

외국인지분율과 내부거래가 소득이전(income shifting)에 미치는 영향 - 이전가격을 중심으로 -

이만우

고려대학교 경영대학 교수
(manwoobs@kucncn.korea.ac.kr)

노준화

삼덕회계법인 공인회계사, 경영학 박사
(dkfuf@chollian.dacom.co.kr)

우리나라의 국제조세 조정에 관한 법률은 외국인지분율이 일정비율 이상인 기업과 외국인이 경영지배력을 지닌 기업에 대하여 이전가격결정을 엄격히 규제하고 있다. 본 연구는 외국인지분율과 내부거래가 이전가격결정으로 인한 소득이전(income shifting)에 미치는 영향을 분석하고 있다.

소득이전의 수준은 내부거래량×(정상가격-이전가격)으로 표현될 수 있으며 본 연구에서는 매출총이익률로 그 수준을 측정하였다. 만일 내부거래량과 이전가격결정에 있어 외국인지분율이 영향을 미친다면 외국인지분율이 증가함에 따라 소득이전의 수준은 상이할 것이다. 특히 국내의 소득이 해외로 이전된다면 내국인 주주의 소득이 외국인 주주에게 이전되는 효과가 있어 소득이전에 관한 내국인 주주와 외국인 주주의 이해관계는 서로 상충되며, 따라서 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소할 것이라는 것이 본 연구의 주된 과제이다.

연구분석 결과 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률은 감소하였다. 외국인지분율은 70%이상인 경우 예측한 바와 같이 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소하는 것으로 분석되었지만, 70% 미만인 경우는 오히려 반대되는 결과를 보여주고 있다.

I. 연구의 동기 및 공헌

국제간의 내부거래에 있어 많은 사람들이 관심을 가지고 있는 부분은 이전가격결정으로 인한 국내소득의 해외이전에 관한 문제이다. 이전가격결정에 대한 과거의 연구는 설문조사를 통한 이전가격 결정요인에 대한 연구가 주류를 이루고 있다.¹⁾ 그러나 본 연구는 이전가격 결정요인 중 객관적인 자료를 사용할 수 있는 내부거래비율과 외국인지분율이 소득이전에 미치는 영향을 실증적으로 검증하고자 한다.

소득이전의 수준은 내부거래의 양과 이전가격의

수준에 따라 결정된다. Muller와 Morgenstern (1974)은 외국인지분율에 따라 내부거래의 동기가 상이하여 외국인지배기업, 결합지배기업, 내국인지배기업의 순으로 내부거래의 양이 많다고 보고하고 있다. 이들의 연구결과와 같이 외국인지분율이 증가할수록 내부거래가 증가한다면 외국인지분율과 내부거래의 정도에 따라 소득이전의 수준은 달라질 수 있을 것이다.

소득이전의 수준을 결정하는 또 다른 요인인 이전가격결정에 있어 서광석(1996)은 합작회사의 경우 이전가격결정을 통하여 내국인 주주의 소득을 외국인 주주에게 이전할 수 있는데 그 효과는 외국

1) 이러한 연구로는 서광석(1996) 등의 논문이 있다.

인지분율에 따라 상이하다고 보고하고 있다. Burns(1980)는 이전가격결정이 기업의 규모와 해외자회사로의 수출비중의 함수라고 보고하였다. 선행연구와 같이 외국인인지분율이 증가함에 따라 내부거래가 증가하고 이전가격에 대한 의사결정이 달라진다면 외국인 주주의 지분율에 따라 이익률 또한 상이할 수 있을 것이다.

본 연구의 주된 목적은 소득이전에 영향을 미치는 내부거래와 이전가격결정에 있어 외국인지분율이 미치는 영향을 분석하는데 있다. 이와 관련된 구체적인 연구문제는 다음과 같다. 첫째, 외국인지분율이 증가함에 따라 내부거래비율과 내부거래량이 증가함을 보임으로써 외국인지분율에 따라 소득이전의 수준이 달라질 수 있음을 보인다. 둘째, 소득이전의 대응치로 매출총이익률을 이용하여 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률이 감소함을 보임으로써 이전가격이 정상가격보다 낮아 내부거래로 인하여 소득이 이전됨을 보일 수 있다. 셋째, 국내의 소득이 해외로 이전된다면 내국인 주주의 소득이 외국인 주주에게 이전되는 효과가 있어 외국인 주주에게 유리한 이전가격의 결정은 외국인지분율에 따라 달라질 수 있을 것이다. 따라서 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률이 낮아진다는 것을 보임으로써 외국인지분율이 이전가격결정의 중요한 요인으로 작용한다는 것을 검증할 수 있다.

내부거래와 외국인지분율이 소득이전에 미치는 영향에 대한 본 연구는 기존연구에 다음과 같은 추가적인 공헌을 할 수 있을 것으로 기대된다.

첫째, 많은 나라가 해외특수관계자와의 내부거래에 적용되는 이전가격의 결정에 대하여 규제하고

있는데, 대부분의 국가는 특수관계자의 범위를 경영권을 확보할 수 있는 수준인 50%이상으로 규정하고 있다.²⁾ 그러나 이는 법률적인 근거에 따른 최소한의 안전장치로써 실증적으로 검증된 것은 아니다. 따라서 해외특수관계자에 대한 소득이전에 있어 외국인지분율이 미치는 경제적인 역학관계를 실증적으로 검증함으로써 이전가격체제의 정비에 도움을 줄 수 있을 것이다.

둘째, 외국인지분율이 매출총이익률에 영향을 미치는 것을 검증함으로써 외국인과의 합작회사 설립시 합작비율에 대한 의사결정에도 도움을 줄 수 있을 것이다.

셋째, 내부거래의 정도와 외국인지분율에 따라 소득이전의 정도가 달라진다는 것을 검증함으로써 세무조사대상의 선정에도 참고가 될 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제 2장에서는 이론적인 배경을 근거로 연구가설을 설정하고 실증연구를 위한 변수의 측정과 실증분석 모형, 표본의 모집을 제시하였다. 제 3장에서는 단일변량분석과 다변량분석을 통하여 실증분석결과를 제시하고 이를 해석하였다. 제 4장에서는 본 연구의 주요 내용을 요약하고 본 연구가 지니는 시사점과 한계점을 언급하였다.

II. 실증연구의 설계

2.1 가설의 설정

이전가격결정을 통한 해외로의 소득이전은 내부

2) 우리나라의 경우 지분율기준으로 직·간접적으로 50%이상을 소유하거나 실질적인 지배관계에 있는 경우 이들을 특수관계자로 보아 내부거래에 있어 적용되는 이전가격을 규제하고 있다.

