

투기성 외국자본 유입의 영향과 대응방향

※ 본 자료는 '05년 2월 중순에 경제보좌관실에서 관련부처, 한국은행, 국제금융센터 등의 협조를 받아 작성하여 대통령께 보고 드린 보고서입니다.

1. 투기성 외국자본 유입 동향

(1) 국제금융시장에서의 투기성자금 규모 및 동향

□ 국제투자은행 등의 추정결과에 따르면 현재 국제금융시장에서의 투기성 단기자금(헤지펀드+사모투자펀드)* 규모는 최대 약 1.8조달러 수준

* 투기성자금은 헤지펀드(Hedge Fund)와 사모투자펀드(Private Equity Fund)를 이르는 데, 둘 다 사모방식으로 자금을 조달하므로 상대적으로 감독과 규제가 약하고 투명성이 낮다는 공통점을 가지고 있지만, 전자는 기업경영에 개입 없이 단기간에 매매차익을 얻는 것을, 후자는 기업의 경영권을 인수하거나 이에 영향을 미쳐 기업가치를 높인 후 되팔아 이익을 얻는 것을 목적으로 한다는 차이가 있음

- 국내에서 활동중인 헤지펀드로는 Fabien Pictet, Amaranth, Neon Liberty Capital, Japan LS Cayman Partners, Corevest Partners 등이, 사모투자펀드로는 칼라일, 론스타, 뉴브리지, 소버린 등이 있음

○ 헤지펀드는 최대 1.1조달러, 사모투자펀드는 0.7조달러 수준으로 추정되며

이중 아시아지역에서 활동중인 헤지펀드와 사모투자펀드는 각각 약 600억달러(전체의 5%) 및 640억달러(전체의 9%) 정도

해외기관의 헤지펀드 및 사모투자펀드 규모 추정치

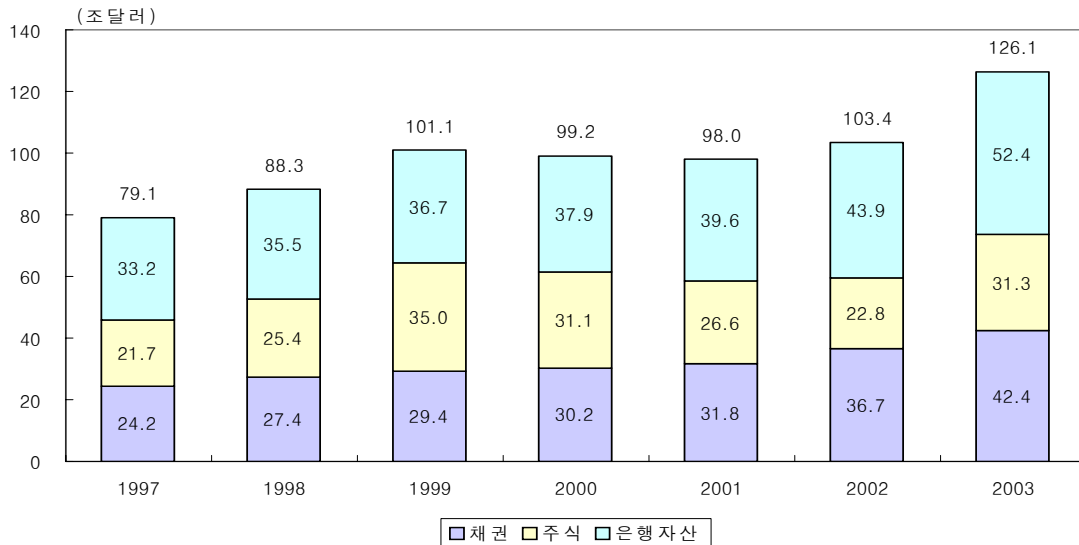
	헤지펀드	사모투자펀드
전 세계	7,000억달러(Citigroup), 8,200억달러(HFR), 7,500억달러(TASS), 8,170억달러(Van Hedge), 1.1조달러(AFSR)	0.7조달러(PWC), 0.5조달러(BCG)
아시아지역	400억달러(GFIA), 550억달러(WSJ), 600억달러(EurekaHedge)	640억달러(PWC)

주) HFR: Hedge Fund Research, BCG: Boston Consulting Group
 TASS: Tremont Capital Management의 헤지펀드 리서치 부문
 AFSR: Alternative Fund Services Review, PWC: PricewaterhouseCoopers
 GFIA: 싱가포르 소재 헤지펀드 리서치사

- 투기성 국제단기자금 1.8조달러는 전세계 금융자산(2003년말 기준 126조달러*)의 약 1.4%에 해당되는 규모

* JP Morgan의 추정결과에 따르면 국제금융자산규모는 1999년에 IT중심의 주가급등으로 101조달러로 증가한 이후 그 수준을 계속 유지하다 2003년 들어 세계적인 주가상승 및 저금리기조 등을 배경으로 126조달러 수준으로 크게 확대

국제금융자산 규모 추이



자료: JP Morgan

□ 국제단기투자펀드로의 자금유입 동향을 보면

- 헤지펀드는 세계적인 주가 상승, 상대적인 고수익 등에 힘입어 2003년에 자금유입이 크게 늘어난 데 이어 2004년에도 유입규모가 큰폭 증가 (미국의 연기금 및 유럽의 생명보험사 등도 수익률 제고를 위해 투자를 늘리고 있는 등 앞으로도 헤지펀드의 성장세가 지속될 전망)

