

## 조세피난처를 이용한 소득이전과 조세회피\* Income Shifting and Tax Avoidance using Tax Havens\*

(제1저자) 고 종 권 Jong Kwon Ko\*\*

(교신저자) 박 희 진 Hee Jin Park\*\*\*

(공동저자) 윤 성 수 Sung-Soo Yoon\*\*\*\*

개요: 본 연구는 특수관계자 거래 자료와 조세부담 측정치를 이용하여 국내 상장기업의 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 소득이전과 조세회피 간의 관계를 단기 및 장기간에 걸쳐 분석하였다. 분석기간은 2005년부터 2016년까지 12년간의 자료를 분석하였고 분석에 필요한 조세회피 측정치인 현금 법인세납부액과, 특수관계자 거래 자료는 감사보고서의 법인세비용과 특수관계자 거래 자료를 수작업으로 수집하여 이용하였다. 분석결과를 요약하면 연도별 자료를 이용한 단기분석 결과는 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 조세회피는 발견되지 않은 반면 조세피난처외 특수관계자 거래를 이용한 조세회피가 이루어지고 주로 매출·수익 거래를 이용하는 것으로 나타났다. 고세율 기업에서 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담이 감소할 것이라는 가설도 지지되지 않는 것으로 나타나 조세피난처 특수관계자 거래에서 고세율로 인해 소득이전을 이용한 조세절감이 주된 유인이 아닌 것으로 보인다. 장기 재무자료를 이용한 장기분석에서는 단기분석 결과와 달리 조세피난처 특수관계자와의 매출·수익 거래가 장기간에 걸쳐 발생하면 조세회피가 이루어지는 것으로 나타났다. 장단기 분석의 결과는 조세피난처 소재 특수관계자 거래를 통한 소득이전과 조세회피에 대한 실증 증거를 제시한 것으로 단기분석에서는 조세피난처 거래가 조세회피에 미치는 영향은 발견되지 않았으나 장기분석에서는 조세피난처 소재 특수관계자와의 매출·수

논문접수: 2019. 09. 20 1차수정: 2020. 01. 09 2차수정: 2020. 02. 14 게재확정: 2020. 03. 12

\* 이 논문은 2017년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임 (NRF-2017S1A5A2A01024757).

\*\* 한양대학교 경영학부 교수, Professor, School of Business, Hanyang University (E-mail: jkko@hanyang.ac.kr)

\*\*\* 경기대학교 회계세무전공 조교수, Assistant Professor, Accounting and Tax Major, Kyonggi University (E-mail: hjpark00@kgu.ac.kr)

\*\*\*\* 고려대학교 경영대학 교수, Professor, Korea University Business School (E-mail: ssyoon@korea.ac.kr)

익 거래가 장기화되는 경우 조세회피가 발생하는 것으로 나타났다.

한글색인어: 조세피난처, 소득이전, 조세회피, 현금유효세율, 특수관계자 거래

**ABSTRACT:** This study examines whether Korean firms with related parties located in tax haven countries lower their tax burdens in the short- and long-term through the transactions with the related parties, by shifting income from high tax countries to low tax countries. Analyzing hand-collected footnote data on the amounts of transactions with individual related parties, in short term analysis, we find that the transactions with the related firms located in the tax haven countries do not reduce sample firms' short-term tax burden, measured by annual effective tax rates. In addition, the amount of transactions with related parties located in the tax haven countries for the high tax rate firms is not significantly associated with the tax burden. In contrast, long-term analyses over three- and five-year periods suggest that related party transactions with the related firms located in the tax haven countries alleviate tax burden. The reduction of the tax burden is achieved mainly through sales and revenue transactions. In sum, we conclude that the impact of Korean firms' related party transactions with the related firms located in the tax haven countries on tax avoidance behavior differs across time horizons, firms mostly target long-term tax savings when they set up related firms in the tax haven countries.

**Keywords:** tax haven, income shifting, tax avoidance, cash effective tax rates, related party transactions

## I. 서론

조세피난처(tax havens)를 이용한 역외탈세는 국제조세 관련 주요 이슈 중 하나이다. 조세피난처는 거주지 이전, 명목회사나 금융자회사의 활용 등을 통해 개인과 법인의 조세 회피를 위해 폭넓게 사용되는 것으로 알려져 있다.<sup>1)</sup> 다국적기업이 조세절감을 목적으로 조

---

1) 미국의 경우 2013년 Citizens' Tax Justice라는 시민단체가 Microsoft, Dell, Apple 등 주요

세피난처로 옮긴 자금이 세계 해외직접투자의 40% 수준에 이르고 이런 해외직접투자가 2017년 무려 15조달러에 달한 것으로 파악돼 적절한 과세방안을 마련하기 위한 공조가 필요하다는 목소리가 높다(연합뉴스 2010.9.10. 보도). 조세피난처의 활용은 장기적으로 국내 과세기반을 잠식하고 과세 형평을 저해하므로 우리 정부도 지하경제 양성화를 위해 국내는 물론 국외에서의 탈세적발에 나서면서 세무당국이 조세피난처를 이용한 역외탈세 근절에 적극적이고, 역외탈세 혐의가 있는 대기업과 유력인사에 대한 세무조사도 이루어졌다(매일경제 2013.5.30., 경향비즈 2016.6.15. 보도).

조세피난처 이용 역외탈세에 대한 과세당국과 정책입안자들의 관심에도 불구하고 조세피난처를 이용한 조세회피를 다룬 실증 연구는 충분하지 않고 국내기업을 대상으로 한 안숙찬(2012), 장지인 등(2013), 고종권과 박희진(2017)의 실증결과도 혼재되어 있다. 이들 연구는 공통적으로 조세피난처를 이용한 조세회피를 다루었으나 조세피난처 자회사 보유 여부를 반영한 더미변수만 이용했다는 점에서 연구 결과가 제공하는 시사점은 제한적이다.

본 연구는 정보이용자의 관심이나 정책적 중요성에 비해 국내기업의 조세피난처를 활용한 조세회피에 대한 실증연구 결과가 충분치 않고 조세피난처 자회사 더미변수만을 이용한 결과가 제공하는 시사점이 제한적이라는 점에 착안하였다. 조세피난처를 활용한 조세회피를 다루기 위해서는 단순히 자회사 존재여부가 아니라 조세피난처 소재 특수관계자(이하 “조세피난처 특수관계자”)와의 소득이전 거래가 증가할수록 조세회피가 증가하는지를 검증할 필요가 있고 여타의 특수관계자 거래 역시 통제할 필요가 있다. 본 연구는 재무제표 주식에서 제공하는 특수관계자 거래 자료를 매입 및 매출 등의 거래유형뿐만 아니라 특수관계자 소재지국별로 구분하여 분석자료를 만들고 국내기업이 조세피난처 특수관계자 거래를 통해 소득을 이전하고 조세부담을 낮추는지를 분석함으로써 국내기업의 조세피난처를 활용한 조세회피에 대한 실증 증거를 제시하였다.

특수관계자(종속회사, 관계회사 등) 거래를 분석하기 위한 기초자료는 2005년부터 2016년까지 12년간 재무제표 주식에 공시된 특수관계자 거래 자료(매출·매입·수익·비용 거래, 유형 및 무형자산 거래 내역)를 수작업으로 수집하여 이용하였다.<sup>2)</sup> 조세회피 측정치로는 현금유효세율(Cash ETR)과 유효세율(GAAP ETR)을 이용하였고, 연간 자료를 이용한 단기 분석뿐만 아니라 3년과 5년간 조세회피 측정치를 이용한 장기 분석 결과를 추가로 제시하였다.

장단기 분석의 결과는 조세피난처 소재 특수관계자 거래를 통한 소득이전과 조세회피에

기업들이 조세피난처를 이용하여 탈세를 일삼고 있다는 보고서를 발표하였고 2016년 4월에는 국제탐사보도인협회(ICIJ)가 ‘파나마 페이퍼스’로 불리는 자료를 통해 정치인, 영화배우, 운동선수 등이 연루된 조세회피 자료를 폭로한 바 있다(ChosunBiz.com 2013.6.4., 한국경제 2016.4.10. 보도). 조세피난처를 활용한 조세회피 방법은 안중석과 최준욱(2003)을 참조할 것.

2) KIS-Value 등이 제공하는 특수관계자 거래 자료는 매출·매입·수익·비용 합계가 제공되나 감사보고서 주식상의 다양한 공시 내용을 충실히 반영하는지 의문이고 총액만을 제공되므로 거래 상대 회사를 파악하지 못하는 한계가 있다.

대한 실증 증거를 제시한 것으로 단기분석에서는 조세피난처 거래가 조세회피에 미치는 영향은 발견되지 않았으나 장기분석에서는 조세피난처 소재 특수관계자와의 매출·수익 거래가 장기화되는 경우 조세회피가 발생하는 것으로 나타났다.

경제의 글로벌화로 기업의 조세피난처 이용은 향후에도 확대될 것으로 예상되므로 조세피난처 특수관계자 거래와 조세회피 간의 관계 분석은 국제거래를 통한 국내 기업의 조세회피 행태를 이해하는데 도움이 될 것으로 판단된다. 선행연구에서 조세피난처 자료를 이용한 분석은 기간이 단기간이거나 조세피난처 더미변수를 이용한 경우가 대부분이고 특수관계자 거래 자료를 이용한 소득이전의 분석은 고종권(2000)이 있으나 제한된 분석기간에 제한된 자료만을 이용하였다. 본 연구는 현금유효세율과 특수관계자 거래 자료를 2000년부터 2015년까지 16년간의 다년간에 걸친 광범위한 자료를 DB화하여 조세피난처 특수관계자를 이용한 소득이전과 조세회피 간의 관계를 분석함으로써 실증결과의 신뢰성을 제고할 것으로 보인다. 특수관계자(종속회사, 관계회사 등) 거래 자료를 이용함으로써 조세피난처 특수관계자 간의 소득이전을 통한 조세회피 여부에 대해 학문적·실무적으로 새로운 시사점을 제공할 뿐만 아니라 조세당국이 국제조세 환경 변화에 효과적으로 대응하는 데도 유용한 정보가 될 것으로 기대된다.

본 연구의 구성은 제1장 서론에 이어 제2장에서는 선행연구와 연구가설을 기술하였다. 제3장에서는 연구모형과 연구표본을 설명하였다. 제4장에서는 실증분석 결과를 제시하였고, 제5장에서는 결론을 제시하였다.

## II. 선행연구와 연구가설

조세피난처나 해외자회사와 관련된 초기 연구인 Harris(1993), Hines and Rice(1994), Jacob(1996), Collins et al.(1998)은 주로 다국적기업들이 조세피난처나 해외자회사 소재지국의 세율 차이를 이용하여 소득을 이전하고 조세부담을 낮추는 동기를 분석하였다. 미국의 경우 저세율국으로의 소득이전에 대한 실증연구는 결과가 혼재되어 있다. Collins et al.(1998)의 결과는 Hartman(1985)의 이론적인 연구와 일치하는데 미국내 다국적기업들이 저세율국으로 소득을 이전하지 않는다는 것이다. 반면에 Klassen and Laplante(2012b)는 Altshuler and Grubert(2002)의 이론 연구와 일치하는데 미국내 다국적기업들이 저세율국으로 소득을 이전한다는 것이다. 국내 연구로는 고종권(2000)이 1993년~1997년의 국내기업 자료를 이용하여 다국적기업의 소득이전과 조세최소화를 분석한 결과 저세율국에 자회사를 보유한 국내 다국적기업들이 예상대로 국내에서 해외로 이전가격을 이용한 소득이전을 하고 있으며, 이 현상은 국제조세조정에 관한 법률 시행 이후에도 다르지 않는다는 결과를 제시하였다.<sup>3)</sup>

조세피난처 이용과 관련하여 Desai et al.(2006)과 Dyreng and Lindsey(2009)는 조세피난처 기업 특성과 조세피난처 이용기업의 조세부담을 분석하였다. Desai et al.(2006)은 규모가 크고 국제적인 영업수행 기업, 내부거래규모가 크고 연구개발 집중도가 높은 특성을 가진 기업들이 조세피난처 활용 가능성이 높은 것으로 나타났다. 그리고 대규모 조세피난처의 해외종속회사들은 과세소득 이전에 이용된 반면, 소규모 조세피난처의 해외종속회사들은 국외소득에 대한 거주지국의 과세 이연에 이용되는 것으로 나타났다. Dyreng and Lindsey(2009)는 1995년~2007년까지 미국 다국적기업의 조세피난처 이용여부와 조세부담을 분석한 결과 조세피난처를 이용한 영업활동이 있는 기업의 조세부담은 영업활동이 없는 기업보다 1.5%p 낮으나, 일부 조세피난처 국가에서 영업활동을 수행하는 기업의 국외소득에 대한 법인세율은 여타 기업보다 높은 것으로 나타나 조세피난처의 영업활동이 미국의 법인세 수입을 증가시킬 수도 있음을 시사하였다.

국내 기업이 해외 영업활동, 특히 조세피난처 특수관계자를 이용하여 체계적인 조세회피를 수행하는지에 대한 증거는 충분하지 않다(고종권 등 2013, Ko and Yoon 2016). 안숙찬(2012)은 2008년~2010년까지 상장기업을 이용하여 조세피난처 소재 종속회사 여부와 조세부담의 차이를 분석한 결과 집단간 조세부담의 차이가 없다는 결과를 제시하였다.<sup>4)</sup> 또한 조세피난처 종속회사 보유기업을 대상으로 한 조세피난처 종속회사 수와 조세부담 간의 관련성도 없는 것으로 나타났다. 장지인 등(2013)은 2012년말 상장 320개 기업을 대상으로 조세피난처 이용 여부에 따른 장기유효세율의 차이를 분석한 결과 조세피난처 이용기업의 장기유효세율은 미이용 기업보다 낮으나 장기현금유효세율에서는 차이를 발견하지 못하였고 이 결과를 공격적인 조세전략 추구 기업이 조세피난처를 더 적극적으로 이용한다고 해석하였다.<sup>5)</sup> 고종권과 박희진(2017)은 국내기업의 2000년~2014년까지 15년간 자료와 현금유효세율을 이용하여 단기분석에서는 조세피난처를 이용한 조세회피 증거를 발견하지 못하였으나 장기분석에서는 조세피난처 이용기간이 증가할 경우 기업의 조세부담이 유의하게 낮게 나타나 장기 조세회피에 대한 실증 증거를 제시하였다.<sup>6)</sup> 이와 같이 분석기간이나 표본에 따라 조세피난처 이용기업의 조세회피에 대한 실증 분석 결과가 제시하는

- 3) 서영준과 권순창(2009)은 2000년~2007년까지 상장기업을 대상으로 조세피난처 설립 명목회사를 이용한 조세회피 여부를 분석한 결과 조세피난처에 명목회사를 보유한 기업의 이자수의 변화는 조세회피와 관계가 있으나 외환차순 변화와는 관계가 없는 것으로 나타나지 않았다. 이 연구는 홍콩, 싱가포르, 말레이시아라는 특정 국가 소재 특수관계자와의 특정 거래항목 분석에 그치고 있다.
- 4) 안숙찬(2012)은 2008년~2010년까지 3년간 유가증권시장 상장기업을 분석한 결과로 일반화에는 다소 무리가 있다. 또한 조세부담 측정치로 법인세비용을 기초총자산으로 나눈 값을 사용하였는데 이는 일반적 조세부담 측정치 유효세율과는 차이가 있다.
- 5) 회귀분석 결과 조세피난처 이용 기업은 미이용 기업보다 장기유효세율(GAAP ETR)이 낮고 장기 현금유효세율(Cash ETR)은 차이가 없는 것으로 나타났다. 단변량 분석에서 조세피난처 이용 기업과 미이용 기업의 10년간 장기현금유효세율은 각각 0.207과 0.267로 차이가 1% 수준에서 유의하였는데 이는 안숙찬(2012)과도 다른 결과이다.
- 6) 조세피난처 국가별로는 델라웨어, 파나마, 스위스 같이 조세피난처로 널리 알려진 지역들이 장기 조세회피 목적으로 이용될 가능성이 있는 것으로 나타났다.

