

세법연구 17-08

다국적기업의 지배구조와 조세전략 분석

2017. 12

연구진

연구책임자

홍성훈 연구위원

공동연구원

박수진 공인회계사

이서현 연구원

목차

I. 서론	9
II. 지배구조를 이용한 다국적기업의 조세 전략	11
1. 개요	11
2. 미국 기반 다국적기업의 지배구조를 이용한 조세 전략	14
가. 미국의 조세 환경	19
나. 주요 경유지의 조세 환경	25
3. 지배구조를 이용한 조세 전략	30
가. 기본적 형태의 조세 전략구조	31
나. 통합적 조세 전략 구조	37
다. 아마존(Amazon)의 지배구조를 이용한 조세 전략	40
III. 다국적기업의 지배구조 현황	55
1. 다국적기업의 지배구조 자료	58
가. 개요	58
나. 증권시장별 상장기업의 지배구조	62
2. 직접적 지배구조상 도착지 분포	66
3. 간접적 지배구조상 경유지 분포	69

가. 개요	69
나. 미국 S&P 500	71
다. 독일 DAX 30	80
라. 한국 KOSPI 100	89
4. 소결	97
가. 증권시장별, 산업별 지배구조	97
나. 직접적 지배구조상 도착지 분포	98
다. 간접적 지배구조상 도착지와 경유지 분포	99
IV. 결론	104
1. 다국적기업의 해외 지배구조	104
2. 한국 기반 다국적기업의 해외 지배구조	106
참고문헌	109

표 목차

〈표 II-1〉 저세율국가 내 미국 해외 자회사(GDP 대비) 이윤수준(2010년 기준) ……	16
〈표 II-2〉 다국적기업의 공격적 조세 전략을 구성하는 주요 경유지의 국내법 규정 ……	29
〈표 II-3〉 Amazon 유럽지역 조직재편 ……	44
〈표 II-4〉 LuxOpCo 유럽지역 소득 추이 ……	47
〈표 II-5〉 Amazon 영국 기반 매출 추이 ……	49
〈표 III-1〉 한국 거주자의 해외투자 추이 ……	55
〈표 III-2〉 증권시장별 분석대상 정보현황 ……	59
〈표 III-3〉 미국 S&P 500 상장기업의 소재지별 지배구조 개요 ……	62
〈표 III-4〉 미국 S&P 500 상장기업의 지배구조 개요 ……	63
〈표 III-5〉 독일 DAX 30 상장기업의 지배구조 개요 ……	64
〈표 III-6〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 지배구조 개요 ……	65
〈표 III-7〉 미국 S&P 500 상장기업의 직접적 지배구조상 도착지 분포(전체) ……	67
〈표 III-8〉 독일 DAX 30 상장기업의 직접적 지배구조상 도착지 분포(전체) ……	67
〈표 III-9〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 직접적 지배구조상 도착지 분포(전체) ……	68
〈표 III-10〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체) ……	72
〈표 III-11〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(산업별) ……	73
〈표 III-12〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지 분포 ……	74
〈표 III-13〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 유럽) ……	75

〈표 III-14〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 북미)	76
〈표 III-15〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 아시아)	78
〈표 III-16〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 기타)	80
〈표 III-17〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체)	81
〈표 III-18〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(산업별)	82
〈표 III-19〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지 분포	84
〈표 III-20〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 유럽)	84
〈표 III-21〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 북미)	86
〈표 III-20〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 아시아)	87
〈표 III-23〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 기타)	88
〈표 III-24〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체)	90
〈표 III-25〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (산업별)	91
〈표 III-24〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지 분포	92
〈표 III-27〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 유럽)	93
〈표 III-28〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 북미)	94

〈표 III-29〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 아시아)	95
〈표 III-30〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포 (도착지 기타)	96
〈표 III-31〉 증권시장별, 산업별 종속회사 지배구조 체인	97
〈표 III-32〉 증권시장별 직접적 지배구조상 주요 도착지	98
〈표 III-33〉 증권시장별 간접적 지배구조상 도착지 분포	100
〈표 III-34〉 증권시장별 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체)	101
〈표 III-35〉 증권시장별 일반 모회사군의 간접적 지배구조상 경유지	102
〈표 III-36〉 증권시장별 금융 모회사군의 간접적 지배구조상 경유지	103
〈표 IV-1〉 경유국으로서 한국, 일본, 홍콩, 싱가포르, 중국의 출현빈도와 출현비중	105

그림 목차

[그림 II-1] 다국적기업의 지배구조	12
[그림 II-2] 미국 기반 다국적기업의 해외 자회사 소득에 대한 평균(유효)세율 추이	17
[그림 II-3] 미국 기반 다국적기업의 해외재투자 목적 해외 유보소득 추이	18
[그림 II-4] 역외금융(offshore-loan) 조세 전략구조	32
[그림 II-5] 하이브리드 실체(hybrid entity) 구조	34
[그림 II-6] 특허박스(patent box) 구조	36
[그림 II-7] 무형자산 이전과 2단계 구조(two-tiered structure) 구조	38
[그림 II-8] 유럽지역 진출을 위한 Amazon의 ‘더블룩셈부르크(Double Luxembourg)’ 구조	43
[그림 II-9] 아마존 US의 매출 추이	50
[그림 II-10] 아마존 US ETR 추이	52
[그림 II-11] 아마존의 지배구조 및 주요 경유지 현황	54
[그림 III-1] 해외현지법인의 한국투자자 당기순이익·배당소득·유보소득 현황	56
[그림 III-2] 최상위 모회사-최하위 종속회사의 지배구조 체인 데이터 추출 예시	61
[그림 III-3] 경유지 출현빈도 계산방법 예시	70

I. 서론

- 다국적기업이 세율의 국제적인 차이에 적극적으로 대응하면서 경유지와 지배구조의 변경을 통하여 전 세계소득에 대해 조세부담을 현저하게 낮춰 왔던 사실이 최근 구글, 스타벅스, 쉘컴 등의 사례에서 소개됨
 - 이들 미국 기반 다국적기업은 조세회피처나 일부 유럽 국가를 경유지로 이용하여 해외 소득에 대한 미국 과세제도의 작동을 적극적으로 저지하면서, 동시에 경유국과 투자국 간의 조세경쟁을 누린 것으로 나타남

- 미국 기반 다국적기업이 이용한 조세 전략은 해외 배당소득이 비과세되는 유럽 기반 다국적기업의 조세 전략과는 차이가 있을 것으로 판단되지만, 현재까지 지배구조와 경유지를 이용한 다국적기업의 조세 전략에 대한 연구 자체가 부족함

- 본 연구는 뷰로반다익(Bureau van dijk)의 ORBIS 데이터베이스¹⁾에서 수집한 미국, 독일, 한국 기반 다국적기업의 해외 투자를 위한 지배구조와 경유지 자료²⁾를 바탕으로 기초적 통계를 분석함으로써 다국적기업의 조세 전략 가능성을 살펴봄³⁾

- 본 보고서는 서론을 포함하여 총 4개의 장으로 구성됨

1) ORBIS는 무디스분석회사(Moody's Analytics Company) 산하 뷰로반다익(Bureau van dijk)사가 비상장기업, 기업지배구조, 표준재무제표와 관련된 정보를 제공하는 기업정보데이터베이스임(Bureau van Dijk, <https://www.bvdinfo.com/ko-kr/about-us/overview>, 검색일자: 2018. 3. 22.)

2) 2017년 10월 말 현재 기업자료를 수집하였으며, 대부분 기업자료의 회계연도는 2016~2015년임

3) 미국 기반 다국적기업의 경우 2018년부터 해외 배당소득에 대해 미국 법인세가 비과세됨에 따라 차후 이들의 조세 전략은 본 연구와는 다른 양상을 보일 수 있음

- 제Ⅱ장에서는 미국 기반 다국적기업의 조세 전략 중 국가 간 지배구조의 변경과 경유지를 이용한 조세 전략을 중심으로 조세효과를 살펴봄
 - 전 세계과세제도 국가인 미국과 주요 경유지의 조세 환경, 지배구조를 이용하는 기본적인 조세 전략구조를 논의하고, 2017년 유럽연합의 국가보조금 규정 위배판정을 받은 아마존의 사례를 분석함
- 제Ⅲ장에서는 ORBIS 데이터베이스에서 수집한 증권시장별 상장기업의 해외 종속회사 소재지를 바탕으로 직접적 지배구조와 간접적 지배구조에서 나타나는 특징을 분석함
 - 미국, 독일, 한국의 증권시장 상장기업을 대상으로 하여, 제3국이 개입된 간접적 지배구조에서 나타나는 종속회사 소재지, 즉 경유지의 출현빈도를 분석함으로써 국가별 조세 전략 가능성을 살펴봄
- 그리고 이를 바탕으로 하여 제Ⅳ장에서는 다국적기업의 해외 지배구조와 경유지의 특징을 살펴보고 관련 시사점을 제시함

II. 지배구조를 이용한 다국적기업의 조세 전략

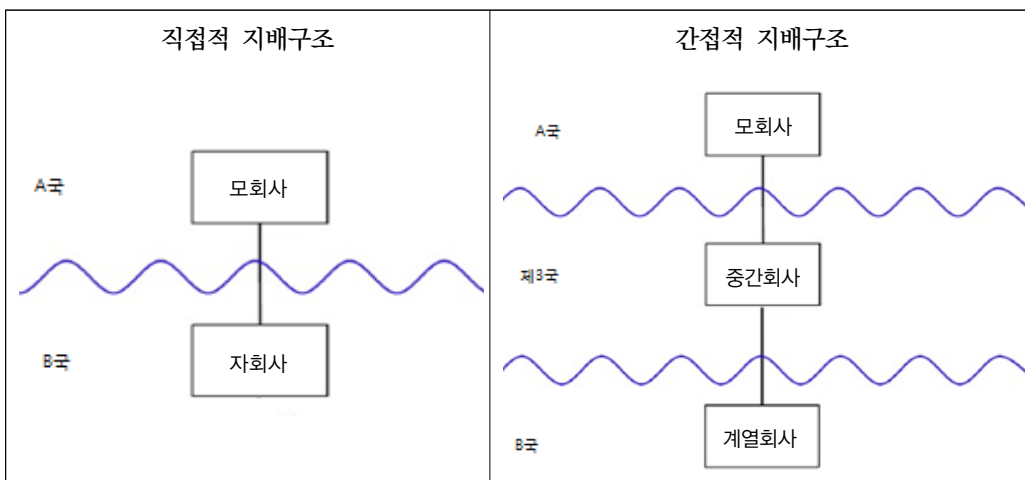
1. 개요

- 글로벌 경영을 영위하는 다국적기업은 해외 자회사나 계열사 간의 내부거래와 지배구조를 이용한 다양한 조세 전략을 통하여 해외 소득에 대한 세부담 경감은 물론이고, 그룹 전체에 대한 조세부담의 수준을 현저하게 줄일 수 있음
 - OECD/G20의 BEPS 방지 프로젝트 보고서에서 소개된 다국적기업의 조세 전략을 아래와 같이 열거할 수 있음⁴⁾
 - 해외 특수관계사 간 이전가격의 전략적 선택을 통한 소득이전행위
 - 계열사 간 지적재산권 이전 및 라이선스 계약거래, 차입거래, 그리고 채권-주식 혼성금융상품거래를 통한 소득이전행위
 - 조세조약 쇼핑을 통한 세금최소화 지배구조 설계
 - 고정사업장 지위의 인위적 회피를 이용한 원천국가 과세 회피
 - 과세이연을 통한 거주국가 과세회피
 - 이전가격의 선택 및 사용료·이자 지급 등을 통한 조세 전략은 주로 원천국가의 법인세차감전 이익(earned income before tax)을, 직접적인 모-자회사 지배구조에 구속되지 않고, 포괄적으로 계열사 간에 이전하는 데 이용됨
 - 반면 조약쇼핑, 고정사업장 회피, 거주국 과세이연 등을 통한 조세 전략은, 원천국가에서 법인세를 납부한 후의 이익(또는 아예 법인세를 납부하지 않은 이익)을 이전하는 데 이용되며, 다국적기업이 지배구조를 구성하는 문제와도 밀접하게 관련되어 있음

4) OECD(2013), pp. 73~80; OECD(2014), pp. 33~34

- 다국적기업의 현지법인을 통한 해외 진출은 지분출자(또는 자본-부채투자)를 통해 해외 자회사(subsidiary)를 직접 설립하거나, 제3국(또는 경유지)에 중간회사를 활용하여 간접적인 해외 계열사(affiliates)에 투자를 하는 형식으로 이루어짐⁵⁾
 - 이하에서는 전자를 직접적인 지배구조, 후자는 간접적 지배구조라고 함

[그림 II-1] 다국적기업의 지배구조



자료: 저자 작성

- 다국적기업의 해외 경영은 지점(branch)나 현지법인의 형태로 운영될 수 있는데, 거주국가의 조세적 측면에서 살펴보면, 전자는 소득의 발생시점에 바로 과세되는 반면, 후자는 그 소득의 배당시점까지 거주국가의 과세를 이연할 수 있음⁶⁾

5) 외국인직접투자의 측면에서 해외직접투자자와 간접투자자를 살펴보면, 전자는 해외에 신규 법인·공장 설립 및 지분인수를 통해 현지 투자대상 기업의 직접경영 및 사업관리에 참여함을 목적으로 하는 투자행위로 외국 법령에 따라 설립된 법인(설립 중인 법인 포함)의 경영에 참가하기 위하여 취득한 주식 또는 출자지분이 해당 외국법인의 발행주식 총수 또는 출자총액에서 차지하는 비율이 10% 이상인 경우를 의미함. 후자는 투자대상 기업의 경영활동에 참여하지 않고 단순히 투자자본에 대응하는 배당금이나 이자수입의 획득만을 목적으로 하는 주식 또는 채권투자 행위를 의미함(코트라, 2016, pp. 14~15).

6) 이창희(2017), pp. 713~714. 전 세계소득을 과세하는 거주국가는 해외 지점의 사업소득이나 현지법인의 배당소득에 대한 이중과세를 경감하기 위해 외국납부세액의 공제를 허용하는 것이 일반적임

- 조세회피처 등의 지역에 해외 자회사를 두고 해외 소득에 대한 과세를 이연하는 다국적기업의 행위에 대응하기 위해 우리나라와 대부분 OECD 회원국들⁷⁾은 피 지배외국법인과과세제도(anti-controlled foreign companies regime, CFC제도)를 도입하고 있음⁸⁾

- 다국적기업, 특히 전 세계과세제도를 운용하는 국가를 기반으로 한 다국적기업은 간접적인 지배구조를 통해 해외 사업에 대한 거주국가의 과세를 저지하면서, 동시에 투자국에서의 세부담을 전략적으로 축소하고자 하는 유인이 존재함
 - 이러한 다국적기업의 조세 전략 사례는 흔히 접할 수 있는데, 구글, 스타벅스, 쉘컴 등 미국 기반 다국적기업은 룩셈부르크, 아일랜드, 네덜란드 등의 경유지나 버뮤다, 케이맨 제도와 같은 조세회피처를 이용한 복잡한 간접적 지배구조를 통해 공격적인 조세 전략을 펼침
 - 유럽 기반 다국적기업은 국내법 또는 유럽연합 모회사지침에 의해 해외 배당 소득에 대한 비과세가 적용되므로, 거주국가보다는 투자국가 내에서의 세부담 축소에 보다 많은 유인이 있을 것으로 판단됨

- 본 연구에서는 전 세계소득과세제도를 운용하는 미국의 조세 환경을 중심으로 하여 최근까지 소개된 미국 기반 다국적기업의 지배구조 조세 전략과 함께 이를 가능토록 한 주요 경유지의 조세 환경을 살펴봄
 - 2018년부터 해외 배당소득에 대한 미국 법인세를 비과세하는 한편, 해외 자회사의 무형자산 관련 소득에 대한 미국 법인세 과세를 강화하는 내용의 미국 세법개정이 있었음⁹⁾

7) 남아프리카공화국, 노르웨이, 뉴질랜드, 덴마크, 독일, 리투아니아, 멕시코, 미국, 베네수엘라, 브라질, 스웨덴, 스페인, 아르헨티나, 아이슬란드, 에스토니아, 영국, 이스라엘, 이집트, 이탈리아, 인도네시아, 일본, 중국, 캐나다, 터키, 페루, 포르투갈, 프랑스, 핀란드, 헝가리, 호주, 폴란드 등의 국가에서 CFC제도를 도입함(Deloitte, 2014).

8) CFC제도의 도입 자체로는 다국적기업의 과세이연행위에 대한 효과적인 대응을 의미하는 것은 아니며, OECD의 BEPS 방지 프로젝트 보고서는 효과적인 CFC제도의 작동을 위한 개선안을 제시하고 있음(OECD, 2015)

- 앞으로 살펴볼 미국의 조세 환경 및 지배구조 조세 전략에서는 이러한 개정내용 및 이후 변경사항은 고려하지 않음

2. 미국 기반 다국적기업의 지배구조를 이용한 조세 전략

- 미국 기반 다국적기업은 해외 소득에 대한 미국 법인세와 외국납부세액 중 더 높은 유효세율을 최종 부담하게 되며, 그룹 전체의 조세부담을 축소하기 위해 간접적 지배구조를 이용함¹⁰⁾
 - 글로벌 경영구조를 조직할 능력이 있는 미국 기반 다국적기업은 해외 소득에 대한 미국 세부담을 효과적으로 제거하면서, 동시에 해외 경영에서의 조세경쟁을 향유함¹¹⁾
 - 다국적기업의 지배구조는 유럽연합의 통합적인 직접세제 지침이 적용되는 환경에서 세율 인하라는 국가 간 조세경쟁을 유발하는 요인으로 작용함
- 한편 피지배외국법인과세제도를 규정한 ‘Subpart F’ 규정(이하 미국 CFC 규정)¹²⁾으로 미국 기반 다국적기업의 지배구조 조세 전략 상당부분은 대응할 수 있는데, 이 경우 해외 소득에 대해 미국 기반 다국적기업의 최종적인 부담세율은 미국 유효세율로 귀결됨¹³⁾

9) 2018년부터 미국기업이 10% 이상 지분을 보유한 외국법인(controlled foreign company, CFC)으로부터 수령하는 해외 배당소득은 미국 법인세가 비과세되고, 1986년 이후부터 2017년 11월 3일 또는 2017년 12월 31일까지 과세되지 않은 세무상 배당가능이익은 12%(현금) 또는 5%(채투자소득)으로 일회 과세됨. 한편 해외 자회사의 저율과세 무형자산 관련 소득 및 계열사 간 자금거래에 대한 과세를 강화함(한국조세재정연구원(2018), pp. 19~25.)

10) Altshuler and Grubert(2002); Desai, Foley, and Hines(2002)

11) 이창희(2008), p. 465.

12) 미국 CFC제도는 26 U.S. Code Subpart F - Controlled Foreign Corporations에서 규정하고 있기 때문에 Subpart F 규정이라고도 함. CFC 규정은 일반적으로 다국적기업의 그룹구조에서 다운 스트림(down stream)에만 적용되기 때문에 다국적기업 간 내부거래가 자매회사나 구조의 상위단계에서 이루어지는 경우에는 대응할 수 없음(EU, 2015, p. 145).

13) Desai, Foley, and Hines(2002)

- 따라서 미국 기반 다국적기업의 해외 소득에 대한 원천적인 조세회피행위는 큰 의미가 없어짐
 - 물론 일부는 본거지를 조세회피처나 저세율국가로 이전하여 해외 소득에 대한 미국 과세의 영향력에서 아예 벗어날 수 있음¹⁴⁾
- 미국 기반 다국적기업은 이에 대해 CFC 규정의 예외규정을 이용하거나 다른 세법 규정과 결합하여 해외 소득에 대한 미국의 과세권 행사를 적극적으로 저지하는 전략을 취함¹⁵⁾
- 대표적으로 미국 법인격선택규정(entity classification election 또는 Check-the-box election, 이하 CTB 규정)을 적용하면, 다국적기업의 해외 자회사는 미국 세무목적상 지점(disregarded entity)으로 처리되면서 미국 CFC 규정의 적용을 배제할 수 있음¹⁶⁾
 - 투자국에서의 법인격 불일치(mismatch)를 이용하여 미국과 투자국(또는 경유지) 양국에서의 세부담을 축소할 수 있음
- 해외 소득에 대한 미국 과세의 적용을 저지한 후에는, 미국 기반 다국적기업은 조직재편이나 경유지를 이용한 다양한 조세 전략을 통해 해외 소득에 대한 투자국에서의 세부담 축소를 시도할 유인을 강화함
- 해외 지주회사, 해외 자회사들의 내부거래에 대한 이전가격 조정, 하이브리드 금융 등의 조세 전략을 이용하여 투자국에서의 세부담을 축소함¹⁷⁾

14) 이러한 미국 기반 다국적기업의 조세 전략을 'tax conversion(법인치환)'이라고 함

15) 미국 CFC 규정의 적용에 대한 제한규정을 다음 '가. 미국' 편에서 살펴봄

16) 미국 세무목적상 지점으로 신고된 해외 자회사와 계열사는 Subpart F의 CFC 규정상 피지배의 국법인의 범위에서 제외됨(IRC§957(a))

17) 다국적기업의 조세회피행위로 인한 문제점과 개선방안은 2014~2015년 OECD/G20의 BEPS 방지프로젝트 보고서를 통해 논의된 바 있음

- 일부 국가들이나 지역은 매우 낮은 유효세율(또는 명목세율) 또는 무세율의 효과를 가져올 수 있는 제도적 장치를 이용하여 다국적기업을 유치하는데, 다국적기업은 이러한 국가들을 경유지로 이용하여 간접적 지배구조를 더욱 용이하게 구성함
- 이들 경유지에서 발생하는 해외 자회사 이윤은 실제 경유지 자체의 국내총생산량(GDP)을 훨씬 초과하는데, 이는 이들 국가나 지역이 미국 기반 다국적기업의 지배구조를 바탕으로 한 조세 전략에 이용됨을 보여줌
 - 룩셈부르크, 네덜란드, 아일랜드는 대표적인 경유지로서 유명하며, 버뮤다나 케이맨 제도과 같은 전통적인 조세회피처도 빈번하게 경유지로 이용됨

〈표 II-1〉 저세율국가 내 미국 해외 자회사(GDP 대비) 이윤수준(2010년 기준)

(단위: 배)

국가	GDP 대비 해외 자회사 이윤수준	국가	GDP 대비 해외 자회사 이윤수준
바하마	104	아일랜드	38
버뮤다	1,578	룩셈부르크	103
버진 아일랜드	1,009	네덜란드	15
케이맨 제도	1,430	키프로스	13
네덜란드령 안틸레스	25	-	-

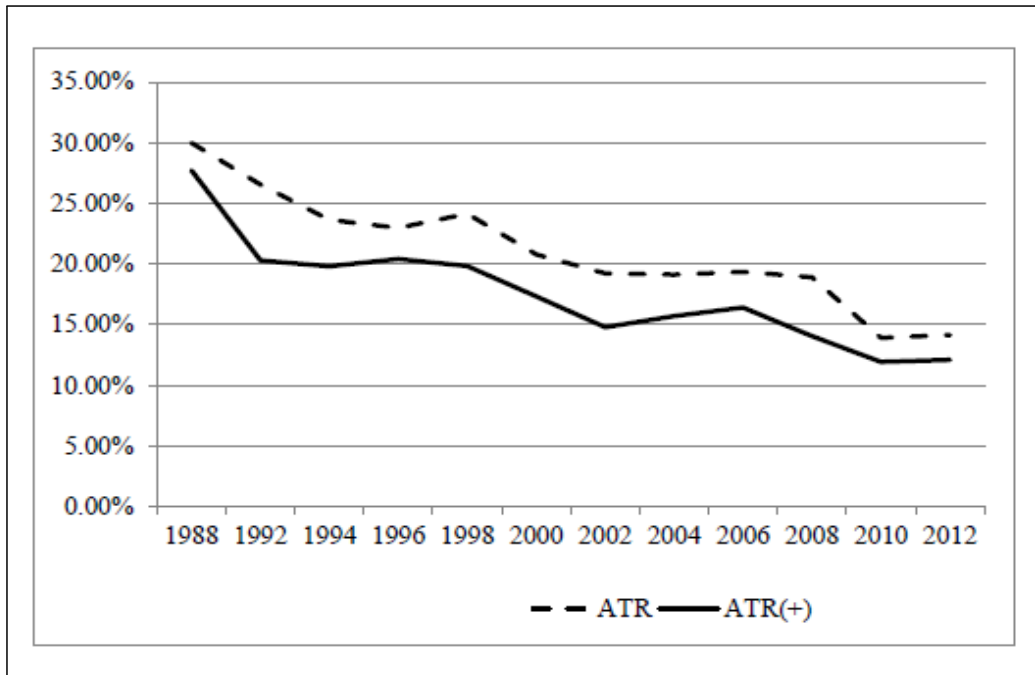
자료: The Economic Report of the President, tbl.5-1(2015); OTA(2017), p.46, Table 2.1을 재인용함

- 미국 기반 다국적기업의 지배구조와 경유지를 이용한 조세 전략의 성공적인 결과는 다국적기업의 해외 자회사들의 법인세부담세율과 재투자목적의 유보소득 수준에서 간접적으로 살펴볼 수 있음
- 1988~2012년 동안 미국 기반 다국적기업의 해외 자회사 소득에 대한 평균 법인세부담률(average tax rates, ATR)의 하락하는 추세를 보임¹⁸⁾

- 소득이 발생한 해외 자회사의 ATR은 1988년 28%에서 2012년 12%로 하락하였는데, 전체 해외 자회사들의 ATR보다 전 기간에 걸쳐 2~5% 정도 ATR이 낮게 나타남¹⁹⁾

[그림 II-2] 미국 기반 다국적기업의 해외 자회사 소득에 대한 평균(유효)세율 추이

(단위: %)



- 주: 1. ATR은 평균세율(average tax rate)을 의미함
 2. 점선(dashline)으로 표시된 ATR은 모든 해외 자회사들의 연도별 평균세율을 나타냄
 3. 실선(solidline)은 소득이 발생한 해외 자회사들의 연도별 평균세율을 나타내며, 1988년 28%에서 2012년 12%로 하락함

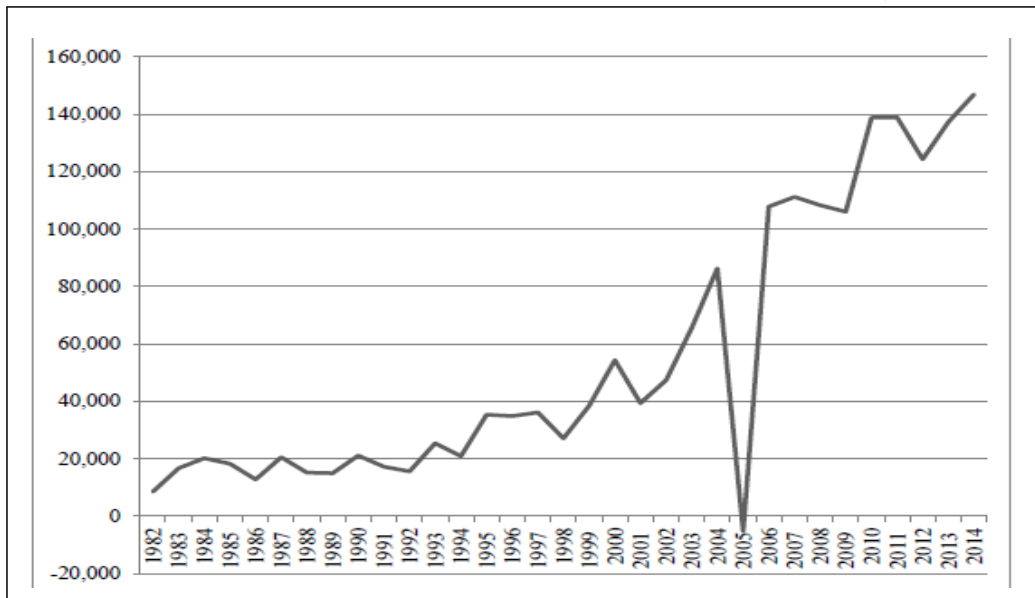
자료: Bureau of Economic Analysis, OTA(2017), p. 44. Figure 2.1을 재인용함

- 18) 평균법인세율은 재무제표에 보고된 손익에 대해 실제 납부한(또는 발생한) 법인세액을 나누어서 계산함(OTA, 2017, 43). 평균법인세율은 여러 과세기간을 포함하거나 세무조사 등에 의한 추가 세액이 포함될 수 있음.
- 19) OTA(2017)에서는 다국적기업의 조세 전략 외에도 환율과 외국인지분 증가 역시 하락요인으로 설명함

- 미국 기반 다국적기업의 해외 계열사들이 미국으로 배당하지 않고 해외에 유보하는 소득수준의 증가를 통해 해외 소득에 대한 과세이연 경향을 살펴볼 수 있음²⁰⁾
- 해외 자회사들 및 계열사의 소득 중 미국 CFC 규정의 적용에서 제외되는 해외 재투자 목적으로 보유하는 유보소득의 수준은 2005년을 제외한 모든 기간 동안 지속적으로 증가하고 있어 미국 기반 다국적기업의 조세 전략이 작동한 것으로 평가됨²¹⁾
 - 다만, 2005년에는 해외 유보소득의 미국 송환에 대한 일시적 법인세 비과세의 적용(Repatriations tax Holidays)으로 해외 유보액이 급감하였음

[그림 11-3] 미국 기반 다국적기업의 해외재투자 목적 해외 유보소득 추이

(단위: 백만달러)



주: 2005년에는 해외 유보소득의 미국 송환에 대한 일시적 법인세 비과세제도(Repatriations tax Holidays)를 적용하여 해외 유보액이 급감함(OTA, 2017, p. 45)

자료: Internal Revenue Service: Statics of Income Division, OTA(2017), p. 45. Figure 2.2 를 재인용함

20) OTA(2017), p. 43.