거래를 통하여 이루어진다. 이때 이전되는 소득의 수준은 다음과 같이 표현될 수 있다.

$$\text{소득이전} = \text{내부거래량} \times (\text{정상가격} - \text{이전가격})$$

본 연구의 목적은 외국인지분율이 소득이전에 미치는 영향을 분석하는데 있다. 특히 이를 위하여 소득이전의 크기를 결정하는 내부거래량과 이전가격결정에 있어 외국인지분율이 미치는 영향을 분석하고자 한다.³⁾

국가간 기업내부거래의 동기를 설명하는 이론적인 접근은 외부시장의 불완전성에 따른 거래비용을 회피하려는 데 있다는 거래비용 패러다임과 기업내 무역의 원천이 산업조직론에 입각한 생산공정의 수직통합에서 비롯된다는 수직통합 패러다임으로 구분된다.⁴⁾ 이러한 기업내무역을 설명하는 이론들은 거래비용의 축소 또는 기업의 수직통합으로 인해 경영권의 지배를 받는 기업간의 내부거래 채널을 통하여 무역거래를 내부화하게 된다는 것이다(박시룡, 1997). 결국 기업간 국제내부거래는 경영권의 지배 즉, 일정한 지분율을 보유하여야만 가능하다는 것으로 요약될 수 있다. 기업내부거래의 동기가 거래비용이건 수직통합이건 내부거래가 기업에 이익이 된다면 경영권을 지배할수록 내부거래량이 증가할 것이다. 즉, 외국인지분율이 증가할수록 내부거래량이 증가할 것이다.

외국인지분율과 내부거래에 대한 연구로 Muller와 Morgenstern(1974)은 외국인지배력에 따라 내부거래의 동기가 상이하여 내부거래량이 달라진다고 보고하였다.⁵⁾ 연구결과에 따르면 전반적으로 내부거래량은 외국인지배기업, 결합지배기업, 내국인지배기업의 순이었다.

외국인지분율에 따라 내부거래량이 증가한다면 이로 인한 소득이전의 수준도 증가될 수 있을 것이다. 그러나 외국인지분율이 증가함에 따라 내부거래량이 증가한다하여도 내부거래에 적용되는 이전가격이 정상가격과 일치한다면 내부거래로 인한 소득이전은 이루어지지 않는다.⁶⁾

따라서 본 연구는 외국인지분율과 내부거래비율의 관계를 우선 검증하고난 후 내부거래가 증가할수록 매출총이익이 감소한다는 것을 추가로 검증함으로써 외국인지분율과 내부거래비율이 소득이전에 미치는 영향을 검증한다. 내부거래가 증가할수록 매출총이익률이 감소한다면 이는 정상가격과는 다른 이전가격의 결정으로 인한 것으로도 해석할 수 있을 것이다. 따라서 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

- 연구가설 1] 외국인지분율이 증가할수록 내부거래비율은 증가한다.
- 연구가설 2] 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률은 감소한다.

3) 소득이전의 크기에 영향을 미치는 것은 내부거래량과 이전가격이다. 그러나 내부거래량과 이전가격 모두 자료의 접근이 어려워 본 연구에서는 내부거래량의 대응치로 순매출액 대비 내부거래의 비율을 사용하고 있다. 또한 이전가격의 대응치로는 매출총이익률을 사용하고 있다.

4) 무역이론에서는 국가간 기업내부거래를 기업내무역이라고 한다. 거래비용 패러다임은 Helleiner와 Lavergne(1979), Dunning과 Norman(1985), Cho(1988) 등에 의하여 기업내무역에 대한 이론 및 실증분석의 틀로 발전해 왔다.

5) Muller와 Morgenstern(1974)은 외국인지분율이 90% 이상이면 외국인지배기업, 10%이하이면 내국인지배기업, 10%~90%이면 결합지배기업으로 분류하였다.

6) 소득이전 = 내부거래량 × (정상가격 - 이전가격)에서 내부거래량이 증가하여도 정상가격과 이전가격이 일치한다면 소득이전은 이루어지지 아니한다.

내부거래에서 적용되는 이전가격 또한 소득이전의 수준에 영향을 미친다. 내부거래의 동기가 거래비용과 기업의 수직통합이라고 볼 때 이전가격의 결정의 동기는 거래비용에 영향을 미친다. 왜냐하면 무역거래시 발생하는 상당부분의 비용이 거래가격(관세, 보험료, 등)에 비례하기 때문이다. 거래비용 관점에서 본다면 정상가격보다 낮은 이전가격을 적용할 경우 전세계이익의 극대화를 달성할 수 있을 것이다.

소득이전은 우리나라에서 발생한 소득이 비과세되는 효과가 있기 때문에 본국에서 세금을 부담하는 것이 보다 유리할 경우 조세회피의 목적으로 이용되기도 한다. 또한 주주의 구성이 내국인과 외국인으로 이루어져 있을 경우 외국인 주주의 해외특수관계자와의 거래에서 적용되는 이전가격은 내국인 주주와 외국인 주주의 소득분배에도 영향을 미친다. 즉, 내부거래에 적용되는 이전가격이 정상가격보다 낮다면 내국인 주주의 소득이 외국인 주주에게 이전되는 효과가 발생된다. 이처럼 외국인 주주와 내국인 주주는 이전가격에 대하여 서로 상충(trade-off)된 이해관계를 가진다.

이와같이 이전가격의 결정은 주주간의 소득분배에도 영향을 미치므로 외국인 주주에게 유리한 이전가격의 수준은 외국인지분율에 따라 달라질 수 있다. 즉, 외국인지분율이 증가할수록 이전가격의 수준은 낮아져 소득이전의 수준은 증가할 수 것이다. 외국인지분율에 따른 이전가격결정에 대하여 서광석(1996)은 설문조사연구에서 합작회사의 경우 이전가격을 통하여 내국인 주주의 소득을 외국인 주주에게 이전할 수 있는데 그 효과는 외국인지분율에 따라 상이라고 보고하고 있다. 외국인지분율과 소득이전의 관계를 검증하기 위하여 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

연구가설 3] 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소한다.

2.2 변수의 측정

연구가설을 검증하기 위한 변수들의 측정은 다음과 같다. 이전가격과 내부거래로 인한 소득이전의 수준은 매출총이익률(gross profit ratio, 이하 "GPR")로 측정하였다. 왜냐하면 연구수행을 위하여 이용한 내부거래는 내부매출거래이며 내부매출거래에 적용되는 이전가격의 결정은 매출총이익률에 직접적으로 반영되기 때문이다. 매출총이익률은 다음과 같이 측정하였다.

SALES_t : 순매출액

COST_t : 매출원가

$$GPR_t = \frac{(SALES_t - COST_t)}{SALES_t}$$

2.2.1 설명변수의 측정

해외특수관계자와의 내부매출거래규모(internal sales transactions, 이하 "ITNSALES")와 내부매출거래비율(internal sales transactions ratio : 이하 "ITNRATIO")은 다음과 같이 측정하였다.

ITNSALES_t = 감사보고서상 특수관계자와의 매출액 중 해외특수관계자와의 매출액

$$ITNRATIO_t = \frac{ITNSALES_t}{SALES_t}$$

외국인지분율(foreigners' shares:이하 "FRN-

SHARE⁷⁾은 다음과 같이 측정하였다.

$$FRNSHARE_{it} = \frac{\text{외국인투자자의 소유주식수}}{\text{보통주 발행주식수}} \times 100$$

본 연구는 외국인지분율의 차이에 따라 기업을 다음과 같은 세집단으로 나누어 분석한다.

