

다국적 기업의 조세회피처 투자

최혜린*

요약

최근 우리나라의 해외직접투자는 투자 목적, 투자 대상국, 주요 투자 산업 측면에서 변화를 겪고 있고, 특히 2010년 이후 조세회피처에 대한 투자가 빠르게 증가하고 있다. 본 연구는 통계청 기업 수준 데이터를 이용해 조세회피처에 투자하는 기업의 특성을 분석하였다. 분석 결과, 기업 규모가 클수록, 자본집약적일수록, 해외직접투자 활동이 활발할수록, 무형 자산을 많이 보유할수록 그리고 기업 내 내부 거래가 많을수록 조세회피처에 대한 수요가 높은 것으로 나타났다.

주제분류 : B030501, B050800

핵심 주제어 : 조세회피처, 다국적기업, 해외직접투자

I. 서론

우리나라의 해외직접투자는 1980년대 초반 전 세계적인 세계화의 움직임과 함께 해외직접투자에 대한 엄격한 제한이 완화되면서 증가하기 시작했고, 1990년대 이후 상당히 빠른 증가세를 보였다. 1990년에는 전 세계 해외직접투자 중 불과 0.47%를 차지했지만, 2021년 기준 전 세계 해외직접투자의 약 3.56%를 차지하며 전 세계에서 10번째로 해외직접투자를 많이 하는 나라가 되었다. 지난 약 30년 동안 해외직접투자가 확대되면서 우리나라 기업의 주요 해외직접투자 산업 및 투자 대상국도 제조업 중심의 미국, 중국, 베트남에서 금융 및 보험 산업의 케이맨 제도로 변화하였다. 또한 해외직접투자의 주요 동기¹⁾도 변화하였는데 저임금을 활용하기 위한 효율성

* 숭실대학교 글로벌통상학과 부교수, e-mail: hlchoi@ssu.ac.kr

1) 문헌에서 해외직접투자의 목적은 시장추구(market-seeking), 효율성추구(efficiency-

추구(efficiency-seeking) 및 현지시장 진출을 통한 시장 추구(market-seeking) 목적에서 선진기술에 접근하기 위한 기술 추구(technology-seeking) 및 조세회피처의 특징을 활용하기 위한 해외직접투자로 옮겨갔다.

해외직접투자 위치 결정 요소에 대해 많은 연구가 이루어졌는데, 이들은 해외 시장 규모, 낮은 임금, 고숙련 노동자 풍부성 등과 더불어 세금이 기업의 해외직접투자 위치 결정에 영향을 미치는 중요한 요소라고 밝혔다. 높은 세금은 기업의 세후 이윤을 낮추고 미래 투자에 대한 가용 재원을 감소시키기 때문이다. 특히 조세회피처는 법인세가 아주 낮거나 또는 0인 국가를 의미하는데, 아일랜드, 스위스, 룩셈부르크처럼 어느 정도 경제 규모가 있는 국가가 있는 반면, 케이맨 군도, 버뮤다, 바하마처럼 실질적인 경제활동이 거의 이루어지지 않는 국가들도 있다. 조세회피처는 제로에 가까운 세율 이외에도 역의 금융 중심지 역할을 하고, 기업의 비밀을 보장하고 규제가 거의 없는 특징을 갖고 있다. 2017년 기준 전 세계 해외직접투자의 약 25%는 전 세계 GDP의 약 3%를 차지하는 조세회피처로 향하고 있다. Torslov et al.(2023)은 2015년에 다국적 기업 이윤의 약 36%가 조세회피처로 옮겨지고 있다고 주장하였고, 국가별로 미국은 기업 이윤의 약 20%가 조세회피처로 향하고, 유럽은 정부의 법인세 소득의 일부가 조세 회피처로 향하는데 영국 32%, 독일 29%, 프랑스 22%에 달한다고 주장하였다. Cobham, Jansky, and Meinzer(2015)는 조세회피처로 인한 전 세계 세수 손실이 매년 약 1,300억 달러에 달한다고 보고하였다.

다국적 기업이 조세회피처를 이용하는 가장 주된 목적은 세금을 절감하는 것이다. 다국적 기업은 세율이 다른 여러 국가에 자회사를 보유하고 있기 때문에 자회사간 부채 조정, 무형 자산 이전, 거래가격 조정 등을 통해 세율이 높은 국가에 위치한 자회사로부터 세율이 낮은 국가에 위치한 자회사로 소득을 이전하여 기업 전체 세금을 줄이고자 하는 유인이 있다. 이러한 다국적 기업의 조세회피는 주로 아마존, 애플, 구글, 스타벅스 등 미국의 주요 대기업을 비롯해 미국 및 유럽 다국적 기업에 의해 행해지는 것으로 인식되었다. 하지만 우리나라의 경우에도 조세회피처에 대한 해외직접투자가 최근

seeking), 자원추구(resource-seeking), 기술추구(technology-seeking)으로 구분된다.

빠르게 증가하였는데, 한국수출입은행 해외직접투자 통계에 따르면 조세회피처에 대한 투자는 지난 20년 간 연평균 13%씩 증가하였고 2022년 기준 전체 해외직접투자의 약 24%를 차지한다.

본 연구는 최근 한국 다국적 기업의 조세회피처에 대한 해외직접투자가 증가하고 국제적으로 조세회피처에 대한 논의가 활발해지는 점에 착안하여, 2008년부터 2018년까지 통계청에서 제공하는 기업활동조사 데이터와 로짓 모형을 이용해 조세회피처에 자회사를 세우는 기업들의 특징을 분석하였다. 분석 결과, 기업 규모가 크고, 자본 집약도가 높고, 해외직접투자에 활발히 참여하고 있고, 그리고 무형자산을 많이 보유하며 관계회사와의 거래가 활발한 기업일수록 조세회피처에 대한 수요가 높은 것으로 나타났으며 이는 기존 연구 결과와도 일치한다.

