제 대상액은 배당소득에 대해 실제 납부한 세액이 아니라 ‘감면이 없었다면 우리나라에서 납부했을 세액’이다. 감면이 없었다면 우리나라에서 납부했을 세액에 대해서는 조세조약에서 국내법상의 세액(지급액×25%) 또는 조약상 세액(지급액×제한세율) 등으로 명백하게 규정하는 것이 일반적이다. 우리나라에 투자하고 있는 국가 중 캐나다, 핀란드 등이 일반외국세액공제에 추가하여 간주외국세액공제를 허용하고 있다.

먼저 거주지국이 우리나라에서 감면된 세액을 전액 공제하여 주는 경우 실효세율은 다음과 같다. 여기서  $D_n^K$ 는 배당에 대한 세액을 우리나라에서 납부한 것으로 간주하여 거주지국에서 공제하여 주는 세율(간주세액공제율, tax sparing rate)로서 법정세율 또는 조약상 세율 등을 나타낸다.

실효세율 :  $(1 - C^K)C^R - (1 - C^K)D_n^K = (1 - C^K)(C^R - D_n^K) \dots$  ㉖

둘째, 거주지국에서 일반외국세액공제 한도 내에서 공제를 허용하는 경우 실효세율은 다음과 같다.

- i)  $C^R > D_n^K$ 인 경우 실효세율 :  $(1 - C^K) (C^R - D_n^K)$  ..... ㉑
- ii)  $D^K < C^R \leq D_n^K$  또는  $C^K \leq D^K < D_n^K$ 인 경우 실효세율 : 0 ..... ㉒

(6) 간주외국세액공제 및 간접외국세액공제제도하에서의 실효세율

우리나라에 투자하고 있는 국가 중 일본, 영국, 덴마크 등이 일반외국세액공제에 추가하여 간주 및 간접외국세액공제를 허용하고 있다. 이러한 국가들에 있어서 외국세액공제 대상액은 외국인투자기업에 대한 우리나라의 법인세와 외국투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 납부세액 및 감면세액이다. 먼저 거주지국에서 한도없이 세액공제를 허용하는 경우 산출세액은  $GC^R$ 이고, 외국세액공제액은  $G[C^K + (1 - C^K)D_n^K]$ 이므로 납부세액과 실효세율을 산출하면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \text{납부세액} &: GC^R - [GC^K + (1 - C^K)D_n^K] = \\ &G \{C^R - [C^K + (1 - C^K)D_n^K]\} \\ \text{실효세율} &: C^R - [C^K + (1 - C^K)D_n^K] \dots\dots\dots ㉓ \end{aligned}$$

둘째, 거주지국에서 해외투자소득에 대해 일반 외국세액공제 한도내에서 세액을 공제해 주는 경우 만약 거주지국의 법인세율( $C^R$ )이 우리나라에서의 실효세율( $C^K + (1 - C^K)D_n^K$ )보다 높다면 이는 한도 없이 공제해 주는 경우와 동일하다. 따라서 실효세율은  $C^R - [C^K + (1 - C^K)D_n^K]$ 가 된다. 반면 반대의 경우에는 거주지국에서 납부할 세액이 없다.

- i)  $C^R > C^K + (1 - C^K)D_n^K$ 인 경우 실효세율 :  $C^R - [C^K + (1 - C^K)D_n^K]$
- ii)  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D_n^K$ 인 경우 실효세율 : 0 ..... ㉔

### 다. 外國人投資에 대한 總實效稅率<sup>53)</sup>

#### (1) 거주지국에서 外國所得免除制度를 채택하고 있는 경우

외국인 투자소득에 대한 총실효세율( $T^T$ )은 우리나라에서의 실효세율  $[C^K + (1 - C^K)D^K]$ 과 일치한다. 따라서 우리나라의 실효세율을 경감시키는 조세지원조치는 외국투자자의 가처분소득( $Y$ )을 증가시키므로 이론상으로 볼 때 외국인투자의 유인효과가 있다. 즉, 우리나라의 조세지원으로 실효세율이 낮아짐에 따른 우리나라 조세수입의 감소분만큼 외국투자자의 세후 순소득이 증가한다.

i) 총실효세율(㉑+㉒) :  $C^K + (1 - C^K)D^K$

ii) 세후순소득( $Y$ ) :  $G(1 - C^K)(1 - D^K)$ <sup>54)</sup>

$$(T^T = f(C^K, D^K), \frac{\partial Y}{\partial C^K} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^K} < 0, \frac{\partial T^T}{\partial T^K} = 1)$$

#### (2) 거주지국에서 완전 외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

총실효세율은 외국인투자기업의 사업소득에 대한 우리나라의 실효법인세율( $C^K$ )과 외국투자자의 배당소득에 대한 거주지국 법인세율( $C^R$ )의 크기에 의존한다. 따라서 배당에 대한 우리나라의 조세지원, 즉 우리나라 원천세율( $D^K$ )의 인하는 외국인투자의 실질수익률에는 영향을 미치지 못하고 국가간 조세수입의 이전효과밖에 없다.

53) 외국인투자기업이 세후소득을 바로 배당하지 않고 기업내에 유보하는 경우 실효세율은  $C^K$ 이다. 우리나라는 후에 이 유보소득이 배당될 때, 또는 재투자되어 그 이윤이 배당될 때 또는 외국투자자가 투자자본을 회수해가는 때에 이에 대하여 과세할 수 있다.

54)  $Y = G - G[C^K + (1 - C^K)D^K] = G(1 - C^K)(1 - D^K)$

i) 총실효세율(㉔+㉓) :  $C^k + (1 - C^k)C^R$

ii) 세후순소득(Y) :  $G(1 - C^k)(1 - C^R)$

$$(T^T = f(C^k, C^R), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} = 0)$$

(3) 거주지국에서 일반외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

먼저  $C^R > D^k$ 인 경우에는 원천지국에서 납부한 세액을 전액 거주지국에서 공제받을 수 있으므로 완전외국납부세액공제제도를 채택하고 있는 경우와 그 효과가 같다. 따라서 외국인투자기업의 사업소득에 대한 우리나라의 실효세율 조정은 외국투자자의 세부담에 영향을 미치나, 배당에 대한 우리나라의 원천세율( $D^k$ ) 인하는 외국투자자에게 어떠한 유인 역할도 하지 못하면서 우리나라의 조세수입을 거주지국의 조세수입으로 이전시키는 국고이전 효과만 있다.

i) 총실효세율(㉔+㉒) :  $C^k + (1 - C^k)C^R$

ii) 세후순소득(Y) :  $G(1 - C^k)(1 - C^R)$

$$(T^T = f(C^k, C^R), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} = 0)$$

둘째,  $C^k \leq D^k$ 인 경우에는 외국납부세액공제가  $C^R$  수준까지만 인정되므로 세액공제액은 결국  $D^k = C^R$ 이 될 것이다. 이때에 외국투자자의 총세부담은 우리나라에서의 세부담과 일치하는  $G [C^k + (1 - C^k)D^k]$ 가 되며, 실효세율은  $C^k + (1 - C^k)D^k$ 가 된다. 따라서 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 원천세율 인하조치가 외국투자자 거주지국의 법인세율 수준( $C^R$ )까지 이루어질 경우 외국투자자의 실질 세부담이 줄어들어 외국인투자의 유인효과가 있겠으나 우리나라의 원천세율이 거주지국의 법인세율 수준 이하로 인하되는 경우에는 국가간 국고수입의 이전만을 가져올 뿐 외국인투자의 유인효과는 없게 된다.

$$i) \text{ 총실효세율}(\textcircled{a}+\textcircled{e}) : C^k + (1-C^k)D^k$$

$$ii) \text{ 세후순소득}(Y) : G(1-C^k)(1-D^k)$$

$$(T^T = f(C^k, D^k), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} < 0)$$

결론적으로 일반 외국납부세액공제제도를 채택하는 경우 우리나라에 대한 투자의 세후 순소득은  $G(1-C^k)[1-\max(D^k, C^k)]$ 이며, 총실효세율은  $C^k + (1-C^k)\max(D^k, C^k)$ 이 된다. 즉,  $T^T = f [C^k, \max(D^k, C^k)]$ 이다.

#### (4) 간접외국세액공제제도를 채택한 경우

##### ① 한도 없이 세액공제가 허용되는 경우

외국인투자에 따른 우리나라 납부세액이 전액 본국에서 공제되므로 실효세율은 본국의 세율과 같게 된다. 따라서 본국에 있는 자금을 국내에 투자할 것인가 우리나라에 투자할 것인가의 결정은 어느 쪽의 세전수익률이 높은가에 의존하게 된다. 이 경우 우리나라의 세제는 외국인투자에 영향을 미치지 못한다. 거주지국이 간접외국세액공제를 허용함에 따라 투자자의 가처분소득은  $G \cdot C^k(1-C^R)$ 만큼 증가하는 효과가 있다<sup>55)</sup>.

$$i) \text{ 총실효세율}(\textcircled{a}+\textcircled{f}) : C^{R56)}$$

$$ii) \text{ 세후순소득}(Y) : G(1-C^R)$$

$$(T^T = f(C^R), \frac{\partial Y}{\partial C^k} = 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} = 0)$$

55)  $G(1-C^R) - G(1-C^k)(1-C^R) = G \cdot C^k(1-C^R)$

56) 간접외국세액공제제도에하에서 외국인직접투자는 자본수출의 중립성이 유지되어 국가 간의 효율적 자원 배분이 달성된다. 간접외국세액공제하에서는 우리나라와 거주지국의 투자소득이 거주지국의 세율수준( $C^R$ )에 의해 결정되므로 균형점에서 단위투자액

② 일반 외국세액공제를 한도로 허용하는 경우

먼저  $C^R > C^K + (1 - C^K)D^K$  일 때에는 한도 없이 세액공제를 허용하는 경우와 동일한 결과를 가져온다. 거주지국이 간접외국세액공제를 허용함에 따라 가처분소득이  $G \cdot C^K(1 - C^R)$  만큼 증가하는 효과가 있다.

$C^R > C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우

i) 총실효세율( $\textcircled{a} + \textcircled{g}$ ) :  $C^R$

ii) 세후순소득(Y) :  $G(1 - C^R)$

$$(T^T = f(C^R), \frac{\partial Y}{\partial C^K} = 0, \frac{\partial Y}{\partial D^K} = 0)$$

둘째,  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우에는 거주지국이 자국에서 납부할 세액을 한도로 세액공제를 허용하므로 우리나라에서 납부한 세액의 일부가 공제되지 아니한다. 따라서 총실효세부담은 우리나라 납부세액과 동일하다. 특히  $C^R \leq D^K$ 인 경우에는 일반외국세액공제만으로도 공제한도를 초과하게 되므로 간접외국세액공제가 허용되더라도 외국투자자에게 추가혜택은 발생하지 않는다. 따라서 이 경우에는 본국의 자금을 국내에 투자할 것인가 또는 우리나라에 투자할 것인가의 결정은 본국과 우리나라의 세후수익률 중 어느 쪽이 더 높은가에 의존하게 된다.

$C^R > C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우

i) 총실효세율( $\textcircled{a} + \textcircled{h}$ ) :  $C^K + (1 - C^K)D^K$

ii) 세후순소득(Y) :  $G(1 - C^K)(1 - D^K)$

$$(T^T = f(C^K, D^K), \frac{\partial Y}{\partial C^K} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^K} < 0)$$

에 대한 우리나라와 거주지국의 세전투자소득  $G$ 와  $G^*$ , 그리고 두 나라에서의 한계 자본 생산성이 일치하게 된다.

$$(1 - T^*)G = (1 - T^*)G^* \text{에서 } G = G^*, dF^*(K \cdot L)(1 - T^*)/dK = dF(K \cdot L)(1 - T^*)/dK$$

## (5) 거주지국에서 간주외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

## ① 거주지국이 우리나라에서 감면된 세액을 전액 공제하여 주는 경우

거주지국에서 간주외국세액공제를 허용함에 따라 외국투자가의 가처분소득이  $G(1-C^k)(D_n^k - D^k)$ 만큼 증가하게 된다<sup>57)</sup>.

$$i) \text{ 총실효세율}(\textcircled{a} + \textcircled{i}) : C^k + [(1-C^k)(D^k + C^R - D_n^k)]^{58)}$$

$$ii) \text{ 세후순소득}(Y) : G(1-C^k)(1-D^k - C^R + D_n^k)$$

$$(T^T = f(C^k, C^R, D^k, D_n^k), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D_n^k} > 0)$$

## ② 거주지국에서 일반외국세액공제 한도내에서 공제를 허용하는 경우

첫째,  $C^R > D_n^k$ 인 경우 한도 없이 세액공제를 허용하는 경우와 동일한 결과를 가져온다.

$$i) \text{ 총실효세율}(\textcircled{a} + \textcircled{j}) : C^k + [(1-C^k)(D^k + C^R - D_n^k)]$$

$$ii) \text{ 세후순소득}(Y) : G(1-C^k)(1-D^k - C^R + D_n^k)$$

$$(T^T = f(C^k, D^k, C^R, D_n^k), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial C^R} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D_n^k} > 0)$$

둘째,  $D^R < C^R \leq D_n^k$  또는  $C^R \leq D^k \leq D_n^k$ 인 경우 총세부담은 우리나라 납부세액과 동일하다. 따라서 간주외국세액공제가 허용되더라도 외국투자가의 세후수익률은 증가하지 아니한다.

57)  $G(1-C^k)(1-D^k - C^R + D_n^k) - G(1-C^k)(1-C^R) = G(1-C^k)(D_n^k - D^k)$

58)  $C^k + (1-C^k)D^k + (1-C^k)(C^R - D_n^k) = C^k + [(1-C^k)(D^k + C^R - D_n^k)]$

i) 총실효세율(㉑+㉒) :  $C^k + (1 - C^k)D^k$

ii) 세후순소득(Y) :  $G(1 - C^k)(1 - D^k)$

$$(T^r = f(C^k, D^k), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} < 0)$$

(6) 거주지국에서 간주의국세액공제와 간접외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

거주지국이 우리나라에서 납부한 세액을 한도 없이 공제해 주거나,  $C^R > C^k + (1 - C^k)D_n^k$ 인 경우 총실효세율(㉑+㉓)은  $C^k + (1 - C^k)(D^k - D_n^k)$ 이다. 이 경우 거주지국의 세율이 실효세율결정의 가장 중요한 변수가 된다. 세후순소득(Y)은  $G[1 - (C^R + D^k + C^k D_n^k - D_n^k - C^k D^k)]$ 이다. 따라서 외국투자자의 세후소득은 외국세액공제만 허용되는 경우보다  $G(C^k + C^k D^k + D_n^k - C^k D_n^k - C^k C^R - D^k)$ 만큼 증가하게 된다<sup>59)</sup>.

반대로  $C^R \leq C^k + (1 - C^k)D_n^k$ 인 경우 총실효세율(㉑+㉔)은  $C^k + (1 - C^k)D^k$ 이며 세후 순소득(Y)은  $G(1 - C^k)(1 - D^k)$ 이다. 따라서 외국투자자의 세후수익률은 거주지국이 일반외국세액공제를 허용하는 경우와 동일하다<sup>60)</sup>.

59)  $T^r = f(C^k, D^k, C^R, D_n^k), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial C^R} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D_n^k} > 0$

60)  $T^r = f(C^k, D^k), \frac{\partial Y}{\partial C^k} < 0, \frac{\partial Y}{\partial D^k} < 0$

#### 4. 租稅支援效果의 理論分析 結果

##### 가. 二重課稅防止方法別 實效稅率 및 收益率 變動分析

우리나라의 실효세율이 외국인투자에 대한 총실효세율과 같은 방향으로 변화한다면 국내 실효세율을 인하시키는 조세지원은 외국인투자의 세후 수익률을 제고시키므로 외국인투자를 증가시키는 효과가 있다.

우리나라 조세지원의 실효성 여부에 대한 이론분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 거주지국이 외국소득면제제도를 채택하고 있는 경우 외국인투자기업의 소득과 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원은 총실효세율을 인하시키는 실효성 있는 정책수단이다. 우리나라에 투자하고 있는 국가 중 우리나라 원천의 법인간 배당소득에 대해 면세하고 있는 국가로는 네덜란드, 독일, 아일랜드 그리고 바하마와 같은 조세피난처(Tax Haven) 등을 들 수 있다. 이들 국가의 우리나라 투자액은 전체투자액의 20%를 상회하고 있다.

둘째, 거주지국이 완전외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우 외국인투자에 대한 총실효세율은 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효법인세율과 투자자의 배당소득에 대한 거주지국의 실효세율에 의해 결정되므로 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원은 실효성 없는 지원조치가 된다. 우리나라에 투자하고 있는 국가 가운데 미국, 일본 등이 한도초과액에 대해 이월공제를 허용함으로써 순수한 완전외국세액공제제도는 아니나 완전외국세액공제와 거의 동일한 효과가 있는 제도를 채택하고 있다.

셋째, 거주지국이 일반외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우 외국인투자기업의 법인세에 대한 조세지원은 항상 실효성이 있으나 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원은 거주지국의 법인세율( $C^R$ )이 배당에 대한 우리나라의 실효세율( $D^k$ )보다 낮은 경우에만 실효성이 있다. 그러나 현실적으로 거주지국의 실효세율은 대부분 우리나라의 실효배당

세율보다 높은 것이 일반적이므로 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원은 실효성이 없는 정책수단이라고 할 수 있다. 우리나라에 투자하고 있는 국가들 중 프랑스 등 많은 국가가 일반외국세액공제를 기본원칙으로 하고 있으며, 국가에 따라 여기에 추가적으로 간주 또는 간접외국세액공제를 허용하기도 한다.

넷째, 거주지국이 간접외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우에는 거주지국이 우리나라 납부세액을 한도 없이 공제하여 주거나, 거주지국의 법인세율( $C^R$ )이 우리나라 실효세율 [ $T^k = C^k + (1 - C^k)D^k$ ]보다 높다면 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원은 실효성이 없다. 그러나 거주지국의 법인세율이 우리나라 실효세율보다 낮은 경우 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원은 실효성이 있다. 이 경우에도 우리나라의 조세지원으로 인하여 우리나라의 실효세율이 거주지국의 실효세율보다 낮아지게 되면 지원의 실효성이 없게 되므로 우리나라의 실효세율과 거주지국의 실효세율이 같은 수준에서 유지되도록 우리나라의 조세지원 수준을 결정하는 것이 바람직하다. 우리나라에 투자하고 있는 국가들 중 미국, 영국<sup>61)</sup> 등이 간접외국세액공제를 채택하고 있다. 이들 국가로부터의 對韓 투자액은 전체 투자액의 25%를 상회하고 있다.

다섯째, 거주지국에서 간주의국세액공제제도를 채택하고 있는 경우 우리나라의 조세지원은 외국인투자 수익률을 높일 수 있는 실효성 있는 정책수단이 된다.

여섯째, 거주지국에서 간주의국세액공제제도와 간접외국세액공제제도를 함께 채택하고 있는 경우 우리나라의 조세지원은 실효성 있는 정책수단이다. 거주지국에서 허용하는 간주의국세액공제율이 높을수록 외국인투자에 대한 총실효세율은 낮아지고 수익률은 높아진다. 그러나 거주지국이 한도없이 세액공제를 허용하거나 거주지국의 세율이 우리나라의

61) 영국은 간접 및 간주의국세액공제를 허용하고 있으나 간주세액공제율이 조세조약상 세율과 같아 많은 경우에 간주의국세액공제의 효과가 없다.

실효세율보다 높을 경우에는 거주지국세율이 우리나라 세율보다 총실효세율이나 수익률에 더 중요한 영향을 미친다. 우리나라에 투자하고 있는 국가 중에 일본, 덴마크 등이 간주 및 간접외국세액공제를 허용하고 있다.

일곱째, 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 과세( $C^k$ )는  $D^k$ 나  $C^R$ 과는 달리 당해 소득이 모회사에게 분배되는지의 여부와 상관없이 적용되므로 외국인투자기업이 투자이윤을 모회사에 분배할 것인지를 결정하는 데에 아무런 영향을 미치지 아니한다. 반면에  $D^k$ 나  $C^R$ 의 경우 외국 투자가는 외국인투자기업의 소득을 동 기업 내에 유보시킴으로써 해당 소득에 대한 과세( $D^k$ 나  $C^R$ )를 이연시킬 수 있다.

마지막으로 외국투자가의 거주지국 세율( $C^R$ )은 많은 경우에 對韓 외국인투자자에 영향을 미친다. 특히 이론분석 결과 우리나라에 가장 많이 투자하고 있는 일본과 미국의 對韓 투자(전체 투자액의 52%)에 대한 총실효세율이 주로  $C^R$ 에 의해 결정되는 것으로 나타나고 있어, 실제 그동안 외국인의 對韓 투자는 투자가 거주지국의 세율에 많은 영향을 받았을 것으로 추정된다.

〈表 V-2〉 二重課稅防止制度別 實效稅率 및 收益率 變動 比較

1) 所得免除 또는 外國稅額控除制度下에서의 實效稅率 變動

거주지국의 이중과세 방지제도 실효세율	① 외국소득 면제	일반외국세액공제		④ 완전외국 세액공제	
		② $C^k > D^k$	③ $C^k \leq D^k$		
㉔ 우리나라 실효세율	$C^k + (1 - C^k)D^k$	$C^k + (1 - C^k)D^k$	$C^k + (1 - C^k)D^k$	$C^k + (1 - C^k)D^k$	
㉕ 거주지국 실효세율	零	$(1 - C^k)(C^R - D^k)$	零	$(1 - C^k)(C^R - D^k)$	
총실효세율 ㉔+㉕	$C^k + (1 - C^k)D^k$	$C^k + (1 - C^k)C^R$	$C^k + (1 - C^k)D^k$	$C^k + (1 - C^k)C^R$	
세후 순소득(Y)	$G(1 - C^k)(1 - D^k)$	$G(1 - C^k)(1 - C^R)$	$G(1 - C^k)(1 - D^k)$	$G(1 - C^k)(1 - C^R)$	
효 과	$\frac{\partial T^T}{\partial C^k}$	+	+	+	+
	$\frac{\partial T^T}{\partial D^k}$	+	×	+	×
	$\frac{\partial Y}{\partial C^k}$	-	-	-	-
	$\frac{\partial Y}{\partial D^k}$	-	×	-	×
	$\frac{\partial P}{\partial D^k}$	×	-	×	-

註 : 1. P는 거주지국의 조세수입

2. +는 正의 관계, -는 負의 관계, 그리고 ×는 관계가 없음을 표시함.

2) 間接外國稅額控除 또는 看做外國稅額控除制度下에서의 實效稅率 變動

거주지국의 이중과세 방지제도		간접외국세액공제		간주외국세액공제	
		$C^R > C^K + (1-C^K)D^K$ <sup>1)</sup>	$C^R \leq C^K + (1-C^K)D^K$	$C^R > D_n^K$ <sup>2)</sup>	$C^R > D_n^K$
실효세율					
㉠ 우리나라 실효세율		$C^K + (1-C^K)D^K$	$C^K + (1-C^K)D^K$	$C^K + (1-C^K)D^K$	$C^K + (1-C^K)D^K$
㉡ 거주지국 실효세율		$C^R - [C^K + (1-C^K)D^K]$	零	$(1-C^K)(C^R - D_n^K)$	零
총실효세율 ㉠+㉡		$C^R$	$C^K + (1-C^K)D^K$	$C^K + (1-C^K) / (D^K + C^R - D_n^K)$	$C^K + (1-C^K)D^K$
세후 순소득 (Y)		$G(1-C^R)$	$G[(1-C^K) / (1-D^K)]$	$G(1-C^K)(1-D^K - C^R + D_n^K)$	$G(1-C^K) / (1-D^K)$
효	$\frac{\partial T^T}{\partial C^K}$	×	+	+	+
	$\frac{\partial T^T}{\partial D^K}$	×	+	+	+
과	$\frac{\partial Y}{\partial C^K}$	×	-	-	-
	$\frac{\partial Y}{\partial D^K}$	×	-	-	-
	$\frac{\partial P^{3)}$	-	×	×	×

註 : 1) 거주지국에서 우리나라 납부세액을 한도없이 공제해 주는 경우에도 적용됨.  
 2) 거주지국에서 우리나라 납부세액 및 간주납부세액을 한도 없이 공제해 주는 경우에도 적용됨.  
 3) P는 거주지국의 조세수입임.  
 1. +는 正의 관계, -는 負의 관계, 그리고 ×는 관계가 없음을 표시함.

