

역외금융센터의 필요성과 핵심 쟁점

- 제주 사례를 중심으로 -

박상수(제주대학교 국제금융연구센터 소장)

장철준(한국금융연수원 교수)

목차

1. 역외금융센터의 의의 및 최근 동향
2. 역외금융센터의 국내 설립 필요성
3. 제주역외금융센터 추진 배경 및 향후 방향
4. 제주역외금융센터 설립시 경제적 효과
5. 주요 쟁점 및 대응 논리

1. 역외금융센터의 의의 및 최근 동향

(1) 역외금융의 의의

역외금융(offshore finance)은 많은 논란이 있으나 대체적으로 비거주자로부터 자금을 조달하여 비거주자를 상대로 대출 또는 투자하는 금융활동으로 정의되며, 그리고 역외금융센터(Offshore Financial Center: OFC)는 이러한 역외금융활동이 집중적이고 전문적으로 이루어지는 곳으로 정의될 수 있다. 그렇지만 구체적인 지역을 대상으로 OFC를 정의하는 것은 쉬운 일은 결코 아니다.¹⁾

그러나 비거주자 구분이 나라마다 달라서 혼란의 여지가 많으며, 그리고 역외금융업은 역외금융센터에서만 이루어지는 것이 아니라 역내, 역외 구분 없이 발생하고 있다. 특히 역외금융업에 포함되는 범위는 전통적인 예금·대출 영업뿐만 아니라 자산운용, M&A, 증권 인수 및 딜링, 리스, 보험 인수 등 금융업 전체가 망라되고 있는 실정이다. 또한 역외금융업은 여러 개의 국적을 넘어서 이루어지기 때문에 유로금융업(Euro-banking)과 동의어로 사용되기도 한다.(Levi, 1996) 최근 학계에서는 역외금융센터(offshore finance center)와 조세피난처(tax haven)를 동일시하는 경향도 나타나고 있는 실정이다.

(2) 역외금융센터의 업무 및 특징

이런 역외금융센터(OFC)는 법적으로는 회사설립 등록, 증권발행 등록, 선박 및 항공기

등록 등 등록(registration)업무를 주로 다룬다고 볼 수 있다.

역외금융센터의 주요 속성은 낮은 조세와 규제 그리고 비밀보장(banking secrecy or privacy)라고 할 수 있다.²⁾ 제주역외금융센터 역시 이런 성격을 갖추어야 역외금융센터로서의 기능을 할 수 있다고 본다. 우선 조세 측면에서 대부분의 역외금융센터는 법인소득에 대해서 면세하고 있으며, 더블린이 예외적으로 12.5%의 법인세율을 유지하고 있다.³⁾ 낮은 법인세율에 의해서 금융회사들을 유치하고 있다. 그리고 투자자의 소득에 대해선 면세가 관행으로 되어 있다. 즉 금융회사들이 다른 나라에 투자하여 벌어들인 소득이므로, 역외금융센터가 소재하는 국가는 사실상 조세주권을 행사하는 것이 합당하지 않기 때문이다.

규제 측면에서는 외환의 유출입에 대해서 제한을 두지 말아야 하며, 예금에 대한 기준 부과 및 예금보험 가입, 소액투자자 보호를 위한 공시의무 등의 규제도 최저한도로 유지하여야 하고, 또한 회사설립 형태 및 조직 구성에 대한 신축성을 인정하고, 페이퍼 컴퍼니(paper company)의 설립을 허용하며, 인가된 금융회사의 영업에 대해서도 제한을 거의 두지 말아야 할 것이다. 즉 투자자 보호의 사실상 철폐와 금융회사의 자유로운 설립 및 영업활동 등이 보장되도록 하여야 한다.

그 외에도 금융회사의 주소지로 등록을 하였지만, 실질적인 비즈니스가 이루어지지 않는 특성을 갖고 있고, OFC에 따라서는 허술한 감독체계를 갖기도 하며(이런 역외금융센터는 통상적으로 쇠퇴하는 경향이 있음), 그리고 비거주자에 대해서 차별적인 특혜를 부과하기도 한다. 성공적인 역외금융센터의 경우에는 법체계가 잘 정비되어 있다. 즉 법적 소송이 발생하는 경우 런던이나 뉴욕에서 소송이 이루어지는 경우와 마찬가지로 공정한 재판절차가 진행될 정도의 국제적인 수준의 사법서비스시스템을 갖춘다. 그럴 경우에만 역외금융센터가 번영할 수 있다.

조세와 규제를 제외할 경우 나머지에 대해선 저자에 따라 다르게 적용시키고 있으며, 이런 기준을 따를 경우 전세계적으로 70여개 지역/국가가 역외금융센터로 분류될 수 있으며, BIS의 경우는 역외금융센터를 홍콩과 싱가포르를 포함하여 20개국으로 한정하고 있다.

(3) 최근 동향

1990년대 이후 OECD, IMF 등의 국제기구들이 역외금융센터에 대한 국제적 감독을 강화하기 시작하였으며, 일반적으로 역외금융센터는 쇠퇴의 길로 들어설 것이라고 예견하였다.(IMF, 2000) 그러나 그 예상과는 달리 새로운 구조변화에 능동적으로 대처함으로써 역외금융센터는 국제금융시장의 소규모 변방 활동에서 중심역할을 담당하는 활동으로 변화·발전하고 있다.

예컨대, 역외금융센터 은행의 대외자산 및 부채는 전체 BIS 보고 은행들의 대외자산 및 부채에서 각각 12.1%와 16.5%를 차지할 정도로 국제금융시장에서 주요 세력의 일원으로

1) Palan(1998), p.626 참조

2) McCann(2006), p.4.

3) 아일랜드 더블린 국제금융서비스센터에 관해선 <http://www.ifsconline.ie> 참조

성장하였으며, 특히 아시아 금융위기 이후 그 증가가 더욱 가속화하는 경향을 보여주고 있다. (BIS, 2007) <표-1>에서 보듯이 인구 5만명 남짓한 Cayman Islands는 소속 은행의 대외부채(External liabilities)로 파악한 시장점유율에서 미국, 영국, 프랑스 다음의 세계 4위에 이르고 있으며, 더블린에 역외금융센터를 운영하고 있는 아일랜드는 7위를 차지하고 있다.

<표-1> International Banking Center의 시장점유율 비교

| 순위 | 센터 이름 | 시장점유율(%) | 역외금융센터(*) |
|----|----------------|----------|-----------|
| 1 | 영국 | 22.1 | |
| 2 | 미국 | 12.9 | |
| 3 | 프랑스 | 6.6 | |
| 4 | Cayman Islands | 6.1 | * |
| 5 | 독일 | 5.6 | |
| 6 | 스위스 | 4.5 | |
| 7 | 아일랜드 | 3.6 | * |

자료: Goetz von Peter, "International banking centers: a network perspective", BIS Quarterly Review, December 2007.

그리고 국제펀드(International Fund)의 경우 90% 이상인 8,800억 달러의 역외금융센터에 설립되고 있으며 재보환시장에서도 버뮤다가 뉴욕 다음의 위치를 차지할 정도로 괄목한 성장을 보여주고 있다.

또한 한국의 증권시장에 참여하는 외국인 투자자 중 역외금융센터의 비중이 2007년 말 23%이며 금액으로는 67조원에 집중되어 있으며⁴⁾, 그리고 미국의 증권시장에 참여하는 외국인 투자자 중 역외금융센터의 비중이 2007년 말에 22%에 이르고 있고, 금액으로는 2조 2천억 달러에 이르고 있다⁵⁾.

그러나 이런 국적 구분은 의미가 없다고 볼 수 있다. 예컨대 아랍계 투자자가 미국주식에 투자하고 있는 영국계 펀드에 투자하는 경우 그런 투자는 영국의 투자실적으로 집계된

4) 금융감독원, "외국인투자자의 국가별 국내주식보유현황(2007년 말)".
5) Department of the Treasury, Federal Reserve Bank of New York, Board of Governors of the Federal Reserve System, Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities, as of June 30, 2007, April 2008.

다. 지난 1년간 영국 국제수지는 큰 변동이 없음에도 대미 증권투자는 2,800억 달러 순증가로 나타나고 있고, 중국은 2,200억 달러 증가한 것으로 나타나고 있다⁶⁾.

<표-2>에서 볼 수 있는 것처럼 2006년 세계 10위 이내 고소득 국가 중 6개 국가가 역외금융센터를 운영하고 있는 국가이다. 과거 영국의 식민지였으며 지금도 영국의 속령(Crown Territories and Dependences)으로 분류되는 Channel Irelands, Cayman Islands, Isle of Man, Ireland 등은 역외금융센터를 운영하면서 1인당 국민소득이 영국보다 높다. Channel Irelands 중 대표적 섬인 Jersey의 경우 GNP 중 금융산업이 차지하는 비중은 50%를 상회한다고 한다.⁷⁾

따라서 우리가 한국금융시장의 등북아 허브화 전략을 추진함에 있어 과거의 선입견에서 벗어나 균형된 시각을 가지고 국제금융계에서 역외금융센터가 차지하는 위상을 제대로 평가할 필요가 있다. 이를 위해서는 역외금융센터가 금융시장에서 갖는 기능과 효과에 대한 객관적 분석이 필요하다.

<표-2> 세계 주요국가의 1인당 국민소득 비교 (2006년)

| 순위 | 국가 |
|----|-----------------|
| 1 | Luxembourg |
| 2 | Norway |
| 3 | Bermuda |
| 4 | Liechtenstein |
| 5 | Channel Islands |
| 6 | Switzerland |
| 7 | Denmark |

주: 1) 소득순위는 Atlas 방식에 의해 작성한 2006년 GNI per capita 통계를 기초로 World Banking에서 발표한 것임. 2004년 7위였던 Cayman Islands와 9위였던 British Virgin Islands는 GNI 통계 미비로 제외되어 있으나 이 두 나라도 대표적 역외금융센터임.

6) ibid., p.12.
7) www.jerseyfinance.je 참조. 대부분 역외금융센터의 경우 산업별 GNP통계를 발표하고 있어 이를 실증적으로 분석하는 데는 아직도 문제가 있다.

2) Bermuda, Lichtenstein, Qatar는 2004년 통계임.
 자료: World Bank, *World Development Indicators 2008*, May 2008.

2008년 3월 City of London에서 발표한 세계 주요금융도시의 GFCI(Global Financial Center Index) 지수 순위를 보면 <표-3>에서 볼 수 있는 것처럼 우리나라는 상해, 북경, 오사카보다도 떨어지는 51위를 기록한 반면에 역외금융센터는 50위안에 11개나 포진하고 있다⁸⁾.

<표-3> 세계 주요 금융도시의 글로벌금융센터지수 순위

| 순위 | 도시 | 역외금융센터 | 순위 |
|-----|-----------------|--------|----|
| 1 | 런던 | | 21 |
| 2 | 뉴욕 | | 24 |
| 3 | 홍콩 | | 25 |
| 4 | 싱가폴 | | 26 |
| (4) | 역외금융센터가 변형하된 리워 | | 27 |
| 6 | 프랑크푸르트 | | 28 |

| 도시 | 역외금융센터 |
|------------|--------|
| 맨섬 | ○ |
| 두바이 | |
| 케이만아일랜드 | ○ |
| 지브롤타 | ○ |
| 브리티시버진아일랜드 | ○ |
| 해밀턴(버뮤다) | ○ |
| 상하이 | |
| 바하마 | ○ |
| 모나코 | ○ |
| 베이징 | |
| 오사카 | |
| 서울 | |

그렇다면 역외금융센터의 소득이 왜 그렇게 높게 나타나면서 변형하고 있는가? 2007년 2월 24일자 Economist에 따르면 다섯 가지 이유를 들 수 있다. 첫째는 Globalization이다. 세계 각국의 경제가 글로벌화되면서, 다국적기업의 숫자가 늘어나고 있고, 각국의 기업들의 해외활동도 증가하는 추세를 보여주고 있는데, 이들 기업들이 근거지와 영업이익을 역외금융센터로 옮기는 것이 용이해 지고 있다.