21) OTA(2017), p. 45.

- 미국 기반 다국적기업의 조세 전략행위를 전제로 미국과 주요 경유지에 대한 조세적 특징을 본문에서 간략하게 살펴봄
 - 대표적인 조세회피방지규정이거나 할 수 있는 미국 CFC규정과 미국 CFC규정의 작동을 제한하는 규정, 그리고 주요 경유지인 룩셈부르크, 네덜란드, 아일랜드가 위치한 유럽지역의 조세적 특징을 살펴봄

- 다만, 해외 배당소득에 대한 미국 법인세 비과세규정의 도입에 따라 미국 법인세의 과세이연효과를 영구화하고자 하는 지배구조 조세 전략은 변화될 수 있음
 - 유럽기반 다국적기업의 사례에서 살펴볼 수 있듯이, 미국 기반 다국적기업의 지배구조 조세 전략은 더 심화될 수 있음
 - 차별적인 조세특혜를 이유로 EU의 국가보조금 심사과정 중인 스웨덴 기반 다국적기업인 가구기업 이케아(IKEA)나 이탈리아 기반 다국적기업인 자동차회사 피아트(Fiat)는 복잡한 간접적 지배구조를 이용한 조세 전략을 구사함²²⁾

가. 미국의 조세 환경

1) 전 세계소득 과세제도

- 이론적으로 미국 기반 다국적기업이 전 세계에서 벌어들인 소득은 미국 법인세가 과세되지만, 실제로는 해외 자회사에서 벌어들인 소득의 상당 부분은 미국 모회사로 그 이윤이 배당될 때까지 과세이연됨²³⁾
 - 미국은 이중과세의 경감을 위해 해외 소득에 대해 외국에서 납부한 세액은 한도 내에서 외국세액공제로서 미국 법인세 부담세액에서 차감됨

22) http://ec.europa.eu/competition/state_aid/tax_rulings/index_en.html(2018.3.22. 접속)

23) 2018년부터 미국 기업이 10%이상 지분을 보유한 외국법인(controlled foreign company, CFC)으로부터 수령하는 해외 배당소득은 미국 법인세가 비과세됨

- 그러나 해외 자회사들의 소득에 대해 CFC 규정이 적용되면 배당시점인 아닌 소득이 발생한 연도에 미국 법인세가 과세되므로 과세이연을 저지할 수 있음
 - 미국 CFC 규정은 해외 자회사의 소득에 대한 다국적기업의 조세회피를 방지하는 대표적인 제도로 1962년에 최초 도입됨²⁴⁾

- 미국 CFC 규정상 대표적인 과세소득²⁵⁾은 외국기지회사(foreign base company)의 판매소득, 용역소득, 외국개별지주회사(foreign personal holding company) 소득 등이 있음
 - 해당 자산의 제조와 소비가 해외 자회사 소재지 외 지역에서 이루어지는 경우 특수관계자와의 거래에서 발생하는 외국기지회사판매소득(FBCSI)²⁶⁾
 - 해외 자회사가 소재한 국가 외의 지역에서 특수관계자를 위한 용역을 제공한 대가로 취득한 외국기지회사용역소득(FBCSI)
 - 배당, 임대료, 이자, 사용료, 투자자산처분이익과 같이 수동적 소득 중 능동적 사업에서 제3자와의 거래에서 발생하는 경우를 제외한 외국개별지주회사소득(FPHCI)

- 이 중 외국개별지주회사소득의 범위에 대한 아래 두 가지 예외규정²⁷⁾은 경유지 내의 지주회사를 이용한 조세 전략에서 자주 발견됨

24) 미국 CFC 규정의 적용대상 해외 자회사들은 최소 10% 이상의 지분율을 가진 주주들이 해당 주식발행회사의 지분을 50% 이상을 보유하는 해외 자회사(Controlled foreign corporation, CFC)임. 우리나라는 국외원천소득을 조세회피처에 과도하게 유보하여 국내 과세를 이연하는 것을 방지하려는 목적으로 1995년에 「국제조세조정에 관한 법률」 제17조 【특정외국법인의 유보소득의 배당간주】으로 도입함. CFC 과세대상 소득에 대한 내용은 흥범교 등(2010)의 제2장의 미국편을 일부 발췌하여 요약함. CFC 규정에 대한 자세한 설명은 흥범교 등(2010)을 참조할 것

25) IRC Section 953(a). 이 외에도 특정 보험소득, 보이콧 관련 소득, 불법뇌물소득, 요주의 국가에서 발생하는 소득, 미국 내 자산에 대한 해외 자회사의 투자소득이 있음

26) IRC Section 954(d)(1). 외국기지회사판매소득은 제조예외규정이 적용되는데, 만일 투입되는 원재료가 최종 제품으로 실질적으로 변환하거나, 일반적으로 제조, 생산, 건설을 구성하는 것으로 간주되는 활동이 해외 자회사의 소재지에서 수행되면 CFC 규정의 적용이 배제됨(흥범교 외, 2010, p. 23)

27) IRC Section 954(c)(3)

- ① 해외 자회사와 특수관계에 있는 법인이 동일한 소재지에 설립되고 사업용 자산의 실질적 부분을 동일국에서 보유하는 경우, 그 해외 자회사가 특수관계에 있는 법인으로부터 수취한 이자와 배당소득은 제외함
- ② 해외 자회사 소재국에서의 자산을 사용하기 위해 특수관계법인으로부터 수취하는 임대료와 사용료는 제외함

2) 미국 CFC 규정을 제한하는 미국 세법규정

- 미국 기반 다국적기업은 CTB 규정이나 CFC Look-through 규정, 비용분담계약을 이용하면 미국 CFC 규정의 적용을 배제할 수 있음

가) CTB 규정과 CFC Look-through

- 1997년부터 발효된 CTB 규정은 미국 세무목적상 내국 또는 해외 자회사들의 법인격을 법인(corporation), 지점(disregarded entity) 또는 파트너십(partnership) 중 하나를 선택할 수 있도록 하는 규정임²⁸⁾
 - CTB 규정은 둘 이상의 외국법인을 미국 세무목적상 하나의 법인(corporation)으로 취급하여 CFC 과세대상이 되는 외국법인 사이의 소득흐름을 하나의 법인 내부에서 발생하는 것으로 간주하여 CFC 규정의 적용을 배제함
- CTB 규정은 도입취지²⁹⁾와 달리 미국 기반 다국적기업에 하이브리드 실체의 이용을 허용하여 다른 국가와의 법인격 불일치(mismatch entity) 상황을 이용하거나,

28) Treas. Reg. §301.7701-3(a). 지분투자자가 둘 이상인 경우에는 파트너십으로 선택할 수 있고, 지분투자자가 한명인 경우에는 지점으로 선택할 수 있음(Field(2009), Mutti and Grubert(2007))

29) CTB 규정은 소규모 국내기업을 위하여 복잡한 법인격 구별(entity classification)규칙의 적용을 간소화할 목적으로 도입됨. 사업실체(business entity)의 법인격 여부를 판정할 때 단순히 세금 신고서에 "박스에 표시"하는 것만으로 법인 또는 도관이나 지점으로 취급할 수 있으며, 특정 외국법인을 미국 세무목적상 쉽게 부인(disregarded)할 수 있게 함(OTA, 2017, p. 35)

후술하는 비용배분규정(cost share agreement) 등 다른 규정과 결합하여 해외 소득에 대한 미국 법인세의 적용을 배제할 수 있도록 작동함

- 조세회피처와 다른 국가에 설립된 외국법인(실체)을 미국 세무목적상 각각 법인(corporation)과 그 지점(disregarded entity)으로 처리하여 내부거래로 인한 수동적 소득의 CFC 과세를 배제함
 - 일부 다국적기업은 조세회피처를 대신하여 동일한 결과를 만들 수 있는 아일랜드, 룩셈부르크, 네덜란드 등을 이용하기도 함

□ 미국의 CTB 규정과 함께 경유지에서의 이중회사(double entities)로 구성된 전략은 투자국의 소득에 대한 법인세 부담(미국과 투자국 모두)을 현저히 축소할 수 있는데, 주로 아일랜드, 네덜란드, 룩셈부르크를 경유지로 이용한 사례에서 공통적으로 발견됨

- 이중회사 구조는 'US 모회사-A국 첫 번째 지주회사(HO1)-A국 두 번째 운용회사(HO2)'의 3중(three-tier)으로 이루어짐
- A국에는 HO1와 그 하위 자회사 HO2를 설립하고, 다른 국가에 소재하는 자회사들의 실제적인 영업을 관리함
 - 일반적으로 A국 세무목적상 HO1는 파트너십이나 도관 또는 외국법인으로 처리되어 A국 소득에 대한 법인세의 적용을 받지 않음
 - 이 경우 A국은 미국과 실제 투자국 사이 경유지로서 일반적으로 조세남용방지를 위한 제도를 도입하지 않았거나, 실제 도입했다 하더라도 실무상 적용이 느슨한 편임
- 미국 세무목적상으로 HO1은 법인(corporation)으로, HO2와 그 하위 계열사는 그 HO1의 지점으로 처리되고, 그 결과 미국 유효세율의 인하효과를 누리게 됨
 - 해외 특수관계사 간 내부거래로 발생하는 이자, 사용료, 배당 등 수동적 소득에 대해 CFC의 적용을 배제할 수 있음

- 2006년에 도입된 CFC Look-through 규정³⁰⁾은 CFC 규정의 적용에 대한 예외 규정으로, 미국 기반 다국적기업의 능동적 해외사업소득을 CFC의 적용 없이 사업 목적으로 재투자하는 것을 허용함³¹⁾
 - 2006년 이전, CFC 규정 과세대상 소득에는 한 국가의 해외 자회사에서 발생된 소득을 다른 국가에 위치한 해외 자회사의 사업 확장이나 자산취득의 목적으로 재투자하는 사업소득도 포함됨

- CTB 규정과 CFC Look-through 규정 모두는 미국 CFC 규정의 적용을 제한함으로써 미국 기반 다국적기업의 해외 소득이 저세율국가나 지역으로의 이동을 가속화하였다고 평가됨³²⁾

나) 비용분담계약(cost share agreement, CSA)³³⁾

- 미국 기반 다국적기업은 미국에서 개발된 지적재산권의 해외 이전과 그 지적재산의 사용으로 발생하는 사용료 지급금을 이용하여 세부담을 축소함
 - 지적재산권을 해외로 유상 또는 무상으로 이전하여 미국에서 해외로 소득이전을 시도하고,
 - 해외 자회사 간 지적재산권의 라이선스 계약을 통해 투자국 또는 경유지의 소득 이전하거나 감소시킴

- 그러나 특수관계회사 간 무형자산의 이전행위는 CFC 과세소득의 발생 여부와 상관없이 미국 기반 다국적기업의 미국 원천 간주사용료소득으로 과세될 수 있음

30) Section 954(c)(6)

31) Section 954(c)(6)(A)

32) OTA(2017), p. 35

33) Treas.reg.section 1.482-7. 초기 제품개발의 위험을 전혀 부담하지 않은 특수관계가 있는 투자자에게 무형자산을 이전하는 경우 제3자와의 정상가격을 고려하여 이전가격을 결정하여야 한다는 규정임

- 미국 법인세 비과세 대상 해외 자회사에 대한 현물출자(contribution to capital)의 형태로 무형자산을 해외로 이전한 경우, 무형자산을 이용한 해외 자회사(소프트웨어)의 매출이익에 대해 일정 부분은 미국 기반 다국적기업의 간주사용료 소득(annual deemed royalty income)으로 과세됨
 - 그 무형자산의 생산성(productivity), 사용(use), 그리고 처분(disposition)에 따른 소득을 미국 모회사의 간주사용료 소득으로 미국 법인세가 과세됨³⁴⁾
 - 미국 모회사와 해외 자회사(또는 계열사) 간 무형자산의 유상이전이나 라이선스에 대해서는 주기적 평가에 의해 사용료소득을 인식하여야 함³⁵⁾
- 이 경우, 미국 모회사와 해외 자회사 간의 연구개발 프로젝트와 관련된 비용분배 계약을 체결하여 해외 자회사로 하여금 일정부분 기여하게 하는 경우 무형자산과 관련된 간주사용료 과세의 적용을 배제할 수 있음³⁶⁾
- 조세회피처나 저세율국가에 소재하는 해외 자회사는 미국에서 이루어지는 연구개발 프로젝트에 대해 미국 모회사와 비용을 부담하는 비용분담계약을 체결하여 관련 지식재산권의 사용권 또는 소유권을 획득함
 - 그리고 그 해외 자회사는 지식재산권을 다시 다른 국가에 소재하는 해외 계열사에 라이선스한 후, 사용료 소득을 수령함
 - 이 경우 CTB의 적용을 해외 계열사로부터 수령하는 사용료 소득을 CFC과세 대상에서 제외할 수 있음

다) 조직재편(reorganization)

- 미국 기반 다국적기업은 간접적 지배구조 전략을 이용하여 해외 자회사의 유보소득을 국내로 송환하는 조세 전략을 취함

34) Section 367(d)(2)(A)

35) Section 482; 소위 'super royalty' 조항으로 일컬음(이창희, 2008, p. 469)

36) Section 367(d)(1) 또는 미국 재무부 규칙 1.482-4(a),(f)(2)

- CFC 규정의 적용을 배제하면서 해외 자회사들의 유보소득을 미국으로 송환하기 위해 미국 기반 다국적기업이 사용하는 전략사례는 아래와 같음
 - 해외자회사가 미국 모회사의 주식을 해외 유보현금으로 취득하는 삼각합병(triangular reorganization)을 통하여 미국 모회사에게 해외 유보현금을 송환함³⁷⁾
 - 이러한 거래는 Section 368(a)(2)(B) 규정을 이용하기 때문에 ‘The Killer B’라고 칭함
 - 해외 자회사는 미국 모회사가 인수한 국내회사를 미국 모회사의 취득가액으로 재매입하고, 해당 금액을 미국으로 송환하는 경우 과세되지 않음
 - 이러한 거래는 Section 367(a)(2)(D)에 의해 비과세되기 때문에 ‘The Deadly D’라고 칭함
 - 미국 모회사가 미래현금이전 조건으로 다른 국내회사를 인수한 후, 그 국내회사를 외국기업으로 전환하고, 기존 해외 계열사로부터 자금을 차입하여 인수 당시 현금이전조건의 이행을 위해 사용함³⁸⁾
 - 이러한 거래는 Section 368(a)(2)(F)에 의해 비과세되기 때문에 ‘The Outbound F’라고 칭함

나. 주요 경유지의 조세 환경

- 제III장에서도 살펴볼 수 있듯이 미국 기반 다국적기업이 경유지로 이용하는 국가나 지역 대부분은 유럽지역에 분포되어 있는데, 유럽지역에 공통적으로 나타나는 조세요인으로부터 기여하는 부분도 있을 것으로 판단됨³⁹⁾

37) 2006년 이후 IRS의 유권해석(I.R.S Notice 2006-85, 2006-41 IRB 677, 678.)에 의해 간주배당으로 처리되었지만, 이후에도 삼각합병을 통한 다국적기업의 해외 유보현금의 비과세 송환이 계속되자 2014년 새로운 유권해석(Notice 2014-32, 2014-20 IRB 1006)을 발행하여 이를 규제함(Jeffrey and Lepree(2014))

38) Section 368(a)(2)(F)에 의해 비과세됨. 이러한 거래를 ‘The Outbound F’라고 칭함

39) 미국이나 독일을 기반으로 한 다국적기업은 유럽, 북미, 아시아 등의 투자지역과 상관없이 네덜란드, 룩셈부르크, 스페인, 영국 등을 비롯한 유럽지역 국가를 경유지로 이용하는 빈도 수가 높게 나타남

- 유럽연합 회원국이라면 의무적으로 이행해야 하는 유럽연합 직접세 지침(directive)⁴⁰과 함께 경유지별 조세 환경은 다국적기업의 해외계열사 간 소득 이전에 대해 법인세 부담을 효과적으로 축소할 수 있음
- 이에 유럽연합 회원국을 중심으로 다국적기업의 공격적 조세 전략 실행에 있어서 핵심적인 요소로 작동하는 조세제도를 살펴볼 필요가 있음
 - OECD/G20의 BEPS 방지 프로젝트 최종보고서와 EU에 의한 유해조세제도 개정요청에 의해 본문에서 소개되는 제도에 대한 개정작업이 있었음
- EU(2015)⁴¹는 다국적기업의 공격적 조세 전략에 이용되는 유해조세제도⁴²를 제시하고, 이에 상응하는 유럽연합 회원국의 조세제도상 개선을 제안한 바 있는데, 본문에서는 이를 바탕으로 유럽연합 회원국의 조세 환경을 간략하게 살펴봄

40) 유럽연합 회원국 간의 직접세 과세에 대한 조정을 위하여 모회사지침(Parent-subsidiary Directive 2003/123/EC), 합병지침(council Directive 2005/19/EC), 이자사용료지침(council Directive 2004/66/EC) 등의 지침(directive)이 있음(옥무석, 2009). 이러한 지침에 의해 유럽연합 회원국 간 수수되는 배당, 이자, 사용료 등에 대해서는 원천세가 과세되지 않음

41) 유럽연합은 OECD/G20의 BEPS 방지 프로젝트와 2012~2015년 조세회피대응을 위해 이루어진 유럽연합 집행위원회의 결의를 토대로 회원국들의 조세제도와 세무실무에 대한 분석을 수행하여 2015년 말 완료함. EU는 공격적 조세 전략과 관련하여 선행연구나 OECD 보고서에서 제시되었던 유해조세제도를 핵심조세지표(active ATP indicator), 필수조세지표(passive ATP indicator), 조세회피대응의 결여지표(lack of anti-abuse ATP)로 분류하고, 다시 33개의 유해지표로 세분하여 회원국들의 조세제도를 분석함(EU, 2015, pp. 8~19)

42) ① 공격적 조세 전략의 핵심적인 조세제도: 관계회사간 무이자 대출에 대한 간주소득 미인식, 무이자 차입금에 대한 간주이자비용의 비용공제, 자본지분에 대한 명목이자 비용공제, 특허박스(patent box)제도 또는 IP 관련소득에 대한 세제혜택, 실질적인 관리장소가 외국에 있는 국내설립 법인에 대한 소득세 비과세, 초과이윤 비과세 규정, ② 공격적 조세 전략을 지원하는 조세제도: 배당소득 비과세와 배당지급금에 대한 원천징수세 면제(1,2), 하이브리드 금융상품 이자소득의 비과세 배당소득 간주(6), 이자비용의 공제(8) 및 이자지급금에 대한 원천징수세 면제, 지적재산권(IP) 처분이익에 대한 저율과세 및 비과세, 사용료 비용공제 및 사용료 지급금에 대한 원천징수세 면제, 지주회사와의 연결세무신고(group taxation with acquisition holding company), 이자 스프레드에 대한 일방적인 유권해석(이전가격) ③ 조세회피대응규정의 결여, 배당지급금이거나 이자지급금, 사용료 지급금에 대한 원천징수세 경감시 수익적 소유자 판단규정 미비(4,15,21), 채권자 소재국의 이자소득 세무처리를 고려하지 않는 이자비용 공제(9), 무이자 차입금에 대한 혜택 비과세(11), 과소자본세제 및 이자비용공제한도규정 미비(12,13), CFC제도의 결여, 국내와 해외 파트너십 또는 법인의 법인격 불일치에 대한 대응규정 미비(EU, 2015, pp. 51~67)

- 우선, 금융비용을 이용한 공격적 조세 전략을 조장하는 유해조세의 특징이 대부분 유럽연합 회원국들의 세제에서 나타나고 있는 것으로 평가됨⁴³⁾
 - 대부분 회원국은 채권자 소재국에서의 이자소득에 대한 과세 여부, 과소자본세제(thin capitalization rule)나 이자비용공제(interest-limitation)의 한도규정을 고려하지 않고 거의 제한 없는 이자비용의 공제를 허용하면서, 한편 이자소득의 수익적 소유자(Beneficial-Owner, BO) 검증 없이 이자지급금에 대한 원천징수세제를 면제함
 - 무이자 부채에 대해 간주이자비용의 공제를 허용하거나(오스트리아, 키프로스, 스페인, 크로아티아, 헝가리, 네덜란드), 무이자 차입금에 대한 간주이자소득 인식규정을 두고 있지 않음(벨기에, 키프로스, 리투아니아, 룩셈부르크, 네덜란드, 루마니아)

- 유럽연합 회원국들은 배당의 흐름에 대해 세부담을 전부 제거하지만, 일부 회원국들은 배당소득에 대한 수익적 소유자 여부에 대한 검증절차를 이행하지 않음⁴⁴⁾
 - 유럽연합 모·자회사지침(the Parent/Subsidiary Directive)이나 경영참여면세제도(participation exemption)에 의거하여 원천징수세를 면제하거나 배당소득세를 비과세함
 - 유럽연합 모·자회사지침 제1조(2)에 의거 수익적 소유자의 검증이 요구됨에도 불구하고 벨기에, 불가리아, 그리스, 핀란드, 크로아티아, 이탈리아, 리투아니아, 라트비아, 네덜란드, 폴란드, 루마니아, 슬로베니아 등 13개국은 수익적 소유자의 검증절차를 위한 규정이 미비함

- 특허박스(patent box) 또는 지적재산권(IP) 관련 조세지원제도를 벨기에, 키프로스, 스페인, 프랑스, 헝가리, 룩셈부르크, 몰타, 네덜란드, 폴란드, 영국 등 10개 회원국에서 운영함⁴⁵⁾

43) EU(2015), p. 144.

44) EU(2015), p. 145.

- 사용료 지급금에 대한 원천징수세 면제규정은 키프로스, 헝가리, 룩셈부르크, 네덜란드 등 4개국에서 운용함
- 일반적으로 CFC 규정은 공격적 조세 전략을 대응하는 효과적인 방안이라고 평가되지만, 오스트리아, 벨기에, 불가리아, 키프로스, 체첸공화국, 에스토니아, 크로아티아, 아일랜드, 룩셈부르크, 라트비아, 몰타, 루마니아, 슬로바키아, 슬로베니아 등 14개국은 CFC 규정을 도입하지 않음⁴⁶⁾
- 관계회사 그룹 간 연결세무신고제도, 특히 투자국의 운용 자회사 인수 후 지주회사와 운용 자회사 간 연결세무신고를 허용하는 국가는 오스트리아, 키프로스, 독일, 덴마크, 스페인, 핀란드, 프랑스, 아일랜드, 이탈리아, 라트비아, 룩셈부르크, 몰타, 네덜란드, 포르투갈, 폴란드, 스웨덴, 영국이 있음⁴⁷⁾
- 국내설립 법인의 실질적인 경영관리장소가 외국인 경우, 외국법인의 국내원천소득을 비과세하는 제도를 운영하고 있는 국가는 아일랜드임⁴⁸⁾
 - 2014년 이후 설립법인에는 적용되지 않으며, 2020년까지 경과규정이 적용됨
- 다국적기업의 주요 경유지라고 평가받는 벨기에, 아일랜드, 네덜란드, 룩셈부르크의 주요 조세규정을 살펴보면, 대체로 조세회피대응을 위한 규정이 도입되지 않거나 미비한 반면, 비과세제도나 비용공제의 적용이 관대한 편으로 판단됨⁴⁹⁾
 - 제 III 장에서 실제 기업 소재지 데이터를 이용하여 미국과 독일 기반 다국적기업의 경유지를 분석한 결과, 스페인이나 영국 역시 주요 경유지로 나타남

45) EU(2015), p. 146.

46) EU(2015), p. 145; pp. 150~151.

47) EU(2015), pp. 150~151.

48) EU(2015), pp. 102~104.

49) EU(2015), pp. 150~151.

〈표 II-2〉 다국적기업의 공격적 조세 전략을 구성하는 주요 경유지의 국내법 규정

구분	벨기에	아일랜드	네덜란드	룩셈부르크	영국	스페인
지분출자에 대한 명목이자비용공제	√					
배당소득 비과세(배당금공제 포함)	√		√	√		
배당지급금 원천징수 면제					√	
BO 검증규정 미도입	이자		√			
	배당	√		√		
	사용료	√				
과소자본세제·이자비용한도 미도입		√				
무이자대출 간주이자소득 미인식			√			
무이자대출 간주이자비용 공제			√			√
특허박스제도 도입	√		√	√	√	√
연결세무신고 도입		√	√	√	√	√
CFC 규정 미도입	√	√		√		
외국관리 국내설립법인의 소득비과세		√				

주: 아일랜드의 외국에서 실질적인 경영이 이루어지는 국내설립 법인의 소득 비과세 규정은 2014년 이후 설립되는 법인에 대해서는 적용되지 않음
 자료: EU(2015), pp. 150~151.

- 이 외에도 주요 경유지는 이중과세를 방지(경감)하기 위한 조세조약(double taxation tax treaty)이나 투자협약(bilateral investment treaty)을 이용하여 자국을 통한 국제자본의 흐름을 촉진하는 장치를 제도화하는 특징을 보임
 - 아일랜드, 룩셈부르크, 네덜란드, 영국이 체결한 대부분 조세조약은 투자소득에 대해 제한세율이 매우 낮거나 적용하지 않음⁵⁰⁾
 - 스페인은 일반적으로 투자소득에 대해 5~15%의 제한세율을 적용하는데, 스페인어를 공용어로 사용하는 국가들과의 조세조약에서는 상대적으로 낮은 세율을 적용함⁵¹⁾

50) Ernst&Young(2016)

51) 예를 들어, 엘사바도르(중양아프리카), 콜롬비아(남아메리카), 쿠바(남아메리카), 멕시코(남미), 엘살바도르(중양아메리카), 코스타리카(중양아메리카), 파나마(중양아메리카), 우루과이(남아메리카) 등과의 조세조약상 제한세율은 상대적으로 낮음

3. 지배구조를 이용한 조세 전략

- 다국적기업의 공격적 조세 전략은 공통적으로 다음 4단계를 통해 원천국가(투자국 또는 경유지)에서의 세 부담 최소화 전략으로 나타나며, 여러 가지 조세 전략이 상호 연관적으로 통합되어 실행됨⁵²⁾
 - 1단계: 특수관계자 간 거래구조를 이용한 소득이전 또는 지급자 단계에서의 비용공제 최대화를 이용한 순이익 감소를 통해 해외 소득에 대한 세 부담 최소화 (실제 경영활동이 일어나는 원천국가 또는 경유지)
 - 2단계: 해외 소득에 대한 원천징수세 제거(원천국가 또는 경유지)
 - 3단계: 그룹 내 계약을 이용하여 상당한 수준의 비경상적 이익에 대한 권리를 가진 수령자의 세 부담 최소화
 - 4단계: 최종모회사 단계에서의 세 부담 최소화

- 수많은 다국적기업의 조세 전략 구조 중에서 각 과세관할권 내에서 합법적으로 실행되었다고 EU(2015)와 OECD(2013, 2014)가 평가한 조세 전략은 아래와 같음⁵³⁾
 - OECD(2013)는 주로 미국 기반 다국적기업에서 이용되는 무형자산 또는 지적재산권(IP)과 관련된 조세 전략과 부채이전(debt push-down)을 이용한 조세 전략을 소개함
 - 비용분담계약(CSA)하의 무형자산 이전과 2단계 구조(two-tiered structure)를 이용한 전자상거래(e-commerce) 조세 전략
 - 비용분담계약(CSA)하의 무형자산 지원의 이전과 제조운영의 이전(a transfer of manufacturing operations together with a transfer of supporting

52) OECD(2013), p. 73.