※ 세계 헤지펀드로의 순자금유입 추이(단위: 억달러, 자료: TASS Research)

'01년중	'02년중	'03년중	'04.1/4~3/4중	(1/4)	(2/4)	(3/4)
310	160	600	1,066	382	433	251

- 이에 따라 아시아지역 활동 헤지펀드로의 자금유입도 2004년에 전년의 102억달러보다 크게 늘어난 것으로 추정

- 사모투자펀드는 자금유입이 이전보다 다소 둔화되었으나 투자는 2003년 이후 늘어나는 모습

- 아시아지역 사모투자펀드로의 자금유입은 2004년 들어 크게 늘어나는 가운데 투자규모도 2003년 이후 뚜렷이 증가(이에 따라 전세계 투자규모중 아시아지역 투자비중은 2000~02년중 6~11% → '04상반기중 18%로 상승)
 - 특히 2004년 상반기중 아시아지역 투자규모(86억달러)중 일본(34억달러), 한국(10억달러), 중국(10억달러)*으로의 투자가 큰 비중을 차지
- * 한국은 2003년(총투자규모 28억달러)에 비해 큰 변화가 없지만 중국으로의 투자는 전년동기대비 5배 정도 증가

세계 및 亞지역 사모투자펀드 투자 및 조달 추이

	(십억달러)					
	'99년	'00년	'01년	'02년	'03년	'04.상반기
전세계 투자	124	192	103	86	115	48.1
전세계 조달	154	262	177	93	82	38.0
亞지역 투자	9.1	12.3	11.2	9.1	17.6	8.6
亞지역 조달	16.6	17.9	9.9	3.0	3.3	5.0

자료: PWC

(2) 투기성 외국자본의 국내유입 동향

□ 국내에 유입된 헤지펀드 및 사모주식펀드의 규모는 정확하게 파악되지 않고 있어 국내유입 외국인 포트폴리오투자 및 직접투자 추이를 통해 간접적으로 그 동향을 추정해 볼 수밖에 없음

○ 외국인 포트폴리오투자(순유출입 기준)는 외환위기 이후 2002년(-8.3억달러)을 제외하고는 증가세 지속

- 다만 한국은행의 추정결과에 따르면 외국인 포트폴리오투자 순유입액중 투자회사, 은행, 연기금 등 장기투자성향 자본이 대부분이며 헤지펀드로 추정되는 자본의 비중은 3% 정도(2003년 순유입 기준)

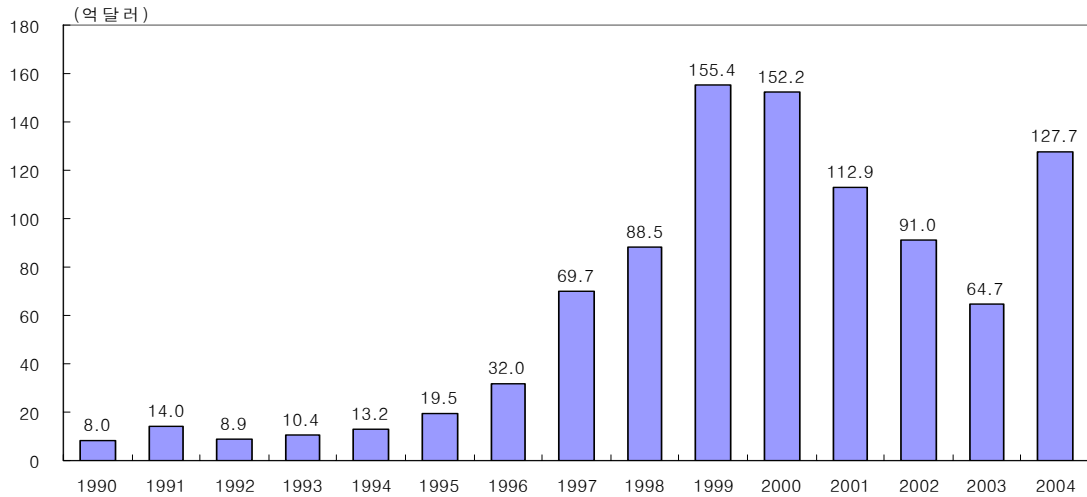
외국인 포트폴리오투자 순유입액 추이

(억달러)						
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
47.8	55.0	113.1	75.1	-8.3	135.2	94.2

자료: 한국은행

- 외국인직접투자도 외환위기 직후 급증하였다가 2002~03년에 증가세가 둔화되었으나 2004년 들어 다시 확대

외국인직접투자 추이



자료: 산업자원부(신고기준)

- 이 중 사모주식펀드의 전체규모를 파악하기는 어려우나 이들에 의한 국내 주요 금융기관 및 기업 인수현황은 다음과 같음

외환위기 이후 해외사모펀드의 주요 국내금융기관 및 기업 인수현황

(백만달러)

대상기관	매입자	매입연도	매입가격
굿모닝증권	H&Q, Lombard	1998	82
한미은행	Caryle Group	1998	385
제일은행	Newbridge Capital	1998	427
외환카드	Olympus Capital	1999	118
위니아 만도	UBS Capital Consortium	1999	201
만도기업	JP Morgan Partner Consortium	2000	470
해태제과	UBS Capital Consortium	2001	410
하나로통신	Newbridge-AIG	2003	1,100
외환은행	Loan Star	2003	1.4조원