시사점은 혼재되어 있다.

조세피난처와 조세회피를 다룬 이상의 연구들은 조세피난처 종속회사 여부와 조세부담 간의 관계를 다루었으나 특수관계자 자료 수집상의 어려움으로 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 소득이전과 조세회피 문제를 다루지 못하였다.

우리나라와 같이 국내 및 국외소득을 합산하여 과세하는 전세계과세제도(worldwide tax system)을 채택한 경우 해외지점의 국외소득은 국내에서 즉시 과세되나 해외자회사의 국외소득은 배당형태로 국내 송금되는 시점에 과세된다.<sup>7)8)</sup> 전세계과세제도를 채택하는 경우 조세피난처 특수관계자의 외국납부 법인세가 크지 않으므로 국내 법인세 수입 증가에 대한 잠재력은 증가하지만 모기업이 조세피난처 특수관계자 소득을 해외에 유보하거나 재투자하는 방법을 통해 국내로 송금하지 않는 경우 조세피난처 특수관계자에 대한 국내의 법인세 과세는 이연되고 이 경우 가능한 외국세율을 낮게 유지하려는 유인이 존재한다(Dyrenng and Lindsey, 2009)<sup>9)10)11)</sup>

우리 기업이 조세피난처로 주로 활용하는 홍콩과 싱가포르, 네덜란드, 스위스, 파나마와 케이만제도 등은 모두 거주자 또는 내국법인이 국외에서 투자활동을 하여 벌어들인 소득에 대해 원칙적으로 과세하지 않는 속지주의(territorial tax system)를 채택하고 있으므로 외국에서 투자활동을 하는 법인은 거주지국에 세금을 거의 납부하지 않을 수도 있다.<sup>12)</sup> 따라서 조세피난처 특수관계자 이용시 국외소득에 대한 국가간 과세방법의 차이를 이용한 조세전략도 가능하다. 정운오와 전규안(2009)은 네덜란드 반도체 장비업체인 ASML이 삼성 전자에 장비를 판매하기 위해 속지주의 국가인 홍콩에 법인을 설립하고 귀속소득이 역외소득이 되도록 하는 오프쇼어링을 통해 법인세를 영의 수준으로 절감하는 사례를 제시하였

- 7) 해외지점 및 해외 자회사가 소득 원천지국에 납부한 법인세는 국외소득에 대한 이중과세 방지를 위해 직접 또는 간접외국납부세액공제를 허용하고 있다.
- 8) 조세피난처는 대표적인 저세율국으로 조세피난처 자회사의 세후이익이 국내로 송금되는 경우 모기업은 외국납부법인세에 대해 외국납부세액공제를 받고, 정부는 내국세율과 외국세율 간의 차이에 해당하는 법인세를 추가로 확보한다.
- 9) 따라서 송금세(repatriation taxes)는 국내 기업이 조세피난처 소재 자회사로 소득을 이전하는 유인을 약화시키는 요인이 되기도 한다(Klassen and Laplante(2012a)).
- 10) 조세피난처에 세운 자회사가 실질적이고 적극적 활동이 아니라 소극적이고 수동적 활동으로 소득을 얻을 경우 모회사에게 아직 배당을 받지 않은 소득이 자회사에 있더라도 이를 모회사에 배당한 것으로 보아 과세하는 방식(이른바 피지배외국법인세제, Controlled Foreign Corporation rules)을 택하고 있다. 이를 조세피난처대책세제라고도 한다. 조세피난처에 사무실 등 고정된 시설을 가지고 실질적으로 제조업, 건설업 등의 사업을 영위하는 경우 이 세제는 적용되지 않는다. 그리고 paper company에 대하여는 실질과세원칙에 의해 과세하며, CFC 세제는 적용되지 않는다(채국조46017-102, 2000. 7. 27). CFC 세제 개편에 대한 최근의 논의는 안창남 외(2018)를 참조하기 바람.
- 11) 모기업이 저세율국에 소재하는 특수관계자 소득을 해외에 유보 또는 재투자하는 방법을 통해 국내 송금을 이용함으로써 법인의 세후소득이 증대하는 정도는 Scholes et al.(2015)의 3장 investment vehicles의 비교를 참조하기 바람.
- 12) 2012년 기준 34개 OECD 국가 중 28개국이 속지주의과세를 채택하고 미국, 칠레, 아일랜드, 이스라엘과 멕시코, 한국 6개국만이 전세계과세제도를 택하고 있다(PwC, 2013).

다.13)

특수관계자 거래를 이용하여 조세를 회피하기 위해서는 과세소득을 줄여야 하는데 이는 매출 감소나 매입 증가를 통해 가능하다. 당해 기업의 매출은 거래상대방의 매입이 되므로, 일반거래상대방과의 매출·매입거래를 조정하는 것은 한계가 존재하지만 특수관계자 거래를 이용하면 관련 정보를 외부에서 파악하기 힘들고 매출·매입조정이 더 용이할 것으로 예상된다. 조세부담이 상대적으로 높은 기업은 이익을 줄이기 위하여 특수관계자 거래를 할 유인이 존재하고 이 경우 상대방 특수관계자의 이익은 오히려 증가되어 조세비용이 전가될 수 있다(최원욱 외 2011). 국내기업의 특수관계자 거래를 이용한 조세회피에 대한 증거는 Jung et al.(2009), 이동현(2010), 최원욱 외(2011), 김호중 외(2015) 등에서 제시되었으나 국외거래 특히 조세피난처를 이용한 특수관계자 거래가 조세회피에 영향을 미치는지에 대해서는 실증 증거가 제시되지 않았다. 그러나 국내 거래와 동일하게 국외 거래인 조세피난처 거래 역시 특수관계자 거래를 이용하여 조세회피를 도모하는 경우 기업 입장에서 모든 당사자의 조세비용 최소화하는 방향으로 특수관계자 거래를 이용할 것으로 보인다. 따라서 국내기업이 단순히 외국에 법인 설립을 통해 사업을 용이하게 하는 목적이 아니라 조세회피를 목적으로 조세피난처에 특수관계자를 설립한 경우 매출과 매입 거래 등 영업활동을 통한 소득이전 유인이 존재하고 거래를 통한 소득이전이 클수록 조세회피도 증가할 것으로 예상된다. 국내기업이 조세피난처 특수관계자를 이용하는 경우 소득의 유보나 재투자를 통해 또는 국외소득에 대한 국가간 과세방법의 차이를 이용하여 조세부담을 낮출 수 있으나 국가간 소득이전에 따른 비용도 존재하므로 실제 조세부담이 낮아지는지 여부는 실증의 문제로 보인다. 국내기업이 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 소득이전을 통해 조세부담을 감소시키는지에 대해서는 이상의 논의와 Dyreng and Lindsey(2009)의 결과를 토대로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1: 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담은 감소할 것이다.

국내기업의 특수관계자 거래를 이용한 소득이전이나 조세회피 문제를 다룬 연구로는 Jung et al.(2009), 이동현(2010), 최원욱 외(2011), 김호중 외(2015) 등의 연구가

13) 네덜란드 반도체 장비업체인 ASML은 자사 장비를 한국고객에게 직수출하는 대신 홍콩내 자회사 B사를 경유하여 한국고객에게 판매하는 방식을 택한다. 이 과정에서 미국내 자회사인 D사가 일정 부분의 역할을 담당하도록 함으로써 숙지주의 과세를 채택하는 홍콩에서의 과세문제를 해결한다. 즉 홍콩 B사가 한국고객에게 판매할 때 미국 소재 D사를 거래에 개입시켜 홍콩에서 발생하는 B사의 소득이 역외원천소득이 되도록 함으로써 홍콩에서의 법인소득과세를 회피한다. 또한 홍콩은 배당을 비과세하는 국가이므로 홍콩 B사가 네덜란드로 과실송금할 때에도 세금 원천징수 문제가 발생하지 않는다. 뿐만 아니라 네덜란드는 기업이 받는 배당에 대해서는 과세를 하지 않으므로 B사로부터 수령한 과실송금에 대해서 세금을 부담하지 않는다. 결과적으로 모기업은 홍콩 B사 경유 한국고객에게 판매한 장비에 대해 법인세 부담을 현저히 경감하는데 연간 한국 매출액에 대해 최대 360억원 수준의 세금 절감 사례를 제시하였다.

있다. 이 연구들의 일반적인 결과는 국내 상장기업이 특수관계자 거래를 통해 소득을 이전하고 조세를 회피하였다는 것이다.

Jung et al.(2009)은 기업집단의 소득이전을 다루었고 이동현(2010)은 연결실체인 지배회사와 종속회사간의 내부거래를, 그리고 이광숙과 윤성수(2012)는 기업집단의 내부거래에 따른 조세목적의 소득이전이 나타나는지를 분석하였으나 조세회피 문제를 직접적으로 다루지 못하였다. 그리고 최원욱 외(2011), 김호중 외(2015), 이형배와 전규안(2016)은 특수관계자 소재지국 정보를 반영한 세부정보를 이용하지 않았다.<sup>14)15)</sup>

특수관계자 거래를 이용하여 소득이전 유인에는 사적이익 추구(tunneling) 뿐만 아니라 지원(propping)도 존재하므로 특수관계자 거래와 조세회피 간의 관계는 일률적인 방향을 설정하기 어렵다. 그러나 기업이 특수관계자 거래를 통해 궁극적으로 조세회피를 도모한다면 소득이전은 고세율 기업에서 저세율 기업으로 이전될 것으로 예측되며 이동현(2010), 이광숙과 윤성수(2012)는 기업이 국내 거래에서 조세유인에 따라 소득이전을 수행한다는 증거를 제시하였다.

국내 거래뿐만 아니라 조세피난처 특수관계자 거래 역시 조세절감 목적으로 이루어진다면 국내 거래와 달리 조세피난처 거래는 과세관할권이 상이한데 따른 이전가격 문제가 발생할 수 있으므로 조세부담에 미치는 차이는 있으나 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 조세회피 역시 저세율 기업보다는 고세율 기업을 중심으로 나타날 것으로 예상된다. 따라서 조세피난처 특수관계자 거래에서 소득이전을 통한 조세회피 행위가 세금유인을 고려하여 수행되는지 여부를 파악하기 위해 다음과 같이 가설2를 설정하였다.

가설 2: 고세율 기업에서 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담은 감소할 것이다.

### Ⅲ. 연구설계

#### 3.1 조세피난처

조세피난처의 정의는 연구자별로 다양하다. 본 연구는 선행연구인 고종권과 박희진(2017)을 참조하였다. 이들 연구는 조세피난처를 정의하기 위해 Dyreng and

14) 기업의 조세유인 변수로 Jung et al.(2009), 이광숙·윤성수(2012)은 한계세율을 이용하였으나 이동현(2010)은 결손여부, 최원욱 외(2011)은 유효세율을 이용하여 집단을 구분하였다.

15) 이 연구들은 공통적으로 Desai and Dharmapala(2006)의 BTD 잔차를 조세회피 측정치로 이용하였다. 본 연구는 단기와 장기 조세회피 문제를 다루므로 유효세율(GAAP ETR)과 현금유효세율(Cash ETR)을 조세회피 측정치로 이용하였다.



Lindsey(2009), 안숙찬(2012), 장지인 등(2013)의 연구를 참조하였는데 1차로 Dyreng and Lindsey(2009)에서 설정된 국가를 포함하고, 이들 국가 중 안숙찬(2012)과 장지인 등(2013)에서 공통으로 제외된 6개 국가를 제외하고 안숙찬(2012)과 장지인 등(2013)에서 공통으로 포함한 홍콩 등 3개 국가를 포함하였다. 그리고 국내에서 일반적으로 조세피난처로 널리 알려진 델라웨어와 말레이시아 라부안을 조세피난처로 포함하여 아래 <표 1>와 같이 51개 국가를 조세피난처로 설정하였다.

<Table 1> List of tax haven countries

Countries		
Andorra	Grenada	Netherlands Antilles
Anguilla	HongKong	Niue
Antigua and Barbuda	Ireland	Panama
Aruba	Isle of Man	Samoa
Bahamas	Jersey	San Marino
Bahrain	Kitts and Nevis	Seychelles
Barbados	Liberia	Singapore
Belize	Liechtenstein	St.Lucia
Bermuda	Luxembourg	St.Vincent and Grenadines
British Virgin Islands	Macau	Switzerland
Brunei Darussalam	Malaysia(Labuan)	Tonga
Cayman Islands	Maldives	Turks and Caicos Islands
Cook Islands	Malta	U.S. Virgin Islands
Costa Rica	Marshall Islands	Uruguay
Cyprus	Mauritius	Vanuatu
Delaware	Monaco	
Dominica	Montserrat	
Gibraltar	Nauru	

고종권과 박희진(2017)에 따르면 1999년~2014년까지 16년간 TS-2000에 공시된 자료를 이용하여 파악한 조세피난처 소재 특수관계자 표본수는 6,826개로 나타났으며 1999년에는 89개에 불과하나 2014년에는 1,372개로 나타났고 2000년대 중반 이후 크게 증가하는 경향이 있다는 결과를 제시하였다. 국가별로는 홍콩, 싱가포르 소재 특수관계자의 표본수가 각각 3,478개와 1,881개로 조세피난처 소재 특수관계자의 78.5%로 나타났고 중남미에 위치한 파나마와 케이만제도, 델라웨어(미국), 그리고 아일랜드 역시 조세피난처로 많이 활용되는 것으로 나타났다.