53) OECD(2013), pp. 73~80; OECD(2014), pp. 33~34; EU(2015), pp. 25~50. 다만, 세법 외 영역인 EU의 국가보조금 규정에서는 일부 다국적기업이 취하는 조세 전략이 위법하다는 판정을 내린 바 있음. 예를 들어, 룩셈부르크 과세당국이 이전자격승인과 관련하여 2003년 아마존 그룹에 대한 유권해석은 국가보조금 규정을 위배한다는 판정을 2017년 4월에 내린 바 있음(European Commission, 「State Aid-Tax rulings」, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/tax_rulings/index_en.html, 검색일자: 2018. 3. 22.)

intangibles) 조세 전략

- 모회사 부채의 자회사 이전(debt push-down)을 통한 차입인수(leveraged acquisition)와 중간지주회사의 조세 전략

- OECD(2014)는 미국 기반 다국적기업의 CTB 규정과 외국법상 법인격 차이를 이용한 하이브리드 실체(hybrid entity)구조를 보여줌
- EU(2015)는 이외에도 역외금융(offshore-loan) 구조, 특허박스를 이용한 공격적 조세계획, 무이자 금융(a interest-free-loan) 구조를 소개함

□ 본문에서는 OECD와 EU에서 소개한 기본적인 형태의 조세 전략인 역외금융구조, 특허박스 구조, 그리고 하이브리드 실체구조를 간략하게 살펴보고, 이들 구조를 통합적으로 연결한 조세 전략구조를 앞서 설명한 국가별 조세 환경과 연결하여 분석함⁵⁴⁾

가. 기본적 형태의 조세 전략구조

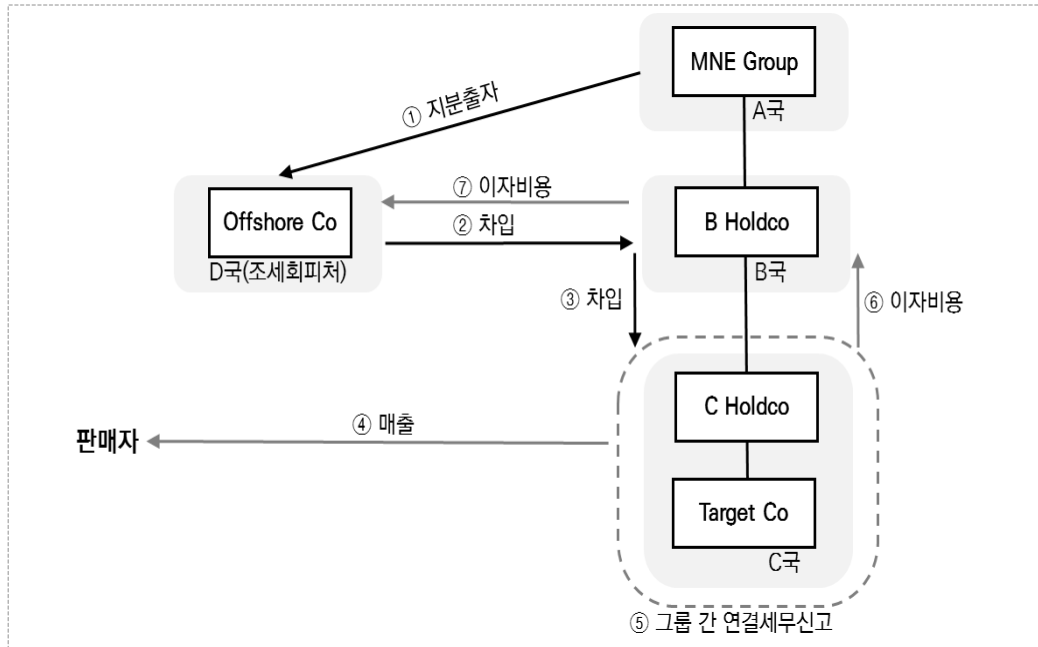
1) 역외금융구조

- 역외금융구조는 다국적기업이 해외 자회사의 설립·인수를 위한 금융조달 시 이용되는데, 이 구조에서 가장 중요한 조세혜택은 여러 국가에서 비용공제된 이자지소득의 비과세 처리임⁵⁵⁾
- 이 구조에서는 유럽연합 직접세제 지침을 이행할 의무가 있는 회원국(MS 국)과 조세회피처를 경유지로 함

54) 다만, OECD/G20의 BEPS 방지 프로젝트 이후 유럽연합 회원국들이 관련 세법을 개정하기 때문에 조세 전략구조는 변경될 가능성이 존재함

55) EU(2015), pp. 27~31.

[그림 11-4] 역외금융(offshore-loan) 조세 전략구조



자료: EU(2015), p. 27. Figure 2.1를 저자가 재편집

- Co 인수 또는 설립목적의 금융조달을 위해 역외지역 자회사 및 중간지주회사를 개입하는 역외금융구조를 단계별로 실행함
 - MS A국에 소재한 다국적기업은 지분출자하여 조세회피처 D국에 Offshore Co를 설립하고, 다시 최소 지분출자로 MS B국 지주회사 B Holdco를 설립함
 - MS B국의 지주회사 B Holdco는 Offshore Co로부터의 차입금으로 바탕으로 MS C국에 소재하는 지주회사 C Holdco를 최소자본으로 설립함
 - C Holdco는 다시 B Holdco으로부터의 차입금을 바탕으로 Target Co를 인수 또는 설립함

- 이 구조에서 필요한 각 경유지나 투자국의 조세적 특징을 살펴보면, 이자의 흐름에 대해 원천징수세나 소득세의 적용이 배제됨

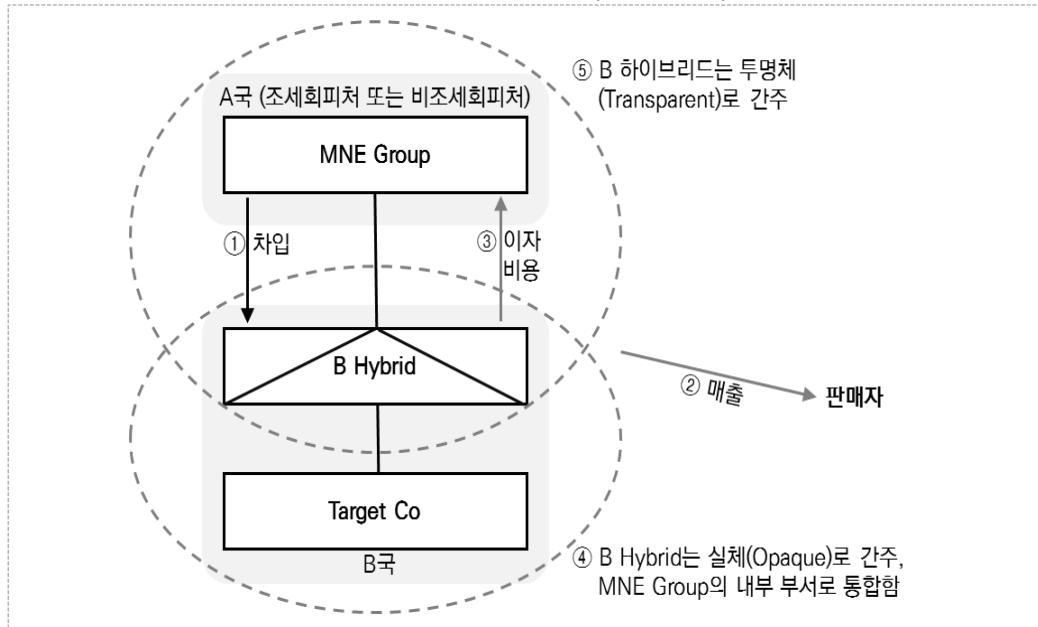
- 우선 MS B국과 C국은 이자비용의 공제를 허용하면서 과소자본세제나 이자비용 비용공제 한도규정을 적용하지 않아야 함
 - MS B국과 C국은 이자지급금에 대한 원천징수세를 부과하지 않아야 함
 - 국내법상 규정, 유럽연합 이자/사용료 지침, 조세조약에 의해 원천징수세 부과위험은 제거될 수 있음
 - MS B는 이자지급금에 대한 원천징수세 면제 시 조세회피처 소재 Offshore Co가 실제 이자소득의 수익적 소유자(beneficial owner) 검증에 대한 규정이 미비하여야 함
 - 조세회피처 D국에서는 Offshore Co가 수령하는 이자소득은 비과세하고, MS A국 모회사에 지급하는 배당지급금에 대한 원천징수세가 없어야 함
 - 마지막으로 MS C국은 그룹 간 연결세무신고(fiscal unity 또는 group taxation)를 허용하여, C Holdco의 이자비용은 Target Co의 영업이익과 상계되어야 함
- 다국적기업이 소재한 국가는 우선 해외 배당소득에 대한 비과세 규정이 적용되어야 하며, CFC 규정이 없거나 미비하여야 함
- 만일 해외 배당소득에 대한 비과세 규정이 없는 경우, 간접적 지배구조와 해외 재투자 목적으로 조세회피처 Offshore Co의 소득을 해외에 유보할 수 있음

2) 하이브리드 실체(hybrid entity) 구조

- 하이브리드 실체 구조는 세무목적상 파트너십 또는 법인의 법인격 차이와 CTB 규정을 결합하여 외부적 재무비용을 반영하지 않고 인위적으로 창출된 내부금융비용에 대한 세제혜택을 누리기 위한 목적을 가짐⁵⁶⁾

56) EU(2015), p. 36.; OECD(2014), p. 38.

[그림 11-5] 하이브리드 실체(hybrid entity) 구조



자료: EU(2015), p.36. Figure 2.3; OECD(2014), p. 38를 저자가 재편집

- 다국적기업이 MS B국에 소재한 운영회사 Target Co의 인수 시 재원조달과 관련하여 이용할 수 있는 조세 전략으로 MS B국의 하이브리드 실체를 이용하여 내부 금융비용에 대한 세제혜택을 향유함
- A국에 소재하는 다국적기업은 MS B국의 내국법인 Target Co을 인수하기 위해 MS B국에 B Hybrid를 설립함
 - B Hybrid는 다국적기업으로부터의 차입금을 이용하여 Target Co의 지분을 전액인수함
 - MS B국의 세무목적상 B Hybrid는 과세대상 법인으로 처리되고, B Hybrid이 다국적기업에 지급하는 이자비용은 세무상 공제가 허용되는데, 연결세무신고를 통해 영업활동을 영위하는 Target Co의 소득과 상계처리함
 - A국은 B Hybrid를 도관(transparent entity)으로 세무상 처리하고, 다국적기업의 내부부서로 통합함

- 결과적으로 MS B국에서는 비용공제된 이자지급금이 A국에서는 과세대상 소득으로 인식되지 않음
- 하이브리드 실체 구조에서 필요한 각 경유지나 투자국의 조세적 특징을 살펴보면, 이자흐름에 대한 국가 간 조정이나 조세회피 대응규정이 미비하여야 함
 - MS B국은 세무목적상 이자비용을 한도없이 공제를 허용하고 연결신고제도를 통해 이자비용은 Target Co의 영업이익과 상계되어야 함
 - 이자비용의 공제는 채권자의 이자소득에 대한 세무처리와 관계없이 허용됨
 - 과소자본세제가 없거나 있더라도 이자비용의 공제한도 규정이 미비하여야 함
 - MS B국은 이자지급금에 대한 원천징수세율이 없거나 경감해야 하며, 이때 수익적 소유자에 대한 검증 규정이 미비하여야 함
 - A국은 조세회피방지를 위한 일반규정이나 개별규정이 미비하여야 하고, 외국법인의 법인격 결정 시 국내법상 정의를 반영하여야 함

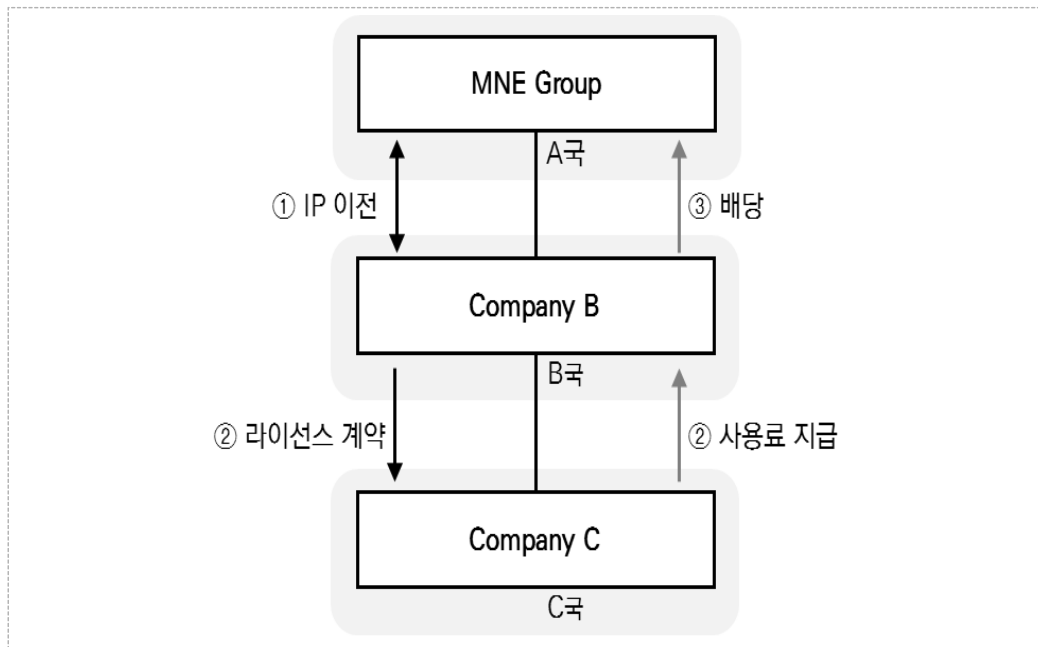
3) 특허박스(patent box) 구조

- 지적재산권이 전제가 된 다국적기업의 글로벌 운영구조와 특허박스 등 조세지원제도와 결합된 특허박스 구조는 지적재산권 관련 소득의 세제혜택, 사용료지급금의 비용공제, 사용료지급금에 대한 원천징수세의 면제로부터 혜택이 발생됨⁵⁷⁾
- MS A국 기반 다국적기업인 MNE Group의 지적재산권(IP)에 대한 세부담을 최소화하기 위해 특허박스 조세 전략구조를 취하는데, 우선 지식재산권 관련 소득에 대한 세제지원을 제공하는 MS B국의 자회사에 IP를 양도함
 - MNE Group은 전액지분 출자하여 MS B국에 Company B를 설립하고, 현재 유효한 IP의 사용에 대한 권리를 Company B로 이전, 향후 MNE Group의 연구개발 프로젝트에 대한 비용분담계약(CSA)을 체결함

57) EU(2015), pp. 41~42.

- Company B는 MNE Group에 기존 IP 이전에 대한 대가를 정상가격조건으로 일시지급금(buy in payment)을 지불해야 하는 내용을 비용분담계약에 포함함
- Company B와 MS C국의 운영 자회사인 Company C 간 체결된 IP 관련 라이선스 계약을 근거로, Company C는 Company B에 사용료를 지급함
- 사용료 소득을 바탕으로 Company B는 MNE Group에 배당금을 지급함

[그림 II-6] 특허박스(patent box) 구조



자료: EU(2015), p.41. Figure 2.5를 저자가 재편집

- 특허박스 조세 전략구조에서 필요한 각 경유지나 투자국의 조세적 특징을 살펴보면, 사용료와 배당금 흐름에 대한 세부담 최소화를 위한 규정이 전제되고 있음
- MS C국에서는 사용료지급금에 대한 원천징수세제가 면제되어야 되고, 사용료지급금의 비용공제가 허용되어야 함

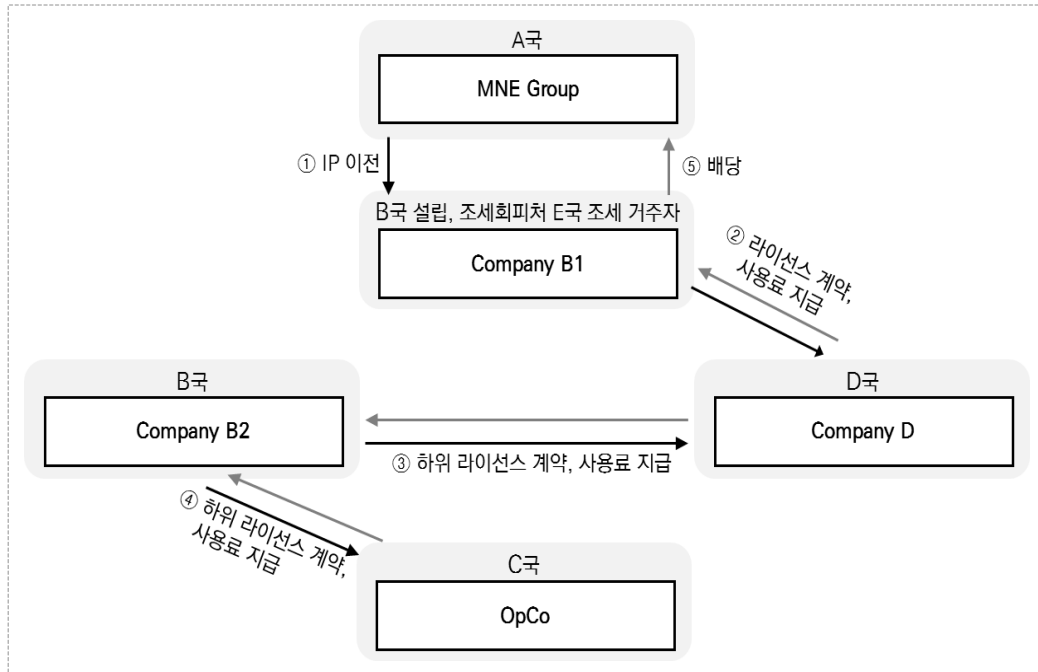
- MS B국에서는 특허박스 조세제도의 적용으로 IP와 관련하여 MS C국으로부터 수령하는 사용료소득에 대해 세제지원을 적용받아야 함
- A국의 MNE Group이 Company B로부터 지급받는 배당금은 A국에서는 경영 참여면제제도(participation exemption)의 적용으로 비과세되고, B국에서는 원천징수세제가 면제되어야 함
- A국에서는 CFC 규정이 미비하여 해외 자회사의 수동적 소득에 대한 과세가 이연되어야 함

나. 통합적 조세 전략 구조

- 비용분담계약(CSA)하의 무형자산 이전과 2단계 구조(two-tiered structure)의 통합적 조세 전략 구조⁵⁸⁾는 애플의 유럽진출 전략인 ‘더블 아일랜드 아일랜드 샌드위치(Double Irish with a dutch sandwich)’로 잘 알려져 있으며, 최근 유럽 연합의 국고보조금 규정 위법판정을 받은 아마존의 룩셈부르크 진출구조에서도 유사하게 사용됨
- 이 조세 전략구조는 경유지에 설립된 회사의 국내법상 법인격 불일치를 이용하여 사용료소득의 과세 없이 라이선스/하위라이선스 계약에 따른 사용료지급금에 대한 비용공제로 인한 조세혜택을 향유함
- 동시에 이 조세 전략구조는 투자국 내 전자상거래(e-commerce)로 인한 다국적기업의 고정사업장 성립 위험을 효과적으로 제거함

58) EU(2015), pp. 43~46; OECD(2013), p. 74.

[그림 II-7] 무형자산 이전과 2단계 구조(two-tiered structure) 구조



자료: EU(2015), p.44, Figure 2.6; OECD(2013), p. 74, Figure C.1를 저자가 재편집

- MNE Group의 지적재산권(IP)이 MS C국의 해외 자회사인 OpCo의 운영에 의해 실제로 이용되는 경우, IP 관련 소득의 유효세율을 줄이기 위해, E국, MS D국, MS B국을 중간 경유지로 이용함
 - 우선 A국 MNE Group은 MS B국에 두 개의 법인 Company 1과 Company 2를 설립함
 - 조세회피처인 E국에서 실질적으로 관리·통제되는 Company 1은 전액출자하여 Company 2를 설립함
 - MNE Group과 Company B1 간에는 IP 이전거래가 이루어짐
 - IP의 이전과 관련하여 정상가격조건으로 일시지급금(buy in payment)을 지급하고, 향후 MNE Group의 연구개발 프로젝트에 대해서는 비용을 분담하는 계약(CSA)를 체결함

- Company B1은 MS D국에 해외 자회사 Company D를 설립하고, Company D와 Company B1이 보유한 모든 IP에 대한 라이선스계약을 체결함
 - Company D는 IP 외 보유자산 및 수행하는 기능이 없으며, IP 관련 사용료 이동에 대한 위험을 부담하지 않음
 - 다시 Company D와 Company B2는 쟁점이 되는 IP 하위 라이선스 계약(sub-licence agreement)을 체결하고, Company B2는 MS C국의 운영회사인 OpCo 과 IP 하위 라이선스계약을 체결함
 - Company B2 역시 하위 라이선스 IP 권한 외에 자산을 보유하거나 별도 기능을 수행하지 않으며, 사용료 이동에 대한 위험을 전혀 부담하지 않음
 - Company B1의 모든 소득은 MNE Group에 배당금으로 분배됨
- 비용분담계약(CSA)하의 무형자산 이전과 2단계 구조(two-tiered structure)구조에서 필요한 각 경유지나 투자국의 조세적 특징을 살펴보면, Company B1의 사용료소득에 대한 A국의 CFC 규정이 적용되지 않고, 사용료 흐름에 대한 조세 부담이 제거되고 있음
- A국에서는 MNE Group의 IP 이전과 관련하여 간주사용료소득의 과세 가능성을 벗어나기 위해 정상가격원칙하에서 이전가격이 결정되고, CFC 규정의 적용을 피하기 위해 미래 연구개발 프로젝트에 대한 비용분담계약이 필요함
 - MS D국은 Company D가 Company B1에게 지급하는 사용료의 비용공제를 허용하고, 해외로 지급되는 사용료지급금에 대한 원천징수세가 부과되지 않아야 함
 - MS B국은 실질적인 관리장소가 외국에 있는 Company B1의 해외 사용료소득을 과세하지 않음
 - Company D에서 비용공제되고 Company B1으로 지급된 사용료소득은 MS D, MS B, 조세회피처 E 모두 과세되지 않음
 - Company D와 Company B2는 모두 사용료소득과 사용료비용이 발생하고 그 차액에 대해 MS D국과 MS B국에서 과세됨

- MS C국에서는 OpCo의 영업소득에서 Company B2에게 지급한 사용료비용은 공제한 후 법인세가 과세되며, 사용료지급금에 대한 MS C국의 원천징수세가 부과되지 않아야 함
- Company B1이 MNE Group에게 지급한 배당소득은 경영참여면제제도의 적용으로 비과세되고, 조세회피처 E국에서는 원천징수세의 적용을 받지 않음

다. 아마존(Amazon)의 지배구조를 이용한 조세 전략

- 아마존은 2004~2006년 동안 유럽시장에 대한 통제·관리를 위해 미국 중심의 지배구조에서 룩셈부르크 중심의 지배구조로 개편하고, 이후 룩셈부르크 본부를 통하여 유럽시장을 경영함
 - 유럽 개별국가와의 직접적 지배구조는 룩셈부르크를 경유지로 둔 간접적 지배구조로 전환하고, 2007년부터 2013년까지 그룹 전체의 유효세율을 최소화하는 효과를 누림⁵⁹⁾
- 조직개편 과정에서 룩셈부르크 과세당국은 아마존의 유럽경영에 대한 조세위험을 제거하는 유권해석을 2003년에 발행하였고, 이를 기반으로 하여 아마존이 룩셈부르크에서 제공받았던 조세혜택에 대해 유럽연합은 2017년 10월 EU 국가보조금 위배 판정함⁶⁰⁾
 - 2003년 11월 룩셈부르크 과세당국은 경제적 실질이 없는 룩셈부르크 내 아마존의 계열사 간 지급금에 대한 이전가격을 승인하여 아마존에 상당히 낮은 수준의 세부담을 허용했는데, 이러한 세무행정에 대해 유럽연합은 국가보조금 규정에 위배한다고 판정함⁶¹⁾

59) Amazon.Com, Inc. v. Comm'r, 148 T.C. No. 8, Docket No. 31197-12, (March 23, 2017).