- 내국인지배기업 ($FRNSHARE_{S1}$)
: $0\% < FRNSHARE < 30\%$
- 결합지배기업 ($FRNSHARE_{S2}$)
: $30\% \leq FRNSHARE < 70\%$
- 외국인지배기업 ($FRNSHARE_{S3}$)
: $70\% \leq FRNSHARE \leq 100\%$

외국인지분율에 대한 집단의 구성에 있어 Muller와 Morgenstern(1974)은 외국인지분율이 90% 이상이면 외국인지배기업, 10%이하이면 내국인지배기업, 10%~90%이면 결합지배기업으로 분류하여 분석하였다. 연구의 특성상 외국인지분율에 따라 다수의 집단으로 구분하는 것이 보다 타당한 방법이지만 집단을 지나치게 세분화하거나 외국인지배기업의 지분율을 지나치게 높게 설정하였을 경우 분석에 필요한 표본의 수가 작아져 통계적인 분석이 어렵기 때문에 표본수를 고려하여 상위 30%와 하위 30%를 기준으로 세집단을 구성하였다.

물론 외국인지배기업과 내국인지배기업을 구분하

는 기준으로 과반수(50%)를 기준하여 두집단으로 구분할 수도 있다. 그러나 외국인이 50%를 전후한 지분율을 보유한 기업은 내국인 또는 외국인이 상당한 지분율을 보유하고 있는 기업과는 소득이전에 있어 다른 특성을 보일 것으로 판단되기 때문에 외국인지배기업, 결합지배기업, 내국인지배기업의 세집단으로 구분하였다.⁷⁾

2.2.2 실증분석모형

본 실증연구에서 연구결과가 기간별로 일관성을 보이는 가를 살펴보기 위하여 실증분석연도를 3개 연도를 대상으로 하였다. 또한 다중회귀분석에 우선하여 단일변량분석을 실시하고자 한다.

매출총이익률에 미치는 여러 영향을 통제하고 외국인지분율과 내부거래비율이 소득이전에 미치는 영향을 분석하기 위하여 기업을 외국인지분율에 따라 3개의 집단으로 구분하여 다음과 같은 부분선형회귀분석(piecewise linear regression analysis)을 구성하였다.⁸⁾

$$\begin{aligned} GPR_{i,t} = & \alpha + \beta_{11}FRNSHARE_{S1,i,t} \\ & + \beta_{12}FRNSHARE_{S2,i,t} \\ & + \beta_{13}FRNSHARE_{S3,i,t} \\ & + \beta_2NRATIO_{i,t} + \beta_3 \ln SALES_{i,t} \\ & + \beta_4 IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

7) 우리나라의 이전가격세제에서는 해외특수관계자에 대하여 지분율 기준과 지배력 기준을 모두 도입하고 있는데 이 중 지분율 기준은 다음과 같다.

① 거래당사자 일방이 타방의 의결권 있는 주식의 50% 이상을 직접 또는 간접으로 소유하고 있는 관계

② 제3자가 거래당사자 쌍방의 의결권 있는 주식의 50% 이상을 직접 또는 간접적으로 소유하고 있는 경우 그 쌍방간의 관계

8) 부분선형회귀분석을 이용한 이유는 외국인지분율과 매출총이익률이 완전한 선형관계를 이룰 수도 있지만 그 영향이 다를 수도 있다. 외국인지분율이 매출총이익률과 부분적으로 선형관계를 이룬다면 부분선형회귀분석 방법이 보다 타당한 분석방법일 것이다. 본 연구에서는 내국인지배기업, 결합지배기업, 외국인지배기업의 매출총이익률이 상이하다고 추정되므로 부분회귀분석 방법을 이용하였다. 부분선형회귀분석은 Morck, Shleifer and Vishny(1988)를 참조하였다.

	외국인지분율(s_1)	$s_1 \leq$ 외국인지분율(s_2)	$s_2 \leq$ 외국인지분율(s_3)
$FRNSHARE_{s_1}$	외국인지분율	s_1	s_1
$FRNSHARE_{s_2}$	0	외국인지분율 - s_1	$s_2 - s_1$
$FRNSHARE_{s_3}$	0	0	0

주) $s_1 : 30\%$, $s_2 : 70\%$, $s_3 : 100\%$

여기서 i 는 기업을 나타내고 t 는 분석대상 회계연도를 나타낸다. 그리고 $\ln SALES_{i,t}$ 는 기업의 규모에 따라 매출총이익률이 달라지는 것을 통제하기 위하여 도입된 통제변수이며, $IND_{i,t}$ 는 산업별로 매출총이익률이 달라지는 것을 통제하기 위하여 도입된 통제변수이다. 이들 두 통제변수는 다음과 같이 정의된다.

$$\ln SALES_{i,t} = \ln(SALES_{i,t})$$

$$IND_{i,t} = \text{조립산업}^9 \text{이면 } 1, \text{ 아니면 } 0$$

실증분석결과 외국인지분율의 변수인 $FRNSHARE_{s_1}$, $FRNSHARE_{s_2}$ 및 $FRNSHARE_{s_3}$ 의 계수가 음(-)이라면 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소한다는 것으로 해석할 수 있다. 또한 내부거래비율의 변수인 $ITNRATIO$ 의 계수가 음(-)이라면 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률은 감소하는 것으로 해석할 수 있을 것이다.

이러한 분석모델로서 실증분석결과 각각의 회귀계수가 그와 관련된 연구가설에서 예상한 것과 일치하는 부호를 보이는지 그리고 이에 대한 t 값의 통계적 유의성이 높은지에 근거하여 각각의 연구가설

을 검증하였다. 아울러 수정된 R^2 의 크기와 F값의 통계적 유의성 수준으로부터 실증분석모형의 설명력을 알아보았다.

2.3 표본의 선정 및 자료모집

2.3.1 표본의 선정

연구의 표본은 우리나라에 진출한 외국인투자기업 중 외부감사를 받는 기업을 대상으로 하였다. 이 과정에서 연구목적상 부적합한 금융·보험업종은 제외되었으며, 표본추출의 난이도를 고려하여 12월말 법인만을 연구대상으로 하였다. 표본선정과정을 구체적으로 표시하면 <표 2-1>과 같다.

<표 2-1>에서와 같이 본 연구는 1996년도의 외부감사계약체결업체 중에서 외국인투자기업을 대상으로 1993년, 1994년, 1995년의 표본을 추출하였다. 이과정에서 외국인 주주의 지분율과 특수관계자와의 거래가 불명확한 회사는 제외되었다. 그리고 1996년도 외부감사계약이 체결되었으나 1995년, 1994년, 1993년에는 외부감사대상이 아닌 기업도 제외되었다.

9) 산업은 조립산업과 장치산업으로 구분되었다. 이러한 구분은 조립산업의 경우 완성품 생산이 일반적이며 장치산업은 중간재 제품을 생산하는 것이 일반적이라고 판단되기 때문이다. 조립산업으로 분류된 업종은 제 1차금속, 영상 음향 통신장비, 의료 정밀 광학기기 및 시계, 조립금속제품, 기타 기계 및 장비, 사무계산 및 회계용기계, 기타 전기기계 및 전기변환장치, 자동차 및 트레일러, 기타 운송장비 업종이다. 장치산업으로 분류된 업종은 석유정제품 및 핵연료, 화학물 및 화학제품, 고무 및 플라스틱, 비금속광물제품, 의복 및 모피, 펄프 및 종이제품, 가구 및 기타, 음식료품제조업이다.