3) 間接 및 看做外國稅額控除制度下에서의 實效稅率 變動

기주지국의 이중과세 방지제도		간접 및 간주외국세액공제	
		$C^R > C^K + (1 - C^K)D_n^K$	$C^R \leq C^K + (1 - C^K)D_n^K$
실효세율		$C^K + (1 - C^K)D^K$	$C^K + (1 - C^K)D^K$
㉔ 우리나라 실효세율		$C^K + (1 - C^K)D^K$	$C^K + (1 - C^K)D^K$
㉕ 거주지국 실효세율		$C^R - [C^K + (1 - C^K)D_n^K]$	零
총실효세율 (T <sup>T</sup> ) ㉔+㉕		$C^K + (1 - C^K)(D^K - D_n^K)$	$C^K + (1 - C^K)D^K$
세후 순소득 (Y)		$G[1 - (C^R + D^K + C^K D_n^K - D_n^K - C^K D^K)]$	$G(1 - C^K)(1 - D^K)$
효	$\frac{\partial T^T}{\partial C^K}$	+	+
	$\frac{\partial T^T}{\partial D^K}$	+	+
과	$\frac{\partial Y}{\partial C^K}$	-	-
	$\frac{\partial Y}{\partial D^K}$	-	-
	$\frac{\partial P}{\partial D^K}$	×	×

註: 1) 기주지국에서 우리나라 납부세액 및 간주납부세액을 공제해 주는 경우에도 적용됨.

〈表 V-3〉 外國人投資에 대한 總實效稅率 要約

	$C^R > D^K$	$C^R \leq D^K$
외국소득면제	$C^K + (1 - C^K)D^K$	좌동
완전 외국세액공제	$C^K + (1 - C^K)C^R$	좌동
일반 외국세액공제	$C^K + (1 - C^K)C^R$	$C^K + (1 - C^K)D^K$
간접 외국세액공제	$C^R$ <sup>1)</sup>	$C^K + (1 - C^K)D^K$ <sup>2)</sup>
간주 외국세액공제	$C^K + [(1 - C^K)(D^K + C^R - D_n^K)]$ <sup>3)</sup>	$C^K + (1 - C^K)D^K$ <sup>4)</sup>
간접 및 간주세액공제	$C^R + (1 - C^K)(D^K - D_n^K)$ <sup>5)</sup>	$C^K + (1 - C^K)D^K$ <sup>6)</sup>

- 註 : 1) 거주지국에서 한도없이 공제 또는  $C^R > C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우  
 2)  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우  
 3) 거주지국에서 한도 없이 공제 또는  $C^K > D_n^K$ 인 경우( $D_n^K$  : TS 허용세율)  
 4)  $C^R \leq D_n^K$ 인 경우  
 5) 거주지국에서 한도 없이 공제 또는  $C^R > C^K + (1 - C^K)D_n^K$ 인 경우  
 6)  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D_n^K$ 인 경우

〈表 V-4〉 外國投資家の 配當所得에 대한 限界實效稅率 要約

		$C^R > D^K$	$C^R \leq D^K$
외국소득면제		$D^K$	$D^K$
완전 외국세액공제		$C^R$	$C^R$
일반 외국세액공제		$C^R$	$D^K$
간주외국	완전공제	$C^R + D^K - D_n^K$	좌동
세액공제	일반공제	$C^R + D^K - D_n^K$ <sup>1)</sup>	$D^K$ <sup>2)</sup>

- 註 : 1)  $C^R > D_n^K$ 이거나 한도 없이 공제되는 경우  
 2)  $C^R \leq D_n^K$ 인 경우

### 나. 外國人投資企業에 대한 租稅支援效果

외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효법인세율( $C^k$ )은 거주지국에서 간접외국세액공제(한도 없이 허용하거나 거주지국 세율이 우리나라의 실효세율보다 높은 경우)를 채택하고 있는 경우 총실효세율의 결정 변수가 되지 못하므로 우리나라 조세지원은 외국인투자에 대한 수익률에 영향을 미치지 못한다. 그 이외에는 항상 외국인투자에 대한 실효세율에 영향을 미친다. 따라서 실효법인세율( $C^k$ )을 인하시키는 우리나라의 조세지원조치는 거주지국에서 간접외국세액공제를 채택하고 있는 경우를 제외하고는 항상 투자가의 가치분소득을 증가시키는 효과가 있다.

또한 외국투자가가 거주지국의 과세를 회피하거나 지연시킬 목적으로 외국인투자기업의 이윤을 배당받지 않고 우리나라에 있는 동 기업 내에 유보할 경우 외국인투자기업에 대한 우리나라의 조세지원은 거주지국의 이중과세 방지 형태와 관계없이 실효성이 있는 정책수단이 된다.

이와 같이 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 조세지원은 많은 경우에 실효세율 인하를 통하여 외국인투자의 세후수익률에 영향을 미치므로 이론적으로 외국인투자를 촉진시키는 효과가 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 실증분석에 있어서 외국인투자금액과 실효법인세율간의 통계적 유의성 정도는 그동안 전체 외국인투자에서 간접세액공제를 허용하고 있는 미국 등의 국가로부터 투자된 비중이나 외국인투자기업의 배당정책 등에 따라 결정될 것이다.

### 다. 外國投資家の 配當所得에 대한 租稅支援效果

외국투자가가 일반외국세액공제, 완전외국세액공제 또는 간접외국세액공제[단,  $C^* > C^k + (1 - C^k)D^k$ 인 경우]를 채택하고 있는 국가의 거주자인 경우 외국투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원은 외국인투자에 대한 실효세율이나 수익률에 영향을 미치지 못하면서 우리나라 조세수입의 감소와 거주지국의 조세수입 증대만을 초래하는 실효

성 없는 정책수단이 된다. 또한 외국인투자기업이 세후소득을 외국투자자에게 배당하지 아니하고 기업 내에 유보하는 경우에도 배당소득에 대한 지원은 적용될 여지가 없으므로 실효성 없는 정책수단이 된다.

반면에 거주지국이 일반외국세액공제(단  $C^k \leq D^k$ 인 경우), 외국소득면제, 간접외국세액공제[단  $C^k \leq C^k + (1 - C^k)D^k$ 인 경우], 또는 간주외국세액공제를 채택하고 있는 경우에는 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원은 외국인투자자에 대한 총실효세율을 인하시켜 세후수익률을 증가시키는 효과가 있다.

이와 같이 투자자의 거주지국별 미시분석에 있어서는 배당소득에 대한 조세지원효과가 이론적으로 명료하게 나타난다. 그러나 외국인투자 총액에 대한 거시분석에 있어서는 국가별로 그 효과가 다르고, 이것들이 서로 상쇄작용을 하므로 조세지원의 실효성 여부는 국가별 투자비중에 의존하게 된다. 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원이 실효성이 없는 경우는 우리나라에 가장 많이 투자하고 있는 8개 국가 중 미국, 영국으로부터 투자자가 이루어지는 경우와 외국인투자기업이 세후소득을 유보하는 경우이다. 그 이유는 미국, 영국의 경우 간접외국세액공제를 채택하고 있어 거주지국의 실효세율이 독자적으로 세후수익률을 결정하기 때문이며, 외국인투자기업이 배당하지 않는 경우에는 우리나라에서 배당소득의 과세문제가 발생되지 않기 때문이다. 반면에 8개 국가 중 미국, 영국을 제외한 다른 6개 국가의 경우에는 외국인투자기업이 소득을 모회사에게 배당하는 것을 전제한다면 배당소득에 대한 우리나라의 조세 지원은 총실효세율을 인하시키므로 실효성 있는 지원수단이 된다.

따라서 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원이 총실효세율이나 외국인투자에 미치는 효과에 대한 총량분석결과는 확일적으로 단정하기 곤란하나 우리나라에 많이 투자하고 있는 국가들이 채택하고 있는 이중과세방지제도를 감안할 때 그 효과가 미미할 것으로 보이며, 특히 외국인투자기업에 대한 조세지원보다는 그 유인효과가 훨씬 적을 것으로 추정된다.

## VI. 外國人投資에 대한 租稅支援 效果의 實證分析

### 1. 實證分析模型

이 장에서는 우리나라의 외국인투자에 대한 조세지원효과를 과거 시계열자료에 의해 실증분석하여 앞 장에서 살펴본 이론적 분석결과의 현실적 타당성을 검증하였다. 이러한 실증분석을 함에 있어서 推定模型은 제 V 장의 이론분석에서 도출된 기본모형을 兩側對數模型(double-log model, 全對數模型 : full-log model)으로 전환하는 방법을 취했는데 이는 각 독립변수들의 係數가 독립변수의 1% 변화에 대한 종속변수의 변화정도를 나타내는 彈力性을 의미하도록 하여 경제적인 의미를 보다 충실하게 반영하고자 한 것이다<sup>62)</sup>.

외국인투자에 대한 조세지원효과와 실증분석은 다음의 세 단계를 거쳤다. 먼저 외국인투자에 대한 조세지원이 반영된 총실효세율과 외국인투자간의 상관관계를 분석하고, 다음 단계로서 우리나라의 실효세율과 총실효세율간의 관계를 추정하였다. 그리고 마지막으로 우리나라의 실효세율이 외국인투자에 미치는 효과를 실증분석하였다. 본 연구가 우리나라의 조세지원이 외국인투자에 미치는 효과를 분석하는 데에 그 목적을 두고 있으므로 세 번째 단계인 우리나라의 실효세율이 외국인투자에 미치는 효과만을 실증분석할 수도 있다. 그러나 본 연구에서는 우리나라가 외국인투자에 대한 조세를 감면할 경우 그것이 외국인투자에 영향을

62) 그러나 負의 값을 가질 수 있는 변수인 국내투자율과 저축률의 차이 또는 경상수지의 경우에는 전대수모형을 적용하지 아니하였다(Young, 1988, p. 111).

미치기까지의 전달메커니즘까지도 심층분석하기 위하여 이상과 같은 세 단계로 나누어 실증분석하였다.

첫 번째 단계는 외국인투자에 대한 총실효세율과 외국인투자간의 관계를 실증분석한 것으로 이는 우리나라의 조세지원이 외국인투자에 영향을 주기 위해서는 총실효세율의 변화가 외국인투자에 영향을 미친다는 가정이 먼저 전제되어야 하기 때문이다. 국가간의 자본이동이 자본의 수익률에 탄력적인 상황하에서는 총실효세율과 외국인투자간에 통계적으로 유의할 만한 負의 상관관계가 있을 것으로 추정할 수 있다. 그러나 외국인투자의 탄력성은 비조세요인에 의해 많은 영향을 받기 때문에 실제로는 외국인투자와 세후수익률간에 통계적으로 유의하지 않는 결과가 나올 수도 있다. 특히 우리나라는 1984년에 원칙적으로 외국인투자를 자유화하는 방향으로 제도를 변경<sup>63)</sup>한 이후 꾸준히 외국인투자대상 업종을 확대해 왔으나 최근까지도 상당수의 업종이 투자제한을 받아 온 것이 사실이다. 이와 같이 외국인투자가 제한되어 있는 여건하에서는 외국인의 직접투자가 조세제도 이외의 다른 거시경제변수에 의해 영향을 받을 가능성이 크므로 실효세율 조정에 의한 수익률 변화가 對韓 외국인투자에 미치는 효과는 자본이동이 자유로운 상황에 비하여 제한적으로 나타나게 된다.

따라서 본 연구에서는 이러한 상황을 감안하여 외국인투자(FI)에 영향을 미치는 설명변수로서 총실효세율( $T^*$ ) 외에 거주지국의 국공채수익률, 우리나라의 해외차입액, 임금수준 등 주요 거시경제변수(others)를 포함시켰다<sup>64)</sup>. 그리고 외국인투자 유입액은 경제규모에 따라 달라질 수도 있다. 이러한 상황을 모형에 도입하기 위한 방법으로는 다음의 두 가지를 상정할 수 있다. 그 하나는 외국인투자의 對GDP 비율을 종속변

63) 외국인투자 자유화를 위해 1984년 7월 1일 이후 외국인투자 가능업종을 허용업종 열거방식에서 제한업종 열거방식으로 전환하였다.

64) 이에 대한 자세한 설명은 본장 제2절 나항 참조.

수로 사용하여 경제규모를 반영하는 것이고, 다른 하나는 외국인투자를 종속변수로 하고 우리나라의 GDP를 독립변수로 반영하여 실증분석하는 방법이다. 본 연구에서는 후자의 방법을 취하였다.

이에 따라 다음과 같은 추정모형에 의해 외국인투자와 총실효세율간의 관계를 실증분석하고자 한다.

$$\ln FI = a_0 + a_1 \ln T^T + a_2 \ln (\text{others})$$

두 번째 실증분석 단계에서는 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효세율( $C^k$ ), 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라 실효원천세율( $D^k$ ), 그리고 외국투자자의 거주지국 법인세율( $C^k$ )이 총실효세율에 미치는 영향을 분석하였다. 왜냐하면 우리나라의 조세지원이 외국인투자에 영향을 주기 위해서는 외국인투자에 대한 우리나라의 실효세율 변화가 당해 투자에 대한 총실효세율에 영향을 준다는 것이 먼저 규명되어야 하기 때문이다. 이 단계의 분석을 위한 기본추정보형은 다음과 같다.

$$\ln T^T = a_0 + a_1 \ln C^k + a_2 \ln D^k + a_3 \ln C^k$$

$$\ln T^T = a_0 + a_1 \ln T^k + a_2 \ln C^k$$

세 번째 단계는 두 번째 단계에서 총량분석한 우리나라의 실효세율 변화가 총실효세율에 미치는 효과를 거주지국의 이중과세방지 형태별로 나누어 실증분석하였다. 제 V장의 이론분석결과에 의하면 우리나라의 실효세율이 총실효세율에 미치는 효과는 실제로 외국투자자의 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지방법과 세율수준에 따라 다르게 나타난다. 따라서 이 단계에서는 이를 검증하기 위해 간접외국세액공제방법을 채택하고 있는 미국, 간접 및 간주외국세액공제방법을 채택하고 있는 일본, 소득면제제도를 채택하고 있는 네덜란드, 1991년까지는 간주외국세액공제방식을 채택하였으나 그 이후에는 일반세액공제방법을 채택하고

있는 프랑스 등 이중과세방지 형태별로 우리나라에 많은 투자를 하고 있는 4개 국가를 선정하여 국가별로 분석하였다. 이에 대한 추정모형은 다음과 같다.

$$\ln T_{\text{국가별}}^T = a_0 + a_1 \ln C^K + a_2 \ln D_{\text{국가별}}^K + a_3 \ln C_{\text{국가별}}^R$$

$$\ln T_{\text{국가별}}^T = a_0 + a_1 \ln T_{\text{국가별}}^T + a_2 \ln C_{\text{국가별}}^R$$

마지막 실증단계로서 우리나라의 조세지원이 외국인투자에 미치는 효과를 측정하기 위하여 우리나라의 실효세율과 외국인투자액간의 관계를 회귀분석하였다. 만약 이론분석결과 우리나라의 조세지원이 총실효세율에 영향을 미치는 실효성 있는 지원수단으로 확인되었다면 그러한 우리나라의 조세지원은 외국인투자와 유의할 만한 관계가 있어야 할 것이다. 그러나 외국인투자결정은 현실적인 제약 때문에 비조세요인에 의해서도 많은 영향을 받고 있는 것이 사실이므로 관련변수들간의 유의성 여부에 유의해야 할 것으로 판단된다. 이에 대한 기본추정모형은 다음과 같다.

$$\ln FI = a_0 + a_1 \ln C^K + a_2 \ln D^K + a_3 \ln C^R$$

$$\ln FI = a_0 + a_1 \ln T^K + a_2 \ln C^K$$

우리나라의 실효세율이 우리나라에 대한 외국인투자에 미치는 효과 역시 외국투자자의 거주지역이 채택하고 있는 이중과세방지 형태에 따라 다르게 나타나므로 앞에서 열거한 미국, 일본, 네덜란드, 프랑스로부터 도입된 외국인투자액과 우리나라의 실효세율간의 회귀분석을 통하여 이론분석의 타당성을 검증하였다. 국가별 추정모형은 다음과 같다.

$$\ln FI_{\text{국가별}} = a_0 + a_1 \ln C^K + a_2 \ln D_{\text{국가별}}^K + a_3 \ln C_{\text{국가별}}^R$$

$$\ln FI_{\text{국가별}} = a_0 + a_1 \ln T_{\text{국가별}}^K + a_2 \ln C_{\text{국가별}}^R$$

## 2. 分析變數 및 推定方法

### 가. 實效稅率의 測定

#### (1) 平均實效稅率과 限界實效稅率

조세지원 효과를 실증분석함에 있어서 설명변수로서 사용되는 실효세율은 그 목적이나 측정 기술상의 차이로 인하여 다양하게 측정되어 왔으나 크게 한계실효세율(marginal effective tax rate)을 측정하는 방법과 평균실효세율(average effective tax rate)을 측정하는 방법으로 대별될 수 있다. 限界實效稅率은 추가 투자로부터 발생한 추가소득에 대하여 추가로 부담해야 할 조세의 비율로 계산되며, 평균실효세율은 외국 투자자의 총투자소득에서 실제 납부세액이 차지하는 비율을 의미한다. 주로 평균실효세율은 과거의 투자로 인하여 초래되는 조세부담의 배분 및 왜곡 정도를 분석하는 데 사용되고 있으며 한계실효세율은 신규자산에 투자할 투자유인의 정도를 측정하는 데 사용되고 있다<sup>65)</sup>. 따라서 외국 투자자의 추가 투자에 따른 실질 세부담을 나타내는 지표로는 한계실효세율이 보다 유효하다고 할 것이다. 이처럼 이론적으로 볼 때 신규 투자에 대한 조세정책효과를 파악하는 데 있어서 한계세율이 보다 우수한 지표이기는 하나 한계실효세율을 산출하는 데에는 실무상 많은 어려움이 있다. 한계실효세율을 측정하기 위해서는 명목세율 이외에 준비금, 특별감가상각, 소득공제 등 각종 지원제도와 개별기업의 재무구조에 대한 정보 등이 필요하며, 또한 기업별 특성에 따라 한계실효세율이 달라지므로 현실적으로 정확한 추정이 어렵고 분석자의 재량이 개입될 소지가 매우 많다. 특히 각종 조세지원이 모든 외국인투자기업에 일률적으로 적용되지 아니하고 특정사업을 영위하는 외국인투자기업에 한정하여 선

65) 이준규·이태희(1997), p. 25.

별지원되고 있어 개별기업별 한계실효세율의 산출이 가능한 경우에도 외국인투자 전체에 대한 거시적 한계실효세율의 산출은 사실상 불가능하다.

평균실효세율과 한계실효세율은 측정기술상의 차이, 측정시 존재하는 여러 가지 가정 및 예측의 차이 등으로 인해 양자간에 차이가 발생하게 된다. 평균실효세율과 한계실효세율이 상이하게 되는 요인을 Fullerton and Handerson(1983)의 분석을 기초로 요약해 보면 다음과 같다<sup>66)</sup>.

① 법인세의 법정세율이 2 단계의 초과누진구조로 되어 있기 때문에 과세표준이 적은 법인은 최고세율의 적용을 받지 않게 된다. 그런데 한계실효세율은 모든 법인이 최고세율을 적용받는 것으로 가정하여 측정된 것이기 때문에 평균실효세율보다 높은 결과를 초래하게 된다. ② 한계실효세율은 예상되는 수익률을 기초로 하여 계산하기 때문에 경기순환이나 수요의 구조적 변동으로 인한 예기치 못한 추가이익(손실)이 발생하는 경우에는 평균실효세율보다 과대(과소)하게 측정될 것이다. ③ 이익이 투자세액공제나 감가상각비를 공제할 만큼 크지 않은 법인이 존재하는 경우에는 한계실효세율의 측정이 왜곡된다. ④ 모든 법인이 각종 공제를 적용할 수 있을 만큼 이익이 발생한다고 하더라도 감가상각방법으로 정액법을 채택할 것인가, 정률법을 채택할 것인가 또는 재고자산 평가방법으로 선입선출법을 선택할 것인가, 후입선출법을 선택할 것인가에 따라 세법상 과세표준 조정 가능 부분이 존재하지만 한계실효세율이 이를 반영하지 못하므로 평균실효세율과 차이가 발생하게 된다. ⑤ 법인에 있어서 무형의 자산인 초과수익력이 존재하는 경우 그로 인한 이익은 법정세율에 의하여 과세되지만 그 무형의 자산이 한계투자자로 인식되지 않기 때문에 법정세율이 한계실효세율을 초과하는 경우에는 평균실효세율이 더 커지게 된다. ⑥ 세법의 개정으로 인하여 소득공제와 세액공제에 관한 규정 등이 변경되는 경우 한계실효세율과 평균실효세율은 서로

66) 이준규·이태희(1997), pp. 22~23.

달라지게 된다. ⑦ 자본의 증가속도는 평균실효세율에 영향을 미치지만 한계실효세율과는 무관하다. 즉 자본이 빠르게 증가하면 투자세액공제 및 감가상각비공제를 더 많이 받게 되어 평균실효세율이 낮아지게 되고 자본이 천천히 증가하면 평균실효세율이 높아지게 된다. ⑧ 한계실효세율은 예상되는 미래의 인플레이션율에 의하여 영향을 받고, 평균실효세율은 실제 또는 과거의 인플레이션율에 의하여 영향을 받는데 예상 인플레이션율과 실질 인플레이션율이 다른 때에는 실효세율도 서로 달라지게 된다. ⑨ 이자비용은 이익에서 공제가 가능하기 때문에 타인자본에 의하여 투자할 때보다 자기자본으로 투자할 때 법인세가 더 많이 부과된다. 만일 법인의 평균부채비율과 다르게 자금조달을 하는 경우 평균실효세율과 한계실효세율은 달라지게 된다.

## (2) 實效稅率의 測定

한계실효세율의 장점에도 불구하고 측정상 어려움으로 인하여 조세정책이 투자의 흐름에 미치는 영향을 파악하는 데 있어서 일반적으로 한계실효세율 대신 평균실효세율이 자주 이용된다<sup>67)</sup>. 평균실효세율은 실제 외국인투자기업이나 외국투자자가 납부한 세액을 기초로 산출하므로 분석자의 재량이 개입될 소지가 없고, 원천지국(투자대상국)의 조세제도 뿐만 아니라 과세행정 수준까지도 감안된다. 따라서 외국인투자기업이나 외국투자자의 실효세율 분석에 있어서는 개별 기업의 특성을 모두 고려하여 산출하여야 하는 이론적인 한계실효세율보다 평균실효세율이 더 큰 의미가 있다고 볼 수 있다.

본 연구에서는 외국인투자에 대한 總實效稅率( $T^T$ )을 산출하는 데에 있어 한계세율의 이론적 우수성과 평균세율의 측정상 이점을 감안하여 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효법인세율과 외국투자자의 배당

67) Fullerton(1984) 참조.

소득에 대한 우리나라의 실효원천세율은 평균실효세율을 사용하였으며, 거주지국의 실효세율은 한계실효세율을 이용하였다.

外國人投資企業에 대한 우리나라의 平均實效稅率( $C^k$ )은 분석 목적에 따라 여러가지 기준이나 방법에 의해 산출할 수 있으나 본 연구에서는 과세표준 대비 총신고세액에 의해 산출하였다(〈表 VI-1〉 참조)<sup>68</sup>. 외국인투자기업에 대한 조세지원은 주로 舊 「외자도입법」에서 규정하고 있는 직접감면으로서 과세소득에서 공제되는 소득공제가 아니라 산출세액에서 공제되는 세액감면이고 외국인의 투자의사결정에 영향을 미치는 조세부담은 정부에 의해 사후적으로 결정되는 결정세액이라기보다는 외국투자가가 부담할 것이라고 기대하는 세액이므로 「과세표준 대비 신고세액」기준의 실효세율을 사용하였다.