### 3.2 연구모형

본 연구는 재무자료와 유효세율을 이용하여 국내 상장기업이 조세피난처와의 거래규모가 클수록 조세부담이 낮아지는지를 분석하였는데 조세회피 연구들은 일반적으로 유효세율을 조세부담 측정치로 사용하였다(Dyrenge and Lindsey 2009, Rego and Wilson 2011, Gallemore and Labro 2015, Davis et al. 2016). 본 연구도 기업의 매연도 당기 법인세납부액을 세전순이익으로 나눈 값인 현금유효세율  $CETR$ 과 법인세비용을 세전순이익으로 나눈 값인 유효세율  $GETR$ 을 조세부담 측정치로 사용하였다. 장기분석의 경우 장기  $CETR(GETR)$ 은 Dyrenge et al.(2008)과 동일하게 분석기간의 법인세납부액(법인세비용) 합계를 세전순이익 합계로 나누어 계산하였다.

조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담이 감소할 것이라는 가설1을 검증하기 위한 회귀모형은 다음 식(1) 및 식(2)와 같이 설정하였다.

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS_{it} + \beta_2 NHTRANS_{it} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 CAP_{it-1} + \beta_5 INV_{it-1} + \beta_6 RD_{it-1} + \beta_7 FOR_{it} + \beta_8 PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS1_{it} + \beta_2 HTRANS2_{it} + \beta_3 NHTRANS1_{it} + \beta_4 NHTRANS2_{it} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 CAP_{it-1} + \beta_7 INV_{it-1} + \beta_8 RD_{it-1} + \beta_9 FOR_{it} + \beta_{10} PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it} \quad (2)$$

여기서,

$TA$  : 조세회피 측정치;

$CETR$ : 현금유효세율(현금법인세납부액/세전순이익);

$GETR$ : 유효세율(법인세비용/세전순이익);

$HTRANS$ : 조세피난처 특수관계자 거래총액(매출·매입·수익·비용)/매출액;

$HTRANS1$ : 조세피난처 특수관계자 매출·수익/매출액;

$HTRANS2$ : 조세피난처 특수관계자 매입·비용/매출액;

$NHTRANS$ : 조세피난처외 특수관계자 거래총액/매출액;

$NHTRANS1$ : 조세피난처외 특수관계자 매출·수익/매출액;

$NHTRANS2$ : 조세피난처외 특수관계자 매입·비용/매출액;

$LEV$ : 부채총계/총자산;

$CAP$ : 유형자산(건설중인자산과 토지 차감)/총자산;

$INV$ : 재고자산/총자산;

$RD$ : 연구개발비(연구비+경상연구개발비+경상개발비+개발비상각)/매출액;

$FOR$ : 수출액/매출액;

$PTR$ : 세전순이익/기초자기자본;

$YR$ : 연도더미변수;

$IND$ : 산업더미변수.

특수관계자 거래를 이용한 국내연구들은 통상 거래 총액만을 사용하므로 거래 상대 법인의 소재지를 별도로 파악하지 않았다. 본 연구는 수작업을 통해 특수관계자 소재지를 별도로 파악가능하므로 소재지별 거래가 별도로 분리가능하다.

식(1)에서 *HTRANS*와 *NHTRANS*는 각각 조세피난처 특수관계자 거래액과, 조세피난처외 특수관계자 거래액이 매출액에서 차지하는 비율을 나타낸다.<sup>16)</sup> 식(1)에서 가설1의 관심변수는 *HTRANS*로 계수  $\beta_1$ 은 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담이 감소하는지를 검증한다. 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세회피를 수행한다면 계수는 음(-)으로 예상된다.

고종권과 박희진(2017)은 국내 기업이 조세피난처 특수관계자를 이용하는 기간이 증가할수록 이용기업의 조세부담이 낮게 나타나 장기 조세회피에 대한 실증 증거를 제시하였다. 이들의 연구모형은 단순히 조세피난처 특수관계자 더미변수를 사용하였는데 국내기업이 특수관계자를 이용하여 조세회피를 도모하는 경우 조세피난처 특수관계자뿐만 아니라 여타의 특수관계자(이하 “조세피난처외 특수관계자”)를 이용할 수 있으므로 모든 특수관계자 거래를 고려할 필요가 있다. 조세피난처 특수관계자를 이용한 소득이전과 조세회피 문제를 다루면서 조세피난처외 특수관계자 거래를 분석에서 제외하는 것은 관련 변수의 누락으로 인해 결과에 영향을 미칠 수 있기 때문이다. *NHTRANS*는 조세피난처외 특수관계자 거래가 조세부담에 미치는 영향을 통제하기 위해 모형에 포함하였다.

식(2)는 식(1)을 확장하여 거래액을 세부 거래유형인 매출·수익 거래와 매입·비용 거래로 구분한 것으로 거래유형별로 차별적으로 나타날 수 있는 소득이전과 조세회피 간의 관계를 분석한다. 식(2)에서 가설1의 관심변수는 *HTRANS1*과 *HTRANS2*의 계수  $\beta_1$ 과  $\beta_2$ 이다. 조세피난처는 저세율국일 뿐만 아니라 속지주의를 채택하므로 조세피난처 현지법인을 적절하게 활용하는 경우 법인세 절감 기회가 존재한다. 조세피난처 특수관계자 거래를 통해 조세절감을 도모한다면 정운오와 전규안(2009)의 사례와 같이 전세계과세를 채택하는 국내에서 속지주의를 채택하는 조세피난처로의 매출·수익 거래가 일반적인 수단이고 매출·수익 거래가 증가할수록 조세부담이 감소할 것으로 예상되므로 *HTRANS1*의 계수는 음(-)으로 예상된다. 반면에 조세피난처 특수관계자와의 매입·비용 거래가 조세절감에 미치는 영향은 불분명하므로 *HTRANS2*에 대해서는 부호를 예상하지 않았다.

매출·수익 거래와 매입·비용 거래는 재무제표 주석에 공시된 특수관계자 거래 자료를 체계적으로 수집하여 정리한 것이다. 매출·수익 거래와 매입·비용 거래를 구분하는 이유는 특수관계자 거래에서 매출 및 매입액과, 수익 및 비용 거래가 조세회피에 미치는 영향은 반

16) 매입·비용 거래는 매출원가와 밀접한 관계를 가지므로 매출액 및 매출원가 총계를 분모로 사용할 수 있다. 그러나 매출원가 자료는 이상치로 판단되는 표본이 다수 존재하고 연도별 변동이 큰 경우도 있어서 자료의 신뢰성에 의문이 제기된다. 매출원가를 분모에 포함하면 결과의 강건성에 영향을 미칠 것으로 판단되어 포함하지 않았다.

드시 같은 방향으로 나타날 것으로 예측하기 어렵고 효과가 상반된다면 각각의 변수가 갖는 의미를 적절히 포착하지 못하기 때문이다.<sup>17)</sup>

조세회피를 분석하기 위해서는 종속변수인 유효세율에 영향을 미치는 요인들을 통제해야 하는데 Jennings et al.(2012), 고종권 등(2014)을 참조하여 등식(2)와 같이 부채비율(*LEV*), 유형자산(*CAP*), 재고자산(*INV*), 연구개발비(*RD*), 수출비율(*FOR*)과 세전수익률(*PTR*)을 통제변수로 사용하였다. *LEV*는 기업의 자본구조 관련 재무의사결정을, *CAP*, *INV*와 *RD*는 기업의 투자의사결정에 따른 자산구성과 기업간 평가방법의 차이를, *FOR*은 수출기업에 대한 세제지원을, 그리고 *PTR*은 영업활동에 따른 수익성을 통제하기 위해 모형에 포함하였다. 유효세율과의 내생적인 관계를 고려하여 *PTR*과 *FOR* 변수를 제외한 통제변수들은 기초값을 이용하였다. 연도별 더미변수 *YR*과 산업별 더미변수 *IND*는 분석기간 중 연도별 법인세율의 차이와, 산업별로 나타날 수 있는 세법 적용의 차이로 인한 유효세율의 차이를 통제하기 위해 모형에 포함하였다.

Klassen and Laplante(2012)는 유효세율과 같은 조세회피 측정치가 매연도 변화가 크다는 점을 지적하고 소득이전의 유인은 비교적 장기간에 걸쳐 일정하게 유지되므로 연도별 분석보다는 장기간에 걸친 분석의 필요성을 지적하였다. 고종권과 박희진(2017)도 단기분석에서는 조세피난처를 이용한 조세회피의 증거를 발견하지 못한 반면 장기분석에서는 조세피난처 이용기업의 조세부담이 낮은 것으로 나타나 장기 조세회피에 대한 실증 증거를 제시하였다. 이와 같은 점을 고려하여 연도별 자료를 이용한 단기분석뿐만 아니라 3년과 5년간의 장기분석을 추가하였다. 이 경우 종속변수와 설명변수는 각각 3년과 5년간의 평균치를 이용하여 연구모형을 재분석하였다.

고세율 기업에서 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담은 감소할 것이라는 가설2를 검증하기 위한 회귀모형은 다음 식(3)과 같이 설정하였다.

$$\begin{aligned}
 TA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 HTRANS1_{it} + \beta_2 HTRANS2_{it} + \beta_3 NHTRANS1_{it} + \beta_4 NHTRANS2_{it} \quad (3) \\
 & + \beta_5 MTR_{it-1} + \beta_6 MTR \times HTRANS1_{it} + \beta_7 MTR \times HTRANS2_{it} \\
 & + \beta_8 MTR \times NHTRANS1_{it} + \beta_9 MTR \times NHTRANS2_{it} + \beta_{10} LEV_{it-1} \\
 & + \beta_{11} CAP_{it-1} + \beta_{12} INV_{it-1} + \beta_{13} RD_{it-1} + \beta_{14} FOR_{it} \\
 & + \beta_{15} PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}
 \end{aligned}$$

17) 특수관계자 거래를 분석할 때 통상적인 영업활동인 매출·매입 거래와, 영업활동 이외의 수익·비용 거래가 조세회피에 미치는 영향이 다를 수 있으므로 매출·매입 거래와 수익·비용 거래로 구분하여 분석할 수도 있다. 그러나 감사보고서 주식 공시 현황을 살펴 본 결과 영업활동과 영업외 활동인 매출과 수익거래, 그리고 매입과 비용 거래가 명확하게 구분되지 않는 경우가 존재하고 동일기업에서도 연도별로는 혼용하여 사용하는 경우가 많아 공시된 내용 그대로 분석하는 경우 강건한 결과를 제시하기 어려운 것으로 판단하였다. 그리고 거래를 매출과 매입으로만 구분하는 경우가 많고 수익과 비용 거래를 엄밀히 구분하고 있지 않은 것으로 판단되는데 수익과 비용 거래를 별도로 구분하는 경우 표본수가 작고 분석의 의미도 경감되는 것을 판단된다. 이에 따라 매출과 수익거래, 그리고 매입과 비용 거래를 합산하여 분석하였다.

여기서, *MTR*: random-walk with drift 모형으로 추정된 기초 한계세율.

가설2의 관심변수는 한계세율 *MTR*과 거래액간의 상호작용변수로 조세피난처 특수관계자 매출·수익 거래액과 매입·비용 거래액이 클수록 세금유인에 따라 조세회피를 수행한다면 식(3)에서  $\beta_6 \sim \beta_9$ 의 계수값은 음(-)으로 예상된다.

개별기업의 조세유인을 파악하기 위해서는 기업의 의사결정변수인 한계세율의 추정이 필요하다. 본 연구는 Graham(2000)과 Ko and Yoon(2011)의 방법을 통해 한계세율을 추정하였다. 이 방법은 법인세차감전순이익을 각사업연도소득금액에 대한 대응치로 보고, 개별기업의 과거 시계열 법인세차감전순이익 자료가 추세향이 있는 랜덤워크모형을 따른다고 가정된 후 시물레이션을 통해 기업의 미래 10년간 각사업연도소득금액을 예측하여 한계세율을 계산하는 방법으로 각사업연도소득금액을 추정한 후 세액공제와 최저한세를 반영한다.<sup>18)</sup> 표본기업에 대해 각각 50번 반복하여 추정한계세율을 산출하며, 50개 추정치의 평균이 각 기업에 대한 해당연도의 한계세율이 된다.

### 3.3 표본의 선정

본 연구의 분석대상은 유가증권시장에 상장된 12월 결산법인이다. 분석에 필요한 조세회피 추정치인 현금 법인세납부액과, 특수관계자 거래 자료는 2005년부터 2016년까지 12년간의 자료를 감사보고서상의 법인세비용과 특수관계자 거래 자료를 이용하여 수작업으로 수집하였다. 특수관계자 거래 자료는 가설을 검증하기 위해 매출·매입·수익·비용 항목 자료뿐만 아니라 유형 및 무형자산에 대한 거래 내역을 포함하여 세부 자료를 수집하였다. 조세피난처 소재 종속회사 및 관계회사를 파악하기 위해 TS-2000 DB에 공시된 종속회사 현황과 관계회사 현황 정보를 이용하였고 DB에서 파악되지 않는 특수관계자 소재지 정보는 감사보고서 주석과 회사 홈페이지 정보를 이용하여 수작업으로 파악하였다.

연구의 분석기간은 고종권과 박희진(2017)에서 제시된 바와 같이 국내기업의 조세피난처

18) 한계세율 추정은 국내 자료를 이용한 Ko and Yoon(2011)의 방법을 이용하였다. 세무상 세액공제(감면)의 대응치로는 기업합리화적립금의 당기 설정액을 이용하였다. 2003년 이후에는 기업합리화적립금이 폐지되므로 계속 적립한 기업은 해당 금액을 사용하고, 적립하지 않은 경우는 2002년까지 과거 5년간 자산대비 적립금 평균에서 (+/-) 1/3\*표준편차 내에서 세액공제액이 발생하는 것으로 가정하여 추정하였다. 2008년 이후에는 법인세비용 명세에서 세액공제액을 추출할 수 있으므로 수작업으로 추출한 세액공제 값을 사용하였다. 최저한세 계산 과정은 준비금과 특별상각비를 고려하였는데 준비금 설정액은 KIS-Value에 독립적으로 공시된 기술개발준비금, 해외시장개척준비금, 수출손실준비금, 가격변동준비금 설정액이 반영되었다. 이월결손금에 대해서는 이월공제(5년 또는 10년)를 적용하였고 최저한세율과 법인세율은 해당 연도의 구간별 세율을 적용하였다.