2. 국내 투기성 외국자본에 대한 평가

- 외환위기 이후 외국자본의 국내유입은 우리경제에 적지 않은 긍정적 효과를 가져다 준 것으로 평가됨
 - 국내 인수능력이 부족한 상황에서 부실금융기관 및 부실기업을 인수함으로써 금융 및 기업구조조정의 신속한 추진에 상당부분 기여
 - 외국자본의 경영감시로 기업경영의 투명성 제고 등 전반적 시장의 기업감시기능이 높아지고 주주이익 중시 경영풍토가 확산
 - 국내증시로의 외국자본 유입 확대로 취약한 증시수요기반이 확충되고 주식시장 침체를 방지하는 역할도 수행
 - 특히 금융산업에 대한 외국자본 진출 확대는 국내금융제도의 국제적 정합성과 시장원리의 정착을 촉진함으로써 국내금융산업에 대한 대외신인도를 높이는 요인으로 작용
 - 아울러 금융기관간 경쟁을 통한 경영합리화와 금융서비스 개선을 유도함으로써 전반적인 경영효율성이 증대되는 한편

외국계금융기관의 위험관리중시 경영방식이 국내금융기관의 위험관리 능력을 촉진시켜 경영건전성 제고에도 기여

- ※ 국내 제조업에 투자한 외국인투자기업의 경우에도 순수 내국기업보다 높은 수익성과 안정적인 재무구조를 가지고 있는 것으로 분석됨(한국은행, 2002년 실적 기준). 이는 외국자본이 재무구조가 건실하고 경영성과가 우수한 우량기업에 투자를 집중하고 있을 뿐만 아니라 선진경영기법을 적용함으로써 기업들의 경영성과가 높아지고 재무구조가 개선되는 선순환 구조가 나타나기 때문인 것으로 판단됨
- 그러나 일부 투기성 외국자본의 경우 과도한 구조조정 및 자본회수에 따른 성장성 저해 등 여러 가지 문제점을 노출시키고 있다는 비판도 제기되고 있음

① 투자대상 기업의 성장성 저해

- 국내기업을 인수한 외국자본이 투자자금의 조기회수를 위하여 무리한 감원, 핵심자산 매각, 고액배당 및 유상감자 등을 실행함에 따라 국내기업의 투자 및 영업능력이 약화되고 국부유출 논란이 제기

고배당 및 유상감자 사례

기업	형식	주요 내용
브릿지증권	고배당 및 유상감자	- 대주주 BIH(Bridge Investment Holdings)의 전신인 KOL이 99년 리젠트증권(現브릿지증권)을 통해 70% 고배당으로 200억원 회수 - BIH는 '02년 브릿지증권 출범후 3차례 유상감자로 600억원 회수 - BIH는 '04.6월 유상감자를 통해 1,125억원 회수
(주)만도	유상감자	- 대주주인 JP Morgan 자회사 Sun Sage는 '02년 2차례에 걸쳐 우선주 대상 유상감자를 통해 950억 회수 - '03년 1차례에 걸쳐 보통주 대상 유상감자를 통해 760억원 회수 ⇒ 투자금액 246억원보다 많은 1,710억원 회수
(주)오비맥주	유상감자	- 지분을 95%인 벨기에 인터브루사는 자본금 60%의 유상감자를 통해 1600억원의 투자자금 회수
메리츠증권	고배당	- '04.5월 대주주인 홍콩계펀드 PAMA는 주당 700원의 현금배당을 결의 하였는데 총 현금배당액은 당기순이익(114억원)의 2배가 넘는 234.5억원 - '03년 1,432%, '04년 207%의 높은 배당성향(D/NI) 지속 ⇒ 현재까지 PAMA가 받은 배당금은 '99년 인수금액의 38% 수준
서울증권	고배당	- '02년 대주주인 퀴텀인터내셔널펀드는 액면가(2500원)대비 60%에 이르는 주당 1500원의 고배당 실시로 267억원 이상의 투자자금 회수 - '03년 배당금으로만 20억원 회수 ⇒ 99년 서울증권 인수 이후 투자자금의 약 80%를 회수

② 국내기업의 경영 안정성 저해

- 투기성 외국자본에 의한 경영간섭 및 적대적 M&A 가능성이 커짐으로써 기업의 경영 안정성이 저해될 소지

* 대한상공회의소가 2004년 5월 증권거래소 상위 200개 기업을 조사한 결과, 응답기업의 12%가 외국인주주의 경영간섭으로 애로를 겪었고 그 사유 중 47%는 설비투자대신 배당을 요구받았다고 응답하였음

- 이에 따라 국내기업들은 공격적인 경영보다는 단기실적 위주로 경영행태가 보수화되는 한편 경영권 방어에 치중함으로써 장래 기업투자에 사용될 자본의 현금 보유 등으로 기업의 주력사업에 집중해야 할 에너지 및 시간을 소모하는 경향

