

연구보고서 06-06

서비스분야 외국인직접투자 특성별 성과분석과 정책과제

李晟鳳 · 尹美京 · 玄惠晶





**서비스분야 외국인직접투자 특성별
성과분석과 정책과제**

연구보고서 06-06

서비스분야 외국인직접투자 특성별 성과분석과 정책과제

李晟鳳 · 尹美京 · 玄惠晶



서 언

우리 경제의 새로운 성장동력으로 서비스산업의 위상이 더욱 중요해지고 있습니다. 특히 전 세계적으로 경제구조가 빠르게 서비스화되면서 서비스산업에서 경쟁력을 확보하는 것이 우리 경제의 견실한 성장과 안정적인 고용을 창출하는 가장 중요한 결정요인으로 등장하고 있습니다. 그러나 우리나라 서비스산업은 아직 선진국에 비해서 취약한 상황입니다. 서비스산업의 취약성은 서비스산업 그 자체의 고용창출이나 생산부진뿐만 아니라 제조업의 생산성 및 국민 개개인의 삶의 질과 생산성에 부정적인 영향을 미쳐 직·간접적으로 경제 전반에 부정적인 영향을 미칠 수 있습니다.

서비스산업의 중요성을 인식한 정부는 이미 서비스산업의 경쟁력 제고를 최우선 국정과제로 설정하고 국내 서비스산업을 육성하기 위해서 많은 정책적 노력을 기울이고 있습니다. 대표적으로 제조업에 비해서 서비스업에 불리한 각종 정책적 차별을 시정하고 불합리한 규제를 시정하는 등 서비스산업의 경쟁력 제고를 위한 여건조성에 노력하고 있습니다.

이러한 여건 조성과 함께 서비스산업의 경쟁력 제고에 가장 효과적인 방안 중 하나가 바로 외국인투자를 활용하는 것입니다. 서비스산업의 경우 외국인투자와 함께 유입되는 외국의 전문인력과 국내 인력이 함께 일하면서 기술과 노하우를 배우는 것이 경쟁력의 원천을 확보할 수 있는 가장 효과적인 방법입니다.

서비스산업의 경쟁력 제고를 위해서 보다 적극적인 외국인직접투자 유치에 필요하다는 인식의 강조와 함께 우선적으로 이루어져야 할 정책과제는 과연 그동안 우리나라에 들어온 서비스분야 외국인투자의 성과가 어떠한지를 자세히 분석

하는 것입니다.

본 연구는 1990년대 중반 이후 점진적으로 이루어진 서비스분야 개방과 함께 본격적으로 유입되기 시작한 서비스분야 외국인투자의 성과를 분석하고 정책과제를 도출한다는 문제의식에서 출발하고 있습니다. 서비스분야 외국인투자의 성과 분석은 외국인투자 유입이 해당 서비스산업분야, 기타 서비스산업분야 그리고 제조업분야의 생산성 향상에 어떠한 영향을 주었는지를 분석하는 것이 이상적이라고 하겠습니다. 그러나 외국인투자의 경제적 파급효과에 대한 연구는 그동안 제조업을 중심으로 이루어져 왔으며, 서비스분야의 외국인투자를 대상으로 하는 연구는 우리나라뿐만 아니라 해외에서도 아직 초보적인 수준에 머물러 있는 것이 현실입니다. 따라서 현재 상태에서는 오히려 이러한 경제적 파급효과에 대한 본격적인 연구를 위해서 사전적으로 필요한 서비스분야의 외국인투자 현상에 대한 면밀한 관찰이 우선되어야 하는 시점이라고 볼 수 있고, 이러한 면밀한 현상 관찰을 하기 위한 광범위한 자료 분석이 더 요구된다고 할 수 있습니다.

이에 그동안 우리나라에 유입된 서비스분야의 외국인투자를 개별 투자케이스 차원에서 여러 가지 특징을 기준으로 투자유형을 구분하고, 이 서비스분야 외국인투자기업들의 경영성과와 투자유형간에 어떠한 관계를 갖고 있는지를 면밀히 검토하고 있는 본 연구는 서비스산업의 경쟁력 제고를 위한 외국인투자의 활용과 이를 위한 정책과제를 도출하는 데 좋은 시사점을 줄 것으로 확신합니다.

본 연구는 본 연구원에서 외국인투자 연구를 오랫동안 수행한 이성봉 WTO팀장의 총괄책임하에 가톨릭대학교 윤미경 교수와 본원의 현혜정 부연구위원이 연구진으로 참여하여 수행하였습니다. 서비스분야 외국인투자에 대한 기초연구자료가 부족한 어려움에도 불구하고 새롭게 자료를 구축하는 등 각고의 노력으로 본 연구가 이루어졌다는 점에서 본 연구에 참여한 이들 학자들의 노고를 치하하지 않을 수 없습니다. 이 연구를 시초로 향후에 서비스분야 외국인투자의 국민경제적 파급

효과 등 보다 심도 있는 연구가 이루어지길 희망하며, 본 보고서에 제시된 의견은 연구자 개인견해이며, 본 연구원의 공식입장이 아님을 밝혀드립니다.

2006년 12월

원장 李景台



국문 요약

본 연구에서는 그동안 우리나라에 유입된 서비스분야 외국인투자를 개별 투자 케이스 차원에서 산업별, 진입유형별, 실질투자국 및 경영권 확보 유형별로 구분하여 이 투자유형들간 성과차이를 분석하고, 특히 정책적 함의가 큰 진입유형간 성과 차이에 대해서는 계량분석을 통해서 정책적 시사점을 도출하고 있다.

본 연구의 분석결과 재무적 M&A형 투자가 한국에서의 지속적인 투자 관점을 보여주는 총자산증가율에서 통계적으로 유의미하게 음의 값을 갖는 것으로 확인되었다. 한편 수익성과 관련된 지표에서는 전략적 M&A와 재무적 M&A간 통계적으로 유의미한 차이를 확인할 수 없었다. 그리고 생산성과 관련된 지표에서는 부가가치율에서 재무적 M&A형 투자가 통계적으로 유의미하게 낮은 것으로 확인되었다. 그리고 전략적 M&A형 투자와 그린필드형 투자는 경영성과지표 어디에서도 통계적으로 유의미한 차이를 발견할 수 없었다.

제조업에 대한 진입유형간 성과 분석에 대한 기존 연구결과와 유사하게 서비스 분야를 다룬 본 연구의 경우에도 M&A형 투자와 그린필드형 투자 사이의 성과에서는 큰 차이가 없고, 그러한 경향은 전략적 M&A형 투자의 경우가 재무적 M&A형 투자보다 더욱 강하게 나타났다. 이 점은 향후 서비스분야 외국인투자에 대한 인센티브 제도 설계에서 그린필드 투자유형을 수혜의 기본적인 요건으로 하는 기존의 접근에서 벗어나 보다 보편적인 새로운 접근이 필요하다는 것을 시사한다고 하겠다. 이와 관련 본 연구는 서비스분야 외국인투자에 대해서 투자진입유형에 관계없이 고용의 양과 질을 함께 고려하는 방식의 인센티브 설계를 제안하고 있다.

본 연구는 외국인직접투자의 경제적 파급효과 분석의 핵심적인 사항인 산업내

및 산업간 파급효과를 분석하고 있지 못하다는 근본적인 문제를 안고 있다. 이러한 문제점은 이번 연구를 토대로 확인된 여러 가지 사항을 고려하여 향후 보다 정치한 데이터 작업과 분석방법을 고안하는 등 추가적인 후속 연구를 통해서 극복해야 할 것이다.



차 례

서언	5
국문요약	9
제1장 서론	17
1. 연구의 필요성 및 목적	18
2. 연구의 체계 및 구성	21
제2장 서비스분야 외국인투자 현황 및 주요 정책	23
1. 서비스분야 외국인직접투자 관련 기존 연구	24
2. 서비스분야 외국인직접투자 현황 및 주요 특징	28
가. 외국인직접투자 현황 및 서비스분야 투자 추세	28
나. 세부 업종별 투자 현황 및 추세	30
다. 각국별 서비스분야 투자 현황	33
3. 서비스분야 외국인직접투자 유치를 위한 주요 정책	39
가. 서비스분야 외국인투자 활성화를 위한 여건조성 정책	39
나. 경제특구 정책	40
다. 투자인센티브 정책	41

제3장 서비스분야 외국인직접투자의 유형 구분과 유형별 특성	43
1. 서비스분야 외국인직접투자의 유형 구분	44
가. 외국인직접투자의 진입유형 구분	44
나. 실질투자국에 대한 구분	46
다. 경영권 확보 여부에 따른 구분	47
2. 조사대상 샘플 및 유형 구분을 위한 자료수집	48
3. 서비스분야 외국인투자의 유형별 주요 특성	49
가. 유형별 특성 현황	49
나. 투자유형별 업종 현황	54

제4장 서비스분야 외국인직접투자의 유형별 성과 분석	61
1. 성과분석대상 샘플 및 분석방법	62
2. 서비스분야 외국인직접투자의 유형과 성과 분석	64
가. 산업별 주요 경영성과 분석	64
나. 진입유형별 주요 경영성과 분석	69
다. 투자국별 주요 경영성과 분석	73
라. 경영권 확보 행태별 주요 경영성과 분석	76

제5장 서비스분야 외국인직접투자의 진입유형별 성과차이	
계량분석	81
1. 진입유형별 성과차이 분석의 필요성	82
2. 성과분석 대상 샘플 및 분석방법	83
가. 표본 설정	83
나. 분석방법	84

3. 분석결과	90
4. 소결	97
제6장 연구결과의 요약 및 정책과제	99
1. 서비스분야 외국인직접투자 유형별 성과분석 결과 요약	100
가. 기술분석 결과 요약	100
나. 진입유형별 경영성과 계량분석 결과	101
2. 연구결과의 시사점 및 정책과제	102
가. 연구결과의 시사점	102
나. 정책과제	103
3. 본 연구의 한계점	105
참고문헌	107
Executive Summary	109



표 차례

표 2-1. 경제자유구역의 주요 특례	40
표 3-1. 외국인투자의 진입유형에 따른 구분	45
표 3-2. 전체 샘플의 유형별 특성	50
표 3-3. 전체 샘플의 유형별 업종 구분	55
표 3-4. 전체 샘플의 진입유형별 투자국 구분	59
표 3-5. 전체 샘플의 진입유형별 경영권 확보 구분	60
표 3-6. 전체 샘플의 투자국별 경영권 확보 구분	60
표 5-1. 계량분석 대상 표본의 투자유형별, 서비스업종별 기업 분포	86
표 5-2. 계량분석 대상 변수에 대한 설명	88
표 5-3. 계량분석 대상 변수의 기본 통계치	89
표 5-4. 외국인투자의 진입유형과 성장성의 관계	90
표 5-5. 외국인투자의 진입유형과 수익성의 관계	93
표 5-6. 외국인투자의 진입유형과 생산성의 관계	94
표 5-7. 외국인투자의 진입유형과 생산성(경상이익 제외 부가가치)의 관계	96



그림 차례

그림 2-1. 외국인직접투자 현황	29
그림 2-2. 제조업 및 서비스업의 외국인직접투자 추세	29
그림 2-3. 서비스분야의 업종별 투자 현황	31
그림 2-4. 주요 서비스분야별 최근 투자 추세	32
그림 2-5. 미국의 서비스분야 투자 현황	33
그림 2-6. 미국의 주요 서비스분야별 최근 투자 추세	34
그림 2-7. EU의 서비스분야 투자 현황	35
그림 2-8. EU의 주요 서비스분야별 최근 투자 추세	36
그림 2-9. 일본의 서비스분야 투자 현황	37
그림 2-10. 일본의 주요 서비스분야별 최근 투자 추세	38
그림 4-1. 산업별 성장성 지표	64
그림 4-2. 산업별 수익성 지표	66
그림 4-3. 산업별 생산성 지표	67
그림 4-4. 진입유형별 성장성 지표	69
그림 4-5. 진입유형별 수익성 지표	70
그림 4-6. 진입유형별 생산성 지표	73
그림 4-7. 투자국별 성장성 지표	73
그림 4-8. 투자국별 수익성 지표	74
그림 4-9. 투자국별 생산성 지표	76
그림 4-10. 경영권 확보 형태별 성장성 지표	77

그림 4-11. 경영권 확보 형태별 수익성 지표	78
그림 4-12. 경영권 확보 형태별 생산성 지표	78

제1장 서론



1. 연구의 필요성 및 목적

2. 연구의 체계 및 구성

1. 연구의 필요성 및 목적

우리 경제의 새로운 성장동력으로서 서비스산업의 위상이 더욱 중요해지고 있다. 특히 전 세계적으로 경제구조가 빠르게 서비스화되면서 서비스산업에서 경쟁력을 확보하는 것이 우리 경제의 견실한 성장과 안정적인 고용을 창출하는 가장 중요한 결정요인으로 등장하고 있다. 그러나 우리나라 서비스산업은 아직 선진국에 비해서 취약한 상황이다. 서비스산업이 국내총생산에서 차지하는 비중은 2005년 56.3%이고, 고용에서 차지하는 비중은 65.5%로 2003년 OECD 평균인 67.6% 및 68.6%보다 낮은 수준이다(재경경제부 2006). 서비스산업의 취약성은 서비스산업 그 자체의 고용창출이나 생산부진뿐만 아니라 제조업의 생산성 및 국민 개개인의 삶의 질과 생산성에 부정적인 영향을 미쳐 직·간접적으로 경제 전반에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

서비스산업의 중요성을 인식한 정부는 이미 서비스산업의 경쟁력 제고를 최우선 국정과제로 설정하고 국내 서비스산업을 육성하기 위해서 많은 정책적 노력을 기울이고 있다. 대표적으로 제조업에 비해서 서비스업에 불리한 각종 정책적 차별을 시정하고 불합리한 규제를 시정하는 등 서비스산업의 경쟁력 제고를 위한 여건 조성에 노력하고 있다.