본 연구는 총 5장으로 구성되며, 다음 제Ⅱ장에서는 한국수출입은행 해외직접투자 통계를 이용해 지난 20년간 한국 해외직접투자 변화를 요약하고, 다국적 기업의 조세회피처 투자 의사결정에 대한 기존 문헌을 검토한다. 제Ⅲ장에서는 계량 분석에 사용된 데이터와 모형을 소개하고, 제Ⅳ장에서는 계량분석 결과를 요약한다. 마지막 제Ⅴ장에서는 결과를 정리하고 관련 정책 시사점을 논의한다.

Ⅱ. 한국 해외직접투자 변화와 문헌 분석

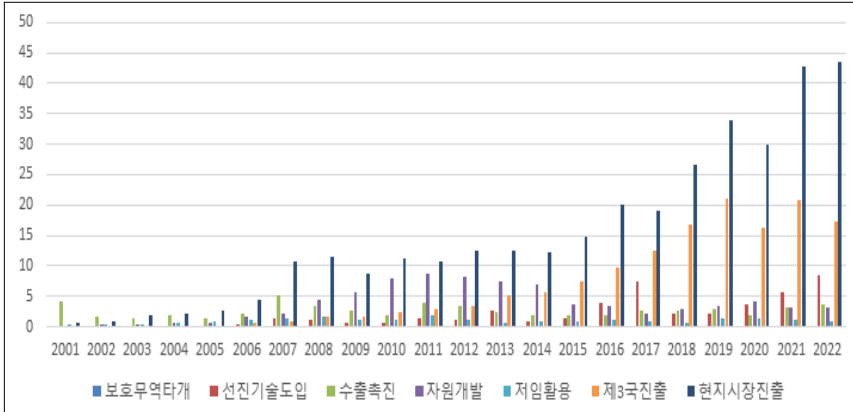
1. 한국의 해외직접투자 변화

우선 기업별 통계를 분석하기 이전에 한국수출입은행에서 제공하는 연도별, 산업별 및 국가별 해외직접투자통계를 이용해 한국의 해외직접투자의 투자 목적, 투자 대상국, 산업별 투자 변화가 어떻게 변화했는지 요약한다. 우선 해외직접투자 목적을 살펴보면, 2001년 기준 수출촉진과 현지시장진출 목적이 각각 68%와 11.5%로 가장 큰 비중을 차지하였고, 선진기술도입과 제3국 진출은 각각 1.87%, 0.01%에 불과하였다. 하지만 2021년 기준 현지시장진출목적의 투자금액 비중은 56%로 여전히 가장 높고 2001년 대비 약 3.9배 증가하였으나, 수출촉진 목적의 투자는 4.7%로 크게 감소

하였다. 반면 제3국 진출과 선진기술도입 목적의 투자 비중은 각각 22%, 10.83%로 두 번째, 세 번째를 차지함으로써 지난 20년간 해외직접투자 목적이 변화하였음을 알 수 있다(〈그림 1〉).

〈그림 1〉 해외직접투자목적 추이변화(Trends in FDI)

(단위: 백만 달러)



진출 목적	2001년		2021년	
	비중(%)	금액(백만불)	비중	금액(백만불)
수출촉진	68.1	4,145,201	4.7	3,118,598
현지시장진출	11.5	699,549	56.5	29,873,607
제3국 진출	0.008	511	22.3	20,797,529
선진기술도입	1.9	113,714	10.8	5,584,302

주: 아래 표의 진출목적별 투자금액과 비중은 비교를 위해 2001년과 2021년만 제시함.
 Note: For the purpose of comparison, the table represents the amount of investment and its share for each purpose of investment in the years 2001 and 2021.

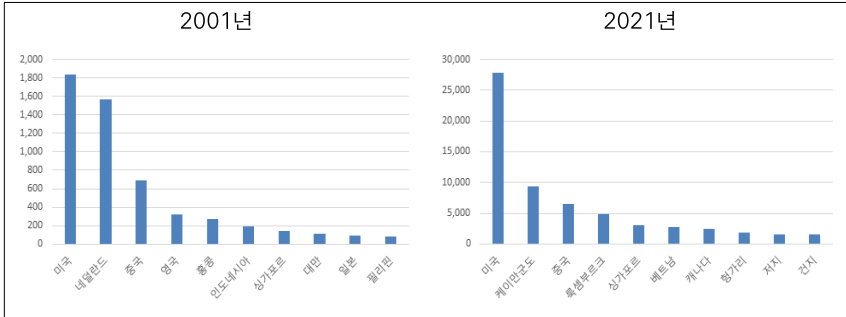
자료: 한국수출입은행 해외직접투자통계를 바탕으로 저자작성.

Source: Author's calculation based on the FDI statistics from EXIM bank.

주요 해외직접투자 대상국을 살펴보면 2001년에는 미국, 네덜란드, 중국 등의 국가가 주요 투자대상국이었지만, 2022년에는 미국, 중국과 함께 케이만군도, 룩셈부르크, 싱가포르 등의 국가가 주요 투자 대상국으로 등장하였다. 특히 이들 세 국가는 문헌에서 조세회피처로 분류된 국가들이다. 케이만군도, 룩셈부르크, 싱가포르에 대한 해외직접투자 금액을 살펴보면, 2010년 이후 급격한 증가세를 보인 것을 확인할 수 있다. 그 중 케이만 군도의 증가세가 가장 두드러지는데 지난 20년 동안 투자금액이 약 500배 증가하였고, 2001년 기준 전체 해외직접투자의 0.3%를 차지했지만 2022년

〈그림 2〉 해외직접투자 주요 국가(Top 10 countries of FDI)

(단위: 백만 달러)

