

# 域外金融을 둘러싼 법률문제

박 환 일\*

- I. 머리말
- II. 역외금융의 의의와 기능
- III. 역외금융에 대한 규제와 감독
- IV. 역외펀드를 둘러싼 법률문제
- V. 맺음말

## I. 머리말

우리나라는 1996년 국제경제협력개발기구(OECD)에 가입하면서 대외자본거래를 대폭 자유화하였다. 그에 따라 기업들의 域外金融(offshore banking) 이용도 매우 활발해졌다. 1960-70년대까지만 해도 역외금융은 은행들의 해외자금 조달창구 역할을 하였으나, 국제수지의 개선, 국제신용도의 향상에 따라 해외투융자의 창구로 이용되기 시작하였다.

이와 같이 전세계의 역외금융센터(offshore financial center: OFC)가 금융기관, 기업을 막론하고 새로운 투자처로 각광을 받고 있다. 이곳에서는 은행, 보험, 펀드운용, 자산유동화를 위한 특수목적기구(special purpose vehicle: SPV) 등의 금융업무가 활발히 이루어지고 있다.<sup>1)</sup> 참여정부는 우리나라를 동북아 경제허브로 만든다는 구상 아래 인천자유경제무역지구와 제주도에 역외금융센터를 설립하는 계획을 추진하고 있다.<sup>2)</sup>

그러나 세금이 없거나 매우 낮은 조세피난처(tax haven)를 이용한 유해한 조세관행(harmful tax practices)은 국제적인 감시의 대상이 되고 있으며, 미국은 9.11 사태 이후 불법자금의 유입경로로서 역외금융센터를 주목하고 있다. 우리나라에도 역외금융센터에 거점을 둔 외국자본이 자본시장에 많이 유입되고 있는데 종종 국내 투자자들

\* 경희대학교 법과대학 조교수, 법학박사.

1) 영국 중앙은행(Bank of England)이 국제결제은행(BIS)의 자료를 가지고 추계한 바에 의하면 국제적인 대출(cross-border lending)의 약 8%인 8,500억달러가 역외금융센터에 소재한 금융기관에 대출이 되고 있는 것으로 나타났다. Liz Dixon, "Financial flows via offshore financial centers as part of the international financial system", *Financial Stability Review*, June 2001, p.105.

2) 재정경제부는 2003년 8월 5일 경제자유구역의 지정및운영에관한법률에 따라 인천광역시 송도(연수구), 영종(중구), 청라지구(서구) 일원을 인천경제자유구역으로 지정하였으며, 그중 청라지구의 국제업무단지에는 상품전시장, 국내외 기업의 지역본부, 역외금융센터 등을 설치하기로 했다. 제주도의 경우 국제자유도시로 개발하여 관광산업과 역외금융시장을 육성한다는 마스터플랜이 이미 나왔고, 2000년 이후 제주국제자유도시특별법도 여러 차례 개정되었음에도 제주도에 국제금융시장을 조성한다는 계획은 여러 가지 사정으로 구체적으로 추진되지 못하고 있다. 강철준, "제주국제금융시장(Jeju International Financial Market: JFIM) 추진계획", 2002.3. 참조.

이 국내 규제를 피하기 위해 역외금융센터를 이용<sup>3)</sup>하는 것으로 나타나 외환규제와 조세포탈의 방지를 위한 규제와 감시를 강화하고 있다.<sup>4)</sup>

본고에서는 세계적으로 역외금융센터가 어떻게 운영되고 있는지 살펴본 후 역외금융센터를 통한 자본거래가 어떠한 규제를 받고 있는지 국제조세의 관점에서 알아보기로 한다. 그리고 정부가 구상한 대로 우리나라에 역외금융센터를 설치하고 발전시키려면 어떠한 정책수단을 취해야 하는지 검토하고자 한다.

## II. 역외금융의 의의와 기능

### 1. 역외금융의 의의

역외금융이란 해외 자본시장에서 자금을 조달하여 해외에서 자금을 운용(out-out transactions)하는 금융방식을 말한다. 거주성을 기준으로 한다면 비거주자로부터 자금을 조달하여 비거주자를 상대로 대출 또는 투자하는 금융활동이다. 역외금융이 활발히 이루어지는 곳을 역외금융센터<sup>5)</sup>라고 하는데 전세계적으로 60여 국가(자치령 포함)의 90여 곳에 설치되어 있는 것으로 알려져 있다.

다만, <표 1>에서는 미국의 IBF, 일본의 JOM과 같이 자국 기업 및 금융기관의 국제금융활동을 지원하기 위하여 역외계정(offshore account)의 설치를 허용한 곳도 역외금융센터에 포함시켰다.<sup>6)</sup> 그러나 명실공히 역외금융센터가 되려면 금융거래가 자유

3) 국내투자자들은 현재 전세계적으로 78개의 역외펀드를 운영하고 있는 것으로 나타났다. 2005년 1월부터 역외펀드에 투자한 상장·등록법인은 사업보고서와 연결재무제표를 통해 그 내역을 공시해야 하는 바, 국내 28개 은행, 증권, 보험, 기업 등이 모두 78개의 역외펀드를 보고하였다. 그 내역을 보면 4 은행이 6개, 7 증권사가 37개, 1 투신사가 1개, 6 보험사가 36개, 3 창업투자사가 3개, 2 신용카드사가 5개를 각각 운영 중이다. 일반기업 중 상당수가 역외펀드를 운영중인 것으로 알려졌는데 이를 보고한 기업은 나래엔컴퍼니 1개사 뿐이며 2개의 역외펀드를 운영 중이라고 밝혔다. 역외펀드 소재지는 말레이시아 라부안이 34개로 가장 많았고, 카리브해 케이만군도 12개, 아일랜드 더블린 8개, 미국 8개 등으로 나타났다. 78개 역외펀드의 2004년 말 총대출잔액은 15억6,000만달러로 1997년 외환위기 이후 유가증권 투자로 인한 평가손실은 2억4,000만달러에 달한 것으로 나타났다. 금융감독원 보도자료 2005.1.7자.

4) 역외금융센터가 새롭게 관심을 끌게 된 것은 2005년 1월 말레이시아 라부안에 적을 둔 사모펀드인 뉴브리지 캐피탈이 제일은행의 매각으로 5년만에 1조1천억원의 차익을 챙기고도 양도세를 한푼도 내지 않았기 때문이다. 2004년 말 한미은행을 씨티은행에 양도해 6천억원의 차익을 남긴 칼라일 펀드 역시 같은 방식으로 세금을 내지 않았다. 국세청에서는 말레이시아 등과의 교섭을 통해 주식양도차익에 과세하는 방안을 검토하고 있으나 오늘날 조세피난처를 이용한 국제금융거래가 보편화되고 있고 중국 및 일본이 이들 조세피난처를 적극 이용하고 있는 점을 고려할 때 이를 채택하기는 쉽지 않을 것으로 보인다. 국민일보 2005.3.10자.

5) 역외금융시장(offshore financial market)과 비슷한 개념으로 유로시장(euromarket)이 있다. 전자는 어떤 통화로 거래가 이루어지던 거래양방이 모두 비거주자인 경우의 금융시장을 말하는 데 비하여, 후자는 현지 통화가 배제된 외국통화만으로 금융거래가 이루어지는 시장을 말한다.

6) 역외금융센터(OFC)를 일률적으로 정의하기는 어렵지만, 장부상으로만 역외금융거래가 일어나는 곳은 OFC로 볼 수 없다는 견해도 있다. 강철준·이준행, “역외금융시장과 금융신상품 개발의 과제”, 2003



그중 규모 면에서 성장세가 두드러진 域外펀드(offshore fund)<sup>7)</sup>는 주로 조세피난처에 投資組合(limited partnership) 내지 投資會社(investment company)의 형태로 설립되어 국제증권시장·외환시장에서 왕성한 투자활동을 벌이고 있다. 역외펀드 중에서도 헤지펀드(hedge fund)는 파생금융상품을 조합한 투기성 많은 신종 상품을 유통시켜 국제금융시장을 교란시키는 사례가 많아 1997년의 동아시아 외환위기 후에는 외환위기를 야기했다는 비판을 받기도 했다.

역외금융센터에서는 무슨 일을 하는지 알아보기 위해 국내 금융기관과 기업들이 많이 이용하고 있는 라부안 국제역외금융센터(International Offshore Financial Center: IOFC)의 업무영역을 살펴보면 다음과 같다.<sup>8)</sup>

라부안 IOFC는 전통적인 은행업무 이외에 보험, 펀드운용, 신탁, 지주회사 설립, 회교권 국가에 대한 금융지원 등 다양한 형태의 금융서비스를 제공하고 있다. 라부안 소재 역외은행의 주요 업무로는 기업대출, 예금 및 지급보증 등이 있으며 최근 들어서는 외환거래, 단기금융시장 참여, 기업자문서비스, 유가증권 인수 등으로 확대되는 추세에 있다. 또한 일반 고객들이 이용할 수 있는 은행의 형태도 다양한데, 일반적으로 역외은행(offshore banks)들이 제공하는 금융서비스 외에도 투자은행(investment banks) 또는 회교권 국가에 특화하여 영업<sup>9)</sup>하는 회교은행(Islamic banks)의 서비스 중에서 선택하여 수행할 수 있다.