60) European commission, State aid SA(2014/C)-Luxembourg Alleged aid to Amazon by way of a tax ruling. 유럽연합 집행위원회는 룩셈부르크 과세당국의 아마존 국가보조금 위반 여부에 대한 조사를 2014년 10월에 개시하여 2017년 10월에 종결함

61) 룩셈부르크 운용회사(LuxOpCo)의 역할이 단순하고 제한되었다는 가정하에 승인된 룩셈부르크의

- 유럽연합은 판결 이후 룩셈부르크 과세당국에 아마존(Amazon.com, Inc.)에 2억 5천만유로를 부과·징수토록 명령하였지만, 이 국가보조금 위배판정은 아마존의 조세 전략이 해당 국가의 조세제도를 위배했음을 의미하는 것은 아님
- 본문에서는 유럽연합의 국가보조금 위배판정의 쟁점이었던 룩셈부르크 본부(headquarter) 중심의 지배구조와 경유지를 이용한 아마존의 조세 전략을 살펴봄
- 아마존의 주요 사업모델은 디지털환경 내에서 이루어지는 오픈마켓과 AWS 클라우드컴퓨팅으로 구성되는데,⁶²⁾ 이러한 사업모델은 디지털경제환경하에서의 과세가 쟁점이 됨⁶³⁾
 - 오픈마켓은 다시 북미대륙과 국제지역으로 구분하여 웹사이트의 운영을 통하여 수익을 창출함
 - AWS(Amazon Web Services) 클라우드컴퓨팅은 신생기업, 정부, 교육기관 등을 대상으로 데이터베이스, 정보보관 등의 서비스를 제공하고 수익을 창출함

1) 유럽지역 조직 재편성

- 1999~2006년(이하 '제1기')까지 유럽지역 인터넷 소매사업은 아마존 US⁶⁴⁾가 직접 출자한 자회사들이 수행함
 - Amazon.de GmbH(독일), Amazon.fr Holding SAS(프랑스), Amazon.co.uk Ltd.(영국) 등 유럽자회사들은 미국 세무목적상 모두 아마존 US의 지점(disregarded entity)임

이전가격(Transfer Pricing) 산출방법과 2003년 최초 발행된 유권해석을 변경 또는 개정 없이 2014년까지 적용에 대하여 유럽연합이 부적절한 세무행정으로 지적함

62) Amazon(2016)

63) 디지털경제에서의 과세에 대한 쟁점은 OECD/G20의 BEPS 방지프로젝트 최종보고서 액션 1. Addressing the Tax Challenges of the Digital Economy를 참조할 것

64) 미국 최상위 모회사인 Amazon.com, Inc.의 미국 내 계열사인 Amazon.com Int'l Sales, Inc., Amazon Europe Holding, Inc.을 통칭하여 아마존 US라 함

- 제1기 동안 아마존 US는 유럽지역 관련 재고의 보유 및 관리, 지적재산권의 소유, 그리고 유럽자회사에 지적재산권의 사용승인(license) 등을 직접 수행함
 - 1999~2003년까지 유럽지역의 매출은 미국 델라웨어 등록 자회사에서 발생한 것으로 기록됨⁶⁵⁾

- 제1기 유럽자회사는 고객과의 계약체결권이나 최종의사결정권이 없으며, 유럽지역 내 아마존 US의 영업활동지원이 주된 역할임
 - 유럽 자회사의 활동으로 인해 유럽지역 내 아마존 US의 고정사업장(permanent establish)이 설립되는 것을 방지하기 위하여, 유럽 자회사의 역할을 소매지원, 저장시설, 고객 주문처리(fulfillment), 지원업무(back-office support), 그리고 재무경영 활동으로 한정함
 - Amazon US의 제3자 판매자(international third-party, I3P) 사업⁶⁶⁾과 관련하여 웹사이트 개발, 설계, 마케팅, 커미셔너리 계약을 포함한 서비스를 제공함

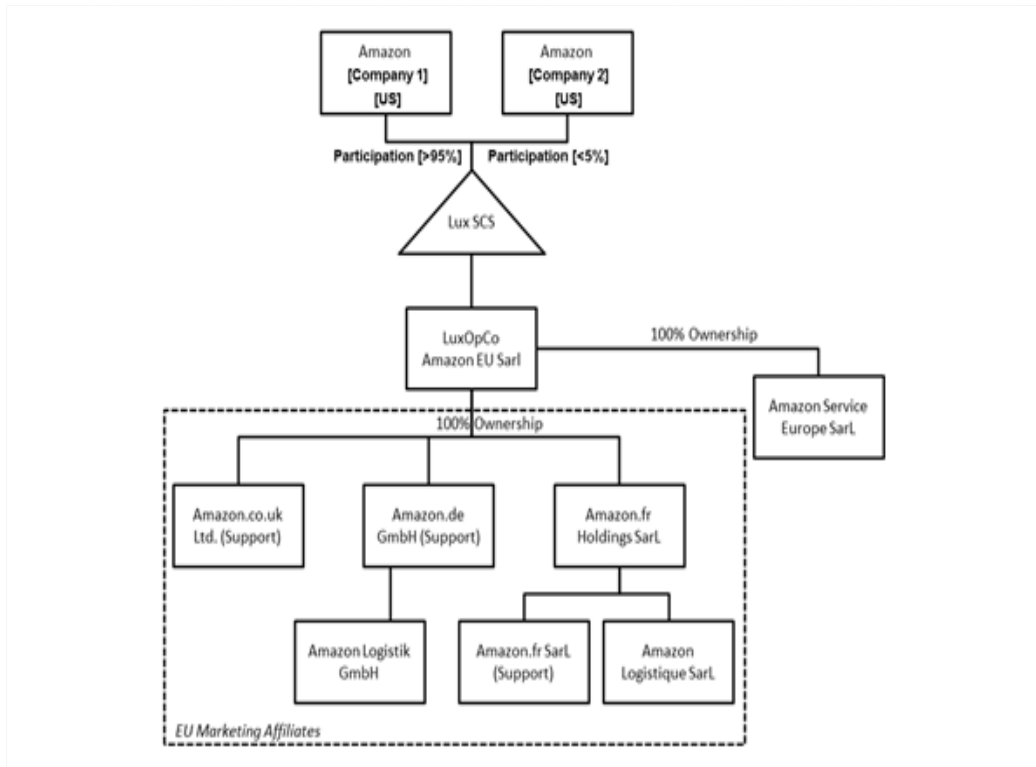
- 아마존 US는 2006년 이후 (이하 ‘제2기’) 룩셈부르크에 유럽본부와 자회사들을 설립하여 기존 직접적 지배구조를 간접적 지배구조로 전환함
 - Amazon Europe Holding Technologies SCS(“LuxSCS”)와 Amazon EU S.a.r.l(“LuxOpCo”)를 포함한 룩셈부르크 자회사를 설립함
 - 룩셈부르크 내 LuxSCS와 LuxOpCo가 지주회사와 운용지주회사로서의 역할을 각각 수행함
 - 아마존 US와 직접적 지배구조하에 있었던 유럽 자회사들을 주식교환을 통하여 룩셈부르크 자회사들의 자회사들로 전환함⁶⁷⁾

65) Offshore Finance and Global Governance: Disciplining the Tax Nomad, p.56.

66) I3P 사업은 아마존 웹사이트 내에서 제3자의 제품 제안(마켓플레이스), 유럽소매판매자에게 그들의 제품을 그들 자신의 도메인 또는 URLs을 통한 판매를 가능하게 하는 웹사이트 구축을 위한 기술(M.com), 유럽 소매판매자들의 웹사이트를 통하여 아마존의 제품을 판매하는 기술(Syndicated Store) 개발 등을 의미함(Amazon.Com, Inc. v. Comm’r, 148 T.C. No. 8, Docket No. 31197-12, (March 23, 2017).

67) Section 368(a)(1)(D)의 비과세 조직재편규정(Amazon.Com, Inc. v. Comm’r, 148 T.C. No. 8, Docket No. 31197-12, (March 23, 2017).

[그림 II-8] 유럽지역 진출을 위한 Amazon의 ‘더블룩셈부르크(Double Luxembourg)’ 구조



자료: European commission, State aid SA(2014/C)-Luxembourg Alleged aid to Amazon by way of a tax ruling, p.10, Figure 1를 재인용함

- 제2기부터 유럽 웹사이트 운영과 관련된 아마존 US의 지적재산권은 룩셈부르크 자회사(특히 Lux SCS)로 이전되고, 유럽지역 사업과 관련된 소득과 비용은 룩셈부르크 자회사들(특히 LuxOpCo)의 소득과 비용으로 보고됨
- LuxSCS는 지적재산권을 보유하고, 아마존 US와의 비용공동배분계약(CSA)을 통하여 유럽 웹사이트 운용에 사용될 지적재산권의 지속적인 개발을 지원함
 - LuxSCS는 LuxOpCo에 지적재산권의 사용을 승인하고, 그로부터 사용료를 수령하고, LuxOpCo 및 관계계열사들과 대출거래계약(loan agreement)을 체결하여 잉여현금을 관계계열사에 대여함

- LuxOpCo를 포함한 룩셈부르크 자회사는 재고 보유 및 관리, 라이선스, 서버보관(housing of server), 콜센터 유지 등 핵심적인 역할을 수행함
- 유럽자회사는 과거 아마존 US에 제공하였던 서비스를 룩셈부르크 자회사에 제공함
 - 독일, 영국, 프랑스 등 각 국가에서의 고객주문처리, 고객과 도매상 서비스, 지원활동을 수행함
- 아마존 US와 룩셈부르크 자회사 간, 그리고 룩셈부르크 자회사와 유럽 내 계열사 간 거래를 위하여 지적재산권의 이전을 위한 비용배분계약(cost sharing agreement, CSA), 지적재산권의 사용승인계약(license agreement), 용역제공을 위한 실비정산(cost plus fee for services)계약, 대출거래계약(loan agreement)이 체결됨

〈표 II-3〉 Amazon 유럽지역 조직재편

구분		제1기	제2기
유럽 소득·비용의 인식		아마존 US	룩셈부르크 자회사
웹사이트 서버 소재지		미국	룩셈부르크
IP	소유권	아마존 US	LuxSCS
	라이선스 계약당사자	아마존 US-유럽 자회사들	LuxSCS-LuxOpCo-유럽자회사
유럽 자회사들	수행업무	소매지원·저장시설·고객주문 처리·지원업무·재무경영	왼쪽과 동일함
	계약 수혜자	Amazon US	LuxOpCo

자료: 본문 내용을 저자가 정리

2) 유럽지역의 조직재편으로 인한 조세·재무효과

- 아마존은 유럽지역의 조직재편을 통하여 파트너십(partnership)-법인(corporation)으로 연결되는 ‘더블 룩셈부르크(Double Luxembourg)’ 조세 전략을 취함
 - 유럽 각 국가에서 발생하는 소득을 룩셈부르크에 축적한 후, 비거주자인 파트너에게 적용되는 비과세규정을 이용하여 룩셈부르크 법인세부담을 축소함
 - 룩셈부르크 세무목적상 파트너십(도관)-법인 구조이지만, 미국 세무목적상 법인(corporation)-지점(disregarded entity) 구조임
 - 룩셈부르크는 특허박스제도를 운영하므로 아일랜드의 ‘더블 아일랜드 위드 어 더치 샌드위치’ 전략과 달리 네덜란드 경유지가 필요하지 않음
 - 한편, 영국, 프랑스, 독일 등 유럽자회사는 웹사이트 관련 사업모델을 위한 예비적·보조적 역할만을 부여하여 실비변상기준에 의한 매출과 그에 따른 낮은 수준의 법인세만 부담토록 함
 - 유럽 자회사 중 영국 자회사의 사례를 2012년 영국 하원의 청문회 정보를 기초로 하여 살펴봄
 - 미국 CFC세제의 적용을 회피하기 위하여 유럽발생 소득을 기반으로 해외 자회사들에 대한 해외투자를 수행함

가) 룩셈부르크⁶⁸⁾

- LuxSCS-LuxOpCo로 구성된 ‘더블 룩셈부르크’구조는 법인격 불일치(mismatch)라는 세무상 효과를 발생시킴
 - LuxSCS는 아마존 US가 전액출자한 룩셈부르크 파트너십⁶⁹⁾이며, 룩셈부르크 세무목적상 도관에 해당됨

68) 룩셈부르크 내 조세구조에 대한 내용은 Amazon.Com, Inc. v. Comm’r, 148 T.C. No. 8, Docket No. 31197-12, (March 23, 2017)와 EU(2014)을 참조하여 요약함

69) Luxembourg Société en Commandite Simple

- LuxOpCo는 LuxSCS의 100% 전액출자로 설립된 룩셈부르크 유한회사로 룩셈부르크 법인세 과세대상 법인에 해당함
 - 미국 세무목적상 LuxSCS와 LuxOpCo는 법인(corporation)과 지점(disregarded entity)로 처리됨⁷⁰⁾
- 첫 번째 룩셈부르크 자회사인 LuxSCS는 지주회사의 역할을 수행하며, 무형자산의 라이선스나 자금대여로 수령하는 소득은 룩셈부르크 법인세가 과세되지 않음
- 룩셈부르크 파트너십인 LuxSCS가 유럽지역 관련 아마존 사업의 운영과 유지에 대한 지적재산권의 사용을 승인하고 LuxOpCo로부터 수령하는 사용료 등에 대해서는 룩셈부르크 법인세가 부과되지 않음
 - 파트너십이 룩셈부르크 거주자인 파트너에게 분배하는 이익은 룩셈부르크 법인세가 과세되지만, 비거주자인 파트너가 수령한 배분이익은 비과세됨
- 두 번째 룩셈부르크 자회사인 LuxOpCo는 유럽지역 내 자회사들의 운영지주회사(operating holding company)로 역할을 수행하고, 유럽지역 소득을 인식함
- 유럽 고객을 대상으로 www.amazon.co.uk, www.amazon.de, www.amazon.fr 등 URL에 의한 웹사이트 서버를 관리 및 운영함
 - LuxOpCo는 웹사이트 오픈마켓 등으로 인해 유럽 고객으로부터 발생한 소득을 인식하고, LuxSCS와의 사용료나 차입거래를 통하여 룩셈부르크 과세대상 소득을 축소함
- LuxSCS와 LuxOpCo의 소득에 대한 룩셈부르크 법인세 부담액 수준은 낮은 편으로 평가됨⁷¹⁾
- 2011년 기준 LuxSCS의 배분 이전 이익은 3억 180만유로이지만, 룩셈부르크 법인세는 부과되지 않음

70) LuxOpCo와 지배관계에 있는 유럽 계열사 역시 지점(disregarded entity)으로 미국 세무상 처리됨

71) 영국 하원의 청문회 때 아마존 US가 제출한 비공식 재무정보에 의함(Great Britain: Parliament: House of Commons: Committee of Public Accounts(2012), p.9.)

- 2011-2013년 기준 LuxOpCo의 매출과 법인세비용은 살펴보면, 법인세부담 수준이 매우 낮음
 - 2011년 기준 매출과 법인세는 각각 91억유로, 820만유로임
 - 2012년 기준 매출과 법인세는 각각 118억 9,300유로, 200만유로임
 - 2013년 기준 매출과 법인세는 각각 136억 1,200만유로, (-)500만유로임

〈표 II-4〉 LuxOpCo 유럽지역 소득 추이

(단위: 백만유로)

구분	2011년	2012년	2013년
매출액	9,100	11,893	13,612
법인세차감전이익(손실)	-	(66)	23
법인세비용(환급액)	8	2	(5)

자료: 2010년 재무정보는 Great Britain: Parliament: House of Commons: Committee of Public Accounts(2012), 2012~2013년 재무정보는 Thomson Reuters Eikon 제공 데이터를 참조함

- 아마존의 조세 전략에서는 특수관계회사 간 거래에 대한 이전가격위험과 LuxSCS 또는 그 파트너의 룩셈부르크 고정사업장 성립위험이 존재하였는데, 아마존 US는 2003년 룩셈부르크 과세당국의 유권해석⁷²⁾을 통하여 이를 해소함
 - 지적재산권의 라이선스계약이나 차입계약을 근거로 이루어지는 특수관계회사 간 거래의 정상가격에 대한 룩셈부르크 과세당국의 승인을 얻음
 - 한편 LuxSCS의 비거주자 파트너나 LuxSCS 자체가 룩셈부르크 내 고정사업장을 이용하여 사업을 영위하는 경우에는 여전히 룩셈부르크에서 과세될 여지가 존재하므로 아마존은 이들 유형이 룩셈부르크의 실제적 근거가 없다는 과세당국의 확인을 얻음

72) 2017년 유럽연합의 국고보조금 규정 위배판정 대상이 된 유권해석임

나) 영국⁷³⁾

- 아마존은 웹사이트 서버를 룩셈부르크에 두고 있으므로 아마존 웹사이트를 통하여 영국 소비자에 의해 발생하는 영국 원천소득 대부분은 영국에서 법인세가 부과되지 않음⁷⁴⁾
 - 영국 Amazon.co.uk Ltd.가 LuxOpCo를 위하여 재고 관리, 선별, 포장, 선적 등의 용역을 제공하더라도, 예비적·보조적 활동에 해당되므로 LuxOpCo의 영국 내 고정사업장이 성립되지 않는다는 전제가 있음
- 그 결과 아마존 US의 영국원천소득이 상당하더라도, 영국에서 법인세가 실제로 부과될 수 있는 부분은 영국 자회사 Amazon.co.uk Ltd.의 실비변상계약(cost plus fee for service)에 의한 매출에 불과함
- 그 결과 아마존의 영국 기반 매출 중 실제 영국 법인세 과세대상에 해당되는 부분은 6~8%(2010-2012 회계기간)에 불과함
 - 최종모회사인 미국 Amazon.com, Inc.의 연결재무보고에 의하면 2010~2012 회계기간 동안 국제부분의 매출 중에서 영국 기반 매출은 각각 39억 2,900만미국달러(2010), 53억 4,800만미국달러(2011), 64억 7,800만미국달러(2012)임
 - 2010~2012 회계기간 동안 아마존 US의 국제분 매출 중 영국이 차지하는 비중은 각각 27.57%(2010), 25.02%(2011), 28.60%(2012)임

73) 아마존의 영국 내 조세정책에 대한 2012년 11월 영국 청문회의 내용을 토대로 아마존 US와 영국 자회사의 조세 전략을 살펴봄. 2012년 11월 12일자 개최된 영국 하원의 공공회계위원회(Committee of Public Accounts) 청문회에서는 영국 내에서 사업을 영위하는 다국적기업 중 아마존, 스타벅스, 구글의 조세정책에 대해 논의하였는데, 영국을 기반으로 발생하는 소득에 대해 다국적기업이 실제 부담하는 영국 법인세 수준이 상당히 낮은 현상에 대해 공개적으로 논의함 (Great Britain: Parliament: House of Commons: Committee of Public Accounts, 2012)

74) 일반적으로 아마존의 오픈마켓과 같이 웹사이트를 이용한 사업모델에서 발생하는 소득 대부분은 웹사이트 서버가 소재한 국가에 과세권이 있음. 전자상거래 또는 디지털거래 관련 과세제도는 김빛마로·유현영·김민경(2016)을 참조할 것.

- 영국 Amazon.co.uk Ltd의 2010-2012 회계기간 매출은 각각 2억 3,100만미국달러(2010), 3억 2,300만미국달러(2011), 5억 2,100만미국달러(2012)이고 법인세비용은 각각 80만달러(2010), 290만달러(2011), 510만달러(2012)임

〈표 II-5〉 Amazon 영국 기반 매출 추이

(단위: 백만달러)

구분		2010년	2011년	2012년
아마존 US의 영국 기반 매출		3,929	5,348	6,478
Amazon.co.uk Ltd.	매출	230	323	521
	법인세비용	0.8	2.9	5.1

- 주: 1. 아마존 US의 영국 기반 매출은 Amazon.com, Inc의 연결재무제표에 보고된 국제매출 중 영국이 차지하는 부분을 의미하며, Amazon.co.uk Ltd. 매출은 실비변상계약을 기준으로 Lux OpCo에 제공되는 서비스에 대한 대가를 의미함
 2. Amazon.co.uk Ltd. 법인세비용은 실제 법인세 부담액이 아닌 손익계산서상 법인세비용을 의미함

자료: 영국 원천소득(순매출)은 AMAZON.COM., INC. 10-K(연도별)을 참조하고, Amazon.co.uk Ltd의 순매출은 Thomson Reuters Eikon에서 제공하는 데이터를 참조함

- 한편 LuxOpCo와 영국 자회사 Amazon.co.uk Ltd. 간 차입거래 또는 IP 사용료 수수 등 국제거래에는 영국-룩셈부르크 조세조약에 의거하여 0%의 원천징수세율이 적용됨
- LuxOpCo에 지급된 이자비용과 사용료비용은 영국 자회사 Amazon.co.uk Ltd.의 소득에서 차감되어 영국 법인세 부담액의 감소효과가 발생함

다) 미국

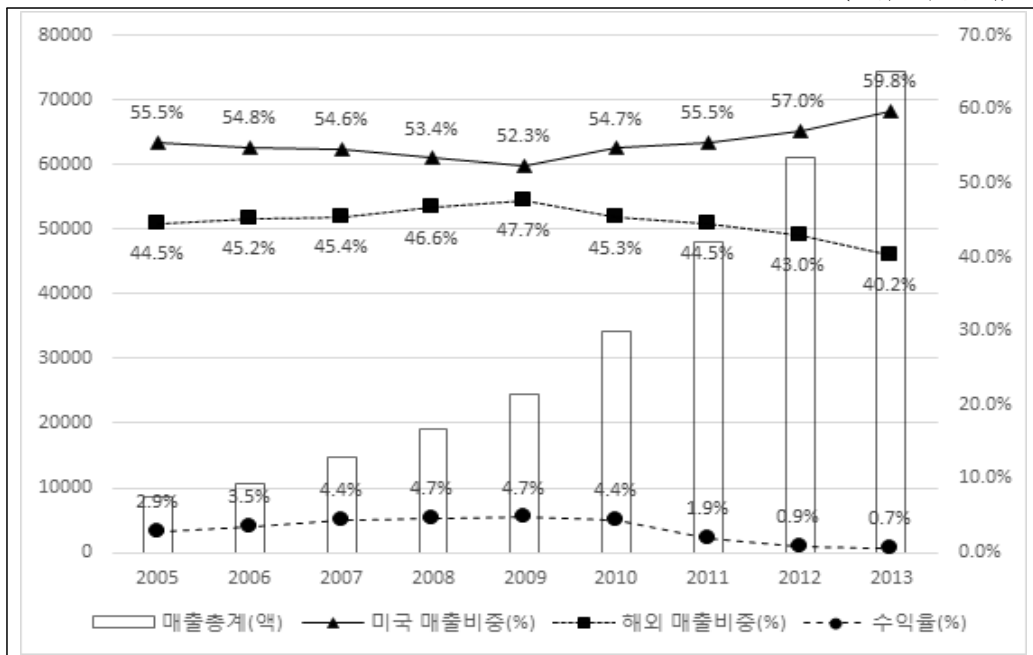
- 아마존 US의 재무정보(매출 및 법인세비용)를 중심으로 유럽지역 조직재편 효과를 간략하게 살펴봄

- 제1기 미국으로 집계되어 당해 과세연도에 바로 미국 법인세의 적용을 받았던 유럽지역 소득이 제2기부터는 룩셈부르크 자회사들의 소득으로 집계됨에 따라 LuxSCS으로의 배당시점까지 미국 법인세가 이연됨

- 2006년 조직재편 완료 이후 아마존 US의 매출은 매년 빠르게 상승했지만, 해외 매출 비중은 조직재편 전후 큰 변동 없이 전체 매출의 약 45%를 차지함

[그림 II-9] 아마존 US의 매출 추이

(단위: 백만달러, %)



자료: Amazon.com., Inc. 연도별 10K-form

- 조직재편 전후 기간별 아마존 US이 유럽지역 소득에 대한 미국 법인세 부담을 최소화하기 위해 취한 전략은 아래와 같음

- 유럽조직 재편 이전(제1기)에는 유럽지역 소득과 미국 내 결손금을 상계처리하여 미국 법인세 부담액을 축소함⁷⁵⁾

- 유럽 자회사들을 미국 세무목적상 지점(disregarded entity)로 선택하고, 유럽지역 소득을 미국 델라웨어 등록 회사의 소득으로 세무처리하여 미국 내 결손금과 상계함
- 재편 이후(제2기)에는 룩셈부르크 자회사의 소득을 해외에 유보하여 미국 법인세 부담을 축소하였는데, 해외재투자를 이유로 미국모회사에 배당하지 않은 미배당소득(undistributed earnings)은 2009년 9억 1,200만미국달러에서 2013년 25억미국달러로 약 174.12%가 증가함⁷⁶⁾
 - 미국 세무목적상 법인(corporation)으로 세무신고된 LuxSCS 소득은 아마존 US에 배당하기 전까지는 미국 법인세가 부과되지 않음
 - LuxOpCo와 유럽 계열사들을 LuxSCS의 지점(disregarded entity)으로 미국 세무목적상 신고함에 따라 사용료·이자 등 내부거래는 상계되어 미국 CFC 규정이 적용되지 않음
- 세전수익 대비 법인세비용으로 계산한 아마존 US의 유효세율(effective tax rate, ETR)을 살펴보면, 조직재편이 진행되었던 2005과 2006년의 유효세율은 미국 최고명목세율 38%보다 높은 수준이었음
- 2005년과 2006년의 높은 유효세율은 룩셈부르크 중심의 조직재편과 미국에서 보유하고 있던 지적재산권과 기타 운용자산의 룩셈부르크 이전으로 발생한 과세소득에서 기인함⁷⁷⁾
- 조직재편이 완료된 2007년부터는 아마존 US는 미국 최고명목세율 38%와 비교하여 상당히 낮은 수준의 ETR을 유지하는데, 룩셈부르크를 중심으로 한 유럽지역의 세제혜택과 유럽 자회사들의 손실에서 기인한 것으로 평가함⁷⁸⁾

75) Vlcek(2016), p. 56.

76) Amazon(2009), p. 46. Amazon(2013), p. 21.

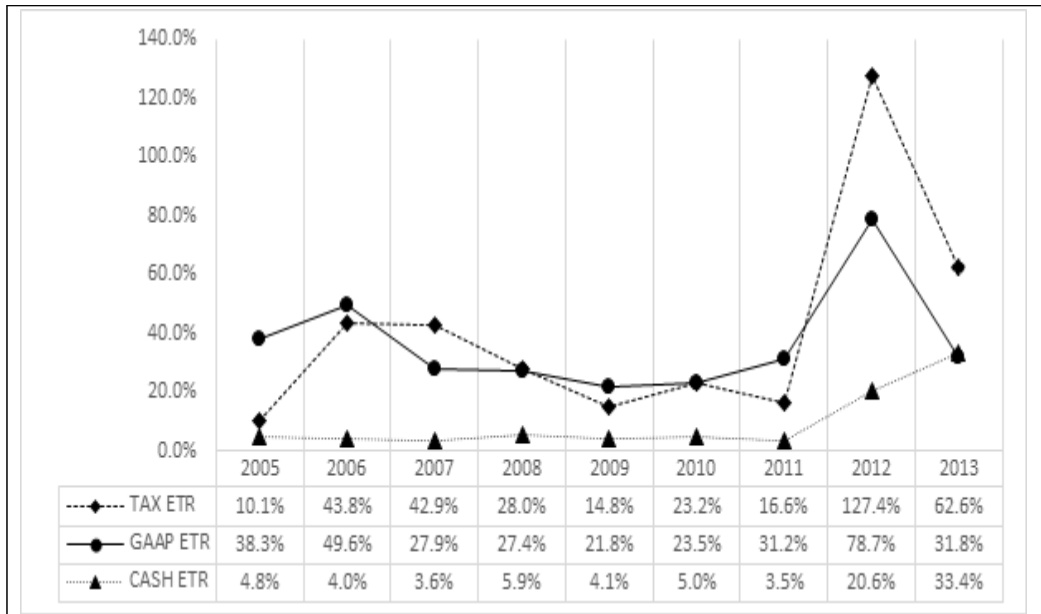
77) Amazon(2008), p. 72.

78) Amazon(2013), p. 62.