이용이 2000년대 중반 이후 증가 추세에 있다는 점을 고려하여 2005년부터 2016년까지 12년간의 자료를 분석하였다. 금융업 소속 기업은 분석에서 제외하였고, 실증 분석에 사용된 재무 자료는 KIS-Value에서 추출하였다.

유효세율 *ETR*은 분모 값이 작거나 음(-)인 경우 발생하는 측정치로서의 신뢰성 문제를 회피하기 위해 유효세율의 분모인 세전순이익이 음(-)인 경우 표본에서 제외하였고 *ETR*이 1을 초과하는 경우에는 1로 조정하였다. 특수관계자 거래 자료 중 조세피난처 거래의 경우 일부 표본에서 상대적으로 큰 값이 관찰되었고 이와 같은 표본이 분석에서 이상치로 판단된다. 따라서 특수관계자 거래 변수를 포함한 설명변수의 이상치가 분석에 미치는 영향을 완화하기 위해 변수값을 기준으로 상위와 하위 1%에 해당하는 표본값을 상위와 하위 1%로 조정하여 분석하였다. 그 결과 실증분석에는 현금유효세율을 사용하는 경우 5,087개, 유효세율을 사용하는 경우 5,112개의 표본이 사용되었다.

## IV. 실증분석

### 4.1 기술통계량

〈표 2〉는 분석에서 사용된 주요변수들에 대한 기술통계량을 제시한 것이다.<sup>19)</sup>

〈Table 2〉 Descriptive statistics for main variables (N=5,087)

Variables	Mean	Standard Deviation	Min	Median	Max
<i>CETR</i>	0.197	0.131	0.000	0.210	0.721
<i>GETR</i>	0.207	0.112	0.000	0.224	0.634
<i>HTRANS</i>	0.004	0.021	0.000	0.000	0.229
<i>HTRANS1</i>	0.003	0.014	0.000	0.000	0.109
<i>HTRANS2</i>	0.001	0.008	0.000	0.000	0.064
<i>NHTRANS</i>	0.237	0.244	0.000	0.154	0.957
<i>NHTRANS1</i>	0.125	0.186	0.000	0.044	0.857
<i>NHTRANS2</i>	0.110	0.138	0.000	0.055	0.640
<i>MTR</i>	0.192	0.064	0.000	0.220	0.270
<i>LEV</i>	0.418	0.187	0.008	0.236	0.846
<i>CAP</i>	0.180	0.129	0.001	0.155	0.611
<i>INV</i>	0.104	0.084	0.000	0.089	0.365

19) 기술통계량은 *CETR*과 *GETR* 분석에 사용된 변수간 차이가 크지 않으므로 *CETR* 분석에 사용된 표본을 대상으로 제시하였다. 표에서 *GETR*과 *MTR* 변수의 표본수는 각각 5,112개와 5,707개이다.

<i>RD</i>	0.007	0.017	0.000	0.001	0.318
<i>FOR</i>	0.108	0.236	0.000	0.000	0.967
<i>PTR</i>	0.078	0.064	0.002	0.061	0.328

This table provides summary information for the main variables used in the analysis. *CETR* is cash effective tax rate, measured as the cash tax paid divided by pretax income. *GETR* is effective tax rate, measured as the tax expense divided by pretax income. Effective tax rate with values greater(less) than one(zero) set to one(zero). *HTRANS* is ratio of the total amount of tax haven related party transactions(sum of sales, purchases, revenues and expenses) divided by total sales. *HTRANS1* is ratio of the tax haven related party transactions(sum of sales and revenues) divided by total sales. *HTRANS2* is ratio of the tax haven related party transactions(sum of purchases and expenses) divided by total sales. *NHTRANS* is ratio of the total amount of non tax haven related party transactions(sum of sales, purchases, revenues and expenses) divided by total sales. *NHTRANS1* is ratio of the non tax haven related party transactions(sum of sales and revenues) divided by total sales. *NHTRANS2* is ratio of the non tax haven related party transactions(sum of purchases and expenses) divided by total sales. *MTR* is beginning of year after-financing simulated marginal tax rate used in Ko and Yoon(2011). *LEV* is ratio of long-term debt to total assets. *CAP* is ratio of net property, plant, and equipment to total assets. *INV* is ratio of inventory to total assets. *RD* is ratio of research and development expense to sales revenue. *FOR* is ratio of foreign sales to total sales. *PTR* is pretax return, measured as pretax income divided by beginning of year owner's equity. All the explanatory variables are winsorized at the 1 percent and 99 percent levels.

조세회피 측정치인 현금유효세율 *CETR*은 0.197로 고종권과 박희진(2017)에서 제시한 0.205와 유사하나 법정최고세율보다 낮은 것으로 나타났고 유효세율 *GETR*은 0.207로 표본수는 다르나 *CETR*과 같이 최고세율보다 낮은 것으로 나타났다.

*HTRANS*는 조세피난처 특수관계자 거래가 매출액에서 차지하는 비율로 평균은 0.4%로 나타났고 매출·수익과 매입·비용 거래로 구분한 *HTRANS1*과 *HTRANS2*의 평균도 각각 0.3%와 0.1%로 나타나 표본에서 조세피난처 특수관계자 거래가 매출액에서 차지하는 비율은 평균적으로 크지 않고, 조세피난처외 특수관계자 거래 *NHTRANS*와 비교해도 낮은 것으로 나타났다. 그러나 *HTRANS*의 최대값은 22.9%로 나타나 일부 표본의 경우 조세피난처 특수관계자 거래가 적지 않은 규모임을 알 수 있다.<sup>20)</sup>

조세피난처외 거래인 *NHTRANS* 평균은 0.237로 매출액의 23.7% 수준이고 *HTRANS*보다 큰 것으로 나타나 특수관계자 거래는 조세피난처 거래보다 조세피난처외 거래에 집중되어 있음을 알 수 있다. 조세피난처외 거래를 거래유형별로 세분한 *NHTRANS1*과 *NHTRANS2* 평균은 각각 0.125와 0.110으로 매출·수익 거래와 매입·비용 거래가 모두 매출액의 10%를 초과하여 특수관계자 거래가 특정 유형의 거래에 제한되지 않는 것으로 나타났다. 저세율과 고세율 기업으로 구분하는 기업의 조세유인 변수인 한

20) 실증분석 과정에서 상위 1% 값을 조정하기 전의 *HTRANS*와 *HTRANS1*, 그리고 *HTRANS2*의 최대값은 각각 0.989, 0.981, 0.847로 일부 기업의 경우 조세피난처 특수관계자의 거래가 적지 않은 규모임을 알 수 있다. 이 표본을 분석에 포함하는 경우 *HTRANS*와 *HTRANS1*, 그리고 *HTRANS2*의 계수에 영향을 미치는 것으로 나타났고 결과의 강건성에도 영향이 있는 것으로 나타났다. 따라서 조세피난처 특수관계자 거래의 경우 상위 1%에 해당하는 표본을 상위 1%로 조정하여 분석하였다.

계세율 *MTR* 평균은 0.192로 조세부담 측정치 *CETR*과 *GETR*에 비해 다소 낮은 것으로 나타났다.

표에서 별도로 제시하지 않았으나 조세피난처의 특수관계자는 국내와 국외 특수관계자로 구분되는데 *NHTRANS*를 국내와 국외 거래로 세분하는 경우 *DTRANS*와 *FTRANS* 평균은 각각 0.183과 0.052로 나타나 국내 거래가 국외 거래보다 3배 이상 많은 것으로 나타났다.<sup>21)</sup>

〈Table 3〉 Correlation matrix for main variables

	<i>CETR</i>	<i>GETR</i>	<i>HTRANS</i>	<i>NHTRANS</i>	<i>MTR</i>
<i>GETR</i>	<b>0.407</b>				
<i>HTRANS</i>	-0.025	<b>-0.026</b>			
<i>NHTRANS</i>	<b>-0.060</b>	<b>-0.066</b>	<b>0.107</b>		
<i>MTR</i>	<b>0.346</b>	<b>0.238</b>	<b>-0.055</b>	<b>-0.032</b>	
<i>LEV</i>	<b>-0.123</b>	-0.013	0.014	<b>-0.042</b>	<b>-0.234</b>
<i>CAP</i>	<b>-0.086</b>	<b>-0.084</b>	<b>-0.065</b>	<b>-0.078</b>	-0.007
<i>INV</i>	<b>0.033</b>	<b>0.029</b>	-0.008	<b>-0.151</b>	-0.016
<i>RD</i>	<b>0.039</b>	-0.001	-0.006	-0.024	<b>-0.050</b>
<i>FOR</i>	<b>-0.049</b>	<b>-0.031</b>	<b>0.112</b>	<b>0.083</b>	<b>-0.027</b>
<i>PTR</i>	<b>0.065</b>	<b>0.095</b>	-0.014	0.001	0.246
	<i>LEV</i>	<i>CAP</i>	<i>INV</i>	<i>RD</i>	<i>FOR</i>
<i>CAP</i>	<b>0.250</b>				
<i>INV</i>	<b>0.063</b>	<b>-0.049</b>			
<i>RD</i>	<b>-0.102</b>	<b>-0.042</b>	0.002		
<i>FOR</i>	<b>0.027</b>	-0.001	<b>0.030</b>	-0.007	
<i>PTR</i>	<b>-0.186</b>	<b>-0.058</b>	-0.005	<b>0.055</b>	<b>0.071</b>

This table provides pearson correlations for the main variables used in the analysis. The variables are the same as defined in 〈Table 2〉. Bold number denotes significance at the 5% level.

〈표 3〉은 분석에 사용된 주요변수들 간의 상관관계를 제시한 것이다. 조세회피 측정치 *CETR*과 *GETR* 간에는 0.407로 높은 양(+)의 관계가 있고, 조세회피 측정치와 조세유인 변수 *MTR*간에도 0.2를 초과하는 높은 양(+)의 관계로 나타났다. *CETR*과 *GETR*은 *HTRANS*와는 유의적 관계가 없으나 *NHTRANS*와는 유의적인 음(-)의 관계로 나타났다.

21) *DTRANS*와 *FTRANS*를 매출·수익 거래와 매입·비용 거래로 구분하면 *DTRANS1*과 *DTRANS2*의 평균은 각각 0.094와 0.087, 그리고 *FTRANS1*과 *FTRANS2*의 평균은 각각 0.030과 0.021로 나타나 국내와 국외 거래 모두 매출·수익 거래가 매입·비용 거래에 비해 규모가 큰 것으로 나타났다.



*HTRANS*는 *NHTRANS*와 유의적인 양(+)의 관계로 나타나 특수관계자 거래의 경우 조세피난처 거래와 조세피난처외 거래 간에 밀접한 관련이 있다는 것을 의미한다. 그리고 표에서 별도로 제시하지 않았으나 *NHTRANS*는 변수 구성상 *DTRANS*, *FTRANS*와 높은 양(+)의 관계가 있으나 *DTRANS*와의 관계가 더 강한 것으로 나타났다.

조세회피 측정치 *CETR*은 *LEV*, *CAP*, *FOR*과는 음(-)의 관계이고 *INV*, *RD*, *PTR*과는 양(+)의 관계로 나타났는데 이는 고종권과 박희진(2017)에서 제시한 것도 유사한 결과이다. *GETR*은 *CETR*과 달리 *LEV*, *RD*와의 관계가 유의하지 않은 것으로 나타나 두 변수는 조세회피와 관련하여 서로 다른 정보를 가지고 있는 것으로 보인다. 기업특성 변수 간의 관계는 실증분석 과정에서 공선성이 의심될 정도로 높은 관련성은 없는 것으로 나타났다.

〈Table 4〉 Descriptive statistics on *CETR* by related party transactions and year

Year	<i>HTRANS</i> =0 and <i>NHTRANS</i> =0		<i>HTRANS</i> =0 and <i>NHTRANS</i> >0		<i>HTRANS</i> >0	
	Sample	<i>CETR</i>	Sample	<i>CETR</i>	Sample	<i>CETR</i>
2005	38	0.179	344	0.192	37	0.190
2006	35	0.202	326	0.210	51	0.180
2007	55	0.242	353	0.217	46	0.217
2008	50	0.277	289	0.231	44	0.217
2009	43	0.189	372	0.162	44	0.150
2010	39	0.182	403	0.166	47	0.155
2011	16	0.194	367	0.187	47	0.196
2012	19	0.180	343	0.183	46	0.200
2013	9	0.247	312	0.201	61	0.207
2014	13	0.200	314	0.198	59	0.220
2015	9	0.193	338	0.202	68	0.233
2016	15	0.215	321	0.203	114	0.219
total	341	0.213	4,082	0.195	664	0.203

This table provides descriptive statistics on *CETR* for the firms without related party transactions, the firms with related party transactions other than tax haven, and the firms with related party transactions including tax havens. *CETR* is cash effective tax rate, measured as the cash tax paid divided by pretax income. The other variables are the same as defined in 〈Table 2〉.

〈표 4〉는 주된 조세회피 측정치인 *CETR*에 대해 조세피난처 거래 여부에 따라 집단을 구분한 후 연도별 평균값을 제시한 것이다. 전체표본 5,087개 중 13.0%에 해당하는 664개 표본에서 조세피난처 거래가 있는 것으로 나타났다. 표본기간 중 법인세 최고세율은

28%에서 22%까지 하락하였는데 이에 따라 *CETR*은 2010년까지 하락하는 모습을 보이다 2015년에는 법인세율과 유사한 값을 갖는 것으로 나타났다.<sup>22)</sup> 표본기간 중 2009년과 2010년에 *CETR*이 낮은 이유는 금융위기로 인해 전반적인 수익성이 저하된데 따른 것으로 보인다. 집단별로 연도별 편차가 존재하는 것으로 나타났으나 특수관계자 거래가 없는 집단의 *CETR*은 0.213, 조세피난처 특수관계자 거래가 없으나 특수관계자 거래가 있는 집단의 *CETR*은 0.195인 반면 조세피난처 특수관계자를 포함한 특수관계자 거래가 있는 집단의 *CETR*은 0.203으로 나타났는데 집단간 *CETR*의 차이는 통계적으로 유의하지 않았다.

#### 4.2 회귀분석 결과

고종권과 박희진(2017)은 감사보고서 주식 자료를 분석한 결과 국내 상장기업의 조세피난처 특수관계자 표본수는 1999년에는 89개에 불과하였으나 2014년에는 1,372개로 나타났고 2000년대 중반 이후 크게 증가한 것으로 보고하였다. 국내기업의 조세피난처 이용이 비교적 최근 연도에 증가 추세이고 최근에는 감사보고서상에 조세피난처 특수관계자 관련 정보가 비교적 충실히 제공되고 있다는 점을 고려하여 2005년부터 2016년까지 12년간의 자료를 분석하였다.