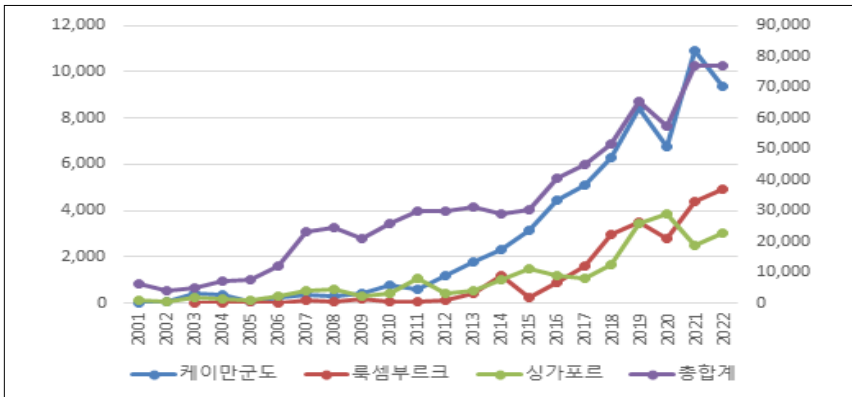


자료: 한국수출입은행 해외직접투자통계를 바탕으로 저자작성.

Source: Author's calculation based on the FDI statistics from EXIM bank.

〈그림 3〉 케이만군도, 룩셈부르크, 싱가포르 해외직접투자 추이(Trends in FDI for Cayman Islands, Luxembourg, and Singapore)

(단위: 백만 달러)



주: 1) 왼쪽 축은 각 국가에 해당하고 오른쪽 축은 총 합계에 해당함.

2) 총 합계는 조세회피처로 분류된 국가들에 대한 해외직접투자를 합한 금액이며, 조세 회피처 목록은 부록에 포함되어 있음.

Note: 1) The left axis is for each country, and the right axis is for total value.

2) The total amount of investment is the sum of investments for tax havens, and the list of tax havens are included in the Appendix.

자료: 한국수출입은행 해외직접투자통계를 바탕으로 저자작성.

Source: Author's calculation based on the FDI statistics from EXIM bank.

에는 약 12%를 차지한다.²⁾ 이들 국가뿐만 아니라 문헌에서 조세회피처로 분류된 모든 국가들에 대한 해외직접투자를 살펴보면, 2000년 대 중반부터

2) 2001년 케이만 군도에 대한 투자금액은 1,900만 달러였던 반면, 2021년 투자금액은 약 94억 달러로 증가함.

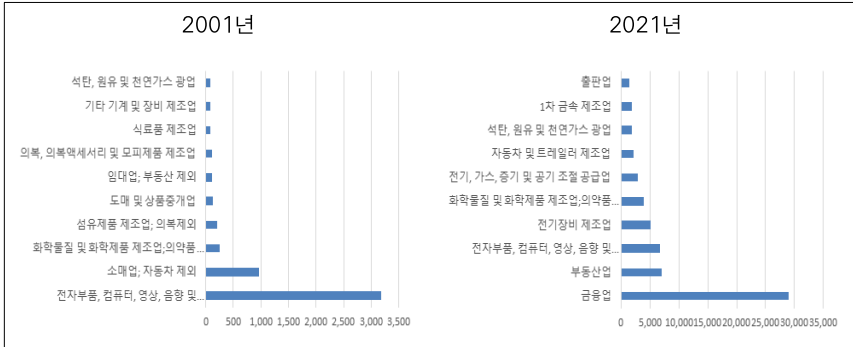
증가하기 시작하여 2010년 대 빠르게 증가한 추세를 확인할 수 있다. 2000년부터 2022년 사이 조세회피처 투자 금액은 연간 평균 13%씩 증가하였고, 2022년 기준 전체 해외직접투자의 약 24%를 차지한다. 주요 조세회피처 국가로는 케이만군도, 룩셈부르크, 싱가포르를 이어 아일랜드, 네덜란드, 스위스 등의 경제 규모가 큰 나라와 파나마, 라이베리아, 버뮤다 등 경제 규모가 상당히 작은 국가도 포함되어 있다(〈그림 2〉, 〈그림 3〉 참조).

투자 산업에도 상당한 변화가 있었는데 2001년에는 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업, 화학물질 및 화학제품 제조업, 섬유제품 제조업 등의 제조업 중심의 해외직접투자가 이루어진 반면, 2022년에는 금융업, 부동산업이 각각 산업별 해외직접투자에서 1, 2위를 차지하였다. 이를 통해 해외직접투자 초기에는 시장 진출 및 개도국의 저임금 활용을 위한 제조업 중심의 해외직접투자가 주를 이루었지만, 이제는 더 이상 시장 확대 및 비용 절감을 통한 효율성 추구가 해외직접투자의 주요 동기가 아님을 추측할 수 있다(〈그림 4〉 참조).

이처럼 한국 해외직접투자 목적, 국가, 산업 전반에 걸쳐 변화가 일어나 배경으로는 다음과 같은 요인들을 고려해 볼 수 있다. Driffield et al. (2021)은 투자국의 경제발전 수준이 해외직접투자 목적에 영향을 준다고 언급하였다. 노동집약적인 산업에 집중하는 산업화 초기 단계에는 저임금 활용의 효율성 추구 및 시장 개척을 목적으로 하는 해외직접투자가 주를 이루는 반면, 산업화가 진전되고 기술집약적인 산업으로 바뀌면서 시장개척 및 선진기술 접근 목적의 해외직접투자가 증가하고 또한 효율성 추구, 시장 개척, 자원개발 목적의 해외직접투자는 조세회피처에 대한 투자로 이어진다고 주장하였다. 그리고 최근에는 미·중 무역분쟁, 글로벌 보호무역 기조 등으로 시장 개척 목적의 투자가 증가하고 있고, 첨단산업의 경쟁이 심화되면서 핵심기술을 확보하기 위해 선진국을 대상으로 선진기술 접근 목적의 해외직접투자가 증가하고 있다. 또한 금융업 및 부동산업의 투자가 증가한 배경에는 연기금과 금융기관 등이 주식, 채권 등의 전통적인 투자 상품이 아닌 부동산, 인프라, 사모투자 등 다른 대상에 투자하는 해외 대체자산 투자가 증가하고 있기 때문인 것으로 보인다. 특히 연기금의 적립금이 증가하고 높은 수익률 추구, 투자 포트폴리오 다변화를 위해 부동산, 인프라 등에 대한 투자가 증가하고 있다(한국은행, 2023).