이러한 여건 조성과 함께 서비스산업의 경쟁력 제고에 가장 효과적인 방안 중 하나가 바로 외국인투자를 활용하는 것이다. 제조업과 달리 서비스업의 경우 경쟁력의 원천은 구체적인 도면형태 등으로 존재하기보다는 전문인력에 체화된 노하우 및 기술에 있다. 따라서 서비스산업의 경우 외국인투자와 함께 유입되는 외국의 전문인력과 국내 인력이 함께 일하면서 기술과 노하우를 배우는 것이 경쟁력의 원천을 확보할 수 있는 가장 효과적인 방법이다.

서비스산업의 경쟁력 제고를 위해서 보다 적극적인 외국인직접투자 유치가 필

요하다는 인식의 강조와 함께 우선적으로 이루어져야 할 정책과제는 과연 그동안 우리나라에 들어온 서비스분야 외국인투자의 성과가 어떠한지를 자세히 분석하는 것이다. 이러한 서비스분야 외국인투자의 성과에 대한 자세한 분석결과를 토대로 현재 우리가 서비스산업 경쟁력 강화 차원에서 투자 유치를 위해 사용하고 있는 여러 가지 정책적 수단이 과연 적절한 것인지 여부를 평가할 수 있으며, 동시에 그 개선방안도 도출할 수 있다.

본 연구는 1990년대 중반 이후 점진적으로 이루어진 서비스분야 개방과 함께 본격적으로 유입되기 시작한 서비스분야 외국인투자의 성과를 분석하고 정책과제를 도출한다는 문제의식에서 출발하였다. 서비스분야 외국인투자의 성과 분석은 외국인투자 유입이 해당 서비스산업분야, 기타 서비스산업분야 그리고 제조업분야의 생산성 향상에 어떠한 영향을 주었는지를 분석하는 것이 이상적이라고 하겠다. 그러나 외국인투자의 경제적 파급효과에 대한 연구는 그동안 제조업을 중심으로 이루어져 왔으며, 서비스분야의 외국인투자를 대상으로 하는 연구는 우리나라뿐만 아니라 해외에서도 아직 초보적인 수준에 머물러 있는 것이 현실이다. 따라서 현재 상태에서는 오히려 이러한 경제적 파급효과에 대한 본격적인 연구를 위해서 사전적으로 필요한 서비스분야의 외국인투자 현상에 대한 면밀한 관찰이 우선되어야 하는 시점이라고 볼 수 있고, 이러한 면밀한 현상을 관찰하기 위한 광범위한 자료 분석이 더 요구된다고 할 수 있다.

이에 본 연구에서는 그동안 우리나라에 유입된 서비스분야의 외국인투자를 개별 투자케이스 차원에서 여러 가지 특징을 기준으로 투자유형을 구분하고, 이 서비스분야 외국인투자기업들의 경영성과와 투자유형간에 어떠한 관계를 갖고 있는지를 면밀히 검토하는 것을 연구의 주요 목적으로 하고 있다.

본 연구가 서비스분야 외국인투자 현황에 대한 면밀한 분석을 실시하는 것을 목적으로 하지만, 구체적인 외국인투자정책과 깊은 관련성을 가질 수 있다. 이는 서

비스분야의 외국인투자 유치를 위해서 사용하는 주요 정책 중에서 투자유형 구분과 관련을 갖고 있는 사항이 많이 있기 때문이다. 예를 들어 특정 서비스분야 외국인투자 유치를 위해서 우리 정부가 외국인투자자에게 제공하는 투자인센티브는 기본적으로 그린필드(Greenfield)형 투자에 대해서만 제공되고 있다. 따라서 투자유형에 대한 보다 면밀한 구분과 경영성과의 연계 분석을 통해서 그러한 정책의 타당성을 확인해볼 수 있다.

또한 서비스분야 투자유형에 대한 분류와 경영성과의 연계분석 연구를 통해서 외국인투자에 대한 언론 등 일반의 인식이 객관적인 사실에 근거한 것인지 아니면 추정에 의한 것인지를 확인할 수도 있다. 대표적으로 외국인투자자가 한국기업을 인수하는 M&A형 투자는 나쁜 것이고 신규로 설립하는 투자인 그린필드형 투자가 좋다는 인식이 과연 올바른지에 대해서 본 연구와 같이 투자유형을 자세하게 구분하여 경영성과와 연계하여 비교분석하면 그 정당성을 확인할 수 있다. 또한 M&A형 투자를 투자목적에 따라 좀더 세분하여 구분해보면 기업의 장기적인 경쟁력 제고와 기업성장에 관심을 갖는 전략적인 목적하에 이루어지는 M&A형 투자와 자본이득을 목적으로 이루어지는 M&A형 투자는 성격도 다를 수 있으며, 과연 이러한 투자들 사이에서 경영성과는 어떻게 다른지를 분석하는 것은 중요한 의미를 가질 수 있다.

한편 투자유형과 경영성과간 관계에 분석을 시도하는 본 연구는 향후 서비스분야 투자의 국민경제적 파급효과에 대한 보다 심도 있는 연구의 의미 있는 주제 발굴 및 연구방향 설정에도 큰 도움이 될 수 있을 것이다.

2. 연구의 체계 및 구성

본 연구는 모두 6개의 장으로 구성되어 있다. 제1장 연구의 필요성 및 목적에 이어서 제2장에서는 서비스분야 외국인투자에 대한 기존 연구, 현황 및 주요 정책을 검토한다. 우선 서비스분야 외국인직접투자의 경제적 효과에 대한 기존 연구들을 정리하여 본 연구가 기존 연구와 어떠한 부분이 차별적인가를 검토한다. 그리고 우리나라 서비스분야 외국인투자의 최근 추세 및 주요 특징을 여러 측면에서 검토한다. 이어서 현재 서비스분야 외국인투자 확대를 위해서 국내에서 시행하고 있는 관련 정책을 검토한다.

제3장에서는 본 연구의 핵심인 서비스분야 외국인투자의 유형 구분 및 유형별 현황에 대해서 분석한다. 본 연구에서 다룰 투자유형 구분기준과 이러한 구분기준을 적용하여 유형 구분을 실행하고 각 투자유형별 현황을 분석한다. 본 연구에서는 500만 달러 이상 투자신고가 이루어진 모든 서비스분야 외국인투자기업을 대상으로 개별 기업차원의 입수 가능한 정보들을 수집하고 각 기업별 프로파일을 바탕으로 투자유형을 투자진입유형, 실질투자국 및 외국인투자자의 경영권 확보 여부 등을 기준으로 구분한다.

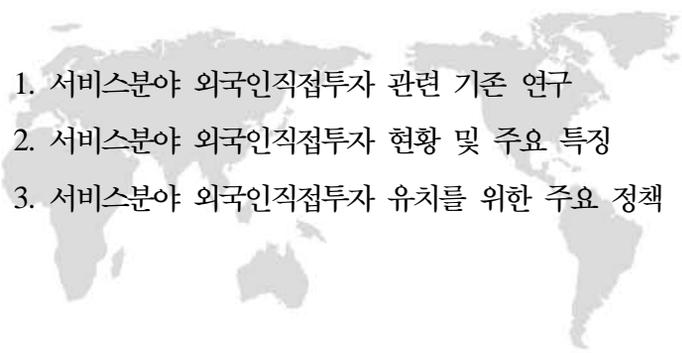
제4장에서는 투자유형별 경영성과의 비교분석을 실시한다. 즉 경영성과를 성장성, 수익성, 생산성 등 세 가지 경영성과지표로 구분하여 각 투자유형별로 경영성과에서 차이가 있는지 여부를 면밀하게 비교분석하고, 그에 대한 해석을 담고 있다. 경영성과간 비교가능성 및 신뢰성을 제고하기 위해서 2001년 이전에 투자된 기업들만 대상으로 2002~05년의 경영성과를 비교하는 방식으로 이루어진다.

제5장에서는 서비스분야 투자유형 구분기준 중에서 가장 중요한 정책적 시사점을 갖고 있는 진입유형의 차이가 이 경영성과들에서 통계적으로 유의미한 차이와 연결되는지 여부를 확인하기 위한 계량분석을 실시한다.

제6장에서는 본 연구의 분석결과를 종합하고 본 연구가 갖는 정책적 시사점과 향후 서비스분야 외국인투자 유치를 위한 정책의 개선방안을 인센티브 제도 개편과 관련하여 제시한다.

제2장

서비스분야 외국인투자 현황 및 주요 정책

- 
1. 서비스분야 외국인직접투자 관련 기존 연구
 2. 서비스분야 외국인직접투자 현황 및 주요 특징
 3. 서비스분야 외국인직접투자 유치를 위한 주요 정책

1. 서비스분야 외국인직접투자 관련 기존 연구

서비스분야 외국인직접투자의 경제적 영향 분석에 대한 선행연구는 제조업에 비해서 매우 부족한 것이 현실이다. 기본적인 속성상 서비스는 저장되거나 교역대상이 되기 어렵기 때문에 많은 경우 소비지와 생산지가 일치해야 한다는 점에서 외국인직접투자는 서비스부문에서 무역보다 큰 비중과 중요성을 지닌다. 전 세계 외국인직접투자 stock에서 서비스업이 차지하는 비중은 2003년 현재 60% 이상인 것으로 추계된다(UNCTAD 2003). 우리나라 외국인직접투자에서도 규모나 증가율 면에서 서비스업은 제조업보다 높은 추이를 보인다. 1996년도 이후 제조업은 연평균 38.6%의 증가율을 보인 데 반해 서비스업은 연평균 62.8% 증가세를 보이고 있다(김휘석 2001).

서비스분야 외국인직접투자 증대는 자회사로의 기술이전, 선진 경영기법 도입, 인력이동 등의 경로를 통해 동종 업종의 생산성을 증대시킬 수 있으며 생산자 서비스의 원가절감 등으로 서비스를 중간재로 사용하는 제조업의 생산성을 증대시키는 효과도 기대할 수 있다. 그러나 이러한 이론을 뒷받침하는 실증분석연구는 아직까지 매우 미미한 편이다.

외국인직접투자의 일반적인 효과에 대해서는 많은 연구가 있었지만, 서비스부문 외국인직접투자의 효과에 대한 최초의 미시적 실증분석연구는 2004년의 Blind and Jungmittag(2004)였다. 독일의 2,019개 서비스회사 데이터를 이용하여 외국인직접투자의 효과를 분석한 이 연구는 서비스분야 외국인직접투자가 서비스부문의 생산과 공정 혁신에 통계적으로 유의한 긍정적인 효과를 가져올 수 있음을 보였다. 생산물 혁신과 프로세스 혁신으로 나누어 외국인직접투자가 국내 서비스부문 기업 혁신에 미치는 영향에 대해 회귀분석한 통계분석에서 두 종류의 혁신 모두 계수가 양의 값으로 나타나, 모든 경우에서 외국인직접투자 도입이 서비스부문 국내기업

들의 혁신에 긍정적인 영향을 미침을 밝혀냈다. 외국인직접투자가 제조업부문 혁신활동에 대해 미치는 영향에 대해 분석한 Zimmermann(1987)의 연구결과와 다르게, 이 연구는 서비스부문에 대해서는 외국인직접투자가 생산물 혁신뿐 아니라 공정 혁신에도 긍정적인 영향을 주며 그 정도도 더 크다는 것을 보였다. 외국인직접투자를 통한 국내시장에서의 경쟁이 국내 서비스부문 기업들의 혁신을 유도한 데 따른 결과로 이 연구는 해석하고 있다.

이에 반해 외국인직접투자가 경제성장에 미치는 영향이 산업별로 차이가 있음을 분석한 Alfaro(2003)는 서비스부문 외국인직접투자가 경제성장에 미치는 효과는 분명하지 않은 것으로 보였다. 1981~99년 47개국의 데이터를 바탕으로 산업별 외국인직접투자가 경제성장에 미치는 영향을 각각 회귀분석한 결과, 제조업의 외국인직접투자는 경제성장에 긍정적인 것으로 나타났지만, 1차 산업의 외국인직접투자는 오히려 경제성장에 부정적인 영향을 미치며, 서비스업부문의 외국인직접투자와 경제성장의 관계는 분명치 않은 것으로 나타났다. 회귀분석결과 서비스업부문 외국인직접투자가 경제성장에 미치는 영향은 어느 정도 긍정적인 것으로 나타났으나 그 값이 유의하지 않은 것으로 나타나, 서비스부문 외국인직접투자가 투자 유치국(host country) 경제성장에 미치는 효과는 제조업부문 외국인직접투자가 미치는 경제적 파급효과에 비해 모호한 것으로 분석하고 있다.

김준동·강인수(2000)에서는 서비스 자유무역의 효과를 일반균형계산모형(CGE) 조세 상당치의 변화율을 사용하여 분석한 결과 서비스산업 개방은 전체적으로 실질 GDP를 0.79% 증가시키고, 노동고용량을 1.35% 증가시키는 효과가 있는 것으로 평가하였다. 또한 서비스산업 개방은 전 부문에 걸친 가격인하를 초래하여 결과적으로 실질 소득 증가와 소비 증가를 가져와 전체적인 국민경제의 후생이 증가하는 것으로 분석하고 있다. UR 이후 서비스산업 개방으로 인한 파급효과(spillover effects)를 산업별로 분석한 이 연구에서는 서비스부문 중 도소매, 운수, 보관 등의

부문에서는 긍정적인 효과가 나타날 것으로 예상되지만 음식점, 숙박, 부동산, 사업 서비스 등에서는 단기적으로 고용 감소의 부정적인 효과가 나타날 것으로 전망했다. 그러나 이 연구는 서비스산업의 개방으로 인한 가격하락에 초점을 맞춘 것으로서 서비스분야 외국인직접투자의 영향은 반영하고 있지 못하다는 한계를 지니고 있다.

Classens 등(2001)은 1988~95년까지 80개국 데이터를 이용하여 전체 은행 대비 외국계 은행의 비중 증가가 국내은행의 실적에 미친 영향을 조사한 결과 은행부문의 외국인직접투자 증가는 국내은행들의 이윤감소를 가져올 수 있음(market stealing effect)을 보였다. 1988~95년 80개국 7,900개의 은행을 표본으로 한 이 연구에서는 개발도상국에서 외국계 은행이 국내은행에 비해 더 높은 수익률을 내고 있음을 보였고, 반대로 선진국에서는 국내은행의 수익률이 더 높았으나, 전체 은행을 대상으로 한 회귀분석에서는 총은행자산대비 외국계 은행자산의 비중 증가가 국내은행들의 영업실적에 부정적 영향을 미침을 보였다. 외국계 은행의 진입은 국내은행들의 세전이익 감소에 통계적으로 유의하게 영향을 미치며, 비이자수익과 관리비 감소에도 상대적으로 덜 유의하지만 영향을 미침을 보였다. 이 연구는 이를 외국계 은행의 진입이 국제적인 경쟁을 통해 장기적으로 국내은행체계의 효율성(관리비 감소 노력 등)을 제고할 것으로 해석했다.