둘째는 금융자유화(financial liberalization)이다. 각국은 경쟁적으로 자국의 기업과 시민들의 경제활동 자유화의 폭을 확대하고 있는데, 이에 따라 금융부문에서도 자유화가 많이 진행되고 있다. 이런 금융부문의 자유화는 자본과 외환에 대한 통제의 점진적인 제거로 나타나고 있고, 그 결과 역외금융센터에서 거래하는 것이 보다 쉬워지고 있다.

셋째는 인터넷의 확산이다. 인터넷의 확산은 금융거래의 신속성을 강화하는 방향으로 나아가고 있으며, 그 결과 예상되는 역외금융센터 거래의 위축보다는 오히려 역외금융센터 거래의 증대로 나타나고 있다. 특히 인터넷의 보급은 자금거래비용을 낮추고 또한 무기명성을 보장하는 방향으로 나아가면서 예상과는 달리 역외금융센터의 이용을 더욱 부추기고 있다.

넷째는 백만장자의 증가이다. 금융자산이 백만 달러 이상인 부호는 2005년 Boston Consulting Group의 추산에 따르면 7.2백만 명에 달하는 것으로 발표되었다. 특히 2000년과 2005년 사이에 인도와 중국의 백만장자는 매년 15%씩 증가하는 것으로 나타나고 있는데, 이들 갑부들은 자국 정부의 정치적 불안정 등을 걱정하여 해외에 자금을 은닉하려는 경향을 보이고 있다. 따라서 이들 갑부들은 역외금융센터의 중요한 고객들이 되고 있다.

마지막으로 기관투자자들의 해외투자 활동의 증가이다. 국부펀드, 연기금 등의 각종 기금들이 투자이익을 증가시키기 위하여 대부분 역외금융센터에 설립된 법인 명의로 해외투자를 실행하고 있으며, 수많은 법률, 회계, 투자은행 전문가들이 여기에 참여하고 있다.

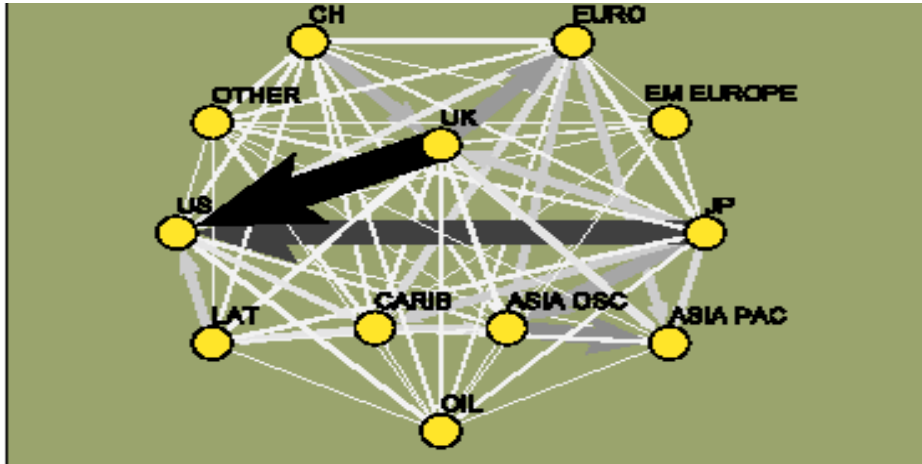
2. 역외금융센터의 국내 설립 필요성

(1) 국제적 hot money 유치 방안 필요

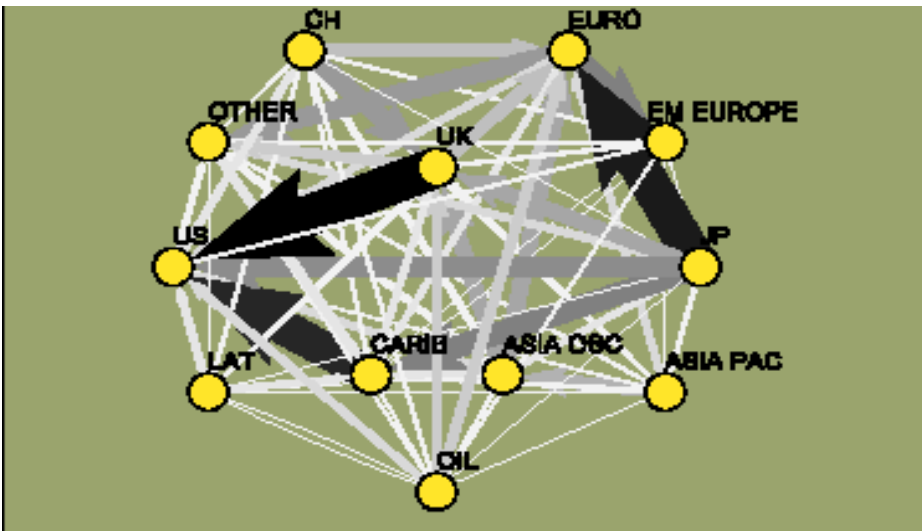
지난 50여년간 유로시장 발전의 자금 또는 국제 hot money의 규모가 역외금융센터를 경유하면서 이동하고 제적 투기에 동원된다고는 하지만 창출하고 있다.

McGuire, P. and N. Tarashev(2007) Banking System을 통한 각 지역 금융센터의 역할이 크게 늘어났음을 알 수

<그림1> International Banking system을 통한 자금 흐름(순): 1990-97년 평균⁹⁾



<그림2> International Banking system을 통한 자금 흐름(순): 1998-2006년 평균



9) McGuire, P. and N. Tarashev(2006)

이런 국제 hot money에는 기존 선진국 기관투자가 자금은 물론 오일 머니, 중국, 러시아, 인도 등 신흥개도국 해외투자자금도 포함되어 있다. 예컨대 인도로 유입되는 국제투자자금의 45%는 인근 역외금융센터인 모리셔스를 경유한다고 알려지고 있다¹⁰⁾. 그리고 중국투자에서 홍콩도 비슷한 역할을 담당하고 있다.

또한 우리나라의 경우 역외금융자본의 국내 진출과 국내 금융기관 및 기업의 해외 역외금융센터 의존도는 계속 증가하고 있는 추세에 있다고 추측된다. 이런 과정을 통해서 금융거래의 부가가치가 해외로 유출되고 있으며, 이제 이런 부가가치의 해외유출 요인에 대한 적극적인 대책으로서 우리나라에 역외금융센터를 설립할 필요성이 제기된다고 볼 수 있다.

(2) 역외금융센터의 금융시장 발전효과 활용

역외금융센터는 금융발전에 두 가지 효과¹¹⁾를 가진 것으로 평가되고 있다. 첫째는 금융거래 비용 절감효과이다. 뉴욕증권거래소에 상장된 기업의 30% 가량이 세금이 싼 델라웨어주에 주소지를 등록함으로써 상장비용을 절감하고 있으며, 또한 미국 다국적기업들은 조세회피지역에 자회사를 설립하여 인근 비조세회피지역 자회사의 세부담을 절감하는 관행이 일반적이다. 그리고 뉴욕 인근에서 영업을 하고 있는 국제펀드의 대부분이 설립지를 케이만 아일랜드로 함으로써 정부의 규제비용과 세금을 절감하고 있다.¹²⁾

이런 비용절감은 의도적으로 결코 만들어진 것은 아니지만, 세계 주요 선진금융시장들은 인근에 자신들을 지원하는 역외금융센터를 가지면서 긴밀한 연계관계를 수립하고 있다. 예컨대 런던금융시장은 Channel Islands, Isle of Man, Dublin 등의 역외금융센터의 지원을 받고 있으며, 뉴욕금융시장은 버뮤다, 델라웨어, 케이만 아일랜드, 파나마 등의 역외금융센터의 지원을 받고 있고, 파리와 프랑크푸르트 금융시장은 스위스, 룩셈부르크, 리히텐슈타인, 벨기에 등의 역외금융센터의 지원을 받고 있으며, 그리고 이태리 금융시장은 San Marino의 지원을 받고 있다고 볼 수 있다.

이들 역외금융센터들은 각 금융시장에 상장하는 기업들의 근거지로 혹은 펀드의 등록지로 이용되면서 각 기업과 펀드들의 금융거래비용을 절감시키면서 자신들이 발전하기도 하지만, 지원하는 금융시장의 발전에도 크게 기여한다. 반면에 역외금융센터에 부정적 태도를 가지고 있는 일본의 정부정책 때문에 동경시장은 외환시장을 제외하고는 계속 국제금

10) 수출입은행 해외경제연구소, “인도의 외국인직접투자현황”, 해외경제.투자정보, 2008.6.12.

11) 이들 조세피난처의 금융시장 발전효과에 대해서는 부정적 인식이 적지 않다. 조세피난처의 금융거래 증가가 새로운 거래 증가보다도 국내 금융시장의 거래를 빼들린 것에 불과하다거나 조세피난처의 비즈니스가 실체가 없는 것이기 때문에 금융부문 고용창출이나 부가가치 창출에 기여하는 바가 없다는 주장이 있다(Hampton and Christensen, 2002). 그러나 앞에서 살펴본 바와 같이 국제금융거래에서 역외금융센터가 차지하는 비중이 계속 증가하면서 동시에 런던, 뉴욕, 동경 등 역외금융시장의 국제금융거래도 계속 증가하고 있으며, 역외금융센터 지역의 1인당 국민소득이 역내보다 높다는 실증증거에 비추어 볼 때 근거가 약하다고 할 수 밖에 없다. 아일랜드 더블린의 경우 1990년 역외금융센터의 개설 이후 10여년간 센터 내 직접 고용이 10,700명에 달했다고 한다.(www.ifsconline.ie IFSC Overview 참조)

12) 조세피난처의 경제활동 증가가 인근 비조세피난지역의 경제활동을 증가시킨다는 견해로는 Desai, Mihir A. C. Fritz Foley, and James R. Hines, Jr., 2006c: 219-224 ; Desai, Mihir A., C. Fritz Foley and James R. Hines Jr., 2004b ; Hines and Rice, 1994 등이 있다.

용시장에서 위상이 추락하고 있다.

둘째의 금융시장 발전효과는 혁신적 금융상품의 공급 및 첨단금융기법의 개발이다. 은퇴자 저축, 각종 연기금, 장기 생명보험 등 합법적으로 해외투자에 나서고 있는 금융자산의 규모가 과거와 비교가 되지 않을 정도로 커졌고 이들 기관투자자들의 리스크 성향도 다양해졌다. 이들은 운용포트폴리오의 효율성을 증대시키기 위해서 기존 상품수익률과 상관도가 낮은 새로운 수익특성을 가진 금융상품을 포트폴리오에 편입시키려고 한다. 한국가 내 시장 투자에서 얻을 수 있는 포트폴리오 분산의 효과보다 여러 나라 시장에 투자할 때 얻을 수 있는 포트폴리오 분산의 효과가 크기 때문에 국제적 분산투자를 추구하는 것은 당연한 일이다.