〈Table 5〉 Regression analysis of *CETR*(*GETR*) on tax haven related party transactions controlling for other determinants

$CETR(GETR)_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS_{it} + \beta_2 NHTRANS_{it} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 CAP_{it-1} + \beta_5 INV_{it-1} + \beta_6 RD_{i,t-1} + \beta_7 FOR_{it} + \beta_8 PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}$		
Variables	(1) <i>CETR</i>	(2) <i>GETR</i>
	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)
<i>Intercept</i>	0.263 ( 23.6)***	0.243 ( 25.1)***
<i>HTRANS</i>	0.022 ( 0.25)	0.034 ( 0.46)
<i>NHTRANS</i>	-0.018 (-2.39)**	-0.012 (-1.96)**
<i>LEV</i>	-0.096 (-9.04)***	-0.001 (-0.17)
<i>CAP</i>	-0.051 (-3.21)***	-0.082 (-5.94)***
<i>INV</i>	0.070 ( 2.80)***	0.021 ( 0.97)
<i>RD</i>	0.134 ( 1.20)	-0.006 (-0.07)
<i>FOR</i>	-0.005 (-0.63)	0.010 ( 1.46)
<i>PTR</i>	0.035 ( 1.21)	0.133 ( 5.31)***

22) 법인세 최고세율은 1999-2001년 28%, 2002-2004년 27%, 2005-2008년 25%, 2009년 이후 22%이다.

<i>YR Dummy</i>	Yes	Yes
<i>IND Dummy</i>	Yes	Yes
Observations	5,087	5,112
Adjusted R <sup>2</sup>	0.095	0.085

This table provides regression results of *CETR*(*GETR*) on tax haven related party transactions controlling for other determinants. *CETR* is cash effective tax rate, measured as the cash tax paid divided by pretax income. *GETR* is effective tax rate, measured as the tax expense divided by pretax income. The other variables are the same as defined in <Table 2>. \*, \*\*, \*\*\* denote significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively (both-tailed test).

고종권과 박희진(2017)은 국내 상장기업의 조세피난처를 이용한 장기 조세회피에 대한 실증 증거를 제시하였는데 이 연구는 조세피난처 자회사 여부와 조세회피 간의 관계를 분석하였고 조세피난처 자회사와의 거래를 분석하지 못했다. 그리고 기업이 특수관계자 거래를 이용하여 조세회피를 도모하는 경우 조세피난처 뿐만 아니라 조세피난처외 국가를 이용할 수 있으므로 모형에서 조세피난처 거래와 조세피난처외 거래를 모두 포함하여 분석할 필요가 있다. 조세피난처 거래와 조세회피 간의 관계를 분석하는 과정에서 조세피난처외 거래를 제외하는 경우 누락변수로 인한 영향이 결과에 영향을 미칠 수 있다는 것이다. 이와 같은 문제점을 해소하기 위해 <표 5>에서는 조세피난처 거래를 이용한 조세회피 여부를 파악하기 위해 조세피난처뿐만 아니라 조세피난처외 거래를 모형에 포함하여 누락변수로 인한 효과를 최소화하였다. 이 경우 조세피난처 거래와 조세피난처외 거래를 이용한 조세회피 간의 차이를 추가로 파악할 수 있는 장점이 있다.

<표 5>는 식(1)을 이용하여 조세피난처 거래를 이용한 조세회피 여부를 파악하기 위한 회귀분석 결과를 제시하였다. <표 5>의 (1)열과 (2)열은 각각 연간 *CETR*과 *GETR*을 이용한 단기분석 결과를 제시한 것이다. *HTRANS*뿐만 아니라 누락변수 문제를 해소하기 위해 *NHTRANS*를 설명변수로 사용한 회귀분석 결과이다.

*CETR*을 종속변수로 이용한 (1)열에서 *HTRANS*는 유의하지 않으나 *NHTRANS*는 5% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타났는데 이는 특수관계자 거래에서 조세피난처 거래가 조세회피에 미치는 영향은 없는 반면 조세피난처외 거래는 증가할수록 조세회피가 이루어진다는 것을 시사한다.<sup>23)</sup> 이는 국내기업이 특수관계자 거래를 통해 조세회피를 도모하는 경우 조세피난처 특수관계자 거래와 조세피난처외 특수관계자 거래를 이용하는 방법이 서로 다를 수 있다는 것을 시사한다.

*GETR*을 종속변수로 이용한 (2)열의 결과도 *HTRANS*는 유의하지 않고 *NHTRANS*는 5% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타나 *CETR*의 결과와 차이가 없었다. 상관관계분석에서 예상할 수 있듯이 *CETR* 분석에서는 *INV*가 유의하고 *GETR* 분석에서는 *PTR*이 유의하

23) 표본 중 *HTRANS*와 *NHTRANS*가 0인 표본, 즉 특수관계자 거래가 0인 표본은 341개로 나타났는데 이런 표본을 제외하고 특수관계자 거래가 존재하는 표본만을 분석하는 경우에도 이하의 분석에서 결과 차이는 존재하지 않으므로 별도로 제시하지 않았다.

계 나타나 통제변수에 대한 결과는 일부 다르게 나타났다.

〈Table 6〉 Regression analysis of *CETR*(*GETR*) on detailed tax haven related party transactions controlling for other determinants

$$CETR(GETR)_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS1_{it} + \beta_2 HTRANS2_{it} + \beta_3 NHTRANS1_{it} + \beta_4 NHTRANS2_{it} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 CAP_{it-1} + \beta_7 INV_{it-1} + \beta_8 RD_{it-1} + \beta_9 FOR_{it} + \beta_{10} PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}$$

Variables	(1) <i>CETR</i>	(2) <i>GETR</i>
	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)
<i>Intercept</i>	0.261 ( 23.4)***	0.242 ( 25.0)***
<i>HTRANS1</i>	-0.073 (-0.56)	-0.034 (-0.31)
<i>HTRANS2</i>	0.472 ( 1.97)**	0.184 ( 0.91)
<i>NHTRANS1</i>	-0.039 (-3.86)***	-0.020 (-2.34)**
<i>NHTRANS2</i>	0.013 ( 1.03)	0.000 ( 0.02)
<i>LEV</i>	-0.098 (-9.19)***	-0.002 (-0.23)
<i>CAP</i>	-0.052 (-3.25)***	-0.083 (-5.97)***
<i>INV</i>	0.067 ( 2.67)***	0.020 ( 0.92)
<i>RD</i>	0.131 ( 1.18)	-0.008 (-0.09)
<i>FOR</i>	-0.006 (-0.86)	0.009 ( 1.37)
<i>PTR</i>	0.036 ( 1.25)	0.134 ( 5.32)***
<i>YR Dummy</i>	Yes	Yes
<i>IND Dummy</i>	Yes	Yes
Observations	5,087	5,112
Adjusted R <sup>2</sup>	0.097	0.085

This table provides regression results of *CETR*(*GETR*) on detailed tax haven subsidiary transactions controlling for other determinants. *CETR* is cash effective tax rate, measured as the cash tax paid divided by pretax income. *GETR* is effective tax rate, measured as the tax expense divided by pretax income. The other variables are the same as defined in 〈Table 2〉. \*, \*\*, \*\*\* denote significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively (both-tailed test).

〈표 5〉는 특수관계자 거래 총액을 이용하여 조세회피 여부를 분석하였으나 특수관계자 거래를 세분하면 매출·수익 거래와 매입·비용 거래 같은 거래유형별로 조세회피에 미치는 영향이 다르므로 매출·수익 거래와 매입·비용 거래를 별도로 분리하여 분석할 필요가 있다.

〈표 6〉은 식(2)에 대한 분석 결과로 조세피난처 거래 *HTRANS*를 유입 거래인 매출·수익 거래 *HTRANS1*과 유출 거래인 매입·비용 거래 *HTRANS2*로 세분하고 조세피난처외 거래 *NHTRANS* 역시 매출·수익 거래 *NHTRANS1*과 매입·비용 거래 *NHTRANS2*로 세분하여 분석한 것이다. *CETR*을 이용한 (1)열의 분석결과 *HTRANS*를 세분하면 *HTRANS1*은 유의하지 않으나 *HTRANS2*는 5% 수준에서 유의한 양(+)으로 나타나 조세피난처 특수관계자를 이용한 매출·수익과 매입·비용 거래에서는 조세회피 증거는 나타나

지 않았다. *HTRANS2*는 예상과 달리 양(+)으로 나타나 매입·비용 거래가 증가하는 경우 오히려 조세부담이 증가할 수 있음을 시사하였다. 그리고 (1)열에서 *NHTRANS*를 세분하면 *NHTRANS1*은 1% 수준에서 유의한 음(-)이나 *NHTRANS2*는 유의하지 않게 나타났는데 이는 주로 매출·수익 거래 *NHTRANS1*을 통해 조세회피가 이루어지고 거래 유형별로 조세회피에 미치는 영향이 다르다는 것을 의미한다.<sup>24)</sup> *GETR*을 이용한 (2)열의 분석 결과는 *HTRANS*를 세분한 *HTRANS1*과 *HTRANS2*가 모두 유의하지 않게 나타나 조세피난처 특수관계자를 이용한 매출·수익과 매입·비용 거래에서는 조세회피 증거는 나타나지 않았다. *NHTRANS*를 세분하면 *NHTRANS1*은 5% 수준에서 유의한 음(-)이나 *NHTRANS2*는 유의하지 않게 나타나 *CETR*을 이용한 (1)열의 분석결과와 유사하게 나타났다.

〈표 5〉와 〈표 6〉에서 연도별 자료를 이용한 단기분석의 결과는 조세피난처 특수관계자와의 거래액이 클수록 조세부담이 감소할 것이라는 가설1의 예상과는 일치하지 않았다. 반면에 조세피난처외 특수관계자 거래를 이용한 조세회피는 이루어지고 주로 매출·수익 거래를 통해서 나타난다는 것을 시사한다.

〈Table 7〉 Long-term regression analysis of *CETR*(*GETR*) on detailed tax haven related party transactions controlling for other determinants

$$CETRn(GETR)_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS1n_{it} + \beta_2 HTRANS2n_{it} + \beta_3 NHTRANS1n_{it} + \beta_4 NHTRANS2n_{it} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 CAP_{it-1} + \beta_7 INV_{it-1} + \beta_8 RD_{it-1} + \beta_9 FOR_{it} + \beta_{10} PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}$$

Variables	(1) <i>CETR3</i>	(2) <i>CETR5</i>	(3) <i>GETR3</i>	(4) <i>GETR5</i>
	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)
<i>Intercept</i>	0.251 ( 29.3)***	0.241 ( 30.2)***	0.250 ( 36.7)***	0.239 ( 37.4)***
<i>HTRANS1n</i>	-0.288 (-2.54)**	-0.236 (-2.12)**	-0.479 (-5.29)***	-0.542 (-5.58)***
<i>HTRANS2n</i>	1.172 ( 4.78)***	0.865 ( 3.51)***	0.556 ( 2.90)***	0.362 ( 1.74)*
<i>NHTRANS1n</i>	-0.056 (-6.81)***	-0.049 (-6.09)***	-0.023 (-3.49)***	-0.011 (-1.77)*
<i>NHTRANS2n</i>	-0.031 (-2.99)***	-0.048 (-4.96)***	-0.026 (-3.20)**	-0.042 (-5.18)***

24) 표에서 별도로 제시하지 않았으나 조세피난처외 특수관계자는 국내와 국외 특수관계자(조세피난처 제외)가 포함되는데 국내와 국외 거래는 각각의 과세관할권이 상이하고 거래에 영향을 미치는 요인이 다르므로 각 거래를 이용한 조세회피 역시 상이할 것으로 보인다. 조세피난처외 특수관계자를 국내와 국외 거래로 구분하여 조세회피가 상이한지 여부를 추가로 분석하였다. *NHTRANS1*과 *NHTRANS2*를 국내 매출·수익 거래와 매입·비용 거래인 *DTRANS1*과 *DTRANS2*, 국외 매출·수익 거래와 매입·비용 거래인 *FTRANS1*과 *FTRANS2*로 구분한 후 조세회피에 미치는 영향을 분석한 결과 *CETR*을 이용한 분석에서 *DTRANS1*은 1% 수준에서 유의한 음(-)이나 *FTRANS1*과 *DTRANS2*, *FTRANS2*는 유의하지 않았다. 이는 (1)열에서 조세피난처외 거래를 이용한 조세회피는 주로 매출·수익 거래인 *NHTRANS1*을 이용하여 이루어진다는 결과는 국내 매출·수익 거래를 통해서 나타나는 것을 시사한다. *GETR*을 이용한 분석에서 *DTRANS1*은 10% 수준에서 유의한 음(-)이고 *FTRANS1*은 1% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타났다.

<i>LEV<sub>n</sub></i>	-0.039 (-4.47)***	-0.001 (-0.12)	0.011 ( 1.62)	0.021 ( 2.88)***
<i>CAP<sub>n</sub></i>	-0.081 (-6.21)***	-0.066 (-5.02)***	-0.078 (-7.37)***	-0.041 (-3.81)***
<i>INV<sub>n</sub></i>	0.069 ( 3.48)***	0.084 ( 4.61)***	0.018 ( 1.13)	0.025 ( 1.66)*
<i>RD<sub>n</sub></i>	0.000 ( 0.48)	-0.086 (-1.22)	0.000 ( 0.35)	-0.167 (-2.90)***
<i>FOR<sub>n</sub></i>	-0.028 (-4.27)***	-0.013 (-1.90)*	-0.008 (-1.63)	-0.003 (-0.57)
<i>PTR<sub>n</sub></i>	0.069 ( 2.65)***	0.061 ( 2.38)**	0.109 ( 5.11)***	0.132 ( 6.04)***
<i>YR Dummy</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>IND Dummy</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	2,953	1,862	2,970	1,923
Adjusted R <sup>2</sup>	0.221	0.266	0.201	0.225

This table provides long-term regression analysis of *CETR*(*GETR*) on detailed tax haven related party transactions controlling for other determinants. *CETR3*(*5*) is 3(5)-year average cash effective tax rate, measured as the 3(5)-year cash tax paid divided by 3(5)-year pretax income. *GETR3*(*5*) is effective tax rate, measured as the 3(5)-year tax expense divided by 3(5)-year pretax income. The other variables are the same as defined in <Table 2>. \*, \*\*, \*\*\* denote significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively (both-tailed test).

앞서의 분석은 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 조세회피를 연도별 자료를 이용하여 분석하였다. 고종권과 박희진(2017)은 국내 상장기업의 조세피난처 특수관계자 이용이 장기적인 경우 조세부담이 낮다는 증거를 제시하였는데 특수관계자 거래 자료를 이용한 장기 조세회피 여부를 파악하기 위해 <표 7>은 식(2)를 이용하여 3년과 5년간에 걸친 장기 조세회피를 분석한 결과이다. 분석에서 종속변수로는 장기현금유효세율인 *CETR3*과 *CETR5*, 장기유효세율인 *GETR3*과 *GETR5*를 사용하므로 통제변수 역시 종속변수의 측정기간과 동일한 기간 동안의 평균값을 사용하였다.

