經 營 學 硏 究
第七輯 1978年 2月

投資奬勵政策이 外國人直接投資에 미치는 影響*

鄭 求 鉉**

<目 次>

Ⅰ. 서 론
Ⅱ. 純現價모형
Ⅲ 장려제도효과의 변동
Ⅳ. 조세免除制와 投資장려금制의 비용 비교
Ⅴ. 결 론

Ⅰ. 序 論

國際企業經營의 特徵中의 하나는 經濟活動에의 政府의 干與度가 높다는 것이다. 특히 開途國의 境遇에는 그 程度가 더해서 政府는 內·外國人의 私企業活動을 誘導하고 規制하려 들며, 따라서 開途國에 位置해 있는 私企業들은 장려정책과 制限政策에 同時에 직면하게 된다. 이 論文은 그 중에서 開途國政府가 外國人工業投資를 유치하기 위해 사용하는 장려정책에 관한 문제를 그 주제로 하고 있다.

先進國들이 보통 특정지역을 개발하기 위해서 또는 一般企業投資를 촉진하기 위해서 장려정책을 사용하는 反面에, 開途國들은 소위 "戰略的"산업을 육성한다거나, 輸出을 증대시킨다거나, 국제수지를 개선한다거나 하는 목적으로 투자유인정책을 쓴다. <表1>에 있듯이 거의 모든 開途國들이 內·外國人을 대상으로 투자장려책을 쓰고 있다. 表에서처럼 장려책을 크게 셋으로 區分하여 볼 때, 租稅減免制가 가장 널리 쓰이고 있다.

所得稅 및 기타 稅金의 免除制度(tax holiday)가 2년에서 30년까지 취해지고 있으며 15個國의 平均은 7年程度가 된다. 租稅控除制란 投資額中 一定分(보통 15~35퍼센트)을 一定期間 동안 課稅對象所得에서 控除시켜

* 본 논문은 미시간대학교 경영대학원 연구논문 "A Sensitivity Analysis of Investment Incentive Values in Foreign Investment Projects" (제142호)를 번역정리한 것이다.

** 延世大學校 商經大學 助敎授

주는 制度로써 대부분의 나라들이 이 두 制度를 併用 또는 單獨으로 채택하고 있다. 이와는 對照的으로 단지 4개국만이 金融支援策을 쓰고 있다. 이중 2個國은 人力訓練目的으로 他2個國은地域開發目的으로 장려금제도를 사용하고 있다. 마지막으로, 관세면제제도 특정산업육성목적으로 널리 이용되고 있으며, 그외 13개국이 外國人 投資家에게 關稅保護措置를 해줄 용의를 表明하고 있다.

이와 같은 투자장려책의 효과를 測定하는데는 어려운 方法論의 문제가 대두되게 된다. 終局的인 효과測定을 위해서는 "특정기간동안 특정의 장려책이 없었더라면 투자는 얼마나 이루어졌을까"하는 질문에 답을 해야하기 때문이다. 이 질문에 科學的인 方法으로 답변하기는 至難한 일이다. 효과측정을 다룬 대부분의 연구들이 이 調査方法을 사용했다.

<表1> 開途國이 사용하는 장려제의 유형

(국 가 수)

유 형	중남미 (11)*	아시아 (10)**	합계 (21)
租稅減免制			
免稅(tax holiday)	8	7	15
租稅控除制	6 11	4 9	10 20
加速減價償却	2	3	5
金融지원制			
장려금제	2	2	4
關稅장려제			
관세면제제	8	8	16
관세보호제	8	5	13

즉 투자가들에게 特定地域에 왜 투자했으며, 투자장려책이 위치선정에 영향을 주었는가를 묻는 방법이다.[1] 대부분의 論文이 투자장려책이 투자결정에 미치는 영향은 기껏해야 二次的이라는 結論을 내리고 있다. 勿論 決定的은 아니지만, 이러한 증거에도 不拘하고 대부분의 開途國이 如前히 투자장려책, 특히 租稅減免策을 쓰고 있는 것은 위에서 본 바와 같다.

* Argentina, Brazil, Central American Common Market의 5개국, Chile, Colombia, Ecuador, Mexico, Panama, Peru, Puerto Rico, Venezuela.

** Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, Pakistan, Philippines, Singapore, Korea, Taiwan, Thailand.

자료 : Business International, *Investing, Licensing and Trading Conditioins Abroad*

1) 이러한 방법을 사용한 연구는 다음과 같은 것이 있다.

이 論文은 租稅減免策의 효과를 측정해서 開途國政府의 對外國人投資 장려제도 수립에 한 지침을 마련하는 목적으로 쓰여졌다.

장려책의 효과는 現金循環割引法(discounted cash flow method)을 이용해서 분석하였다. 즉 투자결정이 프로젝트의 예상수익성을 토대로 이루어진다는 가정을 한 셈이다. 더 仔細히 말하면, 기업의 투자결정은 豫想所得에 正比例하며 危險에 反比例하는 効用函數를 極大化하기 위해서 이루어진다는 것이다.