- 2012년에는 예외적으로 높은 수준의 ETR을 보이고 있는데, 이는 유럽 외 지역에서의 요인에 근거함

[그림 II-10] 아마존 US ETR 추이

(단위: %)



주: Tax ETR은 세전이익에서 과세연도 법인세(current tax)를 나눈 값이고, GAAP ETR은 세전이익에서 과세연도 법인세(current tax)에서 이연법인세자산·부채를 고려하여 계산한 손익계산서상 법인세비용을 나눈 값임. CASH ETR은 세전이익에서 과세연도 법인세에서 세액공제 등을 차감한 후 실제 법인세납부액을 나눈 값임

자료: Amazon.com., Inc. 연도별 10-K

3) 아마존의 해외 지배구조 및 경유지

- 해외 경영을 위한 아마존의 지배구조를 종속회사 소재지를 중심으로 살펴보면 [그림 II-11]과 같이 나타낼 수 있음

- 미국(US)에서 룩셈부르크(LU)로 이어지는 [그림 II-11]의 오른쪽 굵은 화살표⁷⁹⁾를 보면, 룩셈부르크를 본부로 하여 유럽시장(독일, 영국, 스페인, 이탈리아, 덴마크 등)에 진출했음을 확인할 수 있음⁸⁰⁾
 - 아시아지역 중 일본 진출의 경우에는 주로 직접적 지배구조를 이용한 반면, 중국 진출 시에는 홍콩을 이용한 간접적 지배구조를, 중동지역의 경우에는 아랍에미리트연합을 거점으로 간접적 지배구조를 구성함

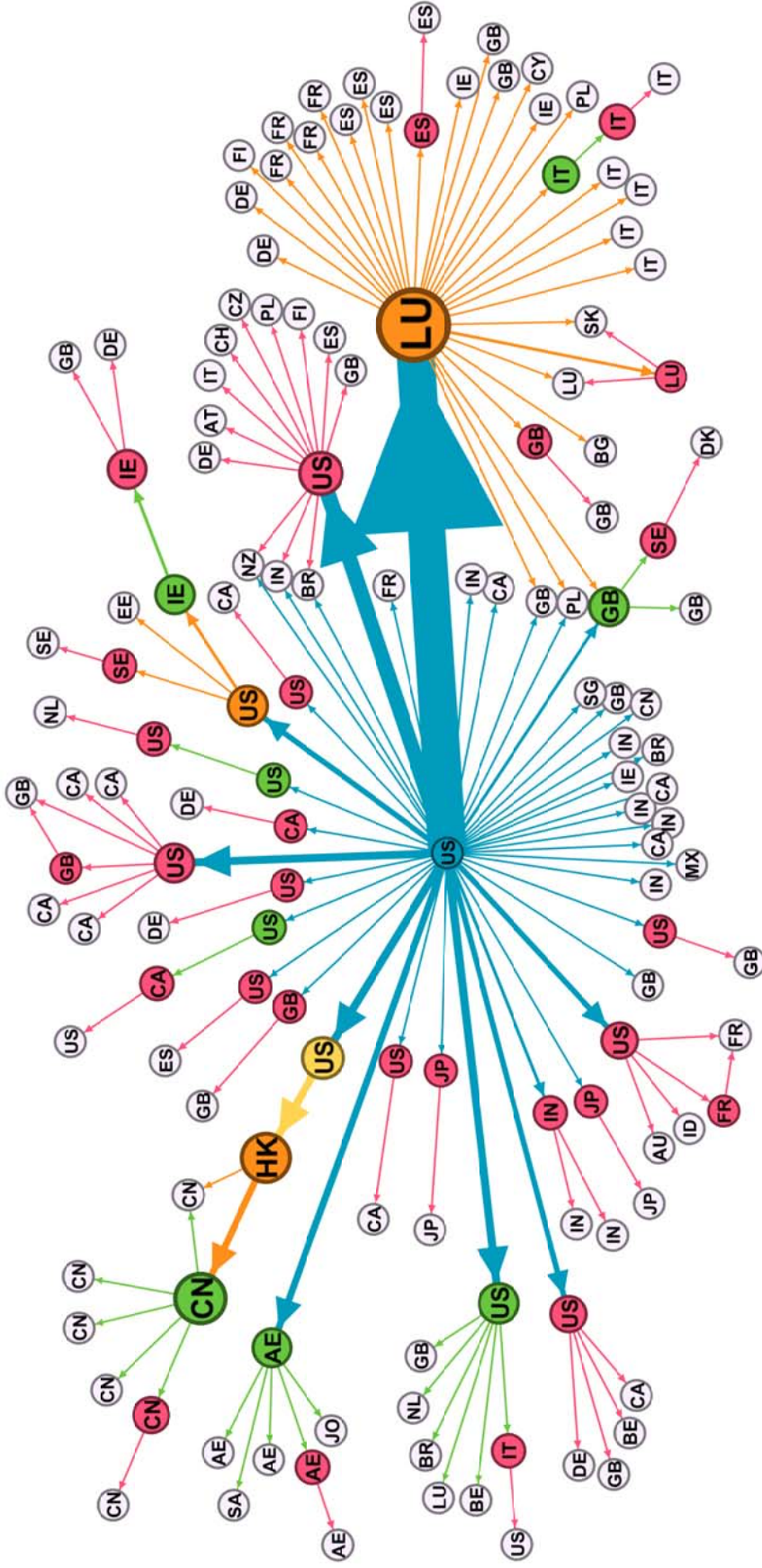
- 한편, 일부 간접적인 지배구조의 경유지나 도착지에서 미국을 발견할 수 있는데, 이는 자본의 양방향 거래(round tripping)가 고려된 결과로 판단됨
 - 미국에서 출발하여 이탈리아(IT)나 캐나다(CA)를 경유 후 다시 미국으로 이동하는 간접적 지배구조는 미국에서 해외로의 한 방향 자본 흐름이 아닌 양방향 자본 흐름이 관여될 가능성이 높다는 것을 시사함

- 이러한 양방향 자본거래는 아마존의 간접적인 지배구조가 조세 전략 목적 외에도 법률·금융 제도를 기반으로 하는 경영 환경의 대응목적에도 이용되고 있기 때문으로 판단됨

79) 원의 크기는 해당 국가 소재기업이 지배구조 상위에 위치하면서 상대적으로 많은 수의 하위 종속회사를 가지고 있을수록 커지며, 화살표의 굵기는 양국 간에 모-자회사로 이어지는 지배 관계가 많이 존재할수록 굵어짐

80) 아마존 US의 2015년 매출 중 북미지역과 해외의 비중은 각각 66%, 34%이며, 해외 매출 중 독일, 일본, 영국, 기타 지역의 비중은 각각 32%, 23%, 25%, 20%임(Amazon, 2016)

[그림 II-11] 아마존의 지배구조 및 주요 경유지 현황



주: 원(○)은 기업소재지, 화살표(→)는 모회사에서 자회사로 가는 지배 관계를 의미하며 국가명은 ISO 2-digit 기준임
 자료: ORBIS 기업데이터를 이용하여 저자가 작성

Ⅲ. 다국적기업의 지배구조 현황

- 다국적기업의 조세 전략에 있어 직·간접적인 지배구조를 구성하는 문제가 얼마나 큰 영향을 미치고 있는지를 제Ⅱ장에서 미국 기반 다국적기업을 중심으로 살펴보았고, 이를 배경으로 제Ⅲ장에서는 실증 자료를 통해 관련된 다국적기업의 지배구조와 조세 전략에 대해 연구함
 - 다국적기업은 간접적인 지배구조를 이용하여 거주국가의 과세권에서 벗어나면서, 원천국가에서의 조세 경감을 도모할 수 있음
- <표 Ⅲ-1>에서 볼 수 있듯이 우리나라 거주자의 해외투자가 증가하면서, 우리 기업이 해외 계열사에 대해 지배구조를 구성하는 문제도 함께 중요성이 커질 것으로 보임

<표 Ⅲ-1> 한국 거주자의 해외투자 추이

(단위: 백만달러)

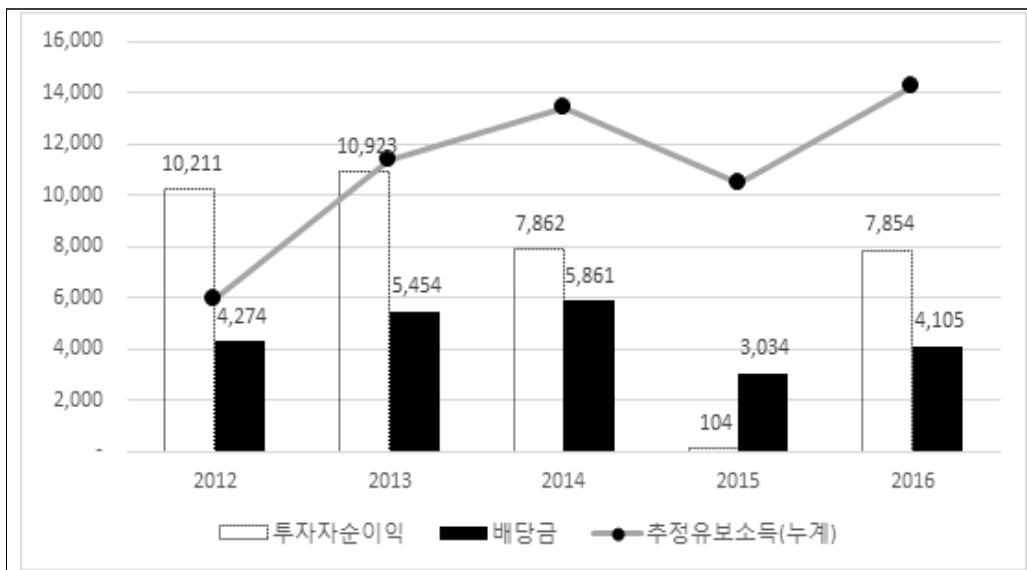
연도	직접투자 주식	직접투자 수익재투자	직접투자 채무상품	증권투자 주식	증권투자 부채성증권	합계
2006	10,093.6	1,329.3	1,346.4	15,261.7	16,024.2	44,055.2
2007	18,465.9	1,914.9	1,693.5	52,558.0	3,886.0	78,518.3
2008	17,545.8	36.0	2,050.8	-7,120.2	-16,360.3	-3,847.9
2009	14,870.4	193.8	2,371.7	2,103.7	-3,504.6	16,035.0
2010	19,928.1	5,283.3	3,068.5	2,954.0	-1,688.6	29,545.3
2011	17,887.2	8,801.7	3,015.8	988.8	3,149.6	33,843.1
2012	19,514.1	8,028.0	3,090.0	14,619.5	11,460.0	56,711.6
2013	17,558.5	7,271.7	3,529.6	13,759.1	13,735.1	55,854.0
2014	17,500.7	5,311.5	5,227.0	13,963.3	25,853.5	67,856.0
2015	16,799.9	3,852.9	3,107.6	16,383.8	25,495.1	65,639.3
2016	20,901.7	2,506.2	3,866.3	20,850.2	42,185.8	90,310.2

주: 순자산 기준, 자산 및 부채의 증가는 (+), 자산 및 부채의 감소는 (-)로 나타남
 자료: 한국은행, 「국제수지통계」, 2017년 6월 14일 기준 KOSIS 국가통계포털에서 추출함

- 2006년 100억달러에서 2016년 209억달러로 107% 증가하고, 증권투자까지 고려하면 우리나라 거주자의 총국외투자액은 2016년 903억달러에 육박함
 - 당기순이익 중 한국투자자 지분을 해당분인 수익재투자분(또는 투자자순이익)과 채권의 가치까지 합계하면, 2016년 해외직접투자 금액은 272억달러에 이룸
- 해외현지법인의 최근 재무적 성과를 살펴보면, 한국투자자에 대한 배당성향은 연평균 55% 정도이고 유보소득(수익재투자)은 45.3% 정도로 나타남⁸¹⁾
- 현지법인의 당기순이익은 2009년 흑자전환 후 2012년까지 증가세였다가 2013년 이후부터는 감소하여 2015년 당기순손실을 기록하고 2016년 다시 흑자전환함

[그림 Ⅲ-1] 해외현지법인의 한국투자자 당기순이익·배당소득·유보소득 현황

(단위: 백만달러)



주: 1. 투자자순이익 = 해외현지법인의 당기순이익 × 한국 투자자 지분율

2. 추정유보소득(누계) = ∑(투자자순이익(2012~2015)-한국 투자자 배당금), 2012년 이전에는 누계액이 없다고 가정함

자료: 한국수출입은행, 「2016 회계연도 현지법인 경영분석」

81) 한국수출입은행(2016), p. 65.

- 배당성향(=배당금÷당기순이익)은 2012년 41.86%, 2013년 49.93%, 2014년 74.55%, 2016년 52.27%임
 - 2015년은 당기순이익 수준이 낮음에도 불구하고 한국투자자에 대한 배당수준이 상당히 높는데, 외국납부세액공제의 적용이 2015년부터 매우 엄격하게 개정되어 적용 직전에 상당부분 배당이 시행된 것으로 판단됨⁸²⁾
- 당기순이익에서 한국투자자에 대한 배당금을 차감한 유보소득의 비중은 평균 45.3%(2015년 제외)임
- 미국 기반 다국적기업이 해외소득의 본국 송환을 꺼려하고 재투자의 목적으로 해외에 상당한 수준의 소득을 유보하여 국가적 문제가 되었지만, 한국의 경우에는 해외에 유보하는 소득 수준(투자자순이익 또는 직접투자 수익재투자)은 그 정도까지 심각하다고 보기 어렵다고 판단됨
- 하지만 실제 기업데이터를 바탕으로 해외진출법인의 유보가 과도한 수준인지에 대한 분석은 필요함⁸³⁾
- 현재까지는 한국기업의 해외 지배구조가 미국이나 독일의 다국적기업과 비교하면 대체로 간결하지만, 앞으로 한국기업의 해외투자 규모가 커질수록 해외 계열사에 대해 지배구조를 구성하는 문제의 중요성도 함께 증가할 것으로 보임
- 따라서 본문에서는 해외 다국적기업의 지배구조와 경유지 정보를 통하여 해외 투자행태의 특징을 살펴보고, 해외직접투자에 대한 한국 기반 다국적기업의 향후 지배구조 변화방향을 전망함

82) 2014년 12월 25일 기획재정부는 간접외국납부세액공제 적용대상을 해외 손자회사는 제외하는 한편, 해외 자회사의 지분을 10%에서 지분을 25%로 축소하고, 외국납부세액의 한도계산방법을 국가별 한도방식으로 한정하는 '2014년 세법개정 후속 시행령 개정안'을 발표함

83) 안종석·정재호(2009)는 한국수출입은행의 기업데이터를 이용하여 현지투자국 세율과 배당성 지표와의 관계를 분석하여 약한 정(+)의 관계를 보인다는 결과를 보여줌

1. 다국적기업의 지배구조 자료

가. 개요

- 본절에서는 ORBIS 데이터베이스의 자료를 바탕으로 다국적기업의 수직적 지배구조 관계하에 있는 종속회사의 소재지와 경유지 분포를 살펴봄⁸⁴⁾
 - 본 연구목적상 다국적기업과 지분율이 10% 이상인 하위법인을 종속회사로 보고 소재지 등 관련 정보를 수집함
 - 일반적으로 상위기업이 하위기업에 대해 10% 이상의 지분율을 보유할 때 이들 간의 관계를 특수관계(associate)로 간주함⁸⁵⁾
 - 2017년 10월 말 현재 접근가능한 기업자료를 수집하였으며, 대부분 기업자료의 회계연도는 2016년 또는 2015년에 해당함
- 한국(KOSPI 100), 미국(S&P 500), 독일(DAX 30)의 증권시장에 상장된 기업을 대상으로 해외 종속회사의 소재지에 대한 정보를 수집함⁸⁶⁾
 - 증권시장별 상장기업이 국가별 기업집단의 특성을 대표한다는 전제를 하고 있으며, 각 국가별, 증권시장별 분석대상은 다음과 같음
 - 미국 S&P500 상장기업 중 488개의 상장기업과 그 종속회사 751,485개

84) 다국적기업은 비수직적인 지배구조를 통해서도 조세 전략을 취할 수 있다는 측면에서, 수직적 지배구조만을 대상으로 하는 본 연구는 그 분석 범위상 한계가 존재함

85) OECD(2008), p. 23.

86) 전 세계소득 과세제도와 해외 배당소득 비과세제도를 영위하는 국가 간의 비교를 통해 종속회사 소재지상 차이가 있는지를 분석하여 조세요인의 영향을 살펴보기 위해 미국과 독일을 선정함. 한국 기반 다국적기업의 자본역량이 미국이나 독일의 다국적기업과는 현저한 차이가 있다는 점을 염두에 두고, 국제비교를 시도함. 과세제도상 미국과 한국은 대표적인 전 세계소득 과세국가이며, 독일은 유럽연합 모자회사지침이나 국내법에 의해 해외 배당소득에 대해 비과세를 적용하는 국가에 해당한다는 차이가 존재함. 미국과 한국이 전 세계소득 과세제도를 영위하고 있지만, 그 범위나 정도에는 차이가 있음. 기업의 과세이연을 방지하는 CFC제도에서도 역시 미국이 수동적 소득 중심의 거래적 접근방법을 택한 반면 한국은 세부담률이 15% 이하인 저세율국가에서의 수동적 소득을 중심으로 과세하는 지역적 접근방법을 취한다는 차이가 있음

- 독일 DAX Core30 상장기업 중 30개의 상장기업과 110,669개의 종속회사
- 한국 KOSPI 100 상장기업 중 시가총액 상위 100개의 상장기업과 영업이익 상위 100개의 상장기업을 종합한 123개의 상장기업과 그 종속회사 11,324개

〈표 Ⅲ-2〉 증권시장별 분석대상 정보현황

(단위: 개)

증권시장	상장기업		종속회사 개수
	구분	개수	
미국 S&P 500	일반법인(Corporate)	382	177,980
	금융회사(Financial company)	40	19,649
	은행(Bank)	42	532,103
	보험회사(Insurance company)	23	22,619
	사모투자회사(Private equity firm)	1	62
	미국 S&P 500 상장회사 합계	488	751,485
독일 DAX 30	일반법인(Corporate)	23	39,428
	금융회사(Financial company)	2	2,381
	은행(Bank)	3	45,707
	보험회사(Insurance company)	2	23,153
	독일 DAX 30 상장회사 합계	30	110,669
한국 KOSPI 100	일반법인(Corporate)	99	10,014
	금융회사(Financial company)	2	66
	은행(Bank)	12	856
	보험회사(Insurance company)	10	258
	한국 KOSPI 100 상장회사 합계	123	11,324

자료: ORBIS database Stock Indices S&P 500, DAX 30, KOSPI 100 데이터(검색일자: 2017. 10. 30.)를 저자가 가공·정리

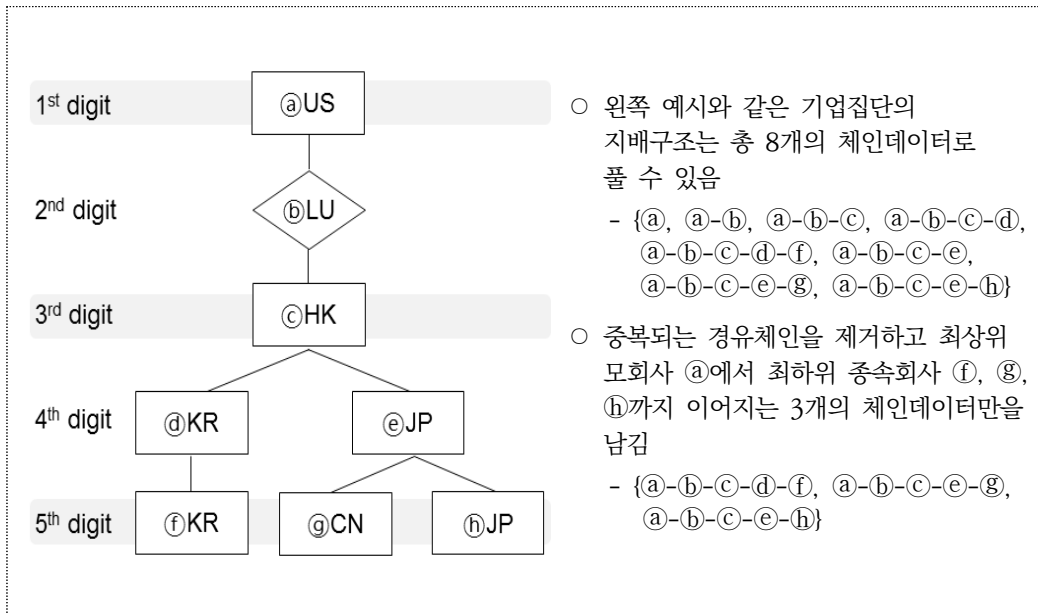
- 증권시장별 상장기업을 최상위 모회사(ultimate parent company)로 간주하고 ORBIS의 2017년 10월 말 현재 데이터베이스상 상장기업을 포함한 기업집단의 지배구조 자료를 수집함
- 지배구조는 모회사 - 자회사 - 손자회사 - 증손자회사와 같이 각 해외 종속회사의 수준(digit)을 갖고 이어지는 수직적 체인(Chain)구조를 의미함

- 예를 들어 모회사A - 해외 자회사B - 해외 손자회사C로 연결되는 기업집단 지배구조 체인의 길이는 3에 해당함
 - 만일 미국 내 모회사 A - 미국 내 자회사 B - 해외 손자회사 C - 해외 증손회사 D로 이어지는 기업집단 지배구조 체인의 길이는 미국 자회사 B를 고려하지 않기 때문에 4가 아니고 3임
 - 여기서 지배구조는 국경을 가로지르는 상위회사와 하위회사 간 지배구조를 의미하며, 동일 국가 내에서의 지배구조는 고려하지 않음
 - ORBIS 데이터베이스의 자료접근 제한으로 인해 상장기업 지배구조는 체인의 길이가 11 이하인 것에 한하여 추출함⁸⁷⁾
- 지배구조상 순서에 따라 기업의 소재지를 ‘출발지’, ‘경유지’, ‘도착지’로 구분함
- 출발지는 최상위 모회사의 소재지를 의미하고, 도착지는 최하위 종속회사의 소재지를 의미함
 - 경유지는 간접적 지배구조 체인상 최상위 모회사와 최하위 종속회사를 제외한 기업의 소재지, 즉 출발지에서 도착지까지 연결되는 과정에서 거치는 종속회사의 소재지를 의미함
 - 지배구조 한 수준의 위 또는 아래에 있는 종속회사의 소재지와 비교하여 국가가 동일한 경우에는 분석대상에서 제외함
 - 본 연구목적상 경유지 출현빈도는 해당 지역 소재 기업이 기업집단과 수직적으로 연결된 정도를 나타내는 지표를 의미함
- 원시데이터 중 중복되는 경유체인(이하 ‘중복체인’)은 제거하고 최상위 모회사에서 최하위 종속회사까지를 이어지는 체인만을 추출하여 분석대상으로 함

87) 표본추출의 오류 여부를 측정하기 위해 길이가 11인 체인의 개수가 총체인의 개수 중에서 차지하는 비중(이하 ‘길이가 11인 체인의 비중’)을 조사한 결과 ‘길이가 11인 체인의 비중’은 낮아 오류 영향은 한정적인 것으로 판단함. 증권지수의 모회사 산업구분별로 보면 ‘길이가 11인 체인의 비중’은 미국 S&P 500 기업집단의 경우 각각 1.0%(일반), 17.4%(금융)이고, 독일 DAX 30 기업집단의 경우 각각 2.3%(일반), 2.8%(금융)임. 한국 KOSPI 100 기업집단의 경우 모두 0.0%임

- ORBIS의 데이터베이스상 기업집단 지배구조 자료는 최상위 모회사로부터 각 종속회사까지의 체인을 전부 포함하여 동일한 체인이 중복되는 문제가 존재함
 - 동일 자료가 중복 계상되는 것을 방지하기 위해 [그림 Ⅲ-1]과 같이 중복체인을 제거함
 - 지배구조 체인이 수직적으로 길게 연결될수록 중복체인의 개수가 증가하게 됨
- 최상위 모회사가 속해 있는 산업에 따라 각각 일반 모회사군(群)과 금융 모회사군으로 구분하여 분석함
- 금융 모회사군은 표본의 특정 기업집단 집중도가 높은 점 등을 고려할 때 특수성이 있다고 판단하였기 때문에 일반 모회사군과 구분함
 - 모회사가 금융회사, 은행, 보험회사, 사모투자회사, 뮤추얼·연금펀드, 명의신탁, 신탁, 대리인 등에 해당하는 경우 금융 모회사군으로 분류함

[그림 Ⅲ-2] 최상위 모회사-최하위 종속회사의 지배구조 체인 데이터 추출 예시



자료: 저자 작성

나. 증권시장별 상장기업의 지배구조

- 증권시장별로 상장기업, 즉 모회사의 소재지를 살펴보면 독일 DAX 30 상장기업과 한국 KOSPI 100 상장기업 모두 증권시장 소재국임
 - 독일 DAX 30 상장기업은 모두 독일에 소재하며, 한국 KOSPI 100 상장기업은 모두 한국에 소재함

- 그러나 미국 S&P 500 상장기업 중에서 일부는 버뮤다나 아일랜드 등에 소재하는 경우가 있음
 - 미국 S&P 500의 경우, 상장기업 중 97.5%는 미국에 소재하지만 약 2%는 아일랜드, 버뮤다, 네덜란드 등과 같은 저세율국가 또는 조세회피처에 소재함
 - 이 2%는 본점소재지를 저세율국가 또는 조세회피처를 이전함으로써 미국 과세부담을 축소하고자 하는 조세 전략(tax conversion)을 취하는 경우로 판단됨

〈표 III-3〉 미국 S&P 500 상장기업의 소재지별 지배구조 개요

(단위: 개, %)

모회사 소재지	지배구조 체인 개수	비중	모회사 소재지	지배구조 체인 개수	비중
미국	621,295	97.5	네덜란드령 퀴라소	849	0.1
아일랜드	7,968	1.3	네덜란드	697	0.1
영국	2,908	0.5	싱가포르	225	0.0
버뮤다	1,713	0.3	버진아일랜드	77	0.0
스위스	1,263	0.2	합계	636,995	100

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 미국 S&P 500 상장기업 488개를 대상으로 중복체인 114,490개를 제거한 후 지배구조 체인 636,995개의 모회사 산업별 분포현황을 살펴봄⁸⁸⁾
 - 일반 모회사군은 금융 모회사군에 비해 지배구조 체인의 개수가 상대적으로 적음
 - 일반 모회사 382개는 152,319개의 지배구조 체인을 가지고 있으며 금융 모회사 106개는 484,676개의 지배구조 체인을 가짐
 - 일반 모회사와 금융 모회사 1개당 지배구조 체인 개수를 단순평균으로 비교하면 각각 399개와 4,572개임
 - 산업별로 중복체인의 개수와 비중을 살펴보면 일반 모회사군의 평균적인 체인 길이가 금융 모회사군의 그것보다 상대적으로 짧음
 - 중복체인의 개수는 일반 모회사군이 25,661개이고, 금융 모회사군은 89,757개이며, 중복체인의 비중은 일반 모회사군과 금융 모회사군의 체인은 각각 14.4%, 15.6%임

〈표 Ⅲ-4〉 미국 S&P 500 상장기업의 지배구조 개요

(단위: 개, %)

모회사		체인	지배구조 체인 총 개수 (A)	중복체인 개수 (B)	중복체인 제거 후 체인 개수 (C)	중복체인의 비중 (B/A)
		개수				
일반		382	177,980	25,661	152,319	14.4
금융	금융회사	40	19,649	1,974	17,675	10.0
	은행	42	532,103	84,916	447,187	16.0
	보험회사	23	22,619	2,857	19,762	12.6
	사모투자회사	1	62	10	52	16.1
	금융 합계	106	574,433	89,757	484,676	15.6
합계		488	751,485	114,490	636,995	15.2

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

88) ORBIS Database상 미국 S&P 500 기업은 총 499개였으며, 이 중 자회사 정보가 없는 기업 등 11개 기업(일반법인 8개, 은행 2개, 금융회사 1개)을 제외한 총 488개 기업집단의 636,995개 지배구조 체인 데이터를 분석대상으로 함

- 독일 DAX 30 상장기업 30개를 대상으로 중복체인 18,550개를 제거한 뒤 지배구조 체인 135,558개의 모회사 산업별 분포현황을 살펴봄
- 일반 모회사군은 금융 모회사군에 비해 지배구조 체인의 개수가 상대적으로 적음
 - 일반 모회사 23개는 35,996개의 지배구조 체인을 두고 있으며 금융 모회사 7개는 99,562개의 지배구조 체인을 가짐
 - 일반 모회사와 금융 모회사 1개당 체인 개수를 단순평균으로 비교하면 각각 1,565개와 14,223개임
 - 산업별로 중복체인의 개수를 살펴보면, 일반 모회사군의 평균적인 체인 길이가 금융 모회사군의 그것보다 상대적으로 김
 - 중복체인의 개수는 일반 모회사군이 6,899개이고, 금융 모회사군이 11,651개로, 중복체인의 비중은 일반 모회사군과 금융 모회사군의 체인이 각각 16.1%, 10.5%임

〈표 III-5〉 독일 DAX 30 상장기업의 지배구조 개요

(단위: 개, %)

모회사		체인		지배구조 체인 총개수 (A)	중복체인 개수 (B)	중복체인 제거 후 체인 개수 (C)	중복체인의 비중 (B/A)
		구분	개수				
일반			23	42,895	6,899	35,996	16.1
금융	금융회사		2	2,381	223	2,158	9.4
	은행		3	85,679	8,608	77,071	10.0
	보험회사		2	23,153	2,820	20,333	12.2
	금융 합계		7	111,213	11,651	99,562	10.5
합계			30	154,108	18,550	135,558	12.0

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 한국 KOSPI 100 상장기업 123개를 대상으로 중복체인 2,342개를 제거한 뒤 지배구조 체인 8,982개의 모회사 산업별 분포현황을 살펴봄⁸⁹⁾
 - 일반 모회사군은 금융 모회사군에 비해 평균적으로 지배구조 체인의 개수가 많음
 - 일반 모회사 99개는 7,930개의 지배구조 체인을 두고 있으며 금융 모회사 24개는 1,052개의 지배구조 체인을 둠
 - 일반 모회사와 금융 모회사 1개당 지배구조 체인 개수를 단순평균으로 비교하면 각각 80개, 44개임
 - 산업별로 중복체인의 개수를 살펴보면, 일반 모회사군의 평균적인 체인 길이가 금융 모회사군의 그것보다 상대적으로 김
 - 일반 모회사군은 2,084개이고, 금융 모회사군은 258개로, 중복체인의 비중을 살펴보면, 일반 모회사군과 금융 모회사군의 체인은 각각 약 26.3%, 24.5%임

〈표 Ⅲ-6〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 지배구조 개요

(단위: 개, %)

모회사	체인		지배구조 체인 총개수 (A)	중복체인 개수 (B)	중복체인 제거 후 체인 개수 (C)	중복체인의 비중 (B/A)
	구분	개수				
일반		99	10,014	2,084	7,930	26.3
금융	금융회사	2	66	16	50	32.0
	은행	12	986	198	788	25.1
	보험회사	10	258	44	214	20.6
	금융 합계	24	1,310	258	1,052	24.5
합계		123	11,324	2,342	8,982	26.1