〈그림 4〉 산업별 해외직접투자(FDI by industry)

(단위: 백만 달러)



자료: 한국수출입은행 해외직접투자통계를 바탕으로 저자작성.

Source: Author's calculation based on the FDI statistics from EXIM bank.

2. 문헌 분석

다국적 기업의 세금 절감을 목적으로 하는 조세회피처 투자가 국내 세수에 장기적으로 부정적 영향을 줄 수 있다는 우려는 1990년대부터 제기되었다. Hines and Rice(1994)는 미국 다국적 기업 데이터를 이용해 국가 간 법인세율 차이가 다국적 기업이 각 국가에 보고하는 이윤에 영향을 준다는 사실을 보였다. 이후 다국적 기업들이 국가 간 소득을 이전하는 채널에 대한 후속 연구가 진행되었다. 다국적 기업은 자회사 간 부채조정을 통해 이자비용을 조정할 수 있고, 무형자산을 세율이 낮은 국가에 위치시켜 기업 내 소득을 이전시킬 수 있다. 또한 기업 내 거래 과정에서 가격을 조정함으로써 자회사 간 소득을 이전시킬 수 있다(Buettner et al., 2012; Dischinger and Riedel, 2011; Davies et al., 2018; Hebous and Johannesen, 2021).

다국적 기업의 조세 전략에 대한 일부 문헌은 조세 회피처를 이용한 다국적 기업의 조세회피 전략을 다루고 있다. 예를 들어, Zucman(2014)은 미국 기업을 대상으로 조세회피처에 위치한 자회사가 더 높은 이윤을 기록한다는 사실을 보였다. Desai et al.(2006)은 미국 기업 데이터를 이용해 조세회피처를 이용하는 기업의 특징을 분석하였다. 분석 결과, 규모가 큰 기업일수록, 그리고 해외투자 활동, 기업 간 거래, R&D 투자를 많이 하는 기업일수록 조세회피처 수요가 높은 것으로 나타났다. Jones and Temouri

(2016)는 OECD 국가를 대상으로 조세회피처에 대한 수요를 국가적 특징과 기업적 특징으로 구분하였다. 국가적 특징으로는 조정시장경제보다 자유시장경제에 위치한 다국적 기업들이 조세회피처에 투자를 더 많이 하는 것으로, 기업적 특징으로는 기술집약적인 기업일수록 그리고 서비스 산업에 속한 기업일수록 조세회피처에 대한 수요가 더 높은 것으로 나타났다. 본 연구에서는 Desai et al.(2006)과 Jones and Temouri(2016)의 방법론을 이용하여 우리나라 다국적 기업 중 어떤 특성을 갖는 기업들이 조세회피처에 투자하는지 분석하였다. 기존 연구는 주로 미국 또는 유럽 데이터를 이용해 다국적 기업의 조세회피처 투자를 연구한 반면, 본 연구는 한국 기업 데이터를 이용해 우리나라 다국적 기업의 조세회피처 투자를 분석했다는 점에서 기존 연구와 차별성을 갖는다.

Ⅲ. 데이터 및 계량분석모형

조세회피처에 투자하는 기업의 특성을 분석하기 위해 통계청 MDIS에서 제공하는 기업 패널데이터인 기업활동조사를 이용한다. 기업활동조사는 한국에 위치한 고용인이 50인 이상이고 자본금이 3억 원 이상인 기업을 대상으로 구축된 데이터이다. 데이터는 기업체 패널키, 산업 분류, 종사자수, 무형자산, 관계기업과의 수출액 등에 대한 정보를 제공한다. 또한 MDIS는 기업활동조사 관계회사 데이터를 제공하는데 이는 각 기업의 관계회사의 지역 및 국가, 투자금액, 지분을 등에 대한 데이터를 제공한다. 본 연구에서는 기업활동조사의 기업체 패널키를 기준으로 기업활동조사와 관계회사 데이터를 결합하여 조세회피처에 관계회사를 보유한 기업을 식별하고 이 기업들의 특징을 분석한다.

Desai et al.(2006)을 참조하여 기업의 규모, 노동 대비 자본, 무형자산, 기업 내부 거래와 기업의 조세회피처에 대한 수요 간에 통계적 관계가 있는지 분석하기 위해 다음과 같은 식을 설정하였다.

$$\begin{aligned}
 TH_{ikt} = & \beta_0 + \beta_1 S_{ikt} + \beta_2 CL_{ikt} + \beta_3 FINV_{ikt} + \beta_4 INT_{ikt} \\
 & + \beta_5 IE_{ikt} + \sigma_t + \tau_k + \epsilon_{ikt}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