최근 들어서는 라부안 IOFC에도 보험중개업(insurance brokerage), 보험관리업(insurance management) 등이 새롭게 도입되는 등 역외보험업의 성장가능성이 매우 높은 것으로 평가되고 있다. 보험업의 경쟁력을 높이기 위하여 보험관련 자회사의 설립에 필요한 자본요건(capital requirements)을 완화하는 한편 특정 보험상품에 대해서는 라부안 역외보험을 통해 말레이시아 국내보험시장으로 접근할 수 있게 하였다.

펀드운용업무의 성장세도 괄목할 만하다. 1998년 라부안 역외증권산업법(Labuan Offshore Securities Industry Act)의 시행으로 펀드운용업무가 개시되었다. 이는 역외투자펀드의 설립을 통한 펀드의 운용 및 관리서비스를 제공하고 있는데, 최근에는 펀드 기타 다양한 형태의 금융상품을 상장시킬 수 있도록 라부안 국제금융거래소(Labuan International Financial Exchange)가 설립되었다. 1996년에는 라부안 역외신탁법(Labuan Offshore Trusts Act)이 제정되어 비거주자에 의한 말레이시아 국내 또는 국

7) 펀드란 간접투자자산운용기구(collective investment vehicle)로서 기능을 수행하는 것을 말한다. 그 법적 성격을 보면 외국에서는 세법상의 특례(pass-through tax treatment)가 인정되는 투자조합이 선호되지만, 우리나라 간접투자자산운용법에서는 合資會社 형태의 투자회사만 인정하고 있다.

8) 한국은행, 「말레이시아 라부안 國際域外金融센터(IOFC)의 現況과 評價」, 2001.8, 7~9면.

9) 말레이시아는 산유국 등 부유한 회교권 국가의 고객들을 유치하기 위해 그들만을 위한 금융서비스를 속속 제공하고 있다. 예컨대 회교권 국가를 상대로 금융중개, 재보험, 신탁, 투자펀드운용, 리스 및 자본시장 관련상품의 취급 등 다양한 형태의 역외금융업무를 취급하고 있으며 시장수요에 따라 새로운 업무를 개발하고 있다.

외자산의 신탁업무를 허용하였으나, 투자자의 비밀보장을 위하여 정보공개를 엄격하게 제한하기로 하였다.

이와 함께 해외영업활동을 확대하려는 기업에 대하여는 지주회사(holding company)의 설립을 허용하고, 해외투자자들을 자회사로 보유하고 세제혜택을 받아가며 적은 비용으로 해외투자에 필요한 자금을 조달할 수 있게 하였다. 역외금융기관의 금융시장 참여 및 펀드운용 업무가 급증하면서 펀드이용자와 제공자간에 연결고리 역할을 담당하는 역외단기자금중개업(offshore money brokerage)도 성행하고 있다. 그밖에 리스회사 설립도 활발하여 이들 리스회사는 해외기업은 물론 말레이시아 자국 기업을 상대로 한 영업을 전개하고 있다.

역외금융센터에서는 금융업무만 이루어지는 것은 아니다.<sup>10)</sup> 이들을 지원하는 회계사무소, 법률회사, 사무대행회사들도 성업 중이다. 뿐만 아니라 역외금융서비스를 이용하려는 고객들이 찾아오고 특히 회사 형태의 금융기관, 펀드는 이사회, 주주(사원)총회를 개최해야 하므로 1년 내내 관광지 이상으로 사람들의 왕래가 빈번하다.<sup>11)</sup> 라부안만 하더라도 말레이시아 정부는 1992년 라부안 개발청(Labuan Development Authority: LDA)를 설립하고 주거·오락·관광시설 및 사회기반시설의 건설 등 체계적인 지역개발을 추진해 왔다. 라부안에 소재하는 대부분의 금융기관과 관련회사들이 입주해 있는 종합 파이낸셜 파크(Financial Park Complex)는 사무실, 콘도미니엄, 1,500석 규모의 컨벤션 센터, 쇼핑몰, 다양한 레저시설을 갖춘 5개의 빌딩으로 구성되어 있다. 대학교(University Malaysia Sabah International Campus Labuan)도 설치되어 있어 역외금융 및 멀티미디어 관련분야의 학생들을 현지에서 교육하고 있으며, 주거 및 쇼핑, 의료시설에 있어서도 세계적인 수준을 자랑하고 있다. 라부안은 다른 지역의 금융센터와 비교해 볼 때 시설임대료 뿐만 아니라 회사설립비용, 변호사비용 등 서비스 이용료도 매우 저렴한 것을 강점으로 내세우고 있다.

### III. 역외금융에 대한 규제와 감독

#### 1. 역외금융에 대한 규제·감독의 필요성

역외금융에 대해서는 많은 나라들이 정책적으로 육성하고자 함에도 그와 동시에 부정적인 인식도 도사려 있다. 역외금융시장을 이용하는 거래의 동기가 거래의 비밀을 보장받거나 세금과 규제를 회피하려는 경우가 많기 때문이다. 많은 사람들이 역외금

10) 한국은행, 전계자료, 11~15면.

11) 케이만 군도에서 벌어지고 있는 이러한 사실을 드라마틱하게 묘사하고 있는 소설·영화가 있다. 우리나라에서는 “그래서 그들은 바다로 갔다”(소설), “야망의 함정”(영화)으로 소개된 존 그리삼 변호사의 “The Firm”이 바로 그것이다.

용센터에서는 탈세와 마약·도박자금 등의 자금세탁(money laundering)이 공공연히 이루어지는 것으로 보고 있다.

이에 따라 주요국의 재무부와 중앙은행, OECD, BIS(국제결제은행) 등이 국제공조 체제를 형성하여 역외금융시장을 압박하고 있다.<sup>12)</sup> 주된 조치내용을 보면 금융거래의 비밀보장장치 완화, 불법 자금세탁에 대한 처벌 강화, 비거주자에 대한 차별적 조세혜택 축소, 금융거래에 대한 정보교환 확대, 역외금융센터의 금융감독조직 강화, 비협조적 역외금융센터에 대한 국제적 공동제재 등이 망라되어 있다. 이러한 조치는 9.11 테러 사건 이후 더욱 강화되었다. 각국 정부도 역외금융거래는 국내자본의 해외유출, 세원의 누수, 통화금융정책의 독립성 훼손 등을 초래한다고 보고 이러한 국제기구의 노력에 적극 동참하고 있다.<sup>13)</sup>

특히 OECD를 중심으로 다른 나라의 세법 위반행위를 조장하고 조세제도의 공정성(integrity and fairness)을 해치는 행위를 유해한 조세관행(harmful tax practices)이라 규정하고<sup>14)</sup> 조세피난처의 경우 다음 4가지 기준에 해당하면 조사대상에 포함시키고 있다.<sup>15)</sup>

- ① 세금이 아예 없거나(no tax) 명목상의 세금(nominal tax)만 부과하는 것. 회원국이 특정 사업에 대하여 조세지원(preferential regime)을 하는 경우에는 실효세율(low effective tax rate)이 낮은 것도 이에 해당함
- ② 실효성 있는 정보의 교류(exchange of information)<sup>16)</sup>가 없는 것

12) 강철준·이준행, 전계논문, 1면.

13) OECD의 경우 각국이 세법을 적용함에 있어서 세제의 공정성을 해치는 유해한 조세관행의 간섭을 받지 않게 하고, 조세가 국제적인 자본배분을 왜곡시키지 않도록 하는 데 주안을 두고 있다. 이에 따라 OECD는 유해한 조세관행 포럼(Forum on Harmful Tax Practices)을 설치하고, 각 회원국으로 하여금 유해한 요소를 찾아내어 정비하게 하는 한편 비회원국들과도 협의를 계속하고, 조세피난처의 확산에 대처하여 유해한 조세경쟁을 제한하는 일반준칙(general framework)을 마련하였다. "The OECD's Project on Harmful Tax Practices: The 2004 Progress Report", p.4.

14) 유해한 조세관행과 관련하여 OECD가 공표하는 보고서는 OECD의 조세정책·행정센터(CTPA) 홈페이지<<http://www.oecd.org/ctp>>에서 찾아볼 수 있다. 예컨대, "Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue", 1998; "Beyond the Corporate Veil - Using Corporate Entities for Illicit Purpose" 2001; "The OECD's Project on Harmful Tax Practices: The 2001 Progress Report", November 2001; "The OECD's Project on Harmful Tax Practices: The 2004 Progress Report", February 2004 등.

15) "The OECD 2001 Progress Report", 2001, pp.4-5; 이에 따라 35개 역외금융센터가 조세정보 교환 및 투명성 제고에 노력한다는 OECD 원칙에 합의(committed to the principles)하였다. "The OECD 2004 Progress Report", 2004, pp.11-12; 그 결과 대부분의 조세피난처가 사라지게 되었다는 평가도 나오고 있다. Akiko Hishikawa, "The Death of Tax Haven", 389 25 B.C. Int'l & Comp.L.Rev. 389.