따라서 이들은 국제적 분산투자시 되도록 개별국가의 간섭을 받지 않는 구조의 상품 또는 투자기법 개발을 금융기관에 요구하게 된다. 금융기관 입장에서 이들 기관투자자의 요구를 가장 잘 수용해줄 수 있는 곳은 가장 신속적인 입법능력을 갖춘 역외금융센터이기 때문에 역외금융센터 활용은 늘어 날 수밖에 없다. 실제로 벤처투자조직에서 널리 사용되는 limited partnership, 법무법인이나 회계법인 설립형태 또는 project finance company 형태로 이용되는 limited liability company, limited life company, 법인이사제도 등은 역외금융센터에서 유래된 제도들이다. (Brown, 1999 참조)

결과적으로 서울금융시장에 진출하는 기업들과 펀드들의 비용을 낮추어주면서 동시에 혁신적 금융상품의 공급과 첨단금융기법의 개발을 가능케 하는 역외금융센터의 설립, 특히 서울금융시장을 지원하는 역외금융센터의 설립이 필요하다.

(3) 중국 금융자본의 해외진출 급속 확장에 대한 대비책 필요

막대한 국제수지 흑자로 축적된 외화를 무기로 중국자본의 국제시장 진출은 급속한 증가하는 추세를 보이고 있다. 미국에서만 중국자본의 공식투자규모가 1조 달러에 이르는 것으로 알려져 있으며, 미국 내 외국인 총증권투자의 10%를 중국이 점유하고 있다¹³⁾. 그리고 서울증권시장에서 중국의 증권투자도 금년 들어 매월 1,000억원 이상 증가하고 있다¹⁴⁾.

또한 중국투자자들의 역외금융센터 이용이 급속하게 늘어나면서 전세계 주요 역외금융센터에서는 중국어로 작성된 회사 등록서류 제출을 인정하고 있는 정도이다.

한편 한국기업의 대중국 직접투자 누계는 25조원, 펀드 등 간접투자는 30조원 가량으로 추산되고 있다¹⁵⁾. 이들 자금은 중국정부의 통제 아래 있으면서 중국 금융기관의 수익성에 기여하는 반면에 중국자금의 해외진출에 대해서는 한국 금융기관의 수익기회 참여가 미미한 실정이다.

향후 등록이 금융시장에서 중국자본이 주도적 지배력을 행사할 것으로 예상되고 있으며, 이에 대비하여 우리나라도 한국의 주권 영향력 하에 있는 자본을 늘릴 수 있는 수단으로서 국내 역외금융센터 개설이 필요한 시점에 이르렀다.

(4) 서울금융시장의 국제금융허브화 4대 장벽 우회전략 필요

서울 금융시장의 국제금융허브화를 방해하는 장벽은 네 가지라고 볼 수 있다.

① 금산분리 고착화

재벌체제 대안이 마련될 때까지는 완화하기가 곤란할 것으로 예상되며, 이 장벽은 금융업 자체의 대형화에 증대한 장애 요인으로 계속 남을 것으로 예상된다.

② 업종별 칸막이 영업구분

금융산업 국제경쟁력 제고를 위해 필수적인 네거티브 규제체제 도입에 장애요인이 되고 있다. 각 금융기관은 업종별로 영업내용과 근거를 제공하는 조항을 열거해 줄 것을 당국에 요구하고 있을 정도로, 피규제자인 우리나라 금융기관들이 포지티브 규제 체제를 선호하는 경향이 대단히 강하다. 이것은 자기 영역을 고수하고 경쟁을 회피하려는 경향에서 나타나고 있는데, 이런 문제를 해결하기 위해 자본시장통합법이 도입될 예정이며, 적어도 증권업부문에서는 경쟁체제가 강화되길 기대하고 있다.

③ 지정학적 리스크에 따른 외환관리법체제 완화 한계

유사시를 대비한 외환 유출입 통제시스템은 우리나라의 경우 불가피한 제도이다. 특히 자본거래에 대한 제약이 과도한데, 원화표시 금융거래와 외화표시 금융거래 이원화 관리체제 유지로 인하여 금융회사의 리스크관리비용이 이중적으로 부담되는 문제를 안고 있다.

④ 소액 투자자 및 예금자 보호 논리 의무화

모든 예금 및 투자에 대한 예금보험 및 투자자보호기금 가입 의무가 적용되고 있는데, 이 제도는 사실상 소액거래자의 비용을 덜어주기 위해서 고액 거래자가 추가적으로 비용을 부담하는 보험 구조라고 볼 수 있다. 국내금융시장에서의 경쟁강화는 바람직한 방향이지만, 소액예금자·투자자의 보호는 불가피하면서 불가결한 조치이다. 자본시장통합법이 부분에서는 기존의 제도보다 강화된 것으로 평가될 수 있다.

이런 네 가지 장벽을 제거하는 것은 정치적인 요인, 예금·투자자의 정보비대칭 등의 요인으로 인하여 용이하지 않다. 따라서 이런 장벽을 우회하는 방법으로서 역외금융센터의 설립이 필요하다. 환언하면 순수한 시장원리에 의해 손익책임질 수 있는 제한된 고객을 대상으로, 현행 업종 영역구분과 내외국인 구분에 구애됨이 없이, 외환거래법령의 적용을 배제하는 금융서비스 영업을 할 수 있는 금융회사를 인가 및 감독하는 체제의 역외금융센터를 창설할 필요가 있다.

역외금융업에 특화된 제주국제금융센터의 설립은 서울시장에서 활동하고 있는 금융기관 및 기업의 비용을 낮추고 기존의 규제 장벽을 우회할 수 있는 수단을 제공함으로써 서울

13) Department of the Treasury, Federal Reserve Bank of New York, Board of Governors of the Federal Reserve System, *Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities, as of June 30, 2007*, April 2008, P. 12.

14) 금융감독원, *외국인투자자의 증권매매동향*, 2008년 각월호.

15) 대중국 직접투자는 수출입은행 해외투자통계정보, www.koreaexim.go.kr, 참조. 간접투자 30조원은 증권업계 추산치임.

의 동북아허브기능을 보완할 수 있을 것이다. 그렇지만 현재 거의 활용되지 않는 국내은행 내 설치된 역외계정 활용은 한계가 있다. 이것은 은행 위주의 단순한 형태의 자금조달 운용거래 수요만 충족시킬 뿐이며, 다양한 형태의 국제자본거래 활용은 대단히 곤란하다.

3. 제주역외금융센터 추진 배경 및 향후 방향

(1) 추진 배경

제주도의 산업은 부가가치가 낮은 1차산업 및 서비스산업, 내수산업, 그리고 대기업보다는 영세기업으로 구성되어 있어서 우리나라 경제가 개방되면 될수록 제주도의 경제적 지위는 낙후되는 구조이다. 특히 미국과의 FTA의 체결과 저가관광의 확산으로 인해 제주 전통산업인 감귤과 관광산업의 침체가 지속되고 있는 실정이다. 이런 상황에서 역외금융센터 추진은 감귤산업의 대안으로서 그리고 제주관광산업의 국제경쟁력 제고를 위한 전략의 일환이다.

(2) 제주의 여건

① 신축적 자치입법 체제 구축

소규모 인구로서 기존 금융기관간의 이해관계 충돌이 없으며, 특별자치도법을 가지고 있어서 역외센터로서 필요한 신축적 입법 서비스 제공이 가능하다. 일반적으로 성공적인 역외금융센터들은 불문법체제이며, 입법이 용이하고 그 운용이 대단히 탄력적인 법체계인데, 제주도가 자치입법을 필요에 따라 제·개정할 수 있는 권한을 갖고 있다.

② 육지와 격리된 섬

성공적인 역외금융센터들은 대부분 섬이며, 그렇지 않는 경우는 소규모 도시국가이다. 섬이기 때문에 외국인 출입국 문제들이 얼마든지 해소할 수 있으며, 그리고 제한된 입법의 효과를 얼마든지 통제할 수 있다.

③ 청정 환경 관광지

금융전문가들이 단기 업무방문지로서 청정 환경이 갖추어진 관광지 선호 경향이 있는데, 성공적인 대부분의 역외금융센터들은 청정 환경을 갖춘 관광지들이다.

④ 지정학적 이점

성공적인 역외금융센터들은 글로벌 금융시장으로부터 1-4 비행시간 거리에 위치하고 있는데, 서울, 동경, 북경, 상하이 금융시장으로부터 1-2시간 거리에 위치하고 있어서 지리적으로도 적절한 위치에 있다. 이밖에 제주는 국내 도시 중 남북대치상황에서 금융시장의 지정학적 risk가 가장 작은 곳이기도 하다.

(3) 추진경과

- 제주금융센터 추진은 1960년대 제주도개발계획이 처음 입안되던 때부터 장기간 논의가 진행되어온 사안임.

- 국민의 정부에서 2000년 제주국제자유도시 추진계획 수립시 제주금융센터 추진 구상이 포함되었음. 그러나 OECD의 유해한 조세경쟁 규제를 이유로 중앙정부에서 반대.

- 2000년에는 총리실 규제개혁위원회에서 제주를 금융부문 규제자유지역으로 추진을 검토하였음.

- 2002년에는 국내 해운선사의 국제운송용 선박등록을 개시.

- 2006년 제주도에서 제주국제금융센터 추진방향에 대한 연구용역 실시.

- 2007년 4월 케이만 아일랜드 및 더블린 전문가를 초청한 외국 역외금융센터의 성공사례에 대한 국제 세미나를 개최.

- 2007년 4월 제주대학에 제주국제금융연구센터 개소.

- 2007년 제주도에서 선박펀드 등록업무 개시.

- 2007년 11월 30일 이명박 대통령 후보, 제주도 4대 공약중의 하나로서 제주역외금융센터 추진을 발표.

(4) 향후 추진 방향

① 더블린과 같은 복합단지방식 추진

감독의 용이성, 추진자금 조달, 클러스터 효과, 전문인력 거주 여건조성 비용 절감 등을 고려하여 단지형태로 추진하며, 그리고 단지를 현행 특별자치도법상의 투지진흥지구로 지정하여 한시적인 법인세 세계 혜택을 제공하고, 역외소득에 대해선 과세하지 않아야 한다.

② 중앙 금융감독당국(기획재정부, 금융위원회, 금융감독원, 한국은행)들이 참여하는 전용 금융감독기구 설립.

기존 칸막이식 영업 감독체제를 극복할 필요가 있으며, 또한 기존 금융법령에서 정하는 지준의무, 예금보험, 투자자보호, 예금자보호 조항 등이 적용되지 않아야 한다. 그리고 외국환 영업과 원화 영업 구분을 폐지하여야 한다.

③ 기존에 경험이 축적된 선박 및 펀드 등록업무 확장 방식 추구

서울 등 기존 동북아 금융시장 지원효과에 초점을 맞추면서, 탈세의 여지가 있는 private banking 서비스는 당분간 제한하고, 기업금융 및 정부기관의 금융과 관련된 paper company 등록 위주로 운영할 예정이다.

(5) 재원조달 및 단지운영

제주역외금융센터의 건설에 필요한 토지는 제주도와 제주국제자유도시개발센터(JDC)가 공동으로 제공할 계획이며, 역외금융센터가 건립된 후 단지는 JDC가 운영 및 관리할 계획

이다. 단지 건설에 필요한 자금 1,000억원은 PF방식에 의한 단지분양으로 조달할 계획이다.