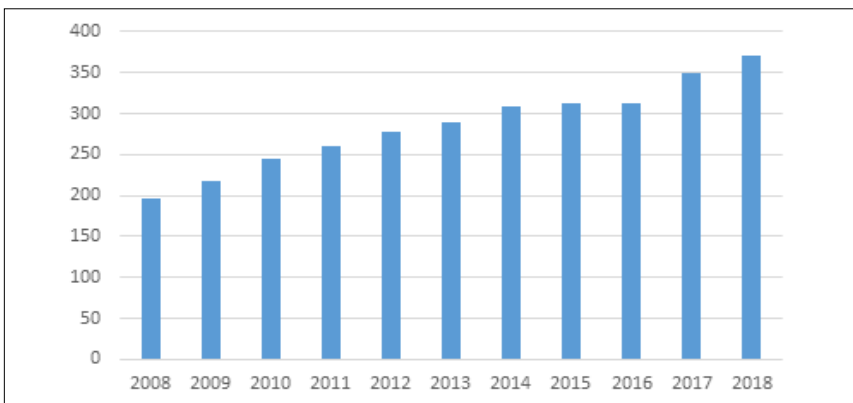
TH_{ikt} 는 산업 k 에 속하는 기업 i 가 t 연도에 조세회피처에 관계회사를 갖고 있는지 여부를 보여주는 변수로, 조세회피처에 관계회사가 있는 경우 1의 값을 갖고 그렇지 않으면 0의 값을 갖는다. S_{ikt} 는 산업 k 에 속하는 기업 i 의 t 연도 규모를 의미하고, 매출액에 로그를 취한 값으로 측정한다. CL_{ikt} 는 산업 k 에 속하는 기업 i 의 t 연도의 노동 대비 자본 비율을 의미하며 자본은 총자산으로 노동은 상용 종사자수로 측정하였다. $FINV_{ikt}$ 는 산업 k 에 속하는 기업 i 의 t 연도 조세회피처를 제외한 국가에 위치한 관계회사 수이다. INT_{ikt} 는 산업 k 에 속하는 기업 i 의 t 연도 무형자산에 로그를 취한 값이다. IE_{ikt} 는 산업 k 에 속하는 기업 i 의 t 연도 관계회사에 대한 수출액에 로그를 취한 값으로 기업 내부 거래에 해당한다.

기존 연구 결과에 따르면 기업 규모가 클수록, 자본 집약적일수록, 해외 직접투자 활동을 활발히 하는 기업일수록 조세회피처에 대한 수요가 높게 나타났는데, 우리나라 기업에도 이러한 특징이 나타나는지, 즉 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ 모두 양(+)의 값을 갖는지 확인하고자 한다. 다국적 기업의 조세 전략 중 하나는 자회사 간 무형자산의 위치를 옮기는 것이다. 무형자산은 국가 간 이전 비용이 낮고 자산의 가격을 객관적으로 측정하기 어렵기 때문에 무형자산을 많이 보유한 기업일수록 자회사 간 무형 자산 거래를 이용해 기업 전체 조세를 낮출 유인을 갖는다. 또 다른 다국적 기업의 조세 전략은 기업 내부 거래 시 가격을 조정하는 것이다. 예를 들어, 세율이 높은 국가에 위치한 관계회사에서 세율이 낮은 국가에 위치한 다른 관계회사로 제품을 수출할 때, 제품 가격을 낮게 책정하면 세율이 높은 국가에 위치한 관계회사의 이윤은 낮게 기록되고 세율이 낮은 국가에 위치한 관계회사의 경우에는 낮은 비용으로 이윤이 높아져 기업 내 소득이전이 일어나고 기업 전체 조세 부담은 낮아진다. 원칙적으로 기업 내부 거래 시 제3자와의 거래 가격을 이용해야 하지만, 차별화된 제품의 경우 시장 가격이 형성되어 있지 않아 이를 강제하기 어려운 게 사실이다. 따라서 무형자산이 많은 기업일수록, 기업 내 내부거래가 많은 기업일수록 조세회피처에 대한 수요가 높게 나타나 β_4 와 β_5 의 계수는 양(+)의 값을 가질 것으로 예측된다. σ_t 와 τ_k 는 각각 연도와 산업 고정 효과에 해당하고, 거시 경제적 요소와 산업별 특성을 통제한다. 통계적 분석 방법은 종속 변수가 더미 변수이므로 로짓(logit)을 사용하

였다.

조세회피처는 Driffield et al.(2021)의 조세회피처 목록을 차용하였다. 기존 문헌은 조세회피처를 경제활동이 거의 없는 작은 섬 국가인 점 조세회피처(dot tax havens)와 경제활동이 활발히 일어나고 있는 큰 조세회피처(big tax havens)로 나누는데 본 연구에서는 이 두 그룹을 모두 조세회피처로 포함하였다. 하지만 기업활동조사 관계회사 데이터에서 조세회피처를 파악하는데 두 가지 한계점이 있다. 우선 투자국가가 상세하게 나오는 한국 수출입은행의 해외투자통계와 다르게 통계청 기업활동조사의 국가 분류는 경제규모가 일정 수준 이상인 국가에 대해서만 국가코드가 부여되어 있고 경제규모가 작은 국가들은 대륙별 기타국가로 합산되어 있다. 특히 점 조세회피처의 경우 경제 규모가 작아 기타 국가로 분류된 경우가 상당수이다. 총 26개의 조세회피처 중 11개국만 개별 국가코드가 있고, 나머지 15개국의 경우 대륙별 기타국가로 분류된다. 기존 문헌의 조세회피처 목록과 기업활동조사의 국가 분류 코드는 <표 1>에 정리되어 있다. 두 번째 문제점은 기존 문헌에서 사용한 조세회피처 목록에는 마카오와 홍콩이 있는 반면, 기업활동조사 관계회사 데이터에는 마카오와 홍콩이 누락되어 있다. 본 연구에서는 기타국가로 분류된 조세회피처를 개별적으로 인식할 수 없기 때문에 기타국가를 조세회피처로 인식하였고, 강건성 검사에서 국가분류 코드가 부

<그림 5> 조세회피처 투자 기업 수(Number of firms which invest in tax havens)
(단위: 기업 수)



자료: 기업활동조사를 바탕으로 저자작성.

Source: Author's calculation based on the survey of business activities from Statistics Korea.