16) OECD는 비록 법적인 구속력은 없지만 「조세문제에 관한 정보교류 모범협정」(Model Agreement on Exchange of Information in Tax Matters)<<http://www.oecd.org/ctp>>을 제정하고 회원국들에게는 이에 참여할 것을 촉구하는 동시에 비회원국들에 대해서도 협조해줄 것을 권장하고 있다. 협정에 참여한 국가는 은행 기타 금융기관, 대리인, 수탁자가 보유하고 있는 조세정보를 조세당국을 통해 수집하여 정보요청국에 제출하도록 하고 있다. 물론 영업비밀이나 변호사·세무사 등의 고객정보는 그 대상에서 제외된다.

- ③ 투명성(transparency)<sup>17)</sup>이 결여되어 있는 것
- ④ 실질적인 영업활동(substantial activities)이 미흡한 것. 또 특정 사업을 조세 면에서 차별적으로 우대(ring fencing)하는 것

OECD는 회원국이 보험, 은행, 리스, 펀드운용, 지역본부(headquarters), 서비스센터, 해운 등의 분야에서 유해한 조세우대제도(harmful preferential tax regimes)를 시행하는 경우에 이를 스스로 조사하여 시정하도록 촉구하고 있다.<sup>18)</sup>

그러나 이와 같은 역외금융센터에 대한 부정적 인식은 지나치게 낮은 세율, 허술한 규제와 감독, 과도한 금융거래의 비밀보장, 불법거래에의 이용 등에 기인하고 있다. 그러나 조세피난처가 우후죽순처럼 생겨난 데에는 각국 정책의 실패에서 비롯된 점도 적지 않다.<sup>19)</sup>

조세피난처에서는 세금이 없거나 명목상의 세금을 부과할 뿐이지만 이는 주요국이 국내 소득이나 자본거래에 많은 세금을 매기거나, 외국 자본의 국내유치를 위해 세제 혜택을 부여하는 데 기인하였다. 미국의 경우를 보면 20세기 들어 연방소득세의 누진 세율이 강화되고<sup>20)</sup> 이자평형세가 시행되면서<sup>21)</sup> 미국 은행들이 조세피난처에 해외점포를 설치하고 미국의 자본가들로부터 예금을 유치하였던 것이다. 그러므로 주요국이 외국 자본에 대한 차별적인 세제혜택을 동시에 철폐하지 않는다면 역외금융에 대한 수요는 크게 줄어들지 않을 것으로 보인다.

역외금융센터에 대한 규제·감독을 강화할 목적으로 2000년 선진 7개국(G7) 재무장관회의에서 금융안정포럼(Financial Stability Forum: FSF)이 창설되었다.<sup>22)</sup> 케이만

17) 투명성이란 비슷한 입장에 있는 납세자들에게 공개적이고 일관성 있는 기준에 따라 세법을 적용하는 것, 조세당국이 그러한 납세자의 입장을 판단하는 데 필요한 정보를 갖고 있는 것을 의미한다. 다시 말해서 비밀리에 과세처분을 하거나 세율을 흥정하는 것, 세법을 차별적으로 적용하는 것은 투명성을 결하는 사례이다.

18) OECD의 2004년도 보고서에 의하면 아일랜드는 더블린의 International Financial Services Centre를 폐지하고 미국은 Foreign Sales Corporation을 폐쇄하기로 하는 등 각 회원국들이 시정을 약속하였다. 한국도 금융기관이 비거주자에게 지급하거나 비거주자로부터 지급받는 소득에 대하여 소득세 또는 법인세 면제해 오던 조세혜택(조세특례제한법 제21조 2항)을 2003년 지급분부터 폐지한 바 있다. 그러나 독일, 그리스, 네덜란드, 노르웨이, 포르투갈 등은 국제해운업(international shipping)에 대한 조세지원이 유해하지 않다고 답변하였다. OECD, "The 2004 Progress Report" 참조.

19) 강철준·이준행, 전계자료, 2-4면.

20) 미국의 개인소득세는 1861년에 처음 도입되었으나 1895년 법원의 위헌판결로 폐지되었다. 1913년 헌법개정을 통해 최고세율 7%의 연방소득세제가 도입되었으나, 최고세율이 5년 만에 77%로 인상되었으며 1945년에는 94%에 달하였다. 상계자료, 3면.

21) 1964년 미국에서 이자평형세(Interest Equalization Tax) 제도가 실시되고 1965년부터는 자발적인 대외신용규제(Voluntary Foreign Credit Restraint Program) 계획이 수립되자 대다수의 미국 은행들은 이러한 규제조치를 피하기 위해 바하마에 나소(Nassau) 지점을 설치하기에 이르렀다.

22) 금융안정포럼(FSF)은 그 사무국을 BIS에 두고 산하에 과다채무금융기관(HLIs), 자본이동, 역외금융센터 규제를 담당하는 3개 작업반이 구성되어 있는데 실무 차원에서 국제금융체제 강화를 위한 핵심 역할을 수행할 것으로 기대되고 있다.

군도, 바하마, 버뮤다, 저지(Jersey), 만섬(Isle of Man) 등의 역외금융센터에서는 영국식 금융감독기구를 모델로 한 감독체제를 구축하여 OECD 등의 요구를 적극 수용하고 있으며, 아일랜드 더블린과 말레이시아 라부안은 당초 역외금융센터의 건설을 추진할 때부터 금융감독조직을 구축하기도 했다.<sup>23)</sup> 그러나 역외금융센터에서 규제·감독이 허술하게 보이는 것은 영국식 법제(common law)를 따른다는 것과, 이곳에서는 국제적인 대형 금융기관들이 주로 기관투자자들과 소수의 부유한 자산가들을 상대하므로 지급준비율 규제, 예금보험, 증권발행 등록, 시장공시 등 예금주 및 투자자 보호의 필요성이 없다는 것이 큰 이유이다.

그리고 역외금융센터에서는 고객에 대한 철저한 비밀보장을 중시하고 있는데 역외금융센터에서만 특유한 현상은 아니다. 이는 스위스은행들의 사례에서 볼 수 있듯이 은행업의 전통이라 할 수 있고, 본원적 영업자본과 같은 것이다.

역외금융센터에서 자금세탁과 탈세가 공공연히 이루어지고 있다는 것도 과장된 측면이 있다. 예컨대 케이만 군도의 경우 미국 정부와의 협약에 의해 미국 측이 요구하는 모든 금융자료를 제공해야 함에도 1990년부터 2002년까지 미 법무성의 조사는 200건 미만에 그치는 등 미미하였다. 일부 역외금융센터가 자료협조에 소극적인 것은 사실이지만, 9·11 테러 사건과 관련된 자금도 역외금융센터가 아니라 미국과 유럽 본토의 은행계좌를 이용한 것으로 알려졌다.<sup>24)</sup>

## 2. 우리나라의 역외금융에 대한 규제

우리나라는 1996년 OECD에 가입하면서 외환거래를 자유화한 데 이어 IMF 외환위기 후에는 국내 자본시장을 개방함으로써 국내 투자자들도 해외에 역외펀드를 자유롭게 설립할 수 있게 하고 있다. 현재 외국환거래법에 域外金融에 관한 규정은 없지만 동법의 위임을 받아 재정경제부 장관이 제정·고시하는 외국환거래규정에 비교적 상세하게 규정되어 있다. 이와 아울러 금융감독당국은 국내 대기업과 코스닥 등록기업들이 역외펀드를 통하여 주가를 조작하거나 외자유치를 가장한다고 보고 규제를 강화하고 있다.<sup>25)</sup>

23) 더블린 역외금융센터(International Financial Services Center: IFSC)는 총리실과 재무부가 중심이 되어 Clearing Group을 조직하고 각종 금융감독체제를 수립하였으나 유해한 조세관행을 할 가능성이 크다 하여 결국은 폐지하기로 했다. 말레이시아 라부안 역외금융센터(IOFC)에서도 라부안금융감독청(LOFSA)를 별도로 설립하고 중앙은행 총재가 이사장을 겸임하고 있다.

24) A. Travers, *Impossible to Please*, Mayples and Calder, June 2003.

25) 역외펀드의 설립·운영에 있어서는 거주자인 국내 기업이 비거주자인 역외펀드와 파생금융거래를 하거나 대외지급수단의 매매, 증권취득 등을 행하고 또한 비거주자에 대한 금전대여, 채무보증 등의 자본거래를 행하므로 재정경제부 장관의 허가를 받아야 한다(1999.4.1자 시행 외국환거래법 제18조). 이러한 자본거래의 허가와 신고의 수리 또는 접수업무가 한국은행총재에 위탁되어 있으므로(외국환거



그 대표적인 사례를 보면, 2001년 4월 금융감독원은 벤처캐피털인 M사가 2000년 말레이시아에 있는 2개의 역외펀드를 이용해 코스닥기업인 바른손의 주가를 조종한 혐의가 드러나 관련자들이 시세조종 및 未公開 정보이용 위반(insider trading)으로 검찰에 수사 의뢰하였다. 조세피난처인 말레이시아 라부안에 설립된 이들 펀드는 투기꾼들이 설립하여 2000년 7월부터 바른손 주식을 수시로 사고 팔아 시세를 조종해 온 것으로 알려졌다. 이를 계기로 금융감독원은 역외펀드를 운영하고 있는 기업들에 대한 전면적인 조사를 벌여 역외펀드를 이용한 시세조종과 외자유치 가장행위를 단속하였다.