외국인직접투자의 진입유형(M&A 또는 그린필드)에 따른 기업성과 분석에 대한 선행연구 또한 쉽게 찾아보기 어렵다. M&A형 외국인직접투자는 외국기업과 국내기업간의 인수, 합병에 의해 들어오는 외국자본을 뜻하며 그린필드형 외국인직접투자는 외국인투자자들이 새로운 지역에 신규투자하거나 기존 설비를 늘리는 것 등의 직접투자를 의미한다.¹⁾ 현실에서 대부분의 국가(특히 개발도상국)는 그린

1) 외국인투자의 진입유형 구분에 대해서는 제3장에서 보다 자세히 다룬다.

필드형 외국인직접투자를 유치하기 위해 경쟁을 벌이는데 이것은 그린필드형 외국인직접투자가 M&A형 외국인직접투자에 비해 신규투자에 따른 고용과 기술과급 효과, 자본축적 등을 통해 경제발전에 기여하는 효과가 더 클 것으로 보는 견해 때문이다. 그러나 전 세계적으로 M&A형 외국인직접투자는 1991년의 4,149건에서 2004년의 5,100건 등으로 계속 증가추세이며, 2000년에는 액수로 전체 외국인직접투자의 85%에 달하는 등 그 중요성이 커지고 있다(UNCTAD 2005).

그린필드형 외국인직접투자와 M&A형 외국인직접투자의 시계열 관계를 비교분석한 Calderon 등(2002)은 개발도상국에서는 두 가지 유형의 외국인직접투자가 피드백 효과를 보이며 양적·질적으로 강한 상관관계를 가짐을 보였다. 이 연구는 두 가지 유형의 외국인직접투자가 모두 국내투자를 긍정적으로 유도하지만, 국내투자 효과에 대해서는 M&A형 외국인직접투자가 그린필드형 외국인직접투자보다 큰 상승효과를 가짐을 보였다. 그러나 이 연구는 두 유형 외국인직접투자의 국내투자에 대한 시간적 선행효과에 초점을 맞추으로써 경제부문 전체에 걸친 효과는 포착해내지 못하고 있다.

UNCTAD(2000)에 따르면 외국인직접투자의 경제적 효과는 장기적으로 유형별로 큰 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 한국의 기업데이터를 이용한 실증분석에서 Lee and Yun(2006)은 M&A, 그린필드, P&A(Purchase & Assumption: 자산인수방식의 투자) 등으로 투자유형을 구분하여, 외국인직접투자가 기업수익률 등으로 측정된 기업성과에 미치는 효과를 측정하였는데, 투자유형간 유의한 차이를 확인하지 못하였다. 대부분의 경우 M&A형 외국인직접투자가 개별 기업에 가져다주는 효과는 기술력, 인적 자본, 경영능력, 브랜드 등 기업 고유의 무형자산 보유 여부에 따라 달라질 수 있다고 알려져 있다(Kang and Johansson 2000).

연태훈(2003)은 서비스업에서의 외국인직접투자 파급효과에 중점을 두고 수행한 연구는 아니지만 국내 외국인직접투자에 의한 파급효과 분석 중 유일하게 서비

스업을 포함하여 분석한 결과를 제시하고 있다. 즉 제조업에 대한 외국인투자에 농림, 어업, 광업, 그리고 서비스업까지를 확대하여 분석하고 있다. 그 결과 연태훈(2003)은 산업내 및 후방파급효과를 보이는 제조업과 대체로 유사한 영향이 서비스업에서도 나타나고 있음을 보이고 있다. 그러나 변수의 측정방법에 따라 산업내 파급효과의 유의성이 없는 것으로 나타나거나 전방파급효과가 음의 유의성을 나타내는 경우가 보다 빈번하다는 점에서 차이를 보이고 있다.

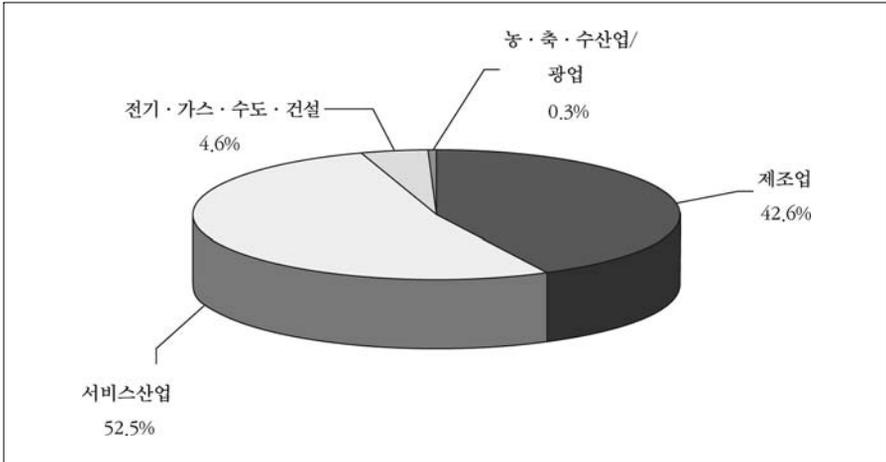
한편 유형별 외국인직접투자의 경제적 효과와 기업성장에 대한 연구들은 데이터 제약상 대부분 제조업 중심의 외국인직접투자를 대상으로 하고 있으며 서비스산업의 외국인직접투자가 기업경영성장에 미치는 미시적 효과에 대한 연구는 매우 드문 실정이다.

2. 서비스분야 외국인직접투자 현황 및 주요 특징

가. 외국인직접투자 현황 및 서비스분야 투자 추세

현재 우리나라 외국인직접투자는 2006년 9월 30일 현재 신고누적 기준으로 약 1,230억 달러에 이르고 있다. 이 중 서비스분야의 외국인직접투자가 645.8억 달러로 전체의 절반 이상인 52.5%를 차지하고 있다(그림 2-1 참고). 제조업의 경우 523.8억 달러로 42.6%를 차지하고 있으며, 전기·가스·수도·건설업이 56억 달러로 4.6%, 농·축·수산업·광업이 4.2억 달러로 0.3%의 비중을 차지하고 있다. 한편 전기·가스·수도·건설업 분야를 서비스산업분야에 포함할 경우 서비스분야의 직접투자규모는 701.9억 달러로 외국인직접투자금액에서 차지하는 비중도 57%에 이른다.

그림 2-1. 외국인직접투자 현황



주: 2006년 9월 30일까지의 투자신고금액의 누계를 기준으로 작성.

자료: 산업자원부

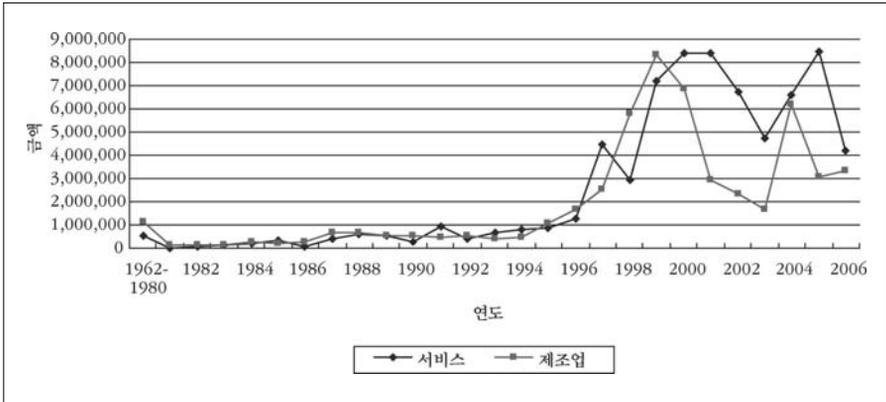
[그림 2-2]는 서비스업과 제조업의 외국인직접투자의 추세를 보여주고 있다. 1990년대 중반 이전에는 근소하게나마 서비스업분야보다 제조업분야로 더 많은 외국인직접투자가 이루어졌음을 알 수 있다. 이 기간에는 제조업 및 서비스업 모두 금액상으로는 연간 10억 달러를 넘지 않는 수준에서 투자가 이루어졌다.

이러한 제조업 위주의 외국인투자가 1990년대 중반 이후 변화하기 시작했다. 1990년 중반 이후 외환위기 이전까지의 시기를 보면 서비스업이 제조업의 직접투자 수준을 초과하기 시작하였다. 이는 유통분야에서 서비스시장 개방이 점차적으로 진행되면서 이루어진 현상 때문이다. 1995년부터 제조업 및 서비스업에서 모두 연간 투자금액이 10억 달러를 넘어이기 시작하였다. 1997년에는 서비스업의 투자가 제조업분야의 투자를 크게 상회하는 등 서비스업분야의 투자가 증가하기 시작했다.

외환위기 이후 1998년과 1999년에는 제조업분야의 투자가 서비스분야의 투자

그림 2-2. 제조업 및 서비스업의 외국인직접투자 추세

(단위: 천 달러)



주: 2006년의 경우 9월 30일까지의 금액임.

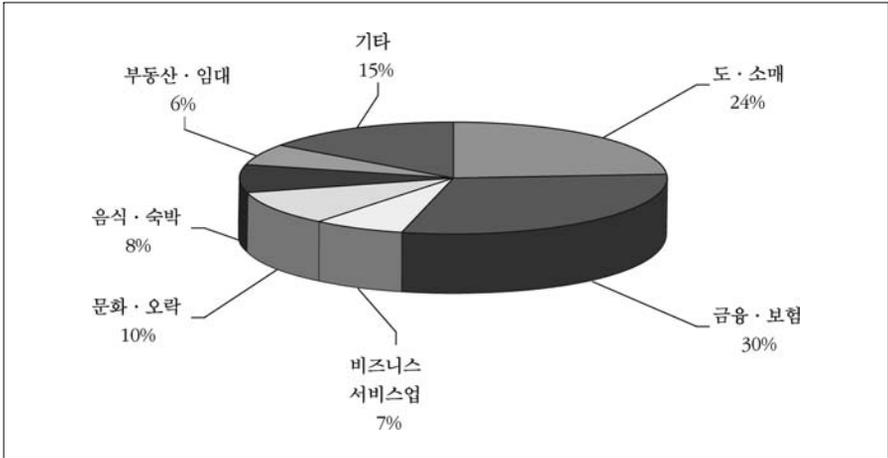
자료: 산업자원부

보다 많았으나, 2000년부터는 서비스분야에 대한 투자가 제조업분야에 대한 투자를 계속 초과하고 있다. 외국 서비스업체들의 국내 서비스시장 진출이 향후에도 계속될 것으로 보여 서비스분야의 외국인직접투자가 제조업분야보다 더 많은 추세가 지속될 것으로 전망된다.

나. 세부 업종별 투자 현황 및 추세

[그림 2-3]은 서비스분야의 각 세부 업종별 투자 현황을 보여주고 있다. 서비스 분야 전체 외국인직접투자 신고금액 누적액은 2006년 9월 30일 현재 701.9억 달러이다. 이 중 금융·보험 분야에 211억 달러의 투자가 이루어져 전체 서비스분야 투자 중에서 가장 많은 30%의 비중을 차지하고 있다. 다음으로 도·소매업 분야가 168.7억 달러로 24%를 점하고 있다. 도·소매업의 경우 외국 유통회사의 한국 진출도 있겠지만 상당 부분 외국기업의 한국내 판매자회사에 대한 투자라고 하겠다. 그

그림 2-3. 서비스분야의 업종별 투자 현황



주: 2006년 9월 30일까지의 투자신고금액 누계를 기준으로 작성함.

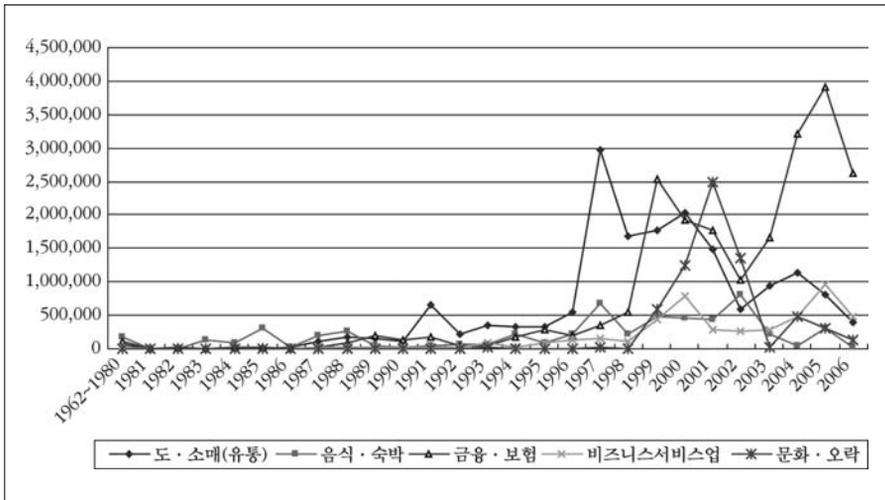
자료: 산업자원부

리고 문화·오락 분야의 외국인직접투자 규모는 66.9억 달러로 10%에 이르며, 음식·숙박 분야의 경우 56.9억 달러로 8%의 비중을 차지하고 있다. 비즈니스서비스업(사업서비스업이라는 용어와 혼용)의 경우 47.4억 달러로 7%를 차지하고 있으며, 부동산·임대 분야에서 43.7억 달러로 6%의 점유율을 보이고 있다. 전체적으로 보면 금융·보험 분야와 도·소매 분야에서 서비스분야 외국인직접투자의 절반 이상을 차지하고 있어 두 분야를 중심으로 활발하게 직접투자가 이루어지고 있음을 알 수 있다.