이 論文에서는 장래의 豫想現金循環이 확실히 把握된다는 가정을 하고 있으며, 이는 投資案의 危險이 장려책에 의해서 영향을 받지 않는다는 가정과 같은 것이다. 反對로 危險이 割引率에 包含되었다고 가정할 수도 있다.

Ⅱ. 純 現 價 모 형

課稅前 企業所得이 마이너스가 아니라는 가정下에, 投資案의 純現價는 아래와 같이 表示할 수 있다.

$$NPV = \sum_{i=1}^{n} [NS(1+g)^{i-1}(1-te) + te \cdot D^i]/(1+r)^i - F$$

NPV.: 장려혜택 받지 않은 純現價
NS: 稅 및 利子前 이익(제 1 사업년도)
g: NS의 예상성장율
te: 유효세율
Di: i年의 감가상각액
F: 總投資額의 現價

이 등식은 母會社 및 子會社 兩者에게 共히 適用된다. 만약 現金循環이

E.iR. Barlow and I. T. Wender, *Foreign Investment and Taxation*. New Jersey: Prentice-Hall, 1966: S. G. Ross and J. B. Christensen, *Tax Incentives for Industry in Mexico*. Boston: Harvard University Press, 1959: H. J. Robinson. *The Motivation and Flow of Private Foreign Investment*, Menlo Park, Calif.: Stanford Research Institute, 1961: Yair Aharoni, *The Foreign Investment DecisionProcess*, Boston: Harvard University Press, 1966: H. Hughes and P. S. You, *Foreign Investment and Industrialization in Singapore*. Canberra: Australian National University Press, 1969: G. L. Grant, et al, *Private Foreign Investment in Development*, Oxford: Claredon Press, 1973: Hans Schollhammer, *Locational Strategies for Multinational Firms*, Los Angeles: Center for International Business, Pepperdine University, 1974.

外國母會社의 것이면 te는 被投資國과 投資國의 유효세율이 되겠다. 여기에 만약 장려제가 적용이 되면, 이것을 包含해서 純現價가 다시 계산되어야 한다. 이 새 純現價를 NPV_i이라고 하면, "장려제가치"는 그 차액, 즉 $NPV_i - NPV_0$가 된다.[2]

장려제의 가치는 投資案의 性格과 稅制 및 會計制度에 따라 달라질 것이며, 또한 여러 장려제도가 갖는 효과도 多樣할 것이다. 이러한 장려제가치의 感度(sensitivity)를 分析하기 위해선 기본모형으로 컴퓨터모형이 사용되었다. 이 모형은 주어진 프로젝트 성격 및 稅·會計制度의 特徵을 기초로 모회사와 자회사의 순현가를 계산하며 다음과 같은 가정에 根據하고 있다.

1. 外國 母會社가 子會社를 全額소유하고 있다.
2. 母會社의 現金유입은 이익금배당과 자본회수의 형태만을 취한다.
3. 子會社利益은 매년 一定한 速度로 증가하며 再投資된 利益金도 그러하다.
4. 本國送金이나 환율변동의 위험이 없다.
5. 母會社政府는 外國稅金控除制度(foreign tax credit system)를 적용한다. (그러나 損害次期移越이나 控除統合限度制는 不認)[3]
6. 母會社政府는 배당이 LIFO方式으로 된다고 인정한다.

---

2) 세 장려책의 가치는 다음과 같이 表示할 수 있다.

$$V_{AD}=\sum_{i=1}^{n}(\overline{D}_i-D_i)[1-(-t_j)(1-t_h+t_j)](1+r)^{-i}$$

$$V_{TI}=\sum_{i=1}^{m}(EBT_i\cdot t_j\cdot p_i\cdot(t_j-t_h)(1+r)^{-i}$$

$$+t(1+r)^{-m}\sum_{i=1}^{m}EBT_i\cdot t_j\cdot(1+r)^{m-i}(1-p_i)[1-t_h-(1-t_h)^{m-i+1}]$$

$$V_{CG}=C_e-\sum_{i=1}^{n}\frac{C_e}{n}[1-(1-t_j)(1-t_h+t_j)](1+r)^{-i}$$

여기서 V_{AD}, V_{TI}, V_{CG}는 각각 가속감가상각제, 조세면제제 및 투자장려금제의 가치를 표시하며 그외

t_j: 피투자조세율　　t_h: 투자국세율

D_i: 定額法下에서의 년감가상각액　$\overline{D}_i$:가속감가상각액

EBT_i:i年의 자회사稅前소득

m: 조세면제년수

P: 매년 모회사에 대한 배당액중 本國送金比率

C_e: 투자장려금액을 表示한다.

3) 控除統合限度制(overall limitation)란 다국적기업이 2개국이상의 소득을 本國에 송금했을 경우 그와 같은 소득을 統合해서 外國稅金控除 혜택을 받는 경우로서 국가별 限度制(per country limitation)와 대칭되는 제도이다. 美國의 경우 1976년의 稅制改革 以前에는 이 두 제도중 擇一할 자유가 주어져 있었다.

7. 投資案의 殘存價는(投資額－累積減價償却額)이다.