금융감독원은 또 당국의 허가를 받지 않고 역외펀드를 운영해온 기업들도 적발하여 제재를 가하였다. 실제로 코스닥기업들 가운데 상당수는 조세피난처에 페이퍼 컴퍼니를 설립해 자기 회사 돈을 빼돌린 뒤 다시 국내로 들여와 외자를 유치했다고 공시하는 경우가 많았다. 이 같은 공시가 나면 투자자들은 외국자본이 들어온 것으로 착각해 주식을 대거 매수하고 주가가 급등하면 코스닥기업 투자자들은 상당한 차익을 챙길 수 있었다. 이와 같이 역외펀드가 국내 증시에서 불공정거래를 일삼으면서 선의의 투자자들이 피해를 본 사례가 많아 역외펀드가 불건전한 투기수단으로 인식되는 측면이 강하였다.

정부는 2001년 11월 외국환거래규정을 개정하여 거주자가 역외펀드를 설립할 때 한국은행총재로부터 허가를 받게 하고, 국내 법인들도 반드시 이를 자회사인 역외금융회사<sup>26)</sup>로 분류하도록 했다.<sup>27)</sup> 변칙적인 외자유치를 통한 주가조작이나 自社株취득한도를 피하는 수단으로 악용하는 것을 막기 위한 것이다. 이에 따라 금융기관이 설립한 역외펀드는 출자한도와 신용공여한도, 연결재무제표 작성 등의 감독을 받아야 하며, 상장법인, 코스닥등록법인이 설립한 역외펀드는 사업보고서와 연결재무제표에 그 투자 내용을 공시해야 한다.<sup>28)</sup>

---

래법시행령 제3항 제9호) 역외펀드에 관한 사항은 신청인이 외국환거래규정에 의하여 한국은행에 허가를 신청하여야 한다.

26) 외국환거래규정 제1-2조(정의) 제13호에 의하면 "역외금융회사"라 함은 직접 또는 자회사 등을 통하여 증권, 채권 및 파생금융상품에 투자하여 수익을 얻는 것을 주된 목적으로 외국법에 따라 설립된 회사(설립중인 회사 및 계약형태를 포함한다)로서 설립준거법령지역에 실질적인 경영활동을 위한 영업소를 설치하지 않은 회사를 말한다. 정부는 2001년 11월 역외펀드 관리제도를 개선하기 위해 역외금융회사 개념을 도입하고 역외금융회사에 대한 투자를 해외직접투자로 분류하기로 했다.

27) 역외펀드의 자본금은 통상 명목적인 금액에 불과하므로 국내 법인이 역외펀드를 자회사로 설립하였다는 것은 회계상으로 큰 의미가 없다. 이를 연결재무제표에 기재하는 것도 다른 투자자에 대한 공시(disclosure), 금융감독당국에 의한 감시(monitoring)의 의미밖에는 없다. 금융감독당국이 2002년 11월 역외금융회사(역외펀드)에 대한 감독방식을 역외금융회사를 설립한 금융회사의 건전성 감독을 통한 간접방식에서 설립금융회사의 자회사(해외점포)로 간주하고 연결감독수단 등을 적용하는 직접방식으로 변경한 것도 이러한 취지에 따른 것으로 보인다. 그리고 해외에 설립된 자회사 형태의 역외펀드에 대하여 자회사가 모회사 주식의 취득을 제한하는 상법 제342조의2 규정에 해당한다고 보는 견해는 상법의 국제적 적용범위에 관한 논의는 별론으로 하고 별 의미가 없다고 생각된다.

이에 따라 금융감독원이 상장·등록법인들의 사업보고서와 연결재무제표를 통해 2004년 말까지 국내 기업들이 역외펀드에 투자한 현황을 파악한 결과 28개 은행, 증권, 보험, 기업 등이 모두 78개의 역외펀드를 운용하고 있는 것으로 나타났다.<sup>29)</sup>

### 3. 역외펀드에 대한 감독의 필요성

조세피난처에 설립된 역외펀드는 유가증권 거래는 물론 원유·귀금속 등의 상품거래, 외환거래, 파생상품거래 등을 거의 제한없이 수행할 수 있다. 그 결과 역외펀드가 정부당국의 규제·감독의 범위에서 벗어날 경우 과도한 수익을 지향한 나머지 투자를 자행함으로써 투자자의 이익을 해칠 우려가 있다.

현재 조세피난처로 알려진 역외금융센터가 각국의 주목을 받는 것은 이곳에 설립된 펀드가 국제적으로 자금을 동원하여 여러 나라의 증권시장, 원자재시장을 휘젓고 다니면서도 정작 납부할 세금은 내지도 않고, 투자의 익명성을 내세워 외환시장, 증권시장을 교란할 우려가 있기 때문이다. 각국의 우려는 금융감독의 차이에서 오는 건전성규제의 문제(prudential concerns)와 시장질서 교란행위(market integrity concerns)이다. 후자는 각국 감독기관의 정보교류협력의 미비, 역외금융센터에 설립되는 금융기관에 대한 實査(due diligence)의 결여, 회사·조합<sup>30)</sup>의 실질소유자(beneficial owner)에 관한 정보의 부족으로 요약될 수 있다.

이에 따라 앞서 살펴본 바와 같이 현재 OECD는 회원국을 중심으로 비회원국과는 협의를 통하여 역외금융센터에서 활동하는 기업형 조직의 실질소유자에 대한 정보의 교환 및 감독을 강화하는 한편 유해한 조세관행을 억제하기 위한 여러 가지 활동을

28) 금융감독원은 2002년 3월 역외펀드를 설립·운영하는 과정에서 당국의 인·허가를 받지 않고 외환거래를 해온 아시아나항공 등 9개 사에 대해 1년간 해외발행 외화증권의 취득을 정지하는 등 행정처분을 내렸다. 이 중 대웅제약 등 3개 사에 대해서는 역외펀드를 통한 주가조작 여부를 조사하였다. 이에 따르면 아시아나항공은 1996년 역외펀드를 설립해 8천만달러(약 1천억원) 규모의 외화증권을 발행하고, 금호산업과 금호석유화학 등 계열사들이 정부의 허가 없이 제3자(현대기업금융)에게 연대보증을 하여 역외펀드가 발행한 외화증권을 인수하도록 했다. 아시아나항공은 이를 통해 확보한 대금을 가지고 외자를 유치하여 증자를 한 것으로 대외 공표하였다. 대웅제약, 경남에너지, 한국코트렐 등 3개 사는 1996년 말 공동출자로 역외펀드를 설립한 뒤 당국의 허가 없이 총 6천만달러(약 750억원)의 외화증권을 발행, 재인수한 후 이를 자사주 취득 등에 사용했다. 동아제약, 동아창투 등도 1997년 역외펀드를 설립한 뒤 신고절차 없이 역외펀드가 발행한 외화증권을 취득했다. 한국일보 2002.3.25자 기사.

29) 각주 3)의 기사 참조.

30) 역외금융센터에서 영업활동을 수행하는 주체는 회사(corporation), 조합(limited liability partnership), 신탁(trust), 재단(foundation) 등 다양한 형태를 취하고 있다. 시장경제체제에서 기업활동은 자유이고 비록 적법한 목적을 위해 설립되었을지라도 이들 기업형 조직(corporate vehicles)이 자금세탁, 뇌물, 부패, 내부자거래, 탈세, 심지어는 테러활동 지원까지 수행하는 사례가 종종 적발되고 있다. Dr. William Witherell, "Strengthening the Offshore Defences against Economic Crime and Abuse", 20th Cambridge International Symposium on Economic Crime, Cambridge, 10 September 2002, p.4.

전개하고 있다.<sup>31)</sup> 이러한 활동은 전세계의 역외금융센터가 서로 대등한 조건(level playing field)에서 경쟁을 하도록 촉진하는 의미도 있다. 이와 같은 맥락에서 각국은 자국민이 투자 참여하거나 관리·운영하는 펀드에 대하여 특별한 면제(exemption) 사유가 없는 한 감독당국의 허가, 장부기재, 거래기록 보존, 사기방지 및 보고의무를 부과하고 당국이 필요한 경우에는 이를 감사할 수 있도록 하고 있다.

美國의 경우 상품거래소법(Commodity Exchange Act: CEA)에 의하여 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission: CFTC)와 경우에 따라서는 법무부가 감독권을 수행한다. CFTC는 규율대상을 상품투자 풀(commodity pool)로 정하고 그 관리자(commodity pool operator: CPO)에 대하여 등록(registration) 및 공시·보고(disclosure & reporting) 의무를 부과하고 있다. 즉 CFTC가 정하는 공시서류를 미리 CFTC에 제출하지 않는 한 일반 투자자들을 대상으로 상품투자 풀에의 투자를 권유할 수 없도록 하고 있다.