〈표 2-1〉 표본선정과정 및 표본수

표 본 선 정 과 정	표 본 수		
	1995년	1994년	1993년
1. 외국인투자기업으로서 1996년도 외부감사계약을 체결한 12월 결산 법인	425개	425개	425개
2. 제외표본			
① 외국인 주주의 지분을 또는 특수관계자와의 거래정보가 불명확한 회사	176개	176개	176개
② 외부감사대상이 아닌 회사	36개	47개	63개
3. 최종 표본	213개	202개	186개

이들 표본의 연도별 업종별 분포는 〈표 2-2〉와 같다.

〈표 2-2〉의 외국인투자기업의 표본에서 일반적으로 기술집약적이고 고부가가치산업으로 알려진 화합물과 화학제품, 자동차 및 트레일러, 영상 음

향 및 통신장비의 업종이 다른 업종보다 많은 것으로 분석되었다. 전체표본을 업종별로 세분한 결과 특정업종의 경우 업종별 분석을 실시할 수 있을 정도로 표본이 충분하지 않아 유사한 업종으로 재구성하였다.

〈표 2-2〉 연도별 업종별 표본 분포

업 종	표 본 수			재 구 성	최 종 표 본		
	1993	1994	1995		1993	1994	1995
음식료품	12	14	15		12	14	15
의복 및 모피제품	3	4	4		10	11	11
펄프 종이 및 종이제품	5	5	5				
가구 및 기타	2	2	2				
석유정제품 및 핵연료	3	3	3		54	56	58
화합물 및 화학제품	51	53	55				
고무 및 플라스틱	5	5	6		17	18	20
비금속광물제품	12	13	14				
제 1 차금속	7	7	7		30	30	33
영상 음향 및 통신장비	19	19	22				
의료·정밀 광학 기기 및 시계	4	4	4				
조립금속제품	10	11	11		37	44	47
기타 기계 및 장비	11	17	18				
사무계산 및 회계용 기계	2	2	2				
기타전기기계 및 전기변환장치	14	14	16				
자동차 및 트레일러	25	28	28		26	29	29
기타운송장비	1	1	1				
합 계	186	202	213		186	202	213

2.3.2 자료의 모집

우리나라에 진출한 외국인투자기업에 대한 자료는 1993년 3월 31일 현재의 외국인투자기업 현황(재무부 경제협력국, 1993)을 이용하였다. 외국인투자기업에 대한 자료는 1993년 자료까지는 관련기관에서 자료를 통합하여 공개하였으나 그 이후부터는 공개하지 않고 있어 자료를 수집할 수 없었다. 그러나 본 연구의 대상기간이 1993년에서 1995년이기 때문에 외국인투자기업에 대한 정보가 1993년 3월 현재라 할지라도 연구의 수행상 큰 문제점은 없었다.

외국인투자기업 중 외부감사 대상법인만을 대상으로 하기 위하여 1996회계연도 외부감사 계약자료를 참조하였다. 연구대상기간 중 외부감사 대상법인에 대한 보다 목적적합한 자료는 연구대상 매기간별 외부감사 대상자료이지만 과거자료의 접근이 용이하지 않아 1996회계연도의 한국공인회계사회 자료인 "외부감사계약현황"을 이용하였다.

연도별 재무제표자료는 한국기업총람(한국신용평가(주), 1996)을 이용하였다. 외국인투자자의 지분율

은 한국공인회계사회의 공시실에 공표된 감사보고서를 주로 이용하였으며, 보충적으로 재무부 경제협력국의 외국인투자기업 현황(재무부 경제협력국, 1993)을 이용하였다. 이 과정에서 감사보고서의 경영분석참고자료 중 외국인투자자의 지분율에 대한 명확한 자료가 없는 다수의 기업이 최종표본에서 제외되었다. 특히 상장법인은 지분율의 분산정도가 광범위하고 외국인투자자의 지분율이 수시로 변동되며, 또한 외국인 지분율도 비교적 낮아 지분율에 대한 정확한 정보를 얻지 못하여 대부분 표본에서 제외되었다.¹⁰⁾

해외특수관계자와의 거래내용은 감사보고서상 주석에 기재된 "특수관계자와의 거래내용"을 열람하였다. 특수관계자와의 거래내용은 기업회계기준에서 규정하고 있는 보충적 주석사항으로써 특수관계자의 명칭, 채권·채무잔액 및 거래내용을 주석으로 공시되어야 한다. 그러나 특수관계자와의 거래내용에 대한 공시의 정도가 회계정보를 생산하는 기업 및 회계법인마다 그 형식 및 공시내용의 정도가 달라 연구내용에 적합한 자료를 수집하지 못한 다수의 회사가 이 과정에서 제외되었다. 투자국별 표본의 분포는 <표 2-3>과 같다.

<표 2-3> 투자국별 표본의 분포

(단위 : 개, %)

투자국	구분	투자국 수			평균 외국인 지분율		
		1993년	1994년	1995년	1993년	1994년	1995년
독일	일	7	9	9	75.8	81.9	82.6
미국	국	51	52	55	57.6	57.0	58.2
스위스	스	4	4	4	57.5	57.5	57.5
영국	국	7	6	6	65.8	64.1	64.1
일본	본	88	98	103	41.1	43.8	43.5
프랑스	스	6	6	7	64.7	56.8	70.1
네델란드	란	7	7	8	51.3	51.3	51.3
기타	타	16	20	21	48.1	47.2	44.8
전체	체	186	202	213	46.2	50.8	51.1

10) 감사보고서 경영분석지표에서 대주주에 관한 사항은 인명별 자료를 제공하지만 지분율이 낮은 기타주주에 대한 정보는 제공하고 있지 않다. 따라서 지분율의 분포가 비교적 높은 상장기업이나 또는 외국인지분율이 매우 낮은 경우 지분율에 대한 정확한 정보의 확보가 어렵다.

〈표 2-3〉에서 표본 중 일본기업이 가장 많으며 일본·미국·네델란드기업이 전체표본의 77.9%로서 3개국에 대한 우리나라 전체투자규모 비율 74.2%¹¹⁾와 유사하다. 평균지분율은 1995년 기준으로 독일기업이 82.6%로 가장 높으며, 일본기업과 기타국기업을 제외하고는 외국인투자자의 지분율이 과반수 이상이다.

III. 실증분석 결과

3.1 단일변량분석

3.1.1 외국인지분율과 내부거래에 대한 분석

가설 1의 검증을 위하여 외국인지분율(FRNSHARE)에 따라 내부매출거래비율(ITNRATIO)

과 내부매출거래량(ITNSALES)이 상이한지를 분석하기 위하여 외국인지분율에 따라 세 집단으로 구분하여 분산분석(ANOVA)을 실시하였다.

외국인지분율에 따른 내부매출거래비율(ITNRATIO)과 내부매출거래규모(ITNSALES)의 집단간 분산분석(ANOVA) 결과는 〈표 3-1〉, 〈표 3-2〉와 같다.