<표 7>의 (1)열과 (2)열은 *CETR*을 이용하여 장기 조세회피를 분석한 결과이고, (3)열과 (4)열은 *GETR*을 이용하여 장기 조세회피를 분석한 결과이다.

<표 7>의 (1)열과 (2)열에서 *CETR3*과 *CETR5*를 사용하여 3년과 5년간 장기 조세회피를 분석한 결과 조세피난처 특수관계자 매출·수익 거래 *HTRANS1<sub>n</sub>*은 5% 수준에서 유의한 음(-)이나 매입·비용 거래 *HTRANS2<sub>n</sub>*은 1% 수준에서 유의한 양(+)으로 상반되게 나타났다. 주목할 것은 <표 6>에서 연도별 자료를 이용한 단기분석의 결과는 *HTRANS1*이 유의하지 않았으나 <표 7>에서 *HTRANS1<sub>n</sub>*이 유의한 음(-)으로 나타나 조세피난처 특수관계자와의 매출·수익 거래가 장기간에 걸쳐 이루어지면 조세회피가 발생한다는 것을 시사하는 결과이다. *HTRANS2<sub>n</sub>*는 <표 6>에서 제시된 단기분석의 결과와 유사하게 조세피난처 특수관계자와의 매입·비용 거래가 장기간 이루어지면 조세회피가 발생한다는 증거는 제시되지 않고 오히려 국내 조세부담이 증가하는 것으로 나타났다. (1)열과 (2)열에서 조세피난처의 특수관계자 거래는 *NHTRANS1<sub>n</sub>*과 *NHTRANS2<sub>n</sub>*이 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타났다.<sup>25)</sup> <표 6>에서 연도별 자료를 이용한 단기분석의 결과는

$NHTRANS1$ 은 유의한 음(-)이고  $NHTRANS2$ 는 유의하지 않았으나 장기분석의 결과는  $NHTRANS1n$ 과  $NHTRANS2n$  모두에서 유의하게 나타나 조세피난처외 거래도 매출·수익뿐만 아니라 매입·비용 거래가 장기간 이루어지면 조세회피가 발생한다는 것을 시사하는 결과이다.

(3)열과 (4)열에서  $GETR3$ 과  $GETR5$ 를 사용하여 장기 조세회피를 분석한 결과도  $HTRANS1n$ 은 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)이고,  $HTRANS2n$ 과  $NHTRANS1n$ 은 5년 분석에서 유의수준이 10% 수준으로 변화한 것을 제외하고는  $CETR$ 을 이용한 장기 조세회피 분석 결과와 다르지 않게 나타났다.

〈표 7〉에서 3년과 5년간 장기 조세회피를 분석한 결과는 앞서 단기분석과 달리 분석기간이 늘어날수록 특수관계자와의 거래 유형별로 조세회피에 미치는 영향을 추가로 파악한 것으로 보인다. 특히 조세피난처 매출·수익 거래  $HTRANS1n$ 이 장기간에 걸쳐 이루어지는 경우 조세회피가 발생한다는 결과는 가설1을 지지하는 결과이다. 이는 조세피난처 특수관계자 거래를 통해 조세절감을 도모한다면 정운오와 전규안(2009)의 사례와 같이 전세계과세를 채택하는 국내에서 숙지주의를 채택하는 조세피난처로의 매출·수익 거래를 이용할 것이라는 추론과도 일치하는 것이다. 그리고 조세피난처외 거래도 매출·수익거래와 매입·비용 거래가 장기간 이루어지는 경우 조세회피가 발생하는 것으로 나타났다.

고종권과 박희진(2017)은 국내 상장기업의 조세피난처 이용이 장기적인 경우 조세부담이 유의하게 낮다는 증거를 제시하였는데 〈표 6〉에서도 연도별 거래 자료를 이용한 단기분석에서는 조세피난처 특수관계자를 이용한 거래가 조세회피에 미치는 영향은 나타나지 않았다. 그러나 〈표 7〉에서는 조세피난처 특수관계자를 이용한 매출·수익 거래가 장기간 발생하는 경우 거래액 증가가 조세회피에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 특수관계자 거래가 조세회피에 영향을 미친다는 본 연구의 결과는 고종권과 박희진(2017)의 결과를 보완하는 것으로 조세피난처 거래가 갖는 경제적 실질을 추가적으로 이해하는데 도움이 될 것으로 판단된다. 반면 장기분석에서 조세피난처 특수관계자 매입·비용 거래가 발생하는 경우 조세회피에 대한 증거는 발견되지 않았고 오히려 조세부담이 증가할 수 있음을 시사하는 것으로 보인다. 이 결과와 유사하게 Dyreng and Lindsey(2009)은 조세피난처에서 영업하는 일부 미국기업들이 국외소득에 대해 여타 기업들보다 높은 세금을 부담한다는 결과를 제시하고 이를 조세피난처 영업을 국외 조세를 줄이고 미국내 조세 확보로 연결될 수 있음을 시사하는 것으로 해석하였다.

25)  $NHTRANS1n$ 과  $NHTRANS2n$ 를 세분하여 분석한 결과  $CETR$ 을 이용한 경우  $FTRANS2n$ 을 제외한  $DTRANS1n$ 과  $DTRANS2n$ ,  $FTRANS1n$  변수가 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타나 장기분석의 경우 조세피난처외 특수관계자 거래를 이용한 조세회피는 국내 매출·수익 거래와 매입·비용 거래를 이용하여 이루어지고 아울러 국외 매출·수익 거래를 이용해서도 이루어진다는 것을 시사한다.  $GETR$ 을 이용한 경우도 유사하나 분석기간이 5년인 경우  $DTRANS2n$  계수는  $-0.016(t=-1.43)$ 으로 유의하지 않게 나타났다.

〈Table 8〉 Regression analysis of *CETR*(*GETR*) on detailed tax haven related party transactions and marginal tax rates controlling for other determinants

$$CETR(GETR)_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS1_{it} + \beta_2 HTRANS2_{it} + \beta_3 NHTRANS1_{it} + \beta_4 NHTRANS2_{it} + \beta_5 MTR_{it-1} + \beta_6 MTR \times HTRANS1_{it} + \beta_7 MTR \times HTRANS2_{it} + \beta_8 MTR \times NHTRANS1_{it} + \beta_9 MTR \times NHTRANS2_{it} + \beta_{10} LEV_{it-1} + \beta_{11} CAP_{it-1} + \beta_{12} INV_{it-1} + \beta_{13} RD_{it-1} + \beta_{14} FOR_{it} + \beta_{15} PTR_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}$$

Variables	(1) <i>CETR</i>	(2) <i>GETR</i>
	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)
<i>Intercept</i>	0.089 ( 6.61)***	0.141 ( 11.6)***
<i>HTRANS1</i>	0.125 ( 0.33)	0.170 ( 0.50)
<i>HTRANS2</i>	0.281 ( 0.43)	0.245 ( 0.42)
<i>NHTRANS1</i>	0.044 ( 1.34)	0.067 ( 2.25)**
<i>NHTRANS2</i>	0.043 ( 1.06)	0.018 ( 0.50)
<i>MTR</i>	0.846 ( 20.2)***	0.501 ( 13.2)***
<i>MTR×HTRANS1</i>	-1.153 (-0.58)	-1.033 (-0.58)
<i>MTR×HTRANS2</i>	1.125 ( 0.32)	-0.974 (-0.31)
<i>MTR×NHTRANS1</i>	-0.395 (-2.45)**	-0.434 (-3.00)***
<i>MTR×NHTRANS2</i>	-0.190 (-0.95)	-0.116 (-0.65)
<i>LEV</i>	-0.031 (-2.94)***	0.034 (-3.68)***
<i>CAP</i>	-0.068 (-4.47)***	-0.091 (-6.69)***
<i>INV</i>	0.065 ( 2.71)***	0.023 ( 1.10)
<i>RD</i>	0.191 ( 1.81)*	0.041 ( 0.44)
<i>FOR</i>	-0.001 (-0.26)	0.012 ( 1.84)*
<i>PTR</i>	-0.090 (-3.19)***	0.072 ( 2.86)***
<i>YR Dummy</i>	Yes	Yes
<i>IND Dummy</i>	Yes	Yes
Observations	4,995	5,017
Adjusted R <sup>2</sup>	0.197	0.128

This table provides regression results of *CETR* on detailed tax haven related party transactions and marginal tax rates controlling for other determinants. *CETR* is cash effective tax rate, measured as the cash tax paid divided by pretax income. *GETR* is effective tax rate, measured as the tax expense divided by pretax income. *MTR* is the marginal tax rate after financing estimated by the same method as Graham (2000). The other variables are the same as defined in 〈Table 2〉. \*, \*\*, \*\*\* denote significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively (both-tailed test).

앞서의 분석 결과는 조세피난처 특수관계자를 이용한 조세회피는 단기분석에서는 명확히 나타나지 않으나 장기분석에서는 조세피난처 매출·수익 거래를 통해 조세회피가 발생하고 매입·비용 거래에서는 발생하지 않는다는 것을 시사한다. 그리고 장기 분석의 경우 조세피난처외 거래를 이용한 조세회피는 매출·수익 거래와 매입·비용 거래를 통해서도 나타날 수



있음을 시사한다.

이상의 분석은 기업의 조세최소화를 위한 세금유인을 고려하지 않았는데 특수관계자를 이용한 조세회피가 기업의 조세최소화를 위한 목적으로 이루어진다면 특수관계자 거래를 이용한 조세회피는 고세율 기업을 중심으로 나타날 것으로 예상된다. 선행연구에서 국내 특수관계자 거래에서 조세유인에 따라 소득이전을 수행한다는 증거를 제시하였는데 국내 거래뿐만 아니라 조세피난처 특수관계자 거래가 조세절감 목적으로 이루어진다면 조세부담에 미치는 차이는 있으나 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 조세회피 역시 저세율 기업보다는 고세율 기업을 중심으로 나타날 것으로 예상된다.

〈표 8〉은 고세율 기업에서 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담은 감소할 것이라는 가설2를 검증하기 위해 식(3)을 분석한 것으로 기업의 세금유인 변수인 한계세율을 추가하여 조세최소화 목적으로 조세피난처 특수관계자 거래를 이용하는지를 분석하였다. 한계세율  $MTR$ 은 모형에서 내생성을 통제하기 위해 1기 전의 한계세율을 사용하였다.

(1)열과 (2)열에서 조세부담 추정치를 다룬 선행연구와 동일하게  $MTR$ 은 유의한 양(+)으로 나타났다. 그리고 조세피난처 특수관계자 거래의 세금유인을 분석하기 위한 상호작용 변수인  $MTR*HTRANS1$ 과  $MTR*HTRANS2$ 는 모두 유의하지 않게 나타나 조세피난처 특수관계자 거래를 이용한 조세회피는 기업의 한계세율에 따라 차별화되지 않는다는 것으로 나타났다. 이는 조세피난처 특수관계자 거래에서 고세율로 인해 소득이전을 이용한 조세절감이 주된 유인이 아니라는 것을 시사하는 것으로 고세율 기업에서 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담은 감소할 것이라는 가설2를 지지하지 않는 결과이다. 반면에 조세피난처외 특수관계자 거래 변수인  $MTR*NHTRANS1$ 은 5% 또는 1% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타나 조세피난처외 거래는 매출·수익 거래가 조세최소화라는 세금유인에 따라 이루어지는 것으로 나타났다.<sup>26)</sup>

### 4.3 추가분석

고종권과 박희진(2017)은 국내 상장기업의 조세피난처 자회사 이용이 장기적인 경우 조세부담이 낮다는 증거를 제시하였고 국가별 자료를 이용하여 일부 국가에서 장기적인 조세회피의 가능성을 제시하였다. 〈표 9〉는 식(2)을 변형하여 국가별 변수를 이용하여 조세피난처 특수관계자와의 소득이전을 통한 조세회피를 분석한 결과를 제시하였다. 〈표 4〉에서

26) 별도로 제시하지 않았으나 조세피난처외 거래를 국내와 국외 거래로 세분하고 한계세율을 추가하여 분석한 결과는  $CETR$ 을 이용한 경우  $MTR*DTRANS1$ 이 유의하지 않은 반면  $MTR*FTRANS1$ 은 1% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타났다. 이는 국외 매출·수익 거래가 조세최소화라는 세금유인에 따라 이루어고 있음을 시사한다.  $GETR$ 을 이용한 경우는  $MTR*DTRANS1$ 은 1% 수준에서  $MTR*FTRANS1$ 은 5% 수준에서 유의한 음(-)으로 나타났다.

제시된 바와 같이 전체표본 중 13.0%의 표본에서 조세피난처 거래가 있는 것으로 나타났다. 조세피난처 거래를 국가별로 살펴본 결과 거래 자료가 확인된 국가는 홍콩, 싱가포르 등 22개 국가이고 대부분 거래가 홍콩과 싱가포르 두 국가에 집중되어 있는 것으로 나타났다. 고종권과 박희진(2017)은 28개 국가에 조세피난처 특수관계자가 존재하는 것으로 보고하였는데 선행연구에 제시된 조세피난처 특수관계자 존재 국가에 비해 거래가 확인된 국가 수가 작은 이유는 조세피난처 특수관계자 거래액이 적거나 조세피난처 특수관계자 거래를 충분히 공시하지 않은데 기인된 것으로 보인다. 고종권과 박희진(2017)은 홍콩, 싱가포르 두 국가에 위치한 특수관계자 표본수가 조세피난처 특수관계자의 78.5%에 해당한다고 보고하였는데 본 연구에서 사용된 국가별 거래 자료 역시 홍콩, 싱가포르 두 국가에 집중되는 것으로 나타났다. 홍콩 및 싱가포르와 매출·수익 거래가 있는 표본은 각각 409개와 214개로 나타났다. 매입·비용 거래가 있는 표본은 각각 300개와 164개로 나타났다.<sup>27)</sup> 거래자료가 지나치게 적은 경우 분석의 의미가 없으므로 <표 9>에서는 10개 이상의 거래 표본이 있는 국가만을 분석대상으로 포함하였다. 분석대상에 포함된 국가는 홍콩, 싱가포르, 스위스, 룩셈부르크, 아일랜드, 파푸아뉴기니와 버뮤다의 7개국이다.