비록 미국 밖에 설립된 역외펀드라 하더라도 미국인이 이에 투자하거나 자본금이 직접·간접으로 미국내 원천과 관련이 있고, 미국 시민을 상대로 투자를 권유하는 경우에는 역시 CFTC의 규제·감독을 받아야 한다. 특히 금융거래질서를 유지하기 위하여 거액의 펀드거래에 대해서는 보고의무를 강화하고 필요한 경우에는 장부·거래기록을 감사할 수 있게 하고 있다.

독일의 경우 국내 투자자본에 대하여 50% 과세(half taxation)하던 것을 해외 펀드에 투자할 때에도 적용하고 있다. 즉 2000년 10월부터 국내에서의 주식거래에 따른 배당금 및 자본소득의 50%를 과세표준으로 인정해 왔는데 2003년 3월 해외 헤지펀드 투자자에 대해서도 미실현 자본소득의 90%까지 과세표준으로 인정하고 과세하기로 했다.

## IV. 역외펀드를 둘러싼 법률문제

### 1. H타이어 역외펀드 사건

#### 가. 역외펀드의 설립·운영

최근 국내 금융기관·기업들이 역외금융센터에 역외펀드를 설립하여 운영하는 사례가 증가함에 따라 이를 둘러싼 법률문제가 속출하고 있다. 국내외에서 복잡한 소송에 연루됨으로써 여러 차례 언론의 주목을 받았던 H타이어 사건<sup>32)</sup>을 중심으로 역외펀드

31) OECD는 2002년 4월 정보의 교환에 비협조적인 조세피난처로서 안도라, 리히텐슈타인, 리베리아, 모나코, 마셜군도, 나우루, 바누아투 등 7곳을 적시하기도 했다. 반면 라부안과 같은 역외금융센터에서는 역외금융감독청(LOFSA)를 두고 감독관련 법률의 시행 및 거래의 투명성의 제고에 노력하고 있다. 한국은행, 전계자료, 17~22면 참조.

를 둘러싼 법률문제를 알아보기로 한다.

우리나라에서는 1996년 9월 국내 투자자들로부터 자금을 모아 남아메리카와 동유럽 등 투자위험성이 비교적 높은 신흥시장에 집중 투자하는 헤지펀드가 최초로 등장하였는데, 당시에는 역외펀드의 설립·취득에 대하여 관계당국의 허가나 신고·보고체계가 갖추어져 있지 않았다. 그리하여 국내 대기업이나 투자자들은 역외펀드를 이용해 사업자금을 조달하고 국내 주가를 관리하는 용도로 사용하였다.<sup>32)</sup>

우리나라에서 자주 이용되는 역외펀드의 설립 및 운영 메커니즘은 다음과 같다. 해외의 조세피난처에 외국인<sup>34)</sup>을 대표로 하는 페이퍼 컴퍼니를 설립한다. 자본금은 1달러, 1센트 등 명목상의 금액이며 그 대표는 투자자로부터 업무수행의 위임을 받아 이사회와 사원총회의 표결에 참여하고 투자자를 위해 자신의 명의로 이익배당을 받는다. 위임자는 펀드의 대표를 언제든지 교체할 수 있다.

역외펀드의 투자활동에 필요한 자금은 투자자 등의 지급보증을 받아 해외에서 채권

---

32) 한 월간 시사지는 국내 굴지의 타이어 메이커가 라부안에 역외펀드를 설치하고 불법 외환거래를 일삼고 주가를 조작한 의혹이 있다는 폭로 기사를 실었다. 이 잡지는 케이만 군도에 적을 둔 펀드운영자인 P씨가 H타이어 대주주의 계약위반으로 손해를 입었다며 미국 텍사스주 법원에 1천만달러의 손해배상청구소송을 제기하고, H사의 위법행위에 대한 자료공개 및 처리를 놓고 금융감독위원장, 국무총리행정심판위원회, 증권선물위원회를 대상으로 잇달아 소원, 재판을 청구한 사실을 보도했다. 그러나 문제가 된 사안에 비추어 볼 때 한국의 실정법 위반으로 처벌을 받을까 두려워 H사에 면책을 요구하는 과정에서 분쟁이 생긴 것이라는 P씨의 주장은 일방적이고 과장된 감이 있다. 이형삼, “1000만 달러 소송 휘말린 한국타이어, 불법 외환거래·배임·주가조작 의혹”, 월간 신동아, 2003년 11월호, 174-187면; 이 사건은 2005년 초에 다시 주목을 받았다. 왜냐하면 금융감독원이 2004년 6월 D증권의 A연구원이 작성한 H타이어의 외국환거래법 위반과 관련한 보고서가 ‘사실과 달랐다’는 이유로 A연구원과 부사장 2명에 대해 지난 1월 21일자로 금융감독위원회 의결을 거쳐 각각 감봉, 견책 등 징계를 내렸기 때문이다. 당시 A연구원은 “H타이어의 외국환거래법 위반과 관련 금감원에서 ‘무혐의 처분’을 내린 만큼 주가에 큰 영향을 미치지 않을 것”이라는 보고서를 냈으나, 금감원은 H타이어가 역외금융의 채무보증 등을 한은총재 허가 없이 행하고 역외펀드 운영현황보고서를 제출하지 않은 등 외국환거래법규 위반 혐의를 받고 있었다며 A연구원이 사실과 다른 보고서를 쓴 것이 다른 재판 과정에서 드러났다고 설명했다. 매일경제신문 2005.2.5자.

33) 2000년 당시 삼성자동차(주)를 외자기업인 르노에 인수시키는 과정에서 삼성자동차 최대주주인 ‘아일랜드 팬퍼시픽 펀드’도 삼성전자, 삼성전관 등 삼성 계열사로부터 지급보증을 받은 뒤, 해외에서 자금을 조달하여 삼성자동차에 투자를 하였다. 이에 따라 삼성자동차를 정리하면서 삼성 계열사들이 팬퍼시픽 펀드에 약 3000억원을 대신 갚아주었기 때문에 이 펀드는 삼성 일가의 소유라는 소문이 파다했다. 당시 금융계에서는 삼성 그룹 외에도 현대정유(아일랜드 아말가메이티드 테크놀로지: 지분 17%), 대우자동차(말레이시아 알텍: 지분 26%), 아시아나항공(말레이시아 퍼시픽 인베스트먼트 캐피탈: 지분 19%), 한국타이어(버진아일랜드 팔로미노 펀드: 지분 30%) 등이 역외펀드를 이용하고 있는 것으로 관측되었다.

34) 콜린 폴 샤(Collin Paul Shea)는 한때 ‘얼굴 없는 한국 증시의 최대 실력자’ 또는 ‘검은 머리의 외국인’으로 알려졌다. 그것은 금융감독원에 국내 증권투자를 신고한 해외 역외펀드 중에 그가 대표로 되어 있는 것이 많았기 때문이다. 폴 샤는 라부안에서 역외펀드를 설립하는 업무를 전문으로 하는 중국계 말레이인 변호사였다. 그러므로 폴 샤는 형식상의 대표자일 뿐 실제 역외펀드의 주인은 집행이사 중에서 찾아야 했다. 폴 샤 외에도 매튜 윌리(Matthew Willy) 등 외국인 변호사가 라부안, 더블린 등 조세피난처를 찾아오는 한국 고객들을 상대로 역외펀드를 만들어 주는 일을 취급하였다. 조선일보 1999.11.5자.

을 발행하는 형식으로 조달한다. 예컨대 국내 주식에 투자하고자 하는 경우에는 당해 주식을 담보로 하는 채권을 발행하는 것이 보통이다. 이때 채권소지인은 주가 즉 담보가치가 떨어지는 경우에 대비하여 투자자가 일정 가액으로 주식을 매입하도록 하는 풋옵션(put option)을 취득한다. 그리고 역외펀드는 설립 당시에 정한 목적을 달성하거나 기한에 도달하였을 때 청산을 하게 된다.

#### 나. H타이어 사건의 개요

H타이어주식회사(이하 “회사”라 함)는 1996년 6월 일본 합작선이 투자철회 의사를 밝힘에 따라 대주주인 C회장 또는 제3자가 이를 매입하여야 했다. 그러나 대주주나 회사가 주식을 매입할 형편이 못 되었으므로 당시 관심을 끌기 시작한 역외펀드를 이용하여 外資를 조달하여 이를 매입하기로 했다. 이를 위해 말레이시아 라부안에서 현지 투자신탁회사인 ITMC를 통하여 8월부터 10월에 걸쳐 현지 외국인변호사인 P를 대표로 하는 자하마 인베스트먼트, 오션캐피털 인베스트먼트, 제이드 인베스트먼트라는 3개의 역외펀드를 각각 설립하였다.

이들 역외펀드는 일본 합작선으로부터 회사의 주식을 매입하기 위해 1996년 4천1백만달러의 3년 만기 보장금리부 외화증권을 발행하였고, 1998년에도 추가로 2천만달러의 외화증권을 발행하였다. 역외펀드는 회사의 주식을 담보로 제공하되 만일 주가가 하락하여 담보가치가 발행총액을 하회하는 경우에는 채권소지인들이 풋옵션(put options)을 행사하여 대주주가 일정 가격에 주식을 매입하게 하고 그렇지 못하면 회사가 이를 보증하여 채권투자자들이 원리금을 회수할 수 있도록 했다.