본격적인 역외금융센터 운영이 되기 전까지 5년간 연간 200억원, 총 1,000억원 정도가 감독기구 설립 및 운영기금으로서 필요하다. 예컨대 말레이시아 중앙정부는 라부안 역외금융센터를 건설하기 위해서 5억 링기트(약 1,300억원)를 투자하였다.

4. 제주역외금융센터 설립 경제적 효과

(1) 제주경제 파급효과

① 생산·고용·소득유발효과

2006년 제주도의 제주국제금융센터 추진방안 연구용역 보고서에 의하면, 5년 후 라부안 정도의 영업규모를 가정할 경우, 생산유발효과는 4,935억원, 고용유발효과는 6,884명, 소득유발효과는 943억원으로 추정하고 있으며¹⁶⁾, 아일랜드 더블린의 경우도 1987년 설치 후 10년간은 경제적 효과가 미미하였다. 그러나 개설 10년이 지나면 현재의 감귤산업을 대체할 수 있는 수준이 될 것으로 예상하고 있다.

② 제주관광의 고급화와 제주의 자연유산자원 보존 효과

고임금 전문인력들의 왕래가 잦아짐에 따라 제주도가 고급관광지로 변신할 것으로 기대하고 있으며, 또한 싸구려 난개발 압력을 완화함으로써 제주 자연자원을 보존하는 효과도 가질 수 있는 것으로 기대하고 있다.

③ 제주재정자립도 제고

설립 5년차에 등록세 등으로 140억원의 직접세수 증가가 예상되고 있으며, 또한 주민 소득 증가 등으로 인한 간접세수 증가도 기대되고 있다. 그 결과 5년 후 재정자립도는 5% 가량 개선될 것으로 전망하고 있다. 2007년 재정자립도는 26.4%에 불과한 실정이다.

④ 기 추진 정책목표 달성 지원효과

역외금융센터가 활성화될 경우 현재 제주에서 추진중인 영어교육도시, 의료제도 개혁, 제주대학교 사법전문대학원 설치 운영 등의 정책 목표 달성이 보다 수월해질 것으로 기대하고 있다.

(2) 전국경제 파급효과

① 국내기업 및 금융회사의 국제경쟁력 강화

기업 재무본부에 계열회사, 하도급회사 등을 고객으로 하는 제한된 은행면허를 허용함으로써 다국적기업들의 비용절감효과가 기대될 수 있고 그에 따라 국내 다국적기업들의 국제경쟁력이 강화될 수 있다. 그리고 국내 은행, 증권사 등에 각종 특화된 헤지펀드 등

다양한 펀드나 파생상품을 전문적으로 취급하는 역외회사 설립을 허용함으로써 우리나라 금융회사들의 국제경쟁력도 강화될 것이다.

② 서울의 동북아금융허브화 지원 및 해외 역외금융센터 유출 비용 절감

서울을 일반자산운용 중심으로 육성하고, 제주도를 서울을 보완하는 역외금융업에 특화함으로써, 서울과 제주를 동북아금융허브전략의 양대 축으로 운영하면 우리나라 금융시장의 국제경쟁력을 제고시킬 것이며, 더욱이 해외 역외금융센터로 유출되는 비용을 절감시킬 수 있다.

③ 중국 금융자본 팽창 대비 및 동북아지역의 역외금융시장 선점 효과

국내 진출 중국자본에 대한 주권 행사가 가능하며 국내 금융기관이 중국자본 환류 과정에서 영업수익기회에 참여할 수 있는 기회가 확대될 수 있다. 중국은 국내 사정상 홍콩 이외의 지역에 새로운 역외금융센터를 당분간 만들기 곤란하며, 오키나와 역시 일본정부가 강력히 반대하고 있어서 역외금융센터가 만들어질 가능성이 없으므로, 동북아지역의 역외금융시장을 선점하는 효과를 얻을 수 있다.

④ 외자유치 증대

투자자들의 신축적 입법요구를 역외금융센터에서 수용함으로써 외국인 투자 유치 증대에 크게 기여할 수 있으며, 특히 남북통일에 대비한 투자자금의 유치에 커다란 역할을 할 수도 있을 것이다.

5. 주요 쟁점 및 대응논리

(1) 역외금융센터는 조세피난처로서 실질적인 영업을 하지 않으므로 경제적 부가가치 창출이나 금융산업 발전 등에 기여하는 바가 없지 않은가?

<=>

역외금융센터의 핵심은 고객이 필요로 하는 입법서비스를 신속적으로 제공하는 능력으로 볼 수 있으며, 앞에서 보았듯이 역외금융센터는 기업의 금융거래비용을 감축하고 금융서비스혁신 기능을 통해 금융시장 발전효과를 가지고 있다. 그리고 이러한 기능을 수행함으로써 역외금융센터 지역의 1인당 국민소득이 다른 지역보다 높았다는 사실에서 우리는 경제에 미치는 파급효과를 짐작할 수 있다.

(2) 역외금융센터 개설에 따른 부작용(탈세, 자금세탁, 투기 등 경제 불안 초래)을 어떻게 해결할 것인가?

<=>

기존의 금융실명제 관련법과 금융정보분석원 등 자금세탁방지 관련 법제도와 시스템은 역외금융센터에 대해서도 동일하게 적용되며, 그리고 특히 국제적인 신뢰도를 향상시키기 위하여 중앙정부가 직접 참여하는 전문 감독기구를 설립한다.

불법금융거래는 on shore, off shore 모두에서 발생할 수 있으며 불법행위에 대한 엄격한

16) 고부원 등(2006.10), 『제주국제금융센터 추진방안에 관한 연구』, 제주발전연구원·한국채권연구원, pp. 55-59.

처벌체제를 갖추는 것이 중요하다고 보며, 이런 관점에서 우리는 균형감각을 가지고 역외금융 센터를 바라보아야 한다. 실제로 카리브 연안의 거의 모든 섬이 역외금융업을 취급하였으나 대부분 마약자금의 세탁과 관련되는 바람에 케이만 아일랜드 외에는 국제금융계에서 인정받는 역외금융센터로서 제대로 발전하지 못하였음을 유의하여야 한다. 금융거래 스캔들이 발생할 가능성이 있으면 대형 금융기관들은 그 지역에 진출하는 것을 기피할 것이다.

(3) 국제적 감독강화, 각국 금융규제 완화 및 인터넷 발전으로 역외금융 수요 위축 가능
<=>

카리브 연안과 유럽의 성공적인 역외금융센터들은 자금세탁과 탈세 방지를 위한 국제적 캠페인 덕분에 더 이상 불법자금 도피처로서가 아니라 잘 정비되고 감독체제가 갖추어져 번영하는 금융센터로 발전하고 있다.

또한 각국 금융규제완화와 인터넷 발전으로 자본의 국제적 이동이 촉진되고, 영토경계에 바탕을 둔 개별국가법령과 금융자본간의 충돌이 심화됨으로써 오히려 역외금융센터 수요가 증대하여 왔고, 앞으로도 그럴 것으로 예상된다.

(4) OECD, EU 등의 유해한 조세경쟁에 대한 반대를 어떻게 극복할 것인가?

<=>

조세구조와 세율을 결정하는 것은 각국의 조세주권에 속하는 일로서 낮은 세율, 실질영업활동(substantial activities), ring-fencing을 유해제도 판정기준으로 삼는 것을 미국이 반대한 이후 투명성과 소득정보교환 기준만이 유해한 조세경쟁 판단기준으로 사용되고 있다.

또 유해조세판정기준 중 특정지역에 한해 조세 및 규제상 특혜를 주는 조항은 내·외국인에게 동일한 혜택을 부여하면 적용되지 않는다. 투명성과 정보교환기준은 현행 국제청 및 금융정보분석원의 시스템으로 충분한 수준이다. 근본적으로 세계 각국은 자국민 자본의 해외유출을 억제하면서 외국자본의 국내유치를 위해서는 세제혜택을 부여하는 관행이 있기 때문에 국제적 조세경쟁 규제에 한계가 존재하고 있다.

(5) 금융전문인력 확보, 영어사용, 외국인생활, 법제도 인프라 미비 등 제주의 여건이 열악하지 않느냐?

<=>

인력, 법제도, 외국인생활여건 등 국제적 금융기관의 실제 진출 거주 요건을 갖추지 않고 할 수 있는 것이 역외금융센터이며, 역외센터의 핵심경쟁력은 법인세보다도 신속적 법제도를 갖출 수 있는 능력에 있다.

제주도는 특별자치도로서 전국 자치단체 중 유일하게 독자적 경제발전법 제정능력을 갖춘 곳이며, 이미 제주 역외금융센터의 주요 업무 중 하나인 국제선박등록센터를 2002년부터 추진한 경험이 있다.

(6) 제주도만 법인세 인하가 곤란한데 법인세 대폭 인하가 없어도 가능한가?

<=>

국제감독 강화로 역외금융센터의 낮은 규제 및 세금 의존도가 줄어들고 신속적 법제도 제정능력 의존도가 증가하고 있는 상황이다. 그리고 보완책으로서 역외소득 면세와 역외금융센터의 투자진흥지구지정을 통한 한시적 법인세 감면이 필요하며, 또한 센터 입주 직원의 주택수당, 자녀교육수당 등에 대한 소득세 감면을 충분히 허용할 필요가 있다.

(7) 센터 건설에 1,000억원, 감독기구 운영에 1,000억원, 합계 2,000억원의 적지 않은 금액의 투자가 이루어지는데 성공하지 못하면 어떻게 되는가?

<=>

역외금융센터 건설비용 1,000억원은 제주금융센터 감독기구만 법적으로 만들어진다면 금융단지의 분양수익으로 충분히 충당 가능하며, 감독기구의 5년간 운영비용 1,000억원(연 200억원)은 현재 선박등록 및 펀드의 등록으로 연 45억원의 등록세 수입이 발생하고 있는 점을 감안할 때 5년 후 세입으로 보충 가능한 수준이라고 본다.

그리고 현재 연간 제주감글산업과 관련 500억원 정도의 각종 지원금이 투입되고 있는 것에 비하면 향후 10년 뒤 감글산업에 필적할 만한 산업을 육성하는 비용으로는 투자할 가치가 충분한 프로젝트라고 할 수 있다.

(8) 국내 경제정책 효과 제한 등 경제주권이 침해되는 것이 아닌가? 역외금융센터를 통한 과도한 투기자본의 유출입으로 경제 불안이 커지는 것이 아닌가?

<=>

Palan(1998)에 의하면 주권(sovereignty)은 정책과 법을 제정할 수 있는 국가의 능력이며, 역외는 자신의 영토 내에 비즈니스를 유치할 목적으로 법과 규제를 제정할 수 있는 주권의 특권을 국가가 자발적으로 사용한 것이라고 하였다. 한국이 역외금융센터를 갖는다는 것은 주권국가로서 세계화의 추세에 적절하게 대응할 수 있는 권리를 사용하는 것이다.

영토 내에서 정부의 통제력이 감소하는 것으로 보이지만, 사실 전세계적으로 볼 때 한 국법령의 통제 하에 있는 자본과 기업을 증가시킴으로써 국가주권의 확대 기회가 될 것이다.

역외금융센터를 통한 자금유출입 확대의 효과를 통제하는 것은 금융정책의 기술에 속하는 사항이며 런던, 벨기에, 네덜란드 등 선진국의 풍부한 정책사혜가 있다. 특히 Financial Stability Forum(2000)은 역외금융센터가 국제적인 감독표준을 준수하고 각국 간 협력이 이루어진다면 글로벌 금융안정에 위협을 가하지 않을 것이라고 결론지으면서, 그렇지 않을 경우 글로벌 금융안정에 잠재적인 위협요인이 된다고 보았다.

