

외국자본 진입확대의 경제적 영향

연태훈

(한국개발연구원 연구위원)

한국개발연구원

1) 본고는 『기업경영권에 대한 연구:실증분석과 제도개선방안을 중심으로』, 한국개발연구원 연구보고서(2005) 중에서 외국자본과 관련된 연구들(김현욱, 박창균, 연태훈, 조성빈)을 기초로 작성되었습니다. 보다 자세한 내용은 전체 보고서를 참고하시기 바랍니다.

목 차

I. 서 론	1
II. 외국자본 진입 현황	3
III. 외국자본의 경제적 영향에 대한 분석결과	7
1. 외국인 투자자와 시장교란 행위	7
2. 외국인 보유 비중 확대와 유동성	8
3. 외국인 보유 비중 확대와 배당	9
4. 외국인 보유 비중 확대와 투자	11
5. 외국인 지분 확대와 지배구조	12
6. 외국인 지분 확대와 자사주	14
7. 외국자본의 은행산업 진입확대의 영향과 평가	15
8. 외국인 보유 비중 확대와 기업경영권 위협	18
IV. 결론 및 정책과제	21

I. 서 론

- 경제위기 이후 우리나라 경제에서 차지하는 외국자본의 비중이 비약적으로 증가
 - 외국인 주식소유 제한 완화, 자본 자유화 정책의 적극적 추진
 - 경제위기 극복을 위한 구조조정 및 외자유치 노력
 - 전체 상장주식의 40.1%를 외국인이 소유(2005년 말 시가총액 기준)
- 외국자본 비중 증가에 대한 비판적 견해의 대두
 - 단기투기자본으로 국내기업·경제의 장기 발전 저해
 - 국내기업 경영권에 대한 위협 및 과도한 배당의 요구
 - 이로 인한 국내 투자 부진 및 국부 유출
 - 금융, 특히 은행의 경우도 외국인주주의 이익을 우선시하는 경영으로, 공공성 약화 및 금융안정성 저해 가능성에 대한 인식 대두
 - 일부에서는 외국자본에 은행을 넘기느니 차라리 산업자본에 은행 인수기회를 주자고 하면서 은행의 소유규제 완화를 주장
 - 외국자본의 불법·탈법성에 대한 의구심도 일조
 - 시세조정, 탈세, 불공정거래, 비밀유지협약위반 등에 대한 혐의
 - 반외국자본 정서의 형성, 득과 실에 대한 진지한 성찰이 필요
- 외국자본에 대한 논의와 관련한 검증작업 수행의 필요성 대두
 - 단편적 사례의 부각, 부분적 이슈에 대한 편중, 현실적 제약을 고려하지 않은 감정적 반응 등이 합리적 논의를 저해

- 사실에 기초한 엄밀한 과학적 분석의 결과인지, 단편적 사건들에 의해 오도된 단순한 주장에 그치는 것인지에 대한 엄정한 검증 필요

- 관련 검증의 대상을 확장할 필요성 대두

- 기존 논의는 외국인 비중과 배당·투자 간의 관계에 초점

□ 본 발표에서는 총 8가지 주제를 다루고자 함.

- ① 외국인 투자자는 군집행동과 시세추종매매를 통해 시장을 교란시키는가?
- ② 외국인 보유 비중 확대에 의해 유동성이 저하되는가?
- ③ 외국인 보유 비중 확대가 기업의 배당성향에 영향을 주는가?
- ④ 외국인 보유 비중 확대가 기업의 투자율에 영향을 주는가?
- ⑤ 외국인 보유 비중 확대가 기업의 지배구조에 영향을 주는가?
- ⑥ 외국인 보유 비중 확대가 기업의 자사주 보유에 영향을 주는가?
- ⑦ 외국은행 진입이 국내 은행산업에 어떠한 영향을 미쳤는가?
- ⑧ 외국인 보유 비중 확대가 기업경영권에 위협이 되는가?

Ⅱ. 외국자본 진입 현황

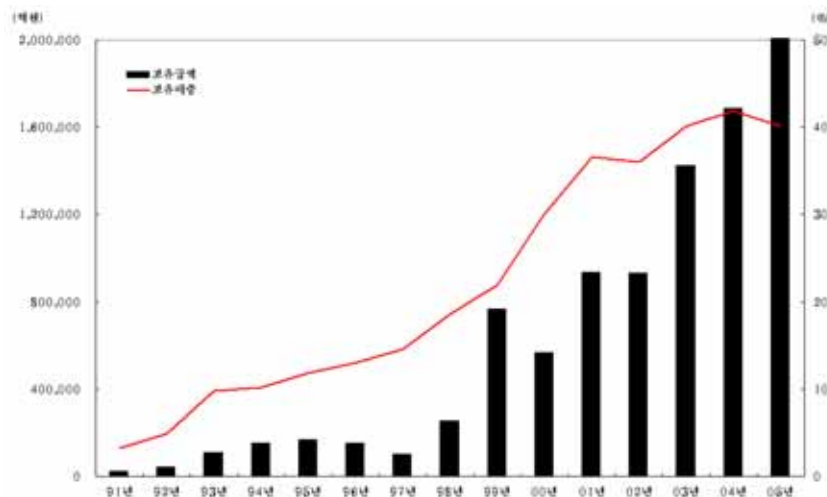
□ 경제위기 이후 우리나라 자본시장에서 차지하는 외국자본의 비중이 급속히 증가('95년: 11.9% ⇒ '05년: 40.1%)