여된 11개국만 조세회피처로 인식해서 추가 분석하였다. <그림 5>는 분석 기간 동안 조세회피처에 관계회사를 가진 기업 수가 증가 추세를 보여 주는데, 2008년 197에서 2018년 371개로 약 1.9배 증가하였다.

IV. 실증분석 결과

조세회피처로 분류된 국가에 관계회사를 세운 기업의 특징을 분석한 결과는 <표 1>에 정리되어 있다. 매출액으로 측정된 기업의 규모 계수와 노동 대비 자본 계수는 양(+)¹의 값을 갖고 통계적으로 유의하다. 즉 기존 연구에서와 같이 조세회피처에 대한 해외직접투자는 규모의 경제가 존재하고, 자본집약적인 기업일수록 조세회피처에 대한 수요가 증가함을 확인할 수 있다(Desai et al., 2006). 조세회피처 이외 해외투자에 대한 계수는 통계적

<표 1> 조세회피처 투자 기업의 특성(Characteristics of firms which invest in tax havens)

Tax haven	(1)	(2)	(3)
ln(sales)	0.417***	0.356***	0.312***
	(0.0436)	(0.0527)	(0.0767)
capital_labour ratio	0.0000184***	0.0000179***	0.0000769*
	(0.00000569)	(0.00000526)	(0.0000455)
ln(number of foreign affiliates)	1.072***	1.060***	0.820***
	(0.0754)	(0.0762)	(0.105)
ln(intangible asset)		0.0500*	0.0739*
		(0.0289)	(0.0408)
ln(intra export)			0.0923***
			(0.0343)
constant	-6.856***	-6.309***	-6.032***
	(1.257)	(1.259)	(1.128)
Observation	28770	24306	8921
year-fixed	0	0	0
industry-fixed	0	0	0

주: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1. 괄호 안의 숫자는 모기업 수준의 군집강건 표준오차를 의미함.

Note: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1. The numbers in parentheses are standard errors clustered at the parent level.

으로 유의한 양(+)^{의 값을 갖는다. 이 결과는 해외투자를 많이 하는 기업 일수록 조세회피처 투자가 높게 나타난다는 기존 연구 결과와 일치하고, 또한 효율성 추구, 시장 개척, 자원 개척 등의 목적으로 해외직접투자를 많이 할수록 조세회피처에 대한 투자 수요가 증가한다는 연구 결과와도 일치한다 (Desai et al., 2006; Driffield et al., 2021). 무형자산 계수와 관계회사에 대한 기업 내부 수출액에 대한 계수 모두 통계적으로 유의한 양(+)^{의 값을 나타내 무형자산을 많이 보유한 기업일수록 그리고 기업 내부 거래가 많은 기업일수록 조세회피처에 대한 투자가 증가함을 확인할 수 있다. 이는 무형 자산을 많이 소유한 기업일수록 관계회사 간 무형 자산 이전을 통해 세율이 낮은 국가에 위치한 기업으로 소득을 이전시켜 기업 전체의 조세를 낮추고자 한다는 기존 논문 결과와 일맥상통한다(Dischinger and Riedel, 2011). 또한 다국적 기업은 기업 내부 거래 시 가격을 조정함으로써 관계회사 간 소득 이전을 통해 기업 전체 세금 부담을 낮추려고 한다는 기존 논문 결과를 뒷받침한다.}}

〈표 2〉 조세회피처 투자 기업의 특성: 1기 지체 독립변수(Characteristics of firms which invest in tax havens: lagged independent variables)

Tax haven	(1)	(2)	(3)
ln(sales)	0.444***	0.379***	0.324***
	(0.0462)	(0.0561)	(0.0822)
capital_labour ratio	0.0000192***	0.0000185***	0.0000770*
	(0.00000620)	(0.00000587)	(0.0000432)
ln(number of foreign affiliates)	1.068***	1.066***	0.834***
	(0.0784)	(0.0792)	(0.114)
ln(intangible asset)		0.0497	0.0590
		(0.0308)	(0.0428)
ln(intra_export)			0.108***
			(0.0378)
constant	-6.720***	-6.164***	-6.459***
	(1.287)	(1.272)	(1.174)
Observation	24150	20356	7581
year-fixed	0	0	0
industry-fixed	0	0	0

주: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. 괄호 안의 숫자는 모기업 수준의 군집강건 표준오차를 의미함.

Note: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. The numbers in parentheses are standard errors clustered at the parent level.

기업은 조세회피처 이외 국가에 대한 투자와 조세회피처에 대한 투자를 동시에 결정할 수 있고, 조세회피처에 대한 투자가 조세회피처 이외 국가에 대한 투자 결정에 영향을 줄 수 있다. 따라서 이러한 내생성 문제를 완화하기 위해 독립변수로 지난 연도의 독립변수를 사용하여 조세회피처 투자 기업의 특징을 분석하였다.³⁾ 결과는 <표 2>에 요약되어 있고, 무형자산을 제외하고 나머지 독립 변수에 대한 계수는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이며 이전 결과와 질적으로 유사하다.

위 분석에서는 기업활동조사의 국가분류 코드의 한계로 대륙별 기타국가를 조세회피처로 분류하였다. 따라서 조세회피처가 아닌 작은 국가가 조세회피처로 분류되었을 가능성이 있다. 측정 오류 문제를 완화하기 위해 기존

<표 3> 조세회피처 투자 기업의 특성: 국가분류코드(Characteristics of firms which invest in tax havens: tax havens with country code)

Tax haven	(1)	(2)	(3)
ln(sales)	0.456***	0.370***	0.366***
	(0.0550)	(0.0658)	(0.0956)
capital_labour ratio	0.0000238***	0.0000218***	0.0000354
	(0.00000584)	(0.00000578)	(0.0000416)
ln(number of foreign affiliates)	1.106***	1.068***	0.717***
	(0.103)	(0.105)	(0.148)
ln(intangible asset)		0.0824**	0.124**
		(0.0381)	(0.0508)
ln(intra_export)			0.0743*
			(0.0435)
constant	-8.092***	-7.556***	-8.076***
	(0.801)	(0.828)	(1.444)
Observation	28548	24098	8847
year-fixed	0	0	0
industry-fixed	0	0	0

주: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1. 괄호 안의 숫자는 모기업 수준의 군집강건 표준오차를 의미함.