다음으로 外國投資家의 配當所得에 대한 우리나라의 平均實效稅率( $D^k$ )은 외국인투자기업이 외국투자가에게 지급하는 총배당액 대비 외국인투자기업이 당해 배당을 지급할 때 원천징수한 세액을 의미한다(〈表 VI-1〉 참조).

외국인투자기업에 대한 평균실효세율( $C^k$ )은 국세청이 사업자의 신고 내용을 전산처리하여 정리한 「각 사업연도별 법인세신고상황표」에 의해 산출하였고, 외국투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 실효세율( $D^k$ )은 국세청이 재정경제부에 제출한 「연간 원천징수세표」에 의해 산출하였다.

외국인투자자에 대한 총실효세율을 계산함에 있어서 居住地國의 實效稅率은 평균실효세율을 사용하지 않고 限界實效稅率을 사용하였다. 이는 對韓 투자자들이 우리나라 원천 배당소득에 대하여 실제 납부한 세액을

68) 현재 재정경제부에서는 일반내국법인의 법인세 실효세율을 산출하는 데에 있어 산출세액/과세표준, 산출세액/총소득, 결정세액/과세표준, 결정세액/총소득 등의 방법을 주로 사용하고 있다. 외국인투자기업에 대한 세후수익률 분석을 위한 실효세율로서 총소득 대비 결정세액도 유용한 실효세율이겠지만 현실적으로 재정경제부와 국세청 등에 유용한 자료로서는 이를 산출하는 것이 불가능하다.

연도별로 계산하는 것이 불가능하다는 현실적·기술적인 어려움에서 비롯된 것이기도 하지만 그보다도 대부분의 국가들이 해외원천 배당소득에 대해서는 특별상각이나 투자세액공제 등 국내투자에 적용하는 국내 법상의 지원을 적용하지 않기 때문에 법정법인세율을 사용하면서 여기에 해외원천소득에 대한 직접감면제도나 이중과세방지방법을 감안한 한계세율접근방법이 보다 바람직하다고 판단했기 때문이다<sup>69)</sup>.

따라서 외국투자자의 居住地國 實效稅率은 당해 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지방법, 법정세율수준( $C^R$ ) 등과 우리나라 납부세액 등에 따라 달라진다. 여기에서 우리나라 납부세액은 거주지국에서 간접외국세액공제를 채택하고 있는 경우에는 외국인투자기업이 우리나라에서 납부한 세액까지 공제대상이 되고, 거주지국이 간주외국세액공제를 채택하고 있는 경우에는 우리나라에서 감면된 세액까지도 공제대상이 된다. <表 VI-1>의 거주지국 법인세율( $C^R$ )은 외국투자자의 거주지국별<sup>70)</sup> 법정세율을 對韓 투자금액으로 가중 평균하여 산출하였다. 거주지국의 실효세율은 제 V 장의 이론분석에서 도출된 공식에 의하여 산출될 수 있으나 이는 총실효세율을 계산하기 위한 과정에 불과하므로 여기에서는 구체적인 계산은 생략하고 총실효세율 계산공식에 포함시키는 방법으로 활용하였다.

外國人投資에 대한 總實效稅率( $T^T$ )은 외국인투자기업에 대한 우리나라의 평균실효세율( $C^K$ )과 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 평균실효세율( $D^K$ )을 기초로 산출한 우리나라의 실효세율( $T^K$ )과 거주

69) Jun (1993), p. 28 참조

70) 우리나라에 가장 많이 투자하고 있는 8개국(일본, 미국, 네덜란드, 말레이시아, 독일, 아일랜드, 프랑스, 영국) 중 당해연도 외국투자자의 거주지국을 대표한다고 할 수 있는 국가들을 선정하여 이들 국가의 세율에 對韓 투자금액에 의한 가중치를 두어 산정하였다. 구체적으로 연도별 거주지국 세율 산정시 고려한 국가는 <附表 VI-1>의 연도별 총실효세율 계산시 고려한 국가와 일치한다. 이들 8개국의 투자가 전체 투자액의 80%를 넘고 있으므로 거주지국 세율의 대응변수로 사용하여도 통계적 왜곡을 가져오지는 않을 것이다.

지국의 실효세율을 합하여 계산하였다. <附表 VI-1>의 국가별 총실효세율의 계산방법은 제 V 장의 이론분석을 통하여 산출된 공식으로 우리나라의 실효세율과 거주지국의 실효세율을 합산하는 방식에 의해 도출된 것이다. 외국인투자 총액에 대한 총실효세율은 거주지국별 총실효세율에 거주지국별 對韓 투자금액으로 가중치를 적용하여 산출하였다.

〈表 VI-1〉 外國人投資에 대한 年度別 實效稅率

(單位: %)

	외국인투자기업에 대한 평균실효세율 (C <sup>K</sup> ) <sup>1)</sup>	배당소득에 대한 평균실효세율 (D <sup>K</sup> ) <sup>2)</sup>	거주지국의 법인세율 (C <sup>R</sup> )	외국인투자에 대한 총실효세율 (T <sup>T</sup> ) <sup>3)</sup>
1985	22.93	11.36	45.11	34.54
1986	22.91	7.61	42.04	29.64
1987	24.88	9.82	41.71	32.02
1988	27.09	13.85	40.29	31.69
1989	24.85	11.57	38.77	31.12
1990	25.15	7.85	39.27	29.67
1991	23.64	11.08	38.43	30.14
1992	26.82	10.91	37.34	31.18
1993	27.36	13.61	36.12	31.54
1994	27.58	13.21	37.02	32.23
1995	26.68	12.04	35.57	31.07
1996	23.52	13.05	34.50	29.98
1997	21.09	14.40	35.68	28.72

註: 1) 외국인투자기업의 실효세율 = 총세액 / 과세표준.

\* 과세표준 = 총소득 - 조감법상 준비금 및 특별상각 - 비과세 - 소득공제,

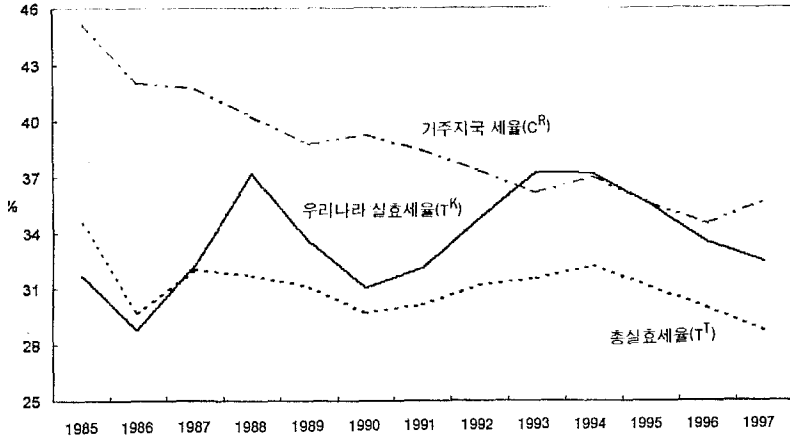
\* 총세액 = 산출세액 - 공제 및 감면세액 - 가산세

2) 외국투자자의 배당소득에 평균실효세율 = 원천징수세액 / 총배당지급액

3) <附表 VI-1>의 계산방법에 의해 산출

資料: C<sup>K</sup>는 「각 사업연도별 법인세 신고상황표」(국세청), D<sup>K</sup>는 「연간 원천징수세표」(재정경제부)상의 자료를 이용하여 산출한 것임.

[圖 VI - 1] 外國人投資에 대한 總實效稅率( $T^*$ ), 우리나라 實效稅率( $T^R$ ), 居住地國 法人稅率( $C^R$ )의 比較



### 나. 分析變數

외국인투자는 앞에서 논의한 바와 같이 여러 가지 변수의 영향을 직·간접적으로 받는다. 외국인투자에 영향을 미치는 변수는 크게 외국투자자의 투자결정에 영향을 미치는 공급 측면의 요인과 외국인투자 유치결정에 영향을 미치는 수요 측면의 요인으로 나누어 볼 수 있다. 공급 측면의 변수로는 총실효세율(우리나라와 거주지국의 실효세율), 우리나라 시장의 수익성(세전수익률), 우리나라 이외의 국가에 투자할 경우의 세전수익률, 거주지국의 이자율, 우리나라의 상대적 임금수준 등이 있으며, 수요측면의 변수로는 우리나라의 GNP, 경상수지, 우리나라의 해외차입액, 국내총투자율과 저축률간의 차이(gap) 등이 있다.

이와 같이 외국인투자에 영향을 미치는 거시경제변수들이 다양하므로 가급적 많은 관련 변수들을 모형에 포함시키는 것이 모형의 설명력을 높인다는 점에서 바람직하겠으나, 분석대상기간이 13개 연도에 불과하므로 여러 설명변수를 포함시킬 경우 그만큼 자유도가 상실되거나 변수간

의 多重共線性(multicollinearity)이 발생할 가능성이 있는 등의 추정상 문제가 있을 수 있다<sup>71)</sup>. 또한 본 연구의 목적이 외국인투자에 영향을 미치는 변수들을 찾아내는 것이 아니고 외국인투자자와 실패세율의 관계를 분석하는 데에 있음을 고려하여 설명변수를 주로 실패세율 중심으로 이용하였으며 그 외에 우리나라에 대한 외국인투자에 직접적으로 중요한 영향을 미치는 것으로 판단되는 일부 변수만을 고려하였다.

본 모형에서 외국인투자(FI)는 원칙적으로 도착기준의 외국인투자액을 의미한다. 신고수리 또는 인가기준의 외국인투자액이 투자결정 당시의 국내투자환경을 더 잘 반영하는 측면도 있으나 실제로 신고나 인가 후 중도에 투자를 포기하는 경우도 있으므로 본 연구의 실증분석에서는 도착기준의 투자액을 사용하면서 필요할 경우에 한하여 인가액 기준에 의한 추정결과를 참고로 각주에 표시하였다. 또한 외국인투자액은 국제수지상의 외국자본 유입액으로서 신규 투자액과 증액 투자액의 합계액이며 준비금 등의 자본전입액은 제외되어 있다. 따라서 외국인투자기업이 국내에서 차입 등에 의해 조달한 자금으로 투자를 하거나 과실송금을 유예함으로써 축적된 기업내 유보소득을 재원으로 한 투자는 제외되어 있다. 우리나라의 조세지원이 국가간 자본이동에 미치는 효과를 측정하는 데에 본 연구의 목적이 있으므로 관계회사간 자본이동액을 외국인투자액으로 보는 것이 더 적절하다 하겠다.

우리나라의 상대적 임금수준(W)은 투자가 거주지국의 시간당 임금에 대한 우리나라의 시간당 임금의 비율을 나타낸다. 거주지국의 시간당 임금은 연도별 전체 외국인투자금액의 1% 이상을 투자한 국가의 시간당 임금을 우리나라에 투자한 금액의 크기에 따라 가중평균하여 산출하였다. 이 자료는 통계청의 「주요 해외경제지표」와 「계간 국제통계」, 노동

71) 따라서 이하의 분석에서는 추정방법의 적합도 판정을 위하여 조정결정계수( $\bar{R}^2$ )를 일반적인 결정계수( $R^2$ )와 함께 기재하였다. 일반적으로 표본의 크기가 그다지 크지 않을 경우, 독립변수가 증가함에 따라 상실되는 자유도를 감안한 조정된 결정계수는 일반적인 결정계수보다 작아진다고 알려져 있다.

부의 「노동통계연감」과 「OECD국가의 주요 노동통계」 등으로부터 구하였다. 거주지국의 국공채 수익률(Q)은 연도별 전체 외국인투자금액의 1% 이상을 투자한 국가의 국공채 수익률을 우리나라에 투자한 금액의 크기에 따라 가중평균한 것이다. 실증분석에 사용된 종속변수와 기타 설명변수에 대한 자료는 부표로 첨부하였다(〈附表 VI-1〉~〈附表 VI-6〉 참조).

#### 다. 分析期間 및 推定方法

우리나라에 외국인직접투자가 이루어진 것은 1962년부터이다. 그러나 본 연구에서는 다음과 같은 이유로 1985~1997년 동안 이루어진 투자를 분석대상기간으로 하였다.

첫째, 실효세율 분석을 위해서는 먼저 외국인투자기업의 실효세율이 측정되어야 한다. 그러나 현재 재정경제부 및 국세청의 유용한 자료로서는 1984년 이전의 실효세율을 측정할 수가 없다는 현실적이고 기술적인 한계가 있다. 또한 분기 또는 반기별 데이터를 이용하여 분석대상기간을 늘리는 방법을 기대해 볼 수 있겠으나 실효세율의 경우 그 특성상 분기 또는 반기별 집계가 이루어질 수 없어 이 방법 역시 불가능하였다.

둘째, 외국인투자에 대한 조세감면 추이를 살펴보면 1984년 6월 30일 이전에는 국민 경제에 크게 기여할 것으로 예상되는 특정 업종에 대해서만 외국인투자를 허용하고, 이처럼 인가된 외국인투자에 대해서는 전면 조세감면혜택을 부여하였다. 그러나 1984년 7월 1일부터 외국인투자 가능업종이 허용업종 열거방식에서 제한업종 열거방식으로 전환되면서 특정 사업<sup>72)</sup>을 제외한 모든 업종에 대해 외국인투자가 가능하도록 문호가 개방되고 자동인가제도가 신설되었다. 이에 따라 조세감면에 있어서도

72) 금지업종으로는 공익사업, 보건위생 및 환경보전에 유해한 사업, 미풍양속에 현저히 반하는 사업 등 82개 업종(8.2%)이었으며, 제한업종은 정책목적상 보호 또는 규제가 절실한 215개 업종(21.5%) 등이 해당되었다.

1984년 7월 1일 이후에는 외국인투자 중 우리 경제에 특별히 필요한 수출 및 수입대체사업부문에만 선별적으로 세제상 특전을 부여하고, 다른 동일 사업에 대해서는 내·외국인간 차별문제가 발생되지 않도록 하였다. 이와 같이 1984년 이전에는 극히 일부 업종에 대하여만 외국인투자를 허용하고, 허용된 외국인투자에 대해 무차별적으로 조세감면을 허용하는 한편 여타 업종의 경우에는 기본적으로 외국인투자를 제한(즉 수익률 변화에 따른 자본이동의 탄력성이 거의 영에 근접)하였기 때문에 실효세율 변화에 따른 외국인투자 효과를 측정하는 것이 무의미하다는 점이다.

셋째, 투자규모면에서 볼 때도 1984년까지 외국인투자금액은 18억 7천만달러로서 1997년까지 전체 투자액(162억 6천만달러)의 11.5%에 불과하다. 이러한 의미에서 소표본이 갖는 문제를 해소할 수 있는 통계 분석방법을 사용할 수 있다면 실효세율이 측정되는 1985년 이후의 시계열 자료만으로도 분석효과를 거둘 수 있을 것으로 기대된다.

다음으로 본 연구의 실증분석방법에 대하여 살펴보면 위의 제약요인에 의해 추정모형의 분석대상기간이 13개 연도밖에 되지 않으므로 본 모형을 단순 OLS방법으로 추정을 할 경우 정규분포로 인한 추정결과의 신빙성 확보를 위해 적용해야 할 중심극한정리의 사용이 어렵다는 기본적인 약점이 있다. 이런 문제점을 해결하기 위해 본 연구에서는 전통적인 OLS추정방법 대신에 Bootstrap방법을 이용하여 실증분석하였다. 이 방법의 기본적인 개념은 추출된 표본이 추정대상인 모집단을 대표한다는 가정하에 소표본자료를 재활용함으로써 다시 표본을 구성하여 정규분포에 가까운 추정치들을 도출할 수 있다는 것이다. 따라서 본 연구에서와 같이 표본크기가 소표본일 경우 원래의 표본에 새로운 정보를 추가시키지 아니하고 정규분포에 가까운 분포를 찾아내어 각종 추정량들을 계산할 수 있는 Bootstrap방법을 적용하는 것이 타당하다고 판단되어 이 방법을 사용하였다.

이하에서는 본격적인 실증분석에 앞서 Bootstrap방법에 관한 이론을 개략적으로 설명하고자 한다.

## 라. Bootstrap方法

### (1) 概念

Bootstrap방법은 분산, 신뢰구간, p값 및 기타 통계량 등을 추정하기 위해 이미 추출한 표본자료의 정보를 재활용하는 표본재추출방법(resampling method)이다. 이 방법은 추출된 표본이 추정대상인 모집단을 대표하고 있다는 가정에서 출발한다. 결국 새로운 정보를 추가시키지 아니하고 기존의 표본이 가지고 있는 정보만으로 소표본이 가지는 한계를 해결하고자 도입된 방법이다.

### (2) 導入目的

Bootstrap방법을 도입하는 목적은 일반적으로 다음과 같다. 먼저 도입목적을 설명하기 위해 관측치 집합과 그것의 검정통계량  $\hat{\theta}$ 가 있다고 가정한다.

첫째, Bootstrap방법은 검정통계량의 안정성을 조사하는 데 유용하다는 것이다<sup>73)</sup>. 각각 다르게 추출하여 구성한 하위표본(subsamples)에서 계산한 검정통계량을 비교함으로써, 극단적 관측치(outliers) 또는 원래 표본의 구조변화를 탐색할 수 있다는 의미이다. 또한 검정통계량의 표준오차와 다른 추정량들을 계산할 때에도 사용할 수 있는데, 이 경우 하위 표본들에 대한 검정통계량의 편차를 이용한다. 특히, 검정통계량  $\hat{\theta}$ 의 분포를 모르거나 검정통계량  $\hat{\theta}$ 의 표준오차에 대한 일관된 추정량을 구할 수 없을 때 Bootstrap방법은 유용하게 사용되고 있다.

둘째는 검정통계량  $\hat{\theta}$ 의 표준오차가 가지는 편의(bias)를 감소시키거나 좀더 신뢰성 있는 표준오차를 제공하려는 데 그 목적이 있다. 이 방법

73) 이러한 유형의 표본재추출방법에는 교차유효성검정(cross-validation tests), 축차적 잔차검정(recursive residual tests), Goldfeld-Quant의 이분산검정 등이 있다.

은 원래의 표본에 일정한 수의 관측치들을 임의로 추출하고 복원하여 재추출하는 것이다. 이렇게 표본재추출 절차를 계속 반복함으로써 Bootstrap 방법은 미지의 분포를 가지는 추정량을 'Bootstrap' 분포를 가지는 추정량에 근접시킬 수 있다.

Bootstrap방법은 일반적으로 다음과 같은 절차로 수행된다.

1) 원래의 표본  $\{x_1, x_2, \dots, x_n\}$ 에서 Bootstrap표본  $B_1 = \{x_1^*, x_2^*, \dots, x_n^*\}$ 를 추출한다. 각각의  $x_i^*$ 는 원래의 표본  $\{x_1, x_2, \dots, x_n\}$ 에서 복원 추출하여 도출한 것이다.

2)  $B_1$ 을 이용하여  $\hat{\theta}^{\#}$ 을 계산한다.

3)  $\{\hat{\theta}_1^{\#}, \hat{\theta}_2^{\#}, \dots, \hat{\theta}_n^{\#}\}$ 을 얻기 위하여 상기의 1), 2) 절차를  $m$ 번 반복한다.

4)  $\hat{\theta}$ 분포를 Bootstrap분포  $\hat{F}$ 으로 근접시킨다. 편의와 분산의 Bootstrap 추정량은 실증적으로 도출한 분포  $\hat{F}$ 에서 쉽게 도출할 수 있다.

Bootstrap방법은 원래의 표본에 어떠한 정보도 추가시키지 않고 원자료(raw data)에 의한 표본정보를 그대로 이용한다는 것이 큰 장점이다. 참고로 정규분포를 가지는 표본일 경우에는 표본평균의 분포에 관한 정보는 표본평균과 분산에 요약되어 있다고 보는 것이 일반적이다. 따라서 정규분포인 표본의 경우에는 Bootstrap방법을 이용해도 더 좋은 결과를 도출하지 못한다고 알려져 있다.

### (3) 適用 : I.I.D 오차를 가진 단순 Bootstrap방법

Bootstrap방법 중에서 가장 일반적으로 적용되고 있는 것은 I.I.D (Independent Identically Distributed)오차를 가지고 있는 회귀모형이다. 여기서는 이에 관해서 논의해 보기로 한다. Bootstrap방법을 계량경제학적인 연구에 모두 적용할 수 있는 것은 아니다. Bootstrap방법에도 여러 가지 모형이 있지만<sup>74)</sup> 주로 I.I.D 오차를 가지는 모델에 대해 단순 Bootstrap 표본재추출방법을 이용하고 있다. 만일 원래의 표본의

관측치들간에 교환이 가능하지 않다면, Bootstrap방법에 의한 표본재추출은 본래의 분포에 가까운 분포를 제공하기가 어렵다. 왜냐하면 Bootstrap방법은 복원추출을 이용하고 있기 때문이다<sup>75)</sup>.

Bootstrap방법이 이론적으로 정당성을 가지고 Monte Carlo와 실증적인 작업에 의해 지지되고 있는 두 가지 중요한 사용용도를 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 점근적인 이론(asymptotic theory)을 추적할 수 없는 경우이다. 이것은 표본규모가 작아서 점근적으로 정규분포를 찾을 수 없다는 의미이다. 이런 경우에는 Bootstrap방법이 신뢰구간 등을 추정할 수 있는 방법을 제공해 준다. 즉, Bootstrap방법을 통해서 추출하면 점근적으로 얻은 통계량과 거의 같게 된다.

둘째, 점근적인 이론을 추적할 수 있지만 실제로 사용될 표본크기가 매우 부정확할 경우에 적용한다. 이 경우에는 대개 점근적인 이론의 근사치를 개선하는 방법을 Bootstrap방법이 제시하고 있다<sup>76)</sup>.

이제 구체적으로 Bootstrap방법이 가장 일반적으로 적용되고 있는 경우를 두 가지로 구분하여 논의해 보기로 한다.

첫째는 독립변수가 확률변수가 아닌 경우이다. 먼저 회귀모형이 아래와 같은 경우를 고려한다.

$$y = X\beta + u$$

단,  $y$  :  $n \times 1$  벡터 (종속변수),

$X$  :  $n \times k$  행렬 (독립변수)

$u$  :  $n \times 1$  벡터, independent identically

distributed errors  $\sim (0, \sigma^2)$  (단,  $\sigma^2$ 는 未知)

74) Bootstrap 표본재추출방법에는 단순 bootstrap, 이중 bootstrap, 가중 bootstrap, wild bootstrap, recursive bootstrap, sequential bootstrap 등이 있다.

75) 이런 점에서 단순 Bootstrap 표본재추출방법이나 최근에 수정된 방법들이 모두 계열상관이 있거나 또는 이분산이 있는 자료에는 적절하지가 않다는 비판을 받고 있다.

76) 이 적용목적에 대해서는 이론적으로 아직까지도 몇 가지 보완이 필요하다는 지적을 받고 있다.

$u$ 의 진정한 분포를 알지 못한다고 가정할 경우 관심사는 OLS 추정계수  $\hat{\beta}$ 의 평균, 분산 등이다. 독립변수들이 확률변수가 아니면(non-random), 고정된 자료구조는 보존되어야 하고 Bootstrap추정방법은 추정 오차를 재추출함으로써 수행된다. 이런 경우의 Bootstrap방법의 구체적인 방법과 절차는 다음과 같다.