○ 해당 비중은 주식시장을 통해 유입된 자금전반을 고려한 것으로서 이 중 상당부분은 외국인투자촉진법상의 외국인직접투자 정의에도 해당하기 때문에 양 통계 간에 일정부분 중복이 존재함을 염두에 둘 필요

- 외국인직접투자규모의 경우는 누적으로 계산할 때, 신고기준으로, 2005년말 현재 대략 1천 155억 달러에 달함(산업자원부 통계)

[그림 1] 외국인 주식 보유 비중

(단위: 억원, %)



주: 매년 말의 시가 총액을 기준으로 산정.

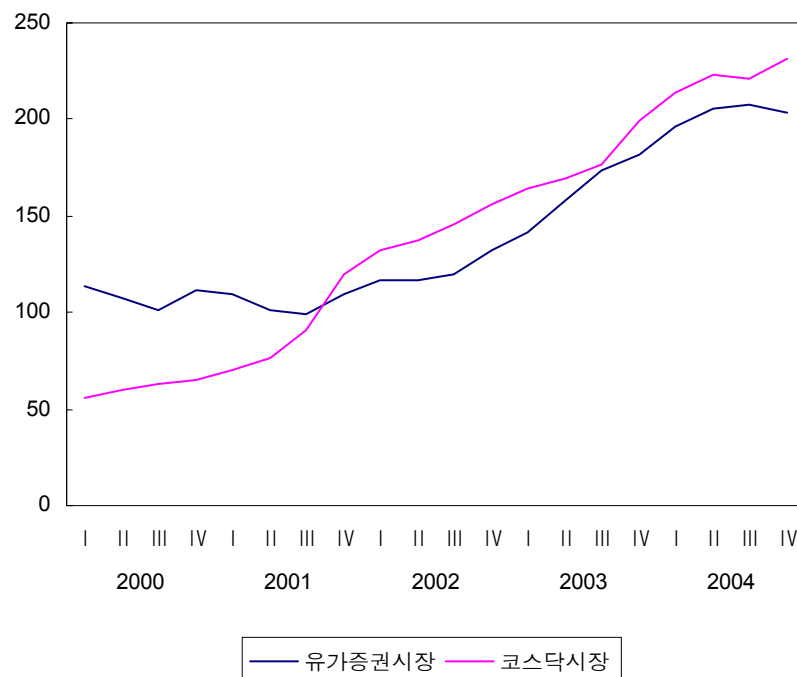
자료: 증권거래소

□ 상장기업 전반에 걸쳐 외국인의 비중은 지속적으로 증가

- 5% 이상의 지분을 보유한 외국인 대주주가 존재하는 상장 및 등록 기업의 수가 지속적으로 증가
 - 유가증권시장: 114개(2000. 3) ⇒ 204개(2004. 12)
 - 코스닥시장: 56개(2000. 3) ⇒ 231개(2004. 12)
- 상위 10대 기업(금융기관 제외) 중 외국인 보유 지분이 40%를 넘어서는 기업의 수가 7개사에 달함(2005년 말 기준)

[그림 2] 외국인 대주주가 존재하는 기업 수

(단위: 개)



자료: 증권선물거래소

<표 1> 주요 국내기업의 외국인 지분율¹⁾

(단위: %)

기 업	97.11	98.12	99.12	00.12	01.12	02.12	03.12	04.12	05.12
삼성전자 (1)	24.2	49.3	45.3	53.7	60.0	54.8	60.1	54.1	53.8
현대자동차 (3)	23.6	15.1	15.4	27.8	47.4	48.6	54.8	55.8	48.5
한국전력 (4)	10.6	19.9	22.4	26.1	26.5	25.1	29.0	30.5	30.0
POSCO (5)	20.8	38.1	43	48.9	62.0	61.5	66.5	69.3	67.8
하이닉스 (7)	7.2	4.5	10.3	35.6	7.7	0.8	1.0	5.5	18.8
LG필립스 LCD (8)	-	-	-	-	-	-	-	52.1	54.0
SK텔레콤 (9)	26.0	33.6	31.6	33.7	32.3	41.3	48.6	48.4	49.0
LG전자 (11)	-	-	-	-	-	23.8	33.6	39.9	41.2
KT (12)	-	0.03	18.7	19.4	37.2	41.6	45.5	49.0	46.3
기아자동차 (14)	-	-	5.2	8.2	11.6	15.4	31.3	36.5	28.3

주: 1) () 안의 숫자는 2005년 12월 현재 시가총액 순위임.