Note: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1. The numbers in parentheses are standard errors clustered at the parent level.

3) 기업이 조세회피처에 관계회사를 세우면 그 이후에도 계속 조세회피처에 관계회사를 갖고 있을 확률이 높기 때문에 1기 지체 독립변수가 내생성 문제를 완벽히 해결하지는 못함.

문헌의 조세회피처 목록 중 기업활동조사에서 국가분류 코드가 확실히 부여되어 있는 국가 11개국만을 조세회피처로 분류하여 분석하였다. 2018년 기준 조세회피처에 관계회사를 가진 국가는 기타국가를 조세회피처로 분류한 경우 371개인 반면 국가분류 코드가 부여되어 있는 11개국만을 조세회피처로 분류한 경우 210개로 약 43% 감소한다. 분석 결과는 이전 결과와 질적으로 유사하다. 즉 점 조세회피처에 투자하는 기업과 큰 조세회피처에 투자하는 기업 간에 큰 차이가 없는 것으로 보인다(〈표 3〉 참조).

앞에서는 기업의 해외투자 활동 수준을 관계회사 수로 계산하였는데, 결과의 강건성 검증을 위해 기업의 해외투자 활동 수준을 해외투자 금액으로 대체하였다. 결과는 〈표 4〉에 정리되어 있는데 해외투자금액 계수는 통계적 유의성이 사라지지만 양(+)의 부호를 보인다. 그 외 기업 규모, 지분 집약도, 무형자산, 기업 간 내부 거래에 대한 계수는 모두 양(+)의 값을 갖고 통계적으로 유의하다.

〈표 4〉 조세회피처 투자 기업의 특성: 해외투자 금액(Characteristics of firms which invest in tax havens: amount of foreign investment)

Tax haven	(1)	(2)	(3)
ln(sales)	0.577***	0.488***	0.431***
	(0.0463)	(0.0553)	(0.0773)
capital_labour ratio	0.0000135**	0.0000133**	0.0000636
	(0.00000682)	(0.00000633)	(0.0000418)
ln(foreign investment)	0.176***	0.172***	0.0626
	(0.0326)	(0.0326)	(0.0504)
ln(intangible asset)		0.0761**	0.0812**
		(0.0298)	(0.0402)
ln(intra_export)			0.173***
			(0.0352)
constant	-8.876***	-8.071***	-7.718***
	(1.295)	(1.285)	(1.141)
Observation	26403	22171	8463
year-fixed	0	0	0
industry-fixed	0	0	0

주: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. 괄호 안의 숫자는 모기업 수준의 군집강건 표준오차를 의미함.

Note: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. The numbers in parentheses are standard errors clustered at the parent level.

Jones and Temouri(2016)는 12개 OECD국을 대상으로 분석한 결과 서비스 산업에 속한 다국적 기업의 조세회피처 수요가 더 높다는 점을 보였다. 이러한 결과가 우리나라의 경우에도 유사하게 나타나는지 확인하기 위해 산업 고정효과를 제외하고 서비스 산업 더미를 추가하였다⁴⁾. <표 5>에 정리된 분석 결과 서비스업 더미 변수 계수는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보여 서비스업에 속한 다국적 기업의 조세회피처 투자 경향이 더 높다는 것을 보여준다. 이는 서비스 기업의 경우 무형자산의 비중 및 중요도가 더 높고 따라서 관계회사 간 무형자산 이전을 이용한 소득 이전의 유인이 더 높을 것으로 추측된다.

<표 5> 조세회피처 투자 기업의 특성: 서비스 산업(Characteristics of firms which invest in tax havens: Service sectors)

Tax haven	(1)	(2)	(3)
ln(sales)	0.347*** (0.0360)	0.314*** (0.0439)	0.305*** (0.0628)
capital_labour ratio	0.0000175*** (0.00000586)	0.0000168*** (0.00000587)	0.0000962** (0.0000430)
service sectors	0.473*** (0.119)	0.462*** (0.124)	0.677*** (0.175)
ln(number of foreign affiliates)	1.094*** (0.0734)	1.079*** (0.0743)	0.836*** (0.106)
ln(intangible asset)		0.0276 (0.0266)	0.0683* (0.0353)
ln(intra export)			0.0513* (0.0304)
constant	-7.849*** (0.428)	-7.563*** (0.457)	-7.889*** (0.634)
Observation	29323	24730	9128
year-fixed	0	0	0
industry-fixed	0	0	0

주: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1. 괄호 안의 숫자는 모기업 수준의 군집강건 표준오차를 의미함.

Note: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1. The numbers in parentheses are standard errors clustered at the parent level.

4) 도매 및 소매업, 운수업, 숙박 및 음식점업, 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업, 금융 및 보험업, 부동산업 및 임대업, 전문, 과학 및 기술 서비스업, 사업시설관리 및 사업지원 서비스업, 교육 서비스업, 보건업 및 사회복지 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업이 서비스업으로 분류하였다.

V. 결 론

다국적 기업의 조세회피처 투자에 대한 연구는 오래 전부터 지속되어 왔다. 하지만 우리나라의 조세회피처 투자는 매우 미미한 수준이었고, 따라서 우리나라를 대상으로 하는 조세회피처에 대한 연구는 거의 이루어지지 않았다. 그런데 최근 우리나라 다국적 기업의 해외직접투자 목적, 국가, 산업 전반에 걸쳐 변화가 일어나고 있고, 특히 2010년 이후 최근까지 조세회피처에 대한 해외직접투자가 빠르게 증가하고 있다.