- ① 예측된 잔차(residual)를 계산한다( $\hat{u} = y - x\hat{\beta}$ ).
- ②  $\hat{u}$ 의 재추출 :  $\hat{u}$ 를 복원하여 임의로  $n$ 번 추출함으로써  $u^*$ 를 얻는다.
- ③  $y^* = X\hat{\beta} + u^*$  공식을 이용하여 假資料(fake data)를 구축한다.
- ④  $X$ 와  $y^*$ 를 이용하여  $\beta^*$ 를 재추정한다.
- ⑤ ②에서 ④까지를  $m$ 번 반복한다.
- ⑥ Bootstrap 추정량  $\hat{\beta}_b = \sum \beta_j^* / m$ 를 계산한다.
- ⑦  $\hat{\beta}$ 의 분산을  $\hat{V}_b = \sum (\beta_j^* - \hat{\beta}_b)(\beta_j^* - \hat{\beta}_b)' / (m-1)$ 의 공식을 이용하여 계산한다.

만일 Bootstrap 크기가 Bootstrap 표본인  $\hat{u}_i$ 이 모든  $i$ 에 대하여  $1/n$ 과 같아지는 것을 보증할 정도로 충분히 크다면,

$$\hat{\beta}_b = E[(X'X)^{-1}X'y^*] = \hat{\beta}$$

$$\hat{V}_b = \text{var}[(X'X)^{-1}X'y^*] = \hat{\sigma}^2 (X'X)^{-1} = (1-k/n)s^2(X'X)^{-1}$$

$$\text{단, } \hat{\sigma}^2 \equiv \sum \hat{u}_i^2 / n, s^2 \equiv \sum \hat{u}_i^2 / (n-k)$$

이 된다. 위의 두 번째 식의 Bootstrap 분산추정량은 정규성 가정에서 구한 MLE(Maximum Likelihood Estimation)와 같아진다. 주의할 것은 표본으로 추출하고자 하는 것은 오차항인 벡터  $\mu$ 라는 것이다. 관측이 불가능하기 때문에  $\hat{u}$ 에서 추출한다. 이 경우에는 비록  $\text{Var}(u) = I\sigma^2$ 일지라도 잔차항  $\hat{u}$ 는 상관관계가 있고 이분산을 가지게 된다. 특히,

$$\text{Var}(\hat{u}) = \sigma^2(I-H)$$

$$\text{단, } H = X(X'X)^{-1}X' \text{ (hat matrix)}$$

이 성립한다. Bootstrap방법은 상관관계가 있고 이분산(heteroskedastic)이 있는 잔차항에서 표본을 추출함에도 불구하고 성공적이다.

두 번째는 독립변수가 확률변수인 경우이다. 독립변수가 확률변수일 경우에도 잔차(residual)가 아니라 원자료( $y_i, X_i$ )에서 표본을 추출한다. 이 경우에는 최소자승추정량의 집근적 성질만 알려져 있다. 이 경우 Bootstrap방법은  $\hat{\beta}$ 가 단순 선형 추정량일 때조차도 다른 값을 제공한다. Bootstrap 방법은 ( $y_i, X_i$ )를 복원하면서 표본(크기 n)을 추출하는 것을 포함한다. 이제 각 표본에서  $\hat{\beta}$ 를 계산하여 고정된 독립변수에서처럼  $\hat{\beta}_b, \hat{V}_b$ 를 계산한다. 단지 이 경우에는 때때로 행렬( $X'X$ )이 영(zero) 행렬이 될 수도 있다는 문제점이 있다.

지금까지 살펴본 선형회귀모형에서의 두 가지 표본추출방법의 차이는 이분산이 존재할 경우에 극명하게 나타난다. 예를 들어  $V(u) = \sigma^2 D$  [단, D는 랭크(rank)가 n인 행렬]를 가정해보자.  $\widehat{\beta}_{OLS}$ 의 분산은

$$V(\widehat{\beta}_{OLS}) = (X'X)^{-1}X'DX(X'X)^{-1}$$

이 된다. 만일 고정된 독립변수인 경우에 Bootstrap방법을 사용한다면, 잔차항들이 확률적으로 분포되어 있기 때문에 잔차항  $\hat{u}_i$ 을 표본재추출해야 한다. 이때 Bootstrap 자료는 이분산의 부호를 나타내 주지 않는다. ( $y_i, X_i$ )에서의 표본재추출방법은 이분산을 변화시키지 못하지만 Bootstrap 분산은 정확한 답을 근사치로 제공해 준다. 그래서 이분산이 존재할 경우에도 비록  $X_i$ 가 고정되어 있더라도  $X_i$ 가 확률변수이면 Bootstrap을 사용하는 것이 적절하다고 볼 수 있다<sup>77)</sup>.

77) 현재의 계량경제학에서의 관례는 이분산을 알 수 없을 때에는 Bootstrap방법보다는 White(1980)방법을 사용하도록 하고 있다.

### 3. 租稅支援 效果의 實證分析 結果

앞에서 언급한 바와 같이 본 연구의 실증분석방법은 표본크기가 작은 데서 오는 문제점을 해소하기 위하여 Bootstrap방법을 이용하였다. 전통적인 OLS방법에 의한 추정결과<sup>78)</sup>와 비교해본 결과 전반적으로 각 변수의 추정계수 부호 등이 같게 나타났으나 계수의 유의성이나 모형의 설명력에 있어서 Bootstrap방법이 보다 우수한 결과를 보여주었다. 따라서 본고에서는 Bootstrap방법에 따른 결과를 중심으로 설명하고 OLS방법에 따른 추정결과는 Bootstrap방법에 의한 추정치들의 부호나 유의성을 뒷받침하거나 Bootstrap방법에 의한 추정치의 개선 정도를 대비하기 위하여 필요한 경우에 한하여 각주에 첨가하였다. 이하에서 추정된 모형의 회귀계수는 일부 변수를 제외하고는 앞에서 언급한 대로 독립변수와 종속변수간의 탄력성을 나타내고 있다.

#### 가. 總實效稅率이 外國人投資에 미치는 效果

외국인투자자와 총실효세율 사이에는 통계적으로 유의한 負의 관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 이는 총실효세율이 인하되면 투자수익률이 상승하여 외국인투자를 촉진시키게 된다는 이론분석 결과를 뒷받침하는 것이다. 또한 이 분석결과는 우리나라의 조세지원이 총실효세율을 인하시키는 경우 당해 조세지원은 외국인투자를 촉진시키는 효과가 있음을 시사한다<sup>79)</sup>.

78) 기업이 장기적인 계획에 따라 우리나라에 대한 투자액을 결정한다면 자기상관(auto correlation)의 문제가 발생할 수 있다. 따라서 OLS 추정에 있어서도 더빈-왓슨(Durbin-Watson) 통계치를 참고로 하여 통계적으로 자기상관의 문제가 있는 경우에는 코크란-오컷(Chochrane-Orcutt)방법을 이용하여 모형을 추정하였다. 또한 표본 규모가 작아 자유도가 낮을 경우 추정계수의 통계적 유의성 검정에 문제가 발생하게 되므로 Bootstrapping을 통해 OLS 추정계수의 적합성 여부도 판단하여 보았다.

79) 모형의 OLS 추정에 의한 추정계수도 bootstrapping을 실시한 결과와 같이 유의성

$$\ln FI = 30.12 - 6.68 \ln T^f$$

(6.04) (-4.68)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.77/0.75, D.W. = 3.37, ( )안은 t 값^{80)}$$

외국인투자는 총실효세율 이외에 GNP, 해외차입액, 국공채수익률 등의 변수에 의해서도 영향을 받는다. 이들에 대한 효과를 분석하기 위한 모형은 設定誤謬(specification error)의 가능성을 줄이기 위해 상기 식을 基本的인 主模型(principal reference model)으로 하여 추가적인 설명변수들을 점차 확대·도입해가며 선별해가는 확대도입법(forward selection)을 적용하였다.

먼저 GNP를 설명변수로서 포함하여 실증분석한 결과 외국인투자액과 총실효세율간에는 통계적으로 유의한 負의 관계가, 외국인투자액과 GNP 사이에는 통계적으로 유의한 正의 관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 추정계수에 따르면 총실효세율이 1% 증가함에 따라 외국인투자액이 3.53% 감소하고, GNP의 1% 증가에 대해서는 0.7% 정도로 증가함을 보여주고 있다. 이는 앞에서 설명한 대로 두 변수의 추정계수가 탄력성의 정도를 나타내 준다는 것에서 도출되는 자연스런 설명이다. 다시 말하면 우리나라의 경우 두 변수 중에서 다른 조건이 일정하다면, GNP보다는 총실효세율이 더 크게 외국인투자액에 영향을 주고 있음을 말해 준다<sup>81)</sup>. 일반적으로 한 국가의 경제가 고도 성장할수록 국내 자금이 부족하게 되므로 부족한 재원을 충당하기 위하여 해외자금을 유치하려는 노력을 하게 된다. 1980년대 중반 이후 외국투자자의 국내 투자 동기를 보면 우리나라 내수시장의 규모가 크게 증가함에 따라 우리나라에 현지

---

이 있는 것으로 나타났다. 또한 인가액 기준의 외국인투자율 종속변수로 사용한 경우에도 負의 유의적인 관계를 확인할 수 있었다.

80) 이하 분석결과에서도 ( )안은 t 값을 나타낸다.

81) 이하의 모든 회귀모형도 이와 같은 설명이 가능하다.

생산 및 판매체계를 형성하는 것이 무역거래를 통해 시장을 점유하는 것보다 유리하다는 판단에서 비롯된 것으로 알려져 왔다. 이러한 의미에서 자금수요와 시장규모를 반영하는 GNP는 수요측면에서 외국인투자에 중요한 영향을 미치는 요인이며, 실증분석의 결과가 이를 뒷받침해 준다고 하겠다<sup>82)</sup>.

$$\ln FI = 10.58 - 3.53 \ln T^T + 0.70 \ln GNP$$

(2.02)    (-3.12)            (4.70)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.86/0.83, \quad D.W. = 2.43$$

외국인투자와 해외차입(FB) 사이에도 통계적으로 유의한 正의 관계가 나타나고 있다. 일반적으로 경상수지 적자나 국내저축률의 부족으로 외국자본에 대한 수요가 증가하는 경우 해외차입과 외국인투자가 서로 대체관계에 있는 것으로 본다면 負의 상관관계를 기대할 수 있다. 그러나 우리나라의 경우에는 해외차입과 외국인투자가 대체관계에 있기보다는 외국자본이 필요한 시기에 해외차입과 외국인투자가 모두 증가한 것으로 나타났다. 이는 해외차입보다는 외국인투자에 의해 부족한 재원을 보완하겠다는 정부의 정책의지에도 불구하고 외국인투자 개방도가 낮고 매력적이지 못한 투자환경 등으로 인하여 외자가 필요한 시기에 외국인 투자로는 충분한 재원을 확보할 수가 없어 해외차입도 함께 증가하였음을 의미한다 하겠다<sup>83)</sup>.

82) OLS 방법에 의한 추정결과는 다음과 같다.

$$\ln FI = 11.27 - 3.67 \ln T^T + 0.69 \ln GNP$$

(2.06)    (-3.16)            (4.26)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.86/0.83, \quad D.W. = 0.88$$

83) OLS 방식에 의한 추정결과는 다음과 같다.

$$\ln FI(\text{도착액}) = 25.62 - 6.42 \ln T^T + 0.42 \ln FB$$

(7.40)    (-6.79)            (4.27)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.87/0.85, \quad D.W. = 1.69$$

$$\ln FI = 25.36 - 6.35 \ln T^T + 0.42 \ln FB$$

(9.02) (-8.41) (4.55)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.92/0.91, D.W. = 2.74$$

외국인투자자와 우리나라의 상대적 임금수준(W)간의 관계는 이론상으로 기대되었던 바와는 달리 통계적으로 유의한 正의 관계를 나타내고 있다. 이는 1980년대 중반 이후 우리나라의 상대적 임금수준이 상승하여 왔음에도 우리나라의 내수시장 규모가 크게 증가하고 또한 수입자유화가 진전됨에 따라 무역거래를 통한 국내시장 점유보다는 국내생산 및 판매거점을 확보하여 다른 기업에 비해 경쟁상의 우위를 선점하려는 외국 투자자의 투자전략 등으로 인하여 외국인투자가 계속 증가해 왔음을 시사한다<sup>84)</sup>.

$$\ln FI = 21.09 - 3.84 \ln T^T + 0.75 \ln W$$

(5.82) (-3.58) (4.42)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.91/0.89, D.W. = 1.56$$

외국인투자자와 거주지국의 국공채수익률(Q) 사이에는 통계적으로 유의한 負의 관계가 있는 것으로 나타나고 있다<sup>85)</sup>. 이는 외국투자가가 자

$$\ln FI(\text{인가액}) = 24.02 - 6.28 \ln T^T + 0.58 \ln FB$$

(3.84) (-3.68) (3.29)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.73/0.67, D.W. = 1.66$$

84) OLS 방식에 의한 추정결과는 다음과 같다.

$$\ln FI(\text{도착액}) = 21.51 - 3.93 \ln T^T + 0.81 \ln W$$

(2.99) (-1.9) (2.25)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.87/0.85, D.W. = 1.69$$

$$\ln FI(\text{인가액}) = 18.39 - 2.89 \ln T^T + 1.02 \ln W$$

(2.42) (-1.29) (2.88)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.69/0.62, D.W. = 1.51$$

국의 금리가 낮을 경우 수익률이 높은 해외투자를 늘린다는 것을 의미한다.

$$\ln FI = 27.10 - 5.22 \ln T^T + 1.16 \ln Q$$

$$(5.77) \quad (-3.5) \quad (-2.0)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.64/0.57, \text{ D.W.} = 2.96$$

국내투자율과 국내저축률간의 차이(S)와 외국인투자간의 관계는 예상한 것처럼 正의 관계로 나타나 국내저축이 부족할 경우 외국인투자가 이를 보충하여 주고 있음을 보여주고 있다<sup>85)</sup>.

$$FI = 12.59 - 0.18 \ln T^T + 0.60 S$$

$$(10.6) \quad (-4.85) \quad (2.22)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.86/0.83, \text{ D.W.} = 3.05$$

외국인투자액과 우리나라의 경상수지(BOP)는 예상대로 유의적인 負의 관계이나 회귀계수가 영에 가까운 것으로 나타남으로써 실제로는

85) 인가액 기준의 외국인투자액과의 실증분석도 유사한 결과를 보여주고 있다.

$$\ln FI(\text{인가액}) = 56.16 - 12.6 \ln T^T - 2.94 \ln Q$$

$$(8.02) \quad (-6.3) \quad (-5.79)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.86/0.81, \text{ D.W.} = 2.72$$

86) S가 負의 부호이므로 자연대수를 취하지 않고 추정하였다. 다른 변수는 자연대수를 취하면서 S에 대해서만 자연대수를 취하지 않고 분석한 결과도 부호는 같게 나타나고 있다.

$$\ln FI(\text{도착액}) = 29.14 - 6.40 \ln T^T + 0.05 S$$

$$(6.89) \quad (-5.27) \quad (2.03)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.76/0.71, \text{ D.W.} = 2.09$$

$$\ln FI(\text{인가액}) = 29.02 - 6.29 \ln T^T + 0.06 S$$

$$(3.58) \quad (-2.70) \quad (1.19)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.50/0.40, \text{ D.W.} = 1.17$$

외국인투자가 경상수지에는 거의 영향을 받지 않고 있음을 보여주고 있다<sup>87)</sup>.

$$FI = 12.1 - 0.16 \ln T^T + 0.0 BOP$$

$$(7.3) \quad (-5.5) \quad (-3.11)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.74/0.69, D.W. = 1.25$$

#### 나. 우리나라의 實效稅率이 總實效稅率에 미치는 效果

##### (1) 外國人投資總額에 대한 總實效稅率과 우리나라 實效稅率간의 關係

첫 번째 단계의 실증분석 결과에서 나타난 바와 같이 외국인투자에 대한 총실효세율과 외국인투자액간에는 통계적으로 유의한 負의 關係가 있는 것으로 나타나고 있다. 여기서는 「우리나라의 실효세율의 인하→총실효세율의 인하→외국인투자 증가」간의 전달메커니즘을 규명하기 위하여 우리나라의 실효세율이 총실효세율에 미치는 效果를 분석하였다. 우리나라의 실효세율이 총실효세율과 같은 방향으로 변화한다면 우리나라의 실효세율은 외국인투자에 負의 影響을 미치는 것으로 추정할 수 있다.

실증분석 결과는 외국인투자에 대한 총실효세율이 우리나라의 실효세

87) BOP만 로그를 취하지 않고 추정한 결과는 다음과 같다.

$$\ln FI(\text{도착액}) = 27.39 - 5.92 \ln T^T - 0.0 BOP$$

$$(7.3) \quad (-5.5) \quad (-3.08)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.88/0.86, D.W. = 1.92$$

$$\ln FI(\text{인가액}) = 27.02 - 5.74 \ln T^T - 0.00003 BOP$$

$$(3.45) \quad (-2.56) \quad (-1.69)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.55/0.47, D.W. = 1.44$$

율과 거주지국의 법인세율에 유의적인 영향을 받고 있는 것으로 나타나고 있다<sup>88)</sup>. 이 결과는 거주지국에서 간접외국세액공제를 채택하고 있는 경우를 제외하고 외국인투자에 대한 총실효세율은 우리나라와 거주지국의 실효세율의 크기에 의존한다는 제 V장의 이론분석결과를 그대로 뒷받침하고 있다. 외국인투자에 대한 총실효세율은 다른 조건이 일정하다면 우리나라의 실효세율보다 거주지국의 법인세율에 더 많은 영향을 받고 있음을 나타내주고 있다.

$$\ln T^T = 0.23 \ln T^K + 0.73 \ln C^R \quad (2.31) \quad (7.72)$$

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.62/0.58, \text{ D.W.} = 2.20$$

한편, 우리나라의 실효세율( $T^K$ )을 실효법인세율( $C^K$ )과 실효배당세율( $D^K$ )로 구분하여 실증분석한 결과도 이들 변수간에 통계적으로 유의한 관계가 있음을 보여주고 있다. 실증분석에서도 이론분석 결과와 동일하게 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효세율( $C^K$ )이 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효원천세율( $D^K$ )보다 외국인투자에 대한 총실효세율( $T^T$ )에 더 많은 영향을 미치는 것으로 나타났다. 다만, 거주지국의 법인세율( $C^R$ )을 제외시키고 실시한 실증분석에서는 외국인투자에 대한 총실효세율( $T^T$ )이 외국인투자기업의 사업소득에 대한 우리나라의 실효법인세율( $C^K$ )과는 통계적으로 유의한  $\pm$ 의 관계가 있는 것으로 추정되고 있으나, 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효원천세율( $D^K$ )과는 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타나고 있다.

88) 상수항을 삽입하여 측정한 결과 회귀식의 설명력은 높아졌으나 유의성은 낮아졌다.

$$\ln T^T = -0.87 + 0.36 \ln T^K + 0.85 \ln C^R \quad (4.16)$$

(-0.66) (1.71) (4.16)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.81/0.78, \text{ D.W.} = 2.48$$

$$\ln T^T = 0.37 \ln C^K + 0.12 \ln D^K + 0.54 \ln C^R$$

(3.02)            (2.83)            (5.27)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.51/0.32, \text{ D.W.} = 1.88$$

$$\ln T^T = 1.04 \ln C^K + 0.06 \ln D^K$$

(8.47)            (0.40)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.6/0.56, \text{ D.W.} = 2.98$$

(2) 美國人 투자에 대한 총실효세율과 우리나라 실효세율간의 관계

실증분석 결과 미국인의 對韓 투자에 대한 총실효세율( $T_A^T$ )에 영향을 미치는 변수 중 미국의 법인세율( $C_A^R$ )만이 통계적으로 유의한 正의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 미국이 외국인투자기업의 우리나라 납부세액까지도 공제해 주는 간접외국세액공제를 채택하고 있기 때문에 우리나라 실효세율은 총실효세율에 영향을 미치지 아니한다는 이론분석 결과를 뒷받침해 주는 것이다.

$$\ln T_A^T = 0.07 \ln C^K + 0.008 \ln D_A^K + 0.93 \ln C_A^R$$

(0.52)            (0.04)            (9.06)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.68/0.61, \text{ D.W.} = 2.19$$

$$\ln T_A^T = 0.11 \ln T_A^K + 0.89 \ln C_A^R$$

(0.84)            (7.28)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.74/0.71, \text{ D.W.} = 2.49$$

## (3) 日本人 투자에 대한 총실효세율과 우리나라 실효세율간의 관계

실증분석 결과 일본인의 對韓 투자에 대한 총실효세율은 우리나라의 외국인투자기업에 대한 실효법인세율( $C^k$ ), 일본투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 원천징수세율( $D_j^k$ ), 그리고 일본의 법인세율( $C_j^k$ )과 모두 통계적으로 유의한 正의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다.