[그림 2-4]는 주요 서비스분야별 최근 투자 추세를 보여주고 있다. 전체 직접투자 중 24%를 차지하는 도·소매업 분야의 경우 앞서 제조업과 서비스분야의 직접투자에 대한 추세에서 설명했듯이 1990년대 중반 이후 본격화되었다. 유통분야에서 서비스시장 개방이 이루어지면서 본격적인 외국인투자가 유입되었기 때문이다. 도·소매업 분야의 경우 1997년 29.6억 달러를 정점으로 외환위기 이후 다른 서비

그림 2-4. 주요 서비스분야별 최근 투자 추세

(단위: 천 달러)



주: 2006년의 경우 9월 30일까지의 금액임. 신고 기준.

자료: 산업자원부

스분야와는 달리 감소세를 보이고 있다.

금융·보험업 분야는 외환위기 이후 본격적인 금융시장 자유화가 이루어지면서 투자가 증대하고 있다. 특히 2003년 이후로는 가장 많은 직접투자가 유입되는 분야로 자리매김하고 있다. 특히 금융·보험업의 경우 론스타의 외환은행 인수 등 대규모 투자가 수반된 경우가 많아 특정 투자가 이루어진 시점에 투자금액이 크게 증가하기도 한다.

비즈니스서비스업 역시 외환위기 이후 증가하고 있으며, 안정적인 성장세를 지속하고 있는 것으로 평가된다. 음식·숙박업의 경우 꾸준히 외국인직접투자가 계속되고 있으나, 외환위기 이후 증가세였다가 최근에 감소세를 보이고 있다. 문화·오락 분야의 경우도 외환위기 이후인 1999년 이후 4년 동안 대규모 투자가 이루어지면서 크게 증가하였으나 2001년 25억 달러의 직접투자를 기점으로 현재는 소강상

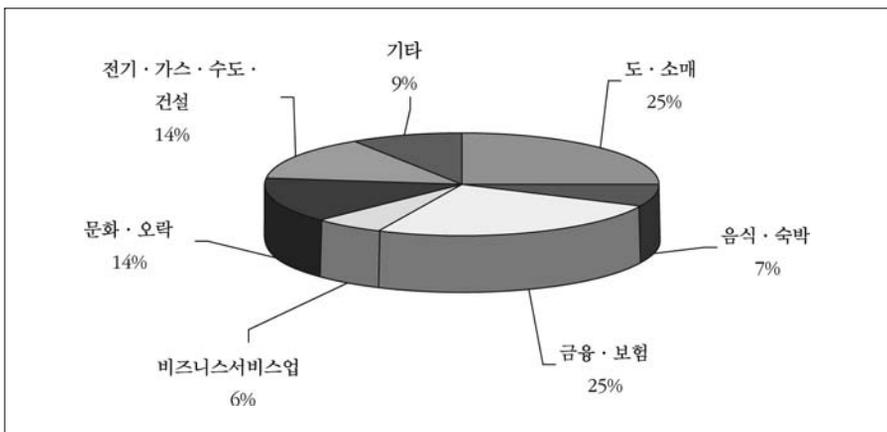
태를 보이고 있다.

다. 각국별 서비스분야 투자 현황

1) 미국

[그림 2-5]는 미국의 서비스분야에 대한 직접투자의 세부 업종별 현황을 보여주고 있다. 2005년 말 신고 기준으로 미국의 투자는 202.1억 달러인데, 이 중 가장 큰 비중을 차지하는 분야는 도·소매업으로 58.6억 달러, 25%의 점유율을 보이고 있다. 이어서 금융·보험 분야가 57.6억 달러로 24.6%의 비중을 차지하고 있다. 업종별 우리나라 전체 외국인직접투자에서는 금융·보험 분야가 30%, 도·소매 분야가 24%로 1, 2위를 기록하고 있는 것과는 약간 다른 양상을 보이고 있는 것이 특징이다. 그러나 이러한 현상은 미국으로부터의 금융·보험업 투자가 유럽의 지주회

그림 2-5. 미국의 서비스분야 투자 현황



주: 2005년 말 투자신고금액의 누계를 기준으로 작성함.
자료: 산업자원부

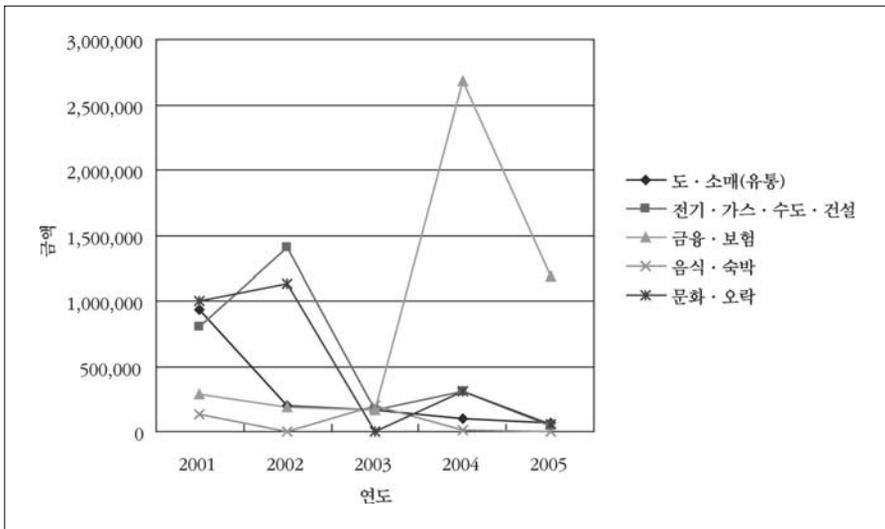
사 거점지역인 벨기에(론스타의 외환은행 인수의 경우 미국자본이지만 벨기에 자회사가 투자) 및 네덜란드를 통하거나 또는 말레이시아 라부안, 홍콩, 싱가포르 등을 경유하여 들어오고 있기 때문에 법정 신고국 구분만으로는 정확한 현상을 파악하기는 어렵다는 데 기인한다고 볼 수 있다.

문화·오락 분야에서 33.7억 달러의 직접투자로 전체 미국의 투자의 14%를 차지하고 있으며, 전기·가스·수도·건설 분야가 32.2억 달러, 음식·숙박 분야에서 16.9억 달러, 비즈니스서비스업에서 13.8억 달러의 직접투자가 이루어졌다. 미국의 직접투자는 뒤에서 살펴볼 EU나 일본과 비교해서 상대적으로 여러 서비스분야에 골고루 이루어지고 있다.

[그림 2-6]은 2001~05년 미국으로부터의 주요 서비스분야별 투자 추세를 보여 주고 있다. 금융·보험 분야의 경우 2004년에 급격하게 증가한 것은 Citi Group의

그림 2-6. 미국의 주요 서비스분야별 최근 투자 추세

(단위: 천 달러)



주: 신고 기준

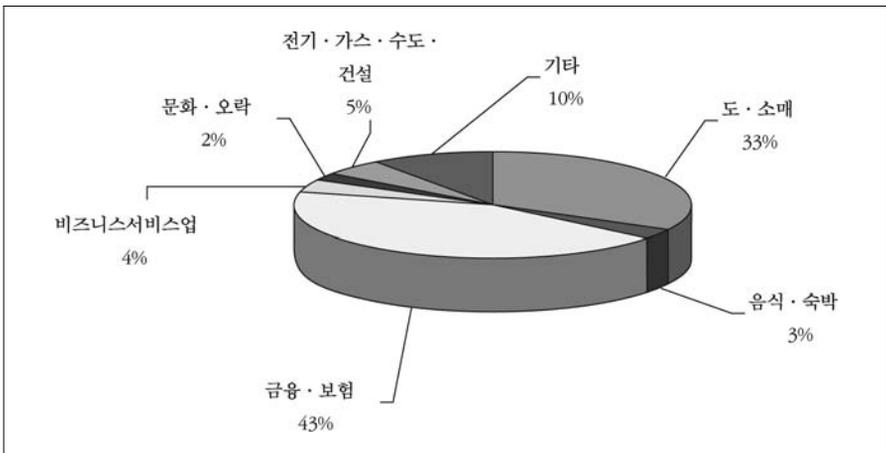
한미은행 인수와 GE Capital의 현대캐피탈 인수 등 대형투자가 있었기 때문이다.

누계 직접투자금액이 가장 큰 분야인 도·소매 분야의 경우 2001년 이후 투자규모가 지속적으로 감소하고 있어 2005년에 신고된 투자금액은 6천만 달러에 불과하다. 문화·오락 분야는 2003년 이후 투자가 감소하고 있으며, 2005년에 신고된 금액은 5천만 달러 수준이다. 또한 전기·가스·수도·건설 분야 역시 문화·오락 분야와 마찬가지로 2002년까지 상당 규모의 투자가 있었으나 이후 감소하고 있다. 음식·숙박 분야의 직접투자는 상대적으로 소규모 투자가 이어지고 있다.

2) EU

[그림 2-7]은 EU 지역으로부터의 서비스분야별 투자 현황이다. EU로부터의 투자는 2005년 말 현재 173.2억 달러로 이 중 금융·보험 분야에서 76.9억 달러의 직접투자가 이루어져 전체 43%의 비중을 차지하고 있다. 이 비율은 전체 서비스분

그림 2-7. EU의 서비스분야 투자 현황



주: 2005년 말 투자신고금액의 누계를 기준으로 작성함.

자료: 산업자원부

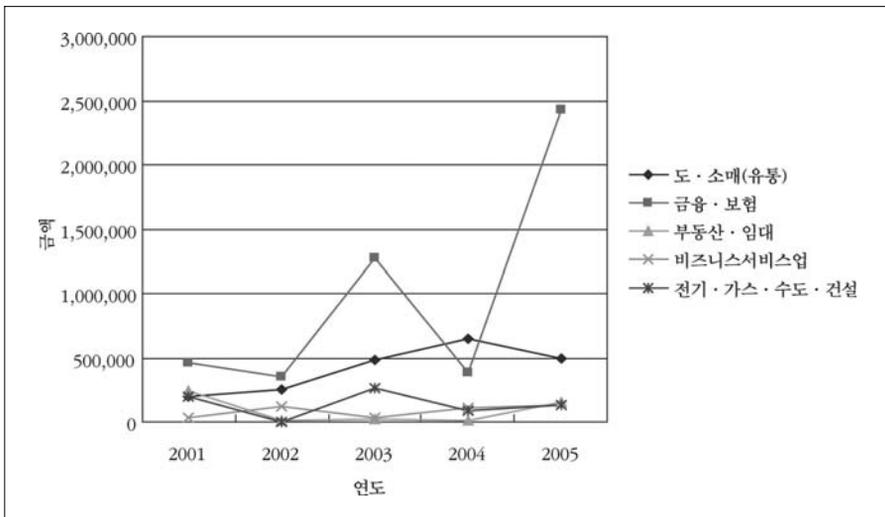
야 외국인투자 중에서 금융·보험업이 차지하는 비율인 30%를 훨씬 초과하는 것이다. 이는 룬스타의 외환은행(벨기에), SCB의 제일은행(영국) 인수 등의 대형 투자에 따른 것이다.

한편 도·소매 분야의 경우 60.4억 달러의 직접투자가 이루어져 서비스분야 직접투자에서 33%의 비중을 차지하고 있다. 이 두 분야를 제외한 전기·가스·수도·건설 분야에서는 9.0억 달러, 비즈니스서비스 분야에서는 7.4억 달러, 음식·숙박 분야에서는 5.0억 달러, 문화·오락 분야에서는 4.3억 달러의 미미한 수준의 직접투자가 이루어져 각각의 분야는 5% 이하의 비중을 차지하고 있다. 특히 문화·오락 분야에 대한 직접투자는 미국의 경우 전체 규모 중 14%나 차지하고 있으나 EU의 경우 2%에 불과해 미국과 차이를 보이고 있다.

[그림 2-8]은 EU 지역으로부터 투자된 주요 서비스분야별 투자 추세이다. 2003

그림 2-8. EU의 주요 서비스분야별 최근 투자 추세

(단위: 천 달러)



주: 신고 기준

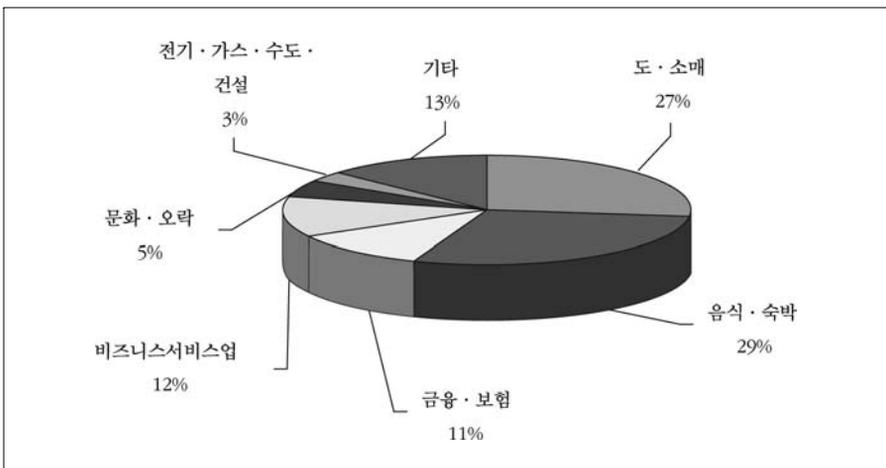
년과 2005년에 금융·보험 분야의 투자증가는 앞서 언급했듯이 론스타의 외환은행 인수(2003년), SCB의 제일은행 인수(2005년) 때문에 생긴 특이한 증가이다. 도·소매 분야의 경우 2005년에는 다소 감소하기는 했지만 최근 5년 동안 견조한 성장세를 보이고 있다.

3) 일본

[그림 2-9]는 일본의 서비스분야에 대한 주요 업종별 투자 현황을 보여주고 있다. 전체 직접투자규모는 2005년 말 현재 82.5억 달러이다. 일본의 경우 미국이나 EU와 비교했을 때 차이가 나는 부문은 음식·숙박업이 누계 기준 23.8억 달러로 직접투자에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다는 점이다. 이는 제일교포를 중심으로 호텔분야에 투자가 많이 이루어졌기 때문이다.