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

89) ORBIS Database상 KOSPI 데이터에서 시가총액 순 상위 100개 기업과 당년도 영업이익 순 상위 100개 기업을 종합한 125개 기업 중 2개 기업(1개 일반법인, 1개 보험회사)의 데이터를 제외한 총 123개 기업집단의 8,982개 지배구조 체인 데이터를 분석대상으로 함

2. 직접적 지배구조상 도착지 분포

- 모회사가 제3국을 경유하지 않고 직접 지분투자를 통해 해외 자회사를 설립하는 경우 미국 S&P 500, 독일 DAX 30, 한국 KOSPI 100의 상장기업별 도착지 분포를 간략하게 살펴봄

- 미국 S&P 500 상장기업의 직접적 지배구조상 해외 자회사의 주요 도착지는 영국, 일본, 스페인의 순으로 나타남
 - 영국, 일본, 스페인의 출현빈도(비중)는 각각 25,718번(19.8%), 20,806번(16.0%), 13,331번(10.3%)이며, 전체 비중의 46.1%를 차지함
 - 도착지로서 한국의 출현빈도(비중)는 708번(0.5%)임

- 도착지로서 조세회피처인 케이맨 제도나 버뮤다도 나타나는데 케이맨 제도와 버뮤다의 출현빈도(비중)는 각각 3,982번(3.1%), 822번(0.6%)으로 케이맨 제도의 출현빈도에 비해 버뮤다가 상대적으로 낮음

- 저세율국가로 평가되는 유럽의 네덜란드, 아일랜드, 룩셈부르크와 아시아지역의 싱가포르, 홍콩의 누적출현빈도(비중)는 11.4%로 낮지 않은 수준임
 - 유럽에 위치한 네덜란드, 아일랜드, 룩셈부르크의 출현빈도(비중)는 각각 3,174번(2.4%), 2,450번(1.9%), 1,800번(1.4%)임
 - 아시아지역에 위치한 싱가포르, 홍콩의 출현빈도(비중)는 각각 6,243번(4.8%), 1,110번(0.9%)임

〈표 III-7〉 미국 S&P 500 상장기업의 직접적 지배구조상 도착지 분포(전체)

(단위: 번, %)

도착지	출현빈도	출현비중	도착지	출현빈도	출현비중
영국	25,718	19.8	프랑스	2,352	1.8
일본	20,806	16.0	스위스	2,164	1.7
스페인	13,331	10.3	룩셈부르크	1,800	1.4
싱가포르	6,243	4.8	브라질	1,781	1.4
중국	6,027	4.6	홍콩	1,110	0.9
캐나다	5,673	4.4	노르웨이	1,085	0.8
케이맨 제도	3,982	3.1	이탈리아	1,003	0.8
미국	3,970	3.1	칠레	953	0.7
네덜란드	3,174	2.4	버뮤다	822	0.6
독일	2,878	2.2	스웨덴	799	0.6
호주	2,451	1.9	대한민국	708	0.5
아일랜드	2,450	1.9			
인도	2,423	1.9			
멕시코	2,366	1.8			
			전체 178개 지역	129,852	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

〈표 III-8〉 독일 DAX 30 상장기업의 직접적 지배구조상 도착지 분포(전체)

(단위: 번, %)

도착지	출현빈도	출현비중	도착지	출현빈도	출현비중
미국	14,618	36.8	폴란드	534	1.3
스페인	3,043	7.7	러시아	501	1.3
영국	2,488	6.3	브라질	470	1.2
일본	2,085	5.2	스웨덴	417	1.0
프랑스	1,992	5.0	캐나다	411	1.0
룩셈부르크	1,390	3.5	인도	322	0.8
오스트리아	1,173	3.0	체코	309	0.8
중국	946	2.4	크로아티아	308	0.8
네덜란드	860	2.2			
이탈리아	686	1.7			
싱가포르	606	1.5			
			전체 173개 지역	39,753	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 독일 DAX 30 상장기업의 직접적 지배구조에서 해외 자회사의 주요 도착지는 미국, 스페인, 영국의 순으로 나타남
 - 미국의 출현빈도(비중)는 14,618번(36.8%)로 가장 높고, 그다음 스페인과 영국이 각각 3,043번(7.7%), 2,488번(6.3%)을 기록함
- 독일 기반 다국적기업과의 직접적인 지배구조를 가지는 해외 자회사의 도착지에 조세회피처는 나타나지 않음
- 저세율국가로 평가되는 네덜란드, 룩셈부르크와 싱가포르의 누적출현빈도(비중)는 7.2%로 낮은 수준임
 - 유럽 지역에 위치한 룩셈부르크, 네덜란드의 출현빈도(비중)는 각각 1,390개(3.5%), 860개(2.2%)임
 - 아시아 지역에 위치한 싱가포르의 출현빈도(비중)는 606번(1.5%)임

〈표 III-9〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 직접적 지배구조상 도착지 분포(전체)

(단위: 번, %)

도착지	출현빈도	출현비중	도착지	출현빈도	출현비중
미국	1,436	30.1	브라질	71	1.5
중국	918	19.2	호주	65	1.4
독일	144	3.0	스페인	58	1.2
일본	137	2.9	체코	46	1.0
인도	128	2.7	필리핀	44	0.9
인도네시아	123	2.6	터키	43	0.9
베트남	120	2.5	말레이시아	42	0.9
영국	118	2.5	태국	42	0.9
싱가포르	111	2.3	폴란드	39	0.8
홍콩	110	2.3	카자흐스탄	35	0.7
캐나다	103	2.2	이탈리아	32	0.7
멕시코	92	1.9			
러시아	90	1.9			
네덜란드	71	1.5	전체 100개 지역	4,769	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 한국 KOSPI 100 상장기업의 직접적 지배구조상 해외 자회사의 주요 도착지는 미국, 중국의 순으로 나타나며, 조세회피처에 자회사를 두는 빈도가 매우 낮은 것으로 판단됨
 - 미국과 중국의 출현빈도(비중)는 각각 1,436번(30.1%), 918번(19.2%)임
 - 그 외 주요 도착지로는 유럽(출현빈도, 비중) 지역에는 독일(144번, 3.0%), 영국(118번, 2.5%), 네덜란드(71번, 1.5%)가 있으며, 아시아 지역(출현빈도, 비중)에는 인도(128번, 2.7%), 인도네시아(123번, 2.6%), 베트남(120번, 2.5%), 싱가포르(111번, 2.4%), 홍콩(110번, 2.3%)이 있음

3. 간접적 지배구조상 경유지 분포

가. 개요

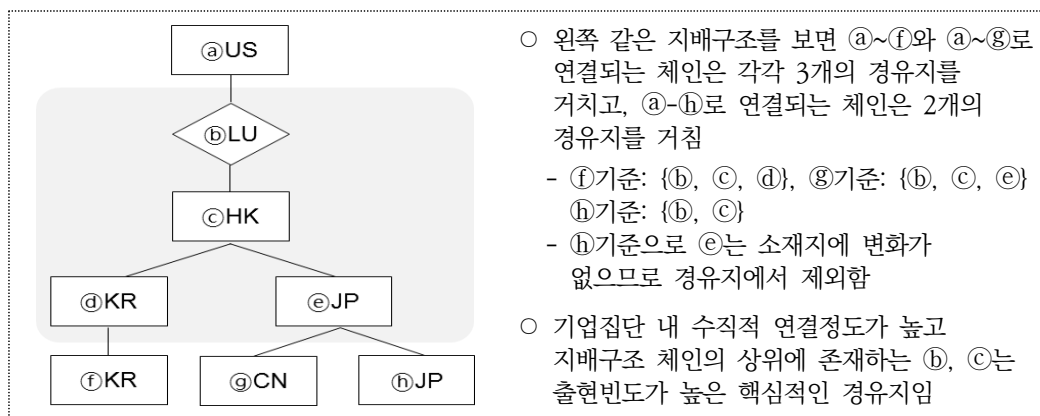
- 최상위 모회사와 최하위 종속회사 간 수직적 지배관계 내에서 제3국에 소재하는 한 개 이상의 종속회사가 있는 간접적 지배구조상 경유지를 살펴봄
 - 먼저 증권회사별 상장기업의 간접적 지배구조 내에서 나타나는 경유지 분포를 살펴보고, 그다음으로 최상위 모회사의 산업별 구분에 따라 일반 모회사군과 금융 모회사군 간에 경유지 차이가 있는지 분석함
 - 다국적기업의 간접적 지배구조상 도착지, 즉 최하위 종속회사의 소재지를 유럽 지역, 북미지역, 아시아지역, 기타로 구분하여 종속회사 경유지 출현빈도를 분석함⁹⁰⁾

90) 도착지 구분기준은 다음과 같음. 유럽으로 구분한 지역은 EU 회원국, EFTA 회원국, 러시아, 터키, 우크라이나, 맨 섬, 저지 섬 등 총 51개 지역임. 북미로 구분한 지역은 아메리카 대륙에서 남미지역(아르헨티나, 볼리비아, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 에콰도르, 파라과이, 페루, 우루과이, 베네수엘라 등 총 16개 지역)을 제외한 총 39개 지역임. 아시아로 구분한 지역은 ASEAN 회원국, 한국, 일본, 대만, 홍콩, 마카오, 상하이 협력기구 회원국·파트너·대화상대국, 요르단, 레바논, 이스라엘 등 총 53개 지역임. 상기 3가지 구분에 해당하지 않는 총 105개 지역을 기타로 구분함

- 지배구조 최상위 모회사와 최하위 종속회사의 소재지가 서로 다른 경우에 한해 다국적기업의 지배구조 내 종속회사 소재지를 당해 다국적기업의 조세 전략을 대변하는 도구변수로 간주하여 기술통계량을 분석함
 - 다국적기업은 조세요인과 시장규모, 거리, 정치적 안정, 경제발전수준 등 비조세요인을 고려하여 종속회사의 소재지를 선택할 수 있음
 - 그러나 경제적 실체를 가지고 투자나 사업을 영위할 가능성이 낮다고 판단할 수 있는 국가나 지역에 종속회사가 소재한 경우에는 조세요인이 작용했다고 추정할 수 있음
 - 그러므로 다국적기업의 지배구조 체인에서 나타나는 경유지가 전통적으로 저세율국가 또는 조세회피처로서의 평판을 갖고 있는 국가인지에 주목함⁹¹⁾

- 경유지 출현빈도는 해당 국가(지역)에 소재한 기업이 기업집단과 수직적으로 연결된 정도를 나타내는 지표를 의미함

[그림 III-3] 경유지 출현빈도 계산방법 예시



주: 본 연구는 경유지 빈도를 판정함에 있어 직접적 연결정도가 아닌 수직적 연결정도를 기준으로 함. 따라서 본 연구의 핵심적인 경유지는 네트워크 이론의 핵심노드와는 상이한 개념임
 자료: 저자 작성

91) OECD(2000)에서 제시된 조세회피처(또는 블랙리스트)와 과거부터 조세회피처로 혐의가 있는 국가들을 참조함(Grundy(1993), Gordon(1981), Hines and Rice(1994))

- [그림 Ⅲ-3]에서 설명하는 바와 같이 경유지 출현빈도는 한 국가(지역)에 소재하는 기업을 단순히 더한 개수가 아니라 기업집단 내 수직적 집중도를 의미함
- 경유지로서 출현빈도가 높다는 것은 해당 국가(지역)에 소재한 기업이 하위 종속 회사를 그만큼 더 많이 거느리고 있다는 의미로, 해당 국가(지역)에는 지주회사의 역할을 수행하는 종속회사가 소재할 가능성이 높다는 것을 의미함

나. 미국 S&P 500

1) 미국 S&P 500 상장기업의 경유지 분포 현황(전체)

- 일반 모회사와 금융 모회사를 모두 합한 주요 경유지는 영국, 스위스, 스페인, 싱가포르, 캐나다, 버뮤다, 미국, 네덜란드, 룩셈부르크, 프랑스 등의 순서로 나타남
 - 특히 영국, 스위스, 스페인의 경유지 출현빈도(비중)는 각각 199,873번(31.4%), 92,150번(14.5%), 63,570번(10%)으로 다른 경유지보다 높은 수준임
 - 버뮤다나 케이맨 제도와 같은 조세회피처의 출현빈도는 각각 24,824번(3.9%), 8,726번(1.4%)으로 나타남
 - 전통적으로 저세율국가 또는 금융(일반) 지주회사 조세지원국가로 평판이 있는 유럽지역의 네덜란드, 룩셈부르크와 아시아지역의 싱가포르 역시 상대적으로 높은 출현빈도를 보이고 있음
 - 경유지 출현빈도(비중)를 살펴보면 싱가포르, 네덜란드, 룩셈부르크는 각각 38,047번(6.0%), 21,059번(3.3%), 18,144번(2.9%)임
 - 반면 ‘더블 아일랜드 위드 어 더치 샌드위치’ 조세 전략으로 주목받은 아일랜드는 출현빈도(비중)가 6,031번(0.9%)으로 낮은 편임
 - 미국의 출현빈도(비중)는 24,552번(3.9%)으로 나타나는데 이는 미국 기반 다국적기업의 법인치환(tax conversion) 또는 해외 유보소득의 국내 유입을 고려한 조세 전략이 반영되었다고 추정할 수 있음

- <표 III-11>을 모회사 산업별로 일반 모회사군과 금융 모회사군으로 구분하는 경우 그 출현빈도(비중)는 각각 2,327번(5.5%), 22,225번(3.7%)으로 나타남

<표 III-10> 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체)

(단위: 번, %)

경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
영국	199,873	31.4	이탈리아	11,067	1.7
스위스	92,150	14.5	케이맨 제도	8,726	1.4
스페인	63,570	10.0	독일	7,615	1.2
싱가포르	38,047	6.0	홍콩	6,201	1.0
캐나다	32,683	5.1	아일랜드	6,031	0.9
버뮤다	24,824	3.9	일본	5,702	0.9
미국	24,552	3.9	노르웨이	5,598	0.9
네덜란드	21,059	3.3	벨기에	4,618	0.7
룩셈부르크	18,144	2.9			
프랑스	16,210	2.			
호주	12,966	2.0	전체 123개 지역	635,893	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 미국 S&P 500 상장기업을 산업별로 일반 모회사군과 금융 모회사군으로 구분하여 지배구조 내 종속회사의 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도는 총 42,477번이고 금융 모회사군의 경유지 출현빈도는 총 593,416번임
- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도는 네덜란드, 룩셈부르크, 영국, 프랑스, 미국, 스위스, 아일랜드, 독일, 홍콩, 버뮤다 순으로 나타남
 - 특히 네덜란드와 룩셈부르크는 전체 경유지 출현빈도 중 38.9%를 차지하여 매우 높은 비중을 보이고 있음
 - 조세회피처인 버뮤다, 그리고 전통적으로 저세율국가로 평가되는 스위스, 아일랜드, 홍콩, 싱가포르 역시 상대적으로 높은 출현빈도를 보이고 있음

〈표 Ⅲ-11〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(산업별)

(단위: 번, %)

일반 모회사			금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	9,274	21.8	영국	195,696	33.0
룩셈부르크	7,284	17.1	스위스	90,515	15.3
영국	4,177	9.8	스페인	62,820	10.6
프랑스	2,541	6.0	싱가포르	36,978	6.2
미국	2,327	5.5	캐나다	32,041	5.4
스위스	1,635	3.8	버뮤다	23,577	4.0
아일랜드	1,420	3.3	미국	22,225	3.7
독일	1,386	3.3	프랑스	13,669	2.3
홍콩	1,340	3.2	호주	12,485	2.1
버뮤다	1,247	2.9	네덜란드	11,785	2.0
싱가포르	1,069	2.5	룩셈부르크	10,860	1.8
인도	912	2.1	이탈리아	10,318	1.7
스페인	750	1.8	케이맨 제도	8,210	1.4
이탈리아	749	1.8	독일	6,229	1.0
스웨덴	715	1.7	노르웨이	5,451	0.9
전체 83개 지역	42,477	100.0	전체 118개 지역	593,416	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 금융 모회사군의 종속회사 경유지 출현빈도는 영국, 스위스, 스페인, 싱가포르, 캐나다, 버뮤다, 미국, 프랑스, 호주, 네덜란드, 룩셈부르크 순으로 나타남
 - 특히 영국, 스위스, 스페인의 출현빈도(비중)는 각각 195,696번(33%), 90,515번(15.3%), 62,820번(10.6%)으로 전체 경유지 출현빈도 비중에서 58.9%를 차지함
 - 조세회피처인 버뮤다, 케이맨 제도의 출현빈도(비중)는 각각 23,577번(4%), 8,210번(1.4%)으로 일반 모회사군의 1,247번(2.9%)보다 높은 수준으로 나타남
 - 한편 일반 모회사군에서는 38.9%의 높은 출현빈도 비중을 보이던 네덜란드, 룩셈부르크의 경우는 금융 모회사군에서는 3.5%의 비중을 차지함
 - 그러나 이들 경유지의 출현빈도는 일반 모회사군과 금융 모회사군이 각각 16,558번, 22,645번으로 금융 모회사군이 상대적으로 높음

- 아일랜드의 경유지 출현빈도 비중을 살펴보면, 일반 모회사군에서는 3.3%이지만, 금융 모회사군에서는 더 낮은 비중을 차지함

1) 미국 S&P 500 상장기업의 경유지 분포 현황(도착지별)

- 최하위 종속회사 도착지를 유럽, 북미, 아시아, 기타로 구분하여, 간접적 지배구조상 도착지 출현빈도를 살펴보면 유럽지역이 일반 모회사군과 금융 모회사군 모두 현저히 높은 비중을 차지함
- 그러므로 전체 경유지 분포는 유럽지역의 경유지 분포와 매우 유사하며, 북미 지역 진출 시 경유지 출현빈도가 상대적으로 낮다는 특징을 보임

〈표 III-12〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지 분포

(단위: 번, %)

도착지	일반 모회사군		금융 모회사군	
	출현빈도	비중	출현빈도	비중
유럽	26,977	63.5	344,205	58.0
북미	3,185	7.5	47,773	8.1
아시아	7,451	17.5	110,939	18.7
기타	4,864	11.5	90,499	15.3
합계	42,477	100.0	593,416	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

가) 유럽

- 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지가 유럽지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 네덜란드, 룩셈부르크, 영국의 순으로 각각 6,509번(24.1%), 5,401번(20%), 2,951번(10.9%)이며 전체 비중의 55%를 차지함

Ⅲ. 다국적기업의 지배구조 현황 75

- 금융 모회사군의 경우 영국, 스위스, 스페인의 순으로 각각 112,287번(32.6%), 66,493번(19.3%), 37,497번(10.9%)이며, 전체 비중의 62.8%를 차지함
- 조세회피처인 버뮤다의 출현빈도(비중)는 일반 모회사군과 금융 모회사군의 경우 각각 751번(2.8%), 15,181번(4.4%)이며, 그 비중이 낮지 않음
- 네덜란드, 룩셈부르크, 아일랜드, 벨기에 등 저세율국가로 평가되는 경유지는 일반 모회사군에서의 비중이 상대적으로 높은 수준으로 나타남
 - 특히 룩셈부르크와 네덜란드는 일반 모회사군에서의 출현비중이 44.1%로 압도적이었으나, 금융 모회사군의 출현비중은 4.4%로 매우 낮은 수준임

〈표 Ⅲ-13〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 유럽)
(단위: 번, %)

도착지가 유럽지역인 일반 모회사			도착지가 유럽지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	6,509	24.1	영국	112,287	32.6
룩셈부르크	5,401	20.0	스위스	66,493	19.3
영국	2,951	10.9	스페인	37,497	10.9
프랑스	1,778	6.6	캐나다	22,989	6.7
스위스	1,267	4.7	버뮤다	15,181	4.4
독일	1,217	4.5	미국	12,179	3.5
미국	1,091	4.0	프랑스	9,755	2.8
아일랜드	850	3.2	싱가포르	8,157	2.4
버뮤다	751	2.8	네덜란드	7,741	2.2
벨기에	547	2.0	룩셈부르크	7,726	2.2
스페인	529	2.0	이탈리아	7,482	2.2
스웨덴	529	2.0	호주	6,711	1.9
이탈리아	506	1.9	독일	3,715	1.1
인도	506	1.9	노르웨이	3,017	0.9
캐나다	387	1.4	아일랜드	2,733	0.8
전체 66개 지역			전체 91개 지역		
26,977			344,205		
100.0			100.0		

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

나) 북미

- 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 북미지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
- 일반 모회사군의 경우 네덜란드, 룩셈부르크, 미국, 아일랜드가 각각 592번(18.6%), 530번(16.6%), 411번(12.9%), 345번(10.8%) 순으로 출현하여 전체 비중의 58.9%를 차지함
 - 금융 모회사군의 경우 영국, 스페인, 스위스가 각각 13,985번(29.3%), 6,727번(14.1%), 5,883번(12.3%) 순으로 출현하여, 전체 비중의 55.7%를 차지함
 - 도착지가 유럽지역인 경우에도 높은 비중을 차지하고 있는 네덜란드, 룩셈부르크(이상 일반 모회사군), 영국, 스페인, 스위스(이상 금융 모회사군)는 북미지역에서도 동일하게 높은 순위를 차지하고 있음

〈표 III-14〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 북미)

(단위: 번, %)

도착지가 북미 지역인 일반 모회사			도착지가 북미 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	592	18.6	영국	13,985	29.3
룩셈부르크	530	16.6	스페인	6,727	14.1
미국	411	12.9	스위스	5,883	12.3
아일랜드	345	10.8	미국	3,765	7.9
영국	250	7.8	캐나다	2,186	4.6
버뮤다	229	7.2	버뮤다	2,186	4.6
프랑스	178	5.6	싱가포르	1,986	4.2
캐나다	54	1.7	케이맨 제도	1,091	2.3
케이맨 제도	52	1.6	아일랜드	996	2.1
스위스	49	1.5	호주	820	1.7
멕시코	49	1.5	룩셈부르크	786	1.6
인도	46	1.4	네덜란드	747	1.6
스페인	36	1.1	프랑스	708	1.5
버진아일랜드	35	1.1	이탈리아	621	1.3
이탈리아	34	1.1	홍콩	600	1.3
전체 55개 지역	3,185	100.0	전체 75개 지역	47,773	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 도착지가 북미지역인 경우 경유지로 이용되는 조세회피처는 버뮤다와 케이맨 제도가 일반 모회사군과 금융 모회사군에서 공통적으로 발견되고, 버진아일랜드는 일반 모회사군에서만 나타남
 - 일반 모회사군에서의 조세회피처 출현빈도(비중)는 버뮤다, 케이맨 제도, 버진아일랜드가 각각 229번(7.2%), 52번(1.6%), 35번(1.1%)임
 - 금융 모회사군에서의 조세회피처 출현빈도(비중)는 버뮤다, 케이맨 제도가 각각 2,186번(4.6%), 1,091번(2.3%)임

- 저세율국가로 평가되는 네덜란드, 룩셈부르크, 아일랜드의 출현빈도를 살펴보면 일반 모회사군에서의 비중이 상대적으로 높은 편임

다) 아시아

- 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 아시아 지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 상위 3개 경유지 출현빈도(비중)는 네덜란드, 홍콩, 싱가포르의 순서로 각각 1,216번(16.3%), 1,086번(14.6%), 742번(10.0%)이며 전체 중 40.9%의 비중을 차지함
 - 금융 모회사군의 경우 영국, 싱가포르, 스위스의 순서로 각각 42,502번(38.3%), 15,641번(14.1%)이며, 전체 비중의 52.4%를 차지함
 - 도착지가 유럽이나 북미지역인 경우에도 높은 비중을 차지하고 있는 네덜란드, 룩셈부르크(이상 일반 모회사군), 영국, 스페인, 스위스(이상 금융 모회사군)가 역시 높은 순위를 차지함

- 조세회피처인 버뮤다는 일반 모회사군과 금융 모회사군에서 공통적으로 보이고, 이 외 조세회피처로는 일반 모회사군의 모리셔스와 금융 모회사군의 케이맨 제도, 버진아일랜드가 경유지로서 나타남

- 일반 모회사군에서의 조세회피처 출현빈도(비중)는 모리셔스, 버뮤다가 각각 235번(3.2%), 121번(1.6%)임
 - 금융 모회사군에서의 조세회피처 출현빈도(비중)는 케이맨 제도, 버뮤다, 버진아일랜드가 각각 4,783번(4.3%), 3,777번(3.4%), 1,771번(1.6%)임
- 저세율국가로 평가되는 네덜란드, 룩셈부르크의 경우 아시아지역에서도 그 출현빈도가 높은 수준으로 나타남
- 일반 모회사군의 도착지가 아시아 지역인 경우 네덜란드와 룩셈부르크를 경유한 비중은 26.3%로, 홍콩과 싱가포르를 경유한 비중 24.6%보다 더 높음
- 도착지가 아시아 지역의 경우에는 도착지가 유럽이나 북미의 경우와 달리 홍콩과 싱가포르를 경유하는 고유 경향이 두드러짐

〈표 III-15〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 아시아)

(단위: 번, %)

도착지가 아시아 지역인 일반 모회사			도착지가 아시아 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	1,216	16.3	영국	42,502	38.3
홍콩	1,086	14.6	싱가포르	15,641	14.1
싱가포르	742	10.0	스위스	8,247	7.4
룩셈부르크	577	7.7	케이맨 제도	4,783	4.3
미국	566	7.6	스페인	4,541	4.1
영국	492	6.6	버뮤다	3,777	3.4
일본	323	4.3	미국	3,590	3.2
프랑스	320	4.3	일본	3,281	3.0
모리셔스	235	3.2	홍콩	3,122	2.8
스위스	216	2.9	캐나다	3,067	2.8
인도	216	2.9	호주	2,352	2.1
호주	151	2.0	버진아일랜드	1,771	1.6
이탈리아	133	1.8	중국	1,466	1.3
버뮤다	121	1.6	프랑스	1,372	1.2
아일랜드	114	1.5	네덜란드	1,339	1.2
전체 55개 지역			전체 76개 지역		
	7,451	100.0		110,939	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 다른 지역의 경유지 분포상 네덜란드와 룩셈부르크가 압도적으로 높은 비중을 차지하는 데 비해 아시아 지역은 홍콩과 싱가포르를 경유하는 비중은 24.6%로 높게 나타남
- 이는 아시아 지역 도착지의 경우, 지리적 근접성이 기업집단의 경유지 선택에 영향을 미칠 가능성을 시사함
- 한편 경유지로서 일본의 출현빈도가 높는데, 이는 일본에 아시아 지역의 본부나 지주회사 등이 소재할 가능성이 높다는 것을 시사함⁹²⁾

라) 기타 지역

- 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 남미·아프리카·중동을 포괄하는 기타 지역인 경우 경유지 분포는 대체적으로 전체 경유지 분포와 유사한 분포를 보임
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 네덜란드, 룩셈부르크, 영국의 순서로 각각 957번(19.7%), 776번(16%), 484번(10%)이며 전체 비중의 47.7%를 차지함
 - 금융 모회사군의 경우 영국, 스페인, 싱가포르의 순서로 각각 26,922번(29.7%), 14,055번(15.5%), 11,194번(12.4%)이며, 전체 비중의 57.6%를 차지함
 - 금융 모회사군에서는 싱가포르의 출현빈도(비중)이 아시아지역과 유사하게 나타나고 있음

92) 일본은 2012년 11월부터 2014년까지 특정 다국적기업에 의한 연구개발 사업 등의 촉진에 관한 특별조치법인 「아시아거점화 추진법」에 의거하여 외국인 투자에 한해 각종 지원제도를 운영하였는데 이 역시 긍정적인 역할로 작용하였다고 추정됨

〈표 III-16〉 미국 S&P 500 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 기타)

(단위: 번, %)