本稿의 目的은 投資奬勵策의 感性分析에 있으므로 위의 몇가지 가정들이 組織的으로 그리고 一方的으로 分析結果에 영향을 준다고 볼 수는 없다. 第5의 가정은 몇몇 유럽國들이 채택하는 稅制와 같다. 가정한대로 損害次期移越이나 控除統合限度制가 不認되면 外國稅金控除制度의 有用度는 낮아진다. 따라서 이 가정은 母會社政府의 稅金制度가 直接投資의 果實送金에 가장 不利한 경우이다. 만약 이 가정이 파기되면, 投資家는 세금공제惠澤을 딴나라의 果實送金에 적용해서 전체 세금부담액을 상당히 줄일 수 있게 된다. 果實送金에 가장 有利한 稅制는 勿論 전혀 課稅를 안하는 方法이며 그 경우 모회사순현가와 자회사순현가는 果實送金에 대한 源泉과세額의 差異外에는 同額이 된다.

Ⅲ. 奬勵制度效果의 變動

本節에서는 장려제가치가 投資案의 성격 및 稅·會計方法의 變化에 따라 어떻게 바뀌는지를 보기로 한다. 여기서는 세가지 장려제도가 비교되고 있다. 즉 5년간 세금면제제, 資本投資額의 20%에 해당하는 投資장려금제 및 殘額체감감가상각법이 그것이다. 장려제의 가치는 "장려효과지수"로서 표시되었는데 아래와 같이 정의된다.

NPV1: 장려惠澤없는 순현가
NPV2: 5년세금면제下의 순현가
NPV3: 20%投資장려금下의 순현가
NPV4: 비용면에서 면세제도와 동액에 해당하는 投資장려금下의 순현가
NPV5: 가속감가상각下의 순현가

$$\text{면세효과지수(TII)} = \frac{NPV2 - NV1}{F}$$

$$\text{투자장려금효과지수1 (CGI1)} = \frac{NPV3 - NPV1}{F}$$

$$\text{투자장려금효과지수2(CGI2)} = \frac{NPV4 - NPV1}{F}$$

$$\text{가속감가상각효과지수(ADI)} = \frac{NPV5 - NPV1}{F}$$

(NPV4 및 CGI2에 대해서는 다음 節에서 설명함)

보는 바와 같이 장려혜택지수는 장려책이 투자안의 순현가(NPV1)를 증

가시키는 분을 측정하여 준다. 本 分析에 사용된 他 변수들은 다음과 같다.

1. 피투자국법인소득세율(TJ) : .40
   피투자국배당원천소득세율(TW) : .15
   투자국법인소득세율(TH) : .48
2. 순판매액년증가율(G) : .05
   이익금재투자기간(WN) : 0
   투자기간 : 10년
   감가상각기간 : 10년
3. 할인율 : 共히 .15

도표1에서 4까지에는 모회사 및 자회사에 대한 장려혜택지수가 비교되어 있다.

每도표마다 네개의 그라프가 있다. 表1.1과 표1.2는 효과지수가 피투자국의 稅率에 따라 어떤 변화를 일으키나를 나타내 주고 있다. 자회사에게는 TII_s (s와 p는 각각 자회사와 모회사를 나타낸다)는 勿論 稅率에 直接 비례한다. 그러나 母會社에게는 세율이 약38%에 이를때까지 負로 나타나고 있다. 이것은 투자국 정부의 外國세금공제제도 때문이다.

원천소득세(배당) 15%와 더불어 피투자국세율이 48%되는 지점부터 비로소 조세면제제가 外國投資家에게 가치있게 되는 것이다.[4]

이에 反해서, ADI_p는 피투자국세율의 증가함수로 $CGI1_p$는 감소함수로 나와 있다. 투자장려금을 줄 경우 감가상각의 근거액수가 작아지기 때문에 세금이 많아지는 것이다. 다른 두 지수의 경우에는 모회사의 이익이 자회사의 이익보다 항상 작은데 비해서 ADI_p는 ADI_s 보다 더 큰 것이 주목된다.

이것은 가속감가상각이 모회사 및 자회사에게 共히 과세대상이익을 줄여주기 때문이다. 만약 투자국정부가 피투자국이 인정하는 가속감가상각을 인정치 않는 경우에는 ADI_p는 투자국의 유효세율에 의해 左右될 것이다. 表1.2는 주어진 조건下에, 피투자국세율이 투자국세율보다 낮은 경우 조세면제제는 外國人投資家들에게 오히려 손해를 가져온다는 것을 보

4) 本稿에서는 투자국이 외국투자 과실송금을 미국의 개도국소득 처리형식으로(LDCC income)하고 있다는 가정을 쓰고 있다. 그러나 1976年의 미국의 Tax Reform Act는 다음과 같은 두가지 변화를 가져왔다.

첫째는, LDCC제도를 없앴으며, 그 결과로 개도국 투자에 주어졌던 약간의 세제상의 특혜가 없어졌다. 따라서 새로운 제도를 따르면 피투자국의 세율이 투자국세율보다 낮을 경우 조세면제책의 효과는 영이 될 것이다.