금융·보험 분야에 대한 누계 기준 직접투자가 9.7억 달러로 전체의 11%에 불

그림 2-9. 일본의 서비스분야 투자 현황



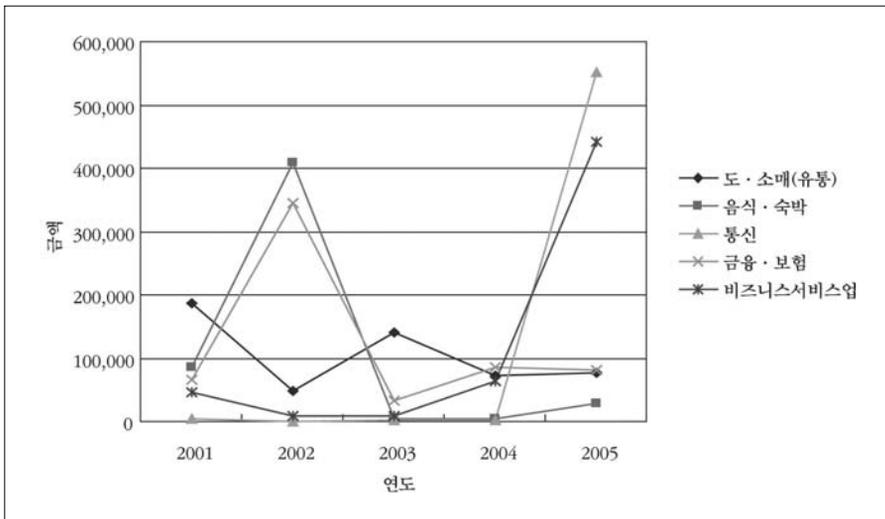
주: 2005년 말 투자신고금액의 누계를 기준으로 작성함.
자료: 산업자원부

과하여 미국이나 EU 수준에 미치지 못하고 있음을 알 수 있다. 한편 도·소매 분야는 누계 기준 22.6억 달러의 직접투자가 이루어져 27%의 비중을 차지하고 있으며, 비즈니스서비스분야는 누계 기준 10.6억 달러로 12%의 비중을 차지하고 있다. 비즈니스서비스분야의 투자비중이 미국이나 EU보다 높은 것은 2005년 Ezer의 그라비티 인수에 따른 대규모 투자에 기인한다고 하겠다. 문화·오락 분야에 대한 직접투자는 누계 기준 4.2억 달러로 5%의 비중을 차지하고 있으며, 전기·가스·수도·건설 분야에 대한 직접투자는 누계 기준 2.6억 달러로 3%의 비중을 점하고 있다.

[그림 2-10]은 일본의 최근 5년간 주요 서비스분야의 투자 추세를 보여주고 있다. 2002년에 음식숙박업과 금융보험업에서 대규모 투자가 있었으며, 2005년에는 Ezer의 그라비티 인수에 따라 비즈니스서비스분야에서 큰 폭의 투자증가가 나타났다.

그림 2-10. 일본의 주요 서비스분야별 최근 투자 추세

(단위: 천 달러)



주: 신고 기준

3. 서비스분야 외국인직접투자 유치를 위한 주요 정책

우리나라의 서비스분야 외국인투자 유치를 위한 정책들은 크게 다음과 같이 세 가지로 구분될 수 있다. 첫째, 서비스분야 외국인투자가 활성화될 수 있도록 보다 자유로운 여건을 조성하기 위한 정책들이다. 둘째, 경제특구정책으로 경제자유구역, 제주특별자치도 등을 통해 특정 지역에 대해서 특정 서비스분야를 유치하려는 정책이다. 셋째, 특정 지역에 관계없이 일부 서비스분야에 대해서 투자인센티브를 제공하는 정책이다.

가. 서비스분야 외국인투자 활성화를 위한 여건 조성 정책

서비스분야 외국인투자가 활성화될 수 있도록 보다 자유로운 여건을 조성하기 위한 정책으로는 대표적으로 서비스시장 개방과 특정 서비스시장분야에서 규제 완화 등을 들 수 있다. 과거 유통시장 개방, 금융시장 개방 등이 구체적인 사례이며, 최근에는 지식기반서비스의 경쟁력 강화와 관련하여 교육시장 개방, 의료시장 개방, 법률서비스시장 개방 등의 단계적 추진이 여기에 해당된다고 할 수 있다.

한편 FTA의 체결을 통해서 추가적인 서비스시장 개방과 투자보호장치 강화를 통한 투자환경 개선도 서비스분야 투자활성화로 연결될 수 있다. 정부가 향후 2010년까지 미국과 ASEAN을 포함하여 최대 15개국과 FTA를 체결하고, 2020년까지는 거대경제권을 포함하는 주요 대상국과의 FTA 체결을 마무리한다는 계획도 이러한 여건 조성의 연장선상에 있다고 하겠다.

외국의 선진 서비스업체들은 해외투자시 국제적 감각을 갖춘 양질의 노동력을 저렴하게 확보할 수 있는지 여부를 중요한 투자조건으로 삼고 있는 경우가 많다. 이러한 관점에서 우리 정부가 외국인능력을 겸비하고 국제 비즈니스 마인드를 갖

준 양질의 인력을 양성하기 위한 각종 교육제도의 정비도 이러한 여건 조성에 기여할 수 있다. 예를 들어 국제적인 인력을 양성하기 위해서 현재 시행되고 있는 국제대학원 설립 및 지원 등도 이러한 범위에 포함될 수 있을 것이다.

나. 경제특구 정책

특별경제자유구를 설정하여 고부가가치 서비스분야의 외국인투자를 유치하려는 정책으로 경제자유구역 정책과 제주특별자치도 정책 등을 들 수 있다. 경제자유구역 정책은 외국 기업과 자본을 유치해 인천, 부산·진해, 광양만권 등을 물류와 국제비즈니스의 중심지로 육성하는 데 그 목적이 있다. 주요 유치대상 서비스분야로는 물류, 비즈니스서비스, 금융, 관광, 레저, 연구개발, 교육, 의료 등 고부가가치 서비스업종이 대부분이다. 경제자유구역에 고부가가치 서비스 및 지식기반서비스 분야를 유치하기 위해서 다양한 특례를 제공하고 있다. 경제자유구역에 투자되는

표 2-1. 경제자유구역의 주요 특례

외국인투자기업 세금감면	<ul style="list-style-type: none"> • 소득세·법인세 등 3년간 100%, 2년간 50% 감면 - 제조업(1천만 달러 이상), 관광업(1천만 달러 이상), 물류업(500만 달러 이상) - 감면범위: 세액×외국인투자 비율
각종 자금 지원	<ul style="list-style-type: none"> • 개발 사업시행자에 대해 각종 부담금 감면 • 지방자치단체 기반시설 설치에 대한 국고 지원 • 외국인투자기업에 임대료 감면
외국인투자기업 경영환경 개선	<ul style="list-style-type: none"> • 공장총량제 등 수도권 규제 배제 • 국가유공자·장애인 의무공용제 배제 • 근로자 파견대상 업종·기간 확대
외국인 생활환경 개선	<ul style="list-style-type: none"> • 외국교육기관 설립 허용(내국인 입학 허용) • 외국병원 설립 허용(내국인 진료 가능)

자료: 우기중(2006)

1천만 달러 이상의 관광업 및 500만 달러 이상의 물류업 투자에 대해서는 3년간 100%, 2년간 50%의 법인세 감면혜택이 제공된다.

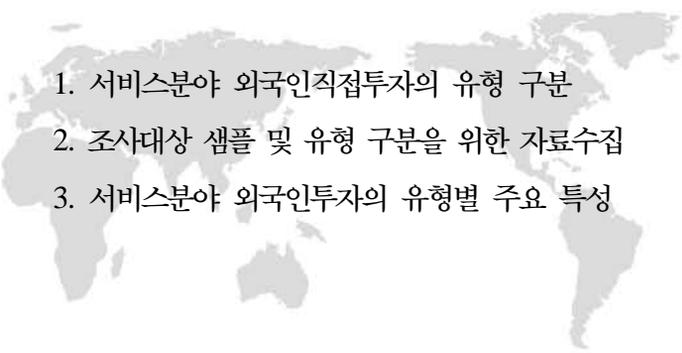
다. 투자인센티브 정책

경제자유구역 또는 자유무역지역 등 단지형 지역에 투자하지 않더라도 특정 서비스분야 또는 특정 서비스분야로 일정 금액 이상을 투자하는 경우 조세감면 등의 혜택을 제공하여 투자 유치를 지원하고 있다. 서비스분야 외국인투자 유치를 위한 대표적인 투자인센티브로는 산업지원서비스업 분야에 대한 것으로 7년의 조세감면 혜택(5년 100%, 2년 50%)이 있다. 산업지원서비스는 제조업의 경쟁력을 직접적으로 제고하는 데 필수적인 서비스분야를 지정하고 이에 해당하는 분야에 외국인이 투자할 경우 제공된다.

또한 2천만 달러 이상의 관광업 투자, 1천만 달러 이상의 물류업 투자, 5백만 달러 이상의 R&D 투자의 경우 외국인투자지역으로 지정받을 수 있으며, 이 경우 역시 7년의 조세감면 혜택(5년 100%, 2년 50%)이 제공된다. 한편, 500만 달러 이상의 투자와 석사급 20인 이상 고용하는 R&D 분야에 대해서는 조세감면과 별도로 외국인투자자와 협상을 거쳐 FDI 금액의 일정 비율(최소 5% 이상)을 지원하는 현금지원제의 수혜대상이 될 수 있다. 이러한 모든 투자인센티브는 그린필드형 투자에 대해서만 제공되고 있다. 국내기업을 인수하여 투자를 실행할 경우 투자인센티브를 받을 수 없다.

제3장

서비스분야 외국인직접투자의 유형 구분과 유형별 특성

- 
1. 서비스분야 외국인직접투자의 유형 구분
 2. 조사대상 샘플 및 유형 구분을 위한 자료수집
 3. 서비스분야 외국인투자의 유형별 주요 특성

1. 서비스분야 외국인직접투자의 유형 구분

본 연구에서는 서비스분야 외국인직접투자의 유형을 크게 세 가지 차원에서 구분하고 있다. 첫째, 외국인직접투자의 진입유형이다. 둘째, 실질적인 투자국에 대한 구분이다. 셋째, 외국인투자기업에 대한 외국인투자자의 경영권 확보 여부이다.

가. 외국인직접투자의 진입유형 구분

외국인직접투자의 진입유형(modes of entry)은 기본적으로 M&A형 투자와 그린필드형 투자로 구분될 수 있다. 전자는 이미 존재하는 기업에 대해서 투자하는 방식이며, 후자의 경우는 신규로 회사를 설립하여 투자하는 방식이다. 우리나라의 경우 외환위기 이전에는 대부분 그린필드형 투자가 이루어졌지만, 외환위기 이후에는 M&A형 투자도 크게 증가하고 있는 추세이다. 특히 외환위기 직후 유동성 위기에 처했던 많은 기업이 외국인투자자에게 인수되면서 헐값매각 논란과 함께 M&A형 투자에 대한 부정적인 시각이 대두되고 사회적으로 논란이 되기도 했다. 최근에는 M&A형 투자와 그린필드형 투자에 대한 단순한 구분보다는 투자목적을 고려하여 살펴볼 필요가 있다는 지적이 제기되고 있다. 즉 외국인투자자의 한국기업 인수의 주목적에 따라 전략적 투자(Strategic Investor)와 재무적 투자(Financial Investor)로 구분하여 경제적 성과를 분석해야 한다는 지적이다.

진입방식을 기준으로 하는 M&A형 투자, 그린필드형 투자의 구분과 투자목적 을 기준으로 하는 전략적 투자, 재무적 투자의 구분을 종합하면 외국인직접투자의 진입유형은 [표 3-1]과 같이 네 가지로 구분될 수 있다. 여기서 재무적 그린필드형 투자는 거의 존재하지 않을 것으로 추정된다. 이는 신규로 회사를 설립하면서 재무적인 목적으로 회사를 설립하는 경우는 일부 투자(예를 들어 구조조정전문회사의

표 3-1. 외국인투자의 진입유형에 따른 구분

진입유형 \ 투자목적	전략적 투자	재무적 투자
M&A형 투자	전략적 M&A형 투자	재무적 M&A형 투자
그린필드형 투자	전략적 그린필드형 투자	재무적 그린필드형 투자

설립 또는 투자자의 본업과 무관한 부동산투자 등)에 한정될 것으로 보이기 때문이다.

본 연구에서 M&A형 투자로 구분되는 경우는 다음 세 가지 방식을 포함한다. 첫째, 구주취득방식이다. 이는 한국기업의 기존 주주로부터 지분을 매입하는 방식으로 외국인투자자가 투자하는 것이다. 둘째, 신주발행참여방식이다. 이는 한국기업의 증자에 외국인투자자가 제3자 배정형식으로 참여하여 지분을 확보하고 투자하는 것이다. 셋째, 자산인수방식(Purchase & Assumption: P&A)이다. 이는 외국인투자자가 한국에 새로운 회사를 설립하지만 회사의 주요 자산을 기존 한국기업으로부터 대부분 인수하는 방식으로 투자하는 것이다. 이 자산인수방식과 신주발행참여방식의 경우 신주취득방식의 투사이기 때문에 법적으로는 그린필드형 투자라고도 할 수 있지만, 실질적인 경제 측면에서는 명백하게 기존 기업을 전부 또는 일부분 인수하는 것이기 때문에 M&A형 투자로 구분해야 한다. 한편 그린필드형 투자는 외국인투자자가 새롭게 회사를 설립하고, 사업용 자산의 대부분을 새롭게 마련하는 경우로 구분하였다.

투자목적에 따라 전략적 투자, 재무적 투자로 구분하는 것과 관련하여 어떠한 명백한 기준이 있는 것은 아니다. 따라서 본 연구에서는 몇 가지 기준을 설정하여 개별 기업마다 관련 자료를 수집하여 전략적 투자와 재무적 투자를 구분하였다. 본 연구에서 채택된 1차적인 기준은 외국인투자자의 주력업종과 외국인투자기업의 주력업종 사이의 관계이다.