국내기업에 대한 외국인 지분확대 사례

기업	주요 내용
SK	- 소버린, '03.4월 SK(주) 지분매집 이후 지배구조개선을 표방하며 주가 상승 주도 및 경영권 압박. 최회장의 임원자격 문제 제기
삼성물산	- 헤르메스('04.3월)의 지분확대에 대응한 삼성 계열사들의 측면 지원에 대한 기업지배구조 논란
대우조선 해양	- 골라LNG가 대한해운 지분을 확대하자 금년 10월 대우조선이 포스코와 연합하여 대한해운의 자사주를 매입하였고 모건스탠리는 이에 대해 기업지배구조와 관련된 위험성이 있다고 지적
한솔제지	- 헤르메스, '03.4월 한솔제지 이사회에 우선주 전량을 소각, 자본구조를 효율화하라고 이사회에 요구, 관철
기 타	- 금년에 Atlantis, CSFB, Morgan Stanley, Japan LS 등 다수의 외국계 기관들이 국내기업 지분을 일시 매입 후 전량 처분한 사례 다수 발생

③ 금융기관의 공공성 및 산업자본 공급기능 위축

- 해외사모투자펀드에 의해 인수된 외국계 은행의 경우 리스크가 높은 기업대출을 축소하고 그 대신 가계대출을 증대시킴으로써 은행 전체적으로 중소기업을 중심으로 한 산업자금 공급기능이 위축

외국계은행과 국내은행의 기업 및 가계대출 비중 추이

	외국계		국내계	
	가계	기업	가계	기업
1999년(A)	23.5	74.3	23.9	73.5
2003년(B)	52.4	46.7	43.4	55.2
B-A	+28.9	-27.6	+19.5	-18.3

- 또한 금융불안정 문제를 해결하려는 정부정책에 무임승차하려는 경향을 보임으로써 금융안정을 위한 정부의 영향력을 약화
- 다만 이러한 외국계 금융기관의 경영행태가 앞으로 금융산업의 발전을 위해 금융기관의 자금운용 등 경영에 대한 정부의 규제나 행정지도를 지양해야 한다는 장기적인 시각에서 볼 때 부정적으로만 보기 어려운 측면이 있음

3. 투기성 외국자본에 대한 주요국과 우리나라의 규제현황

(1) 주요국의 규제현황

(자본유출입에 대한 규제)

- 과거 90년대 금융위기를 경험한 칠레, 브라질, 말레이시아, 태국, 러시아 등의 국가에서 단기외국자본의 유출입을 직접 제한하는 제도를 도입한 적이 있으나 지금은 대부분 폐지

<자본유출입 규제사례>

- 칠레: '91~98년중 국내유입 외국자본의 30%를 1년간 무이자로 중앙은행에 예치하는 가변예치의무제(VDR) 도입하고 국내유입 외국자본의 최소 1년간 잔류를 의무화하는 등 자본유출입을 직접 통제
- 말레이시아: '98.10월 외국인보유자금의 본국송금을 12개월간 정지하고 링기트화의 대외거래를 금지
- 태국: '97~98년중 바트화자산 매각대금의 외국송금 금지 등

- 다만 중국의 경우에는 현재도 외국인 기관투자가 적격심사제도(QFII, Qualified Foreign Institutional Investor)를 통하여 단기투자자금 유입을 사전통제하고 있음

- 현재 우리나라와 같이 자본시장을 개방한 선진국들의 경우 해외 단기자금의 유출입에 대한 규제는 없음

※ 그동안 1970년대 이후 전세계에서 발생한 외환위기의 큰 원인중 하나가 단기투자자금의 급격한 유출입이었다는 점에서 이를 규제해야 한다는 주장이 전세계적으로 제기되어 왔고 특히 1998년 미국의 LTCM 위기 이후 그러한 논의가 본격화되었으나, 자금유출입에 대한 직접규제는 오히려 더 큰 경제적 비효율을 초래하므로 그 대신 거래금융기관의 리스크관리 강화, 공시 및 투명성 제고, 시장규율 확립 등을 중심으로 대처해 나가는 추세임

- 한편 최근 선진국들은 국내투자자를 보호할 목적으로 국내조성 펀드의 투명성을 높이기 위한 규제는 강화되는 추세

※ 미국은 2004년부터 일정규모 이상의 헤지펀드에 대해 증권거래위원회(SEC)에의 등록을 의무화하도록 하였고 EU는 헤지펀드를 규제할 감독기관을 설립할 예정임. 반면 사모주식펀드의 경우 헤지펀드에 비해 규제논의가 약하고 안정적인 수익률을 원하는 기관투자자들로부터 자산운영의 투명성 개선이 요구되고 있는 정도임

(외국자본의 국내기업 인수에 대한 규제)