(9) 역외금융센터의 면세 금융거래 확대에 따라 세원 누출 그리고 부자 및 대기업의 소득

유출로 인한 세수 감소 우려가 있다. 특히 부유한 개인과 대기업이 조세피난처로 빠져나가면 국제이동능력이 없는 빈곤층과 영세기업의 세부담이 늘어나고 복지지출을 위한 재원이 부족해진다는 주장이 있다.

<=>

개인의 탈세와 기업의 절세노력은 구분할 필요가 있다. 현재로서는 당분간 개인금융보다 기업금융서비스 또는 조세 중립적 펀드 설립서비스 위주의 역외센터를 지향할 필요가 있다. 그러나 지난 30년간 선진국에서 세율의 인하와 역외금융센터의 번성에도 불구하고 GDP 대비 조세 비율은 증가하였다는 실증 증거가 있다.

역외금융센터의 발전으로 금융산업이 발전하고 개인소득이 높아지면 법인세 수입은 감소하지만, 소득세 수입이 증가하여 오히려 복지재원이 증가하였다는 것이 아일랜드 등의 경험이다.

(10) 1국가 2금융감독시스템으로 인한 혼란 가능성

<=>

독자적인 금융감독기구의 설립은 제주역외금융센터가 자금흐름의 투명성을 확보하고, 불법자금의 세탁을 원천적으로 봉쇄하겠다는 의지를 보이는 것으로서 대외적 신뢰도를 확보하기 위해 필요하다. 또한 기존 금융감독 시스템, 즉 칸막이식 영업체제나 기존 금융법령에서 정하는 지준예치 의무, 예금보험제도, 투자자보호 및 예금자보호 조항 적용을 배제하고 외국환 영업과 원화 영업의 구분을 적용하지 않을 것이므로 오히려 혼선 방지를 위해 독자적 기구 설립이 필요하다.

향후 국제적인 신뢰도가 향상되면, 감독기구의 통합 운영도 바람직하다. 아일랜드는 독립적인 금융감독기구를 만들었다가 10년 후 국제적인 신뢰도가 쌓이자 감독의 효율성을 위해 하나로 통합 운영하고 있다.

(11) 역외금융센터는 인구 5만-10만의 소국에서 하는 것으로서 국제적으로 역외금융센터에 대한 부정적 이미지가 상당하다. 역외금융센터의 추진은 우리나라의 대외이미지를 훼손하지 않겠느냐?

<=>

조세피난처의 원조가 일반인들이 인식하는 것처럼 카리브 연안 또는 대서양상의 섬 국가들이 아니라 미국, 영국, 스위스 3개국에서 비롯되었으며 벨기에, 룩셈부르크, 이태리, 오스트리아, 캐나다 등 서로 숙박국질 하듯이 국가이익을 위해 조세피난처 역할을 하는 제도를 국내에 추진하고 있는 것이 국제정치경제의 현실이다. 또한 실증연구에 의하면, 성공한 조세피난처들은 좋은 행정체제('good governance')를 갖추고 있다.

예컨대, 미국은 19세기말 뉴저지와 델라웨어주에서 기업 유치를 위해 법인세와 규제를 경쟁적으로 인하하는 기업법제를 도입하여 역외회사의 원조가 되었다. 영국은 1928년 역외소득에 대한 비과세 판례 확립하였다. 그리고 스위스는 은행거래 비밀보호면에서 조세피

난처의 원조이며, 숫자계좌(numbered account)를 19세기말에 개발하였고, 1920년대에 들어서에는 미국 뉴저지 및 델라웨어주의 역외회사 제도를 도입하여 한 단계 더 발전시켰다. 또한 은행거래비밀 유출에 대한 형사처벌제를 도입하였고, 탈세범은 형법이 아니라 민사 사건으로 처리하였다.

(12) 동북아 역외금융센터로서 이미 홍콩이 있지 않은가? 제주가 홍콩과 어떻게 경쟁할 수 있을 것인가?

<=>

홍콩은 이미 중국의 역내 금융센터화되었다고 볼 수 있다. 중국반환을 앞두고 홍콩에 있는 중국계 자본은 전세계 역외금융센터로 주소지를 분산시켰다. 또한 홍콩은 중국진출 외국자본의 창구역할이 주임무가 되고 있다. 따라서 홍콩을 계속 키우는 것은 중국의 동북아 금융시장 지배력 강화에 도움을 주는 일이 될 것이며, 궁극적으로 서울과 동경시장의 위축요인이 될 수도 있다.

<참고문헌>

강석규(2007.4), 「제주국제금융센터 설립의 필요성: 역외금융센터를 중심으로」, 제주국제금융센터 국제세미나 『외국역외금융센터의 성공사례와 제주국제금융센터가 나아갈 방향』, 제주대학교 국제금융연구센터·관광과경영경제연구소·제주금융포럼.

강철준(2007.4), 「제주국제금융센터의 최적모형의 설계방향」, 제주국제금융센터 국제세미나 『외국역외금융센터의 성공사례와 제주국제금융센터가 나아갈 방향』, 제주대학교 국제금융연구센터·관광과경영경제연구소·제주금융포럼.

고부언 등(2006.10), 「제주국제금융센터 추진방안에 관한 연구」, 제주발전연구원·한국채권연구원.

박상수(2008.1), 「동북아금융허브전략에서 제주역외금융센터의 위상」, 『제주발전포럼』, 제주발전연구원.

서울파이낸셜포럼(2002.11), 『아시아 국제금융중심지로서의 한국: 비전과 전략』.

안형도·윤덕룡(2003), 「국제금융거래를 통한 자금세탁의 사례분석과 대응방안」, 『정책연구 03-12』, 대외경제정책연구원.

이병운(2007.12), 「자금세탁방지 FATF 가입추진 현황」, 『주간금융브리프』, 한국금융연구원.

주상영(2003), 「금융발전의 결정요인: 경제여건과 제도의 중요성 검토」, 『국제경제연구』, 제9권, 제2호.

주상영(2004), 「국제금융센터의 여건과 금융발전효과」, 『경제분석』, 제10권 제4호.

- 한국은행 금융경제연구원.
- 한국금융연구원(2008.2), 「독일의 조세피난처 탈세조사 착수 및 시사점」, 『주간금융브리프』.
- BIS, Annual Report, and Quarterly Review.
- Blum, Richard (1984), *Offshore Haven Banks, Trusts, and Companies*, Praeger Publishers.
- Brown, Bill, P.(1999), *Offshore Financial Services Handbook*, Gresham Books, 2nd ed.
- Christensen, J. & Hampton, M. P. (1999), "A Legislature for Hire? The Capture of the State in Jersey's Offshore Finance Centre," M. P. Hampton & J. P. Abbott ed, *Offshore Finance Centres and Tax Havens, The Rise of Global Capital*, 1st edition.
- City of London (2008), *The Global Financial Centres Index 3*.
- City of London (2007a), *The Global Financial Centres Index 2*.
- City of London (2007b), *The Global Financial Centres Index 1*.
- Corse, C. T. & Nicoles, Bruce W.(1980), "United States Government regulation of international lending by American Banks", *International Financial Law*, ed. by Richard Baxter, Euromoney Publications.
- Dam, Kenneth, W.(1982), *The Rules of the Game: Reform and Evolution in the International Monetary System*, The University of Chicago Press.
- Desai, M. A., C. F. Foley and J. R. Hines Jr. (2006a), "Taxation and Multinational Activity: New Evidence, New Interpretations", *Survey of Current Business*, Feb., 16-22.
- Desai, M. A., C. F. Foley and J. R. Hines Jr. (2006b), "The Demand for Tax Haven Operations", *Journal of Public Economics*, 90, 513-531.
- Desai, M. A., C. F. Foley and J. R. Hines Jr. (2006c), "Do Tax Havens Divert Economic Activity?", *Economics Letters*, 90, 219-224.
- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley and James R. Hines Jr. (2004a), "A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets", *Journal of Finance* 59: 2451-2487.
- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley and James R. Hines Jr. (2004b), "Economic effects of regional tax havens", NBER Working Paper No. 10806.
- Economist*, 24 February 2007.
- FATF(2000), *NCCT Annual Report, 1999-2000*, June.
- Financial Stability Forum(2000)*, Report of the Working Group on Offshore Centers, April.
- Fisher, F. G. (1979), *The Eurodollar Bond Market*, Euromoney Publications.
- Goetz von Peter (2007), "International banking centers: a network perspective", *BIS Quarterly Review*, Dec..
- Hampton, M. P. & Abbott, J. P. (1999), "The Rise (and Fall?) of Offshore Finance in the Global Economy," M. P. Hampton & J. P. Abbott ed, *Offshore Finance Centres and Tax Havens, The Rise of Global Capital*, 1st edition.
- Hampton, M. P. (1996), *The Offshore Interface*, Macmillan Press Ltd.
- Hampton, M. P. and J. Christensen (2002), "Offshore Pariahs? Small Island Economies, Tax Havens, and the Re-configuration of Global Finance", *World Development*, 30, 1657-1673.
- Hines, J. R., Jr. (2005), "Do Tax Havens Flourish?" in J. M. Poterba (ed.) *Tax Policy and the Economy*, Vol. 19, Cambridge, MA: MIT Press.
- Hines, J. R., Jr. (2006), "Will Social Welfare Expenditures Survive Tax Competition?", *Oxford Review of Economic Policy*, 22, 330-348.
- Hines, J.R. and E. M. Rice(1994), "Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business", *Q.J.E.*, Feb.
- IMF(2000), "Offshore Financial Centers", *IMF Background Paper*, 23, June, p.2.
- IMF(2006), *Offshore Financial Centers, The Assessment Program-A Progress Report*, 8 Feb..
- Labuan Offshore Financial Services Authority(LOFSA), *Annual Report*..
- Levi, Maurice D. (1996), *International Finance, The Markets and Financial Management of Multinational Business*, 3rd edition, McGraw-Hill.
- Lewis, M. K. (1999), "International Banking and Offshore Finance: London and the Major Centres", M. P. Hampton & J. P. Abbott ed, *Offshore Finance Centres and Tax Havens, The Rise of Global Capital*, 1st edition.
- McCann, Hilton (2006), *Offshore Finance*, Cambridge.
- McCarthy(1983), "Offshore in the Asian Pacific Area", in R. Moxon et al. (eds), *Asia Pacific Dynamics* (Greenwich CT: JAI Press).
- McGuire, P. and N. Tarashev(Dec. 2006), "Tracking international bank flows", *BIS*