전략적 투자자는 외국인투자자의 주력업종과 외국인투자기업의 주력업종이 동일하거나 유사한 경우이다. 비록 업종이 다르더라도 외국인투자자가 주력업종의 사업활동을 전개하기 위해서 반드시 필요한 분야에 투자하는 경우도 전략적 투자로 분류하였다. 이러한 경우의 예로 외국인투자자의 주력업종이 자동차 제조 및 판매업이지만 한국에 투자한 외국인투자기업이 자동차 판매를 위해서 필요한 할부금융사를 설립할 경우 투자자의 주력업종과 외국인투자기업의 업종이 다르더라도 전략적 투자로 구분하였다.

한편 재무적 투자자는 외국인투자자의 업종과 외국인투자기업의 업종이 다르며 동시에, 외국인투자자가 외국의 사모펀드(PEF), 벤처캐피털, 투자은행, 증권회사, 은행, 보험회사 등 외국의 금융 및 투자 전문 회사인 경우이다. 따라서 외국의 금융 및 투자 전문 회사가 한국에서 동일한 금융업에 종사하기 위해서 투자하는 경우는 재무적 투자가 아닌 전략적 투자로 구분하였다.

나. 실질투자국에 대한 구분

최근 우리나라 외국인투자의 통계에서 중요한 문제로 지적되는 것 중 하나가 정부 통계상 투자국이 실질투자국을 반영하고 있지 못하다는 점이다. 예를 들어 미국 뉴욕에 본사가 있는 론스타는 외환은행에 투자하면서 직접 미국으로부터 투자하지 않고 벨기에에 자회사를 설립하여 우회적으로 투자하였다. 이 사례에서 보듯이 상당수의 다국적기업이 한국에 투자할 때 본사 소재지국으로부터 직접투자하지 않고 있다. 대표적인 우회투자처로는 말레이시아의 라부안, 유럽의 벨기에, 네덜란드 등을 들 수 있다. 말레이시아 라부안의 경우 아시아의 대표적인 조세피난처이며, 벨기에와 네덜란드의 경우 해외투자를 위한 지주회사에 대해서 배당소득을 과세하지 않는 등 국제적인 지주회사에 대해서 다양한 혜택을 제공하고 있다.

외국인직접투자의 현황 및 성과를 투자자의 국가별로 의미 있는 분석을 하기 위해서는 실질투자국을 명확하게 재분류할 필요가 있다. 본 연구에서는 외국인투자 신고서에 기록된 투자국과 실질적인 투자회사의 소재지국과의 차이가 있는지 여부를 개별 외국인투자기업과 관련된 자료를 수집하여 재분류하였다. 이러한 분류를 통해서 본 연구에서는 실질투자국을 미국, EU, 일본, 기타 아시아, 기타 등 5개 지역으로 구분하여 각 투자국별 특징과 성과 분석을 실시하였다.

다. 경영권 확보 여부에 따른 구분

외국인투자자가 외국인투자기업의 경영권을 확보하고 있는지 여부는 외국인직접투자의 유형과 관련하여 중요한 구분기준이 된다. 이와 관련해서 통상적으로 지분율을 기준으로 100% 자회사와 합작투자(Joint Venture)로 구분한다. 그러나 이러한 지분율 기준은 구분의 편의성은 있지만 외국인투자기업의 통제권(control) 확보 여부를 확실하게 보여주지는 못한다. 즉 외국인투자자의 지분율이 50% 미만이라 하더라도 다수의 주주가 존재하며, 이 외국인투자자가 최대주주인 경우 통제권을 확보할 수 있다.

경영권 확보 여부는 그 자체로서 투자 현황 및 성과 분석의 해석에서 중요한 의미를 갖는 것과 함께 다른 투자유형 구분기준과 결합하여 또 다른 중요한 의미를 가질 수 있다. 예를 들어 재무적 M&A형 투자에서 경영권 확보 여부는 외국인투자기업의 성과에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 재무적 차익에 투자자의 우선적 관심이 있는 경우 경영권을 확보하면 그 기업 자체의 영속성 및 경쟁력보다는 투자자의 재무적 차익에 따른 경영이 이루어질 가능성이 크기 때문이다.

본 연구에서는 투자시점을 기준으로 경영권 확보 여부와 관련하여 다음과 같이 세 가지로 유형을 구분하였다. 첫째, 경영권을 확보한 경우이다. 51% 이상의 지분

을 보유한 경우, 또는 50% 미만의 경우에도 외국인투자자가 최대주주이며, 다수의 다른 주주가 있으며 이들 사이에 자회사 및 계열회사 등 특수관계가 없는 경우에도 경영권을 확보한 경우로 분류한다. 둘째, 공동경영권을 보유하는 경우이다. 외국인투자자와 한국인투자자가 50:50으로 동일한 지분을 보유한 경우와 외국인투자자와 한국인투자자가 각각 50% 미만의 지분을 보유하더라도 동일한 지분율로 참여하고 있고, 나머지 잔여지분은 제3자가 보유하는 경우도 공동경영권을 확보한 것으로 분류한다. 셋째, 경영권을 확보하지 못한 경우이다. 이는 위 경영권 확보 또는 공동경영권 확보 이외의 경우로 구분한다.

2. 조사대상 샘플 및 유형 구분을 위한 자료수집

본 연구에서는 2004년 말 현재 500만 달러 이상의 투자금액을 신고한 서비스분야의 외국인투자기업을 조사대상 샘플로 설정하였다. 이 외국인투자기업 리스트는 한국신용평가(주)가 2005년에 산업자원부가 발행하는 외국인투자기업리스트를 자신들의 데이터베이스에 통합하여 작성한 리스트를 통해서 확보하였다. 제조업을 제외한 나머지 업종에서 2004년 말까지 500만 달러 이상 투자신고한 기업은 총 372개이었는데, 이 중 농업, 광업 등 서비스업에 해당되지 않는 기업과 신고만 하고 투자를 실행하지 않은 기업 등 45개 기업을 제외한 샘플대상기업이 모두 327개 기업이었다.

본 연구에서는 이 327개 기업에 대해서 금융감독원 전자공시시스템을 통해서 감사보고서를 입수하고, 각 기업별로 외국인투자 관련 언론기사 등을 수집하여 이 기업별 프로파일을 작성하고 이 프로파일을 토대로 투자유형을 진입유형, 실질투자국 그리고 경영권 확보 여부 등을 기준으로 분류하였다. 이 세 가지 기준 중에서

진입유형에 대한 구분이 가장 어려웠으며, 이와 관련하여 자료를 확보할 수 없거나 자료가 부실하여 구분이 어려운 경우는 모두 80개 기업으로 나타났다. 또한 앞서 설명한 대로 재무적 그린필드형 투자의 경우로 나타난 6개 기업, 그리고 비정상적인 경영 상태를 보인 7개 아웃라이어²⁾ 등 모두 93개 기업을 분석대상에서 제외하고 총 234개 기업이 최종적으로 본 연구의 유효한 샘플기업으로 설정되었다.

3. 서비스분야 외국인투자의 유형별 주요 특성

가. 유형별 특성 현황

[표 3-2]는 본 연구에서 사용된 234개 서비스 분야 외국인투자기업을 진입유형, 투자국 및 경영권 확보 등을 기준으로 구분하고, 각 유형별 주요 특성을 2005년 말 기준으로 작성한 것이다.

투자금액은 평균 82.6백만 달러, 평균 투자연도는 1998년, 총자산 평균은 2조 3천억 원, 평균 자기자본은 2,624억 원, 평균 매출액은 4,796억 원이며, 순이익 평균은 511억 원이다. 평균 부가가치(경상이익, 순금융비용, 인건비, 감가상각비, 조세공과, 임대료의 합계)는 1,387억 원, 경상손익을 제외한 평균 부가가치는 835.7억 원, 평균 인건비는 383.4억 원인 것으로 나타났다.

1) 진입유형별 주요 특성

서비스분야 외국인직접투자의 진입유형과 관련하여 전체 234개 기업 중에서 그

2) 7개 회사는 (주)유니버설뮤직, (주)페리노리카코리아, 니베아서울, 한국이관트글로벌원, 로커스, 한국국제터미널, 벨웨이브 등이다.

표 3-2. 전체 샘플의 유형별 특성

(단위: 백만 원)

구분	진입유형 구분			투자국가 구분*			경영권 확보 구분**				전체 평균	
	전략적 M&A	재무적 M&A	그린필드	미국	EU	일본	경영권 확보	공동경영권 확보	경영권 미확보	1997년 6월		1997년 7월
투자금액(천 달러)	97,651.9	120,757.6	29,494.6	78,473.6	62,217.1	17,327.5	69,207.1	36,129.1	43,032.4	82,634.7		
투자연도	1999년 8월	2000년 9월	1993년 6월	1995년 5월	1997년 5월	1994년 6월	1996년 7월	1995년 7월	1997년 6월	1998년 1월		
총자산	2,301,027.5	4,355,153.6	319,112.6	1,694,040.6	1,462,359.6	1,675,468.7	1,522,340.2	2,416,659.3	311,484.7	2,325,097.9		
자기자본	190,506.5	537,816.4	58,978.9	205,867.1	140,071.5	179,789.0	162,761.3	239,696.5	128,810.9	262,433.9		
매출액	399,421.9	852,857.5	186,515.1	325,899.6	372,879.6	557,534.3	290,741.1	771,914.0	296,484.8	479,598.2		
영업이익	54,361.3	61,425.0	14,513.3	29,502.2	46,753.8	25,350.9	22,291.3	29,834.9	80,022.2	43,433.2		
경상이익	57,412.0	81,555.8	14,432.1	35,607.1	45,486.0	40,494.4	25,635.1	46,692.0	74,586.3	51,133.3		
당기순이익	55,509.3	84,063.3	11,600.4	37,854.5	50,186.1	36,354.5	26,380.5	44,916.5	73,822.8	50,391.0		
부가가치 I	72,999.9	307,441.7	35,738.4	102,412.7	80,425.6	82,937.2	69,176.1	111,255.0	134,893.1	138,726.7		
부가가치 II (경상순익 제외)	10,602.3	219,570.5	20,535.4	65,891.7	29,159.3	43,410.9	41,154.3	64,562.9	57,698.5	83,569.4		
인건비	28,727.5	68,769.2	17,518.8	37,988.3	19,045.0	24,318.8	27,097.1	36,272.5	24,854.7	38,338.5		
자기자본비율(%)	8.3	12.3	18.5	12.2	9.6	10.7	10.7	9.9	41.4	11.3		
영업이익률(%)	13.6	7.2	7.8	9.1	12.5	4.5	7.7	3.9	27.0	9.1		
경상이익률(%)	14.4	9.6	7.7	10.9	12.2	7.3	8.8	6.0	25.2	10.7		
순이익률(%)	13.9	9.9	6.2	11.6	13.5	6.5	9.1	5.8	24.9	10.5		
부가가치율(%)	18.3	36.0	19.2	31.4	21.6	14.9	23.8	14.4	45.5	28.9		
노동소득분배율(%)	39.4	22.4	49.0	37.1	23.7	29.3	39.2	32.6	18.4	27.6		
해당 기업 수(개)	64	37	133	102	76	30	176	21	34	234		

주: 2005년 말 기준, 평균값임.

* 투자국가 중에서 미국, EU, 일본을 제외한 기타 국가에서 투자된 기업은 26개 기업이며, 이 표에는 포함되지 않음.

** 경영권 확보 유형과 관련하여 경영권 확보 여부를 판단할 수 없는 기업은 3개 기업이 있으며, 역시 이 표에는 포함되지 않음.

린필드형 투자가 모두 133개로 56.8%를 차지하였고, 나머지 43.2%가 M&A형 투자로 나타났다. M&A형 투자 중에서 전략적 M&A는 64개 기업으로 27.4%, 재무적 M&A는 37개 기업으로 15.8%를 차지하였다. 금액 기준으로 보면, M&A형 투자가 전체의 73%를 차지하였고, 나머지 27%가 그린필드형 투자였다.

기업 수 기준으로 보면 그린필드형 투자 대 M&A형 투자의 비율이 6:4 정도의 비율이지만, 금액 기준으로 보면 역으로 3:7의 비율을 보이고 있어서 M&A형 투자의 경우 대규모 투자가 수반되었음을 알 수 있다. 실제로 투자건당 금액을 보면 재무적 M&A형 투자가 가장 높은 평균 1.2억 달러 규모이며, 그 다음으로 전략적 M&A형 투자가 건당 97.6백만 달러 규모를 보였다. 반면 그린필드형 투자의 경우 건당 약 30백만 달러 규모의 투자였다.

평균 투자연도를 보면 그린필드형 투자가 1993년 중반으로 나타난 반면, 전략적 M&A는 1999년 후반, 재무적 M&A형 투자의 경우 2000년 후반으로 대부분의 M&A형 투자가 외환위기 이후에 이루어졌음을 알 수 있다.

2005년도 평균 기업을 기준으로 주요 경영지표를 살펴보면 자기자본비율(자기자본/총자본)의 경우 그린필드형 투자 18.5%, 재무적 M&A형 투자 12.3%, 그리고 전략적 M&A형 투자가 8.3% 순으로 나타났다. 반면 매출액경상이익률, 매출액순이익률의 경우 전략적 M&A형 투자가 가장 높고, 재무적 M&A형 투자, 그린필드형 투자 순으로 나타났다. 매출액영업이익률의 경우 전략적 M&A형 투자가 13.6%로 가장 높게 나타났으며, 그린필드형 투자가 7.8%, 재무적 M&A형 투자가 7.2%로 나타났다. 그린필드형 투자가 가장 안정적인 자본구조를 갖추고 있고 전략적 M&A형 투자가 자기자본비율이 가장 낮은 반면, 수익성 측면에서는 역으로 그린필드형 투자가 가장 낮고 전략적 M&A형 투자가 가장 높은 것으로 나타났다.