- 주요국의 경우 외국인직접투자 유치 및 M&A시장 활성화를 위해 외국자본에 의한 자국기업 인수를 국내자본과 구별하여 차별적으로 규제하지는 않지만 자국기업이 국가기간산업일 경우 필요시 국가안보나 공공질서유지 등을 이유로 외국인투자를 제한할 수 있도록 규정하고 있음
 - 다만 미국을 제외하고는 OECD규약상의 국가안보 및 공공질서에 대한 해석이나 외국인투자에 미치는 영향 등을 고려하여 매우 제한적으로 운영
- 미국은 외국자본에 의해 국가안보가 심각하게 손상될 우려가 있는 경우 「Exon-Florio 법안」(1988년 제정)*에 근거하여 외국자본에 의한 자국기업 인수를 규제
 - * 동 법은 80년대 들어 일본기업에 의한 미국기업 인수가 급속히 증가하는 데 대응하여 제정된 것으로서 대통령에게 국가안보차원에서 외국인투자를 조사하고 투자를 철회하도록 강력한 권한을 부여하고 있음
 - 동 법은 표면적으로는 ‘국가안보’에 중대한 영향을 미치는 외국자본에 대한 규제를 표방하고 있지만 그 개념이 매우 모호하여 거의 모든 산업에 적용될 수 있다는 의견이 지배적임
 - 실제로 동 법안의 국가안보의 개념에 경제적 안보까지 포함하여 첨단기술산업에 대한 외국자본 진입규제수단으로 활용하고 있음
 - * 1988~2001년 중 1,387건의 외국자본에 의한 기업인수 타당성(1차심사)를 심사하였고 이 중 19번은 2차 심사과정을 거쳐 대통령에게 보고서 및 권고서를 제출하였음. 이 과정에서 8건의 외국자본 투자철회가 발생하였고 2건은 대통령 권한으로 투자금지 처분이 발효되었음
 - 다만 이에 대해 자유화에 역행하는 보호주의 정책이라고 EU 등 외국에서 뿐만 아니라 미국내에서도 비판받고 있는 상황
- 일본은 「외환과 무역법」에서 ‘국가안보를 해치거나 공공질서 유지에 반하거나 공공안전 보호에 지장을 초래하는 경우’ 뿐만 아니라 ‘국민경제의 원활한 운영에 현저한 악영향을 미친다고 판단하는 경우’ 사전심사를 받도록 하고 있음

- 재무부 및 관련산업장관은 심사후 필요시 해당 투자의 변경 또는 중지를 권고할 수 있음
- 영국은 「공정무역법」에 의거하여 정부가 공공이익에 반하는 투자를 금지하거나 투자철회를 지시할 수 있도록 되어 있음
 - 공공이익에 반하는지 여부는 국내경쟁관계, 소비자이익, 산업과 고용의 균형적 분배 등을 고려하여 조사하도록 명시함으로써 기준을 포괄적으로 정의
- 프랑스는 「화폐재정법」에 의거 국가안보, 공공질서 등에 영향을 미치는 외국인 투자에 대해서는 사전승인을 받도록 되어 있음
 - 정식승인을 취득하지 않고 행해진 투자를 제한할 수 있으며 실제로 공공질서 목적으로 1992~94년중 9번의 외국인투자를 제한한 적이 있으나 이후 규제사례는 확인되지 않고 있음

(적대적 M&A에 대응한 경영권 방어장치)

- 선진국들은 대부분 투기성 자본에 대해 국적에 관계없이 투자자를 보호하고 투기성 자본에 의한 적대적 M&A의 폐해를 예방한다는 차원에서 다양한 경영권 방어제도를 인정하고 있음
- 소유와 경영이 분리되어 있는 미국에서는 1980년대 들어 기업사냥꾼(corporate raider)에 의한 적대적 M&A의 폐해가 심각해지자 이를 규제하기 위해 차등의결권, 황금낙하산 및 초다수의결제 등 경영권 방어장치가 허용·확산
 - 주정부들은 자기 주에서의 기업설립을 유도하기 위해 주법에 이사회 권한 강화, 독약조항 사용 등 반기업매수조항을 적극 포함시키는 한편 기업들도 자체적으로 정관변경을 통해 경영권 방어장치를 도입
- 유럽의 경우 국가별로 다소 차이가 있으나 기본적으로 소유와 경영이 결합된 기업지배구조를 가지고 있어 적대적 M&A가 어려운 데다 독약조항 등 다양한 경영권 방어장치의 사용도 허용

○ '99.5월 OECD에서 소유와 경영 분리를 위해 영미식 기업지배구조 채택을 권고하고 EU에서도 회원국간 공정한 게임룰을 보장하기 위해 경영권방어 장치 철폐를 위한 규정 제정을 추진하였으나 독일 등 일부 회원국들의 반대로 무산되고 상호주의*를 인정한 개정안이 채택되어 2005년부터 시행

* 미국조차 주별로 여러 가지 방어장치를 허용하는 상황에서 EU만 경영권 방어 장치를 대부분 철폐하고 국가별로 통일시키는 것은 국제 M&A 시장에서 유럽 기업들의 입지 약화로 이어지기 때문에 EU도 국가별로 다양한 경영권 방어 장치를 인정해야 한다는 것임

□ 일본은 기업간 상호출자와 금융기관의 안정주식 보유 등을 통해 적대적 M&A 가능성이 매우 제한되어 있음

○ 그러나 장기불황의 영향으로 상호출자가 줄어들면서 적대적 M&A 가능성이 높아지자 2002년 4월 상법개정과 규제완화를 통해 미국식 독약조항과 같은 경영권 방어장치를 도입