자료: 이병윤(2005)에서 인용 및 재구성, 증권거래소, 금융감독원 전자공시

□ 금융산업, 특히 은행산업에서 차지하는 외국자본의 비중 역시
급속급속히 확대

- 외국의 투자펀드가 국내 은행산업의 구조조정과정에서 은행의
경영권 인수 등을 통해 진입한 것이 우리나라에 있어서의 특징
- 최근에는 투자펀드를 대신하여 외국계 대형은행들의 국내 은행
산업 진입이 확대
- 외국자본이 최대주주가 아니고 따라서 국내은행으로 분류되는
은행들의 경우에도 외국인 지분이 차지하는 비중은 지속적으로
높아져 왔음

<표 2> 국내 일반은행 외국인 지분율

(단위: %)

기업		98	99	00	01	02	03	04	05
국민 ¹⁾	국민	25.5	50.3	58.2	71.1	70.2	73.6	76.1	85.4
	주택	45.1	66.4	66.4					
우리금융 ²⁾		-	0.05	16.3	0	0.7	4.5	11.7	11.4
신한 지주 ³⁾	신한	27.8	34.2	40.4	48.6	49.0	40.4	62.8	57.1
	조흥	5.8	0.4	0.2	0.3	3.1			
하나 금융 ⁴⁾	하나	18.1	26.2	32.2	52.0	-	-	-	78.2
	서울	0.2	-	-	-	28.7	37.2	-	
SC제일 ⁵⁾		0.1	50.99	50.99	50.99	50.99	48.56	48.56	100
외환 ⁶⁾		34.9	23	34.2	34.1	27.9	71.0	72.0	74.2
한국씨티 ⁷⁾		25.7	30.7	48.6	53.2	61.0	85.8	-	99.9
대구		5.6	1.7	0.8	3.8	20.1	31.4	55.9	57.8
부산		8.8	9.8	7.0	10.6	12.0	38.5	59.3	60.1
전북		1.02	0.04	0.05	0.05	0.1	0.44	12.1	29.0

주 : 1) 01년 11월 국민 + 주택 합병

2) 99년 상업 + 우리 합병=한빛(現우리), 2001년 우리금융지주 출범

3) 01년 9월 신한지주회사설립, 03년 11월 신한지주가 조흥 인수

4) 02년 9월 서울 + 하나 합병

5) 99년 12월 뉴브리지캐피탈에 매각, 05년 1월 SCB가 제일 인수

6) 03년 말 론스타, 외환 인수

7) 04년 씨티, 11월 한미 인수

자료 : 금융감독원 전자공시

□ 국제금융센터(2005)에 따르면, 우리나라 경제에서 차지하는 외국자본의 비중은 절대적 규모나 상대적 비중 측면에서 다른 나라와 비교하여 높은 것은 사실임(2004. 11 기준).

- 한국의 외국인 보유 주식비중 42.5%는 조사대상 34개국 중 헝가리(75.3%), 네덜란드(55.6%), 리투아니아(51.7%), 핀란드(49.5%), 멕시코(42.8%)에 이은 6번째
- 총 보유금액으로 계산하면 우리나라의 1,653억 달러는 미국, 영국, 일본, 프랑스, 호주, 네덜란드, 스페인, 캐나다에 이은 9번째

Ⅲ. 외국자본의 경제적 영향에 대한 분석결과

1. 외국인 투자자와 시장교란 행위

- 외국인 투자자는 주식시장에서 군집행동과 시세추종매매 행태를 보이지 않는 것으로 나타남.
 - 2000년과 2001년의 자료를 이용하여 분석한 결과 외국인 투자자의 군집적 거래 행태에 대한 증거를 발견할 수 없었음.
 - 군집행동의 지표로 H-지수(시장전체 순매수 투자자 비율과 특정 주식 순매수 투자자 비율 비교)를 이용하여 분석

<표 3> 외국인 투자자의 기간별 H-지수

	평 균	표준오차
일 별	0.0100	0.1331
주 별	0.0124	0.1295
월 별	0.0146	0.1345
분기별	0.0181	0.1332

- 시세추종거래에 대한 증거도 확인되지 않음.
- 시세추종 거래의 지표로 D-지수(주식에 대한 초과수요를 지표화)를 이용하여 분석

<표 4> D-지수: 수익률 분위별 (주별 자료)

수익률 분위	평 균	표준오차
1	0.0447	0.8675
2	0.0717	0.8564
3	0.1058	0.8474
4	0.1203	0.8379
5	0.1149	0.8416

주: 1) 직전 기간 동안의 수익률 기준으로 작성하여 5분위로 분류.
 2) 1분위가 수익률이 가장 낮은 분위이고, 5분위가 가장 높은 분위임.

2. 외국인 보유 비중 확대와 유동성

- 외국인 투자자의 보유 지분 증대는 투자 대상 주식의 유동성에 영향을 주지 않는 것으로 나타남.
 - 외국인 투자자의 주식 장기 보유 경향으로 인해 유동성이 저하되고 결국 가격 변동성을 심화시킬 것이라는 주장
 - 외국인 지분율, 주식 특성 변수, 재무 관련 변수를 사용하여 분석한 결과, 외국인 투자자 보유비중 증가가 유동성에 부정적인 영향을 초래한다는 증거 확인 불가