<Table 9> Regression analysis of *CETR*(*GETR*) on tax haven related party transactions controlling for other determinants

Panel A:			
$CETR(n)_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS1C1(n)_{it} + \beta_2 HTRANS1C2(n)_{it} + \beta_3 HTRANS1C3(n)_{it} + \beta_4 HTRANS1C4(n)_{it} + \beta_5 HTRANS1C5(n)_{it} + \beta_6 HTRANS1C6(n)_{it} + \beta_7 HTRANS1C7(n)_{it} + \beta_8 HTRANS2C1(n)_{it} + \beta_9 HTRANS2C2(n)_{it} + \beta_{10} HTRANS2C3(n)_{it} + \beta_{11} HTRANS2C4(n)_{it} + \beta_{12} HTRANS2C5(n)_{it} + \beta_{13} NHTRANS1(n)_{it} + \beta_{14} NHTRANS2(n)_{it} + \beta_{15} LEV(n)_{it-1} + \beta_{16} CAP(n)_{it-1} + \beta_{17} INV(n)_{it-1} + \beta_{18} RD(n)_{it-1} + \beta_{19} FOR(n)_{it} + \beta_{20} PTR(n)_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}$			
Variables	(1) <i>CETR</i>	(2) <i>CETR3</i>	(3) <i>CETR5</i>
	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)
<i>Intercept</i>	0.261 ( 23.4)***	0.250 ( 31.5)***	0.238 ( 31.5)***
<i>HTRANS1C1(n)</i>	0.038 ( 0.48)	0.190 ( 2.24)**	0.257 ( 3.08)***
<i>HTRANS1C2(n)</i>	0.098 ( 0.65)	-0.281 (-2.00)**	-0.441 (-3.21)***
<i>HTRANS1C3(n)</i>	-0.023 (-0.12)	-0.459 (-2.91)***	-0.607 (-3.07)***
<i>HTRANS1C4(n)</i>	-5.106 (-1.93)*	-1.501 (-0.54)	-3.685 (-1.10)
<i>HTRANS1C5(n)</i>	-1.154 (-1.11)	44.42 ( 0.16)	
<i>HTRANS1C6(n)</i>	2.010 ( 0.49)	7.626 ( 2.02)**	4.358 ( 0.93)
<i>HTRANS1C7(n)</i>	-25.55 (-2.61)***	-29.74 (-5.32)***	-35.77 (-7.41)***
<i>HTRANS2C1(n)</i>	-0.026 (-0.49)	0.234 ( 2.21)**	0.153 ( 1.20)

27) 조세피난처 국가별로 특수관계자 매출·수익 거래가 있는 표본과 매입·비용 거래가 있는 표본은 각각 753개와 545개로 나타났다(조세피난처 거래 자료가 있는 표본은 664개이나 다수의 조세피난처 특수관계자 거래가 있는 경우 중복하여 계산하였다).

<i>HTRANS2C2(n)</i>	0.272 ( 2.24)**	0.354 ( 4.26)***	0.369 ( 4.43)***
<i>HTRANS2C3(n)</i>	-0.004 (-0.04)	-0.054 (-0.66)	-0.010 (-0.12)
<i>HTRANS2C4(n)</i>	7.681 ( 2.96)***	2.942 ( 1.27)	4.271 ( 1.55)
<i>HTRANS2C5(n)</i>	-0.602 (-0.29)	-2.948 (-0.36)	
<i>NHTRANS1(n)</i>	-0.036 (-3.62)***	-0.045 (-5.92)***	-0.044 (-5.76)***
<i>NHTRANS2(n)</i>	0.012 ( 0.97)	-0.031 (-3.25)***	-0.051 (-5.50)***
<i>LEV(n)</i>	-0.097 (-9.05)***	-0.024 (-2.93)***	0.007 (-0.92)
<i>CAP(n)</i>	-0.053 (-3.31)***	-0.086 (-7.12)***	-0.070 (-5.64)***
<i>INV(n)</i>	0.063 ( 2.52)**	0.060 ( 3.30)**	0.092 ( 5.29)***
<i>RD(n)</i>	0.141 ( 1.26)	0.000 ( 0.79)	-0.134 (-2.03)**
<i>FOR(n)</i>	-0.006 (-0.83)	-0.030 (-4.88)***	-0.018 (-2.69)***
<i>PTR(n)</i>	0.032 ( 1.12)	0.047 ( 1.95)*	0.069 ( 2.84)***
<i>YR Dummy</i>	Yes	Yes	Yes
<i>IND Dummy</i>	Yes	Yes	Yes
Observations	5,087	2,864	1,829
Adjusted R <sup>2</sup>	0.099	0.262	0.313
Panel B:			
$GETR(n)_{it} = \beta_0 + \beta_1 HTRANS1C1(n)_{it} + \beta_2 HTRANS1C2(n)_{it} + \beta_3 HTRANS1C3(n)_{it} + \beta_4 HTRANS1C4(n)_{it} + \beta_5 HTRANS1C5(n)_{it} + \beta_6 HTRANS1C6(n)_{it} + \beta_7 HTRANS1C7(n)_{it} + \beta_8 HTRANS2C1(n)_{it} + \beta_9 HTRANS2C2(n)_{it} + \beta_{10} HTRANS2C3(n)_{it} + \beta_{11} HTRANS2C4(n)_{it} + \beta_{12} HTRANS2C5(n)_{it} + \beta_{13} NHTRANS1(n)_{it} + \beta_{14} NHTRANS2(n)_{it} + \beta_{15} LEV(n)_{it-1} + \beta_{16} CAP(n)_{it-1} + \beta_{17} INV(n)_{it-1} + \beta_{18} RD(n)_{it-1} + \beta_{19} FOR(n)_{it} + \beta_{20} PTR(n)_{it} + YR + IND + \epsilon_{it}$			
Variables	(1) <i>GETR</i>	(2) <i>GETR3</i>	(3) <i>GETR5</i>
	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)	Coefficient (t value)
<i>intercept</i>	0.242 ( 25.0)***	0.243 ( 28.8)***	0.242 ( 40.6)***
<i>HTRANS1C1(n)</i>	0.073 ( 1.04)	0.042 ( 0.38)	0.066 ( 0.75)
<i>HTRANS1C2(n)</i>	-0.048 (-0.37)	-0.316 (-2.07)**	-0.589 (-5.63)***
<i>HTRANS1C3(n)</i>	-0.026 (-0.15)	-0.398 (-2.22)**	-0.806 (-4.89)***
<i>HTRANS1C4(n)</i>	-1.582 (-0.63)	-0.902 (-0.26)	1.762 ( 0.58)
<i>HTRANS1C5(n)</i>	-1.597 (-1.77)*		
<i>HTRANS1C6(n)</i>	1.556 ( 0.44)	4.578 ( 1.08)	2.489 ( 0.65)
<i>HTRANS1C7(n)</i>	4.570 ( 0.53)	6.103 ( 0.92)	2.967 ( 0.69)
<i>HTRANS2C1(n)</i>	-0.063 (-1.39)	0.072 ( 0.63)	0.034 ( 0.33)
<i>HTRANS2C2(n)</i>	0.086 ( 0.82)	0.186 ( 2.00)**	0.157 ( 2.36)**
<i>HTRANS2C3(n)</i>	0.143 ( 1.31)	0.073 ( 0.80)	0.035 ( 0.48)
<i>HTRANS2C4(n)</i>	3.608 ( 1.59)	2.662 ( 0.98)	-0.146 (-0.06)
<i>HTRANS2C5(n)</i>	0.080 ( 0.04)		
<i>NHTRANS1(n)</i>	-0.020 (-2.36)**	-0.028 (-3.40)***	-0.018 (-2.99)***
<i>NHTRANS2(n)</i>	-0.000 (-0.02)	-0.028 (-2.72)***	-0.035 (-4.78)***

<i>LEV(n)</i>	-0.001 (-0.17)	-0.003 (-0.39)	0.016 ( 2.35)**
<i>CAP(n)</i>	-0.083 (-5.94)***	-0.076 (-5.85)***	-0.042 (-4.16)***
<i>INV(n)</i>	0.016 ( 0.74)	0.015 ( 0.77)	0.020 ( 1.45)
<i>RD(n)</i>	-0.003 (-0.03)	0.000 ( 0.37)	-0.226 (-4.20)***
<i>FOR(n)</i>	0.009 ( 1.39)	-0.003 (-0.53)	-0.002 (-0.54)
<i>PTR(n)</i>	0.133 ( 5.28)***	0.169 ( 6.37)***	0.122 ( 6.05)***
<i>YR Dummy</i>	Yes	Yes	Yes
<i>IND Dummy</i>	Yes	Yes	Yes
Observations	5,112	3,138	1,888
Adjusted R <sup>2</sup>	0.085	0.129	0.259

This table provides regression results of *CETR(n)*, *GETR(n)* on detailed tax haven related party transactions controlling for other determinants, specially focused on tax haven country variables. *HTRANS1* is ratio of the tax haven related party transactions(sum of sales and revenues) divided by total sales. *HTRANS2* is ratio of the tax haven related party transactions(sum of purchases and expenses) divided by total sales. *C1*, *C2*, *C3*, *C4*, *C5*, *C6*, *C7* are country variables representing HONGKONG, SINGAPORE, SWITZERLAND, LUXEMBOURG, IRELAND, PAPUANEWGINEA, and BERMUDA respectively. *HTRANS2C6(n)* and *HTRANS2C7(n)* are not presented separately in the table because there are no purchases or expenses transactions with related parties located in PAPUANEWGINEA and BERMUDA. \*, \*\*, \*\*\* denote significance at the 10%, 5%, 1% levels, respectively (both-tailed test).

〈표 9〉의 패널A와 패널B는 *CETR*과 *GETR*을 종속변수로 사용한 단기와 장기분석 결과를 제시하였다. 종속변수로 장기현금유효세율인 *CETR3*과 *CETR5*, *GETR3*과 *GETR5*를 사용한 경우 통제변수 역시 종속변수의 측정기간과 동일한 기간의 평균값을 사용하였다.<sup>28)</sup>

패널A의 분석결과 국가별 분석기간별로 유의수준에 차이가 있으나 *HTRANS1C2(n)*와 *HTRANS1C3(n)*이 3년과 5년간 장기분석에서 유의한 음(-)으로, *HTRANS1C7(n)*은 단기와 장기분석에서 일관되게 유의한 음(-)으로 나타났다. 이는 해당국가인 싱가포르, 스위스와 버뮤다 소재 특수관계자와의 매출·수익 거래를 통해 단기 및 장기 조세회피가 이루어졌음을 시사하는 것으로 보인다. 그리고 *HTRANS2C2(n)*은 일관성있게 유의한 양(+)으로 나타나 싱가포르 소재 특수관계자와의 매입·비용 거래는 단기 및 장기적으로 조세부담이 증가한 것으로 나타났다.

패널B의 분석결과도 패널A의 분석결과와 크게 다르지 않은 것으로 나타났으나 *HTRANS1C7(n)*은 단기와 장기분석에서 유의하지 않은 것으로 나타났다.

〈표 7〉의 장기 분석 결과 조세피난처 특수관계자와의 매출·수익 거래가 증가하는 경우 조세회피가 이루어지는 것으로 나타난 반면 조세피난처 특수관계자와의 매입·비용 거래는 조세회피와 달리 조세부담이 증가하는 것으로 나타났는데 매출·수익 거래는 싱가포르, 스위스,

28) *HTRANS2C6(n)*과 *HTRANS2C7(n)*은 해당 국가 소재 특수관계자와의 매입·비용 거래가 없어서 별도로 제시하지 않았다.

그리고 매입·비용 거래는 싱가포르 거래를 통해 주된 결과가 나타났고 조세피난처 특수관계자 거래가 조세회피에 미치는 영향은 국가별로 상이한 것을 알 수 있다. 다만 국가별 거래 자료는 홍콩, 싱가포르에 집중되어 있어 두 국가를 제외하고는 강건한 결과를 제시할 수 있을 정도로 표본수가 충분하지 않으므로 국가별 거래 자료의 분석 결과는 신중하게 해석할 필요가 있고 향후 조세피난처 특수관계자 거래 자료가 충분히 공시되어 수집되는 경우 보다 강건한 결과를 제시할 수 있을 것으로 보인다.

〈표 4〉에서 제시된 바와 같이 전체표본 중 13.0% 표본에서 조세피난처 거래가 있는 것으로 나타났다. 조세피난처 특수관계자 거래를 이용하는 기업과 이용하지 않는 기업 간에 조세회피에 영향을 주는 특성의 차이가 있을 수 있고 이 경우 조세회피 수준의 차이는 조세피난처 특수관계자 거래가 아니라 구조적인 기업의 특성 차이에 기인할 수 있다. 그리고 조세피난처 거래 표본이 상대적으로 적으므로 분석결과가 일부 표본에서 제시될 가능성도 있다. 선택편의로 인한 내생성을 통제하고 분석결과가 일부 표본에서 제시된 결과가 아니라라는 점을 명확히 하기 위해 별도로 제시하지 않았으나 PSM(Propensity Score Matching)을 이용하여 〈표 6〉과 〈표 7〉의 결과를 재분석하였으나 결과는 달라지지 않았다.<sup>29)</sup> 추가적인 분석 결과는 앞에서의 분석 결과가 선택편의에 따른 내생성에 기인하거나 일부 표본으로 인해 제시된 결과가 아니라라는 점을 재확인하는 것으로 보인다.

## V. 결론

조세피난처에 대한 정보이용자의 관심이나 정책적 중요성에 비해 조세피난처를 활용한 조세회피에 대한 실증연구 결과가 부족하고 조세피난처 자회사 더미변수만을 이용한 결과가 제공하는 시사점은 제한적이다. 자료 수집의 한계로 조세피난처 소재 특수관계자 거래 자료를 이용하여 분석하지 못한 점을 보완하기 위해 재무제표 주식에서 제공하는 특수관계자 거래 자료를 매입 및 매출 등의 거래유형뿐만 아니라 특수관계자 소재지국별로 구분하여 분석자료를 만들고 국내기업이 조세피난처 특수관계자 거래를 통해 소득을 이전하고 조세

29) 표본이 지나치게 적은 경우 회귀분석 결과에 영향을 미칠 수 있으므로 조세피난처 특수관계자 거래 표본과 특수관계자 거래가 없는 표본간 비율은 1:2로 설정하였다. *CETR*을 이용한 경우( $n=2,200$ ) *NHTRANS1* 계수는  $-0.051(t=-3.45)$ , *CETR3*을 이용한 경우( $n=1,689$ ) *HTRANS1*, *NHTRANS1*, *NHTRANS2* 계수는 각각  $-0.378(t=-3.31)$ ,  $-0.070(t=-6.73)$ ,  $-0.040(t=-2.99)$ , 그리고 *CETR5*를 이용한 경우( $n=1,378$ ) *HTRANS1*, *NHTRANS1*, *NHTRANS2* 계수는 각각  $-0.253(t=-2.24)$ ,  $-0.057(t=-6.27)$ ,  $-0.058(t=-4.49)$ 로 유의한 것으로 나타났다. *GETR*을 이용한 경우( $n=2,212$ ) *NHTRANS1* 계수는  $-0.014(t=-1.16)$ 로 유의하지 않았으나 *GETR3*을 이용한 경우( $n=1,727$ ) *HTRANS1*, *NHTRANS1*, *NHTRANS2* 계수는 각각  $-0.541(t=-5.91)$ ,  $-0.029(t=-3.52)$ ,  $-0.030(t=-2.85)$ , 그리고 *GETR5*를 이용한 경우( $n=1,404$ ) *HTRANS1*, *NHTRANS1*, *NHTRANS2* 계수는 각각  $-0.547(t=-5.75)$ ,  $-0.017(t=-2.42)$ ,  $-0.050(t=-5.39)$ 로 유의한 것으로 나타났다.