그런데 1999년 초 회사의 주가가 급등함에 따라 자하마와 제이드 역외펀드는 12억원의 양도차익을 얻었고 1999년 4월부터 6월에 걸쳐 채권 원리금을 모두 상환한 후 청산되었다. 그 후 외국환거래규정의 개정으로 거주자의 역외펀드 설립은 한은총재의 허가를 받아야 했고, 2001년 12월에는 감독당국의 요청에 따라 국세청이 국내 법인의 역외펀드를 신고하도록 했다. 이에 회사는 2002년 7월 마지막으로 남은 역외펀드인 오션캐피털 인베스트먼트를 역외금융자회사로 신고하였다.

국세청은 2003년 9월 자하마, 제이드, 오션 등 3개 역외펀드를 페이퍼 컴퍼니로 보고 그의 수익과 손금을 회사의 수익과 손금으로 의제하여 1998 사업연도 내지 2002 사업연도의 法人稅 포함 70여억원을 경정 고지하였다.

#### 다. 법적 쟁점

역외펀드에 대한 정부당국의 규제·감독이 본격화되는 과정에서 다음과 같은 이슈가 대두되었다.

첫째, 우리나라의 법제상 조세피난처에 역외펀드를 설립·운용하거나 이에 투자하

는 것이 적법한가?

둘째, 일반적으로 역외펀드는 페이퍼 컴퍼니의 형태를 취하는 바 이 경우 역외펀드의 수익과 손금을 그 투자자의 손익으로 의제할 수 있는가? 세법상의 實質課稅 원칙을 역외펀드에 적용하는 것이 과연 합리적이고 타당한가?

셋째, 만일 역외펀드를 국내 투자자와 구분하여 취급한다면 역외펀드에 세법상의 혜택을 부여하는 셈이 되는가? 그렇다면 국가정책적으로 바람직한 역외펀드에 대한 감독대책은 무엇인가?

## 2. 역외펀드를 둘러싼 법률문제

### 가. 역외펀드를 조세피난처에 설립하는 이유

역외펀드는 투자자에 대한 고수익배당을 원칙으로 한다. 만일 역외펀드에 법인세·소득세를 부과한다면 그만큼 투자자들에 대한 배당이 줄어들게 되어 투자자금의 유치에 지장이 많을 것이다. 따라서 조세피난처는 정책적으로 이러한 페이퍼 컴퍼니를 유치하기 위해 법인세·소득세 세율을 대폭 낮춰주는 한편 펀드의 설립, 이사회·주주(사원)총회의 소집 및 이익배당 절차를 대폭 간소화하고 있다. 그리고 조세피난처에는 페이퍼 컴퍼니 관련 사무처리를 대행해주는 각종 인프라와 리조트 시설이 잘 발달해 있다.

### 나. 역외펀드의 위법성 논란

일부 역외펀드는 투자수익을 올리기 위하여 외환투기, 시세조종 등 불공정한 위법 거래를 자행하는 것으로 알려져 있다. 그러나 역외펀드란 각종 규제가 완화되어 있는 해외에서 비교적 자유롭게 투자 운용을 하여 좀더 많은 수익을 올리기 위한 것이지, 처음부터 국내에서 금지되는 행위를 하기 위해 해외에서 설립·운용하는 것은 아니다. 앞에서 살펴본 바와 같이 OECD 회원국들은 역외금융센터에서의 투명성 확보와 정보의 교환을 촉진하기 위해 많은 노력을 기울이고 있다. 어느 나라에서나 그 나라와 관련이 있는 거래가 위법성을 띠는 경우에는 규제·단속의 대상이 됨은 물론이다.

여기서 유의할 점은 위법성이 문제될 때 그것이 강행규정을 위반한 것이냐, 아니면 단속규정에 저촉된 것이냐에 따라 효력이 달라진다는 것이다. 전자의 경우 대부분의 경우 公序良俗(public policy) 위반으로서 효력 자체가 무효가 되지만, 후자의 경우에는 私法上의 효력을 잃는 것은 아니고<sup>35)</sup> 행정질서벌이 부과되는 경우가 많다. 만일

35) 대법원은 “외국환관리법[現 외국환거래법]은 외국환과 그 거래 기타 대외거래를 관리하여 국제수지의 균형, 통화가치의 안정과 외화자금의 효율적인 운용을 기하는 그 특유의 목적을 달성하기 위하여 그에 역행하는 몇 가지 행위를 제한하거나 금지하고 그 제한과 금지를 확실히 하기 위하여 위반행위에 대한 벌칙 규정을 두고 있다”고 실시하고, 동 제한규정에 위반한 행위는 외국환관리법의 목적에 합치되지 않는 행위일 뿐 그것이 바로 민법상의 불법행위나 무효 행위가 되는 것은 아니라고 판시하였

역외펀드에서 운용하는 자금이 도박 기타 범죄용 자금인 경우에는 펀드의 설립 및 운용이 위법성을 띠고 그에 상응한 제재를 받았지만, 실정법에서 금지하는 결과를 초래하였다고 하여 펀드의 설립 또는 그의 행위 자체를 무효로 할 수 있는 것은 아니다.

다. 국내 법인이 설립한 역외펀드를 국내 법인과 동일시할 수 있는지 여부

대법원이 판례<sup>36)</sup>로서 인정한 ‘法人格否認論’(Piercing the Corporate Veil)에 의하면 페이지 컴퍼니에 불과한 역외펀드를 국내 법인과 동일시할 수도 있다. 만일 역외펀드가 위법·불공정행위를 자행하였다면 법인격부인론에 입각하여 당해 역외펀드의 법인격을 무시하고 그 배후의 실질적 지배자와 동일시할 수 있을 것이다.

그러나 본건의 역외펀드는 현지에서 합법적으로 설립되었을 뿐만 아니라 설립·운영 당시 국내에서 법적으로 금지되지 아니한 주식의 취득 및 양여를 한 것이므로 “신의성실의 원칙에 위반되는 법인격의 남용으로서 심히 정의와 형평에 반하여 허용될 수 없다”는 법인격 부인의 사유에 해당하지 아니한다.<sup>37)</sup>

더군다나 역외펀드는 단일 기업이 설립·운용하는 것은 예외에 속하고 제한된 범위의 투자자들이 공동으로 투자하여 운용하는 것이 보통이다. 만일 법인격부인론의 입장을 관철한다면 투자자별로 지분에 따라 역외펀드의 수익을 분할하거나 연대하여 책임을 지게 해야 하므로 법률관계가 매우 복잡해진다. 역외펀드에 100% 투자한 국내 법인에 대해서만 실질과세 명목으로 과세한다는 것은 헌법상의 조세정의와 평등의 원칙에 반한다.

그리고 오늘날 역외금융센터를 이용한 금융거래가 경쟁력 제고의 차원에서 널리 행해지고 그 비중도 증가하고 있음을 고려할 때 역외금융센터를 중심으로 한 금융거래

---

다(대판 1987.2.10. 86다카1288). 또 다른 사건에서는 “거주자와 비거주자 사이의 채권의 발생, 변제, 거주자의 비거주자에 대한 지급을 제한 또는 금지하는 외국환관리법상의 제한규정들은 團束法規라고 해석함이 타당하고, 이에 저촉되는 행위라 할지라도 그 행위의 私法上的 효력에는 영향이 없다는 것이 당원의 확립된 견해”라고 거듭 천명하였다(대판 1995.5.9. 94다48738). 반대로 단속법규 위반행위의 효력이 항상 인정되는 것은 아니다. 예를 들어 對外貿易法은 소규모의 中古어선이나 일정 규모 이상의 중고어선 중에서 선령이 오래된 것은 수입금지품목으로 공고하여 국내 반입을 불허하고 있는데, 그 이유는 국내 조선업을 보호, 육성하고자 하는 국가정책적인 목적 때문이다. 대법원은 “국가가 자국의 산업을 보호하기 위하여 법령으로 어떤 물품의 수입을 금지하고 있을 경우 국민이 그 규정을 준수하여야 할 公益的인 요청의 강도는 매우 크다고 할 것이며, 만약 위와 같은 수입금지 규정에도 불구하고 脫法的인 방법으로 물품을 수입하는 행위에 대하여 그 사법상의 효력을 인정하고 국가권력이 그 이행을 강제한다면 국가의 경제질서와 공공질서가 문란되는 중대한 결과가 발생할 것이다”고 하여 그 효력을 부인하고 있다(대판 1994.12.13. 94다31617).

36) 대법원 2001.1.19 선고 97다21604 판결.

37) 현재에도 비거주자가 역외펀드를 설립·운용하는 것은 외환당국의 허가 사항이고, 외국환거래규정을 위반하더라도 단속법규 위반으로 제재를 받지언정 당해 행위의 효력이 私法上 無效로 되는 것은 아니다. 실제로 본건에 있어서도 금융감독원은 외국환거래법규 위반에 대하여 H사와 최대주주에 대하여 3개월간 비거주자를 위한 채무보증계약 체결(담보제공 포함)을 정지시키는 데 그쳤다. 머니투데이 2003.1.3자.