<표 5> 외국인 투자자 비중과 유동성

	종속변수: 거래량		종속변수: Amviest 지수	
	모형 1	모형 2	모형 1	모형 2
외국인 지분율	-0.0054 (0.0331)		0.0757*** (0.0250)	
5% 이상 외국인 주주 더미		-0.0046 (0.0075)		-0.0274 (0.0564)
수익율	-0.1139 (0.2013)	-0.1085 (0.2003)	-0.0943 (0.0152)	-0.0140 (0.0151)
변동성	-0.0107 (0.0667)	-0.0116 (0.0667)	0.0105** (0.0050)	0.0102** (0.0050)
시가총액	0.1284 (0.8021)	0.1236 (0.8021)	0.0811*** (0.0061)	0.0812*** (0.0061)
베타	0.0257*** (0.0013)	0.0257*** (0.0013)	-0.0258** (0.0101)	-0.0269*** (0.0101)
최대주주 지분	-0.0044 (0.0196)	-0.0045 (0.0196)	-0.0218 (0.0148)	-0.0228 (0.0148)
자본 수익율	-0.0011 (0.0007)	-0.0010 (0.0007)	0.0147 (0.0500)	0.0137 (0.0501)
주당 현금흐름	6.83e-10 (3.11e-09)	6.92e-10 (3.11e-09)	4.3687 (23.4227)	4.5038 (23.4872)
주가 수익율	0.0002 (0.0005)	0.0002 (0.0005)	0.0901 (0.4360)	0.0976 (0.4370)

주: 1) 개별 주식에 고정효과(fixed effect)를 부여한 패널 추정 기법을 사용하였음.

2) 괄호 안의 숫자는 추정치의 표준오차임.

3) *, **, *** 는 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준에서 통계적으로 유의함을 의미

3. 외국인 보유 비중 확대와 배당

□ 외국인 투자자의 보유 지분 증가는 해당 기업의 배당성향에 영향을 주지 않는 것으로 나타남.

- 외국인 지분율 증가가 당기 순이익 대비 현금배당의 비중으로 정의되는 배당성향을 증가시킨다고 볼 수 없는 것으로 나타남.

- 그러나 외국인 지분율 증가가 자산 대비 현금배당의 비중으로 정의되는 배당률을 증가시킨다는 증거를 발견
- 외국인 지분율의 증가가 이익과 배당을 동시에 증가시키는 것으로 추론 가능
- 외국인 투자자의 요구로 투자 채원 마련에 장애가 될 정도로 고배당이 이루어진다는 주장을 부정하는 증거

<표 6> 외국인 투자자 비중과 배당

	종속변수: 배당성향		종속변수: 배당율
	모형 1	모형 2	
외국인 지분율	-0.0308 (0.4139)		0.1135*** (0.0030)
5% 이상 외국인 주주 더미		-0.0967 (0.0902)	
투자율	-0.0172 (0.2522)	-0.0147 (0.2521)	0.0004 (0.0018)
수익율	-0.0013 (0.0261)	-0.0012 (0.0261)	0.0003 (0.0019)
부채비율	-0.0194 (0.0496)	-0.0185 (0.0550)	0.0001 (0.0036)
가처분 현금흐름	-0.1636 (0.2632)	-0.1573 (0.2632)	0.0026 (0.0019)
규 모	0.1635 (0.1085)	0.1599 (0.1079)	-0.0018** (0.0008)
배 타	-0.0008 (0.0133)	-0.0009 (0.0133)	-0.0005 (0.0010)
최대주주 지분율	0.0121 (0.2342)	0.0109 (0.2340)	0.0033** (0.0017)
전년 배당성향	0.2222*** (0.0319)	0.2220*** (0.0319)	0.1339* (0.0813)

주: 1) 개별 주식에 고정효과(fixed effect)를 부여한 패널 추정 기법을 사용하였음.
 2) 괄호 안의 숫자는 추정치의 표준오차임.
 3) *, **, *** 는 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준에서 통계적으로 유의함을 의미

4. 외국인 보유 비중 확대와 투자

□ 외국인 투자자의 보유 지분 증가는 해당 기업의 투자율에 영향을 주지 않는 것으로 판단됨.

- 현금흐름표와 대차대조표를 바탕으로 각각 설비투자율과 투자율을 정의
- 완전히 일치하는 결과를 얻을 수는 없었으나 외국인 지분율 변화와 투자 간에 별다른 관계가 없을 가능성을 강하게 시사하는 것으로 해석할 수 있음.

<표 7> 투자와 외국인 투자자 비중

	종속변수: 설비투자율		종속변수: 투자율	
	모형 1	모형 2	모형 1	모형 2
외국인 지분율	0.0326 (0.1150)		-9.3095** (4.2656)	
외국인 대주주 더미		-0.0078 (0.0258)		0.3335 (0.9573)
영업 이익율	-0.0003 (0.0008)	-0.0003 (0.0008)	0.0149 (0.0279)	0.0116 (0.0279)
현금흐름	0.0024 (0.0104)	0.0023 (0.0104)	-0.3445 (0.3865)	-0.3297 (0.3870)
부채비율	-0.0589*** (0.0110)	-0.0589*** (0.0110)	-0.6899* (0.4097)	-0.6921* (0.4103)
Q	-0.0002 (0.0004)	-0.0002 (0.0004)	-0.0086 (0.0151)	-0.0096 (0.0151)
자본 집약도	0.0008** (0.0001)	0.0008** (0.0001)	0.0065*** (0.0022)	0.0065*** (0.0022)
대주주 지분율	0.0501 (0.0648)	0.0492 (0.0648)	6.7184*** (2.4050)	6.9155*** (2.4072)

주: 1) 개별 주식에 고정효과(fixed effect)를 부여한 패널 추정 기법을 사용하였음.