- Quarterly Review, BIS.
- Miles, M. A. (2004), "The Economics of Tax Competition: Harmonization vs Liberalization", 2004 Index of Economic Freedom, Center for International Trade and Economics, Heritage Foundation.
- OECD (1998), Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue.
- OECD (2000), Towards Global Tax Cooperation: Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices, Paris: OECD.
- OECD (2002), Agreement on Exchange of Information on Tax Matters.
- OECD (2004a), The OECD's Project on Harmful Tax Practices: The 2004 Progress Report, Paris: OECD.
- OECD (2004b), The OECD's Project on Harmful Tax Practices: Consolidated Application Note.
- OECD (2006a), Tax Co-operation: Towards a Level Playing Field.
- OECD (2006b), The OECD's Project on Harmful Tax Practices: 2006 Update on Progress in Member Countries.
- OECD, Model Agreement on Exchange of Information on Tax Matters.
- Oxfam (2000), Tax Havens: Releasing the Hidden Billions for Poverty Eradication Oxfam Briefing Paper, Oxford: Oxfam.
- Palan, R. (1999), "Offshore and the Structural Enablement of Sovereignty", M. P. Hampton & J. P. Abbott ed, Offshore Finance Centres and Tax Havens, The Rise of Global Capital, 1st edition.
- Park, Yoon-shik, "The Economics of Offshore Financial Center," *Columbia Journal of World Business*, Winter, 1982.
- Peter, G von (Dec. 2007), "International banking centres: a network perspective," BIS Quarterly Review.
- Picciotto, S. (1999), "Offshore: the State as Legal Fiction", M. P. Hampton & J. P. Abbott ed, Offshore Finance Centres and Tax Havens, The Rise of Global Capital, 1st edition.
- Roberts, S. M. (1999), "Confidence Men: Offshore Finance and Citizenship", M. P. Hampton & J. P. Abbott ed, Offshore Finance Centres and Tax Havens, The Rise of Global Capital, 1st edition.
- Roussakis, E.N., K. Dandapani and A. Prakash, (1994), "Offshore Banking Centers: Prospects and Issues", in D. K. Ghosh and Edgar Ortiz (eds.), *The Changing Environment of International Financial Markets, Issues and Analysis*, St. Martin's Press.
- Simon Peerless & Andrew Boynton (1991), *Taxation & Accounting for Financial Instruments*, 2nd ed., IFR Books.
- Steller, R. (2003), *An Overview of Capital Markets Transactions in the Cayman Islands*, Mayples and Calder.
- Steven I. Davis (1980), *The Euro-Bank Its origins, Management and Outlook*, Macmillan Press.
- Suratgar, David(1980), "International mutual funds", *International Financial Law*, ed. by Richard Baxter, Euromoney Publications.
- Sven Steinmo (1993), *Taxation and Democracy*, Yale University Press.
- Travers, A.(2003), *Impossible to Please*, Mayples and Calder.
- UK Financial Supervision Commission(2001), *OFFSHORE FINANCIAL CENTERS IN THE SPOTLIGHT*, Sept..
- UK Secretary of State for Foreign and Commonwealth Affairs (1999), *Partnership for Progress and Prosperity: Britain and the Overseas Territories*, March.
- Vashistha A. and A. Vashistha(2006), *The offshore nation, strategies for Success in Global Outsourcing and Offshoring*, McGraw-Hill.

**ECONOMIC AND STRATEGIC ISSUES FOR DEVELOPING
AN INTERNATIONAL FINANCIAL CENTER IN KOREA**

Paper to be presented at

Seminar on Offshore Financial Centers

Seoul Plaza Hotel

Seoul, Korea

June 27, 2008

Yoon-shik Park
Professor of International Finance
George Washington University
Washington, D.C.

Introduction

Global finance has been the engine that drives the world economy. The world GDP in 2007 was \$54 trillion, while the global financial assets stood at \$190 trillion. *Daily* foreign exchange trading reached \$3.2 trillion in early 2007, and total foreign exchange reserves amount to \$6.5 trillion, with almost two-thirds of them accounted for by Asian countries. International securities outstanding are estimated at \$30 trillion and international banking assets at \$36 trillion as of late 2007, while the total volume of global derivatives products reached over \$600 trillion in terms of notional principal amounts. Nowadays, a country without a close link to international finance cannot expect to belong to the club of advanced countries.

In late 2003, Korea adopted the First Financial Hub Roadmap¹, whose goal was to develop a new economic structure based on a strong service sector by establishing an international financial center in Korea. The new Lee Myung-bak government, which came into power in February 2008, is faced with the challenge to convert this ambitious dream into reality as part of the new government's goal to modernize the Korean economy. As part of such a vision, an international financial center in Korea can complement a business hub in Northeast Asia through the nexus of international trade, investments, logistics, transportation, and finance. As the 13th largest economy in the world and the 3rd largest in Asia, Korea is strategically situated between China and Japan in the heart of Northeast Asia, which has become the most dynamic economic region in the world. Within 2 ½ hours by plane from Seoul, about one quarter of the world GDP is produced in the region, which is likely to produce almost 30% of the world GDP in ten years. This paper intends to study the economic issues involved in developing an international financial center in Korea and considers various requirements to achieve this vision, with particular attention to other international financial centers such as Singapore, Dubai and Bahrain that have been specifically nurtured by their respective governments as part of a deliberate national policy of economic development.

¹ The First Roadmap was replaced in mid 2005 by the Second Financial Hub Roadmap that remedied some of the shortcomings of the first roadmap and also the target completion date was moved up to 2015 from 2020.

The Korean strategy to become a financial hub has a rather ironic background. The Asian financial crisis of 1997-98 provided a momentum for many Asian countries to improve and strengthen their domestic financial sector. With Korea's manufacturing sector facing increasing challenges from China, India and other emerging Asian countries and the consequent need for new areas of economic growth, a so-called blue ocean strategy, Korea has recognized the critical urgency to restructure its economy into a high value-added, knowledge-based service economy. The financial industry is a high value-added sector that has positive spillover effects on the overall economy and a dynamic international financial center creates a virtuous cycle through the combination of globalization and the development of modern financial infrastructure and supporting industries integral to a financial center.

Over the past several decades, the rapid development of international financial centers has paralleled the expansion in international trade and investment activities. Financial centers such as London, New York, Frankfurt, and Zurich as well as Hong Kong and Singapore have contributed immensely to the postwar growth of international financial markets. Modern telecommunications and the presence of large financial institutions in key time zones have created a continuous, round-the-clock global financial market. Instead of the old saying, "The sun never sets on the British Empire," nowadays the sun truly never sets on Citibanks and Goldman Sachs of the world, as these financial institutions maintain presence in major international financial centers located in key time zones in order to participate in the global 24-hour trading market. As Charles Kindleberger has wisely noted, the continuous reduction in the costs and difficulties of transport and communication over the last two hundred years has favored the formation of a single world financial market. The emergence of international financial centers has facilitated the emergence of this global financial market.²

Due to various economic and other benefits of hosting an international financial center, many countries around the world have been eager to develop and promote such a center. For example, Singapore's Senior Minister Lee Kuan Yew has stated, "in the long term, we [Singapore] see ourselves as a cosmopolitan, regional and world [banking]

² C. P. Kindleberger, *Economic Response: Comparative Studies in Trade, Finance, and Growth*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1978.

center.”³ In the early 1990s, Thailand decided to develop Bangkok as an international financial center by establishing an “offshore” Bangkok International Banking Facility (BIBF) similar to the U.S. international banking facility (IBF) created in the early 1980s in order to attract Eurodollars and other offshore funds to the United States. The government of Dubai is actively developing an international financial center in order to repeat the Bahraini experience in developing an international financial center on the island of Bahrain in mid 1970s right after the first oil crisis.

International financial centers are distinguished from their domestic counterparts by three important characteristics. First, they deal in various major currencies of the world, not just the currency of the country where a center is located. In this way, financial transactions in the center are not directly linked with the domestic banking system. Since all international financial centers deal in external or “offshore” currencies as compared to the purely domestic or “onshore” currency of a national financial center, one may also call them offshore financial centers. Second, most of the financial transactions conducted in foreign currencies in these centers are generally free of the taxes and exchange controls that are imposed upon purely domestic financial transactions. This asymmetry in government regulations between “offshore” and domestic financial markets has frequently been cited as a major reason for the phenomenal growth of the Eurocurrency and Eurodollar markets and offshore financial centers during the recent decades. Third, international financial centers provide various financial services to both resident and nonresident clients. The scope of interface between residents and their own international center is closely monitored by the host government, which has to balance its conflicting objectives of promoting its offshore center and controlling potential abuses by residents.

International financial centers engage in a number of financial activities, of which foreign exchange (FOREX) trading is very important, including spot, forward, futures, options and swap transactions. The total global FOREX trading volume exceeds well over \$3.2 trillion *per day*. International financial centers also engage in the issuance and trading of a wide range of equity and debt securities as well as their derivative instruments in the form of futures, forwards, options and swaps. Due to the presence of a large number of international banking houses, international financial centers are active in international loan

³ “You Shape Up or Perish,” *Business Week*, June 21, 1999, p. 54.

syndications and trade financing. In addition, such centers attract many non-bank financial institutions such as insurance companies, finance holding companies, international investment and hedge funds, etc. Multinational companies also prefer to locate their regional headquarters in such centers due to their proximity to major financial institutions and excellent telecommunication and transportation infrastructure.

Why International Financial Centers?

Banking and other financial institutions have developed international financial centers to benefit from economies of scale in their global operations. Modern financial centers require a sophisticated and costly infrastructure to support them, including telecommunication, air transportation, accounting and legal professions, and other service industries. It would not be cost effective to establish an elaborate international financial infrastructure in each national market. By locating most international banking and financial infrastructures in a central place, financial institutions can spread out the overhead costs of servicing clients in various countries. And a sufficient number of banking and financial institutions must be located in one financial center in order to provide the critical mass needed to effectively and efficiently service the international clientele. International banking requires both sophisticated financial expertise and up-to-date market information. Such knowledge cannot be generated in a vacuum; it needs constant innovations and cross-fertilization of ideas among bankers and other finance professionals concentrated in financial centers.

Further, modern international banking frequently requires a team of finance professionals to work out loan syndications and other credit transactions. The amount of money involved is often huge, and no one bank can prudently handle such transactions. International banking syndication necessitates close coordination and smooth working relationships among banks. Familiarity with each other's interests and strengths facilitates such coordination and teamwork. Besides syndication and risk sharing, a cluster of international banking institutions located in one place is helpful for funding and investment operations. The existence of active inter-bank money markets leads to the efficient channeling of financial resources. Some banks invest their surplus funds in the inter-bank market, while others use it to finance their international lending operations. An international

financial center also serves as a haven for international savings and pools of liquidity seeking profitable investments free from monetary and exchange-control restrictions. Efficient inter-bank markets provide the opportunity to invest these surplus funds easily and with minimum risk.

Location economics is important for international banking. Financial centers should be easily accessible to both investors and borrowers in terms of geography and time zone. Contacts with potential borrowers are essential to bankers for marketing purposes and for packaging and negotiating appropriate financing for their customers. Location economics in international banking implies that a financial center should be in or near the countries whose economies are dynamic and industrializing fast, and which thus require extensive foreign financings. Their economy should be developed relatively high enough to assure banks of a reasonable credit risk.

Availability of good air transportation, high-speed voice, Internet and telex communication links is essential for a financial center. There should be liberal government regulations on banking and foreign exchange transactions, taxation, securities dealings, issuance of work permits for expatriate staffs, and a general environment of political and economic stability. It is also helpful if internationally-oriented and English-speaking personnel in the legal, accounting, and clerical professions are readily available locally.

Classification of International Financial Centers

There are different types of international financial centers. The International Monetary Fund distinguishes three categories: international financial centers (IFCs), regional financial centers (RFCs) and offshore financial centers (OFCs).⁴ IFCs such as London, New York and Tokyo are large international full-service financial centers with advanced settlement and payments systems, supporting large domestic economies with deep and liquid financial markets. Their legal and regulatory frameworks are adequate to safeguard the integrity of principal-agent relationships and financial supervisory functions. RFCs such as Hong Kong, Singapore and Luxembourg also have modern financial markets and financial infrastructure, but they have relatively small domestic economies and thus intermediate funds mostly for the surrounding regions rather than for their own economies.