를 국내법을 기준으로 재단하는 것은 국내기업·금융기관들의 국제금융거래를 크게 위축시키는 결과를 초래하게 될 것이다. 은행업무나 펀드운용, 자산유동화 목적의 특수목적기구(SPV) 설립, 보험거래에 역외금융센터가 이용되는 것을 현실적으로 인정하지 않는 한 우리나라를 동북아 금융 허브로 만든다는 정부의 구상은 한갓 공염불로 그치게 될 것이다.

#### 라. 역외펀드의 수익과 실질과세의 원칙

회사는 라부안에 설립한 역외펀드를 둘러싸고 미국에서도 송사에 휘말렸으나, 국내에서는 국세청이 역외펀드의 수익을 회사 수익으로 간주하여 법인세를 부과한 데 대하여 이의를 하였다.

일반적으로 實質課稅의 원칙이란 經濟的 실질(beneficial ownership)을 중요시하느냐, 法的 형식(legal ownership)을 중요시하느냐의 차이는 있지만 소득·수익·재산행위·거래의 귀속의 명의자와 사실상 귀속되는 자가 따로 있는 경우 후자를 납세의무자로 한다는 원칙을 말하며, 국세기본법에서도 이 원칙을 채택하고 있다(동법 제14조 1항).

여기서 ‘사실상 귀속’은 두 단계로 나누어 보아야 한다. 우선 법 규정 또는 會計基準에 따라 명의 귀속자인 역외펀드의 것으로 처리할 것인가, 둘째 政策的으로 명의 귀속자가 아니라 사실상 귀속자에게 과세하는 것이 租稅正義에 부합하고 재정상으로 유리하고 합리적인가 판단하여야 할 것이다.

본건의 역외펀드는 비록 페이퍼 컴퍼니이지만 말레이시아 현지법상 법인으로 설립되었고 그렇게 활동해 온 게 사실이다. 그렇지만 “국내 투자자가 페이퍼 컴퍼니가 보유하는 주식을 양도하여 달라고 요청하면 항상 양도받을 수 있고 그 의사결정이 국내 투자자의 의사에 의해서 좌우되었다”고 하여 페이퍼 컴퍼니의 익금과 손금에 관한 경제적 실질이 국내 투자자에 그대로 귀속된다고 보는 것은 무리가 있다.

이러한 견해는 페이퍼 컴퍼니의 본질을 간과한 것이다. 역외펀드는 반드시 전액 출자(이를 “조성”이라 함)하는 경우만 있는 것이 아니고 일부 자본참가(이를 “참여”라 함)하는 경우도 있다. 역외펀드는 대부분 직원을 두지 않는 실체가 없는 페이퍼 컴퍼니로 운영함으로써 자체 유지비용을 절감하는 한편 외부의 전문적인 펀드운용사(fund manager), 자산관리회사, 보관회사, 수탁회사 등에 업무를 위탁함으로써 공정하고 투명한 관리·운용을 기하고 있다.

본건에서 페이퍼 컴퍼니인 역외펀드가 투자자의 의사에 따라 국내 특정법인의 주식을 취득하였고 투자자의 지시에 따라 이 주식을 양도하는 등 투자자의 의사에 좌우되었다고 하여 페이퍼 컴퍼니의 손익을 국내 법인의 손익으로 100% 의제한다는 것은 페이퍼 컴퍼니의 속성을 도외시한 것이다. 현재 국내에서 페이퍼 컴퍼니로서 운영되



는 각종 구조조정전문기구, 유동화전문회사, 뮤추얼펀드의 과세에 큰 혼란을 초래할 수 있다.

둘째로 페이퍼 컴퍼니는 조세절감(tax leverage), 파산으로부터의 절연(bankruptcy remoteness), 상환청구권의 제한(non-recourse financing) 등 국제적으로, 정책적으로 인정되는 가치에 입각한 특수목적기구(SPV)로서 설립되고 있다. 그만큼 법적으로 가치가 있는 목적을 위하여 특별히 인정<sup>38)</sup>되고 있는 것이다.

현재 역외펀드는 자본거래가 자유화되면서 조세절감을 목적으로 일종의 국제적인 관행으로서 조세피난처에 설립이 허용되고 있으며, 국내법에서도 그러한 범위에서 역외펀드에 대한 직접투자를 인정(국제조세조정에관한법률 제17조 1항, 외국환거래규정 제9-15조의2 등)하고 있다.

그러므로 역외금융센터에 설치·운용되는 역외펀드의 중요성을 인정한다면 국내 거주자가 역외펀드를 통해 얻는 수익은 별도로 파악하여 과세하는 것이 옳다고 본다. 역외펀드가 시도할지 모르는 탈법적 거래는 거래의 투명성 제고 및 세무정보의 확보를 위하여 필요한 보고를 징구하는 것으로 족하다. 역외펀드가 제공하는 다른 긍정적 측면을 도외시하고, 또한 역외펀드가 수익만 올리는 것도 아닌 터에<sup>39)</sup> 이를 그대로 국내 투자자의 수익으로 인식한다면 역외펀드를 억제하는 새로운 규제가 될 것이다.

## V. 맺음말

현재 역외펀드는 일부 부작용도 있지만 국내 법인이나 투자자들에게 適期의 外資유치, 經營權 방어, 수익의 제고 등 매우 유리한 기회를 제공하고 있는 게 사실이다. 그렇다면 부작용에 치중한 나머지 역외펀드의 설립·운영 자체를 뒤흔들지 말고 법적으로 허용되는 페이퍼 컴퍼니(SPV)로서 인정해줄 필요가 있다.

역외펀드와 투자자를 구분하는 것은 역외펀드의 설립·운영자에게 세법상의 혜택이 주어지는 결과가 될 수도 있다. 그러나 자산운용업을 동북아 금융허브의 중심사업으로 추진하는 현 시점에서는 國稅行政의 방향을 과감하게 수정할 필요가 있다.

무엇보다도 세금을 부과하는 것을 懲罰的인 것으로 보아서는 아니되며 행정 서비스에 대한 手數料로 인식하는 것이 바람직하다. 그러므로 미시적으로는 세수가 다소 줄어들더라도 거시적으로 증세효과가 있는 것은 과감히 이를 수용하여야 한다. 영국 정부가 稅收를 양보하는 대신 런던을 국제금융센터로 만들어 관련산업이 발전하게 한

38) 박훤일, “구조조정전문기구의 법인격에 관한 고찰”, 경회법학 제36권 1호, 2001.8, 109-111면.

39) 국내 기업·금융기관들이 역외펀드에서 수익만을 거두는 것은 아니다. 금융감독원 자료에 의하면 국내 금융기관의 경우 2003 회계연도에 14개 금융기관의 역외펀드(역외금융회사)의 누적손실은 2천 395억원으로 2002년(1천525억원)보다 57.0% 늘어났다. 역외펀드 손실액은 외환위기 직후인 1999년에 5천9억원에 이르렀다가 2000년에 감소한 뒤 다시 급증하는 추세이다. 연합뉴스 2004.9.7자.

것이 좋은 사례이다.<sup>40)</sup>

정부가 인천과 제주도 일원을 역외금융센터로 지정하는 것을 추진하는 터에 역외펀드에 대하여 斜視的인 견해를 취한다면 이는 國益에 반하는 것이다.<sup>41)</sup> 더욱이 역외펀드는 대다수의 금융기관이 직접·간접으로 이용하고 있으며, 우리나라의 증권시장에서도 각종 역외펀드 자금이 막대한 투자를 하고 있음을 고려할 때 그 국적을 불문하고 이에 敵對的인 입장을 취해서는 안되며, 가급적 友好的인 입장을 취하는 것이 바람직하다고 본다.

그러므로 역외펀드를 국내 투자자와 동일시하여 역외펀드에 발생한 익금 또는 손금은 그에 투자한 지분에 따라 당연히 국내 법인의 익금 또는 손금으로 의제할 것이 아니다. 만일 국내 법인이 역외펀드에 투자하여 이익을 거두었다면 각 사업연도 별로 출자자로서 이익배당을 받은 것에 대해서만 과세하면 된다.<sup>42)</sup> 따라서 문제의 사안에서 회사에 대한 법인세는 역외펀드로부터 이익배당을 받은 것에 한하여 과세하여야 할 것이다.