2) 괄호 안의 숫자는 추정치의 표준오차임.

3) *, **, *** 는 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준에서 통계적으로 유의함을 의미

5. 외국인 지분 확대와 지배구조

□ 외국인 직접증권투자 비중의 증가가 우리나라 기업의 지배구조 개선에 기여한다는 가설은 지지되기 어려운 것으로 확인됨.

○ 외국인 지분율과 지배구조 간의 그랜저 인과관계 검정 결과 인과관계가 존재하지 않는 것으로 나타남.

<표 8> 인과관계 검증 결과

귀무가설	검정통계량	p-value	관측치수	
			N	T
외국인 지분↔사외이사비율	3.608	0.730	598	6
사외이사비율↔외국인 지분	3.759	0.709	598	6
외국인 지분↔의결권승수	8.125	0.227	69	6
의결권승수↔외국인 지분	4.013	0.674	69	6

주: '↔'는 영향을 미치지 않는다는 것을 의미하고 검정통계량은 $\chi^2(6)$ 의 분포를 가짐.

○ 또한 동태적 패널모형을 위한 일반화적률추정법(Generalized Method of Moment)을 이용하여 축약형 모형을 추정한 결과 인과관계의 검증과 일관된 결과를 확인함.

<표 9> 외국인 지분율과 사외이사비율의 관계

설명변수	종속변수: 사외이사비율			
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)
외국인지분율	-0.015	-0.008	-0.269	-0.275
외국인지분율 ²			0.005	0.005
기업규모	0.829	1.353	1.337	2.026
부채비율	0.526	-0.888	-0.038	-1.268
최대주주지분	0.013	0.008	0.004	-0.004
자산규모더미	8.569**	8.301	7.886**	7.447
재벌더미	10.697	8.551	10.620	8.633
기타 통제변수		○		○
표본수	3,588	3,588	3,588	3,588

주: () 안은 이분산성 및 자기상관을 감안한 표준오차(heteroskedasticity and autocorrelation- adjusted standard error)를 나타내며 *, ** 및 ***는 각각 추정계수가 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함을 의미함.

<표 10> 외국인 지분율과 의결권 승수의 관계

설명변수	종속변수: 의결권 승수			
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)
외국인지분율	0.001	0.004	-0.012	-0.021
외국인지분율 ²			0.000	0.000
기업규모	-0.538	-0.450	-0.513	-0.388
부채비율	-1.068	-1.623	-1.006	-1.654
최대주주지분	-0.018	-0.012	-0.017	-0.010
자산규모더미	0.284	0.254	0.261	0.205
기타 통제변수		○		○
표본수	414	414	414	414

주: () 안은 이분산성 및 자기상관을 감안한 표준오차(heteroskedasticity and autocorrelation- adjusted standard error)를 나타내며 *, ** 및 ***는 각각 추정계수가 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함을 의미함.

6. 외국인 지분 확대와 자사주

- 외국인 비중의 증가 그리고 이로 인한 적대적 M&A 위협의 존재로 인해 상장사들이 자사주 매입을 늘린다고 볼 수 없음을 확인함.
 - 유가증권시장 상장사 전체를 대상으로 한 경우와, 대기업규제 대상 기업만을 대상으로 한 경우에서 모두 외국인 주요주주의 비중은 자사주 보유 수준에 유의한 효과를 미치지 못함.
- 유가증권시장에 상장된 기업 전체를 대상으로 소유구조와 자사주 보유의 관계를 분석한 결과, 소유구조 관련 변수들이 기업의 자사주 보유에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타남.
 - 대기업규제(출자총액제한) 여부가 기업의 자사주 보유수준에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타남.

<표 11> 소유구조와 자사주 보유(전체 기업)

	종속변수: 자사주 비율			
	I	II	III	IV
최대주주 및 특수관계인 지분합	0.0939	0.0855	0.0869	0.0933
주요 내국인주주 지분합	-0.0659	-0.0695	-0.0652	-0.0667
주요 외국인주주 지분합	-0.1172	-0.1373	-0.1267	-0.1107
출자총액규제 더미	0.1600*	0.1583*	0.1630*	0.1683*
기타 통제변수		○	○	○
χ^2 통계량	19.8	23.8	27.1	33.8
표본수	1374	1374	1374	1374

주 :1) 고정효과 패널 토빗 추정(fixed effect panel Tobit estimation)의 결과
 2) *, **, ***은 각각 10%, 5% 및 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

- 규제대상 대기업집단 소속 기업들의 경우에는 기업 및 기업집단에 대한 경영권 방어 목적의 자사주 보유 가능성 존재

- 대기기업집단 규제 대상이 되는 기업만을 대상으로 실증분석을 수행한 결과, 소유 및 지배구조 관련 변수들이 자사주 보유 수준에 유의한 양의 영향을 미치는 것으로 나타남.