부가가치율(부가가치/매출액)의 경우 재무적 M&A형 투자가 36%로 가장 높게 나타났으며, 그린필드형 투자가 19.2%, 전략적 M&A형 투자가 18.3%로 나타났

다. 반면 노동소득분배율(인건비/부가가치)의 경우 그린필드형 투자가 49%로 가장 높게 나타났고, 다음으로 전략적 M&A형 투자가 39.4%, 그리고 재무적 M&A형 투자가 가장 낮은 22.4%로 나타났다. 2005년도 평균기업을 기준으로만 볼 때, 부가가치율의 경우 그린필드형 투자와 전략적 M&A형 투자가 비슷한 수준을 보이고 있는 반면 재무적 M&A형 투자는 이 두 유형보다 두 배 가량 높게 나타나 재무적 M&A형 투자의 경우 생산성이 다른 유형보다 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 반면 부가가치에서 인건비가 차지하는 비중 면에서는 재무적 M&A형 투자가 다른 투자유형의 절반수준에 불과하여 기업 전체 부가가치 중에서 노동소득으로 돌아가는 부분은 상대적으로 낮은 것을 의미하고 있다.

2) 투자국별 주요 특징

투자국과 관련하여 전체 234개 기업 중에서 미국으로부터의 투자가 모두 102개로 43.6%를 차지하였고, 32.5%인 76개 기업이 EU로부터의 투자였으며, 일본으로부터의 투자가 30개로 12.8% 그리고 기타 지역이 11.1%로 나타났다. 금액 기준으로 보면, 미국으로부터의 투자가 전체의 54.7%를 차지하였고, EU 지역으로부터의 투자가 32.3%, 일본이 3.6%, 그리고 기타 지역이 9.4%를 차지하였다.

2004년 말 현재 우리나라 서비스분야 외국인투자 신고금액 총계를 기준으로 이 세 지역의 비중을 계산해보면 미국, EU, 일본이 각각 35.4%, 26.1%, 13.5%라는 점을 고려할 경우, 미국과 EU 지역의 경우 본 연구의 샘플대상기업인 500만 달러 이상의 대규모 투자가 상대적으로 많다고 볼 수 있으며, 일본의 경우 500만 달러 이상의 투자가 상대적으로 적다고 볼 수 있다. 실제로 본 연구샘플에서 투자건당 금액을 보면 미국으로부터의 투자가 가장 높은 평균 78.5백만 달러 규모였으며, 그 다음으로 EU로부터의 투자가 건당 62.2백만 달러 규모를 보였다. 반면 일본으로부터의 투자의 경우 건당 약 17.3백만 달러의 규모로 상대적으로 소규모 투자라고 하겠다.

평균 투자연도를 보면 미국과 일본으로부터의 투자가 각각 1995년 중반 및 1994년 중반으로 나타난 반면, EU로부터의 투자는 1997년 중반으로 나타나 EU로부터의 투자가 최근에 많이 이루어진 상황을 본 샘플도 그대로 반영하고 있다.

2005년도 평균기업을 기준으로 주요 경영지표를 살펴보면 자기자본비율의 경우 세 지역 모두 10% 전후로 비슷한 수준을 보였지만 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 매출액순이익률 등 수익성 지표의 경우 미국과 EU 지역으로부터의 투자는 10%를 상회하는 수준을 보인 반면, 일본으로부터의 투자는 절반 정도의 수준을 보이고 있어서 수익성에서 일본으로부터의 투자가 미국이나 EU 지역의 투자에 비해서 크게 뒤지는 것으로 나타났다.

부가가치율의 경우 미국으로부터의 투자가 31.4%로 가장 높고, 그 다음이 EU로부터의 투자로 21.6%이며, 일본으로부터의 투자가 14.9%로 가장 낮았다. 노동소득분배율의 경우에도 미국으로부터의 투자가 37.1%로 가장 높게 나타났으나, 일본으로부터의 투자가 29.3%, EU로부터의 투자가 23.7%를 보이고 있다. 즉 미국으로부터의 투자가 부가가치율 및 노동소득분배율 측면에서 모두 우수한 것으로 나타났다.

3) 경영권 확보 형태별 주요 특징

서비스분야 외국인투자의 경영권 확보 형태별 구분과 관련하여 전체 234개 기업 중에서 외국인투자자가 단독경영권을 확보하는 형태로 진출한 경우가 모두 176개 기업으로 75.2%를 차지하였다. 외국인투자자가 경영권을 확보하지 못한 경우는 34개 기업으로 14.5%를 차지하였다. 그리고 공동경영권을 확보한 기업이 21개 기업으로 9%를 차지하였다. 기업 수 기준으로 500만 달러 이상의 서비스분야 외국인직접투자의 경우 84.2%의 외국인투자기업이 단독 또는 공동 경영권을 확보하는 형태로 진출하였음을 알 수 있다. 금액 기준으로 볼 경우 단독경영권을 확보한 경

우가 84.5%이며, 공동경영권이 5.2%로 이 둘을 합친 89.7%의 경우가 경영권을 확보하고 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 서비스분야의 경우 외국인투자는 거의 대부분 경영권을 확보하는 방식으로 한국에 진출하고 있음을 알 수 있다.

2005년도 평균 기업을 기준으로 주요 경영지표를 살펴보면 자기자본비율의 경우 경영권을 확보하지 못한 경우가 41.4%로 가장 높게 나타났으며, 단독경영권 및 공동경영권을 확보한 경우는 10% 전후의 비슷한 수준을 보였다. 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 매출액순이익률 등 수익성 지표의 경우에도 경영권을 확보하지 못하고 진출한 외국인투자기업들이 25% 이상의 높은 비율을 보이고 있으며, 그 다음으로 단독경영권을 확보한 기업들이 8~9%의 수준을 보이고 있는 반면, 공동경영권을 갖고 있는 경우가 가장 낮은 4~6%의 수준을 보이고 있다. 공동경영권 확보 및 경영권을 확보하지 못한 기업의 수가 많지 않기 때문에 이 지표들의 경우 큰 의미는 없다.

부가가치율의 경우 경영권을 확보하지 못한 경우가 45.5%의 높은 수준을 보였는데 이는 수익성도 높았기 때문으로 보인다. 공동경영권을 갖고 있는 경우는 14.4%로 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 반면, 노동소득분배율의 경우 단독경영권을 확보한 경우가 39.2%로 가장 높은 수준을 보이고 있고, 경영권을 확보하지 못한 경우가 18.4%로 낮은 수준을 보이고 있다. 노동소득분배율은 부가가치 창출규모가 이익증가 등으로 높아질 경우 인건비 수준이 큰 변화가 없다면 크게 낮아질 수 있기 때문에 노동소득분배율 자체만 보아서는 생산성 또는 고용 관련 기업의 성과를 판단하기는 어렵다고 할 수 있다.

나. 투자유형별 업종 현황

[표 3-3]은 본 연구에서 사용된 234개 서비스분야 외국인투자기업에 있어 각 산

표 3-3. 전체 섹터의 유형별 업종 구분

(단위: 백만 원, 평균값 및 기업 수)

구분	진입유형 구분				투자국 구분				경영권 확보 구분				계								
	전략적 M&A		재무적 M&A		그린필드		미국		EU		일본				경영권 확보		경영권 미확보				
	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수					
전기·가스·수도(E)	51,445.0	4	244,000.0	1	32,242.0	1	51,749.5	2	28,586	1			39,560.0	3	71,257.0	1	146,042.5	2	80,337.0	6	
도소매업(G)	80,281.9	21	24,948.0	1	32,451.6	70	50,894.8	39	52,074.5	33	11,643.0	12	46,023.8	83	22,785.7	3	15,506.5	4	43,287.8	92	
음식·숙박(H)	53,080.0	2	13,900.0	1	12,114.8	9	15,317.8	6	7,059.0	2	7,675.3	3	28,701.6	5	16,677.0	1	12,489.6	5	19,091.1	12	
운수·창고(I)	60,481.0	7			11,077.0	1	61,392.0	1	61,044.4	5			109,276.7	3	28,680.7	3	10,286.0	2	54,305.5	8	
통신(J)	34,715.0	1	207,432.3	6	7,861.0	1	147,418.4	5	464,494.0	1	42,792.0	2	170,218.5	4			151,574.0	4	160,896.3	8	
금융·보험(K)	306,920.9	11	174,160.1	14	32,930.8	29	178,737.3	26	104,802.9	18	19,677.9	8	167,208.0	36	44,387.6	9	38,932.2	9	125,358.6	54	
부동산·임대(L)	32,723.0	3	102,332.3	4	80,923.7	3	17,126.5	2	32,723.0	3	20,862.0	3	75,026.9	10					75,026.9	10	
사업서비스업(M)	23,288.4	12	10,154.6	7	16,629.1	14	17,971.7	16	17,775.6	9	28,859.7	3	17,616.1	24	40,289.5	2	11,426.6	7	17,677.3	33	
문화·오락·운동(Q)	22,550.0	1	7,312.7	3	13,584.3	3	11,309.6	5	22,550.0	1			10,884.5	4	18,156.0	2	5,391.0	1	12,177.3	7	
공공·기타 서비스(R)	8,733.5	2			9,816.5	2			10,155.0	3	6,635.0	1	9,275.0	4						275	4
계	97,651.9	64	120,757.6	37	29,494.6	133	78,473.6	102	62,217.1	76	17,327.5	30	70,250.3	176	36,129.1	21	43,505.7	34	62,566.4	234	

주: * 투자국가 중에서 미국, EU, 일본을 제외한 기타 국가에서 투자된 기업은 26개 기업이며, 이 표에는 포함되지 않음.

** 경영권 확보 유형과 관련하여 경영권 확보 여부를 판단할 수 없는 기업은 3개 기업이 있으며, 역시 이 표에는 포함되지 않음.

업별로 진입유형, 투자국 및 경영권 확보 등이 어떠한가를 보여주고 있다. 234개 대상기업의 업종별 분포를 보면 도·소매업 분야가 92개 기업으로 40%를 차지하고 있으며, 다음으로 금융·보험업이 54개 기업으로 23%, 다음으로 사업서비스업 33개 기업으로 14%, 그리고 숙박업, 부동산·임대업 순이다. 금액 기준으로 보면 금융업이 47%, 도·소매업이 27%, 통신업 9%, 부동산·임대업 5% 순으로 나타났다.

2004년 말 현재 서비스분야 투자신고금액 총액을 기준으로 27.3%가 도·소매업으로 가장 높은 비중을 차지하고 있고, 그 다음으로 금융·보험업이 25.3%를 차지하고 있는 것과 달리, 본 연구의 샘플에서는 금융·보험업이 47%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 그 다음으로 도소매업이 27%를 차지하고 있다. 이는 500만 달러 이상의 투자만을 대상으로 한 샘플에서 금융·보험업의 투자규모가 크기 때문에 이 업종들의 비중이 상대적으로 높게 나타난 것으로 보인다.

1) 업종별 진입유형의 특징

업종별 진입유형의 특징을 살펴보면 먼저 도소매업의 경우 전체 92개 기업 중 70개 기업(76.1%)이 그린필드형 투자로 이루어졌으며, 전략적 M&A형 투자가 21개 기업으로 22.8%를 보이고 있다. 재무적 M&A형 투자는 도·소매업의 경우 1건에 불과한 것으로 나타났다.

금융·보험업의 경우 전체 54개 기업 중에서 29개 기업(53.7%)이 그린필드형 투자로 이루어졌으며, 나머지 46.3%인 25개 기업이 M&A형 투자로 이루어졌다. M&A형 투자 중 14개 투자가 재무적 M&A형 투자로 이루어졌고, 나머지 11개 투자가 전략적 M&A형 투자로 금융·보험업의 경우 재무적 M&A의 비중이 더 높게 나타났다.

33개 사업서비스업의 경우 14개 기업이 그린필드형 투자로 이루어졌고, 나머지 19개 기업에서 M&A형 투자가 이루어져 사업서비스업의 경우 M&A의 비중이 더

높은 것으로 나타났다. 19개 M&A형 투자 중에서 12개 기업에서 전략적 M&A형 투자가 이루어졌고, 나머지 7개 기업에서 재무적 M&A 형태의 투자가 이루어졌다.

음식·숙박업의 경우 12개 기업 중 9개 기업이 그린필드형 투자로 신규투자자로 이루어졌음을 알 수 있다. 그리고 운수·창고업의 경우 7개 기업 중 6개가 전략적 M&A로 이루어져서 우리나라 물류업체에 대한 외국물류업체의 지분참여형태 투자를 보여주고 있다. 통신의 경우 8개 투자에서 6개가 재무적 M&A로 이루어졌는데, 이는 외환위기 이후 외국의 재무적 투자자들이 구조조정하의 한국 통신업체들에 재무적 차익을 겨냥하고 투자한 경우가 많았음을 보여주고 있다고 하겠다.

2) 업종별 투자국의 특징

업종별 투자국의 내용을 보면 가장 두드러진 특징은 금융·보험업에서 찾을 수 있다. 미국의 투자의 경우 26개 기업이 있으며, 이들의 평균 투자금액은 1.8억 달러이며, EU 지역의 경우 18개 기업으로 평균 투자금액은 1.05억 달러이다. 일본의 투자의 경우 8개 기업으로 평균 19.7백만 달러이다. 즉 기업당 투자금액에서 미국으로부터의 투자가 압도적으로 높게 나타나고 있다. 미국의 금융·보험업 투자는 대규모 금융기관 인수 등의 방식으로 이루어졌으며, 상대적으로 일본의 금융·보험 투자는 소규모 투자형태로 이루어졌음을 알 수 있다.

이러한 현상은 도·소매업의 경우에도 비슷하게 나타나서 일본의 기업당 투자금액이 미국이나 EU의 경우보다 1/4 또는 1/5 수준에 불과한 것으로 나타났다. 한편 통신업과 음식·숙박업의 경우 미국 주도로 투자가 이루어졌음을 알 수 있고, 운수 및 창고 등 물류분야의 경우 대부분 EU 기업을 통해서 투자가 이루어졌음을 알 수 있다.

3) 업종별 경영권 확보 구분

업종별 경영권 확보상 특징을 살펴보면 금융·보험업, 도·소매업, 사업서비스업 및 음식·숙박업 등에서 의미 있는 차이들을 발견할 수 있다.