도착지가 기타 지역인 일반 모회사			도착지가 기타 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	957	19.7	영국	26,922	29.7
룩셈부르크	776	16.0	스페인	14,055	15.5
영국	484	10.0	싱가포르	11,194	12.4
프랑스	265	5.4	스위스	9,892	10.9
미국	259	5.3	캐나다	3,799	4.2
호주	237	4.9	미국	2,691	3.0
캐나다	148	3.0	호주	2,602	2.9
버뮤다	146	3.0	버뮤다	2,433	2.7
싱가포르	145	3.0	네덜란드	1,958	2.2
인도	144	3.0	프랑스	1,834	2.0
스페인	136	2.8	룩셈부르크	1,465	1.6
홍콩	133	2.7	이탈리아	1,445	1.6
아일랜드	111	2.3	노르웨이	1,024	1.1
스위스	103	2.1	독일	1,024	1.1
남아프리카 공화국	89	1.8	인도	991	1.1
전체 57개 지역	4,864	100.0	전체 79개 지역	90,499	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices S&P 500 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

다. 독일 DAX 30

1) 독일 DAX 30 상장기업의 경유지 분포 현황(전체)

- 독일기반 다국적기업의 주요 경유지는 스페인, 프랑스, 영국, 미국, 호주, 독일, 네덜란드, 룩셈부르크의 순서로 나타남
- 특히 스페인, 프랑스, 영국의 경유지 출현빈도(비중)는 각각 59,311번(27.4%), 56,722번(26.2%), 52,515번(24.3%)으로 다른 경유지보다 현저히 높은 수준임
 - 케이맨 제도와 같은 조세회피처의 출현빈도(비중)는 870번(0.4%)로 나타남

- 전통적으로 저세율 또는 금융(일반) 지주회사 조세지원으로 평판이 있는 유럽지역의 네덜란드, 룩셈부르크나 아시아지역의 싱가포르와 홍콩도 높지는 않지만 출현빈도를 보이고 있음
 - 경유지 출현빈도(비중)를 살펴보면 네덜란드, 룩셈부르크, 싱가포르, 홍콩은 각각 4,211번(1.9%), 3,350번(1.6%), 1,111번(0.5%), 1,084번(0.5%)임
 - 반면 ‘더블 아일랜드 위드 어 더치 샌드위치’ 조세 전략으로 주목받았던 아일랜드는 출현빈도가 매우 미미함
- 독일 DAX 30의 경우 오스트리아의 경유지 출현빈도(비중)가 상대적으로 높게 나타나는데, 이는 지리적 근접성과 함께 조세요인이 작용한 결과로 보임

〈표 Ⅲ-17〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체)

(단위: 번, %)

경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
스페인	59,311	27.4	케이맨 제도	870	0.4
프랑스	56,722	26.2	스위스	814	0.4
영국	52,515	24.3	오스트리아	744	0.3
미국	12,011	5.6	이탈리아	678	0.3
호주	9,839	4.6	일본	653	0.3
독일	7,005	3.2	벨기에	460	0.2
네덜란드	4,211	1.9	브라질	457	0.2
룩셈부르크	3,350	1.6	스웨덴	404	0.2
인도	1,121	0.5			
싱가포르	1,111	0.5			
홍콩	1,084	0.5	전체 81개 지역	216,109	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 독일 DAX 30 상장기업을 산업별로 일반 모회사군과 금융 모회사군으로 구분하여 간접적 지배구조상 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도는 9,549번이고 금융 모회사군의 경유지 출현빈도 206,560번으로 일반 모회사군의 약 21배임

〈표 III-18〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(산업별)

(단위: 번, %)

일반 모회사			금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	2,062	21.6	스페인	58,343	28.2
프랑스	1,132	11.9	프랑스	55,590	26.9
영국	1,064	11.1	영국	51,451	24.9
룩셈부르크	970	10.2	미국	11,314	5.5
스페인	968	10.1	호주	9,792	4.7
미국	697	7.3	독일	6,906	3.3
일본	427	4.5	룩셈부르크	2,380	1.2
이탈리아	425	4.5	네덜란드	2,149	1.0
스웨덴	374	3.9	인도	1,090	0.5
오스트리아	292	3.1	싱가포르	1,068	0.5
스위스	157	1.6	홍콩	930	0.5
홍콩	154	1.6	케이맨 제도	815	0.4
독일	99	1.0	스위스	657	0.3
벨기에	83	0.9	브라질	455	0.2
케이맨 제도	55	0.6	오스트리아	452	0.2
전체 64개 지역			전체 73개 지역		
9,549			206,560		
100.0			100.0		

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 일반 모회사군의 종속회사 경유지 출현빈도는 네덜란드, 프랑스, 영국, 룩셈부르크, 스페인, 미국, 일본, 이탈리아, 스웨덴, 오스트리아의 순으로 나타남
- 네덜란드와 룩셈부르크는 전체 경유지 출현빈도 중 31.8%를 차지하여 높은 비중을 보이고 프랑스, 영국, 스페인이 각각 11.9%, 11.1%, 10.1%의 비중을 차지함
- 네덜란드의 경유지 출현빈도(비중)는 2,062번(21.6%)로 가장 높고, 프랑스, 영국, 룩셈부르크, 스페인은 각각 1,132번(11.9%), 1,064번(11.1%), 970번(10.2%), 968번(10.1%)임

- 조세회피처인 케이맨 제도나 전통적으로 저세율국가로 평가되는 스위스, 홍콩, 싱가포르도 경유지로 이용되고 있으나, 그 출현빈도가 낮은 편임
 - 유럽과는 지리적 거리가 있는 미국과 일본의 경유지 출현빈도(비중)가 각각 697번(7.3%), 427번(4.5%)로 유럽 내 이탈리아, 오스트리아, 스위스와 같은 지역보다 상대적으로 높은 수준을 보임
- 금융 모회사군의 경유지 출현빈도는 스페인, 프랑스, 영국의 순으로 나타남
- 특히 스페인, 프랑스, 영국의 출현빈도(비중)는 각각 58,343번(28.2%), 55,590번(26.9%), 51,451번(24.9%)으로 전체 경유지 출현빈도 비중 중에서 80%를 차지함
 - 조세회피처인 케이맨 제도의 출현빈도(비중)는 815번(0.4%)으로 낮은 수준으로 나타남
 - 한편 일반 모회사군에서는 31.8%의 높은 출현 비중을 보이던 네덜란드와 룩셈부르크의 경우 금융 모회사군에서는 2.2%의 비중을 차지함
 - 그러나 이들 경유지의 단순 출현빈도는 일반 모회사군과 금융 모회사군이 각각 3,032번, 4,529번으로 금융 모회사군이 더 높음

2) 독일 DAX 30 상장기업의 경유지 분포 현황(도착지별)

- 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지를 유럽, 북미, 아시아, 기타로 구분하여, 도착지 출현빈도를 살펴보면 유럽의 비중이 일반 모회사군과 금융 모회사군 모두 현저히 높음
- 아시아지역의 경우, 일반 모회사군의 도착지 출현빈도(비중)는 금융 모회사군의 경우 및 다른 지역과 비교하여 현저하게 낮음

〈표 III-19〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지 분포

(단위: 번, %)

도착지	일반 모회사		금융 모회사	
	출현빈도	출현비중	출현빈도	출현비중
유럽	4,526	47.4	68,426	33.1
북미	2,081	21.8	49,838	24.1
아시아	42	0.4	31,407	15.2
그 외	2,348	24.6	57,441	27.8
합계	9,549	100.0	206,560	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

가) 유럽

□ 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 유럽지역 일 경우, 경유지 분포를 살펴봄

〈표 III-20〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 유럽)

(단위: 번, %)

도착지가 유럽 지역인 일반 모회사			도착지가 유럽 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	1,108	24.5	스페인	19,874	29.0
룩셈부르크	551	12.2	프랑스	18,062	26.4
프랑스	550	12.2	영국	13,135	19.2
스페인	483	10.7	미국	4,841	7.1
영국	342	7.6	독일	3,498	5.1
미국	288	6.4	룩셈부르크	2,016	2.9
오스트리아	270	6.0	호주	1,962	2.9
스웨덴	247	5.5	네덜란드	1,551	2.3
이탈리아	221	4.9	케이맨 제도	422	0.6
스위스	85	1.9	오스트리아	402	0.6
벨기에	52	1.1	스위스	385	0.6
독일	48	1.1	아일랜드	324	0.5
키프로스	29	0.6	인도	296	0.4
체코	28	0.6	브라질	287	0.4
일본	28	0.6	폴란드	211	0.3

전체 43개 지역	4,526	100.0	전체 54개 지역	68,426	100.0
-----------	-------	-------	-----------	--------	-------

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 네덜란드, 룩셈부르크, 프랑스, 스페인의 순서로 각각 1,108번(24.5%), 551번(12.2%), 550번(12.2%), 483번(10.7%)이며 전체 비중의 59.6%를 차지함
 - 금융 모회사군의 경우 스페인, 프랑스, 영국의 순서로 각각 19,874번(29.0%), 18,062번(26.4%), 13,135번(19.2%)이며, 전체 비중의 74.6%를 차지함
- 조세회피처인 케이맨 제도는 금융 모회사군에서만 경유지로서 출현되고, 그 출현 빈도(비중)는 422번(0.6%)으로 낮은 수준임
- 네덜란드, 룩셈부르크, 벨기에 등 저세율국가로 평가되는 경유지의 출현비중을 산업별로 비교해보면 일반 모회사군의 비중이 상대적으로 높은 것으로 나타남
- 특히 룩셈부르크나 네덜란드는 일반 모회사군에서는 압도적인 비중을 차지하는 반면, 금융 모회사군에서는 매우 낮은 비중(5.2%)을 차지함

나) 북미

- 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 북미지역 일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 네덜란드, 영국, 스페인, 프랑스, 미국의 순서로 각각 597번(28.7%), 377번(18.1%), 244번(11.7%), 215번(10.3%), 210번(10.1%)이며 전체 비중의 78.9%를 차지함
 - 금융 모회사군의 경우 영국, 스페인, 프랑스의 순서로 각각 14,037번(28.2%), 13,791번(27.7%), 13,331번(26.7%)이며, 전체 비중의 82.6%를 차지함

〈표 III-21〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 북미)

(단위: 번, %)

도착지가 북미 지역인 일반 모회사			도착지가 북미 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	597	28.7	영국	14,037	28.2
영국	377	18.1	스페인	13,791	27.7
스페인	244	11.7	프랑스	13,331	26.7
프랑스	215	10.3	호주	2,831	5.7
미국	210	10.1	미국	2,487	5.0
룩셈부르크	185	8.9	독일	1,746	3.5
이탈리아	84	4.0	인도	266	0.5
일본	57	2.7	네덜란드	236	0.5
스위스	30	1.4	벨기에	145	0.3
독일	28	1.3	케이맨 제도	144	0.3
스웨덴	11	0.5	캐나다	96	0.2
인도	7	0.3	홍콩	92	0.2
이스라엘	5	0.2	일본	76	0.2
벨기에	4	0.2	중국	60	0.1
오스트리아	4	0.2	스위스	56	0.1
전체 31개 지역	2,081	100.0	전체 46개 지역	49,838	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 북미지역의 경우 상위 15위 경유지 분포상에는 조세회피처는 존재하지 않음
- 저세율국가로 평가되는 네덜란드, 룩셈부르크, 아일랜드, 벨기에의 출현빈도를 살펴보면, 일반 모회사군에서의 비중이 금융 모회사군의 경우보다는 높음
 - 네덜란드 외 룩셈부르크, 벨기에, 아일랜드 등의 경유지 출현빈도(비중)는 미국 S&P 500와 비교할 때 현저히 낮은 편임

다) 아시아

- 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 아시아 지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
 - 아시아지역의 경우에는 지배구조 체인 자체가 적고, 경유지 분포가 단순함
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 네덜란드, 미국, 홍콩의 순서로 각각 26번(61.9%), 8번(19.0%), 5번(11.9%)이며 전체 비중의 92.8%를 차지함
 - 금융 모회사군의 경우 프랑스, 영국, 스페인의 순서로 각각 7,052번(22.5%), 6,938번(22.1%), 6,905번(22.0%)이며, 전체 비중의 66.6%를 차지함
 - 조세회피처의 경유지 출현빈도(비중)가 현저하게 낮는데, 일반 모회사군의 모리셔스 외에는 발견되지 않음

〈표 Ⅲ-20〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 아시아)
(단위: 번, %)

도착지가 아시아 지역인 일반 모회사			도착지가 아시아 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
네덜란드	26	61.9	프랑스	7,052	22.5
미국	8	19.0	영국	6,938	22.1
홍콩	5	11.9	스페인	6,905	22.0
프랑스	1	2.4	미국	2,913	9.3
아랍에미리트	1	2.4	호주	2,373	7.6
모리셔스	1	2.4	독일	1,027	3.3
			홍콩	948	3.0
			싱가포르	863	2.7
			룩셈부르크	379	1.2
			네덜란드	356	1.1
			일본	343	1.1
			인도	261	0.8
			스위스	198	0.6
			중국	106	0.3
			이탈리아	84	0.3
전체 6개 지역	42	100.0	전체 51개국	31,407	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 저세율국가로 평가되는 네덜란드와 룩셈부르크의 경우 아시아지역에서도 경유지로서의 출현빈도가 높은 수준으로 나타남
- 일반 모회사군의 경우 네덜란드를 경유한 비중은 61.9%로, 홍콩을 경유한 비중 11.9%보다 현저하게 높음
 - 금융 모회사군의 경우 네덜란드, 룩셈부르크를 경유한 비중은 3.9%이며, 홍콩과 싱가포르를 경유한 비중 5.7%보다 낮음
 - 도착지가 아시아지역인 경우에는 도착지가 유럽이나 북미인 경우와 달리 홍콩과 싱가포르를 경유하는 고유의 특성이 보이지만 그 이용수준은 낮은 것으로 판단됨

라) 기타 지역

- 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 남미·아프리카·중동을 포괄하는 기타 지역인 경우, 경유지 분포를 살펴봄

〈표 III-23〉 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 기타)

(단위: 번, %)

도착지가 기타 지역인 일반 모회사			도착지가 기타 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
스페인	480	20.4	스페인	17,534	30.5
미국	384	16.4	영국	17,511	30.5
프랑스	307	13.1	프랑스	17,204	30.0
네덜란드	304	12.9	호주	2,642	4.6
영국	175	7.5	미국	880	1.5
이탈리아	133	5.7	독일	654	1.1
룩셈부르크	117	5.0	인도	264	0.5
브라질	106	4.5	케이맨 제도	216	0.4
스웨덴	62	2.6	싱가포르	121	0.2
벨기에	46	2.0	룩셈부르크	61	0.1
스위스	35	1.5	뉴질랜드	48	0.1
남아프리카 공화국	33	1.4	남아프리카 공화국	40	0.1
칠레	25	1.1	네덜란드	33	0.1
일본	21	0.9	키프로스	26	0.0
인도	20	0.9	스위스	25	0.0
전체 44개 지역			전체 42개 지역		
2,348			57,441		
100.0			100.0		

자료: ORBIS Database Stock Indices DAX 30 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 스페인, 미국, 프랑스, 네덜란드의 순서로 각각 480번(20.4%), 384번(16.4%), 307번(13.1%), 304번(12.9%)이며 전체 비중의 62.8%를 차지함
- 금융 모회사군의 경우 스페인, 영국, 프랑스의 순서로 각각 17,534번(30.5%), 17,511번(30.5%), 17,204번(30.0%)이며, 전체 비중의 91%를 차지함

라. 한국 KOSPI 100

1) 한국 KOSPI 100 상장기업의 경유지 분포 현황(전체)

- 일반 모회사와 금융 모회사를 모두 합한 한국 기반 다국적기업의 주요 경유지는 버뮤다, 홍콩, 케이맨 제도, 미국, 아일랜드, 네덜란드의 순서로 나타남
- 특히 버뮤다, 홍콩, 케이맨 제도, 미국의 출현빈도(비중)가 385번(22.9%), 284번(16.9%), 230번(13.7%), 210번(12.5%)으로 다른 경유지보다 높은 수준임
 - 조세회피처인 버뮤다, 케이맨 제도의 경유지 출현빈도(비중)가 상당히 높게 나타난 것은 특정 기업의 지배구조 특성이 반영된 것으로, 한국 기반 다국적기업의 평균적인 경향을 대변하는 것은 아님
 - 예를 들면, 버뮤다를 경유하는 한국 기반 다국적기업은 총 2개이며, 버뮤다 경유지 출현빈도의 98%는 한 개의 기업집단에 집중됨
- 전통적으로 저세율 또는 금융(일반) 지주회사 조세지원으로 평판이 있는 유럽지역의 네덜란드, 아일랜드, 룩셈부르크와 아시아지역의 홍콩, 싱가포르가 출현되지만 홍콩의 출현빈도가 상대적으로 높음
 - 경유지 출현빈도(비중)를 살펴보면 홍콩, 아일랜드, 네덜란드, 싱가포르, 룩셈부르크는 각각 284번(16.9%), 117번(7.0%), 88번(5.2%), 27번(1.6%), 17번(1.0%)임

〈표 III-24〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(전체)

(단위: 번, %)

경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
버뮤다	385	22.9	캐나다	21	1.2
홍콩	284	16.9	중국	21	1.2
케이맨 제도	230	13.7	덴마크	17	1.0
미국	210	12.5	룩셈부르크	17	1.0
아일랜드	117	7.0	프랑스	16	1.0
네덜란드	88	5.2	오스트리아	14	0.8
독일	84	5.0	스웨덴	11	0.7
영국	32	1.9	호주	7	0.4
싱가포르	27	1.6			
스페인	25	1.5			
벨기에	21	1.2	전체 38개 지역	1,681	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 한국 KOSPI 100 상장기업을 일반 모회사군과 금융 모회사군으로 산업별로 구분하여 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도는 1,629번이고 금융 모회사군의 경유지 출현빈도는 52번으로 일반 모회사군이 경유지를 더 많이 이용함
 - 미국 S&P 500 상장기업과 독일 DAX 30 상장기업의 경유지 출현빈도가 모두 금융 모회사군이 더 높았다는 것을 고려할 때, 한국 기반 다국적기업의 금융 모회사군의 지배구조가 비교적 단순하다고 판단됨
 - 조세회피처 또는 저세율국의 경유지 비중이 일반 모회사군의 경유지를 중심으로 집중됨

- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도는 버뮤다, 홍콩, 케이맨 제도, 미국의 순으로 나타나며, 버뮤다나 케이맨 제도의 경우에는 특정 기업의 지배구조에서 유래되었기 때문에 한국 기반 다국적기업의 평균적인 성향을 나타낸 것으로 보기 어려움
 - 버뮤다와 케이맨 제도를 제외하면, 홍콩, 미국의 출현빈도가 28.6%를 차지하고, 그 뒤로 출현빈도(비중)가 높은 지역은 아일랜드(7.2%), 독일(5.2%), 싱가포르(1.7%)임

- 금융 모회사군의 경유지 출현빈도는 미국, 홍콩, 영국, 이탈리아, 덴마크, 네덜란드의 순으로 나타남
 - 미국의 경유지 출현 비중이 32.7%로 가장 높고, 홍콩 21.2%와 영국 19.2%을 합하면 상위 3위 경유지가 차지하는 비중은 73.1%임

〈표 Ⅲ-25〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(산업별)

(단위: 번, %)

일반 모회사			금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
버뮤다	385	23.6	미국	17	32.7
홍콩	273	16.8	홍콩	11	21.2
케이맨 제도	230	14.1	영국	10	19.2
미국	193	11.8	이탈리아	6	11.5
아일랜드	117	7.2	덴마크	6	11.5
네덜란드	86	5.3	네덜란드	2	3.8
독일	84	5.2			
싱가포르	27	1.7			
스페인	25	1.5			
영국	22	1.4			
벨기에	21	1.3			
캐나다	21	1.3			
중국	21	1.3			
룩셈부르크	17	1.0			
프랑스	16	1.0			
전체 37개 지역	1,629	100.0	전체 6개 지역	52	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

2) 한국 KOSPI 100 상장기업의 경유지 분포 현황(도착지별)

- 최하위 종속회사 도착지를 유럽, 북미, 아시아, 기타로 구분하여, 간접적 지배구조상 경유지 출현빈도를 살펴보면 유럽과 아시아 지역의 비중이 높은 편임

- 일반 모회사군의 경우 아시아지역과 유럽지역의 비중은 각각 57.2%, 23.3%로 높고, 금융 모회사군의 경우 유럽지역과 아시아지역의 비중이 57.5%, 28.8%로 높은 편임

〈표 III-24〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 도착지 분포

(단위: 번, %)

도착지	일반 모회사		금융 모회사	
	출현빈도	출현비중	출현빈도	출현비중
유럽	379	23.3	30	57.7
북미	243	14.9	1	1.9
아시아	932	57.2	15	28.8
그 외	75	4.6	6	11.5
합계	1,629	100.0	52	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

가) 유럽

- 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 유럽 지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 독일, 네덜란드, 미국, 아일랜드의 순으로 각각 78번(20.6%), 69번(18.2%), 64번(16.9%)이며, 전체 비중의 66%를 차지함
 - 금융 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 미국, 홍콩, 영국, 이탈리아, 덴마크의 순서로 각각 17번(32.7%), 11번(21.2%), 10번(19.2%), 6번(11.5%), 6번(11.5%)이며, 전체 비중의 93.3%를 차지함
- 일반 모회사군의 경유지로 조세회피처인 케이맨 제도가 출현하였는데, 그 출현빈도는 룩셈부르크나 싱가포르, 홍콩과 같은 저세율국가보다 상대적으로 높음
 - 케이맨 제도, 룩셈부르크, 싱가포르, 홍콩의 출현빈도(비중)는 각각 15번(4%), 13번(3.4%), 7번(1.8%), 6번(1.6%)임

- 네덜란드, 룩셈부르크, 아일랜드, 벨기에 등 저세율국가로 평가되는 경유지는 일반 모회사군에서의 출현비중이 상대적으로 높았으며, 그 외에도 싱가포르, 홍콩 등이 일반 모회사군의 상위 15위 경유지에 포함됨

〈표 Ⅲ-27〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 유럽)

(단위: 번, %)

도착지가 유럽 지역인 일반 모회사			도착지가 유럽 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
독일	78	20.6	미국	10	33.3
네덜란드	69	18.2	영국	8	26.7
미국	64	16.9	덴마크	6	20.0
아일랜드	39	10.3	이탈리아	4	13.3
벨기에	17	4.5	네덜란드	2	6.7
영국	15	4.0			
케이맨 제도	15	4.0			
룩셈부르크	13	3.4			
프랑스	10	2.6			
싱가포르	7	1.8			
폴란드	7	1.8			
오스트리아	7	1.8			
덴마크	6	1.6			
홍콩	6	1.6			
스페인	5	1.3			
전체 22개 지역	379	100.0	전체 5개 지역	30	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

나) 북미

- KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 북미지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 미국, 아일랜드, 케이맨 제도, 버뮤다의 순으로 각각 52번(21.4%), 48번(19.8%), 45번(18.5%), 25번(10.3%)이며 전체 비중의 70%를 차지함

- 금융 모회사군의 경우는 미국을 1번 경유한 것 외에는 경유지 자료가 존재하지 않는 것을 볼 때 그 지배구조가 매우 단순하다고 판단됨
- 북미를 도착지로 하는 일반 모회사군의 경우, 케이맨 제도나 버뮤다와 같은 조세 회피처 출현빈도(비중)가 45번(18.5%), 25번(10.3%)으로 높은 수준으로 나타남
- 저세율국가로 평가되는 국가 중 아일랜드가 가장 높은 비중을 차지하며, 그 뒤로 홍콩, 네덜란드, 룩셈부르크, 벨기에의 순서로 나타남
 - 아일랜드, 홍콩, 네덜란드, 룩셈부르크, 벨기에의 출현빈도(비중)는 각각 48번(19.8%), 16번(6.6%), 7번(2.9%), 2번(0.8%), 2번(0.8%)임

〈표 III-28〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 북미)

(단위: 번, %)

도착지가 북미 지역인 일반 모회사			도착지가 북미 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
미국	52	21.4	미국	1	100.0
아일랜드	48	19.8			
케이맨 제도	45	18.5			
버뮤다	25	10.3			
홍콩	16	6.6			
캐나다	9	3.7			
중국	9	3.7			
스페인	8	3.3			
네덜란드	7	2.9			
프랑스	3	1.2			
독일	3	1.2			
오스트리아	3	1.2			
룩셈부르크	2	0.8			
스위스	2	0.8			
벨기에	2	0.8			
전체 23개 지역	243	100.0	전체 1개 지역	1	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

다) 아시아

- 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 아시아 지역일 경우, 경유지 분포를 살펴봄
 - 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 버뮤다, 홍콩, 케이맨 제도의 순서로 각각 355번(38.1%), 250번(26.8%), 165번(17.7%)이며 전체 비중의 82.6%를 차지함 - 버뮤다, 케이맨 제도와 같은 조세회피처의 비중이 매우 높게 나타나는데, 이는 특정 기업의 지배구조 특성에서 유래한 것으로 KOSPI 100 상장기업의 평균적인 경향을 대변하는 것은 아님
 - 금융 모회사군의 경우 홍콩, 미국, 영국의 순서로 각각 11번(73.3%), 3번(20%), 1번(6.7%)임

〈표 Ⅲ-29〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 아시아)

(단위: 번, %)

도착지가 아시아 지역인 일반 모회사			도착지가 아시아 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
버뮤다	355	38.1	홍콩	11	73.3
홍콩	250	26.8	미국	3	20.0
케이맨 제도	165	17.7	영국	1	6.7
미국	62	6.7			
아일랜드	27	2.9			
싱가포르	20	2.1			
중국	12	1.3			
네덜란드	6	0.6			
스웨덴	6	0.6			
영국	5	0.5			
일본	4	0.4			
덴마크	3	0.3			
오스트리아	3	0.3			
룩셈부르크	2	0.2			
프랑스	2	0.2			
전체 22개국	932	100.0	전체 3개 지역	15	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 조세회피처를 제외한 경유지를 살펴보면, 도착지가 아시아지역임에도 불구하고 미국, 아일랜드와 같은 경유지의 출현빈도가 상대적으로 높은 편임
 - 네덜란드나 룩셈부르크와 같은 대표적인 저세율국가도 일부 사용되고 있음
- 금융 모회사군의 경우 홍콩을 가장 많이 경유하는 것으로 나타나, 표본의 크기가 너무 작아 경향이나 특징을 판단하기에는 무리가 있음

라) 기타 지역

- 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 최하위 종속회사 도착지가 남미·아프리카·중동을 포괄하는 기타 지역인 경우, 경유지 분포를 살펴봄

〈표 III-30〉 한국 KOSPI 100 상장기업의 간접적 지배구조상 경유지 분포(도착지 기타)

(단위: 번, %)

도착지가 기타 지역인 일반 모회사			도착지가 기타 지역인 금융 모회사		
경유지	출현빈도	출현비중	경유지	출현빈도	출현비중
미국	15	20.0	미국	3	50.0
스페인	12	16.0	이탈리아	2	33.3
캐나다	11	14.7	영국	1	16.7
호주	7	9.3			
케이맨 제도	5	6.7			
아랍에미리트	5	6.7			
네덜란드	4	5.3			
아일랜드	3	4.0			
독일	2	2.7			
파나마	2	2.7			
영국, 프랑스, 칠레, 덴마크, 헝가리	각 1	각 1.3			
버뮤다, 홍콩, 벨기에, 오스트리아	각 1	각 1.3			
전체 19개 지역	75	100.0	전체 3개 지역	6	100.0

자료: ORBIS Database Stock Indices KOSPI 데이터(검색일자: 2017. 10. 30)를 저자가 가공·정리

- 한국 기반 다국적기업 중 도착지가 기타 지역인 표본의 크기가 너무 작아 경향이나 특징을 판단하기에는 무리가 있다고 판단됨
- 일반 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 미국, 스페인, 캐나다의 순서로 각각 15번(20%), 12번(16%), 11번(14.7%)이며 전체 비중의 50.7%를 차지함
- 금융 모회사군의 경유지 출현빈도(비중)는 미국, 이탈리아, 영국의 순서로 각각 3번(50%), 2번(33.3%), 1번(16.7%)임
- 다른 지역에 속함에도 불구하고 가장 많이 경유하는 것으로 나타나는 미국, 스페인, 캐나다는 상위 3위 경유지에 해당함

4. 소결

가. 증권시장별, 산업별 지배구조

- 다국적기업의 종속회사 지배구조 체인을 일반 모회사군과 금융 모회사군으로 구분했을 때 미국과 독일 기반 기업의 경우 금융 모회사군의 종속회사 비중이 일반 모회사군에 비해 상대적으로 높은 반면, 한국은 그 반대로 나타남⁹³⁾