하지만 세율변화율에 대한 총실효세율의 탄력성을 나타내는 상관계수를 살펴볼 때, 일본 투자자에 대한 총실효세율에 일본의 법인세율이 가장 큰 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 이는 일본이 간접 및 간주외국세액공제제도를 채택하고 있으면서 한도초과액에 대하여는 3년간 이월공제를 허용하고 있으므로 일본의 법인세율이 총실효세율에 가장 큰 영향을 준다는 제 V 장의 이론분석과 일치하는 결과이다<sup>89)</sup>.

$$\ln T_j^T = -2.21 + 0.19 \ln C^k + 0.16 \ln D_j^k + 1.24 \ln C_j^k$$

(-3.49) (2.20)            (3.84)            (9.99)

$$R^2 / \bar{R}^2 = 0.94 / 0.93, \text{ D.W.} = 2.08$$

$$\ln T_j^T = -2.89 + 0.45 \ln T_j^k + 1.27 \ln C_j^k$$

(-4.12) (4.89)            (10.06)

$$R^2 / \bar{R}^2 = 0.98 / 0.98, \text{ D.W.} = 2.50$$

---

89) OLS 추정 결과는 다음과 같다.

$$\ln T_j^T = -2.20 + 0.20 \ln C^k + 0.15 \ln D_j^k + 1.24 \ln C_j^k$$

(-2.91) (2.02)            (2.84)            (8.1)

$$R^2 / \bar{R}^2 = 0.88 / 0.84, \text{ D.W.} = 2.17$$

(4) 네덜란드인 투자에 대한 총실효세율과 우리나라 실효세율간의 관계

실증분석 결과 네덜란드인의 對韓 투자에 대한 총실효세율은 외국인 투자기업에 대한 우리나라 실효법인세율( $C^k$ ) 및 네덜란드 투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 원천징수세율( $D_N^k$ )과 통계적으로 유의한 正의 상관관계를 갖는 반면 네덜란드의 법인세율( $C_N^k$ )은 네덜란드의 對韓 투자에 대한 총실효세율에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이는 네덜란드가 우리나라 원천의 법인간 배당에 대하여 소득면제 제도를 채택하고 있기 때문에 네덜란드 세율은 네덜란드 투자가의 對韓 투자에 영향을 주지 못한다는 이론분석과 일치하는 결과이다.

$$\ln T_N^T = 2.44 + 0.9 \ln C^k + 0.76 \ln D_N^k - 0.001 \ln C_N^k$$

(26.4)      (42.7)      (16.3)      (-0.66)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.99/0.99, D.W. = 1.97$$

$$\ln T_N^T = -0.004 + 0.10 \ln T_N^k + 0.002 \ln C_N^k$$

(-0.61)      (9028.6)      (1.46)

$$R^2/\bar{R}^2 = 1.0/1.0, D.W. = 2.0$$

(5) 프랑스인 투자에 대한 총실효세율과 우리나라 실효세율간의 관계

실증분석 결과 프랑스인의 對韓 투자에 대한 총실효세율은 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효법인세율( $C^k$ ), 프랑스 투자가의 배당소득에 대한 우리나라의 원천징수세율( $D_N^k$ ) 및 프랑스의 법인세율( $C_N^k$ )과 통계적으로 유의적인 正의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 우리나라

라의 실효세율( $C^K + D_F^K$ )이 프랑스인의 우리나라 투자에 대한 총실효세율에 미치는 영향이 압도적임을 알 수 있다. 반면 프랑스의 법인세율( $C_F^R$ )은 계수를 살펴볼 때 프랑스인의 우리나라 투자에 대한 총실효세율에 크게 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 프랑스가 일반외국세액공제제도를 기본원칙으로 하면서 우리나라 원천의 배당소득에 대해 저세율을 적용하고 있기 때문에 주로 우리나라 실효세율에 의해 총실효세율이 결정된다는 이론분석 결과를 뒷받침해 주고 있다.

$$\ln T_F^T = 0.78 \ln C^K + 0.3 \ln D_F^K + 0.09 \ln C_F^R$$

(23.3)            (8.45)            (4.8)

$$R^2 / \bar{R}^2 = 0.99 / 0.99, \quad D.W. = 2.37$$

$$\ln T_F^T = 0.87 \ln T_F^K + 0.11 \ln C_F^R$$

(24.30)            (3.20)

$$R^2 / \bar{R}^2 = 0.91 / 0.91, \quad D.W. = 2.30$$

#### 다. 우리나라의 實效稅率이 外國人投資에 미치는 效果

우리나라의 실효세율이 외국인투자에 미치는 효과를 총량적으로 분석한 결과는 이론분석과 같은 결과를 보여주고 있다. 즉, 외국인 투자총액과 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 실효세율( $C^K$ )은 통계적으로 유의한 負의 관계를 나타내고 있다. 외국투자자의 배당소득( $D^K$ )에 대한 실효세율은 외국인투자금액과 正의 관계를 나타내고 있으나 통계적 유의성은 없는 것으로 추정되었다. 이는 외국투자자의 배당소득에 대한 과세( $D^K$ )가 외국인투자기업에 대한 과세( $C^K$ )에 비해 외국인의 對韓 투자에 영향을 적게 미친다는 이론분석을 뒷받침해 주는 의미있는 분석

결과로 볼 수 있다. 외국인투자 인가액 기준으로 실시한 실증분석에서도 유사한 결과를 나타내고 있다<sup>90)</sup>.  $C^k$ 와  $D^k$ 를 합한 외국인투자에 대한 우리나라의 총실효세율( $T^k$ )과 외국인투자금액간의 관계는 예상대로 負의 관계이나 통계적 유의성은 없는 것으로 나타나고 있다. 이처럼 통계적으로 유의한 상관관계가 없는 이유는 배당소득에 대한 실효세율이 영향을 미친 데 기인한 것으로 보인다<sup>91)</sup>.

$$\ln FI = 41.23 - 2.56 \ln C^k + 0.15 \ln D^k - 7.27 \ln C^R$$

(7.67)    (-3.19)    (0.37)    (-6.87)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.87/0.83, D.W. = 1.65$$

$$\ln FI = 42.81 - 2.03 \ln T^k + 7.9 \ln C^R$$

(5.88)    (-1.55)    (-6.91)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.80/0.76, D.W. = 2.40$$

총량분석에서는 외국인투자기업의 실효세율( $C^k$ )과 거주지국의 세율 변화( $C^R$ )가 외국인투자에 통계적으로 유의한 효과를 갖는 것으로 나타나고 있으나 거주지국별로 구분하여 추정한 개별분석의 경우 미국인의 對韓 투자를 제외하고는 통계적으로 유의한 결과가 나타나지 않았다. 그 이유는 국가별 분석의 경우 분석대상 변수가 적은 한편 투자규모가 작아

90)  $\ln FI(\text{인가액}) = 18.21 - 2.98 \ln C^k + 0.40 \ln D^k - 0.67 \ln C^R$   
 (1.87)    (-2.94)    (1.15)    (-0.24)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.78/0.79, D.W. = 1.36$$

91) OLS에 의한 추정결과는 다음과 같다.

$$\ln FI = 43.36 - 2.06 \ln T^k - 8.03 \ln C^R$$

(4.96)    (-1.45)    (-5.69)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.78/0.73, D.W. = 1.36$$

조세 이외의 다른 요인에 의해 특정 개별기업의 투자가 크게 변화하였을 경우 그 기업의 투자액이 당해 거주지국으로부터의 對韓 투자총액에 크게 영향을 미칠 수 있기 때문에 비조세요인을 고려하지 않은 위의 추정 모형에서는 외국인투자가 양국의 실효세율에 유의적 반응을 나타내지 않은 것으로 판단된다. 다만 미국과 일본인의 對韓 투자는 다른 국가에 비해 투자규모가 큰 편이어서 총량분석과 유사하게 추정된 것으로 보인다.

미국인의 對韓 투자금액은 우리나라의 실효세율( $T_A^K$ ,  $C^K$ ,  $D_A^K$ )과는 유의적인 관계가 없으나 미국세율( $C^R$ )과 상관관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 이는 미국이 간접외국납부세액을 한도 없이 전액 공제하고 있기 때문이며 이론분석과 동일한 결과를 보여주는 것이다.

$$\ln FI^A = 23.63 - 1.63 \ln C^K + 0.59 \ln D_A^K - 3.97 \ln C_A^K$$

(4.88)    (-1.82)    (0.85)    (-5.70)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.81/0.75, \text{ D.W.} = 2.15$$

$$\ln FI^A = 18.89 - 0.12 \ln T_A^K - 3.63 \ln C_A^K$$

(3.27)    (-0.11)    (-4.53)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.61/0.54, \text{ D.W.} = 1.84$$

일본인의 對韓 투자금액과 우리나라의 실효세율간의 관계분석에 있어서 부호는 이론분석 결과와 같은 負이나 양자간에 통계적으로 유의한 관계를 발견하기는 어려운 것으로 추정되었다. 따라서 이 추정결과는 일본의 경우 간접 및 간주외국세액공제를 폭넓게 인정하고 있어 일본의 법인세율이 총실효세율에 가장 큰 영향을 준다는 제 V 장의 이론분석 결과를 뒷받침해 주는 의미가 있다고 볼 수 있다<sup>92)</sup>.

라. 2 Stage Bootstrap방법에 의한 實證分析 結果

이상과 같은 실증분석 결과는 표본규모가 작은 데서 오는 문제점을 해소하기 위하여 Bootstrap방법을 이용하여 추정한 것이다. 여기에서는 위 '가'의 총실효세율이 외국인투자에 미치는 효과를 분석한 추정방정식들과 '나'의 우리나라의 실효세율 변화가 총실효세율에 미치는 효과를 분석한 추정방정식들이 사실상 연립방정식 형태를 띠고 있다고 판단되어 2段階 最小自乘法(2SLS)에 의해 실증분석하였다. 즉, '가'의 추정방정식에서 독립변수로 사용되고 있는 총실효세율의 본래 관측치를 '나'의 추정방정식에서 추정한 총실효세율( $T^I$ )로 대체하여 추정하였다.

2 Stage Bootstrap방법으로 추정한 것은 우리나라의 실효세율( $T^K$ )과 외국인 직접투자에 대한 총실효세율( $T^I$ )이 외국인 직접투자액(FI)에 미치는 파급효과를 분석하기 위한 것이 주요 이유이다. 그 외에도 총실효세율과 교란항과의 관련성을 단절시킴으로써 소표본에서 초래되는 편의를 줄이기 위해 도입한 Bootstrap방법을 이용하여 추정할 때 나타날 수 있는 두 방정식간의 편의를 가능한 한 최소로 줄이고 나아가서는 일관성을 회복하고자 하는 목적도 있다.

2 Stage Bootstrap방법에 의한 실증분석 결과는 대부분의 모형에서 통계적 유의성을 높이지는 못했으나, 기본적인 주모형의 경우 [圖 VI-2]에서 전개한 전달 메커니즘에 의한 파급효과가 뚜렷하게 나타난 것으로 추정되었다. 기본적인 주모형에 대한 2 Stage Bootstrap방법의 추정결과는 다음과 같다.

$$\ln FI = 45.52 - 11.11 \ln \widehat{T^I}$$

(7.97)    (-6.78)

---

92)  $\ln FI^I = 22.42 - 1.03 \ln T^K - 2.72 \ln C^R$   
 (1.57)    (-0.96)    (-0.99)

$$R^2/\bar{R}^2 = 0.86/0.84, \text{ D.W.} = 2.96$$

단,  $T^{\#}$  : 아래 방정식에서 추정된 총실효세율의 추정치

$$\ln T^{\#} = 0.23 \ln T^K + 0.73 \ln C^R \quad (2.31) \quad (7.72)$$

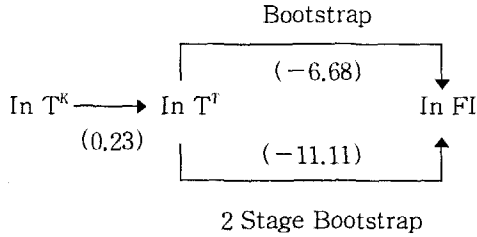
$$R^2/\bar{R}^2 = 0.62/0.58, \text{ D.W.} = 2.20$$

2 Stage Bootstrap방법에 의한 추정결과와 '가'에서 분석한 Bootstrap방법에 의한 기본적인 주모형의 추정결과를 비교하면, 총실효세율( $T^{\#}$ )이 외국인의 투자액에 직접 영향을 주는 것보다는 우리나라의 실효세율이 총실효세율에 미치는 효과를 감안한 후, 그 효과를 포함한 총실효세율 추정치를 이용하여 효과를 추정한 결과가 외국인투자에 보다 더 큰 영향을 주는 것으로 볼 수 있다. 이것은 총실효세율과 외국인 직접투자액의 관계만을 고려할 때보다 우리나라의 실효세율이 총실효세율에 미치는 영향까지 포함한 총효과를 고려할 때가 외국인 직접투자에 더 큰 영향을 준다는 것을 의미한다. 통계적인 유의성의 경우를 보아도 2 Stage Bootstrap방법에 의해 추정된 결과가 더 높아졌으므로 2 Stage Bootstrap방법이 기본적인 주모형을 보다 더 잘 설명하고 있음을 보여주고 있다.

이상의 분석결과를 이용하여 우리나라의 실효세율, 총실효세율 및 직접투자간의 전달메커니즘을 그림으로 도해하면 [圖 VI-2]와 같다.

[圖 VI-2]에서 위측의 'Bootstrap' 부분은 '가'와 '나'에서 분석한 Bootstrap방법에 의하여 총실효세율이 외국인투자에 미치는 영향을 보여주고 있는 것이고, 아래 부분은 우리나라의 실효세율이 미치는 효과까지 감안된 총실효세율 추정치를 가지고 2 Stage Bootstrap방법으로 외국인투자에 미치는 효과를 추정한 것이다.

[圖 VI-2] 우리나라의 實效稅率, 總實效稅率 및 外國人投資間의 傳達메커니즘



주 : ( )안은 추정식들의 회귀계수

이 그림에서 괄호 안에 기재된 회귀계수를 보면 우리나라의 실효세율( $T^K$ )의 1% 변화에 대하여 총실효세율( $T^T$ )의 변화 정도, 즉 탄력성은 0.23이고, 총실효세율과 외국인투자와의 관계에 있어서 연립방정식 형태의 2 Stage Bootstrap방법에 의해서 추정된  $\widehat{\ln T^T}$ 를 설명변수로 하여 추정한 경우의 탄력성은 11.11로서 본래 자료에서 관측된 총실효세율을 가지고 추정한 결과식에 의한 탄력성 6.68에 비하여 큰 수치로 나타나고 있다.

결론적으로 우리나라의 실효세율, 총실효세율이 외국인투자액에 미치는 파급효과까지 감안하면 2 Stage Bootstrap방법에 의한 추정이 기본적인 주모형에 대해서는 보다 좋은 분석방법이라고 할 수 있다.

#### 다. 推定結果의 經濟的 含意

외국인투자는 비조세요인에 의해 많은 영향을 받는다<sup>93)</sup>. 특히 우리나라의 경우 그동안 투자업종의 제한 등 외국인 투자에 많은 제약이 존재

93) 일반적으로 투자 적지 선택을 위한 조건 중 조세요인은 다른 많은 요인 중의 하나이며 중요성면에서도 가장 중요한 요인으로 일컬어지지 않고 있다. 인도네시아의 경우

하고 있었던 것이 사실이므로 외국인의 對韓 투자는 조세 이외의 요인에 의해 영향을 받았을 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 첫 단계의 실증분석 결과 외국인의 우리나라 투자와 외국인투자에 대한 총실효세율간에 통계적으로 유의한 負의 관계가 있는 것으로 추정되었다. 이러한 첫 단계의 실증분석 결과만으로도 외국인투자에 대한 총실효세율을 인하시키는 우리나라의 실효세율 인하조치(조세지원)는 외국인투자를 촉진시키는 것으로 추정할 수 있다. 그러나 앞에서 설명한 바와 같이 첫 단계 추정결과의 신뢰도를 높이기 위하여 총실효세율과 우리나라의 실효세율과의 관계 그리고 외국인투자액과 우리나라의 실효세율과의 관계에 대한 실증분석을 추가하였다.

그 결과 우선 전체 외국인투자에 대한 총실효세율은 우리나라의 실효세율과 거주지국의 법인세율에 통계적으로 유의한 正의 영향을 받고 있는 것으로 나타났다. 따라서 우리나라의 조세지원은 총량적으로 외국인투자에 대한 총실효세율을 인하시키는 효과가 있다고 결론을 내릴 수 있을 것이다. 다만, 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효세율은 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 실효세율에 비하여 총실효세율에 미치는 효과가 매우 적은 것으로 추정되었다. 그러나 국가별 개별 분석에 있어서는 이론분석 결과와 마찬가지로 각국이 채택하고 있는 이중과세방지방법에 따라 우리나라의 실효세율이 총실효세율에 미치는 영향이 각기 다른 결과를 보여주고 있다. 간접외국세액공제를 채택하고 있는 미국인의 우리나라 투자액에 대한 총실효세율의 경우 이론분석결과와 마찬가지로 우리나라의 실효세율과는 유의한 관계가 없고, 미국의 세율과 통계적으로 유의한 正의 관계에 있는 것으로 추정되었다. 간접외국세액공제와 간주외국세액공제를 채택하고 있는 일본인의 對韓 투자에 대한 총실효세율은 우리나라의 실효세율과 통계적으로 유의하나 일본

---

직접적인 조세지원을 폐지한 이후 외국인의 인도네시아 투자는 오히려 급격히 증가하였다.

법인세율에 의해 더 큰 영향을 받고 있는 것으로 나타나고 있다. 우리나라 원천의 배당소득에 대해 비과세하고 있는 네덜란드인 투자에 대한 총실효세율의 경우 네덜란드 세율과는 유의한 관계가 없으며 우리나라 실효세율과 유의한 관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 간주외국세액공제를 채택하고 있는 프랑스인 투자에 대한 총실효세율은 우리나라 실효세율에 주로 영향을 받고 있음을 알 수 있다. 이와 같이 외국인투자에 대한 총실효세율과 세후수익률은 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지방법에 가장 큰 영향을 받는다는 사실이 본 연구에서 이론적·실증적으로 입증되었다.

다음으로 본 연구의 최종 분석목적인 우리나라의 실효세율과 외국인투자간의 관계에 대한 총량분석에서는 이론분석과 일관된 결과를 보여주고 있다. 즉 외국인투자는 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효세율 및 투자가 거주지국의 법인세율과는 통계적으로 유의한 負의 관계가 있으며, 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효원천세율과는 유의한 관계가 없는 것으로 나타나고 있다. 그러나 거주지국별로 나누어 개별국가별로 분석한 결과에 의하면 미국인의 對韓 투자를 제외하고는 이론분석이나 앞의 실증분석과 일관된 결과를 보여주지 못하고 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 실증분석의 결과는 일부 국가별 분석을 제외하고는 이론분석과 거의 동일한 결과를 보여주고 있다. 일부 실증분석이 이론분석과 다소 다른 결과를 보이는 것은 주로 다음의 두 가지 이유에 기인한다 하겠다.

첫째, 외국투자자가 투자대상국가를 결정함에 있어서 조세를 결정변수의 하나로서 고려하지만 이보다 더 중요한 영향을 미치는 다른 요인변수들이 있다. 즉, 실효세율은 해외투자로 인하여 소득이 발생하였을 경우 가처분소득의 증감과 관련되는 문제이므로 외국투자자의 입장에서는 소득이 발생할 수 있는지의 여부를 결정하는 수익성이나 사업성이 가장 중요한 판단 요소이다. 따라서 우리나라 시장의 사업성, 경제의 안전성, 국가의 위험도, 노사관계, 외국인에 대한 국민의식, 정부정책의 명확성·

신뢰성·예측가능성 등이 확보되지 못하면 조세지원이 실효세율이나 수익률에 영향을 미치는 경우라도 외국투자자에게 유인장치로서의 기능을 하지 못할 수도 있다.

둘째, 거주지국은 외국인투자기업이 배당을 실시하기 전에는 투자소득에 대해 과세하지 못하므로 실효세율 분석은 외국인투자기업이 세후 소득을 외국투자자에게 전액 배당하는 것을 전제로 하고 있다. 그러나 다국적기업의 경우 우리나라 세율이 낮고 거주지국 세율이 높을 경우 세후소득을 분배하지 않고 재투자하거나 우리나라를 기점으로 하여 제3국에 투자하는 사례가 있는데 이러한 경우에는 배당에 대한 우리나라와 거주지국의 세율은 투자 결정에 큰 영향을 미치지 못한다.

## Ⅶ. 外國人投資에 대한 租稅政策 示唆點

### 1. 租稅支援政策의 基本原則

본장에서는 제 V장의 이론분석과 제 VI장의 실증분석 결과를 토대로 외국인투자자에 대한 바람직한 조세정책방향을 제시하였다. 그동안 우리나라는 외국인투자보다는 해외차입에 의존한 內國人的 투자에 의해 경제발전을 이루어 왔다. 그러나 세계 경제환경의 변화와 더불어 우리 경제의 패러다임이 개방경제로 자리잡아가고 있는 이 시점에서 외국인투자가 국내경제의 각 부문에 미치는 구조적·질적인 영향을 감안할 때 우리 경제의 체질 강화 및 경쟁력 향상 차원에서 외국인투자는 재평가되어야 한다. 따라서 외국인투자의 촉진을 위하여 낡은 제도 및 관행의 개선과 함께 조세정책도 외국인투자를 유인할 수 있는 방향으로 수립되어야 한다. 특히 외국인투자는 기술이전·고용창출·안정적 외환 확보 등 거시경제적 효과가 크므로 세수감소라고 하는 國庫의 관점에 초점을 맞추어 조세정책을 수립하는 것은 바람직하지 않으며 포괄적인 國家的 득실 차원에서 검토되어야 한다.

그러나 외국인투자의 유인효과는 없으면서 세입기반을 잠식하거나 국내투자와의 과세형평을 크게 저해하는 직접적이고 무분별한 유인책이나 특혜는 국고적 차원뿐만 아니라 국가적 得실 차원에서도 지양되어야 하고, 지원효과가 있는 경우에 한하여 선별적으로 지원하여야 한다. 이런 점에서 외국인투자자에 대한 조세지원제도 역시 일관조세지원과 마찬가지로 ① 다른 정책수단에 비해 정책목표를 달성하는 수단으로서 조세지원이 더 적절하여야 하고 ② 세수감소와 형평성의 저하를 정당화하기에 충분한 유인효과를 얻을 수 있어야 하며 ③ 과도한 자원배분의 왜곡을 유

발하지 않아야 하는 등의 요건을 갖추어야 한다. 따라서 외국인투자에 대한 조세지원정책은 우선 첫째로 實效性 있는 경우에 한하여 강구되어야 한다. 외국인투자에 대하여 조세감면을 허용하는 취지는 외국투자자의 수익률을 제고하여 우리나라에 대한 투자를 촉진시키는 데에 있다. 따라서 국내 실효세율의 변화가 외국인투자에 대한 총실효세율을 같은 방향으로 변화시킨다면 국내 실효세율을 인하시키는 조세지원은 외국인 투자를 증가시키는 효과가 있을 것이다. 그러나 우리나라의 조세지원이 외국인투자에 대한 실효세율의 인하에 영향을 미치지 못한다면 조세지원을 통한 외자유입 촉진을 도모할 수 없고 단지 우리의 조세수입이 외국정부로 이전되는 효과만 있으므로 정부는 조세수입을 극대화하는 조세정책을 사용하는 것이 바람직하다. 이는 외국인투자에 대한 세부담을 증가시키지 않는 한도 내에서 국내 실효세율을 인상하는 방법을 통해서 가능하다.

둘째, 외국인투자의 유치에 실효가 있는 조세지원이라 하더라도 국내 기업과의 심각한 逆差別을 초래하는 조세지원은 신중히 고려되어야 한다. 자금, 기술, 경영기법 등 여러 면에서 우월한 위치에 있는 외국인투자기업에 대하여는 조세지원을 하고 상대적으로 열위에 있는 동일 업종의 국내기업에 대해서는 과세할 경우 내·외국인간 공정경쟁을 저해하고 과세형평상 많은 문제를 야기시킨다. 이는 결국 동일한 업종을 영위하는 국내기업으로부터 동일한 조세감면 요구를 유발하게 한다. 따라서 외국인투자에 대한 지원은 국내에서 개발되지 않은 고도기술 수반사업과 같이 국내산업을 지원·보완하고 기술이전 효과가 있는 외국인투자사업에 한정하는 한편, 내국기업에 의해서도 영위되는 사업에 대해서는 내·외국인간 무차별(non-discrimination)을 원칙으로 하고 지원이 필요한 경우에는 내·외국기업을 동일하게 지원하는 것이 바람직하다. 이와 같은 이유 때문에 국제적으로도 직접적인 투자유인책은 축소 또는 폐지되어가는 경향에 있고 지원이 불가피한 경우에도 내국인과 경쟁관계에 있지 않는 사업에 한정하여 제한적으로 조세감면을 허용하고 있으며,

특정산업 전반(예, 제조업, 관광산업 등)에 대하여 장기간 조세지원을 허용하고 있는 나라는 찾아보기 어렵다.

셋째, 본 연구의 이론적·실증적 분석에 의해 확인된 바와 같이 외국인투자에 대한 조세지원의 실효성 여부는 投資家 거주국의 국내 세법 내용(특히 이중과세방지방법)에 크게 의존한다. 따라서 국가별 특수성을 고려하지 않고 획일적으로 모든 외국인투자에 대해 지원하는 방안보다는 상호 면세규정의 활용, 조세조약 등에 의해 국가별로 선별 지원하는 방안이 강구되어야 한다.

넷째, 외국인투자에 대한 조세지원은 OECD 등 국제기구에서 규제하려고 하는 有害 租稅競爭(Harmful tax competition)의 범주에 해당되지 않는 방법으로 이루어져야 한다. 외국인자본을 유치하기 위한 국가간 세부담 인하경쟁은 국제적 조세 중립성을 저해하고 종국적으로는 모든 국가가 세입기반의 잠식 및 조세기능의 약화라는 손실을 입게 된다. 현재 OECD에서는 서비스분야의 지원에 한정하여 규제대상이 되는 유해 조세경쟁으로 삼고 있으나 점진적으로 제조업까지 확대하려는 움직임이다. 따라서 외국인투자에 대한 지원은 업종별 지원이 아닌 기능별 지원 방식을 채택하는 것이 국제적 규범이나 내국인과의 형평 측면에서 바람직하다.

## 2. 外國人投資企業에 대한 法人稅政策

외국인투자기업에 대한 실효법인세율은 미국 등 간접외국세액공제제도를 채택하고 있는 일부 국가를 제외하고는 외국인투자에 대한 수익률에 영향을 미친다<sup>94</sup>). 따라서 외국인투자기업에 대한 실효법인세율( $C^k$ )을 인하시키는 조세지원은 외국인투자의 수익률에 영향을 미치므로 외

94) 미국으로부터의 투자의 경우에도 외국인투자기업이 세후소득을 미국투자자에게 배당하지 않고 기업내에 유보하는 때에는 당해 투자기업에 대한 우리나라의 실효법인세율은 외국투자가의 수익률에 영향을 미친다.