부담을 낮추는지를 분석함으로써 국내기업의 조세피난처를 활용한 조세회피에 대한 실증 증거를 제시하였다. 특수관계자 거래를 분석하는 기초자료는 2005년부터 2016년까지 12년간 재무제표 주석에 공시된 특수관계자 거래 자료를 수집하여 이용하였고 조세부담 측정치로는 현금유효세율과 유효세율을 이용하였다.

분석결과를 요약하면 다음과 같다. 연도별 자료를 이용한 단기분석의 결과는 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담이 감소할 것이라는 가설1의 예상과는 일치하지 않았다. 반면에 조세피난처의 거래를 이용한 조세회피는 이루어지고 주로 매출·수익 거래를 이용하는 것으로 나타났다. 그리고 세금유인을 반영하는 한계세율을 이용하여 고세율 기업에서 조세피난처 특수관계자 거래액이 클수록 조세부담이 감소할 것이라는 가설2를 검증한 결과도 지지하지 않는 것으로 나타나 조세피난처 특수관계자 거래에서 고세율로 인해 소득이전을 이용한 조세절감이 주된 유인이 아니라는 것을 시사하는 것으로 보인다.

재무자료를 장기간 누적하여 분석한 장기분석에서는 단기분석 결과와 달리 조세피난처 특수관계자와의 매출·수익 거래가 장기간에 걸쳐 발생하면 조세회피가 이루어지는 것으로 나타났다. 반면에 조세피난처 특수관계자와의 매입·비용 거래가 장기간에 걸쳐 이루어지는 경우 조세부담이 증가할 수도 있는 것으로 나타났다. 국가별 분석에서는 싱가포르 및 스위스와 매출·수익 거래가 장기화되는 경우 조세회피가 발생하는 것으로 나타났다.

장단기 분석의 결과는 조세피난처 소재 특수관계자 거래를 통한 소득이전과 조세회피에 대한 실증 증거를 제시한 것으로 단기분석에서는 조세피난처 거래가 조세회피에 미치는 영향은 발견되지 않았으나 장기분석에서는 조세피난처 소재 특수관계자와의 매출·수익 거래가 장기화되는 경우 조세회피가 발생하는 것으로 나타났다.

본 연구에서 조세피난처 소재 특수관계자 거래를 이용한 소득이전과 조세회피를 분석한 것은 조세회피 및 특수관계자 거래 연구에 도움이 될 것으로 보인다. 조세피난처를 이용한 조세회피 여부는 과세당국과 정책입안자들의 관심에도 불구하고 세부 정보의 부족으로 많은 연구가 이루어지지 못했다. 조세피난처 특수관계자 거래 자료를 이용한 연구 결과는 향후 조세피난처 뿐만 아니라 국내 및 국외 특수관계자 거래를 이용한 조세회피 여부를 검증하는 기초 연구가 될 것으로 보인다. 본 연구의 결과는 조세피난처 특수관계자 거래를 통한 소득이전과 조세회피의 가능성을 제시하였는데 조세피난처 거래에 대한 공시가 강화되고 조세피난처 특수관계자의 재무정보를 추가로 파악할 수 있다면 선행연구에서 미진했던 조세피난처를 이용한 소득이전과 조세회피에 대한 보다 체계적인 분석이 가능할 것으로 보인다. 특수관계자 거래의 공시는 감사보고서의 상당 부분을 차지하는 것으로 정보의 제공과 사용에 따른 비용을 고려한다면 특수관계자 거래 자료를 이용한 기업의 소득이전 등 유인을 세밀하게 분석하는 것은 중요한 의미를 가진다. 특수관계자 거래 자료는 산출하는데 적지 않은 시간과 비용이 투입되고 특수관계자간의 거래를 이해하는 중요한 정보임에도 불구하고 거래내역을 분석한 실증연구는 자료의 제한으로 의미있는 연구가 수행되지 않았다. 연구에서 수집한 특수관계자 거래 자료는 조세피난처뿐만 아니라 여타의 특수관계자 거래

를 모두 포함하므로 사적이익 추구 또는 지원의 문제를 포함하여 기존의 특수관계자 관련 연구를 재검증하고 확장할 수 있을 것으로 기대된다. 특수관계자 거래 자료의 분석은 향후 특수관계자 거래와 관련한 금융위원회, 금융감독원 등 정책당국의 정책의사결정에도 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

연구의 한계점으로는 조세피난처 특수관계자 소재 정보에 비해 조세피난처 거래 자료가 충분하지 않은 것으로 나타났고 이에 따라 조세피난처 국가별로 세부 정보를 이용하여 조세회피 여부를 파악하는데 한계가 있다. 그리고 공시 정보만을 분석하였으므로 특수관계자 거래를 공시하지 않은 경우 분석 대상에 포함되지 않고 누락된 자료로 인해 연구 결과가 달리 나타날 수 있다. 조세피난처 관련 거래정보가 갖는 중요성을 고려하여 정책 당국에서 특수관계자 거래 공시의 적절성을 재검토하고 공시 강화 여부를 고려할 필요가 있다.

“본 논문은 다른 학술지 또는 간행물에 게재되었거나 게재신청되지 않았으며,  
한국회계학회 연구윤리규정을 준수하여 작성되었음을 확인함”

## REFERENCES

- An, J. and J. Choi. 2003. The economic effects of international tax avoidance and evasion. *Korea Institute of Public Finance*. [printed in Korean]
- An, S. 2012. Tax haven operations and firm characteristics. *Korean Journal of Taxation Research* 29 (4) : 257-283. [printed in Korean]
- Choi, W., Y. Koh, and J. Cho. 2011. Related party transactions and tax avoidance. *Korean Journal of Taxation Research* 28 (3): 9-35. [printed in Korean]
- Collins, J., D. Kemsley, and M. Lang. 1998. Cross-jurisdictional income shifting and earnings valuation. *Journal of Accounting Research* 36 (2): 209-229.
- Desai, M. A., C. F. Foley, and J. R. Hines Jr. 2006. The demand for tax haven operations. *Journal of Public Economics* 90: 513-531
- Davis, A., D. Guenther, and B. Williams. 2016. Do socially responsible firms pay more taxes? *The Accounting Review* 91 (1): 47-68.
- Dyregang, S., M. Hanlon, and E. Maydew. 2008. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83 (1): 61-82.

- Dyreneg, S. D., and B. P. Lindsey. 2009. Using financial accounting data to examine the effect of foreign operations located in tax havens and other countries on U.S. multinational firms' tax rate. *Journal of Accounting Research* 47 (5): 1283-1316.
- Gallemore, J. and E. Labro. 2015. The importance of the internal information environment for tax avoidance. *Journal of Accounting Research* 60: 149-167.
- Gow, I., G. Ormazabal, and D. Taylor. 2010. Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *The Accounting Review* 85 (2): 483-512.
- Gragelle, J. 2009. Tax havens: International tax avoidance and evasion. *National Tax Journal* 62 (4): 727-753.
- Graham, J. 2010. How big are the tax benefits of debt?. *The Journal of Finance* 55 (5): 1901-1941.
- Grubert, H. 2003. Intangible income, intercompany transactions, income shifting and the choice of location. *National Tax Journal* 56: 221-242.
- Harris, D. G. 1993. The impact of U.S. tax law revision on multinational corporations' capital locations and income-shifting decisions. *Journal of Accounting Research* 31 (supplement) : 111-140.
- Hines, J., and E. Rice. 1994. Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business. *Quarterly Journal of Economics* 109: 149-182.
- Jacob, J. 1996. Taxes and transfer pricing: Income shifting and the volume of intrafirm transfers. *Journal of Accounting Research* 34: 301-312.
- Jang, J., J. Cheung, and Y. Son. 2013. A study on Korean listed firms' use of tax havens and long-run effective tax rates. *Korean Accounting Journal* 22 (5): 311-349. [printed in Korean]
- Jennings, R., C. Weaver, and W. Mayew. 2012. The extent of implicit taxes at the corporate level and the effect of TRA86. *Contemporary Accounting Research* 29 (4): 1021-1059.
- Jung, K., B. Kim and B. Kim. 2009. Tax motivated income shifting and Korean business groups (Chaebol). *Journal of Business Finance and Accounting* 36 (5): 552-586.
- Jung, W. and K. Jeon. 2009. A global tax planning strategy by off-shoring. *Korean Accounting Journal* 18 (4): 241-263. [printed in Korean]
- Kim, H., J. Kim, J. Kim, and C. Park. 2015. A study on the effect of



- changes through related party transactions on corporate tax avoidance: Focused on abnormal related party transactions. *Productivity Review* 29 (3): 121-141. [printed in Korean]
- Klassen, K., and S. Laplante. 2012a. Are U.S. multinational corporations becoming more aggressive income shifters? *Journal of Accounting Research* 50 (5): 1245-1285.
- Klassen, K., and S. Laplante. 2012b. The effect of foreign reinvestment and financial reporting incentives on cross-jurisdictional income shifting *Contemporary Accounting Research* 29 (3): 928-955.
- Ko, J. 2000. Transfer pricing and tax minimization: Income shifting by Korean multinational companies. *Korean Accounting Review* 25 (2): 51-77. [printed in Korean]
- Ko, J. and H. Park. 2017. Tax haven utilization and tax avoidance. *Korean Accounting Journal* 26 (2): 83-115. [printed in Korean]
- Ko, J. and S. Yoon. 2011. The tax benefit of debt and debt financing in Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 40 (6): 824-855.
- Ko, J. and S. Yoon. 2016. A review of empirical tax research in Korea. *Korean Accounting Review* 41 (3): 279-310.
- Ko, J., S. Yoon, J. Kang, and K. Lee. 2013. A review of empirical tax research. *Korean Accounting Review* 38 (2): 367-446. [printed in Korean]
- Ko, J., S. Park, and H. Park. 2014. The extent of implicit taxes at the corporate level before and after the asian financial crisis: Korean evidence. *Korean Accounting Review* 39 (6): 303-352. [printed in Korean]
- Lee, D. 2010. The effect of controlling company's tax burden on income shifting through intra-transaction. *Korean Accounting Review* 35 (3): 147-182. [printed in Korean]
- Lee, H. and K. Jeon. 2016. The effect of related party transactions and reported income ratio differences on tax avoidance. *Journal of Taxation and Accounting* 17 (1): 125-160. [printed in Korean]
- Lee, K. and S. Yoon. 2012. Income shifting using internal trading within business group. *Korean Journal of Taxation Research* 29 (4): 121-156. [printed in Korean]
- PricewaterhouseCoopers (PwC). 2013. Evolution of territorial tax systems in

- the OECD. Prepared for the Technology CEO Council.
- Rego, S. and R. Wilson. 2011. Equity risk incentives and tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research* 50 (3): 775-809.
- Seo, Y. and S. Kweon. 2009. Tax haven operations and firm characteristics. *Korean Journal of Taxation Research* 29 (4): 257-283. [printed in Korean]
- Scholes, M., M. Wolfson, M. Erickson, M., Hanlon, E. Maydew, and T. Shevlin, 2015. *Taxes & Business Strategy - A Planning Approach*, 5ed. Pearson.
- Taylor, G. and G. Richardson. 2012. International corporate tax avoidance practices: Evidence from Australian firms. *International Journal of Accounting* 47: 469-496.

### 국내 참고 문헌

- 고종권. 2000. 다국적기업의 이전가격을 이용한 소득이전과 조세최소화. *회계학연구* 25 (2): 51-77.
- 고종권, 박성원, 박희진. 2014. 외환위기 전후 기업차원의 암묵세 변화 분석. *회계학연구* 39 (6): 303-352.
- 고종권, 박희진. 2017. 조세피난처의 이용과 조세회피. *회계저널* 26 (2): 83-115.
- 고종권, 윤성수, 강정연, 이광숙. 2013. 실증세무연구의 개관. *회계학연구* 38 (2): 367-446.
- 김호중, 김진욱, 김진태, 박청규. 2015. 특수관계자 거래를 통한 보고이익의 변동이 조세 회피에 미치는 영향에 관한 연구: 비정상 특수관계자 거래를 중심으로. *생산성논집* 29 (3): 121-141.
- 서영준, 권순창. 2009. 조세피난처를 이용한 조세회피행위. *세무학연구* 26 (2): 9-34.
- 안숙찬. 2012. 조세피난처의 이용과 기업특성. *세무학연구* 29 (4): 257-283.
- 안종석, 최준욱. 2003. 국제조세 회피의 행태 및 경제적 효과분석. 한국조세연구원.
- 안창남, 양인준, 최정희, 황남석. 2018. BEPS 체제하에서 특정외국법인 유보소득 합산과 세제도 개선방안. 한국국제조세협회.
- 이광숙, 윤성수. 2012. 관계회사 간 내부거래를 이용한 기업집단의 소득이전. *세무학연구* 29 (4): 121-156.
- 이동현. 2010. 조세부담이 연결실체인 지배회사와 종속회사의 소득이전에 미치는 영향. *회*

- 계학연구 35 (3): 147-182.
- 이용섭, 이동신. 2012. 국제조세. 개정 증보판. 세경사.
- 이형배, 전규안. 2016. 소득률 차이와 특수관계자 거래가 조세회피에 미치는 영향. *세무와 회계저널* 17 (1): 125-160.
- 장지인, 정준희, 손여진. 2013. 국내 상장기업의 조세피난처 이용현황과 장기유효세율에 관한 연구. *회계저널* 22 (5): 311-349.
- 정운오, 전규안. 2009. 오프쇼어링을 이용한 글로벌 세무전략 사례. *회계저널* 18 (4): 241-263.
- 최원욱, 고윤성, 조정은. 2011. 특수관계자 거래가 조세회피행위에 미치는 영향. *세무학연구* 28 (3): 9-35.