〈표 III-31〉 증권시장별, 산업별 종속회사 지배구조 체인

(단위: 개, %)

구분	증권시장별 종속회사 지배구조 체인				
	일반 모회사군		금융 모회사군		합계
	지배구조 체인개수	비율	지배구조 체인 개수	비율	
미국 S&P 500	152,319	23.9	484,187	76.1	636,995
독일 DAX 30	35,996	26.6	99,562	73.4	135,558
한국 KOSPI 100	7,930	88.3	1,052	11.7	8,982

주: 지배구조 체인 개수는 중복체인을 포함하지 않음
 자료: 〈표 III-2〉, 〈표 III-3〉, 〈표 III-4〉를 참조하여 작성

93) 제Ⅲ장 제1절의 '나. 증권시장별 지배구조 자료 현황'을 참조할 것

- 미국과 독일의 경우 전체 지배구조 체인개수 중에서 일반 모회사군(금융 모회사군)의 비중은 각각 23.9%(76.1%), 26.6%(73.4%)이지만, 한국의 경우 일반 모회사군과 금융 모회사군의 비중이 각각 88.3%, 11.7%임
- 모회사 산업별로 나타나는 이러한 분포 차이는 경유지의 출현빈도에도 일부 영향을 미치고 있는 것으로 판단됨
- 예를 들어, 유럽지역과 북미지역을 진출하는 미국과 독일기반 금융 다국적기업의 경유지 중 영국과 스페인이 출현빈도가 높은 지역으로 공통적으로 나타나지만, 한국 기반 다국적기업의 경우에는 그러하지 않음

나. 직접적 지배구조상 도착지 분포

- 경유지를 이용하지 않는 직접적 지배구조상 해외 자회사의 도착지 분포를 살펴보면, 조세회피처나 저세율국가 도착지로 출현하는 비중이 현저하게 낮음

〈표 III-32〉 증권시장별 직접적 지배구조상 주요 도착지

(단위: %)

증권시장	도착지		
	주요 지역 (비중)	조세회피처 (비중)	저세율국가 (비중)
미국 S&P 500	영국 (19.8)	케이맨 제도 (3.1) 버뮤다 (0.6)	싱가포르 (4.8)
	일본 (16.0)		네덜란드 (2.4)
	스페인 (10.3)		아일랜드 (1.9)
			룩셈부르크 (1.4)
독일 DAX 30	미국 (36.8)	-	룩셈부르크 (3.5)
	스페인 (7.7)		네덜란드 (2.2)
	영국 (6.3)		싱가포르 (1.5)
한국 KOSPI 100	미국 (30.1)	-	싱가포르 (2.3)
	중국 (19.2)		네덜란드 (1.5)
	독일 (3.0)		
	일본 (2.9)		

주: ()안의 비중은 각 증권시장별로 해당 지역이 도착지로서 차지하는 비중을 의미함
 자료: 〈표 III-7〉, 〈표 III-8〉, 〈표 III-9〉을 참조하여 작성

- 독일 DAX 30 상장기업과 한국 KOSPI 100 상장기업의 경우에는 조세회피처가 도착지로 출현하지 않지만, 미국 S&P 500 상장기업에서는 케이맨 제도와 버뮤다가 비중은 낮지만 도착지로 나타남
 - 룩셈부르크, 네덜란드, 아일랜드, 벨기에, 싱가포르, 홍콩 등 저세율국가로 평가되는 곳이 도착지로 나타나는 경우는 미국, 독일, 한국에서 모두 발견되지만 상대적으로 비중이 매우 낮음
- 증권시장별 주요 도착지를 살펴보면 보면 미국, 일본, 스페인, 영국, 중국 등이 모두 공통적으로 등장함
- 미국 S&P 500의 주요 도착지 출현비중은 영국(19.8%), 일본(16%), 스페인(10.3%)의 순서이고, 독일 DAX 30의 경우는 미국(36.8%), 스페인(7.7%), 영국(6.3%)의 순서임
 - 한국 KOSPI 100의 주요 도착지는 미국(30.1%), 중국(19.2%), 독일(3.0%), 일본(2.9%)의 순서임

다. 간접적 지배구조상 도착지와 경유지 분포

1) 간접적 지배구조상 도착지 분포

- 경유지를 거치는 간접적 지배구조에서의 도착지를 살펴보면 S&P 500 상장기업과 DAX 30 상장기업은 유럽지역의 비중이, KOSPI 100 상장기업은 아시아 지역의 비중이 가장 높음
- S&P 500 상장기업의 도착지는 유럽 58.4%, 아시아 지역 18.6%, 기타 15.0%, 북미 8.0%의 순서임
 - DAX 30 상장기업의 도착지는 유럽 33.8%, 기타 27.7%, 북미 24.0%, 아시아 14.6%의 순임
 - KOSPI 100 상장기업의 도착지는 아시아 56.3%, 유럽 24.3%, 북미 14.5%, 기타 4.8%의 순임

〈표 Ⅲ-33〉 증권시장별 간접적 지배구조상 도착지 분포

(단위: 번, %)

도착지	S&P 500		DAX 30		KOSPI 100	
	출현빈도	비중	출현빈도	비중	출현빈도	비중
유럽	371,182	58.4	72,952	33.8	409	24.3
북미	50,958	8.0	51,919	24.0	244	14.5
아시아	118,390	18.6	31,449	14.6	947	56.3
기타	95,363	15.0	59,789	27.7	81	4.8
합계	635,893	100.0	216,109	100.0	1,681	100.0

자료: 〈표 Ⅲ-12〉, 〈표 Ⅲ-19〉, 〈표 Ⅲ-26〉를 참조하여 저자가 작성

2) 간접적 지배구조상 경유지 분포

- 미국 S&P 500과 독일 DAX 30 상장기업의 간접적 지배구조에서 영국과 스페인이 주요 경유지로 공통적으로 나타나고 있으며, 룩셈부르크, 네덜란드, 홍콩, 싱가포르 등 저세율국가의 출현비중도 일정 수준 발견됨
 - 구글이나 애플의 ‘더블 아일랜드’ 조세 전략으로 유명한 아일랜드의 경유지 출현비중은 S&P 500 상장기업의 경우 0.9%인 반면 DAX 30 상장기업에서는 나타나지 않음
- 한국 KOSPI 100 상장기업의 경우, 조세회피처인 버뮤다와 케이맨 제도를 주요 경유지로 이용하는 비중이 상대적으로 높게 나타남
 - 다만, 이 경우는 특정 소수 기업의 지배구조 특성에서 유래되었기 때문에 한국 기반 다국적기업의 평균적인 성향을 나타낸다고 볼 수 없음

〈표 Ⅲ-34〉 증권시장별 간접적 지배구조상 주요 경유지

(단위: %)

구분	경유지					
	주요 지역	(비중)	조세회피처	(비중)	저세율국가	(비중)
미국 S&P 500	영국	(31.4)	버뮤다 케이맨 제도	(3.9) (1.4)	싱가포르	(6.0)
	스위스	(14.5)			네덜란드	(3.3)
	스페인	(10.0)			룩셈부르크	(2.9)
					홍콩	(1.0)
					아일랜드	(0.9)
					벨기에	(0.7)
독일 DAX 30	스페인	(27.4)	케이맨 제도	(0.4)	네덜란드	(1.9)
	프랑스	(26.2)			룩셈부르크	(1.6)
	영국	(24.3)			싱가포르	(0.5)
					홍콩	(0.5)
					벨기에	(0.3)
한국 KOSPI 100	버뮤다	(22.9)	버뮤다 케이맨 제도	(22.9) (13.7)	홍콩	(16.9)
	홍콩	(16.9)			아일랜드	(7.0)
	케이맨 제도	(13.7)			싱가포르	(1.6)
	미국	(12.5)			룩셈부르크	(1.0)

주: () 안의 비중은 각 증권시장별로 해당 지역이 경유지로서 차지하는 비중을 의미함
 자료: 〈표 Ⅲ-10〉, 〈표 Ⅲ-17〉, 〈표 Ⅲ-24〉를 참조하여 작성

□ 한편 네덜란드와 룩셈부르크를 경유하는 비중은 도착지역과 상관없이 미국 S&P 500·독일 DAX 30·한국 KOSPI 100 상장기업 모두 상대적으로 높게 나타남

가) 증권시장별 일반 모회사군의 경유지

□ 일반 모회사군의 경유지를 보면 미국 S&P 500과 독일 DAX 30 상장기업의 경우에는 공통적으로 네덜란드, 룩셈부르크의 출현 빈도가 높지만, KOSPI 100의 경우 버뮤다, 케이맨 제도와 홍콩의 출현 빈도가 높은 것으로 나타남

□ 아일랜드의 경유지 출현빈도를 살펴보면 DAX 30 상장기업은 아일랜드를 경유하지 않는 데 반하여, S&P 500 상장기업과 KOSPI 100 상장기업은 각각 3.3%, 7.0%의 비중으로 아일랜드를 경유함

〈표 III-35〉 증권시장별 일반 모회사군의 간접적 지배구조상 경유지

(단위: %)

구분	경유지					
	주요 지역	(비중)	조세회피처	(비중)	저세율국가	(비중)
미국 S&P 500	네덜란드	(21.8)	버뮤다	(2.9)	네덜란드	(21.8)
	룩셈부르크	(17.1)			룩셈부르크	(17.1)
	영국	(9.8)			아일랜드	(3.3)
	프랑스	(6.0)			홍콩	(3.2)
	미국	(5.5)			싱가포르	(2.5)
독일 DAX 30	네덜란드	(21.6)	케이맨 제도	(0.6)	네덜란드	(21.6)
	프랑스	(11.9)			룩셈부르크	(10.2)
	영국	(11.1)			홍콩	(1.6)
	룩셈부르크	(10.2)			벨기에	(0.6)
				
독일	(1.0)					
한국 KOSPI 100	버뮤다	(23.6)	버뮤다	(22.9)	홍콩	(16.9)
	홍콩	(16.8)	케이맨 제도	(13.7)	아일랜드	(7.0)
	케이맨 제도	(14.1)			싱가포르	(1.6)
	미국	(11.8)			룩셈부르크	(1.0)

주: () 안의 비중은 각 증권시장별로 해당 지역이 일반 모회사군의 경유지로서 차지하는 비중을 의미함

자료: 〈표 III-11〉, 〈표 III-18〉, 〈표 III-25〉을 참조하여 작성

나) 증권시장별 금융 모회사의 경유지

- 금융 모회사군의 경유지를 보면 미국 S&P 500, 독일 DAX 30, 한국 KOSPI 100 상장기업은 주로 영국, 스페인, 프랑스를 경유하며, 저세율국가 중 네덜란드를 공통적으로 경유함
- S&P 500과 DAX 30 상장기업은 스페인과 영국을 주로 경유하는 공통점을 보이며, 한국은 미국, 홍콩, 영국을 주로 경유함
 - 금융 모회사군은 일반 모회사군과 비교하여 조세회피처와 저세율국가를 경유하는 비중이 상대적으로 낮은 특징을 보임

〈표 Ⅲ-36〉 증권시장별 금융 모회사군의 간접적 지배구조상 경유지

(단위: %)

구분	경유지					
	주요 지역	(비중)	조세회피처	(비중)	저세율국가	(비중)
미국 S&P 500	영국	(33.0)	버뮤다 케이맨 제도	(4.0) (1.4)	싱가포르	(6.2)
	스위스	(15.3)			네덜란드	(2.0)
	스페인	(10.6)			룩셈부르크	(1.8)
				
	미국	(3.7)				
독일 DAX 30	스페인	(28.2)	케이맨 제도	(0.4)	룩셈부르크	(1.0)
	프랑스	(26.9)			네덜란드	(1.0)
	영국	(24.9)			싱가포르	(0.5)
			홍콩	(0.5)
	독일	(3.3)				
한국 KOSPI 100	미국	(32.7)	-		홍콩	(21.2)
	홍콩	(21.2)			네덜란드	(3.8)
	영국	(19.2)				

주: () 안의 비중은 각 증권시장별로 해당 지역이 금융 모회사군의 경유지로서 차지하는 비중을 의미함

자료: 〈표 Ⅲ-11〉, 〈표 Ⅲ-18〉, 〈표 Ⅲ-25〉을 참조하여 작성

다) 증권시장별 미국, 독일, 한국의 경유지 이용현황

- 미국 S&P 500 상장기업의 경유지로서 미국은 3.7%, 독일 DAX 30 상장기업의 경유지에서 독일은 3.3%의 출현비중을 기록하였으나, 한국 KOSPI 100 상장기업에는 한국이 경유지로 이용되는 경우는 나타나지 않음
- 이와 같이 최상위 모회사의 소재지별로 미국과 독일이 각각 경유지로 각각 등장한 것은 한 방향 자본흐름이 아닌 양방향거래(round tripping) 또는 법인치환(tax inversion)과 같은 전략적 결과로 판단됨
 - 미국 S&P 500 상장기업의 경우 일반 모기업군과 금융 모기업군에서 미국이 경유지로 등장한 비중은 각각 5.5%, 3.7%임
 - 독일 DAX 30 상장기업의 경우, 일반 모기업군과 금융 모기업군에서 독일이 경유지로서 등장한 비중은 각각 1.0%, 3.3%임

IV. 결론

- 본문에서는 제Ⅱ장과 제Ⅲ장의 다국적기업의 지배구조와 경유지 분석에서 발견되는 국가별 특징을 살펴보고 관련 시사점을 제시함

1. 다국적기업의 해외 지배구조

- 미국·독일 기반 다국적기업은 일반 모회사군의 비중이 금융 모회사군보다 더 많음에도 불구하고 금융 모회사군의 지배구조 체인 수준이 일반 모회사군의 그것보다 현저하게 높게 나타남
- 미국·독일 기반 다국적기업의 간접적 지배구조에 대한 기술적 통계분석에서 나타나는 주요 경유지들은 주로 금융업이 발달된 영국과 유럽연합의 가입 이후 국영자산의 민영화를 시도했던 스페인임
 - 국제적 평판(smell and reputation)과는 달리 네덜란드나 룩셈부르크, 아일랜드의 비중은 상대적으로 낮은 편임
 - 스위스는 미국 기반 다국적기업에서만 높은 비중으로 나타나며, 경유지에 대한 다국적기업의 국가별 선호가 존재하는 것으로 판단됨
- 미국·독일 기반 다국적기업의 주요 경유지들이 모두 유럽연합의 직접세제 지침을 적용받는 국가라는 점에서, 다국적기업의 조세에 대한 해외직접투자의 민감성이 유럽의 경제통합으로 인해 더욱 확대되었음을 추정할 수 있음⁹⁴⁾

- 한편 영국과 스페인은 유럽, 북미, 아시아, 기타 등의 모든 진출지역에서 다국적기업의 주요 경유지로 공통적으로 등장하고 있는바, 이들 국가가 갖추고 있는 (비)조세적 전략을 좀 더 연구할 필요가 있다고 판단됨
- 명목법인세율이나 국제협약과 같은 조세적 측면에서 영국과 스페인은 네덜란드, 룩셈부르크, 벨기에 등과 유사한 조건에 있음
 - 영국과 스페인의 명목 법인세율은 각각 19%와 25%로 다른 경유지의 네덜란드(25%), 룩셈부르크(18%), 벨기에(29%), 스위스(8.5%)와 비교하면 아주 낮은 수준이라고는 할 수 없음
 - 국제조약을 이용한 국제자본의 흐름을 촉진하는 장치는 영국과 스페인 외에도 아일랜드, 룩셈부르크, 네덜란드의 대부분 조세조약 역시 투자소득에 대해 제한세율이 매우 낮거나 적용하지 않음
- 다만, 스페인은 스페인어를 공용어로 사용하는 국가들과의 조세조약에서는 상대적으로 낮은 세율을 적용하여 남아메리카 투자 시 교두보로서의 역할을 할 수 있도록 조치함

〈표 IV-1〉 경유국으로서 한국, 일본, 홍콩, 싱가포르, 중국의 출현빈도와 출현비중

(단위: 번, %)

구분	한국		일본		홍콩		싱가포르		중국		
	출현 빈도	비중	출현 빈도	비중	출현 빈도	비중	출현 빈도	비중	출현 빈도	비중	
S&P 500	일반 모회사군	26	0.1	506	1.2	1,340	3.2	1,069	2.5	47	0.1
	금융 모회사군	1,109	0.2	5,196	0.9	4,861	0.8	36,978	6.2	3,465	0.6
DAX 30	일반 모회사군	2	0.0	427	4.5	154	1.6	43	0.5	2	0.0
	금융 모회사군	36	0.0	226	0.1	930	0.5	1,068	0.5	184	0.1
KOSPI 100	일반 모회사군	0	0.0	4	0.2	273	16.8	27	1.7	21	1.3
	금융 모회사군	0	0.0	0	0.0	11	21.2	0	0.0	0	0.0

자료: 제Ⅲ장의 '경유지' 출현빈도 분석결과를 저자가 정리

94) Desai, Foley, and Hines(2002)는 유럽경제통합이 유럽 과세관할 사이의 조세경쟁을 심화시키고, 간접적 지배구조하의 미국 기반 다국적기업과 미국 외 다국적기업은 조세에 대한 해외직접투자 민감성이 확대된다고 설명함

- 미국·독일 기반 다국적기업의 지배구조 체인에서 경유지로 출현하는 아시아지역 국가를 살펴보면, 일본이 가장 우세하고 싱가포르, 홍콩, 중국이 그 뒤를 잇고 있으며, 한국이 경유지로 출현하는 비중은 매우 미미함
- 경유지로서의 출현빈도가 외자유치나 국부의 수준을 나타내는 지표는 될 수 없지만, 다국적기업의 주요 경유지로서 일본이나 싱가포르 등 국가들이 갖게 되는 경제적 효과와 제도적 장치를 한번 살펴볼 필요가 있음
 - 외국인투자 유입이 점차 감소되는 현실에서 우리나라가 과연 투자국으로서의 유인이 충분한지를 제도 전반에 걸쳐 검토해볼 필요가 있다고 판단됨

2. 한국 기반 다국적기업의 해외 지배구조

- KOSPI 100 상장기업을 기반으로 한 한국 기반 다국적기업은 살펴보면, 일반 모회사군의 비중과 일반 모회사군의 지배구조 체인이 현저하게 높게 나타남
 - 이는 금융산업의 연혁이 길지 않고, 경영체제가 국내시장을 중심으로 이루어지는 측면에서 그 원인을 찾아볼 수 있겠음
- 한편 한국 기반 다국적기업의 해외 지배구조는 미국/독일 기반 다국적기업의 그것과 비교하면 매우 간결한데, 직접적 지배구조를 통해 해외 진출하는 사례가 현저하게 많기 때문으로 판단됨
 - 그리고 간접적 지배구조라 하더라도 최상위 모회사에서 최하위 종속회사까지 이르는 체인 길이가 짧고 중간 경유지의 수가 적다는 특징은 해외 지배구조의 간결성을 뒷받침함
- 간접적 지배구조를 이용한 한국 기반 다국적기업의 해외진출에서 미국, 홍콩, 아일랜드, 네덜란드, 독일이 주된 경유지로 출현하고 있으며, 특히 미국과 홍콩은 모든 진출지역에서의 주요 경유지로 나타남

- <표 III-24>에서는 버뮤다와 케이맨 제도가 주요 경유지로 표시되었지만, 이는 특정 소수 기업의 지배구조에서 기인한 것으로, 한국 기반 다국적기업의 평균적인 성향을 대표했다고 보기 어렵기 때문에 고려하지 않음
 - 한편 네덜란드나 룩셈부르크, 아일랜드와 같이 주요 경유지 평판이 있는 국가의 출현빈도는 낮은 편이지만, 이 국가 역시 유럽, 아시아, 북미, 기타의 모든 진출 지역에서 공통적으로 발견되고 있음
- 한국 기반 다국적기업의 해외 지배구조가 앞선 미국/독일 기반 다국적기업과 달리 매우 단순하고, 직접적인 지배구조가 우위적인 이유는 다음과 같이 고려됨
- 우리나라 기업이 해외로 진출한 역사가 미국이나 독일과 비교하여 그리 길지 않기 때문에 해외 자산규모가 상대적으로 낮음
 - 주로 제조, 판매, 원재료 조달 등을 중심으로 해외 현지에 종업원, 공장, 건물 등 실체를 두고 해외 경영을 하는 사례가 많고, 해외 종속회사에 대한 지배나 통제는 한국 모기업(또는 한국 지주회사)에 의해 직접적으로 이루어지기 때문임
 - 다수의 국제조약이 체결되어 해외 진출을 위한 우리나라의 국제적 환경이 매우 양호하기 때문에 경유지의 필요성이 거의 없음
 - 2017년 12월 현재 이중과세방지를 위한 조세조약은 93개국과 체결하여 시행 중에 있으며,⁹⁵⁾ 90여개의 투자협약과 칠레, 싱가포르, 유럽자유무역연합(EFTA), 아세안, 인도, EU, 페루, 미국, 터키, 호주, 캐나다, 중국, 뉴질랜드, 베트남, 콜롬비아 등 52개국과의 FTA가 발효 중임⁹⁶⁾
 - 마지막으로 해외 진출이 기업의 사업부 중심으로 수행되고, 조세 전략의 중요성에 대한 기업 내부의 합의가 이루어지지 않았기 때문임
 - 우리나라와 외국과의 조세제도의 차이로 인한 조세위험에 대한 예비적 조사 또는 조세혜택의 향유를 위한 적극적인 조세 전략의 개입이 부족함

95) 기획재정부, 「조세조약 및 조세정보교환협정 체결현황(2017.12월 현재)」, 2017.12.06.

96) <http://www.fta.go.kr/main/situation/kfta/ov/>

- 한국 기반 다국적기업의 경우에는 경유지를 이용한 지배구조 조세 전략의 가능성은 앞서 살펴본 미국이나 독일 기반 다국적기업보다는 상대적으로 높지 않을 것으로 판단됨
- 그러나 조세회피적인 일부 국가(지역)와 유명 경유지인 네덜란드, 룩셈부르크, 아일랜드 등이 비록 낮은 비중이라고 하더라도 출현되고 있다는 측면에서 공격적인 조세 전략이 전무하다고 판단하기는 무리가 있음
- 우리나라 법인세나 국제조세 분야에서의 국제거래 관련 제·개정작업이 지속적으로 진행되어 왔지만, 과거 제조업 수출 중심의 해외투자 외에도 최근 디지털경제와 지적재산권을 중심으로 한 해외진출과 관련된 과세제도의 개선이 필요함

참고문헌

- 김빛마로·유현영·김민경, 『디지털경제의 주요 특징과 조세쟁점 연구』, 세법연구 16-1, 한국조세재정연구원, 2016.
- 안중석·정재호, 『해외직접투자소득에 관한 과세제도의 재검토: 거주지주의 대 원천지주의』, 연구보고서 09-04, 한국조세재정연구원, 2009.
- 옥무석, 『유럽연합의 직접세제도 연구』, 법제처 세계법제 연구용역과제, 법제처, 2009.
- 이경근·강석훈, 『해외진출 기업에 대한 과세제도 개선 방안』, 정책연구용역보고서, 국회입법조사처, 2010.
- 이창희, 『이전가격 세제의 회고와 전망』, 『서울대학교 법학』 제49권 제4호, 서울대학교, 2008, pp. 455~517,
- _____, 『세법강의』, 제15판, 박영사, 2017.
- 코트라, 『2016 해외투자진출종합가이드』, 산업통상자원부·코트라, 2016.
- 한국조세재정연구원, 『미국 2018년부터 시행되는 세법개정안 최종 통과』, 『주요국의 조세동향』2017. 12호, 세법연구센터 조세동향팀, 2018.
- 한국수출입은행, 『2016 회계연도 해외직접투자 경영분석』, 2017.12.
- 홍범교·김태훈·마정화, 『특정외국법인 유보소득 합산과세제도에 대한 연구』, 세법연구 10-10, 한국조세재정연구원, 2010.
- AMAZON.COM, INC., Annual Report, form 10-K, 2008~2013.
- R. Altshuler, H. Grubert, "Taxes, repatriation strategies and multinational financial policy, Taxes, repatriation strategies and multinational financial policy", *Journal of Public Economics*, 87(2003), pp. 73~107.

- Deloitte, "Guide to Controlled Foreign Company Regimes," 2014.
- Desai, Mihir A. and Foley, C. Fritz and Hines Jr., James R., "Chains of Ownership, Regional Tax Competition, and Foreign Direct Investment", NBER Working Paper No. w 9224.(September 2002). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=332268>.
- Ernst&Young, *Worldwide corporate tax guide*, 2016.
- Evers, L., Miller, H. and Spengel, C., "Intellectual property box regimes: effective tax rates and tax policy considerations," *Int Tax Public Finance*(2015) 22: 502. <https://doi.org/10.1007/s10797-014-9328-x>.
- European commission, State aid SA(2014/C)-Luxembourg Alleged aid to Amazon by way of a tax ruling, 2014.
http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/254685/254685_1614265_70_2.pdf(2018. 2.21.)
- European Commission, "*a Study on Structures of Aggressive Tax Planning and Indicators was released simultaneously as Taxation papers*," Working paper N. 61- 2015, 2015.
- Gordon, Richard A., *Gordon Report-Tax Havens and Their Use by United States Taxpayer-An Overview*, IRS, 1981.
- Grundy, Milton, *Grundy's Tax Havens offshore Business Centres: A World Survey*, Sweet & Maxwell, 1993.
- Great Britain: Parliament: House of Commons: Committee of Public Accounts, HM Revenue & Customs: Annual Report and Accounts 2011-12, Nineteenth Report of Session 2012-13, Report, Together with Formal Minutes, Oral and Written Evidence (House of Commons Papers) Paperback - December 3, 2012. <https://publications.parliament.uk/pa/cm201213/cmselect/cmpublicacc/716/716.pdf>

- Heather M. Field, *Checking in on Check-the-Box*, 42 Loy. L.A. L. Rev. 451(2009), Available at: <http://digitalcommons.lmu.edu/llr/vol42/iss2/4>.
- James R. Hines, Jr., and Eric M. Rice, "Fiscal Paradise: Foreign Tax havens and American Business," *the Quarterly Journal of Economics*, 1994.
- Jeffrey, L. Rubinger and Lepree, Summer Ayers, "Return of Basis" Repatriation Strategy Tested in Tax Court," *Taxes Without Borders*, 2014. Available at: <https://www.taxeswithoutbordersblog.com/2014/09/return-of-basis-repatriation-strategy-tested-in-tax-court/>(2018. 2. 26).
- Mutti, John H. and Harry Grubert, "The Effect of Taxes on Royalties and the Migration of Intangible Assets Abroad," NBER Working paper No. 12348. 2007.
- OECD, *Towards Global Tax Co-operation*, Report to the 2000 Ministerial Council Meeting and Recommendations by the Committee on Fiscal Affairs-Progress in identifying and Eliminating Harmful Tax Practices, 2000.
- _____, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, OECD Publishing, Paris, 2008.
- _____, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*/OECD Publishing, Paris, 2013.
- _____, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2: 2014 Deliverable*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2014.
- _____, *Designing Effective Controlled Foreign Company Rules, Action 3: 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2015.

Stephen C. Loomis, “The Double Irish Sandwich: Reforming Overseas Tax Havens,” 43 ST. MARY’S LJ. 825, 837 n.44, 2012.

The U.S. Department of the Treasury Office of Tax Analysis(OTA), “The Case for Responsible Business Tax Reform,” January 2017.

Vlcek, W., “Offshore Finance and Global Governance: Disciplining the Tax Nomad,” Springer, 2016.

국가통계포털, <http://kosis.kr>

뷰로반다익, <https://www.bvdinfo.com/>

산업통상부 FTA, <http://www.fta.go.kr/main/>

유럽연합, <http://ec.europa.eu/>

세법연구 17-08

다국적기업의 지배구조와 조세전략 분석

발 행 2017년 12월 29일

저 자 홍성훈 · 박수진 · 이서현

발행인 박형수

발행처 한국조세재정연구원

30147 세종특별자치시 시청대로 336

TEL: 044-414-2114(대) www.kipf.re.kr

등 록 1993년 7월 15일 제2014-24호

조 판 및
인 쇄 (사)남북장애인교류협회

© 한국조세재정연구원 2017

ISBN 978-89-8191-922-1

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