둘째 변화는 개별국한도제도가 廢止된 것인데 이에 대해서는 본문에 설명이 있다.

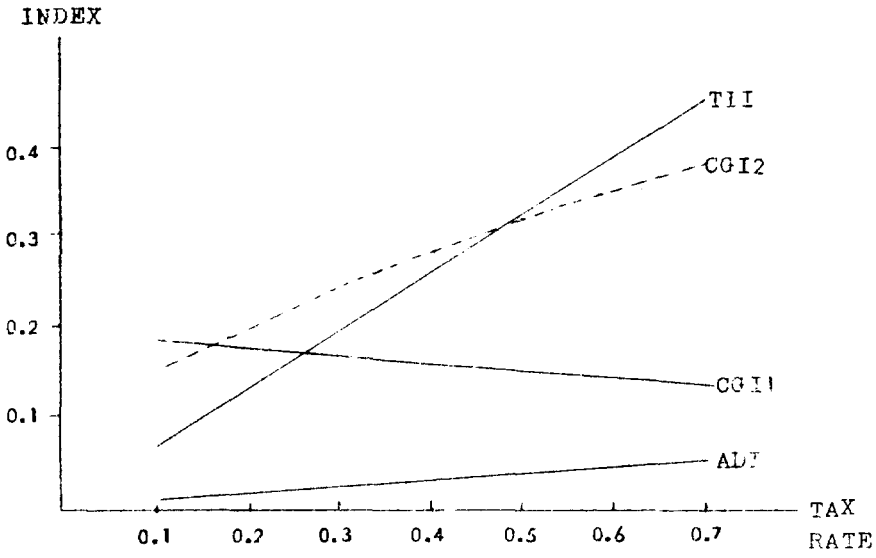

도표 1.1 피투자국 소득세율과 장려효과지수(자회사)

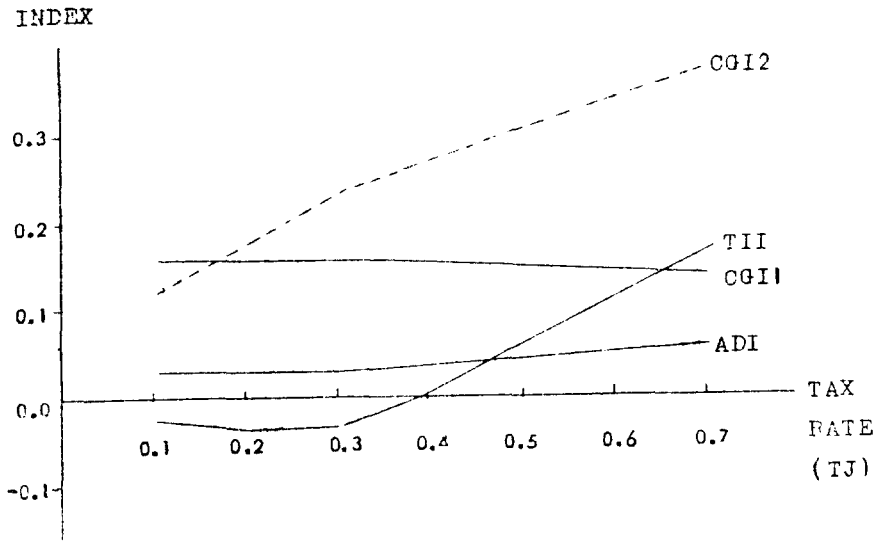

도표 1.2 피투자국 소득세율과 장려효과지수(모회사)

여주고 있다.

〈表 2〉는 효과지수와 투자안의 이익금재투자 기간의 관계를 보여 준다. 外國人投資家가 면세기간중 이익을 재투자하면 이는 곧 無利子貸付를 정부로부터 받는 것과 다름이 없다. 만약 투자가가 그 기간중에 본국에 果實送金을 하게 되면 全金額이 課稅對象이 되므로 피투자국에 재투자할 誘因은 더욱 많아진다. 表2. 2에서 TII가 6년째부터 증가하는 이유는 외국세금공제제가 그해부터 적용가능하기 때문이다.

종합해 보면 WN의 영향은 TII가 가장 크게 받으며 단 두지수는 크게 영향을 받지 않는 셈이다. TII_1가 마이너스가 아닌한 조세면제제는 외국인투자가에게 재투자할 誘因을 제공해 준다. 그 효과가 작기는 하지만 가속감가상각도 약간의 재투자유인을 주고, 반면에 투자장려금은 果實送金을 할 유인을 준다.

表3. 1과 3. 2는 효과지수와 할인율(최저필수이익율)의 관계를 보여 준다. 할인율이 커짐에 따라 TII_1는 감소하게 된다.

이는 조세면제제의 혜택이 미래에 나타나며 그 미래의 액수가 더 많이 할인되기 때문이다. 반면에 장려금은 보통 첫해에 주어지며 그 가치가 상대적으로 커지게 된다. ADI_1는 할인율의 변동에 큰 영향을 받지 않는다. 모회사에 대한 할인율의 영향도 비슷한 형태를 보여 준다. 두 경우 다 高할인율은 조세면제제의 영향을 줄여주며, 이는 곧 TII의 절대치가 작아지는 것과 같다.