⁴ International Monetary Fund, *Offshore Financial Centers- IMF Background Paper*, June 23, 2000.

OFCs such as Bahamas and Cayman Islands are much smaller and provide more limited specialist services, and they are often known as *tax havens* as they tend to be used, among other roles, as tax havens or tax shelters for corporations, financial institutions and even high net-worth individuals.

OFCs are more lightly regulated and have traditionally provided various services largely tax driven and have very limited resources to support financial intermediation. However, as a result of the recent international drive to introduce transparency and modern financial supervision into OFCs spearheaded by OECD, Financial Stability Forum, Financial Action Task Force, BIS, IMF, the World Bank and others, many of these centers such as Cayman Islands and Dublin have improved their reputation as genuine centers for legitimate international financial services. In fact, many OFCs serve their neighboring IFCs in a symbiotic relationship, as many Caribbean area OFCs such as Bermuda, Cayman Islands, Panama and Bahamas serve New York, Channel Islands and Isle of Man complement London, and Lichtenstein and Luxembourg support Frankfurt and Zurich.

We can also classify four different categories of international financial centers, according to the sources and uses of funds for the market area being served by an international financial center. A *primary center* serves worldwide clients, but the predominant sources and uses of funds are within its major market area, which consists of highly dynamic economies that supply surplus savings to the center and also borrow from it. A primary center acts as an international financial intermediary for its surrounding market region, just as a domestic financial center does for a country. Because of its dominant intermediary role, a primary center is the hub of international banking and finance for its market area, providing a complete array of international financial services, such as trading in Eurocurrencies and foreign exchange, international financial marketing, Eurocredit management and syndication, and international securities underwriting and trading. The financial infrastructure of a primary center is comparable, or even superior, to that of any major domestic financial center.

Table 1: Four types of offshore financial centers

| Types | Sources of funds | Users of funds | Financial centers |
|--------------------|-------------------------|-----------------------|--------------------------|
| Primary centers | Worldwide | Worldwide | London, New York |
| Booking centers | Outside | Outside | Nassau, Cayman Islands |
| Funding centers | Outside | Inside | Singapore, Panama |
| Collection centers | Inside | Outside | Bahrain, Dubai |

At the opposite end of the international financial center spectrum is a *booking center* which, due to its highly favorable tax and other regulatory systems, is used by international banks as the location for "shell branches" that book offshore deposits and international loans. Since banks can maintain only post office boxes or mail drops in order to benefit from the favorable tax treatment offered to such presence, the booking center has only minimal requirements for the financial infrastructure. Financial intermediation is primarily for and between nonresidents who may be located anywhere in the world. In this sense, a booking center plays the role of a financial entrepot where the sources and uses of funds are oriented toward the regions largely outside its neighboring environs.

In between the two extremes of a primary center and a booking center are two other types of international financial centers, which are *funding centers* and *collection centers*. Their respective financial roles are opposite to each other. Funding centers such as Singapore and Panama play the role of inward financial intermediation, channeling offshore funds from outside their market areas toward local uses. For example, more than half the funds collected in Singapore originate outside the Asian countries. In particular, the London financial market is the largest net supplier of funds to the Singapore Asian dollar market, although the Middle Eastern countries as a group have also become an important net supplier of funds. Most of the funds thus collected in Singapore are utilized in Asia; the ASEAN countries as a group are the largest net borrowers of funds from the financial center, followed by other East Asian countries. Similarly in Panama, foreign banks have been a

major source of external financing for the local public sector both in capital project expenditures and current account deficits. For the local private sector, foreign banks provide short-term commercial credits and long-term investment funds for agriculture (especially cattle raising and sugar), industry (especially in the Colon Free Trade Zone), and construction.

In contrast to inward intermediation of offshore funds by the funding centers, a collection center such as Bahrain and Dubai engages primarily in outward financial intermediation. The market area of a collection center generates excess savings because of the low absorptive capacity of the region's economies. The surplus savings are accumulated in the collection center, where international financial institutions in the center can invest the funds in a far more professional manner than would local financial intermediaries. Therefore, the economic rationale of a collection center is efficiency in the management of investment funds on an international scale. This efficiency is made possible by the economies of scale and positive externalities arising from specialization, joint facilities, and the services of support industries in the financial center.

International financial centers can also be divided into the three classes in terms of their operational and geographic reach.⁵ *Global players* such as London and New York serve global clientele in the broadest range of financial services currently available and they are on the forefront of innovations in developing new financial products and services as well as in new risk management techniques. *Regional players* such as Frankfurt, Tokyo, Shanghai, Hong Kong and Singapore primarily cater to their regional market clients as their comparative advantages lie in their intimate knowledge of, and their close geographical proximity to, their clients located in their respective regions that they tend to serve. Finally, the so-called *niche players* such as Sydney, Zurich, Luxembourg and Edinburgh tend to specialize in certain financial service sectors in which they have developed special expertise and reputation. For example, Zurich is well known for its global asset and investment fund management for a number of international clients both efficiently and discreetly, while Luxembourg is famous for the preferred location of many finance holding companies and listing of international securities on its stock exchange due to a liberal regulatory

⁵ Seoul Financial Forum, *Korea as an International Financial Center: Vision and Strategy*, Seoul, Korea, January 2003, p. 38.

environment and a favorable tax regime. This classification, however, neglects to include some of the well-known as well as not-so-well-known offshore financial centers ranging from the Bahamas, Cayman Islands and Panama to Nauru, Andorra, Isle of Man and Liechtenstein.⁶

Functional Specialization of Financial Centers

International financial centers differ greatly in their function and structure. The difference is accounted for primarily by location economics as well as by government regulatory environments. This point may be illustrated clearly by comparing Singapore and Hong Kong, two premier international financial centers in Asia. There are many similarities between Hong Kong and Singapore, such as a generally dynamic economy, political stability, good sea and air transportation links, a hard working English-speaking workforce, good communication facilities, a well- developed service infrastructure in the legal, accounting, and insurance sectors, a British-influenced efficient civil service, etc.

On closer observation, however, there are some important differences. In terms of geography, Singapore has the time zone advantage of overlapping business hours with the major Asia-Pacific financial centers such as Tokyo and Sydney on the one hand, and the European centers such as London and Zurich, on the other. This advantage has helped Singapore to develop more active international money market trading activities than Hong Kong; foreign exchange and derivatives trades in Singapore have been extensive and sophisticated, enabling the Asia-Pacific region to connect with the European market on a daily operational basis. Singapore has also developed into a premier market for trading non-deliverable forward (NDF) contracts in major currencies such as Chinese yuan and Korean won.

On the other hand, Hong Kong has the geographic advantage of being located near major international borrowers such as China, Korea, Japan, the Philippines and Taiwan. International banking, like a hotel business, is substantially affected by location. Proximity to these major borrowers has made Hong Kong important for the arrangement, syndication, and management of Eurocredits to borrowers from the Asia-Pacific region. This is further

⁶ In 2000, the International Monetary Fund (IMF) initiated the Offshore Financial Center Program, under which the IMF has identified and conducted a study into 44 offshore financial centers. See, for example, *Offshore Financial Center Program: A Progress Report*, IMF, Washington, March 14, 2003.

helped by the liberal work permit rules for expatriates there, allowing easy transfer of finance professionals to Hong Kong. Its government has played an active role in promoting Hong Kong as an international financial center, announcing a series of financial liberalization measures since late 1970s, abolishing interest withholding tax on foreign currency deposits (1982) and abolishing all forms of tax on interest incomes. Hong Kong's role as China's main hub for international finance has not declined after its return to Chinese sovereignty in 1997. In fact, the close economic cooperation with the mainland China via the Pearl River Delta (PRD) region has significantly helped Hong Kong's efforts to transform from a manufacturing to a service-based economy.

Therefore, one can easily see specialization of international banking functions between the two centers. This specialization results not only from the different geographical advantages of the two centers but also from different government policies. Hong Kong's approach to financial development differs from that of Singapore in that it relies heavily on private sector initiatives and little on government controls or incentives. The government is content to provide only the general framework but otherwise avoids any direct sponsoring role in stimulating the growth of Hong Kong as a financial center.⁷ On the other hand, the Singapore government has taken a more active role in promoting Singapore as an international financial center. Singapore's two sovereign wealth funds, Temasek (established in 1974, with \$100 billion in current investments) and Singapore Government Investment Corporation (established in 1981 with \$250 billion in current investments), have also played an important role in enhancing Singapore as an international financial center.

Singapore has a thriving foreign exchange (Forex) trading operation, ranked as the fourth most active Forex trading center in the world after London, New York, and Tokyo. It is also a major wealth management center in Asia, offering an array of services through many world-class financial institutions with operations there. Over 500 local and foreign financial institutions are offering a wide range of financial products and services, including trade financing, Forex, derivatives products, capital market activities, loan syndications, securities underwriting, M&A services, asset management, financial advisory services, and specialized insurance services.

⁷ "Rivals More Than Ever: Special Report on Hong Kong and Shanghai," *The Economist*, March 30, 2002, pp. 19-21.

Apart from funding and money market trading activities, Singapore has become the most important Asian market for long-term international bonds. It is true that some questions still remain as to whether Asian dollar bonds are genuinely "Asian" or simply another name for Eurobonds. Nevertheless, Singapore has offered the most important Asian alternative to the Eurobond market for international bond issuers. Many Asian as well as non-Asian borrowers have tapped the Singapore Asian dollar bond market as an alternative to Eurobonds. The fact that some of these Asian dollar bonds have been placed in Europe does not negate the role of Singapore as "the" Asian international bond market. We can detect similar patterns of functional specialization and complementation among other international financial centers, and they can be accounted for by their locational and regulatory environments.

Economic Effects of International Financial Centers

International financial centers contribute to the local and regional economies in a number of ways. First of all, such a center promotes regional and international integration of national financial markets, thus encouraging mobilization and allocation of savings on a regional basis and exerting a positive influence on the host country's economic growth. Integration of national financial markets helps to eliminate local and sectoral monopoly and monopsony and stimulates the formation of savings and their pooling internationally. Allocational efficiency is not sub-optimized at a country level but optimized at a regional or even global level. As the local financial system thus becomes more robust and efficient, the economy can be more resilient to a potential future financial crisis or shock.

For a capital-scarce country such as a typical developing nation, an international financial center can provide a transitional substitute until the development of its own domestic financial market. Location of an international financial center in a developing country stimulates the growth of financial infrastructure for a local financial market. The presence of many international finance professionals in the center is bound to enhance the financial skills of local financial institutions, thus contributing to more efficient and higher-quality service to their domestic clients. The transfer of sophisticated international finance techniques assists in the modernization of domestic banking and financial system. Latest financial techniques in risk management, funding and investment activities, and trading

operations can be more easily transferred to local markets through the presence of an international financial center.

International financial centers have positive effects also on local employment in such areas as banking and related financial institutions, legal, accounting, printing, and telecommunication industries, where job opportunities open up for both professional and clerical workers. Establishment of international financial centers stimulates development of related industries, as the demand increases for air and sea transportation, hotels and other lodging services, modern office buildings, cultural and entertainment sectors, etc. Positive stimulus to employment and infrastructure in the international financial center has other spillover effects on the rest of the economy, as the benefits to the immediately affected sectors cascade down toward other segments of the economy.