국인투자유치를 위한 실효성 있는 지원정책이다. 실효세율을 인하하는 지원수단으로서는 명목법인세율의 인하, 비과세, 세액공제, 세액감면, 소득공제 등의 직접감면과 특별감가상각, 준비금 등과 같은 간접감면이 있다. 이들 지원은 실효세율을 인하시킨다는 점에서는 동일하나 지원의 효과가 서로 다르므로 정책목적에 맞게 선택되어야 한다.

직접감면은 조세를 이용한 국고 보조적 성격이 있어 그 효과가 직접적이고 중국적이므로 간접지원과 비교할 때 지원효과가 크고 절차가 간편하다는 장점이 있으나 과세상의 불공평을 보다 심화시키고 경험적으로는 세수감소 효과가 크다는 단점이 있다. 반면 간접감면은 지원시점에서 경감된 세액을 일정기간 후에 다시 환수하므로 중국적인 지원이 아니고 세부담의 이연에 의한 재정자금의 무이자 용자의 효과가 있다. 따라서 세부담의 형평성 제고나 세수 감소면에서는 직접감면보다 우수하다는 장점이 있으나 감면절차가 복잡하다는 단점도 있다. 稅額減免은 일정기간 동안 감면대상사업에서 발생한 세액의 일부 또는 전부를 감면하는 방법으로서 현재 「외국인투자촉진법」에서 지원하고 있는 방법이다. 효과가 직접적이고 卽時的이나 감면되는 사업과 과세되는 사업을 같이 경영하는 경우에는 구분계산이 복잡하다는 단점이 있다. 所得控除는 특정사업에서 발생한 소득금액의 일정률을 과세표준에서 공제하는 방법으로 투자나 지출규모와 관계없이 지원이 가능하다. 稅額控除는 투자금액 또는 지출금액의 일정률에 상당하는 금액을 납부할 세액에서 공제하는 방법으로 투자나 지출규모에 비례한 지원이 가능하므로 특정 투자나 지출의 촉진을 유인하는 효과가 있다.

準備金은 장래에 발생할 비용이나 투자에 대비하여 일정기준에 의하여 계산한 금액을 미리 비용으로 인정하여 주는 방법이다. 이는 투자자금 등의 자체조달을 지원해 주는 효과가 있으나 일정기간 경과 후 일시에 익금에 환입하는 때에 세부담이 가중되는 문제가 있다. 特別償却은 일반감가상각비의 일정률에 상당하는 금액을 추가하여 감가상각을 인정하는 방법으로서 投下資本의 조기회수를 가능하게 하는 효과가 있다.

이들 지원수단 중 외국인투자 촉진을 위해 명목세율을 인하하는 것은 신중을 기하여야 한다. 개방경제하에서 법인세율 인하는 국내저축의 뒷받침없이 외국자본의 유입을 통한 국내투자의 증가를 가져올 수 있다는 논리는 법인세율이 인하되더라도 거주지국 과세에 의해 인하효과가 흡수되는 경우 타당성을 갖지 못한다. 또한 법인세율의 경우 외국인투자기업에만 적용되는 별도의 세율이 있는 것이 아니고 일반 내국법인에게 공통적으로 적용되는 것이 일반적이다. 따라서 개방경제하에서 법인세율 인하는 외국인의 국내투자뿐만 아니라 내국인의 국내투자, 내국인의 해외투자 등 광범위하게 영향을 미치게 되며 그 효과는 조세에 대한 각각의 탄력성에 의존한다<sup>95)</sup>. 따라서 자본이동이 자유로운 상황하에서는 이들 투자에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 법인세율수준을 결정하여야 한다<sup>96)</sup>.

세계 각국의 조세지원정책의 추이를 보면 개방이 덜된 1960~70년대에는 법정세율을 비교적 높은 상태로 유지하면서 직접감면, 감가상각, 투자세액공제 등 여러 가지 유인을 통하여 특정분야에 대한 실효세율을 인하함으로써 국가경제에 도움이 되는 투자활동을 장려하고자 하였으나 국제화·개방화가 광범위하게 진전되는 1980년대부터는 내·외국인투자자에 대한 무차별을 원칙으로 기업소득에 대한 법정명목세율을 인하함과 동시에 복잡한 유인제도를 간소화하는 방향으로 지원정책을 전환해 나아가고 있다.

95) 본 연구의 이론적·실증적 분석에서 나타난 바와 같이 우리나라 사람의 해외투자에 대한 실효세율이나 순수익률은 우리나라의 실효세율에 큰 영향을 받는다. 따라서 우리나라의 법인세율 인하는 외국인의 국내투자보다는 오히려 내국인의 해외투자를 더 촉진시키는 결과를 가져올 수도 있다.

96) 김유찬(1994)은 법인세율 인하는 외국자본 유치에 뚜렷한 효과를 보기 힘든 것으로 분석하고 있다. 오히려 법정법인세율의 인상이 금융투자자보다 실물투자를 유리하게 하여 실물투자를 촉진시킨다고 하면서, 이는 실물투자의 경우 감가상각 등에 의해 투자지원효과를 누릴 수 있으나 금융투자자는 이러한 혜택을 볼 수 없기 때문에 상대적으로 유리하다는 것이다.

### 3. 外國投資家の 配當所得에 대한 法人稅政策

그동안 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원 내용을 보면 외국인투자기업과 동일한 수준으로 지원해 오고 있다. 현재도 산업 지원 서비스업, 고도기술 수반사업 등을 영위하는 외국인투자기업으로부터 받는 배당소득에 대하여 7년간 100%, 그후 3년간 50%를 감면하고 있다.

그러나 이론적·실증적 분석결과 많은 경우에 배당소득에 대한 지원은 외국인투자에 대한 수익률에 영향을 미치지 못한다. 그 이유는 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원이 그 기업에게 실질적인 혜택으로 작용하려면 거주국이 외국소득면제제도나 간주외국세액공제를 허용하여야 하나 총체적으로 보면 이들 국가들로부터의 투자가 전체 투자액에서 차지하는 비중이 낮기 때문이다. 따라서 외국투자자의 배당소득에 대한 지원을 외국인투자기업의 소득에 대한 지원보다 낮은 수준으로 차등화하는 방안을 검토할 필요가 있다.

외국투자자의 배당소득에 대한 과도한 지원제도의 부작용으로는 첫째, 외국인투자기업으로 하여금 사내유보를 통한 재투자보다는 모기업에 대한 배당을 촉진시킴으로써 자본의 해외유출을 촉진할 수 있다. 외국인투자에 대한 총실효세율이 외국인투자기업이 이윤을 기업 내에 유보하는 경우보다 모기업에 배당하는 경우에 더 높다면 외국투자자는 배당받지 않고 유보자금으로 재투자를 하려고 할 것이다<sup>97)</sup>. 따라서 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원은 외국인투자기업의 이윤이 우리나라에 최대한 유보되어 재투자되고 배당이 촉진되지 않는 수준에서 이루어져야 한다.

둘째, 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원은 많은 경우에 외국인투자에 대한 총실효세율에 거의 영향을 미치지 못하므로 외국인투자 유

---

97) Hartman(1986), Sinn(1990)

치에는 효과적이지 못하면서 우리나라의 조세수입을 상대국의 조세수입으로 이전시키는 효과만을 초래한다.

셋째, 상대국가에서 외국소득면제제도를 채택하고 있는 경우 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 면세는 외국투자자의 순수익률을 제고시키는 효과는 있으나 자본소득에 대한 완전 비과세를 초래하여 국제적 조세 중립성을 저해한다.

이러한 문제들을 감안할 때 외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원은 외국인투자기업에 대한 법인세 지원보다 정당성이 훨씬 떨어진다. 따라서 외국투자자의 배당소득에 대한 적정수준의 과세가 필요한데, 여기서 '적정수준'의 기준은 투자자의 거주지국에서 외국세액공제를 받을 수 있는 수준 즉, 총실효세율에 영향을 주지 않는 수준을 의미한다. 현재 우리나라가 외국과 체결한 조세조약에서는 외국투자자의 배당소득에 대하여 우리나라에서 과세할 수 있는 한도(제한세율)를 10~15%로 제한하고 있다(〈表 IV-3〉 참조). 이러한 수준의 과세는 외국투자자 거주지국의 세율보다 훨씬 낮아 외국인투자에 대한 총실효세율이나 수익률에 영향을 미치지 못하므로 외국인투자촉진법 등에서 추가적인 과도한 감면 조치를 취하는 경우 국고수입의 감소만 초래하는 실효성 없는 결과를 가져온다. 거주지국에서 배당소득에 대한 우리나라의 조세지원에 대하여 간주외국세액공제를 허용하는 경우에는 지원의 효과가 있으나 최근 각국이 간주외국세액공제를 배제하는 경향에 있어 앞으로 그 유용성은 크지 않을 것으로 예상된다.

## Ⅷ. 要約 및 結論

외국자본이 국내경제에 미치는 효과는 유입자본의 규모와 형태에 따라 크게 다르다. 그러나 자본시장의 개방에 따라 자본의 국가간 이동을 규제할 수 있는 자본통제수단들의 사용범위는 크게 축소되고 있다. 이러한 상황에서 정부가 외국자본의 규모와 형태를 장기적으로 조절할 수 있는 가장 효과적인 정책수단은 자본수급의 가격유인에 영향을 미칠 수 있는 조세정책이라고 할 수 있다.

조세는 기본적으로 투자자본의 순수익률을 변화시킴으로써 자본유입에 대한 유인을 제공하거나 제약하는 중요한 정책수단이 된다. 따라서 조세정책에 의해 자본 형태별로 실효세부담을 차등화하여 세후수익률을 달리함으로써 외국자본의 유입 규모와 유입 형태에 영향을 미칠 수 있다. 그동안 우리나라는 투자수익률을 제고시켜 외국인투자를 촉진시킬 목적으로 외국에 비해 매우 높은 수준의 조세지원을 외국투자자에게 부여해오고 있다.

투자재원조달이 국내에서 이루어지는 경우 투자소득에 대한 조세지원은 조세수입 감소분만큼 투자가의 순수익률을 증가시킨다. 그러나 자본이 국가간에 이동하는 경우에는 우리나라의 조세지원이 거주지국의 과세에 흡수되어 외국자본의 수익률에는 영향을 미치지 못하고 우리나라의 조세수입만을 감소시키는 실효성 없는 조치가 되는 경우가 많다. 우리나라의 조세지원이 외국인투자를 촉진시키기 위해서는 우리나라의 실효세율 변화가 외국인투자에 대한 총실효세율을 같은 방향으로 변화시켜야 한다. 외국인투자에 대한 총실효세율을 인하시키지 못하는 조세지원은 외자유입 촉진을 도모하지 못하고 단지 국가세입만 감소시키므로 이러한 경우에는 조세수입을 극대화하는 조세정책을 사용하는 것이 바

랍직하다. 이는 외국인투자에 대한 총실효세율을 증가시키지 않는 한도 내에서 국내실효세율을 인상하는 방법을 통해서 가능하다.

본 연구에서는 국가간 직접투자가 포트폴리오투자와 해외직접투자간의 자원배분이 아니라 국가간 직접투자의 배분 즉, 자국내 직접투자와 해외직접투자 또는 해외 국가간 직접투자 배분에 의해서 결정된다고 보고 우리나라의 조세지원이 우리나라에 대한 외국인투자에 미치는 효과를 분석하였다.

연구방법으로는 우선 외국인투자에 대한 우리나라의 실효세율 변화가 총실효세율이나 외국인투자의 세후수익률에 미치는 효과를 거주지국이 채택하고 있는 국제적 이중과세방지제도별로 이론분석을 하였다. 다음으로는 과거의 실제 자료를 활용하여 우리나라의 조세지원 효과를 실증 분석함으로써 이론분석 결과의 현실적 타당성을 검증하였다.

먼저 이론분석 결과에 의하면 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지 형태가 우리나라의 조세지원의 실효성 여부를 결정하는 가장 중요한 변수로 확인되었다. 이와 같이 투자가의 거주지국이 어떠한 이중과세방지제도를 채택하고 있는가에 따라 조세지원 효과가 달라지게 되므로 이론분석 결과를 확일적으로 제시하기는 어렵지만 다음과 같이 요약할 수 있다.

외국인투자기업에 대한 우리나라의 조세지원은 거주지국에서 간접외국세액공제(한도 없이 허용하거나 거주지국 세율이 우리나라의 실효세율보다 높은 수준인 경우에 한함)를 채택하고 있는 경우를 제외하고는 항상 외국인투자에 대한 총실효세율에 영향을 미친다. 따라서 이와 같은 간접외국세액공제를 채택하고 있는 미국 등으로부터 투자가 이루어진 경우를 제외하고는 외국인투자기업의 소득에 대한 우리나라의 조세지원은 이론상으로 볼 때 우리나라에 대한 투자를 촉진시키는 유효한 수단이다. 특히, 외국인투자기업이 이윤을 배당하지 않고 기업 내에 유보하는 경우 외국인투자기업의 소득에 대한 조세지원은 항상 실효세율과 수익률에 영향을 미치게 되므로 유효한 지원수단이다.

외국투자자의 배당소득에 대한 조세지원은 일반적으로 외국인투자기업에 대한 조세지원보다 실효성이 적다. 투자자의 거주지국이 간주외국세액공제 등을 채택하고 있는 경우를 제외하고는 우리나라에서 외국투자자의 배당소득에 대하여 지원하는 것은 우리나라의 조세수입을 상대국의 국고수입으로 이전시키는 효과만 있을 뿐 외국투자자에게 지원효과가 귀속되지 아니한다.

외국투자자의 거주지국의 법인세율은 외국투자자의 우리나라 투자에 많은 영향을 미친다. 당해 국가가 채택하고 있는 이중과세방지방법에 따라 국가별로 다른 결과를 보이고 있기는 하지만, 총량적으로 볼 때 일반적인 예측과는 달리 거주지국의 세율인상은 외국인투자에 대한 총실효세율을 높여 당해 국가로부터의 對韓 투자를 감소시키는 것으로 이론분석 결과 나타나고 있다.

다음으로는 이론분석 결과가 실제 외국인의 對韓 투자에 어느 정도 타당성을 가지는가를 보기 위하여 과거 13개 연도(1985~1997년)의 자료를 이용하여 실증분석을 하였다. 분석대상기간이 짧아 전통적인 OLS방법 대신에 Bootstrap방법에 의해 추정하였다. 추정결과는 전반적으로 이론분석과 동일한 결과를 보여주고 있다. 우선 총량분석 결과를 보면 외국인투자금액과 외국인투자에 대한 총실효세율 사이에는 유의적인 負의 관계가 나타나고 있다. 그리고 외국인투자에 대한 총실효세율은 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효세율 및 외국투자자의 배당소득에 대한 우리나라의 실효세율과 유의한 正의 관계가 있는 것으로 추정되고 있으나, 이론분석 결과와 마찬가지로 총실효세율에 미치는 효과에 있어서는 외국인투자기업에 대한 실효세율이 배당소득에 대한 실효세율보다 훨씬 더 큰 것으로 나타나고 있다. 외국인투자액과 우리나라의 실효세율 간의 분석에 있어서는 외국인투자액이 외국인투자기업에 대한 우리나라의 실효세율과는 負의 유의적 관계가 있으나 배당소득에 대한 실효원천세율과는 통계적으로 유의한 관계가 없는 것으로 나타나고 있다. 외국투자자의 거주지국의 법인세율의 경우 총실효세율과는 통계적으로 유의

한 正의 관계가, 對韓 투자와는 負의 관계가 있는 것으로 나타나고 있다.

개별국가별로 실시한 실증분석의 결과도 대체로 이론분석 결과를 뒷받침해 주고 있다. 우선 총실효세율은 거주지국이 채택하고 있는 이중과세방지제도의 유형에 따라 우리나라의 실효세율(외국인투자기업의 소득에 대한 실효세율 또는 외국인투자가의 배당소득에 대한 실효원천세율), 거주지국의 한계세율 또는 이 양자와 통계적으로 유의한 관계가 있는 것으로 추정됨으로써 거주지국의 이중과세방지제도가 조세지원의 실효성 여부를 결정하는 가장 중요한 변수라고 하는 이론분석 결과를 뒷받침해 주고 있다. 다만 개별 국가별 외국인투자액과 우리나라의 실효세율 간의 관계는 이론분석과 다소 다른 결과를 보여주고 있다.

위의 이론 및 실증분석 결과를 종합하여 보면 첫째, 외국인투자기업에 대한 우리나라의 조세지원은 한도 없이 간접외국세액공제를 허용하고 있는 일부 국가로부터 우리나라에 투자가 이루어지는 경우를 제외하고는 실효성이 있는 정책수단이다.

둘째, 외국인투자가의 배당소득에 대한 조세지원은 간접외국세액공제를 채택하고 있는 일본 등 일부 국가를 제외하고는 효율적인 정책수단이 아니다. 따라서 외국인투자기업들이 이윤을 과실송금하기보다는 내부유보를 통하여 국내에 재투자하도록 유도하기 위해서는 배당에 대한 적정수준의 과세가 필요한 것으로 분석되고 있다.

셋째, 거주지국의 이중과세방지방법은 외국인투자기업이 세후소득을 국내에 유보하는 경우를 제외하고는 외국인투자의 총실효세율과 세후수익률에 영향을 미친다. 이런 점에서 우리나라의 조세지원 효과는 종국적으로 투자가가 어느 국가의 거주자인가에 따라 달라진다. 따라서 전통적 지원방식과 같이 외국인투자소득에 대해 국내법에서 일률적인 지원을 하는 경우에는 외국인투자 유입효과는 없으면서 우리나라의 조세수입만을 감소시키는 투자에 대하여도 지원하는 결과를 초래할 수 있다. 따라서 양국간 조세조약 등을 통하여 외국인투자에 대한 조세지원을 투자자의 거주지국별로 차별화하는 방안이 강구되어야 할 것이다.

이와 같이 본 연구의 이론 및 실증분석에 의하면 외국인투자기업에 대한 우리나라의 조세지원이 대체로 외국인투자유치에 실효성 있는 정책 수단으로 나타나고 있다. 그러나 다국적기업들이 해외투자의 대상국가를 결정함에 있어서 가장 중요시하는 것은 현재 및 미래의 사업성과 기업환경이다<sup>98)</sup>. 따라서 외국인투자 유치를 위해서는 실효성 있는 조세지원정책의 강구와 함께 다른 국가와 경쟁할 수 있는 적절한 수준의 생산요소가격, 노동시장의 유연성, 정부정책의 일관성과 투명성 그리고 외국계 기업에 대한 배타적 의식의 개선 등 개방화된 경제에 맞는 제도, 환경 그리고 의식을 갖추는 것이 무엇보다도 중요하다.

---

98) 외국투자자들, 특히 다국적기업들이 투자지를 선정하는 데에 있어서 인센티브는 중요한 결정요인이 되지 못한다는 연구결과가 최근 많이 제시되고 있다. 이러한 연구결과에 의하면 다국적기업들이 투자입지를 선정함에 있어서 중요한 결정요인들은 각종 지원보다 시장의 규모 및 성장가능성, 생산비용, 기술수준, 인프라, 정치경제적 안정, 규제 정도 등이다. 실제로 30개 다국적기업이 자동차, 컴퓨터, 석유화학 및 식품가공 등 4개 산업분야에서 실행한 74개 투자프로젝트에 대한 조사에서 인센티브는 전혀 고려조차 되지 않았다(UNCTAD, 1998, p. 103).

## 參 考 文 獻

- 김유찬, 『외국자본에 대한 과세제도의 현황 및 개편방향』, 한국조세연구원, 1994.
- 김준영, 『한국의 자본코스트와 법인세율에 관한 연구』, 한국개발연구원, 1991. 9.
- 김찬진, 『외자도입론』, 일조각, 1984.
- 대외경제정책연구원, 『경제난 극복의 지름길 - 외국인투자』, 1998. 12.
- 문형표, 『해외자본 유출입에 대한 적정과세에 관한 연구』, 한국개발연구원, 1994. 봄.
- 방영민, 『국제투자론』, 법문사, 1996.
- 세무대학, 『중립과세제의 이론분석과 효과에 관한 연구』, 세무대학 조세문제연구소, 1983. 11.
- 안종석, 『조세정책이 대내외 직접투자에 미치는 효과분석』, 한국조세연구원, 1994.
- 윤건영 · 임주영, 『조세지원제도의 현황과 개선방향』, 한국조세연구원, 1993. 10.
- 이국희, 「조세조약상 고정사업장에 관한 연구」, 박사학위논문, 1995. 12.
- 이준규 · 이태희, 『조세혜택으로 인한 내재적 조세의 실증연구』, 한국조세연구원, 1997. 3.
- 이용섭, 『국제조세』, 세경사, 1996. 8.
- \_\_\_\_\_, 『국제조세의 이론과 실무』, 세경사, 1987. 8.
- \_\_\_\_\_, 『조세조약의 이론과 실무』, 세경사, 1985. 9.
- 이종원, 『계량경제학』, 박영사, 1997. 2.

- 재정경제부, 『국제투자 및 기술도입현황』, 경제협력국, 1998.
- 재무부·한국산업은행, 『한국외자도입 30년사』 1993.
- 전주성, 『조세정책과 외국인자본유입의 형태』, 한국조세연구원, 1997. 4.
- 조윤제·안종식, 『외국인투자기업에 대한 과세제도와 소득이전에 관한 분석』, 한국조세연구원, 1994. 12.
- 최준욱, 「외국인직접투자의 역할」, 『월간 재정포럼』, 한국조세연구원, 1998. 4.
- 한도숙, 「우리나라 외국인직접투자의 현황 및 향후 개선방향」, 『월간 재정포럼』, 한국조세연구원, 1998. 10.
- 한국은행, 『기업경영분석』, 1998.5.
- 小松 芳明, 『國際租稅法講義』, 稅務經理協會, 1998.
- 日高 政浩·前田 實, 『海外直接投資と稅制』, 大藏省 財政金融研究所, 1994. 1, pp. 182~196.
- Boskin, Michael J. and William G. Gale, "New Results on the Effects of Tax Policy on the International Location of Investment," Martin Feldstein(ed.), *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, Chicago : The University of Chicago Press, 1987, pp. 201~222.
- Feldstein, M., J. Poterba and L. Dick-Mireaux, "The Effective Tax Rate and Pretax Return," *Journal of Public Economics* 21, No. 2, 1983.
- Fullerton, D., "Which Effective Tax Rate?," *National Tax Journal*, Vol. 37, March 1984, pp. 23~41.
- Fullerton, D. and Y.K. Handerson, "Long Run Effects of the Accelerated Cost Recovery System," National Bureau of Economic Research Working Paper No. 828, Cam-

- bridge, 1983.
- Hall, R. E. and D. W. Jorgenson, "Tax Policy and Investment Behavior," *American Economic Review*, 1967, pp. 391~414.
- Han, D. S., "International Tax Coordination and Source-Based vs. Residence-Based Tax Resimes," Ph. D. dissertation, ch. II, University of Pennsylvania, 1993.
- Hartman, David G., "Domestic Tax Policy and Foreign Investment : Some Evidence," NBER Working Paper, No. 784, 1981, pp. 475~488.
- , "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.
- 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," Assaf Razin and Joel Slemrod(eds.), *Taxation and the Global Economy*, Chicago : The University of Chicago Press, 1990, pp. 55~74.
- , "The Impact of International Tax Rules on the Cost of Capital," M. Feldstein, J. Hines and R.G. Hubbard (eds.), *Taxing Multinational Corporations*, University of Chicago Press, 1995.
- Kim, Jun Young, "Cost of Capital, Q Model of Investment and Capital Accumulation," Ashgate, 1998.