이 결과를 다시 해석하면 최저필수수익율이 높을수록 조세면제제의 유효도가 낮아진다는 것이다. 최저필수수익율이 높다는 것은 투자안이 더 危險負擔이 높거나 또는 산업자체가 급속한 기술혁신 등의 이유로 위험이 많거나 하기 때문일 것이다. 그러한 투자안에 대해서 조세면제제의 효과가 더 작다는 결론이다. 반대로 투자장려금은 당장 可用한 確實한 자금이기 때문에 자연히 위험부담이 큰 투자가들에게 더 큰 효과를 준다.

表4. 1과 4. 2는 순매출의 예상성장율과 장려효과지수의 관계를 보여주고 있다. 순매출액이 많아질수록 이익은 많아지겠고 따라서 세금감면의 혜택도 커질 것이다. 반면에 장려금과 가속감가상각제의 효과는 순매출의 증가속도와 無關하다. 역으로 조세면제제의 효과는 예상수익율이 작은 투자안에게 더 작다는 것이며, 이는 장려가 더 필요한 프로젝트에게 효과가 더 작다는 不合理한 점을 내포하고 서다.

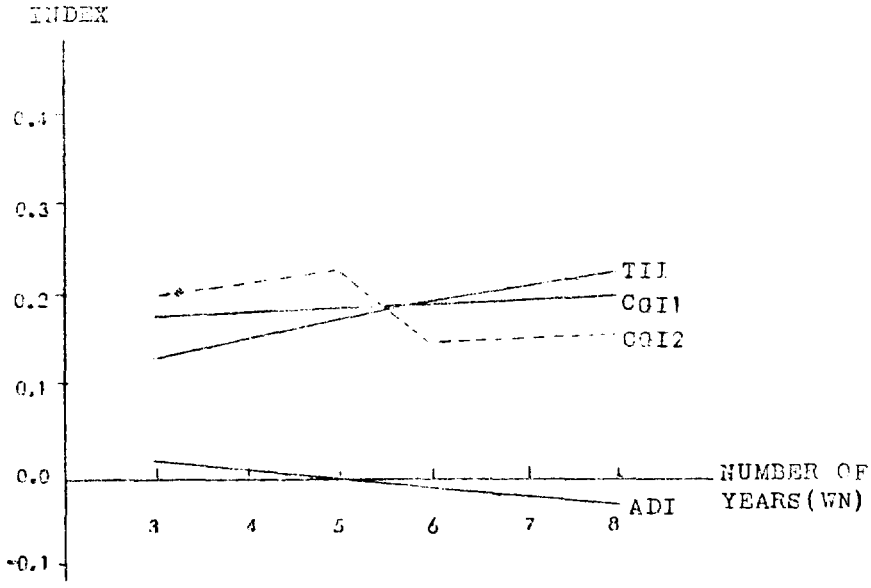

도표 2.1 이익금 재투자기간과 장려효과지수(자회사)

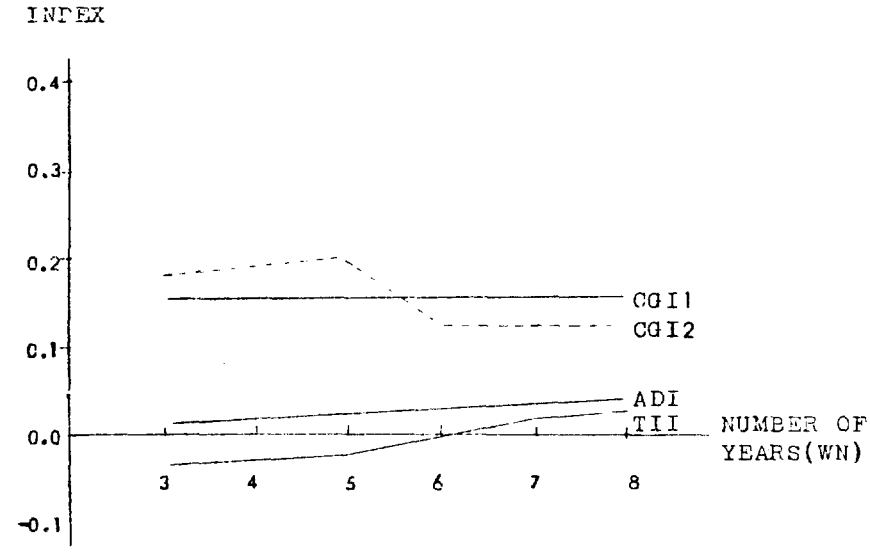

도표 2.2 이익금 재투자기간과 장려효과지수(모회사)