본 연구는 통계청에서 제공하는 기업활동조사와 관계회사 데이터를 이용해 조세회피처에 투자하는 기업들의 특징을 분석하였다. 분석 결과, 기업 규모가 클수록, 노동 대비 자본 비율이 높을수록, 해외직접투자 활동이 활발할수록, 무형 자산을 많이 보유할수록, 그리고 기업 내 수출이 많을수록 조세회피처에 대한 수요가 높은 것으로 확인되었다. 이 결과는 내생성 문제를 완화하기 위해 $t-1$ 기 독립변수를 적용한 경우에도, 측정오류를 완화하기 위해 조세회피처 국가들 중에서도 국가분류코드가 부여된 11개 국가만 조세회피처로 설정한 경우에도, 그리고 기업의 조세회피처 이외 해외직접투자 활동을 해외 관계회사 수가 아닌 투자금액으로 측정한 경우에도 모두 동일하게 유지되었다.

한국은 수출과 함께 해외직접투자가 경제발전에 중요한 역할을 해왔다. 경제가 발전함에 따라 해외직접투자의 목적 및 패턴 역시 변화하고 있고, 특히 최근 조세회피처 및 제3국에 대한 해외직접투자가 크게 증가하는 추세이다. 조세회피처 투자 목적이 국내 조세 회피라면 장기적으로 정부 세입에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 이러한 해외직접투자 변화와 조세회피처 투자가 국내에 미치는 영향에 대한 추가적인 분석이 필요한 시점이다. 정책적으로도 OECD에서 진행되고 있는 다국적 기업에 대한 국제적인 조세체계 논의 흐름을 주시할 필요가 있고 적절한 국내 조세정책이 요구된다.

◆ 참고문헌 ◆

- 한국은행 (2023. 6. 7), “최근 해외직접투자 증가 배경 및 외환부문에 미치는 영향,” <https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000347/view.do?nttId=10077760&menuNo=201106>.
- Buettner, T., M. Overesch, U. Schreiber, and G. Wamser (2012), “The Impact of Thin-Capitalization Rules on the Capital Structure of Multinational Firms,” *Journal of Public Economics*, 96(11-12), 930-938.
- Cobham, A., P. Jansky, and M. Meinzer (2015), “The Financial Secrecy Index: Shedding New Light on the Geography of Secrecy,” *Economic Geography*, 91(3), 281-303.
- Davies, R. B., J. Martin, M. Parenti, and F. Toubal (2018), “Knocking on Tax Haven’s Door: Multinational Firms and Transfer Pricing,” *The Review of Economics and Statistics*, 100(1), 120-134.
- Desai, M. A., C. F. Foley, and J. Hines (2006), “The Demand for Tax Haven Operations,” *Journal of Public Economics*, 90(3), 513-531.
- Dischinger, M., and N. Riedel (2011), “Corporate Taxes and the Location of Intangible Assets within Multinational Firms,” *Journal of Public Economics*, 95(7-8), 691-707.
- Driffield, N., C. Jones, J. Kim, and Y. Temouri (2021), “FDI Motives and the Use of Tax Havens: Evidence from South Korea,” *Journal of Business Research*, 135, 644-662.
- Hebous, S., and N. Johannesen (2021), “At your service! The Role of Tax Havens in International Trade with Services,” *European Economic Review*, 135, 103737.
- Hines, Jr, J. R., and E. M. Rice (1994), “Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business,” *The Quarterly Journal of Economics*, 109(1), 49-182.
- Jones, C., and Y. Temouri (2016), “The Determinants of Tax Haven FDI,” *Journal of World Business*, 51(2), 237-250.
- Tørsløv, T., L. Wier, and G. Zucman (2023), “The Missing Profits of

Nations," *Review of Economic Studies*, 90, 1499-1534.

Zucman, G. (2014), "Taxing across Borders: Tracking Personal Wealth and Corporate Profits," *Journal of Economic Perspectives*, 26(4), 121-148.

〈부 록〉

A1. 조세회피처 목록

조세회피처 목록	점 조세회피처 (dot tax havens)	기업활동조사 국가분류 코드
네덜란드	-	202
도미니카공화국	○	404
라이베리아	-	607
레바논	-	104
룩셈부르크	○	208
마카오	○	-
모리타니	○	599
몰타	○	299
바누아투	○	599
바레인	○	199
바베이도스	○	499
바하마	○	405
버뮤다	○	299
벨리즈	○	499
세인트루시아	○	499
세인트빈센트	○	499
스위스	-	213
싱가포르	-	111
아일랜드	-	216
요르단	○	199
케이만군도	○	499
코트디부와르	○	626
키리바시	○	599
키프로스	○	199
파나마	-	418
홍콩	-	-

주: 국가분류 코드 199는 기타아시아, 299는 기타 유럽, 499는 기타 중남미, 599는 기타 오세아니아, 699는 기타 아프리카임.

Note: The country codes 199, 299, 499, and 699 indicate other Asian countries, other European countries, other South American countries, other Oceanian countries, and other African countries, respectively.

Multinational Firms' Demand for Tax Haven: Evidence from South Korea

Hyelin Choi*

Abstract

Recently, foreign direct investment in Korea has undergone changes in terms of investment purposes, target countries, and major industries. In particular, investments in tax havens have been rapidly increasing since 2010. This study analyzes the characteristics of firms that invest in tax havens using firm-level data from the Statistics Korea. The analysis shows that larger, capital-intensive, and active in overseas direct investment firms are more likely to invest in tax havens. Moreover, firms with higher intangible assets and more intra-firm transactions have higher demand for tax havens.

KRF Classification : B030501, B050800

Key Words : tax havens, multinational firms, foreign direct investment

* Associate Professor, Department of Global Commerce, Soongsil University,
e-mail: hlchoi@ssu.ac.kr