□ 이처럼 각국은 다양한 경영권보호제도를 운영하고 있지만 전반적인 국제적인 추세는 이를 축소하는 방향으로 가고 있음

주요국의 경영권 방어장치

제 도	주 요 내 용
<p style="text-align: center;">차등의결권</p> <p>일부 보통주에 대하여 특별히 많은 수의 의결권을 부여하는 제도</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 유럽 주요국 20%, 캐나다 22%, 미국 10% 등이 도입 · 최근 차등의결권 도입 비중이 소폭 감소 · EU는 동 제도의 제한을 추진했으나 독일 등의 반대로 유지 · '1주 1의결권' 원칙에 의거 동 제도의 철폐 및 완화 요구 확대 추세
<p style="text-align: center;">황금낙하산</p> <p>임원이 합병 등으로 중도해임시 과도한 퇴직금을 지급하는 제도</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 미국, 영국 등 유럽 주요국에서 도입 · 최근 황금낙하산 도입 비중이 증가 · 동 제도 폐지 논란은 적으나 임원보수의 투명성, 주주 통제 기능을 강화한다는 차원에서 논의는 활발
<p style="text-align: center;">독약조항</p> <p>M&A 시도시 기존 주주에게 주식을 저가에 부여하는 제도</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 미국, 독일, 네덜란드 등 유럽 주요국에서 도입 · 유럽의 경우 주주의결 의무화 방안이 시도되었으나 선택사항으로 완화 · 최근 독소조항을 폐지하거나 주주의결을 의무화하는 요구가 확대
<p style="text-align: center;">초다수의결제</p> <p>인수합병 등 주요사안에 대하여 주총의결요건을 강화하는 제도</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 미국 기업의 15%가 도입. 일부 유럽국가 도입 · 초다수의결제를 폐지하자는 주주제안 및 이에 대한 찬성률 증가 · 과반수의결로 충분하며 초다수의결제에 대한 부정적 시각 우세

제 도	주 요 내 용
<p>이사시차임기</p> <p>매년 전체 이사중 일부를 선임하게 하는 제도</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 미국 기업의 60%가 도입. 프랑스 등 일부 유럽국가 도입 · 동 제도의 비중은 감소하는 추세 · 이사시차임기제도에 대해 부정적 시각 확산
<p>황금주</p> <p>정부 등이 M&A 거부권을 행사할 수 있는 특별주식을 보유하는 제도</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 영국 등 유럽 주요국 도입 · 유럽의 경우 전면적인 폐지보다는 극히 제한적인 수준에서 허용하고 있으나 유럽연합재판소의 압력으로 회사별로 황금주를 포기하거나 관련법을 수정중. 그러나 독일과 포르투갈이 이에 반발하고 있음

(2) 우리나라의 규제현황

- 현재 우리나라의 경우 **외국자본의 유출입에 대한 규제**는 대부분의 선진국들과 마찬가지로 없음
 - 국내주식 및 채권투자에 대한 외국인투자자의 등록의무가 있으나 이는 형식적 절차에 불과
- **외국자본에 대한 규제**는 기본적으로 1998년 9월에 제정된 「외국인투자촉진법」과 「개별법」을 통하여 이루어짐
 - 「외국인투자촉진법」에 의하면 외국인투자의 경우 사전에 산업자원부장관에게 신고하도록 되어 있고 자본거래의 경우에도 사전에 재정경제부 장관에게 신고 또는 허가를 받아야 함
 - 다만 투자제한 업종을 구체적으로 열거하고 있어 유사시 반도체, 생명공학 등 핵심산업에 대해 정부가 보호할 수 있는 법적 근거는 미비
 - * 「외촉법」에 의한 외국인투자 제외 또는 제한업종
 - 제외업종: 우편업, 교육관련업, 공공기관 등 63개 업종
 - 제한업종: 통신관련업, 신문관련업, 방송관련업 등 28개 업종
 - 또한 우리나라는 **특정분야별로 개별법에 의해 외국인투자를 제한하고 있음**
 - 은행지분 10% 이상을 소유하고자 할 경우에는 금융감독위원회 승인이 필요

- OECD 자본자유화 유보 항목인 항공, 통신, 해운, 정기간행물 등에 대해서도 외국인 지분한도를 제한

□ 적대적 M&A에 대한 경영권보호장치는 외환위기를 전후하여 부실기업의 구조조정을 촉진하고 IMF의 적대적 M&A 허용 요구에 부응하기 위하여 경영권 보호장치를 거의 대부분 폐지*됨에 따라 우리나라가 유럽은 물론 영국, 미국에 비해서도 미흡한 상태였음

- * '97.4월 외국인에 의한 상장기업 주식 10% 취득제한 폐지
- '98.2월 의무공개매수제도 폐지 및 공개매수기간중 신주발행 금지
- '98.5월 외국인에 대한 적대적 M&A 전면허용
- '98.9월 외국인의 주식매수에 대한 이사회 동의요구 폐지 등

○ 그러나 작년말 의원입법으로 증권거래법이 경영권보호장치를 일부 도입하는 방향으로 개정되면서 많이 보완된 상황

- * 경영권에의 영향을 목적으로 주식을 보유한 자에 대해서는 5일 동안 의결권을 제한하거나 주식 등의 추가취득을 금지하는 냉각기간제도를 도입하고 주식보유목적 허위보고시 의결권을 제한하는 등을 주내용으로 하는 증권거래법 개정법률안이 '04.12.31일 국회 의결('05.3.29일 시행 예정)