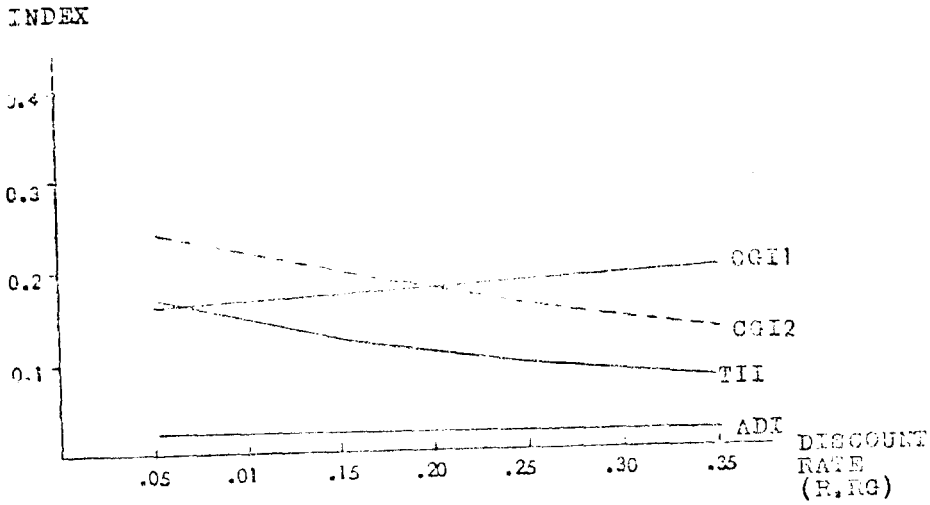

도표 3.1 할인율과 장려효과지수(자회사)

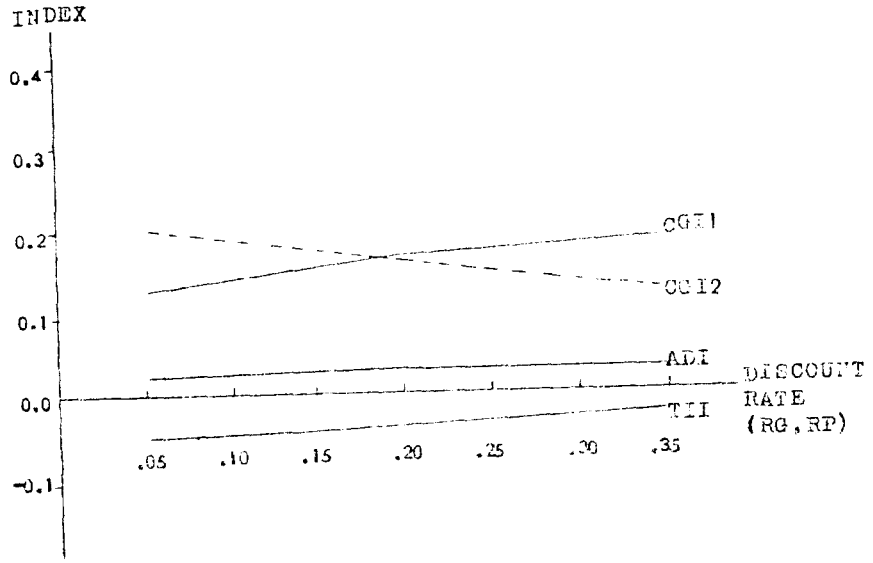

도표 3.1 할인율과 장려효과지수(모회사)

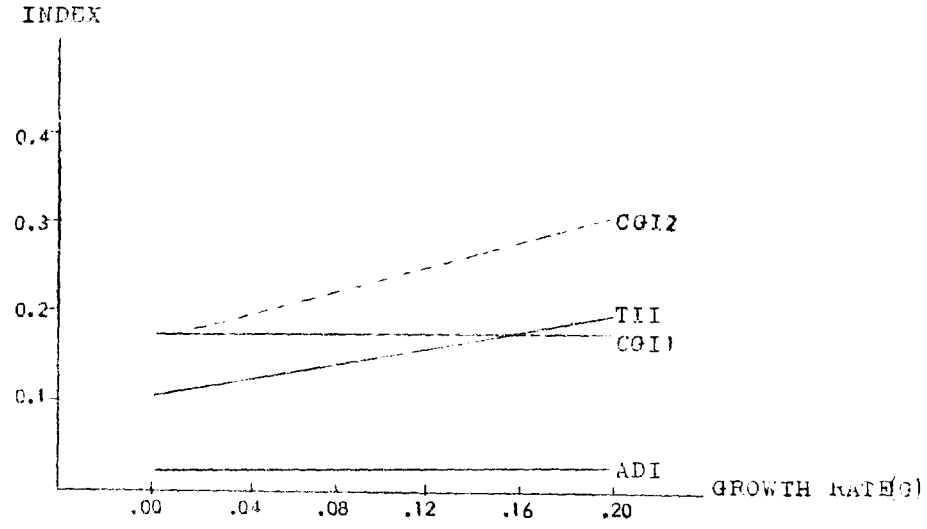

도표 4.1 판매액증가율과 장려효과지수(자회사)