〈표 3-1〉과 〈표 3-2〉의 결과와 같이 외국인지분율에 따라 내부거래비율(ITNRATIO)뿐만 아니라 내부거래규모(ITNSALES)도 상이함을 알 수 있다. 따라서 집단간 차이에 대한 다중비교검증¹²⁾을 실시한 결과 내국인지배기업과 외국인지배기업, 내국인지배기업과 결합지배기업간의 차이가 통계적으로 유의하였다. 또한 두 집단간 평균의 차이에 대하여 t-검증을 실시한 결과 내부매출거래비율과 내부매출거래규모 모두 내국인지배기업보다는 결합지배기업이, 결합지배기업보다는 외국인지배기업이 통계적으로 유의하게 크게 나타났다.

결과적으로 단일변량분석의 결과는 외국인지분율

〈표 3-1〉 외국인지분율에 따른 내부매출거래비율(ITNRATIO)의 분석

(단위 : %, 개)

	1993년 평균(표본수)	1994년 평균(표본수)	1995년 평균(표본수)
내국인지배기업	0.32 (30)	0.29 (29)	0.51 (33)
결합지배기업	4.20 (124)	5.73 (137)	5.65 (139)
외국인지배기업	15.52 (32)	17.13 (36)	14.03 (41)
F값	9.93***	9.19***	6.04***

주1) 내국인지배기업 : 0% < FRNSHARE < 30%

결합지배기업: 30% ≤ FRNSHARE < 70%

외국인지배기업: 70% ≤ FRNSHARE ≤ 100%

주2) 통계적 유의수준 *** : p<1%

11) 재정경제원 경제협력국 (1996), 외국인투자동향의 자료를 참조함.

12) 다중비교검증을 위하여 Duncan방법을 사용하였음.

〈표 3-2〉 외국인지분율에 따른 내부매출거래규모(ITNSALES)의 분석

(단위 : 백만원, 개)

	1993년 평균(표본수)	1994년 평균(표본수)	1995년 평균(표본수)
내국인지배기업	76.0 (30)	62.4 (29)	349.8 (33)
결합지배기업	1107.2 (124)	2069.9 (137)	2022.0 (139)
외국인지배기업	9548.0 (32)	15676.9 (36)	17313.5 (41)
F값	5.45***	5.07***	4.56**

주1) 내국인지배기업 : 0% < FRNSHARE < 30%
 결합지배기업: 30% ≤ FRNSHARE < 70%
 외국인지배기업: 70% ≤ FRNSHARE ≤ 100%
 주2) 통계적 유의수준 ** : p<5%, *** : p<1%

이 증가할수록 내부매출거래규모(ITNSALES)와 내부매출거래비율(FRNSHARE)이 증가한다는 가설 1의 설명과 일치한다.

3.1.2 외국인지분율에 따른 매출총이익률의 분석
 외국인지분율에 따라 매출총이익률의 차이가 있는

지를 우선적으로 살펴보기 위하여 외국인지분율에 따라 매출총이익률의 분산분석(ANOVA)을 실시하였다. 분산분석(ANOVA)의 결과는 〈표 3-3〉과 같다. 〈표 3-3〉의 결과에서 집단간 매출총이익률의 차이는 1995년을 제외하고는 통계적으로 유의하다. 1993년, 1994년 및 총표본은 집단간의 차이가 통계적으로 유의하므로 다중비교검증을 실시하였다.¹³⁾

〈표 3-3〉외국인지분율(FRNSHARE)에 따른 매출총이익률의 분산분석(ANOVA) 결과

(단위 : %, 개)

	1993년 평균 (표본수)	1994년 평균 (표본수)	1995년 평균 (표본수)	총표본 평균 (표본수)
내국인지배기업	16.93 (30)	17.57 (29)	17.35 (33)	17.28 (92)
결합지배기업	22.28 (124)	22.45 (137)	22.26 (139)	22.33 (400)
외국인지배기업	27.73 (32)	25.89 (36)	24.79 (41)	26.02 (109)
F-값	5.32***	3.20**	2.31	10.08***

주1) 내국인지배기업 : 0% < FRNSHARE < 30%
 결합지배기업: 30% ≤ FRNSHARE < 70%
 외국인지배기업: 70% ≤ FRNSHARE ≤ 100%
 주2) 통계적 유의수준 * : p<10%, ** : p<5%, *** : p<1%

13) 다중비교검증을 위하여 Duncan방법을 사용하였음.

그 결과 내국인지배기업과 결합지배기업, 내국인지배기업과 외국인지배기업이 통계적으로 유의한 차이를 보였다. 그러나 이러한 결과가 업종별로 외국인지분율이 상이하기 때문에 발생할 수도 있다. 따라서 업종별 외국인지분율에 대하여 분산분석(ANOVA)을 수행하였다. 분산분석의 결과는 <표 3-4>와 같다.

<표 3-4>의 분석결과 업종별 외국인지분율의 차이는 통계적으로 유의하지 않다. 따라서 외국인지분율에 따라 매출총이익률이 다른 것이 업종의 영향으로 인한 것은 아니라고 추정할 수 있다. 추가적으로 매출총이익률을 외국인지분율 50%를 기점으로 하여 매 10%단위로 높여가며 민감도 분석을 실시하였는데, 그 분석결과는 <표 3-5>와 같다.

<표 3-4>외국인투자기업의 업종별 외국인지분율(1995년) 분석

(단위 : %, 개)

업종별	평균지분율	표준편차	표본수
음식료품	55.33	18.19	15
의복및모피	52.64	18.67	11
화합물및화학제품	51.96	21.74	58
비금속광물	45.92	26.51	20
영상·음향·통신장비	55.85	31.52	33
기타기계및장비	50.82	27.07	47
자동차및트레일러	46.80	21.68	29
F값		0.5747	

주) 통계적 유의수준 * : p<10%, ** : p<5%, *** : p<1%

<표 3-5>외국인지분율(FRNSHARE)에 따른 매출총이익률의 민감도분석

(매출액총이익률 단위 : %)

그룹	1그룹		2그룹		3그룹		4그룹		5그룹	
	50%	50%	60%	40%	70%	30%	80%	20%	90%	10%
지분율(외국인:내국인)										
표본수	132	469	113	176	103	95	88	60	76	25
매출총이익률	26.91	20.91	26.70	18.75	24.11	17.18	22.49	15.95	20.48	16.72
t-값	4.43***		4.18***		2.98***		2.22***		0.80	
M-W p값	0.00***		0.00***		0.00***		0.00***		0.30	

주1) 민감도분석은 1993년, 1994년, 1995년의 표본을 통합하여 분석하였으며, 외국인지분율에 따른 집단 구분은 특정지분율을 초과하는 집단과 이하인 집단으로 50%를 기점으로 대칭하여 구분하였음. 예를 들어 50:50그룹은 외국인 지분율이 50%초과기업과 50%이하인 그룹이다.

주2) M-W p : Mann-Whitney probability

주3) 단측검증의 통계적 유의수준 * : p<10%, ** : p<5%, *** : p<1%

〈표 3-5〉에서 제 1그룹에서 제 5그룹으로 점진적으로 외국인지배력의 수준을 높여 민감도 분석을 실시한 결과, 오히려 외국인지배기업의 매출총이익률이 내국인지배기업보다 높은 결과가 분석되었다. 추가적인 분석에서 외국인지분율이 50%를 초과하고 75% 이하인 집단과 75%를 초과하는 집단간에도 외국인지분율이 높은 집단의 이익률이 외국인지분율이 낮은 집단 보다 높은 것으로 분석되었다.