- Musgrave, R. A., "Fiscal Systems, New Haven and London," Yale University Press, 1969, pp. 243~255.
- OECD, "Model Tax Convention on Income and on Capital," OECD Committee on Fiscal Affairs, 1997. 11.
- Owens, Jeffery, "Globalisation : The Implication for Tax Policies," *Fiscal Studies*, 1993, pp. 21~44.
- 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," Assaf Razin and Joel Slemrod(eds.), *Taxation and the Global Economy*, Chicago : The University of Chicago Press, 1990, pp. 79~121.
- 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.
- 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," T. Ito and A. O. Krueger(eds.), *The Political Economy of Tax Reform*, NBER, 1992.
- UNCTAD, *World Investment Report : Transnational Corporations and Competitiveness*, U.N.
- , *World Investment Report*, 1997. 10.
- United Nations, "United Nations Model Double Taxation Convention between Developed and Developing Countries," 1980.

## 〈附錄 1〉 外國投資家の 利子所得에 대한 實效稅率

- 외국투자자의 우리나라 이자소득 :  $I$
- 우리나라에서의 실효세율 :  $T^K$
- 이자에 대한 간주외국세액공제율 :  $T_R^K$  (법정세율 또는 조약상세율 등)
- 거주지국에서의 실효세율 :  $T^R$

### 1) 거주지국에서 외국소득면제제도를 채택하고 있는 경우

- 우리나라에서의 납부세액 :  $IT^K$
- 거주지국에서의 납부세액 :  $0$
- 총세부담 :  $IT^K$
- 총실효세율 :  $T^K$

### 2) 거주지국에서 완전외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

- 우리나라에서의 납부세액 :  $IT^K$
- 거주지국에서의 납부세액 :  $I(T^R - T^K)$
- 총세부담 (우리나라 + 거주지국) :  $IT^R$
- 총실효세율 :  $T^R$

## 3) 거주지국에서 일반외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

□  $T^R > T^K$ 일 경우

- 우리나라에서의 납부세액 :  $IT^K$
- 거주지국에서의 납부세액 :  $I(T^R - T^K)$
- 총세부담(우리나라+거주지국) :  $IT^R$
- 총실효세율 :  $T^K$

□  $T^R \leq T^K$ 일 경우

- 우리나라에서의 납부세액 :  $IT^K$
- 거주지국 납부세액 : 0(∵세액공제되는 우리나라 납부세액  $T^K$ 는  $T^R$ 까지만 인정)
- 총세부담(우리나라+거주지국) :  $IT^K$
- 실효세율 :  $T^K$

□ 일반외국세액공제하에서의 총세부담은  $I \cdot \max(T^K, T^R)$ , 세후순 소득은  $I[1 - \max(T^K, T^R)]$ 이다.

## 4) 거주지국에서 간주외국세액공제제도를 채택하고 있는 경우

(가) 거주지국이 우리나라에서 감면된 세액을 전액 공제하여 주는 경우

- 우리나라에서의 납부세액 :  $IT^K$
- 거주지국에서의 납부세액 :  $I(T^R - T_n^K)$
- 총세부담(우리나라+거주지국) :  $I(T^R - T_n^K + T^K)$
- 총실효세율 :  $T^R - T_n^K + T^K$

(나) 일반외국세액공제 한도 내에서 공제를 허용하는 경우

- ①  $T^K > T_n^K$ 인 경우 : 전액공제하여 주는 경우와 같다.

②  $T^R \leq T_n^K$  인 경우

- 우리나라에서의 납부세액 :  $IT^K$
- 거주지국에서의 납부세액 :  $I(T^R - T_n^K) = 0 (\because T^R \leq T_n^K)$
- 총세부담(우리나라+거주지국) :  $IT^K$
- 총실효세율 :  $T^K$

5) 이중과세방지방법별 실효세율 요약

		$T^R > T^K$ 경우	$T^K \leq T^K$ 경우
외 국 소 득 면 제		$T^K$	
완 전 외 국 세 액 공 제		$T^R$	
일 반 외 국 세 액 공 제		$T^R$	$T^K$
간주외국세액공제	완전세액공제	$T^R - T_n^K + T^K$	
	일반세액공제	$T^R - (T_n^K - T^K)^{1)}$ 또는 $T^{K2)}$	$T^K$

註 : 1)  $T^R > T_n^K$  인 경우

2)  $T^R \leq T_n^K$  인 경우

## 〈附錄 2〉 看做外國稅額控除의 利子率 引下效果

외국투자가는 우리나라 투자소득에 대한 우리나라에서의 조세감면액에 대하여 자국에서 간주외국세액공제를 받기 때문에 우리나라 이외의 국가에 투자하는 경우나 간주외국세액공제가 없는 경우보다 가처분소득이 증대하게 된다. 따라서 우리나라의 외자도입자는 간주외국세액공제로 증대되는 소득의 전부 또는 일부에 해당되는 금액만큼 외국투자가에 게 외자도입조건(이자율 인하 등)의 개선을 요구할 수 있다.

간주외국세액공제제도는 직접투자에 의한 배당소득, 기술제공에 의한 사용료소득 등에 대하여도 활용될 수 있으나, 본 연구에서는 차관도입에 따른 이자소득에 대하여 간주외국세액공제제도를 활용하는 경우 외국투자자에게 동일한 세후 순이익을 보장하면서 이자율을 인하하는 방안을 제시하기로 한다.

### —〈가 정〉—

- 차관액 : L
- 일반차관 이자율(T.S.C를 적용하지 않는 경우) :  $r(\%)$
- 외국투자가의 조달금리 :  $r'(\%)$
- 투자가 거주지국의 법인세율 :  $T^R(\%)$
- 우리나라의 세율(소득세율 또는 법인세율+주민세율) :  $T^K(\%)$   
이나 전액비과세
- Tax Sparing Credit 후의 조정 차관이자율 :  $X(\%)$
- 이자소득 발생시점과 법인세 납부시점의 차이 : n(년)
- 투자가 거주지국의 공정할인율 :  $D(\%)$

## 1) 간주외국세액공제를 활용하지 않은 경우 세후 순이익

- ① 차관액 :  $L$
- ② 우리나라로부터 지급이자액  $(I) = rL$
- ③ 우리나라에서의 과세액  $= 0$
- ④ 조달비용  $(I') = r'L$
- ⑤ 세전 순이익  $= ③ - ④ = L(r - r')$
- ⑥ 거주지국에서 법인세액  $= L(r - r')T^R$
- ⑦ 세후순이익  $(Y) = L(r - r') - L(r - r')T^R$   
 $= L(r - r')(1 - T^R)$

## 2) 간주외국세액공제를 활용한 경우 이자율 인하효과

이자율 인하효과는 다음과 같은 두 경우로 나누어 살펴볼 수 있다.

첫째, 동 제도에 의한 세액공제 혜택을 최소한 활용할 수 있는 경우로서 간주외국세액공제가 당해 소득에 대한 거주지국에서의 법인세액을 한도로 인정되는 경우이다. 일반외국세액공제 한도 내에서 간주외국세액공제가 허용되므로 우리나라(원천지국)에서의 감면세액이 당해 소득에 대한 거주지국의 법인세액보다 큰 경우, 투자가는 당해 소득에 대한 자국(거주지국) 법인세액(산출세액)을 한도로 공제받는다.

둘째, 동 제도에 의한 세액공제 혜택을 최대한 활용하는 경우로서 우리나라(원천지국)에서 감면된 세액 모두를 간주외국세액으로 거주지국에서 공제받는 경우이다.

(가) 최소한 활용하는 경우(거주지국 세액을 한도로 우리나라 면제세액을 공제받는 경우)

- ① 차관액 :  $L$

$$\textcircled{2} \text{ 지급이자액}(I) = LX$$

$$\textcircled{3} \text{ 조달비용}(I') = Lr'$$

$$\textcircled{4} \text{ 세전 순이익} = \textcircled{2} - \textcircled{3} = L(X - r')$$

$$\textcircled{5} \text{ 거주지국의 법인세액} = \textcircled{4} \times T^R = L \cdot (X - r') \cdot T^R$$

$$\textcircled{6} \text{ 간주세액공제액} = \textcircled{2} \times T^K = L \cdot X \cdot T^K$$

이 경우  $\textcircled{6} > \textcircled{5}$ 이므로 거주지국의 법인세액이 전액 공제되므로 세전 순이익(④)이 세후 순이익(T.S.C를 적용하지 않은 경우의 Y)과 동일하게 보장하여 주는 선에서 조정된 차관이자율(X)이 결정된다.

$$\therefore \text{세전 순이익 } \textcircled{4} = \text{세후 순이익}(Y)$$

$$LX(X - r') = L \cdot (r - r') \cdot (1 - T^R)$$

$$X = r' + (r - r') \cdot (1 - T^R)$$

투자자의 이자소득 발생시점과 법인세 납부시점(법인세액 공제시점) 간의 시차가 n년이라면 대주국의 법인세율( $T^R$ )을 대주국의 공정할인율(D)로 현가화하여야 보다 현실적인 이자율이 된다.

$$\text{차관이자율}(X) = r' + (r - r') \cdot \left\{ 1 - \frac{T^R}{(1+D)^n} \right\}$$

(나) 최대한 활용하는 경우(우리나라 면제세액을 전액 공제받는 경우)

$$\textcircled{1} \text{ 차관액} : L$$

$$\textcircled{2} \text{ 지급이자액} = L \cdot X$$

$$\textcircled{3} \text{ 조달비용} = L \cdot r'$$

$$\textcircled{4} \text{ 세전 순이익} = \textcircled{2} - \textcircled{3} = L \cdot (X - r')$$

$$\textcircled{5} \text{ 대주국의 법인세액} = \textcircled{4} \times T^R = L \cdot (X - r') \cdot T^R$$

$$\textcircled{6} \text{ 간주세액공제액} = \textcircled{2} \times T^K = L \cdot X \cdot T^K$$

이 경우는 우리나라에서 면제한 세액을 자국에서 전액 공제받을 수 있으므로 우리나라 면제세액(⑥)이 전액 공제되는 선에서 조정된 차관이 자율(X)이 결정된다.

∴ 세전 순이익④ - 법인세액⑤ + 공제세액⑥ = T.S가 없는 경우 세 후 순이익(R)

$$\therefore L \times (X - r') - L \cdot (X - r') \cdot T^R + L \cdot X \cdot T^K = L \cdot (r - r') \cdot (1 - T^K)$$

$$X = \frac{r(1 - T^K)}{(1 - T^R + T^K)}$$

대주의 이자소득 발생시점과 법인세 납부시점(법인세액 공제시점)간의 시차가 n년이라면 대주국의 법인세율( $T^K$ )을 대주국의 공정할인율(D)로 현가화하여야 보다 현실적인 이자율이 결정된다.

$$\text{차관이자율}(X) = \frac{r \left\{ 1 - \frac{T^K}{(1+D)^n} \right\}}{1 - \frac{T^K}{(1+D)^n} + T^K}$$

## 3) 사례에 대한 적용

— < 가 정 > —

- 차관액(L) : 1,000,000US달러
- 외국투자가 : 영국의 A은행
- T.S.C를 적용하지 않은 경우의 통상이자율(I) : LIBOR+4.0%
- 외국투자자의 조달금리(I') : LIBOR (=5.0%)
- 영국의 법인세율(T<sup>R</sup>) : 31%
- 우리나라의 세율(T<sup>K</sup>) : 27.5% (조약상 제한세율 : 10%)
- 이자소득 발생시점과 L법인세 납부시점의 기간(n) : 1.8년
- 영국의 공정할인율(D) : 10%

(가) 간주외국세액공제제도를 활용하지 않은 경우의 A은행의 세후 순이익

$$Y = L \cdot (I - I') \cdot (1 - T^R) = 1,000,000 \cdot (0.09 - 0.05) \cdot (1 - 0.31) \\ = 27,600(\text{US달러})$$

(나) 간주외국세액공제를 최소한 활용한 경우의 조정된 차관이자율(X)

$$X = 0.05 + (0.09 - 0.05) \cdot \left(1 - \frac{0.31}{1.1^{1.8}}\right) \doteq 0.0796$$

$$\ast \text{이자율 인하효과} = 0.09 - 0.0796 = 0.0104 = 1.04\%$$

(다) 간주의국세액공제를 최대한 활용한 경우의 조정된 차관이자율(X)

$$X = \frac{0.09 \left(1 - \frac{0.31}{1.1^{18}}\right)}{1 - \frac{0.31}{1.1^{18}} + 0.275} \doteq 0.0656$$

※ 이자율 인하효과 =  $0.09 - 0.0656 = 0.0244 = 2.44\%$

## 〈附表 II - 1〉年度別 主要 中長期 外資導入 動向

## (1) 到着基準

(單位：백만달리)

	公共借款	商業借款	金融機關借入	(銀行借款)	(外貨債券)	民間企業債券	外國人直接投資	小計
1945~61	5	-	-	-	-	-	-	5
1962	3	-	-	-	-	-	1	4
1963	43	24	-	-	-	-	5	72
1964	12	12	-	-	-	-	1	25
1965	5	35	-	-	-	-	6	46
1966	73	110	-	-	-	-	14	197
1967	106	124	-	-	-	-	11	241
1968	70	268	40	40	-	-	19	397
1969	139	410	30	30	-	-	13	592
1970	115	367	25	25	-	-	66	573
1971	303	345	90	90	-	-	43	781
1972	324	326	20	20	-	-	61	731
1973	403	461	49	49	-	-	191	1,104
1974	385	603	218	199	19	-	163	1,369
1975	477	801	200	200	-	-	62	1,540
1976	713	839	131	57	74	-	85	1,768
1977	636	1,241	300	230	70	-	102	2,279
1978	817	1,913	328	272	56	-	101	3,159
1979	1,089	1,578	1,522	1,478	44	-	195	4,384
1980	1,516	1,403	440	393	47	-	131	3,490
1981	1,690	1,247	2,196	2,076	120	43	152	5,328
1982	1,868	914	1,619	1,508	111	-	129	4,530
1983	1,494	973	2,121	1,848	273	113	122	4,823
1984	1,424	858	3,121	2,095	1,026	200	193	5,796
1985	1,024	964	3,862	2,494	1,386	478	235	6,563
1986	880	1,620	1,180	683	497	389	477	4,546
1987	1,109	1,558	777	777	-	315	626	4,385
1988	891	988	9	9	-	110	894	2,892
1989	475	860	208	-	208	20	812	2,375
1990	418	30	1,445	420	1,025	570	895	3,358
1991	429	-	4,450	1,986	2,464	1,165	1,177	7,221
1992	486	150	2,227	443	1,784	1,916	803	5,582
1993	643	-	2,360	560	1,800	1,916	728	5,647
1994	742	-	3,580	530	3,050	3,246	991	8,559
1995	464	39	7,530	1,050	6,480	3,896	1,357	13,286
1996	387	108	9,570	980	8,590	4,039	2,308	16,412
1997	6,697	130	8,890	840	8,050	3,997	3,086	22,800
合計	28,355	21,299	58,538	21,382	37,174	22,413	16,255	146,860

(2) 確定 및 認可基準

(單位: 백만달라)

	公共借款	商業借款	金融機關借入	(銀行借款)	(外貨債券)	民間企業債券	外國人直接投資	小計
1945~61	15	-	-	-	-	-	-	15
1962	59	2	-	-	-	-	4	65
1963	9	55	-	-	-	-	6	70
1964	36	63	-	-	-	-	1	100
1965	77	78	-	-	-	-	22	177
1966	154	105	-	-	-	-	16	275
1967	88	146	-	-	-	-	28	262
1968	83	466	40	40	-	-	26	615
1969	236	624	30	30	-	-	49	939
1970	149	314	25	25	-	-	76	564
1971	399	346	90	90	-	-	40	875
1972	551	229	70	70	-	-	122	972
1973	631	543	81	81	-	-	318	1,573
1974	415	1,077	137	118	19	-	153	1,782
1975	597	352	200	200	-	-	207	1,356
1976	1,378	1,860	271	197	74	-	79	3,588
1977	1,016	1,484	170	100	70	-	84	2,754
1978	2,531	1,508	826	770	56	-	149	5,014
1979	901	1,125	1,282	1,238	44	-	191	3,499
1980	2,453	1,210	1,364	1,317	47	-	143	5,170
1981	2,443	993	1,695	1,575	120	43	153	5,327
1982	1,397	1,301	1,543	1,432	111	-	189	4,430
1983	1,690	619	1,911	1,638	273	113	269	4,602
1984	848	1,280	3,041	2,015	1,026	200	422	5,791
1985	741	1,089	4,229	2,861	1,368	478	355	6,892
1986	826	976	1,475	978	497	389	355	4,021
1987	562	1,095	30	30	-	315	1,063	3,065
1988	520	724	20	20	-	110	1,283	2,657
1989	188	443	208	-	208	20	1,090	1,949
1990	332	29	1,695	670	1,025	570	803	3,429
1991	942	-	4,964	2,500	2,464	1,165	1,396	8,467
1992	220	150	2,440	656	1,784	1,916	894	5,620
1993	290	-	2,360	560	1,800	1,916	1,044	5,610
1994	2,872	-	3,580	530	3,050	3,246	1,317	11,015
1995	274	99	7,530	1,050	6,480	3,896	1,941	13,740
1996	103	104	9,570	980	8,590	4,039	3,203	17,019
1997	8,506	1,490	8,890	840	8,050	3,997	6,907	29,790
合計	34,532	21,979	59,767	22,611	37,156	22,413	24,398	163,089

註: 1. 民間企業債券에는 서울市 및 釜山市의 外貨債券을 포함하였으며, 金融機關債券에는 FRCD를 포함하였음.

2. 1997년 외국인투자(인가기준)의 경우 장기차관포함시 6,971백만달라.

資料: 1992년 이전분은 『한국외자도입 30년사』(재무부, 한국산업은행), 1993년 이후분은 『국제투자 및 기술도입현황』(재정경제부 경제협력국)

〈附表 II - 2〉 總投資率과 貯蓄率

(單位 : %)

연도	국내 총투자율	국내 총저축률	대외투자율
1962	11.8	11.0	△1.9
1963	17.0	14.4	△3.5
1964	13.2	14.0	△0.6
1965	14.1	13.2	0.2
1966	20.4	16.6	△2.5
1967	20.9	15.4	△3.9
1968	24.9	18.2	△7.1
1969	27.9	21.4	△7.1
1970	24.3	18.1	△6.9
1971	24.8	16.1	△8.5
1972	20.9	17.3	△3.3
1973	25.2	22.6	△2.2
1974	31.8	20.3	△10.6
1975	28.6	18.1	△8.9
1976	26.5	24.2	△1.1
1977	28.3	27.5	0.1
1978	32.5	29.9	△2.1
1979	35.8	28.5	△6.4
1980	31.9	23.2	△8.5
1981	29.9	22.9	△6.6
1982	28.9	24.4	△3.6
1983	29.4	27.6	△1.9
1984	30.6	29.9	△1.5
1985	30.3	29.8	△0.9
1986	29.2	33.7	4.3
1987	30.0	37.3	7.2
1988	31.1	39.3	7.7
1989	33.8	36.2	2.3
1990	37.1	35.9	△0.9
1991	39.1	36.1	△3.0
1992	36.8	34.9	△1.5
1993	35.2	35.2	0.1
1994	36.2	35.4	△1.2
1995	37.4	36.2	△2.0
1996	38.8	34.8	△5.0
1997P	35.3	34.6	△1.8

註 : 투자율과 저축률의 차이는 통계상 불일치임.  
 資料 : 통계청, 『통계로 본 한국의 발자취』, 1995. 8.  
 재정경제부, 『재정금융통계』, 1998. 2/4분기

〈附表 II-3〉 國別 外國人投資 推移 (到着基準)

(單位: 백만달러, %)

국 별	1962~65		1966~72		1973~78		1979~85		1986~92		1993~97		1962~97 계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
○ 국제협력기구	-	-	-	-	13	1.8	20	1.8	78	1.4	11	0.1	122	0.8
○ 비주지역	3	23.0	150	66.1	119	16.9	505	43.6	1,630	28.7	1,915	22.6	4,322	26.6
· 미국	3	23.0	139	61.2	98	13.9	470	40.6	1,540	27.1	1,652	19.5	3,902	24.0
· 캐나다	-	-	-	-	-	-	-	-	14	0.2	196	2.3	210	1.3
· 파나마 등 <sup>1)</sup>	-	-	11	4.8	21	3.0	35	3.0	65	1.2	43	0.5	175	1.1
· 기타	-	-	-	-	-	-	-	-	10	0.2	24	0.3	34	0.2
○ 아주지역	4	30.8	64	28.2	490	69.6	467	40.2	2,396	42.2	2,884	34.0	6,305	38.8
· 일본	4	30.8	61	26.9	483	68.6	420	36.3	2,224	39.1	1,354	16.0	4,546	28.0
· 말레이시아	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,223	14.4	1,223	7.5
· 홍콩	-	-	3	1.3	7	9.9	46	4.0	115	2.0	77	0.9	248	1.5
· 대만	-	-	-	-	-	-	-	-	3	0.1	14	0.2	17	0.1
· 중국	-	-	-	-	-	-	-	-	4	0.1	31	0.4	35	0.2
· 싱가포르	-	-	-	-	-	-	-	-	34	0.6	158	1.9	192	1.2
· 호주	-	-	-	-	-	-	1	0.1	5	0.1	24	0.3	30	0.2
○ 구주지역	-	-	9	3.9	67	9.5	147	12.7	1,567	27.6	3,646	43.0	5,436	33.4
· 독일	-	-	1	0.4	6	0.8	37	3.2	334	5.9	593	7.0	971	6.0
· 영국	-	-	-	-	10	1.4	32	2.8	154	2.7	275	3.2	471	2.9
· 프랑스	-	-	-	-	10	1.4	11	1.0	156	2.7	723	8.5	900	5.5
· 네덜란드	-	-	8	3.5	40	5.7	12	1.0	604	10.6	842	9.9	1,506	9.3
· 아일랜드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	929	11.0	929	5.7
· 스위스	-	-	-	-	1	0.1	44	3.8	223	3.9	129	1.5	397	2.4
· 기타	-	-	-	-	-	-	11	1.0	92	1.6	155	1.8	258	1.6
○ 중동지역	-	-	-	-	19	2.2	18	1.6	12	0.2	15	0.2	60	0.4
○ 기타	6	46.2	4	1.9	-	-	-	-	1	0.1	-	-	11	0.1
계	13	100.0	227	100.0	704	100.0	1,157	100.0	5,684	100.0	8,471	100.0	16,256	100.0

註: 1) 파나마, 바하마, 버뮤다, 케이만 등 Tax Havens

資料: 재정경제부 경제협력국, 『국제투자 및 기술도입현황』, 1998. 5.

〈附表 II - 4〉 外國人投資 上位國家의 投資比重

(單位: 백만달러, %)

순위	국 가 명	1962~1997	1985~1997	
			비 중	비 중
1	일 본	4,546	28.0	25.3
2	미 국	3,902	24.0	23.0
3	네 더 란 드	1,506	9.3	10.1
4	말 레 이 시 아	1,223	7.5	8.5
5	독 일	971	6.0	6.5
6	아 일 랜 드	929	5.7	6.5
7	프 랑 스	900	5.5	6.1
8	영 국	471	2.9	3.1
9	스 위 스	397	2.4	2.5
10	캐 나 다	210	1.3	1.5
11	홍 콩	248	1.5	1.4
12	싱 가 포 르	192	1.2	1.3
13	파 나 마 등	175	1.1	0.8
14	덴 마 크	98	0.6	0.6
15	국제협력기구 등	122	0.7	0.6
16	스 웨 덴	75	0.5	0.5
17	기타(0.5%미만국가)	291	1.8	1.7
	계	16,256	100.0	100.0

〈附表 II -5〉 産業別 外國人投資 推移(到着基準)

(單位: 백만달러, %)

국 별	1962~65		1966~72		1973~78		1979~85		1986~92		1993~97		1962~97 계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
○농림수산업	-	-	2	0.9	13	1.8	4	0.3	23	0.4	36	0.4	78	0.5
○광업	-	-	-	-	2	0.3	1	0.1	5	0.1	17	0.2	25	0.2
○제조업	13	100.0	195	85.9	553	78.8	803	69.3	3,822	67.2	4,558	53.8	9,946	61.2
· 화학	6	46.1	35	15.4	118	16.7	202	17.5	824	14.5	980	11.6	2,165	13.3
· 전기전자	-	-	38	16.7	99	14.1	208	18.0	782	13.8	701	8.3	1,828	11.2
· 운송용기기	-	-	25	11.0	17	2.4	137	11.8	495	8.7	768	9.1	1,442	8.9
○서비스업	-	-	30	13.2	134	19.0	349	30.3	1,834	32.3	3,800	45.6	6,207	38.2
· 숙박	-	-	2	0.9	3	0.4	99	8.6	933	16.4	528	6.2	1,565	9.6
· 금융·보험	-	-	3	1.3	83	11.8	142	12.5	596	10.5	1,167	13.8	1,991	12.2
합 계	13	100.0	227	100.0	704	100.0	1,157	100.0	5,684	100.0	8,471	100.0	16,256	100.0

資料: 재정경제부 경제협력국, 『국제투자 및 기술도입동향』, 1998. 5.