---

40) 금융허브가 되기 위해서는 국제투자자금을 유치해야 하고 이를 위해서는 세금감면이 필수적이다. 예컨대 홍콩은 2005년 1월 초 비거주자가 역외펀드를 통해 홍콩 자산에 투자하여 올린 소득에 대해서는 세금을 면제한다는 내용의 세법 개정안을 의회에 제출했다. 이에 대하여 싱가포르에서도 국제펀드의 싱가포르내 법인 설립을 촉진하기 위해 해외투자자들이 전체 자산의 80% 이상을 차지하고 있는 펀드에 대해서는 12개월간 세금을 감면해 주기로 하는 법안을 금년 2월 18일 의회에 제출했다. 반면 일본에서는 역외펀드에 의한 국부유출을 경계한 나머지 이들에 대한 과세를 강화하는 법안을 마련하고 있다. 2004년 미국계 펀드인 리플우드가 신세이은행을 상장하면서 남긴 이익에 대해 전혀 세금을 내지 않았다(서울경제신문 2005.1.6 및 2005.2.21자). 우리나라의 경우 2004년 6월 말 현재 조세피난처에서 우리나라 증시에 투자한 금액이 7조1200억원(보유주식 시가총액 기준)에 달하여 국내 증시 외국인투자 4위인 싱가포르(7조4870억원)의 다음 순위이다(중앙일보 2004.10.26자). 당장 세금을 많이 거둘 것인지, 장기적으로 관련산업을 발전시킬 것인지는 정책적인 고려사항이다. 영국의 경우 자산의 양도에 대하여 印紙稅(stamp duty)를 부과하고 있음에도 일부 금융거래에 대하여는 성격을 자산의 양도가 아니라고 인정함으로써 인지세를 감면해 주고 있다. 그 결과 그와 비슷한 금융거래를 수행하는 금융회사들이 런던에 대거 진출함에 따라 막대한 법인세 수입을 올리고 있다.

41) 이와 관련하여 싱가포르의 금융허브 발전전략을 참고할 필요가 있다. 싱가포르는 외환거래에 대한 규제가 없어 자유로운 외화입출입이 가능한 점이 최대 강점이다. 유럽의 프라이빗뱅킹(PB) 시장은 이제 포화상태에 이르렀고, 스위스를 비롯한 많은 EU은행들은 세금 문제와 비밀주의 문제에 봉착해 있다. EU 회원국들은 이자소득세를 주재국 정부에 내야 할 뿐만 아니라 정부가 세금포탈자를 추적하기 위한 자료를 요구하면 이에 응해야 한다. 이 때문에 유럽은행들은 아시아의 신흥부자들을 겨냥하여 그 전략요충지인 싱가포르로 속속 진출하고 있다. 파이낸셜타임스 2005.3.14자.

42) 국제조세조정에관한법률 제17조(특정외국법인의 유보소득의 배당간주) ①법인의 실제발생소득의 전부 또는 상당부분에 대하여 조세를 부과하지 아니하거나 그 법인의 부담세액이 당해 실제발생소득의 100분의 15 이하인 국가 또는 지역(이하 "조세피난처"라 한다)에 본점 또는 주사무소를 둔 외국법인에 대하여 내국인이 출자한 경우에는 그 외국법인중 내국인과 특수관계가 있는 법인(이하 "특정외국법인"이라 한다)의 각 사업연도 말 현재 배당 가능한 유보소득 중 내국인에게 귀속될 금액은 내국인이 배당 받은 것으로 본다. ②제1항의 적용을 받는 내국인의 범위는 특정외국법인의 각 사업연도 말 현재 발행주식의 총수 또는 출자금액의 100분의 20 이상을 직접 또는 간접으로 보유하고 있는 자로 한다.

## 참고 문헌

- 강철준, “제주국제금융시장(Jeju International Financial Market: JFIM) 추진계획”, 2002.3.
- 강철준·이준행, “역외금융시장과 금융신상품 개발의 과제”, 2003년도 한국선물학회 추계 학술대회 및 특별심포지움 발표자료, 2003.12.12.
- 박철일, “구조조정전문기구의 법인격에 관한 고찰”, 경희법학 제36권 1호, 2001.8.
- \_\_\_\_\_, 『국제거래법 - 케이스와 서식』, 한국경영법무연구소, 1996.
- 서울파이낸셜포럼, 『아시아 국제금융중심지로서의 한국: 비전과 전략』, 2002.11.
- 한국은행, “말레이시아 라부안 국제역외금융센터(IOFC)의 현황과 평가”, 2001.8.
- 인터넷 신문검색 - 한국언론재단, KINDS <<http://www.kinds.or.kr/>>
- 국민일보, 한국일보, 매일경제신문, 한국경제신문, 파이낸셜타임스 등의 일간지.  
월간 신동아, 2003년 11월호.
- A. Travers, *Impossible to Please, Mayples and Calder*, June 2003.
- Liz Dixon, “Financial flows via offshore financial centers as part of the international financial system”, *Financial Stability Review*, June 2001.
- Akiko Hishikawa, “The Death of Tax Haven”, 25 *Boston College International and Comparative Law Review*, Spring 2002.
- William Witherell, “Strengthening the Offshore Defences against Economic Crime and Abuse”, 20th *Cambridge International Symposium on Economic Crime*, Cambridge, 10 September 2002.
- OECD, “Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue”, 1998.
- \_\_\_\_\_, “Beyond the Corporate Veil - Using Corporate Entities for Illicit Purpose” 2001.
- \_\_\_\_\_, “The OECD’s Project on Harmful Tax Practices: The 2001 Progress Report”, November 2001.
- \_\_\_\_\_, “The OECD’s Project on Harmful Tax Practices: The 2004 Progress Report”, February 2004. 이상 OECD 홈페이지 <<http://www.oecd.org/ctp>> [2005.3.31 접속]
- 주제어: 역외금융, 역외금융센터(OFC), 국제개발협력기구(OECD), 유해한 조세관행, 역외펀드, 실질적 과세의 원칙

【Abstract】

## Legal Issues Concerning Offshore Financial Centers

Whon-Il Park \*

Korea's admission to the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) in 1996 ignited the inbound and outbound flows of capital. Several Korean corporations embarked on investment in the so-called tax havens like Cayman Islands, Labuan and Dublin. Until the 1970s, the offshore financial centers (OFCs) around the globe had been tapped only for the purpose of borrowing foreign capital necessary for the development of the nation. Since the 1980s, OFCs have been used as a gateway to foreign investments in line with the improved Korea's balance of payment conditions.

Offshore banking may be simply defined as borrowing from and lending to non-residents. So an OFC is a jurisdiction where such out-out transactions far outweigh transactions related to the domestic economy. The most famous OFCs are London, Singapore, Dublin, Cayman Islands and Labuan, among others.

As the international funds flow to the OFCs making use of looser regulation than any other financial markets, OFCs attract more and more capital around the world. International banks, insurance companies, fund managers, representatives of the special purpose vehicles (SPVs) related with securitization are mushrooming in those financial centers. More often than not OFCs are criticized for money laundering, tax competition and other unfair transactions. The Korean government, however, has a master plan to establish a regional financial hub in East Asia by making Incheon and Jeju Island an attractive offshore market.

On the other hand, harmful tax practices staged in those tax havens are increasingly put under the surveillance of nations concerned. OECD is leading the project to eliminate such practices to preserve the integrity and fairness of the tax systems of Member States. In particular, the United States is alert to the movement of unidentified funds through many OFCs. In this context, the Korean government is reinforcing the regulation and supervision of the offshore banking activities of Korean financial institutions and companies. Authorities' attention have been paid to the attempted tax evasion and unfair trading of securities in

---

\*. Assistant Professor of Law at Kyung Hee University.

violation of the Korean tax law and the foreign exchange-related laws.

This article examines the mechanism of the OFCs around the world and the content of regulations concerning Korean financial institutions and enterprises. At present, the taxation of profits from the offshore funds invested by a Korean tire manufacturer would make an interesting issue in this regard.

In general, the preoccupation of offshore fund managers is to give more dividends to the investors than expected. So every OFC levies no or nominal tax on revenues arising out of such funds, and makes convenient or streamlined the chores of establishment of a company, calling of shareholders' meeting, distribution of dividends and so on. It is allegedly offshore funds stationed to OFCs that commit such illegal activities as foreign exchange speculation and manipulation of stock prices. However, such activities must be subject to strict regulation of each government.

In terms of illegality, the effect of activities at issue depends on the nature of provisions. If a fund manager violates provisions of the Foreign Exchange Transactions Law, which aims at law enforcement with little legal impact to the violating activity,<sup>44)</sup> his activities are not always null and void keeping the legal status of funds intact, though he could be subject to administrative fines.

Therefore, it is not advisable to determine the activities of offshore funds in accordance with local laws and regulations. It will thwart the international banking activities related with OFCs because international competitiveness depends to some extent on how to exploit OFCs. In this regard, it is contrary to the national agenda to make a regional financial hub that the revenue from the offshore funds is directly acknowledged as that of a local investor, although the fund is invested and directed by its beneficial owner.

In conclusion, the government had better to change its OFC-related tax policy looking at the reality. If an offshore fund turns out to be profitable, its sponsor should pay relevant tax on the capital gains and other income derived from the fund, and its whole profit should not be construed as, and integrated into, its sponsor's domestic income for the tax purpose. It's because the offshore fund is recognized legally and economically as an independent and separable entity from its beneficial owner.

---

44) See *e.g.*, Supreme Court decision 86Daka1288 rendered on February 10, 1987.

Key Words: offshore banking, offshore financial center, Organization for Economic Cooperation and Development, harmful tax practices, offshore fund, principle of substantial taxation