International financial centers have been used not only for international banking and related financial activities such as insurance and investment management but also for other purposes due to their apparent convenience. They are often used as the site for regional headquarters of major corporations through which a multinational corporation (MNC) owns and operates its overseas subsidiaries in the most advantageous fiscal and regulatory climate. They also serve as a location for financial subsidiaries of MNCs that are employed in tapping international money and capital markets with a greater freedom of action than is feasible in their home countries. For example, numerous U.S. MNCs previously set up financial subsidiaries in offshore financial centers in order to issue, among others, Eurobonds free of the U.S. withholding tax.

International financial centers also provide additional tax revenues to host governments in the form of personal income tax from the extra jobs created in the financial and other ancillary sectors, registration fees on foreign financial institutions, and stamp duties and transfer taxes on securities traded, etc. But apart from tangible economic and fiscal benefits, one of the most significant contributions of international financial centers is their stimulus to internationalization of the local economy. These financial centers attract not only foreign investment funds but also flows of valuable financial, commercial, and industrial intelligence from all over the world. They indirectly promote both foreign direct investments in the host country and joint ventures with local partners, helping local industries to become more internationally competitive.

Furthermore, for a country such as Singapore and South Korea that is surrounded by potentially hostile and belligerent neighbors, the presence of large and well-known international banking and other financial institutions from powerful Western nations can provide an added deterrent signal to its neighbors. Powerful home countries of international financial institutions would not look kindly to any potential military and political threat to the host country of an international financial center where their own economic and financial interests are also involved. One of the primary reasons why the Singaporean government decided to develop an international financial center there in the late 1960s was to use the presence of powerful Western banking institutions to enhance Singapore's national security.

However, there are also disadvantages connected with international financial centers. Some scholars have mentioned the adverse tax impact due to the fact that a host government has to lower taxes in order to attract foreign financial institutions to the financial center. Therefore, the net revenue effect depends on whether such a negative revenue impact outweighs the positive revenue impact due to higher tax receipts generated by the enhanced employment and a faster economic growth of the host country as well as extra fee income and stamp duties resulting from incremental trading activities and other financial operations of an international financial center.⁸ Implementation of domestic monetary policies may also become more difficult due to internalization of offshore funds and the resulting excess money supply growth. Thus, monetary policy objectives may be countermanded through leakage in the domestic banking system in the presence of offshore funds. In addition to internalization of offshore funds, the potential also exists for capital outflows from the domestic financial market since there are generally no taxes levied on deposits in the offshore center. On the other hand, a certain degree of interface between the international financial segment and the domestic banking system is not only inevitable but also desirable as a safety valve. The Singapore government, for example, has adopted increasingly more liberal attitudes towards resident investment in the local Asian dollar market.

⁸ Adrian E. Tschoegl, "The Benefits and Costs Hosting Financial Centers," in Yoon-Shik Park and Musa Essayyad, ed., *International Banking and Financial Centers*, Boston: Kluwer Academic Publishers, 1989, pp. 175-187.

Requirements for a Successful International Financial Center in Korea

Money and finance are very sensitive to external factors such as war, social and political instability, taxes and government regulations. International financial centers are attracted to those countries that are politically stable, with low taxes and minimum government interference in the environment of a free market economy. Macro-economic environment should be also healthy, with low inflation and sound fiscal situation and conservative monetary policy. While government regulations should be minimal, a modern financial supervisory framework is required to ensure a healthy and transparent financial system. There should be a robust legal system, providing for adequate property rights protection, contract enforcement, and bankruptcy processes, all properly chaperoned by a functioning court system.

An international financial center requires modern infrastructure in such areas as telecommunication and high speed Internet connections, air and sea transport, mass transit and other local transportation system, electricity, gas, sanitary and health system, and education facilities from kindergartens through graduate schools. An efficient financial center also needs modern legal and accounting firms, hotel and other lodging facilities, decent housing, and well-educated and English-conversant finance professionals and support staff. Visas and work permits for foreign workers should be readily available as well. Finally, it will be helpful to have a dynamic economy in the host country as well as the surrounding regions with active economic opportunities for the financial services to be provided by the international financial center.

Korea has many advantages to develop a major international financial center. Seoul Financial Forum has identified eight of them as most pronounced.⁹ First of all, Korea with the 13th largest economy in the world is strategically located at the heart of Northeast Asia that produces one fourth of the world GDP and is expected to lead the world economic growth in this century. Second, with its financial assets amounting to over eight times that of GDP, Korea has the third largest pool of domestic financial assets in Asia after Japan and China, thus providing a growing demand for various investment opportunities. Third, Korea is home to a large number of world-class companies, with their brand names readily

⁹ Seoul Financial Forum, *Korea as an International Financial Center: Policy Recommendations for The Incoming Lee Myung-bak Government*, Seoul, January 2008, pp. 7-8.

recognized not only in Asia but also throughout the world. Fourth, it has large and active financial markets, supported by Korean corporations and a wide range of financial institutions from banks, mutual funds, life and non-life insurance companies, etc. In addition, strong demographic and human capital base, well-developed IT infrastructure, momentum for financial reform since the 1997 financial crisis, strong and independent judiciary, and Korea's vibrant and deep-rooted democracy are also the key advantages enjoyed by Korea.

However, Korea still has many challenges to overcome before a successful international financial center can be established. First, the government is very intrusive, with domestic financial institutions still unduly constrained by cumbersome bureaucratic meddling. While there has been a significant improvement since the 1997 financial crisis, Korea still has a long way to go in order to realize a paradigm shift in the regulatory and supervisory regime. Second, the rigid labor market is one of the major barriers to developing an international financial center in Korea, where there are severe procedural restrictions on any worker layoffs. Korean labor unions have truly earned notoriety for their militancy and illegal union tactics including frequent and violent labor strikes and disruptive demonstrations. This labor problem has to be resolved to an international standard in order for Korea to reach the next level of economic development, including a successful international financial center. Third, tax rates need to be lowered substantially. Korea's maximum personal income tax rate of 35% is much higher than Singapore (20%) and Hong Kong (17%), while Korea's corporate income tax rate of 25% also compares poorly to that of Singapore (20%) and Hong Kong (17.5%). There are also no capital gains taxes in both Hong Kong and Singapore. In addition, Korean firms suffer from excessive quasi-taxes in the form of semi-mandatory dues, donations, allotments, etc. Fourth, accounting practices in Korea are still opaque, as demonstrated in some of the recent corporate scandals. Other negatives include cumbersome visa and work permit rules, xenophobic mindsets of many Koreans, and lack of an English-friendly environment.

However, the greatest uncertainty at this stage concerns the North Korean nuclear weapons program. As mentioned before, money and finance are extremely sensitive to a threat of war or social and political instability. One of the major international security concerns is the North Korean nuclear issue, considered by many as even more troublesome than the on-going Arab-Israeli conflict and the al Qaeda problem.

On balance, Korea possesses the required infrastructure for a successful international financial center but at the same time it has many shortcomings that need to be addressed before establishing an international financial center. Still, Korea has a long way to go in developing an international financial center. For example, the Global Financial Centres Index published by City of London puts Seoul at the bottom rank of international financial centers.

Table 2: Major Global Financial Centers and Korea

| <u>Financial Centre</u> | <u>Rank</u> | |
|-------------------------|----------------|----------------|
| | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
| London | 1 | 1 |
| New York | 2 | 2 |
| Hong Kong | 3 | 3 |
| Singapore | 4 | 4 |
| Zurich | 5 | 5 |
| Frankfurt | 6 | 6 |
| Geneva | 7 | 7 |
| Chicago | 8 | 8 |
| Tokyo | 9 | 10 |
| Sidney | 10 | 9 |
| Dubai | 24 | 22 |
| Cayman Islands | 25 | 24 |
| Shanghai | 31 | 30 |
| Bahamas | 36 | (Below top 50) |
| Bahrain | 39 | 44 |
| Mumbai | 48 | 41 |
| Seoul | (Below top 50) | 42 |

Source: City of London, *The Global Financial Centres Index 2*, London, 2007, and City of London, *The Global Financial Centres Index 3*, London, 2008.

Unlike well-established international financial centers such as London and New York situated in industrialized countries with hundreds of years of experience in modern

finance, a new international financial center in a developing country has to be actively nurtured by its own government, at least in its initial stage. As early as 1968, Singapore's then-prime minister, Lee Kuan Yew, played an active role, despite some strong opposition in his own government for being premature, in developing it into an Asian financial center. At that time, Singapore became just independent from Malaysia and it was still a dirt-poor resource-deficient small city state with high unemployment and no industrial base. Lee Kuan Yew boldly abolished the 25% withholding tax on non-resident bank deposits and adopted other deregulatory measures in order to attract foreign financial institutions and to free up its financial market. Similarly in 1975, the ruler of Bahrain, the only country among the Gulf region without any significant oil or gas reserves, decided to go ahead in developing his desperately poor and underdeveloped country into the Gulf Region's international financial center. For this purpose, he invited a retired Bank of England executive from London to Bahrain and gave him a blank check so to speak to do anything necessary to turn the county into an international financial center. The same is true with Dubai, Labuan, Dublin, Lichtenstein and numerous other financial centers.

It takes a determined commitment from the highest level of the government to tackle a myriad of regulatory, tax and other barriers to develop an international financial center. At the start of its tenure, the Lee Myung-bak administration should adopt the task of developing a viable international financial center in Korea as the top priority, as this strategy fits in nicely in its grand design of turning Korea into a truly advanced first-world country.

Bibliography

Ahn, Choong-yong. "A Vision for Korea as a Business Hub," in *Raising the Bar: Korea as a Global Economic Player*, Joint U.S. – Korea Academic Studies, Korea Economic Institute of America, Washington, 2003.

Chang, Soon-young. *The Economic Impact of Offshore Banking Centers on the Host Countries*, Doctoral dissertation, George Washington University, Washington, 1985.

City of London, *The Global Financial Centres Index 1*, London, 2007.

City of London, *The Global Financial Centres Index 2*, London, 2007.

City of London, *The Global Financial Centres Index 3*, London, 2008.

IMF, *Caribbean Offshore Financial Centers: Past, Present, and Possibilities for the Future*, IMF Working Paper, Washington, June 26, 2002.

IMF, *Offshore Financial Centers – A Background Paper*, June 23, 2000.

IMF, *Offshore Financial Center Program: A Progress Report*, March 14, 2003.

IMF, *Offshore Financial Centers: The Assessment Program - A Progress Report*, February 25, 2005.

Kaufman, George G. "Emerging Economies and International Financial Centers," draft paper, November 2000.

Kindleberger, Charles P. *Economic Response: Comparative Studies in Trade, Finance, and Growth*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1978.

Kindleberger, Charles P. *The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History*, Princeton Studies in International Finance No. 36, Princeton University, Princeton, New Jersey, 1974.

"Magnets for Money: A Special Report on Financial Centers," *The Economist*, September 15, 2007.

Park, Yoon-shik. "The Economics of Offshore Financial Center," *Columbia Journal of World Business*, Winter, 1982.

Park, Yoon-shik and Musa Essayyad, ed. *International Banking and Financial Centers*, Kluwer Academic Publishers, Boston, 1989.

Seoul Financial Forum. *Korea as an International Financial Center: Vision and Strategy*, Seoul, Korea, January 2003.

Seoul Financial Forum. *Korea as an International Financial Center: Policy Recommendations for The Incoming Lee Myuung-bak Government*, Seoul, Korea, January 2008.

Von Peter, Goetz, "International Banking Centers: a Network Perspective," *BIS Quarterly Review*, December 2007.