**<표 12> 소유구조와 자사주 보유
(상호출자제한기업집단 소속기업)**

	종속변수: 자사주 비율			
	I	II	III	IV
최대주주 및 특수관계인 지분합	-0.1592	-0.1729	-0.1147	-0.1461*
주요 내국인주주 지분합	0.2280***	0.2657***	0.3291***	0.3381***
주요 외국인주주 지분합	-0.1814**	-0.1429**	-0.1266	-0.1343
기타 통제변수		○	○	○
χ^2 통계량	23.3	35.4	19.8	25.6
표본수	243	243	243	243

주 : 1) 고정효과 패널 토빗 추정(fixed effect panel Tobit estimation)의 결과
 2) *, **, ***은 각각 10%, 5% 및 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

7. 외국자본의 은행산업 진입확대의 영향과 평가

- ☐ 국내 은행산업에 대한 외국자본 진입확대의 영향을 살펴본 결과, ‘외국은행 진입(foreign bank entry)’에 따른 긍정적인 기대효과가 발견되지 않았으나 부정적으로만 평가하기도 어려운 것으로 판단
- ☐ 대표적인 긍정적 기대효과인 ‘선진 금융기법 및 금융상품 도입’은 입증할 수 있는 근거를 발견할 수 없음.
 - 은행을 인수한 외국계 투자펀드가 은행경영 경험이 없기 때문에 선진 금융기법 전수를 기대하기 어렵다는 비판이 제기될 수도 있으나, 이에 대한 실증적 증거를 제시하기 어려움.

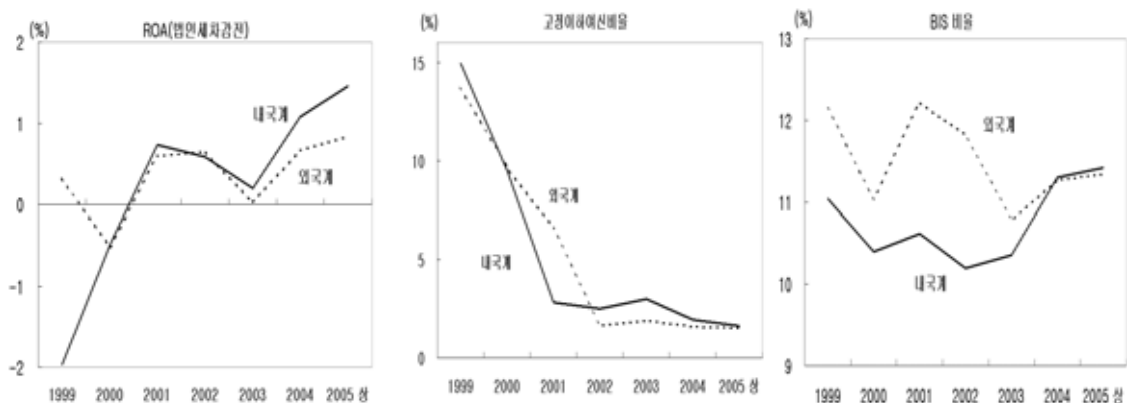
□ 외국계 은행의 비중이 확대됨에 따라 은행산업 건전성 및 안정성이 제고되었다고 주장할 수도 있으나, 보다 신중한 평가가 필요

○ 외국계 은행들이 '저위험·저수익'의 보수적 자산운용 전략을 취했던 것으로 보이나, 이들이 국내 은행의 건전성·안정성 개선을 유도했다고 단정하기는 어려움.

- 외국계 은행이 풋백옵션 행사 등으로 건전성을 제고하는 데 상대적으로 유리한 위치에 있었다는 점을 감안할 필요

[그림 3] 내·외국계 시중은행의 수익성·건전성 비교

(단위: %)



주: 2005년의 수치는 상반기 실적을 기준으로 산출하였음.

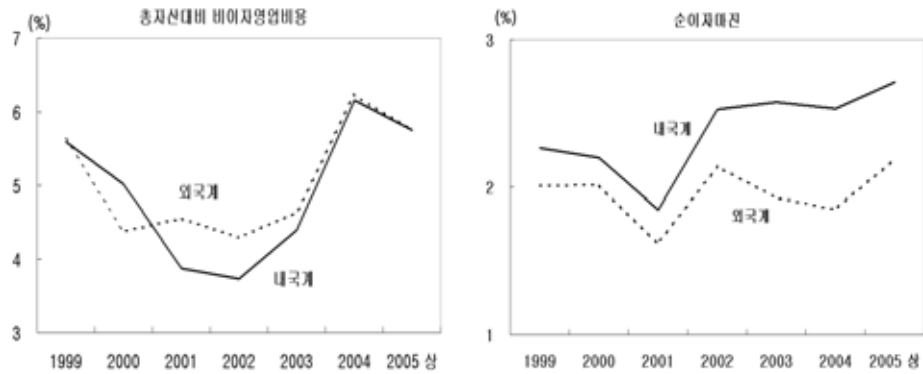
□ 외국자본의 진입확대에 따른 경쟁심화로 국내은행의 경영효율성이 제고되는 효과는 미미했던 것으로 사료됨.