## 〈附表 II - 6〉 아시아 主要國의 外國人投資 推移

(單位: 백만달러)

	말레이시아	베트남	인도네시아	중 국	태 국	필리핀
1982	1,397	-	225	430	191	16
1983	1,261	-	292	636	350	105
1984	797	-	222	1,258	401	9
1985	695	-	310	1,659	163	12
1986	489	-	258	1,875	263	127
1987	423	-	385	2,314	352	307
1988	719	366	576	3,194	1,105	936
1989	1,668	539	682	3,393	1,776	563
1990	2,332	596	1,093	3,487	2,444	530
1991	3,998	1,388	1,482	4,366	2,014	544
1992	5,183	2,117	1,777	11,156	2,113	228
1993	5,006	2,887	2,004	27,515	1,804	1,238
1994	4,342	4,071	2,109	33,787	1,366	1,591
1995	4,132	7,200	4,346	35,849	2,068	1,478
1996	-	8,538	6,194	40,180	2,336	1,517
1997	-	-	4,677	44,236	3,029	1,253

註: 1. 외국인직접투자는 "Direct Investment in Reporting Economies"의 수치임.

2. 베트남의 수치는 한국수출입은행의 『베트남 투자가이드』자료에 의한 것임.

資料: 한국수출입은행, 『베트남 투자가이드』, 1997. 6.

IMF, *International Financial Statistics*, 1998.

원도숙, 「우리나라의 외국인직접투자의 현황 및 향후 개선방향」, 『월간 재정포럼』, 한국조세연구원, 1998. 10.

〈附表 II -7〉 中南美國家の 外國人投資 推移

(單位 : 백만달러)

	백 시 코	브 라 질	아르헨티나	칠 레
1990	2,634	989	1,836	590
1991	4,762	1,103	2,439	523
1992	4,393	2,061	4,044	699
1993	4,389	1,292	2,557	809
1994	11,503	3,072	3,067	1,773
1995	8,428	4,860	4,179	1,695
1996	8,566	11,112	4,285	4,091

資料 : 유엔 라틴아메리카 경제위원회(CEPAL) 및 각국 중앙은행(1997).

## 〈附表 IV - 1〉 外國人投資企業에 대한 法定稅率 變遷

(單位 : %)

연 도	법 인 세 율	주민세율	계
1962	20		20
1963	20, 25(100만원 초과)		20, 25
1964~1965	25, 30( - )		25, 30
1966~1967	20, 30(100만원초과), 35(500만원초과)		20, 30, 35
1968~1971	25, 35( - ), 45( - )		25, 35, 45
1972~1974	25, 30( - ), 40( - )		25, 30, 40
1975~1980	20, 30(300만원초과), 40( - )	5	21, 31.5, 42
1981	25, 40(5천만원초과)	7.5	26.875, 43
1982	22, 38( - )	7.5	23.65, 40.85
1983~1988	20, 33( - )	7.5	21.5, 35.475
1989~1990	20, 33(8천만원초과)	7.5	21.5, 35.475
1991~1993	20, 34(1억원초과)	7.5	21.5, 36.55
1994	18, 32( - )	7.5	19.35, 34.4
1995	18, 30( - )	7.5	19.35, 32.25
1996 이후	16, 28( - )	10	17.6, 30.8

註 : 1. 주민세율은 법인세율에 적용됨.

2. 외국인투자기업이 공개법인인 경우 1982년까지는 위의 세율보다 낮은 세율이 적용됨.

3. 1983~90년 법인세율은 비상상대법인에 적용되는 세율임. 일반법인인 경우에는 33% 대신에 30%가 적용됨.

〈附表 IV-2〉 外國人投資에 대한 우리나라의 實效稅率과 名目稅率의 比較

(單位 : %)

연도	실 효 세 율			명 목 세 율			감면율
	법인세율 $C_n^K$	배당세율 $D_n^K$	계 $T_n^K$	법인세율 $C_n^K$	배당세율 $D_n^K$	계 $T_n^K$	
1985	22.93	11.36	31.69	33	25	49.75	36.3
1986	22.91	7.61	28.78	33	25	49.75	42.2
1987	24.88	9.82	32.26	33	25	49.75	35.2
1988	27.09	13.85	37.19	33	25	49.75	25.2
1989	24.85	11.57	33.54	33	25	49.75	32.6
1990	25.15	7.85	31.03	33	25	49.75	37.6
1991	23.64	11.08	32.10	34	25	50.50	36.4
1992	26.82	10.91	34.80	34	25	50.50	31.1
1993	27.36	13.61	37.25	34	25	50.50	26.2
1994	27.58	13.21	37.15	32	25	49.00	24.2
1995	26.68	12.04	35.51	30	25	47.50	25.2
1996	23.52	13.05	33.50	28	25	46.00	27.2
1997	21.09	14.4	32.45	28	25	46.00	29.5

註 : 1. 계 = 법인세율 + (1 - 법인세율) × 배당세율

2. 명목법인세율의 경우 1985~90년은 비상장대법인에 적용되는 세율이며, 1991년 이후는 높은 세율임.

3. 감면율 =  $\frac{T_n^K - T^K}{T_n^K}$

〈附表 V-1〉 租稅條約上 居住地國의 二重課稅防止制度

번호	조약상대국	이 중 과 세 방 지 방 법	발효일자
1	일 본	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(25%)</li> <li>○ 간접외국세액공제(국내법, 25% 이상 소유시)</li> <li>※ 한도내 및 한도초과액 3년간 이월 공제(국내법)</li> </ul>	1970. 10. 29
2	미 국	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간접외국세액공제(10% 이상 소유시)</li> <li>※ 한도내 금액 중 미공제액은 소멸, 한도초과액은 2년 소급공제 또는 5년 이월공제(국내법)</li> </ul>	1979. 10. 20
3	네덜란드	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(15%)</li> <li>※ 우리나라에서 자회사가 과세되는 경우 법인간 배당(5% 이상 소유시)에 대하여 네덜란드에서 비과세(국내법)</li> </ul>	1981. 4. 17
4	말레이시아	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(20%)</li> <li>※ 1995년 이후 해외원천배당소득은 비과세(국내법)</li> </ul>	1983. 1. 2
5	독 일	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 25% 이상 소유시 누진부면제</li> <li>○ 25% 미만 소유시 일반외국세액 공제 및 간주외국세액공제(20%)</li> </ul>	1978. 5. 4
6	아일 랜드	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 세액공제</li> <li>※ · 국제금융센터 내의 금융기관 및 제조업은 10% 과세</li> <li>· 아일랜드 법인이 해외회사로부터 받는 배당은 특정한 경우에 비과세(국내법)</li> </ul>	1991. 12. 27

〈附表 V - 1〉의 繼 續

번호	조약상대국	이 중 과 세 방 지 방 법	발효일자
7	프 랑 스	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 1992.2.28 이전 지급분(개정전)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 일반외국세액공제</li> <li>- 간주외국세액공제(20%)</li> </ul> </li> <li>○ 1992.2.28 이후 지급분                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 일반외국세액공제</li> <li>※ 10%이상 소유시 해외원천배당의 95% 비과세(국내법)</li> </ul> </li> </ul>	1981. 2. 1 (개정 : 1992. 3. 1)
8	영 국	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(조약상 세율)</li> <li>○ 간접외국세액공제(10% 이상 소유시)</li> </ul>	1978. 5. 13
9	캐 나 다	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(15%)</li> </ul>	1980. 12. 19
10	싱 가 포 르	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(10%)</li> </ul>	1981. 2. 11
11	덴 마 크	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제(25%)</li> <li>○ 간접외국세액공제(25% 이상 지배시)</li> </ul>	1979. 1. 17
12	스 웨 덴	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> </ul>	1982. 9. 9
13	핀 란 드	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제</li> </ul>	1981. 12. 23
14	뉴 질 란 드	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> <li>○ 간주외국세액공제</li> </ul>	1983. 4. 22
15	호 주	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 일반외국세액공제</li> </ul>	1984. 1. 1

## 〈附表 VI-1〉 國家別 總實效稅率(T')의 計算

## 1. 국가별 총실효세율 계산방법

(1) 일본·영국인의 우리나라 투자에 대한 총실효세율

① 한도 없이 공제 또는  $C^R > C^K + (1 - C^K)D_n^K$ 인 경우 :

$$C^R + (1 - C^K)(D^K - D_n^K)$$

※ 영국의 경우  $D^K \geq 10\%$ 인 경우에는  $C^R$ ②  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D_n^K$ 인 경우 :  $C^K + (1 - C^K)D^K$ 

(2) 미국인의 우리나라 투자에 대한 총실효세율

①  $C^R > C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우 총실효세율 :  $C^R$ ②  $C^R \leq C^K + (1 - C^K)D^K$ 인 경우 총실효세율 :  $C^K + (1 - C^K)D^K$ 

(3) 프랑스인의 우리나라 투자에 대한 총실효세율

①  $C^R > D_n^K$ 인 경우 :

$$\circ 1985 \sim 91\text{년} : C^K + (1 - C^K)[D^K + 0.05(C^K - D_n^K)]$$

$$\circ 1992 \sim 97\text{년} : C^K + (1 - C^K)[D^K + 0.05(C^R - D^K)]$$

②  $C^R \leq D_n^K$ 인 경우 :  $C^K + (1 - C^K)D^K$ 

(4) 네덜란드·독일·말레이시아, 아일랜드인의 우리나라 투자에 대

한 총실효세율 :  $C^K + (1 - C^K)D^K$

2. 연도별 총실효세율 계산내역

(單位 : 백만달러, %)

연도	계 산 방 법	투자액 (비중)
1985	일본 : $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^K$ 영국 : $C^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$	208.5 (88.34)
1986	일본 : $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^K$ 영국 : $C^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$	4,426 (93.21)
1987	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^K$ 영국 : $C^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$	4,885 (77.03)
1988	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^K - D_n^K)]$	7,760 (86.80)
1989	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^K$ 영국 : $C^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^K - D_n^K)]$	7,137 (87.9)
1990	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^K$ 영국 : $C^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^K - D_n^K)]$	7,844 (87.64)

연도	계 산 방 법	투자액 (비중)
1991	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^K + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^R$ 영국 : $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^R - D_n^K)]$	10,929 (93.34)
1992	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^R - D^K)]$	6,288 (78.31)
1993	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^K$ 영국 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^R - D^K)]$	6,799 (93.39)
1994	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^R$ 아일랜드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 영국 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + [(1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^R - D^K)]]$	9,064 (91.45)
1995	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_n^K)$ 미국 : $C^R$ 아일랜드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 말레이시아 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$	10,384 (76.52)

연도	계 산 방 법	투자액 (비중)
1996	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_h^K)$ 미국 : $C^R$ 아일랜드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 말레이시아 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 영국 : $C^R$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^R - D^K)]$	20,875 (90.45)
1997	일본 : ① $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ ② $C^R + (1 - C^K) \times (D^K - D_h^K)$ 미국 : $C^R$ 아일랜드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 영국 : $C^R$ 독일 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 네덜란드 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 말레이시아 : $C^K + (1 - C^K) \times D^K$ 프랑스 : $C^K + (1 - C^K) \times [D^K + 0.05(C^R - D^K)]$	26,969 (87.39)

〈附表 VI-2〉 外國人投資에 대한 國家別 總實效稅率( $T_{국가별}^T$ )

(單位 : %)

연도	$T^T$	$T_A^T$	$T_J^T$	$T_N^T$	$T_F^T$
1985	41.06	46.00	32.79	30.64	31.79
1986	33.69	40.00	29.89	28.78	29.93
1987	32.63	32.26	30.60	32.26	33.42
1988	33.23	34.00	32.52	34.38	35.18
1989	31.62	34.00	29.91	32.37	33.08
1990	30.38	34.00	27.16	31.03	31.66
1991	31.22	34.00	26.87	31.28	31.81
1992	32.22	34.00	27.19	34.14	35.02
1993	33.33	35.00	28.06	34.62	35.47
1994	32.36	35.00	28.09	34.82	35.67
1995	32.37	35.00	27.97	34.01	34.87
1996	31.49	35.00	27.56	31.17	32.06
1997	29.94	35.00	27.24	28.98	29.90

〈附表 VI-3〉外國投資家の配當所得에 대한 國家別  
우리나라 實效稅率( $D_{국가별}^K$ )

(單位: %)

연도	$D^K$	$D_A^K$	$D_F^K$	$D_N^K$	$D_B^K$
1985	11.36	10.00	11.36	10.00	10.00
1986	7.61	7.61	7.61	7.61	7.61
1987	9.82	9.82	9.82	9.82	9.82
1988	13.85	10.00	12.00	10.00	10.00
1989	11.57	10.00	11.57	10.00	10.00
1990	7.85	7.85	7.85	7.85	7.85
1991	11.08	10.00	11.08	10.00	10.00
1992	10.91	10.00	10.91	10.00	10.00
1993	13.61	10.00	12.00	10.00	10.00
1994	13.21	10.00	12.00	10.00	10.00
1995	12.04	10.00	12.00	10.00	10.00
1996	13.05	10.00	12.00	10.00	10.00
1997	14.40	10.00	12.00	10.00	10.00

〈附表 VI-4〉 國家別 外國人 投資金額( $F_{국가별}^I$ )

(單位 : 백만달러)

연도	FI	FI <sup>A</sup>	FI <sup>J</sup>	FI <sup>N</sup>	FI <sup>F</sup>
1985	236	120.3	68.4	0.3	3.4
1986	477	161.1	267.2	3.4	0.8
1987	626	102.1	374.5	28.0	4.9
1988	894	233.8	442.8	40.2	29.4
1989	812	244.0	399.2	16.8	10.6
1990	895	264.6	366.3	18.5	17.6
1991	1,171	261.7	204.0	426.1	41.7
1992	803	267.6	174.3	70.7	49.6
1993	728	303.3	157.3	58.4	44.4
1994	991	223.0	344.6	90.9	54.1
1995	1,357	341.9	337.4	123.9	33.0
1996	2,308	393.4	279.3	252.1	89.9
1997	3,086	390.6	235.6	316.0	501.2

〈附表 VI-5〉 居住地國의 法人稅率( $C_{국기별}^R$ )

(單位 : %)

연도	$C^R$	$C_A^R$	$C_J^R$	$C_N^R$	$C_F^R$
1985	45.41	46.00	43.3	43.0	50.00
1986	42.04	40.00	43.3	43.0	50.00
1987	41.71	40.00	42.0	43.0	45.00
1988	40.29	34.00	42.0	42.0	42.00
1989	38.77	34.00	40.0	42.0	39.00
1990	39.27	34.00	37.5	40.0	37.00
1991	38.43	34.00	37.5	40.0	34.00
1992	37.34	34.00	37.5	40.0	34.00
1993	36.12	35.00	37.5	40.0	33.33
1994	37.02	35.00	37.5	40.0	33.33
1995	35.57	35.00	37.5	40.0	33.33
1996	34.50	35.00	37.5	38.0	33.33
1997	35.68	35.00	37.5	36.0	33.33

〈附表 VI-6〉 外國人投資에 대한 國家別 우리나라 實效稅率( $T_{\text{국가별}}^*$ )

(單位: %)

연도	$T^*$	$T_A^*$	$T_f^*$	$T_N^*$	$T_B^*$
1985	31.69	30.64	31.69	30.64	30.64
1986	28.78	28.78	28.78	28.78	28.78
1987	32.26	32.26	32.26	32.26	32.26
1988	37.19	34.38	35.84	34.38	34.38
1989	33.54	32.37	33.54	32.37	32.37
1990	31.03	31.03	31.03	31.03	31.03
1991	32.10	31.28	32.10	31.28	31.28
1992	34.80	34.14	34.80	34.14	34.14
1993	37.25	34.62	36.08	34.62	34.62
1994	37.15	34.82	36.27	34.82	34.82
1995	35.51	34.01	35.48	34.01	34.01
1996	33.50	31.17	32.70	31.17	31.17
1997	32.45	28.98	30.56	28.98	28.98

〈附表 VI-7〉 實證分析에 사용된 其他 說明變數 資料

연도	GNP (10억위)	FB (백만달러)	Q (%)	W (달러)	S (%)	BOP (백만달러)
1985	79,301	6,328	9.02	0.16	0.9	-887
1986	92,909	4,069	5.98	0.14	-4.3	4,617
1987	102,726	3,759	5.43	0.15	-7.2	9,853
1988	131,371	1,998	5.73	0.20	-7.7	14,160
1989	147,941	1,563	6.54	0.28	-2.3	5,504
1990	178,262	2,463	7.96	0.31	0.9	-2,179
1991	214,239	6,044	7.81	0.37	3.0	-8,727
1992	238,704	4,779	6.05	0.36	1.5	-4,528
1993	265,517	4,919	5.63	0.38	-0.1	384
1994	303,772	7,568	5.75	0.40	1.2	-4,530
1995	348,979	11,929	5.30	0.42	2.0	-8,947
1996	386,438	14,104	5.49	0.62	5.0	-23,715
1997	416,017	19,714	4.32	0.58	1.8	-8,618

註 : GNP : 우리나라의 경상 GNP

FB : 우리나라의 해외차입액 (= 공공차관 + 상업차관 + 금융기관차입 + 민간 기업 채권)

Q : 거주자국의 국공채수익률

W : 우리나라의 상대적 임금수준

S : 국내투자율과 저축률간의 차이

BOP : 우리나라의 경상수지

## 外國人直接投資에 대한 租稅支援 效果分析

李 庸 燮

本 報告書에서는 외국인직접투자에 대한 우리나라의 조세지원이 외국  
인투자소득에 대한 총실효세율 및 稅後收益率에 미치는 효과를 이론적·  
실증적으로 분석하여 외국인투자에 대한 租稅支援政策의 實效性 여부를  
검증하고 이를 바탕으로 향후 효율적인 조세정책방향을 제시하고 있다.

이론 및 실증분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 투자가 거주지국이 채택  
하고 있는 국제적 이중과세의 방지방법과 법인세율 수준이 우리나라 조  
세지원의 실효성 여부를 결정하는 중요한 변수이다. 둘째, ‘外國人投資企  
業의 소득’에 대한 우리나라의 租稅支援은 간접외국세액공제를 허용하  
고 있는 일부 국가들로부터의 對韓 투자를 제외하고는 세후투자수익률  
을 제고시키는 實效性 있는 정책수단으로 나타나고 있다. 셋째, ‘외국투  
자가의 配當所得’에 대한 조세지원은 일본 등 간주외국세액공제를 채택  
하고 있는 일부 국가들로부터의 직접투자를 제외하고는 외국인투자 유  
치효과는 없으면서 우리나라의 조세수입을 상대국의 조세수입으로 이전  
시키는 결과만을 초래한다. 따라서 우리나라의 과세권을 확보하고 외국  
인투자기업들이 이윤을 內部留保하여 국내에 재투자하도록 유도하기 위  
해서는 배당에 대한 적정수준의 과세가 필요하다.

이와 같이 외국인투자에 대한 우리나라의 조세지원 효과는 종국적으로  
投資家가 어느 국가의 居住者이냐에 따라 달라지므로 외국인투자에  
대한 조세지원의 실효성을 제고하기 위해서는 국내법의 일률적 지원방  
식에서 벗어나 조세조약 등을 통해 투자가의 거주지국별로 조세지원을

차별화하는 방안이 강구되어야 한다.

지속적인 외국인투자 유치를 위해 더욱 중요한 것은 실효성 있는 조세 지원정책의 강구와 더불어 경쟁력 있는 기업환경 조성이 뒷받침되어야 한다.

<Abstract>

## **A Study on the Effect of Tax Incentives on Foreign Direct Investment**

Yong-sup Lee

This paper analyzes theoretical relationship between tax incentives and foreign direct investment (FDI), and presents empirical findings and proposals for more effective tax incentive policies for foreign investment in Korea.

Tax incentives have been offered to foreign-invested companies and foreign investors to attract FDI in Korea. However, unlike those to domestic investment, tax incentives to foreign investment often fail to generate high rate of return to foreign investors because of taxation in their residence states. It is thus likely that tax incentives that do not reduce the “aggregate effective tax rate” (AETR)-i.e., the total tax liabilities of both the source and the residence states-and therefore do not raise the “after-tax rate of return” will fail to attract FDI.

The theoretical analysis of this paper focuses on the determinants of the AETR under various methods of double taxation elimination used by the residence state, and the results can be summarized as follows:

First, where the residence state adopts an “exemption method”, the AETR depends only on the effective tax rate in Korea since the exemption method excludes dividend income taxed in Korea from taxable income in the residence state. Accordingly, tax incentives that reduce Korea’s effective tax rate would be effective in attracting FDI.

Second, where the residence state adopts a “full credit method”

which deducts the entire tax amount paid on the dividend income of foreign investors in Korea from the tax amount liable in the residence state, tax incentives offered by Korea to income derived by foreign-invested companies are effective. However, tax incentives to dividend income of foreign investor are not effective at all.

Third, where the residence state adopts an “ordinary credit method” which deducts tax amount paid on the dividend income of foreign investors in Korea from the tax amount liable in the residence state up to the amount to which the foreign investor is liable in his residence state for Korean-source income, the effectiveness of tax incentives is same as that under the full credit method or exemption method depending on the relationship between the marginal corporate tax rate in the residence state and the effective tax rate on dividend income in Korea.

Fourth, where, in addition to direct tax credit, the residence state allows an “indirect tax credit method” which deducts the amount of tax paid by the foreign-invested company from the amount of tax liable in the residence state, tax incentives in Korea would have no effect or the same effect as those under the exemption method.

Fifth, where, in addition to direct tax credit, the residence state allows tax-sparing credit which regards tax exemptions or reductions to dividend income derived by foreign investors as deduction from taxes liable in the residence state, tax incentives to foreign-invested companies would be more effective than those to dividend income paid out to the foreign investors.

Lastly, where, in addition to direct tax credit, the residence state allows not only tax-sparing credit but also indirect credit method, tax incentives would not be very effective or have the same effect as those under the exemption method.

For empirical analysis of the relationship between tax incentives and FDI to Korea, effective tax rates of Korea on income earned by foreign-invested companies and on dividend income derived by

foreign investors and marginal corporate tax rates of the residence states from 1985 to 1997 were used. Because of the limited size of the data, the bootstrap method rather than the OLS was used in this study. The empirical results support what the theoretical analysis predicts. The relationship between the gross amount of foreign investment and the effective tax rate on foreign-invested company in Korea is significantly negative while that between the gross amount of foreign investment and the effective tax rate on dividend income accrued in Korea is not statistically significant.

When the theoretical and empirical results are combined, the following conclusions can be reached:

- (1) The method of double taxation elimination adopted by the residence states of foreign investors is the principal factor that determines the AETR and the net rate of return on FDI;
- (2) Tax incentives to income derived by foreign-invested companies in Korea are effective in attracting FDI except when the companies are invested in by foreign investors whose residence states use indirect tax credit method;
- (3) Tax incentives to dividend income derived by foreign investors are not effective in attracting FDI except when they are granted to foreign investors whose residence states allow tax-sparing credit or use exemption method, and
- (4) In many cases, it is the tax rate in the residence state which primarily determines the AETR on FDI. In such cases, the lower the tax rate in the residence state, the lower gross tax liability foreign investors face for their overseas direct investment.