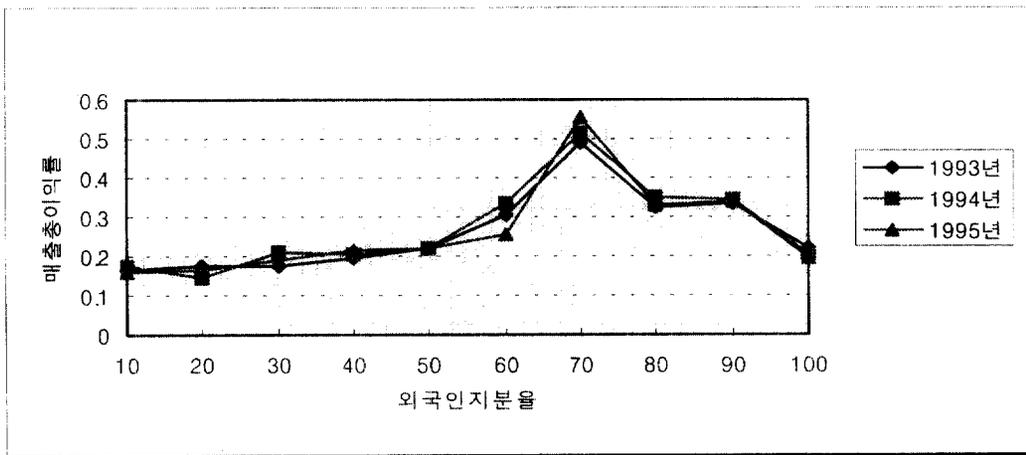
이러한 결과는 외국인지분율이 높을수록 외국인 주주에게 유리한 방향으로 이전가격을 결정할 것이므로 매출이전가격을 낮게 설정하여 매출총이익률은 오히려 낮을 것이라는 설명과는 일치하지 않는다.¹⁴⁾ 따라서 추가적으로 외국인지분율을 10%단위로 재구성하여 평균매출총이익률의 추세를 분석하였다. 외국인지분율별 평균매출총이익률은 〈그림 1〉과 같다.

〈그림 1〉에서 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률이 증가하다가 70%를 분기점으로 매출총이

익률이 하락하고 있다. 즉, 외국인지분율이 70% 이상인 부분에서는 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소한다는 가설 3의 설명과 일치하는 결과이다. 그러나 외국인지분율이 70% 이하인 부분에서는 가설 3의 설명과 일치하지 않는다.

이와같은 단일변량분석은 소득이전의 수준을 매출총이익률로써 간접적으로 측정하였기 때문에 매출총이익률에 미치는 여러 다른 변수들을 통제하지 못한 결과이므로, 결과의 해석에 타당성이 부족할 것으로 판단되어 다변량분석의 결과로서 설명변수들의 영향을 분석하는 것이 연구의 타당성을 높일 수 있을 것으로 판단된다.

외국인지분율과 합작관계에 대하여 조운제·안종석(1994)는 외국인투자비율이 낮은 기업들은 비교적 규모가 큰 내국기업과의 합작관계를 유지하며, 외국인 투자비율이 높은 기업은 비교적 규모가 작은 국내기업과 합작관계를 유지하는 경향이 있다고



〈그림 1〉 외국인지분율(FRNSHARE)에 따른 매출총이익률 분석

14) 외국인지배력의 정도는 지분율의 분포정도에 따라서 相異할 수 있다. 예를 들어 50%미만의 주식을 소유하고 있다하더라도 최대주주이면 의사결정권을 장악할 수 있다. 그러나 이러한 가능성으로 인한 소득이전현상의 추가분석은 자료의 부족으로 수행하지 못하였으며 논문의 한계로 남는다.

〈표 3-6〉외국인지분율 차이에 따른 총자산의 집단간 차이분석

(단위 : 백만원, 개)

	1993년	1994년	1995년
내국인지배기업	267328.0 (30)	310179.4 (29)	322354.6 (33)
결합지배기업	87343.5 (124)	95138.3 (137)	113927.1 (139)
외국인지배기업	24724.2 (32)	32487.8 (36)	34271.1 (41)
F 값	2.68*	3.01*	2.56*

주1) 내국인지배기업 : 0% < FRNSHARE < 30%

결합지배기업: 30% ≤ FRNSHARE < 70%

외국인지배기업: 70% ≤ FRNSHARE ≤ 100%

주2) 통계적 유의수준 * : p<10%, ** : p<5%, *** : p<1%

보고하고 있다. 추가적으로 이러한 합작관계의 유형을 검증하기 위하여 총자산의 집단간 차이를 분석하였다. 분석결과는 〈표 3-6〉과 같다.

〈표 3-6〉에서 외국인지분율 차이에 따라 총자산 규모는 통계적으로 유의한 차이가 있으며 외국인지분율이 높은 기업의 자산규모가 낮은 기업보다 작다. 추가적으로 집단간 다중비교분석을 실시한 결과 내국인지배기업과 결합지배기업, 내국인지배기업과 외국인지배기업의 자산총계 차이가 통계적으로 유의하게 분석되었다.¹⁵⁾ 이러한 현상은 조운제·안종석(1994)의 보고와 일치하는 결과이다. 외국인 투자비율이 높을수록 소규모 내국기업과의 합작하는 현상은 여러가지 이유가 있겠지만 비교적 소규모 내국기업과 합작관계를 유지함으로써 이전가격결정의 의사결정에 대한 영향력을 행사하고자 하는 유인도 배제할 수는 없다.

3.2 다변량분석

단일변량 분석은 변수간의 상호관계를 고려하지

못하였다. 또한 이전가격조작의 대용치(proxy)로서 매출총이익률을 사용하였기 때문에 매출총이익률에 영향을 미치는 여러 변수들을 통제할 필요성이 있다. 따라서 매출총이익률에 영향을 미치는 변수들을 다변량 부분선형회귀분석(piecewise linear regression analysis)을 통하여 통제하고 외국인지분율과 내부매출거래비율이 소득이전에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과는 〈표 3-7〉과 같다.

〈표 3-7〉의 분석결과 내부거래비율을 나타내는 ITNRATIO의 계수는 예측한 바와 같이 통계적으로 유의하게 음(-)의 관계를 보여주고 있다. 즉, 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률은 감소한다는 가설 2의 설명과 일치하는 결과이다.

외국인지분율 변수인 FRNSHARE_{S3}의 계수는 통계적으로 유의하게 음(-)의 결과를 보이고 있어 외국인지분율이 70%이상인 수준에서 매출총이익률이 하향하는 추세를 보여주는 〈그림 1〉의 결과와 일치하는 결과를 보여주고 있다. 즉, 외국인지분율이 70% 이상인 수준에서는 외국인지분율(FRNSHARE)이 증가할수록 매출총이익률은 감소하는 것으로 분석

15) 다중비교검증을 위하여 Duncan방법을 사용하였음.