4. 향후 대응방향

□ 최근 투기성 외국자본의 부작용에 대한 비판이 많이 제기되고 있는 하나 그 폐해가 크게 우려할 만한 수준은 아닌 것으로 평가됨

○ 고배당을 통해 과도한 자본회수기업도 있지만 전체 상장기업의 배당성향과 외국인지분율간 상관관계를 분석해 본 결과 통계적 유의성이 매우 낮은 것으로 나타남

○ 또한 우리나라의 배당성향 및 배당수익률은 선진국에 비해 낮은 수준

- * 배당성향(FT 03.5): 한국 22.6%, 중국 34.1%, 일본 36.8%, 미국 37.6%, 싱가포르 37.8%, 프랑스 50.1%, 홍콩 51.7%, 영국 60.1%

배당수익률('03말) : 한국 2.1%, 홍콩 2.9%, 대만 3.1%, 영국 3.2%

○ 더욱이 투자자본의 조기회수를 도모하는 외국자본의 행태도 경제논리상 타당성을 전면 부정하기 어려운 측면도 있음

* 일부 외국계 증권사의 경우 부채비율 및 자본이익률이 낮아 주주입장에서는 고배당, 감자를 통한 자본회수가 필요한 점도 있음

* FY03년중 6개 증권회사가 시장수익률(BBB회사채 3년물 8.4%)을 초과하는 10~24%의 고배당을 실시하였는데 이중 외국계는 메리츠증권 1개사 뿐이었음

□ 투기성 외국자본의 부작용을 근거로 외국자본의 국내기업 인수 등에 대해 추가적으로 규제를 강화하는 데는 신중을 기할 필요

○ 작년말의 증권거래법 개정으로 적대적 M&A에 대한 경영권보호 장치가 상당히 보완

○ 경영권보호에 대한 전반적인 국제적 추세는 기업지배구조 개선과 더불어 관련규제를 축소해 나가는 방향으로 나아가고 있어

이러한 상황에서 규제를 추가로 강화하는 것은 국제적 흐름에 벗어나는 것일 뿐만 아니라 외국인투자를 적극 유치하고 선진통상국가를 지향하는 참여정부의 정책방향과도 상치되고 대외신인도 훼손으로 이어질 우려

○ 우리경제에 선기능(증시수요기반 확충, 기업지배구조 개선 등)을 많이 수행하는 해외연기금, 뮤추얼펀드 등 대다수 장기투자자에게 부정적 인식을 심어줌으로써 이들의 투자심리를 위축시킬 우려

* Oxford Analytica(12/7), "최근 한국내에서 외국자본을 배척하는 분위기가 일고 있지만 아직 정책으로 반영되지 않고 있음. 하지만 정부차원의 정책적 지원과 기업지배구조를 훼손하는 기업의 저항이 복합적으로 작용한다면 외국인의 한국투자환경을 손상시킬 것임"

○ 현재 우리나라 재벌들이 순환출자를 통해 매우 낮은 소유지분에도 불구하고 사실상 그룹전체를 지배하고 있는 상황에서 경영권보호장치를 도입할 경우 시장을 통한 재벌기업의 지배구조 개선압력을 약화시킬 우려

- 다만 전반적으로 외국자본에 대한 현재의 개방기조를 유지하면서 투기성 외국자본으로 야기될 수 있는 부작용에 대해서는 다음과 같은 정책적 노력을 통해 보완
 - 우선 사모투자펀드 활성화, 연기금의 주식투자 확대 등을 통해 국내자본의 기업인수능력을 제고하는 동시에 국내자본의 증시 유입을 확대함으로써 주가상승, 지배구조 개선에 따른 자본이득의 해외유출을 최소화
 - 국내금융기관을 인수하는 대주주의 적격성 심사제도를 강화
 - 과거 외환위기 직후 금융구조조정의 시급성으로 인해 해외사모투자펀드의 인수 허용이 불가피하였지만
앞으로 국내금융기관을 해외에 매각할 경우에는 적격성 심사를 강화하여 국제적으로 평판이 있고 신뢰도가 높은 금융기관을 우선적으로 고려
 - 증권회사의 경우에도 회사설립시와 같이 구주인수를 통한 시장진입시에도 대주주 자격심사제도를 도입
 - ※ 현재 은행·보험의 경우 대주주 변경시 금감위 승인 필요
 - 이와 함께 무리한 자본회수를 억제할 수 있도록 배당 등 관련제도의 미비점을 개선
 - 자산의 시가평가에 의한 미실현이익(예: 유가증권 평가이익)을 배당가능한도에서 제외하여 합리적 배당을 유도
 - ※ 일본은 '02년 상법개정을 통해 시가평가이익을 배당한도에서 제외
 - 증권회사의 유상감자 사후보고를 사전인가/신고로 전환하는 방안을 검토