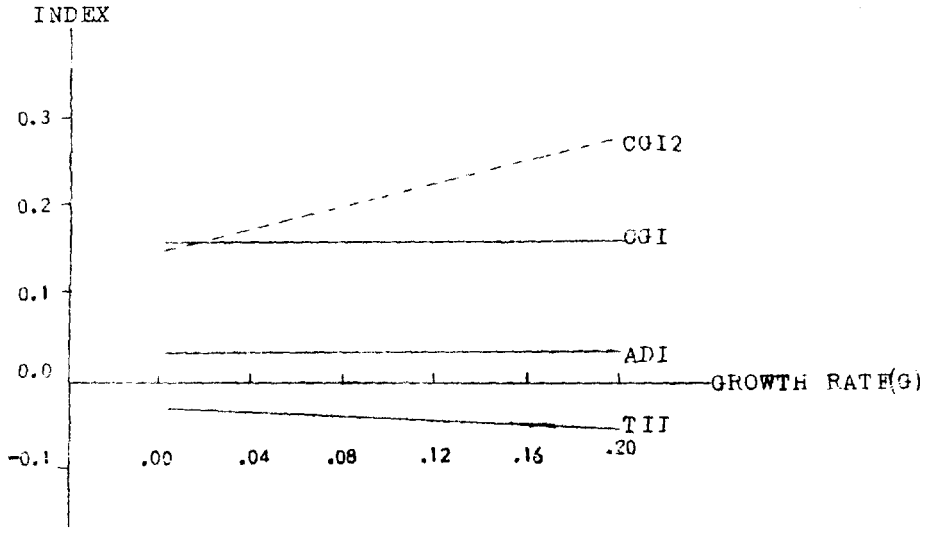

도표 4.2 판매액증가율과 장려효과지수(모회사)

Ⅳ. 조세면제제와 투자장려금제의 비용분석

本小節에서는 대투자국정부에게 같은 비용이 드는 두 우대정책이 각각 어떤 효과를 가지느냐를 보기로 한다. 그것을 위해 조세면제제에 따른 정부의 세입감소액의 現價를 구한 후, 그 액수를 장려금으로 준다고 가정해서 두 경우의 장려효과지수를 비교해 보겠다.

실제로는 정부가 예상세입감소액에 해당하는 장려금을 매번 줄 수는 없다. 보통 장려금은 총투자액의 일정분이나 투자안에 고용되는 피고용자 1人當 定額으로 주어진다.

그러한 경우의 장려금은 도표1~4에서 CGI1으로 본 바 있다. 문제는 세출감소액의 現價를 구하는데 危險負擔을 어떻게 하느냐에 있다. 투자안이 손해를 보게되면 면세조치는 정부에게는 비용이 안들게 된다. 그런 경우 투자장려금이 면세조치보다 더 정부지출이 많아진다고 할 수도 있다. 그러나 이것은 모순된 論理이다. 만약 예상순현가가 負이면 투자는 이루어지지 않을 것이다. 조세감면제가 손해나는 프로젝트를 이익나게 할 수 없지만 투자장려금은 그렇게 할 수 있다. 둘째로, 투자장려책을 쓰는 이유는 장려책없이는 이루어지지 않을 투자안을 이루어지게끔 하는데 있다. 그렇다면 순현가가 負인 경우 두 장려책의 효과지수를 비교하는 것은 별 의미가 없다.

이상의 表1~4에서 CGI2는 예상세입감소액의 현가를 장려금으로 주었을 경우의 효과지수를 나타내 준다. 첫째로 모회사의 경우에 CGI2는 TII보다 항상 크다.

이는 물론 투자국정부의 조세정책때문이다. TII가 마이너스인 경우에도 CGI2는 항상 프러스의 값을 갖는 것이다. 表2.1에서 CGI2가 5년후부터는 감소하는데 그것은 재투자분에 대한 이익이 그때부터 送金되며 그에 대해서 정부가 원천과세를 하기 때문이다. 表3.1과 3.2에서는 정부의 자본비용도 변한다는 가정下에서의 결과이다. 따라서 조세면제제의 비용이 할인율이 높아짐에 따라 낮아지게 된다.

자회사의 경우 세율이 높아짐에 따라 CGI2는 TII 보다 작아진다. 이것은 세율이 높을 경우 장려금의 이익이 감소된 감가상각기본액에 따른 세금증가 때문에 일부 상쇄되기 때문이다. 다른 경우에는 투자장려금이 조세면제제보다 더 큰 장려효과를 가지는 것으로 나타나 있다.

V. 結　論

本稿의 目的은 투자장려제도가 多岐한 투자案의 收益性에 미치는 영향을 조사하는데 있었다. 특히 租稅減免制度의 효과를 分析하고 他장려제도와 比較하는 것이 큰 目的中의 하나였다. 이를 위해 순현가와 장려효과지수를 계산해 내는 컴퓨타모형이 개발되였으며, 假想例를 이용해서 장려제가치가 투자안의 성격과 기타 세제의 변화에 따라 어떤 반응을 일으키는지 검토되었다. 本分析의 結論을 要約하면 아래와 같다.