〈표 3-7〉 부분회귀분석 결과

$$GPR_{i,t} = \alpha + \beta_{11}FRNSHARE_{S1i,t} + \beta_{12}FRNSHARE_{S2i,t} + \beta_{13}FRNSHARE_{S3i,t} + \beta_2ITNRATIO_{i,t} + \beta_3\ln SALES_{i,t} + \beta_4IND_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

변 수	기대부호	1993년	1994년	1995년	1993년~1995년
〈설명변수〉					
α	?	0.467***	0.447***	0.411***	0.441***
FRNSHARE _{S1}	-	-0.007***	-0.005***	-0.004**	-0.005***
FRNSHARE _{S2}	-	0.002	8.7E-4	4.9E-4	9.6E-4
FRNSHARE _{S3}	-	-0.006***	-0.005***	-0.004***	-0.005***
ITNRATIO	-	-0.206***	-0.235***	-0.186***	-0.209***
〈통제변수〉					
lnSALES	?	-8.1E-4	-0.001	0.002	0.001
IND	?	-0.053***	-0.067***	-0.088***	-0.070***
adj-R ²		0.207	0.252	0.175	0.219
F 값		9.05***	12.28***	8.48***	29.99***
표본수		186	202	213	601

주) 통계적 유의수준 * : p<10%, ** : p<5%, *** : p<1%

되어 가설 3의 설명과 일치하는 결과를 보여주고 있다.

FRNSHARE_{S2}의 계수는 통계적으로 유의하지 않은데 이는 내국인 주주와 외국인 주주가 서로 견제할 수 있을 정도의 지분율이므로 외국인지분율에 따라 매출총이익률의 유의한 관계가 관찰되지 아니한 것으로 판단된다. 그러나 외국인지분율이 30%이하인 FRNSHARE_{S1}변수의 경우 통계적으로 유의하게

음(-)의 관계를 보이고 있어 단일변량분석 및 〈그림 1〉의 결과와는 다른 결과를 보이고 있다. 이러한 결과에 대하여 독립변수간의 상관관계로 인한 다중공선성의 존재가능성을 분석한 결과 FRNSHARE_{S1}과 FRNSHARE_{S3}의 상관관계가 통계적으로 유의하게 높은 것으로 분석되었다.

한편 〈그림 1〉에서 외국인지분율이 70%를 기준으로 상반되는 모양을 보이고 있어 외국인지분율을

$$GPR_{i,t} = \alpha + \beta_{11}FRNSHARE_{S1i,t} + \beta_{12}FRNSHARE_{S2i,t} + \beta_2ITNRATIO_{i,t} + \beta_3\ln SALES_{i,t} + \beta_4IND_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

	외국인지분율(s_1	$s_1 \leq \text{외국인지분율} \leq s_2$
FRNSHARE _{S1}	외국인지분율	s_1
FRNSHARE _{S2}	0	외국인지분율 - s_1

주) s_1 : 30%, s_2 : 70%

〈표 3-8〉 부분회귀분석 결과

$$GPR_{i,t} = \alpha + \beta_{11}FRNSHARES_{1i,t} + \beta_{12}FRNSHARES_{2i,t} + \beta_2ITNRATIO_{i,t} + \beta_3\ln SALES_{i,t} + \beta_4IND_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

변수	기대부호	1993년	1994년	1995년	1993년~1995년
〈설명변수〉					
α	?	0.434***	0.416***	0.384**	0.410***
FRNSHARES ₁	-	0.002***	0.002***	0.002**	0.002***
FRNSHARES ₂	-	-0.004***	-0.004***	-0.003***	-0.004***
ITNRATIO	-	-0.244***	-0.262***	-0.205***	-0.237***
〈통계변수〉					
lnSALES	?	10.0E-4	0.002	0.002	0.002
IND	?	-0.049***	-0.061***	-0.084***	-0.065***
adj-R ²		0.231	0.281	0.188	0.238
F 값		12.13***	16.70***	10.81***	38.31***
표본수		186	202	213	601

주) 통계적 유의수준 * : p<10%, ** : p<5%, *** : p<1%

70%로 기준으로 하여 다음과 같은 부분선형회귀 분석을 구성하여 실증분석을 실시하였는데, 그 분석결과는 〈표 3-8〉과 같다.

〈표 3-8〉의 분석결과 외국인지분율이 70%이상인 수준을 나타내는 FRNSHARES₂의 계수는 통계적으로 유의하게 음(-)의 관계를 보이고 있다. 그러나 외국인지분율이 70%미만인 수준을 나타내는 FRNSHARES₁의 계수는 통계적으로 유의하게 양(+)의 관계를 보이고 있어 단일변량분석과 〈그림 1〉의 결과와 일치하는 결과를 보이고 있다. 즉, 외국인지분율이 70%미만인 경우 외국인지분율이 증가함에 따라 매출총이익률이 증가하나 70%이상인 부분에서는 오히려 외국인지분율이 증가함에 따라 매출총이익률이 하락하는 것으로 해석할 수 있다.

외국인지분율에 대한 이러한 결과는 외국인지분

율이 70%이상인 부분에서는 가설 3과 일치하는 결과이지만 70% 이하인 부분에서는 오히려 반대되는 결과이다. 그렇다면 지분율이 70%이하인 수준에서는 지분율이 증가함에 따라 이익률이 오히려 증가하는 것은 어떻게 설명할 수 있을까? 이는 외국자본이 국내에 진입함으로써 국내기업과는 다른 독특한 기술(know-how)의 유입 및 시장지배력의 정도가 외국인 주주의 지분율이 증가함에 따라 증가하기 때문인 것으로 판단된다.

내부거래비율 변수인 ITNRATIO의 계수는 여전히 통계적으로 유의하게 음(-)의 결과를 보여주고 있어 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률이 하락함을 보여주고 있다.

IV. 결론 및 연구의 한계

본 연구는 외국인투자기업이 그들의 특수관계자와의 내부거래와 이전가격결정 그리고 이로 인한 소득이전에 있어 외국인지분율이 미치는 영향을 분석하고 있다. 소득이전에 따른 영향은 매출총이익률로 측정하였다. 소득이전의 수준은 내부거래량×(정상가격-이전가격)으로 표현되는데 이때 내부거래량과 이전가격결정에 있어 외국인지분율이 영향을 미친다면 외국인지분율이 증가함에 따라 소득이전의 수준은 다를 것이다. 이전가격의 결정으로 국내의 소득이 해외로 이전된다면 내국인 주주의 소득이 외국인 주주에게 이전되는 효과가 있어 소득이전에 대한 내국인 주주와 외국인 주주의 이해관계는 서로 상충되며, 따라서 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소할 것이라는 것이 연구의 주된 과제이다.

연구분석 결과 내부거래비율이 증가할수록 매출총이익률은 감소하였다. 외국인지분율은 70%이상인 부분의 경우 예측한 바와 같이 외국인지분율이 증가할수록 매출총이익률은 감소하는 것으로 분석되었다. 그러나 70%미만인 부분에서는 오히려 반대되는 결과를 보여주고 있다. 이와 같은 결과에 대하여 외국인지분율이 높은 부분에서는 내부거래와 이전가격결정으로 인하여 소득이 해외로 이전되는 것으로도 해석할 수 있을 것이다. 그러나 외국인지분율이 70%이하인 수준에서는 지분율이 증가함에 따라 이익률이 오히려 증가하는 결과를 보여주고 있는데 이는 외국자본이 국내에 진입함으로써 국내기업과는 다른 독특한 기술(know-how)의 유입 및 시장지배력의 정도가 외국인 주주의 지분율이 증가함에 따라 증가하기 때문인 것으로 판단된다.