○ 외국계 투자펀드의 경우 인수한 은행의 비용 효율성보다는 매매 차익을 극대화할 목적으로 안정성 제고에 주력했음을 시사

- 외국은행의 진입 확대로 은행산업의 비용효율성이 높아지면서 예대금리차가 축소될 것이라는 기대와는 반대되는 결과

[그림 4] 내·외국계 시중은행의 비용효율성·이자수익성 비교

(단위: %)

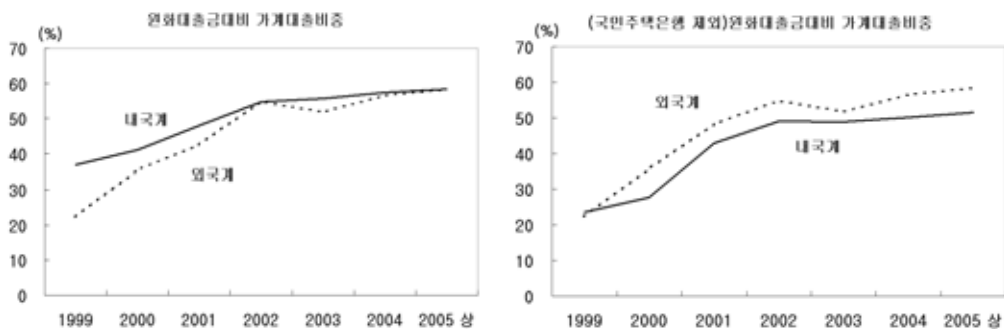


□ 외국계 은행들만이 우량고객 위주의 영업 및 여신활동을 고집하여 은행산업에 부정적 영향을 초래했다고 보기도 어려움.

○ 또한 외국계 은행들만이 신용위험이 낮은 가계대출 부문 영업에 집중했다고 단정할 수도 없음.

[그림 5] 내·외국계 시중은행의 가계대출비중 비교

(단위: %)



□ 외국계 은행의 비중확대로 은행 공공성이 저하되었다고 보기 어려우며, 공공성의 강조가 반드시 바람직하지도 않음.

- 외부효과로 인해 공적 역할에 따른 사적이익이 사적비용을 하회하기 때문에 은행들이 공적 기능을 담당할 유인이 낮으며, 단기 수익성을 중시할 경우 그러한 경향이 강화될 수 있음.
 - 은행의 경우 그 경영에 있어서 주주의 이해와 더불어 불특정 대다수 예금자의 권익보호를 고려해야 하는데, 후자의 목표를 달성하기 위해 필요한 은행의 기능을 ‘공적 역할’로 표현
 - 그러나 외국계 은행이 정부의 정책적 판단과 상반되는 견해를 보일 수 있다는 것 자체가 관치금융을 해소하고 시장원리를 확립하는 데 기여하는 측면이 있다고 평가할 수 있음.
- 마지막으로, 외국계 은행 진입으로 대외 민감도가 상승하여 시스템 위험 전이 가능성이 증대했을 가능성은 있음.
- 그러나 외환위기 후 대외 금융환경 변화와 관련된 금융위기 등 특별한 경제 환경 변화가 없었기 때문에, 우리나라에서 이러한 부정적 효과가 실제 발생하지는 않았을 것으로 사료됨.

8. 외국인 보유 비중 확대와 기업경영권 위협

- 외국자본 일반을 대상으로 한 기업경영권 위협 논의는 실현 가능성이 희박한 것으로 판단
- 경영권을 제외한 다른 분야에서 외국자본이 동일체로 움직일 가능성은 거의 없음을 확인
 - 외국인투자의 대부분은 포트폴리오 투자로 경영권보다는 자본차익에 관심(이병윤, 2005)
 - 참여연대의 분석에 따르면 (주)SK와 소버린간의 분쟁에서도 외국인투자자의 통일된 단체행동은 발생하지 않은 것으로 판단됨 (<Box 1> 참조).

<Box 1> SK(주) 경영권 분쟁을 통해 살펴본 외국인 자본의 행태

- ☐ 2004년 주주총회의 위임장 대결에서 최소 5% ~ 최대 10%의 외국인 주주들이 공동행보에서 이탈하였을 것으로 판단됨
- 소버린은 SK(주)에 이사, 감사 추천 및 지배구조 개선 내용을 담은 정관개정안을 주주 제안하고, 위임장 대결에 나섬.
 - 당시 외국인 지분은 44.5%였고, 주총 참석률이 87.62%였는데, 외국인 주주들이 모두 주총에 참석, 소버린 의안에 대해 단일하게 찬성 표결을 하였다면 소버린 안건에 대한 지지율은 50.8%가 나와야 함.
 - 외국인 자본이 100% 출석하여 100% 소버린의 의안을 지지하였다는 가정
 - 실제 소버린 안건에 대한 찬성률은 김준기 사외감사 선임건이 그나마 45.98%으로 가장 높았고, 나머지 40%대에 불과