租稅減免制

1. 課稅前所得이 마이너스이면 아무 가치가 없다.
2. 만약 피투자국의 유효세율이 투자국의 세율보다 적고 同時에 후자가 외국세금공제제도를 채택하고 있으면 조세면제제는투자가에게 오히려 不利하다.
3. 피투자국세율이 너 높다하더라도 差異가 적으면 효과는 미미하다.
4. 統合한도제도(overall limitation)가 허용된다 하더라도 투자회사의 외국세금공제가능액이 세금지불액보다 크면 조세감면제는 아무런 영향이 없다.

따라서 조세감면제가 完全히 효과를 보기 위해서는 투자국정부가 직접투자 果實送金金額을 免稅해 주어야 하는데, 世界主要투자國中 단지 불란서와 和蘭이 그러한 제도를 채택하고 있을 뿐이다. 결론으로 말하면 租稅免除制의 효과는 외국인투자가에 관한 한 몇몇 경우로 제한되어 있다는 것이다.

투자안성격과 회계방법이 장려금효과에 미치는 영향

1. 투자안의 最低必須수익율이 높을수록 조세감면책의 효과는 적어진다.
2. 순매출액의 예상증가율이 적을수록 조세감면책의 효과는 적어진다.
3. 재투자필요성이 높을수록, 조세감면책의 효과는 커진다.

우선 3번부터보면 조세감면책은 재투자를 촉진하는 효과가 있다는 것이다. 그러나 이 효과는 투자국정부가 果實送金에 대한 課稅를 실제送金時까지 유예해줄 경우에 限한다. 以上 세 경우 모두 조세감면책의 효과는

딴 두 장려책의 효과보다 훨씬 더 기복이 심하였다. 나아가 세 장려책중 장려금제도만이 항상 기도한 바의 그리고 비교적 안정적인 효과를 투자안의 수익성에 미치는 것으로 나타났다.

조세감면제와 투자장려제의 비교

1. 조세감면제는 정부의 입장에서 보면 매우 高費用의 정책이며, 그 효과에 비추어 볼 때 더욱 그러하다. 그 이유는 조세감면에 따르는 세입 손실의 전부 또는 일부가 외국투자가가 아닌 외국정부로 이전되기 때문이다.
2. 투자장려금제가 외국투자가의 수익성에 미치는 영향이 항상 더 크다.
3. 세금면제제의 정부비용은 투자안의 이익이 커질수록 커지나, 그럴수록 조세감면제의 효과는 적다고 볼 수 있다.

위와 같은 結論이 암시해 주는 바는 피투자국이 투자장려제를 다시 검토해서 비싸면서도 효과가 없는 장려책을 폐기해야 한다는 것이다. 만약 정부가 조세감면책을 중단한다면 그 대신 어떤 장려책을 사용할 것인가? 적어도 두 장려책이 조세감면조치보다는 더 효과적인 것으로 分析된다. 투자장려금제와 수입관세면제제가 그것이다. 예상수익에 대한 영향만을 놓고 볼 때, 이 두 장려책은 비슷한 효과를 갖는다. 개발도상국들의 高관세율에 비추어 볼 때, 관세면제책은 대부분의 資本集約的 및 技術集約的 투자안에 多大한 영향을 줄 것임에 틀림없다.

투자장려금은 그 효과는 비슷하지만 실제 실시하는데 있어 약간의 문제점을 던져준다.

첫째, 短期的으로 開途國政府의 財政的인 어려움때문에 資金동원에 문제가 있다. 조세면제책이 장래의 세입감소라면 장려금제도는 현재의 세출증가에 해당한다. 미래의 세입감소의 현재가치나 현재의 세출증가나 결국 같음에도 不拘하고 당장의 정부의 現金유통 때문에 조세면제책이란 방향으로 움직이게 된다.

두번째 문제는 開途國 國民들의 눈으로 볼 때 부유한 외국의 다국적기업에게 自國정부가 현금을 지불한다는 것이 納得하기 어렵다는 점이다. 또한 정부도 장려금을 주기보다는 자본참여를 하려고 할 것이다. 그러나 거듭 말하거니와 조세면제제도 결국 장려금지불과 비용면에서는 유사한 것이며, 오직 차이는 효과面에서 훨씬 떨어진다는 것이다.[5]

5) 피투자국의 자원배분에 대해서 투자장려책이 어떤 영향을 주느냐하는 문제는 이 論文에서는 제외되었다. 이 문제는 社會비용이득분석(social cost-benefit analysis)의 방법으로 분석되어야 할 것이다.

국제적 觀點에서 볼 때 조세감면책의 문제는 국제기업의 이익을 국가간에 어떻게 分割하느냐하는 문제와 直結된다.

公平한 국제조세제도가 없는 상황下에서 외국기업에게 조세감면특혜를 주는 정부는 기대하는 효과없이 세입만 잃는 입장이 된다. 투자국정부가 직접투자果實送金을 실제로 후하게 대해주는 경우, 피투자국정부는 면세를 하기보다는 오히려 세율을 투자국세율까지 올림으로써 外國人投資流入에 큰 惡影響없이 세입을 증가시킬 수도 있을 것이다.