본 연구는 다음과 같은 한계점을 지니고 있다.

첫째, 이전가격결정으로 인한 소득이전 현상에 대하여 이전가격결정에 대한 직접적인 측정이 어려워 매출총이익률로서 소득이전 현상을 간접적으로 측정하였다. 따라서 이전가격결정에 대한 직접적인 분석이 이루어지지 못한 것은 본 연구의 가장 큰 한계점이다. 둘째, 자료의 접근가능성에 대한 한계로 이전가격결정에 영향을 미치는 여러 환경요인을 적절하게 통제하지 못하고 검증이 이루어졌으며, 외국인지분율과 내부거래비율 이외의 중요한 환경요인의 영향을 검증하지 못하였다. 셋째, 표본이 빈약함으로 인하여 산업별 분석을 제대로 수행하지 못하였다. 넷째, 외부감사대상법인만을 표본대상으로 하였기 때문에 다수의 소규모 외국인투자자가 분석에서 제외되었다.

이러한 한계점을 해소할 수 있는 방안을 찾아서 향후 산업별 분석과 소규모 기업에 대한 분석 및 이전가격 결정방법에 대한 분석은 향후의 연구과제이다.

참 고 문 헌

- 노준화 (1997), "국가간 세 부담 차이가 소득이전에 미치는 영향-이전가격을 중심으로", **회계학 연구**, 4, 221-251.
- 서광식 (1996), "해외투자기업의 조세회피성향에 관한 실증적연구", **경기대학교 박사학위논문**.
- 이만우 (1997), "미국의 외국기업에 대한 과세제도와 한국기업의 대응방안", **회계저널**, 6, 261-280.
- 재무부 경제협력국 (1993), **외국인투자기업현황**. 행정등록번호(21000-45751-37-9305).
- 재정경제원 (1996), **경제백서**.

- 재정경제원 (1995), **외국인투자 및 기술도입현황**.
- 재정경제원 경제협력국 (1996), **외국인투자동향**.
- 조운제 · 안종석 (1994), 외국인투자기업에 대한 과세제도와 소득이전에 관한 분석, **연구보고서(94-09)**, 한국조세연구원.
- Al-Eryani, M. F., P. Alam, and S. H. Akhter (1990), "Transfer pricing determinants of U. S. multinationals", *Journal of International Business Studies*, Vol. 21, No. 3(Third Quarter).
- Auerbach, Alan J. and Kevin Hassett (1993), "Taxation and Foreign Direct Investment in the United States: A Reconsideration of the Evidence", *In Studies in International Taxation*, edited by A. Giovannini, R. G. Hubbard, and J. Slemrod, Chicago, University of Chicago Press : 199-44.
- Benvignati, A. M. (1985), "An empirical investigation of international transfer pricing by U. S. manufacturing firms", *Multinational and Transfer Pricing*, edited by A. M. Rugman and L. Eden, St. Martin's Press, N. Y.
- Burns, J. O. (1980), "Transfer Pricing Decisions in U. S. Multinational Corporations", *Journal of International Business Studies(Fall)*.
- Cho, Kang Rae (1988), "Determinants of Intra-Firm Trade : A Search for a Theoretical Framework", *The International Trade Journal* (Winter).
- Dunning, J. H., and George Morman (1985), "Intra-Industry Production as a Form of International Economic Involvement: An Explanatory Analysis," In Asim Erdilek(ed.), *Multinationals as Mutual Invaders : Intra-Industry Foreign Direct Investment*, New York, St. Martin Press.
- Grubert, Harry and John Mutti (1991), "Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making", *The Review of Economic and Statistics*.
- Grubert, Harry, Timothy Goodspeed and Deborah Swenson (1994), "Explaining the Taxable Income of Foreign-Controlled Companies in the United States", in Alberto Giovannini, R. Glenn Hubbard and Joel Slemrod(eds.), *Studies in international Taxation*, Chicago Press.
- Harris, David, Randall Morek, Joel Slemrod and Bernard Yeung (1994), "Income Shifting in U. S. Multinational Corporations", *Studies in International Taxation*, The University of Chicago Press.
- Hartman, David G. (1984), "Tax policy and Foreign Direct Investment in the United States", *National Tax Journal* 37, No. 4(December).
- Helleiner, Gerald K., and Real Lavergne (1990), "Intra-Firm Trade and Industrial Exports to the United States," in Mark C. Casson(ed.), *Multinational Corporations*.
- Hines, James R. (1993), "Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America", *NBER Working Paper*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Morek, R., Anderi Shleifer and Robert W. Vishny (1988), "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Muller, R. and R. Morgenstern (1974), "Multinational Corporations and Balance of Payments Impacts in LDC's : An Economic Analysis of Export Pricing Behavior", *Kyklos*, Vol. 27, No. 2.
- Scholes, Myron S. and Mark A. Wolfson (1992), *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, Prentice Hall.
- Slemrod, Joel (1990b), "The Impact of the Tax Reform Act of 1986 on foreign Direct Investment to and from the United States", "In Do Taxes Matter?" : *The Impact of the Tax Reform Act of 1986*, edited by J. Slemrod. Cambridge, MA

- : MIT Press.
- Tang, R. Y. W. (1992), "Transfer Pricing in the 1990s : the emphasis is on multinational and tax issues", *Management Accounting*(February).
- Yunker, P. J. (1982), "Transfer Pricing and Performance Evaluation in Multinational Corporations : A Survey Study", New York, Praeger Publishers.
- , (1983), "A survey study of subsidiary autonomy performance evaluation and transfer pricing in multinational corporations", *Columbia Journal of World Business* 19(Fall).
- Zmijewski, M., and R. Hagerman (1981), "An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice", *Journal of Accounting and Economics* 3(August).
- Zimmerman, H. (1983), "Taxes and Firm Size", *Journal of Accounting and Economics* 5(August).

The Impact of Income Shifting on Foreign Firms' Ownership and their Internal Transactions

Manwoo Lee*, Joonhwa Rho**

Abstract

The main object of this study is to show that foreign firms' ownership and their internal sales transactions influence on their income shifting. We investigate the extent of income shifting through internal sales transactions and foreign firms' ownership by analyzing the gross profit ratio.

The extent of income shifting is calculated as $\text{internal transactions} \times (\text{arm's length price} - \text{transfer price})$. If foreign firms' ownership influences internal transactions and transfer pricing, foreign firms' ownership will lead to the decrease firms' earnings ratio.

The results of the empirical analysis show that the firms with more internal sales transactions show lower earnings ratio. The analysis of foreign firms' ownership shows that the firms' earnings ratio differs depending on the extent of foreign firms' ownership. The analysis suggests that the higher the degree of foreign ownership is, the larger the earnings ratio is. But when the foreign ownership is higher than seventy percent, the results suggest the opposite.

* College of Business Administration, Korea University

** Samduk Accounting Corporation