<표 13> SK(주) 2004년 주주총회 표결 결과

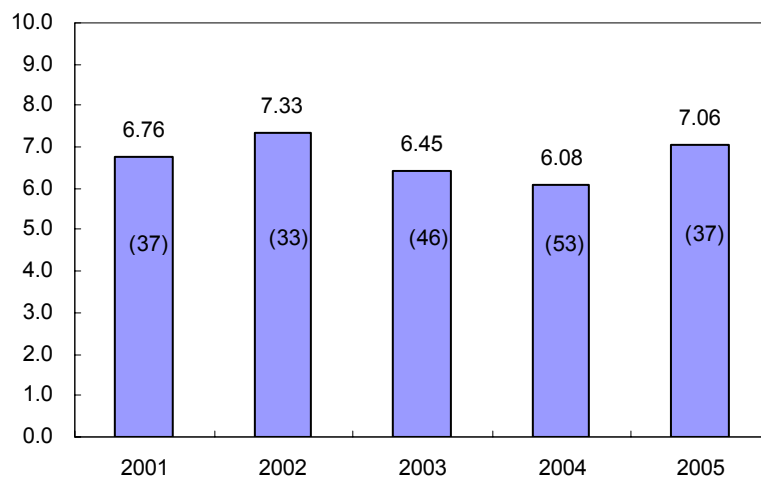
안건	제안자	표결결과(%)		의결 여부
		찬성	반대	
사내이사 선임(신현철)	SK(주)	56.13	-	가결
감사 선임(서윤석)	SK(주)	56.59	-	가결
감사 선임(김준기)	소버린	45.98	53.17	부결
감사 선임(남대우)	소버린/SK(주)	-	-	표결 없이 자동 선임
사외이사 선임(한승수)	소버린	40.12	59.11	부결
사외이사 선임(조순)	SK(주)	59.66	39.57	가결
사외이사 선임(오세종)	SK(주)	59.67	39.58	가결
사외이사 선임(조동성)	소버린	40.29	59.94	부결

- ☐ 2005년 주총에서도 최태원 회장의 재선임을 둘러싸고 표 대결이 있었으나, 역시 외국인 주주들은 공동 행보하지 않았던 것으로 평가
- 외국인 주주 수가 55.06%(2005.1.3기준)이었는데 최 회장은 찬성 60.63%, 반대 38%라는 압도적인 표차이로 재선임에 성공
 - 김준호 부사장 역시 총 의결권 지분의 60.57%의 찬성으로 신임이사로 선임

출처: 참여연대(2006)

- IMD의 World Competitiveness Yearbook 조사에 따르면, 우리나라에서 외국인이 국내기업의 경영권을 확보하는 것이 지난 5년간 더 용이해졌다고 판단하기는 어려울 것으로 보임.
- 외국인의 국내기업에 대한 경영권 확보의 자유도는 2005년의 경우 37위에 해당(2004년 설문결과 기준)
- 일부 부침은 있었다고 하나 2001년의 37위와 동일한 수준

[그림 6] 외국인에 의한 기업경영권 확보의 용이도 변화



주: 1) () 안은 조사국가 중 한국순위

2) '03년 Scotland 제외, '01년~'02년 Scotland 외 8국가 제외

3) 10점 만점 기준임

자료: IMD World Competitiveness Yearbook 2000~2005

IV. 결론 및 정책과제

- 외국인 투자자의 보유 비중 증가가 가져오는 것으로 주장되는 다양한 효과들이 실제로는 검증되지 않은 논의임을 확임
 - 외국인 투자자를 하나의 동질적 집단으로 간주하는 것은 무리
 - 외국인 투자자 집단이 하나의 경제적 실체로 자본시장과 투자 대상 기업에 평균적이고 체계적인 변화를 결과할 수 없음
 - 정책적 관점에서 국적에 따른 투자자 분류는 실익이 없음
 - 투자자의 투자 목적과 전략에 따라 구분하고 대처해야 함
- 일부 불·탈법적 거래행태를 보이는 외국자본이 존재하더라도 이는 우리의 제도 정비를 통해 해결해야할 사안
 - 외국자본과 관련한 체계적 불·탈법적 행위가 존재하는 것으로 보기에겐 어려움이 있음.
 - 개방된 자본시장 체제 하에서 사전적 관점의 '투기성 외국자본' 대책은 비현실적 발상으로 제도화와 실행이 불가능
 - 사후적 관점에서 국적과는 무관하게 시장에서의 불·탈법적 행위에 대한 모니터링 활성화, 엄정한 제재 체계를 확립할 필요
 - 개방경제, 폐쇄경제, 선별적 폐쇄경제라는 대안 중 개방경제가 유일한 대안
 - 개방경제를 대체할 대안이 없는 상황에서 현실적 가능성은 사후적 감독의 강화가 유일한 선택

- 기업경영권 위협 문제에 있어서도 결국 경영권과 관련한 “적절한” 긴장상태를 유지하는 것은 사회전체, 그리고 행위당사자들에게 효율성의 진작을 통한 혜택을 가져다 줄 것으로 기대
- 은행산업에 대해서도 외국자본의 부정적 측면만을 강조하는 방어적 규제정책보다는 문제의 해결을 위한 적극적인 접근이 필요
 - 이를 통해 은행산업에 진입한 외국자본이 금융산업 발전에 최대한의 긍정적인 기여를 할 수 있도록 유도
 - 은행의 임원에 대해 거주·국적요건을 도입하는 것보다 이들에 대한 적격성 심사를 강화하고 당국의 사전 승인을 받도록 하는 등 지배구조 측면의 감독을 강화하는 것이 우월한 방안
 - 외국계 은행이 적극적으로 경쟁을 유도하고 긍정적 외부효과를 창출할 수 있도록 금융시장 정보의 표준화·체계화를 촉진하는 등 보다 능동적인 노력을 경주할 필요