〈참고〉 투기성 외국자본과 관련한 주요 쟁점사항 검토

(1) 미국의 지역재투자법(CRA : Community Reinvestment Act) 도입문제

- 외국계은행의 공공성 제고를 위해 미국의 지역재투자법 도입 필요성이 일각에서 제기
- 미국의 지역재투자법은 인종적·경제적 요소에 따른 금융기관의 차별적 대출관행을 시정하고 금융서비스의 공정한 기회 제공을 위해 1977년에 입법
 - 동법에 따라 금융기관(은행, 저축금융기관 등)은 각 영업지역내 모든 계층의 여신수준 등을 적절히 충족하여야 하며
 - 감독당국은 감독대상 금융기관에 대해 대출·투자·서비스부문으로 나누어 CRA 관련실적을 검사하고 평가
 - CRA 평가등급* 및 대출현황 자료를 공시(county별, 대도시별)
 - * 지역내 고·중·저소득 차입자별 여신분산정도 및 대·중·소기업별 여신분산정도 등을 평가기준으로 하여 우수, 양호, 개선필요, 비준수 등 4등급으로 분류
 - 평가등급 등 관련실적을 인허가시 심사요건으로 운용하고 부진한 금융기관에게는 지점 폐쇄 및 신규지점 설치 불허
- 동법의 국내도입은 외국계은행을 포함한 은행의 공공성 제고와 함께 은행 입장에서도 새로운 수익원 발굴이라는 긍정적 효과도 기대될 수 있겠으나
 - 외국계은행 뿐만 아니라 국내은행에 대해서도 똑같이 적용해야 하는 새로운 규제로서 은행의 자율성 및 수익성을 저해할 가능성이 높아 금융산업의 경쟁력 제고 측면에서 바람직하지 않고 금융규제 완화추세에도 역행하는 것인 데다
 - 미국 이외에는 유사제도가 없고 미국내에서도 비판의 목소리가 높은 점을 감안할 때 국내 도입여부는 신중히 검토할 필요

(2) 외국계은행의 상장폐지에 따른 공시문제

- 씨티은행이 한미은행을 인수(99.3% 지분인수)한 후 상장폐지됨에 따라 투자자보호를 위한 공시 미흡 등 적정한 감독 및 견제가 소홀해질 것에 대한 우려가 제기
- 은행의 상장이 폐지될 경우에도 은행법과 은행연합회 자율공시제도에 따른 공시의무가 그대로 유지되어 어느 정도 보완이 되기는 하나 공시대상에서 제외되는 항목*도 적지 않아 제도 개선이 필요한 것으로 판단됨

* 비상장은행의 경우 재무구조, 기업경영환경 및 채권채무관계에 중대한 변경 등 36개 항목이 공시대상에서 제외

- 비상장은행에 대해서도 상장은행에 준하는 공시의무를 부여(은행업감독규정 등 개정요, 금감위 추진 예정)
- 한편 '04.12월부터 금감위(원)는 금융기관·관련협회와 함께 T/F를 구성하여 금융회사 공시제도 개선방안을 마련중에 있으며 조만간 동 방안이 확정되면 여신그룹별 연체율 및 부실채권비율 등 은행의 공시의무가 더욱 강화될 예정
 - 아울러 앞으로 도입(2007년 예정)될 신BIS협약(Pillar III)의 '시장규율 강화를 위한 공시방안'에 따라 금융회사의 리스크 관련 공시항목을 단계적으로 확대될 계획

(3) 증권시장 불공정거래에 대한 대응문제

- 최근 일부 외국자본이 적대적 M&A 가능성을 거론한 후 보유주식을 매도하여 매매차익을 획득했다는 불공정거래 의혹이 제기

* 삼성물산(주) 주식의 대량보유자인 헤르메스(지분율 5%)는 '04.12.1일 「다른 펀드의 M&A지원 가능성 등」을 보도한 직후 보유주식을 전량 매도하여 상당규모의 매매차익을 획득한 것으로 보도됨

- 국내증권시장에서 외국인의 불공정거래행위에 효과적으로 대응하기 위해서는 증권거래법의 역외적용 및 외국 금융감독당국과의 공조 강화가 필요한 바
 - 이를 위해 관련법 개정 등 추진방안에 대해 관련부처(재경부, 금감위)간 협의중
 - 또한 불공정거래의 경우 감독당국이 위반사실을 적발한다 하더라도 사법당국에의 이첩(형사제재) 외에는 제재수단이 없는 실정이므로 감독당국에 의한 역외적용이 이루어진다 하더라도, 역외집행의 실효성을 확보하기 위해서는 사법당국간의 사법공조협약 체결 등 추가적인 노력도 필요

(4) 외국계펀드의 조세회피문제

- 최근 외국사모펀드들이 국내은행의 주식을 사고 팔아 상당한 시세차익을 얻었음에도 불구하고 국내에서 세금을 납부하지 않아 이에 대한 비판 제기
- OECD, UN 등에서 제정한 국제기준에 따르면
 - 외국기업이 국내기업의 주식을 거래하여 양도차익이 발생하는 경우 원칙적으로 외국기업이 소재하는 국가에서 과세하는 방식으로 이중과세 조정
 - (예) 우리기업이 미국기업의 주식을 거래하여 양도차익이 발생하는 경우에도 미국에서 과세하지 않고 우리나라에서 과세
 - 그러나, 조세회피 목적으로 말레이시아의 라부안 등 조세피난처에 명목상의 회사를 설립하여 주식을 거래하는 경우에는 실질과세원칙에 따라 사실상의 투자자를 확인하여 과세 가능
- 현재 정부는 조세피난처로 활용되는 지역을 조세조약 적용대상에서 명확히 배제하도록 관련국과 조약개정 추진중
 - 또한, 조세피난처에 공동으로 대응하는 OECD 유해조세경쟁포럼 등 국제기구와의 협력을 제고하고 외국 과세당국과의 과세정보교환도 강화할 예정