금융·보험업의 경우 건수 면에서 공동경영권과 경영권 미확보가 각각 9건이고, 단독경영권 확보가 36건으로 다른 업종에 비해서 공동경영권 및 경영권 미확보의 비중이 상당히 높게 나타났다. 그러나 단위기업당 투자금액을 비교해보면 단독경영권 확보의 경우 기업당 1.67억 달러인데 비하여 공동경영권 및 경영권 미확보의 경우 약 4천만 달러 정도로 그 규모가 네 배 이상 차이가 나는 것을 알 수 있다. 금융·보험업의 경우 투자규모가 클 경우 단독경영권을 확보하려는 경향이 크다고 해석할 수 있겠다.

도·소매업의 경우 단독경영권의 확보비율이 다른 업종에 비해서 매우 높음을 알 수 있다. 이는 도·소매업의 경우 상당수 투자가 한국 내수시장에 판매를 목적으로 진출하려는 외국기업이며, 이 경우 대부분 100% 자회사 형태로 진출하기 때문으로 해석할 수 있다.

사업서비스업의 경우 경영권을 미확보하는 경우가 다른 업종에 비해서 상대적으로 많은데, 이는 사업서비스업의 경우 한국 사업자를 대상으로 서비스하기 때문에 한국 파트너의 역할이 상당히 중요할 수 있기 때문이다. 즉 외국인투자자는 자신들의 서비스 노하우 등을 제공하는 수준에서 투자하고 실제 영업이나 서비스 제공은 한국측 파트너가 주도적으로 실행하는 경우가 많을 수 있기 때문인 것으로 해석할 수 있다. 이러한 경향은 음식 및 숙박업의 경우에도 나타나고 있는데, 음식 및 숙박업은 현지화가 성공의 핵심적인 요인이 되기 때문에 한국측 파트너의 역할이 다른 업종에 비해서 강조될 수 있다고 하겠다.

[표 3-4]는 투자국가별 진입유형에 대한 구분을 보여주고 있다. 미국으로부터의 투자의 경우 재무적 M&A형 투자가 미국이나 일본에 비해서 훨씬 많은 것으로 나

표 3-4. 전체 샘플의 진입유형별 투자국 구분

구 분	진입유형 구분						계	
	전략적 M&A		재무적 M&A		그린필드			
	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수
미국	160,470.4	23	148,961.1	20	22,614.6	59	78,473.6	102
EU	77,563.4	28	194,825.0	3	43,827.7	45	62,217.1	76
일본	16,942.8	4	32,712.8	5	13,737.6	21	17,327.5	30
기타 아시아	35,483.8	9	62,096.6	8	208,518.0	1	56,924.7	18
기타			244,000.0	1	17,037.6	7	45,407.9	8
계	97,651.9	64	114,163.1	37	28,597.9	133	61,014.0	234

타났다. 이는 대규모 투자은행 등 재무적 M&A형 투자 주체가 미국 자본에 의해서 이루어졌기 때문이다. 한편 EU의 경우 전략적 M&A형 투자는 상당수인데 비하여 재무적 M&A형 투자는 거의 없는 것으로 나타났다. 이는 EU 투자자는 대부분 전략적 목적하에 한국에서 M&A형 투자를 실행하는 것으로 이해할 수 있다. 한편 기타 아시아지역으로부터 유입되는 투자의 경우 18건 중 17건이 M&A형 투자였고, 그 중 8건이 재무적 투자자였다. 이는 기타 아시아지역에 홍콩과 싱가포르 그리고 말레이시아의 라부안을 통해 투자한 경우 투자자의 원국적이 확인되지 않을 경우 법정 투자국을 그대로 사용했기 때문에 이러한 결과가 나왔다고 하겠다.

[표 3-5]는 진입유형별 경영권 확보 유형에 대한 구분을 보여주고 있다. 여기서 보면 전략적 M&A형 투자나 그린필드형 투자의 경우 단독경영권을 확보하는 경향이 높은 반면, 재무적 M&A의 경우 경영권을 확보하지 못한 경우도 많이 있는 것으로 나타났다. 이는 재무적 M&A형 투자의 경우 투자로 인한 자본이득의 취득을 목표로 하는 경우가 많고 대규모 자금이 소요되는 경우가 많으며, 최초 투자시점에서는 경영권을 확보하지 않는 형태로 투자하는 경우가 많기 때문이다.

표 3-5. 전체 샘플의 진입유형별 경영권 확보 구분

구 분	진입유형 구분						계	
	전략적 M&A		재무적 M&A		그린필드			
	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수	평균 투자금액	기업 수
경영권 확보	117,620.3	49	171,234.0	19	30,992.7	108	70,250.3	176
공동경영권 확보	30,007.4	8	49,968.8	4	35,419.8	9	36,129.1	21
경영권 미확보	35,180.9	7	72,479.4	14	16,785.8	13	43,505.7	34
기타	-	-	-	-	12,859.7	3	12,859.7	3
계	97,651.9	64	120,757.6	37	29,494.6	133	62,566.4	234

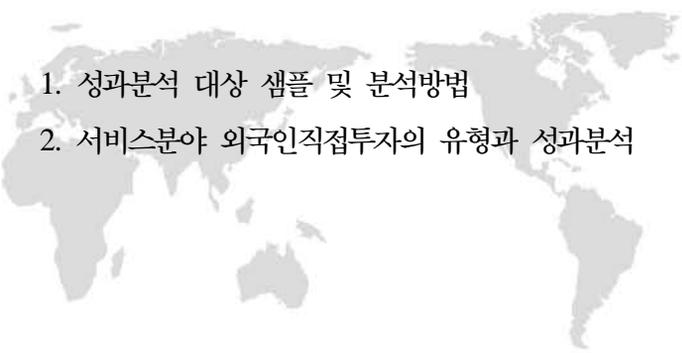
표 3-6. 전체 샘플의 투자국별 경영권 확보 구분

구 분	투자국 구분								계	
	미국		EU		일본		기타			
	평균 투자금액	기업 수								
경영권 확보	98,054.5	74	63,084.1	61	11,770.8	22	52,680.6	19	70,250.3	176
공동경영권 확보	18,054.3	15	77,153.6	9	33,040.5	4	63,639.3	6	36,129.1	21
경영권 미확보	39,306.2	12	31,930.2	5	40,748.7	3	5,141.0	1	43,505.7	34
기타	5,787.0	1	26,332.0	1	6,460.0	1	-	-	12,859.7	3
계	78,473.6	102	62,217.1	76	17,327.5	30	53,381.1	26	62,566.4	234

[표 3-6]은 투자국별 경영권 확보 유형에 대한 구분을 보여주고 있다. 여기서 보면 EU로부터의 투자가 미국 및 일본으로부터의 투자에 비해서 단독경영권을 확보하려는 경향이 다소 높은 것으로 파악된다. 이는 앞서 설명했듯이 EU로부터의 투자는 대부분 전략적 M&A형 투자나 그린필드형 투사이기 때문에 이 투자의 경우 단독경영권을 확보하는 경향이 높기 때문인 것으로 해석할 수 있다.

제 4 장

서비스분야 외국인직접투자의 유형별 성과 분석

- 
1. 성과분석 대상 샘플 및 분석방법
 2. 서비스분야 외국인직접투자의 유형과 성과분석

1. 성과분석 대상 샘플 및 분석방법

제3장에서는 서비스분야 외국인직접투자의 진입유형, 투자국 및 경영권 확보 형태 등 세 가지 유형별로 업종, 기업특성 및 현황에 대해서 살펴보았다. 본 장에서는 이 세 가지 투자유형 및 업종별로 기업의 경영성과 중 성장성, 수익성, 생산성에서 어떠한 차이가 있는지를 재무비율을 중심으로 하는 경영지표를 활용하여 살펴본다. 앞서 제3장에서는 2004년까지 500만 달러 이상을 투자한 서비스분야 외국인투자기업에 대해서 투자기간에 관계없이 투자유형별 현황을 파악했지만, 여기서 재무비율을 통한 분석의 경우 투자시점 이후 상당 기간 동안의 경영성과를 파악해야 하기 때문에 일정 시점까지의 투자만을 분석대상으로 삼아야 한다. 경영성과의 경우 가능한 장기간 분석하는 것이 필요하다. 그러나 너무 장기간을 대상으로 할 경우 성과 비교기간 이후의 투자는 분석대상에서 제외되어 샘플 수가 작아질 수밖에 없다. 따라서 적절한 샘플 수를 확보하면서 동시에 상당 기간의 성과비교기간을 확보하기 위해서 본 연구에서는 2001년까지 투자된 184개 기업(제3장에서 234개 기업 중 2001년 이전에 투자된 기업은 모두 184개임)을 대상으로 삼았다. 이 기업들의 2002~05년 4개연도의 경영성과를 비교대상으로 삼았다.

경영성과 분석은 성장성, 수익성 그리고 생산성 등 세 가지 항목으로 구분하여 실시하였다. 성장성 지표의 경우 총자산증가율, 매출액증가율, 자기자본증가율 등 세 가지 지표를 활용하였다. 여기서 증가율은 4개년 연평균증가율³⁾이다. 성장성 지표 중 총자산증가율과 자기자본증가율의 경우 기업의 성장을 확인할 수 있을 뿐만 아니라 외국인투자기업이 한국에서 지속적인 투자를 실행하고 있는지 여부도

3) 연평균증가율은 다음과 같이 계산된다. $(m\sqrt{\frac{X_n}{X_t}} - 1) \times 100$ 예를 들어 총자산증가율을 계산할 경우 X_n 은 2005년 총자산금액이 되며, X_t 는 2002년도 총자산금액이 된다. m 은 3(2005-02년)이 된다.

확인할 수 있는 지표라는 점에서 활용가치가 높다고 하겠다.

수익성 지표의 경우 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 매출액순이익률 등 세 가지 지표를 활용하였는데, 각 이익률의 4개년 평균이익률을 산정하고 비교하였다. 4년 평균이익률을 활용한 것은 특정 연도 등의 편차를 최소화하기 위한 것이다.

생산성 지표의 경우 부가가치증가율, 인건비증가율, 부가가치율, 노동소득분배율을 활용하였다. 여기서 부가가치의 구성은 한국은행의 기업경영 분석에서 사용하는 부가가치 개념을 사용하였는데, 그 구성항목은 경상손익, 순금융비용(이자비용-이자수익), 임차료, 감가상각비, 인건비, 조세공과를 합친 금액이다. 한편 금융기관의 경우 이자수익과 이자비용의 개념이 일반기업과 다르기 때문에 금융기관의 주요 영업과 관련된 이자수익과 이자비용이 아닌 영업외 이자비용과 이자수익만을 고려하여 계산하였다.

부가가치증가율과 인건비증가율의 경우 앞서 성장성 지표에서 사용한 것과 동일한 연평균증가율 개념을 사용하였다. 즉 부가가치와 인건비가 2002~05년 연평균 어느 정도로 증가해왔는지는 검토함으로써 생산성 증가 및 고용 관련 기업의 비용 증가를 검토하는 것이다. 부가가치율(부가가치/매출액)과 노동소득분배율(인건비/부가가치)의 경우 2002~05년 4개년 평균을 사용하였다. 즉 4년 동안 평균적으로 매출액에서 부가가치가 차지하는 비중과 부가가치에서 노동소득이 차지하는 비중을 검토함으로써 외국인투자기업의 생산성 및 고용 관련 성과를 비교할 수 있다.

한편 본 연구의 샘플 외국인투자기업 중 일부 업종 및 특정 투자유형 등에 속한 기업들에서 부가가치의 구성항목인 경상손익부문에서 손실이 발생한 경우가 많이 있어서 경상손익 항목으로 인한 부가가치 의미의 왜곡이 발생할 수 있는 소지가 있다. 따라서 부가가치와 관련하여 경상손익을 제외한 부가가치 개념(본 연구에서는 '부가가치Ⅱ'라는 개념을 사용)을 사용하여 부가가치증가율(경상손익 제외), 부

가가치율(경상손익 제외), 노동소득분배율(경상손익 제외) 등 세 가지 지표를 추가로 비교분석하였다.

2. 서비스분야 외국인직접투자의 유형과 성과분석

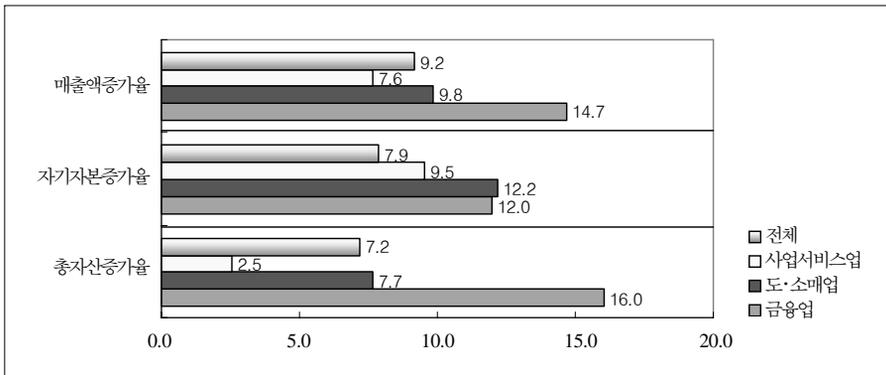
가. 산업별 주요 경영성과 분석

1) 성장성 지표

[그림 4-1]은 서비스분야 외국인투자기업의 산업별 성장성 지표를 종합적으로 비교한 것이다. 2001년 이전까지 투자된 기업들에 대해서 2002~05년 매출, 총자산 및 자기자본 증가를 살펴본 것이다. 매출액증가율 및 총자산증가율에서 금융업이 다른 업종에 비해서 높게 나타나고 있음을 알 수 있다. 반면 자기자본증가율의 경우 도소매업이 12.2%, 금융업이 12.0%로 도소매업이 약간 높게 나왔다. 한편

그림 4-1. 산업별 성장성 지표

(단위: %)



사업서비스업의 경우 매출액증가율과 자기자본증가율의 경우 각각 7.6%와 9.5%를 보이고 있으나 총자산증가율에서는 2.5%의 값으로 나타났다. 사업서비스분야에서 총자산증가율을 제외하고 전반적으로 서비스분야 외국인투자기업이 7% 이상의 성장을 보인 것으로 평가할 수 있다. 특히 금융부문 기업의 성장이 두드러진 것으로 나타나고 있다.

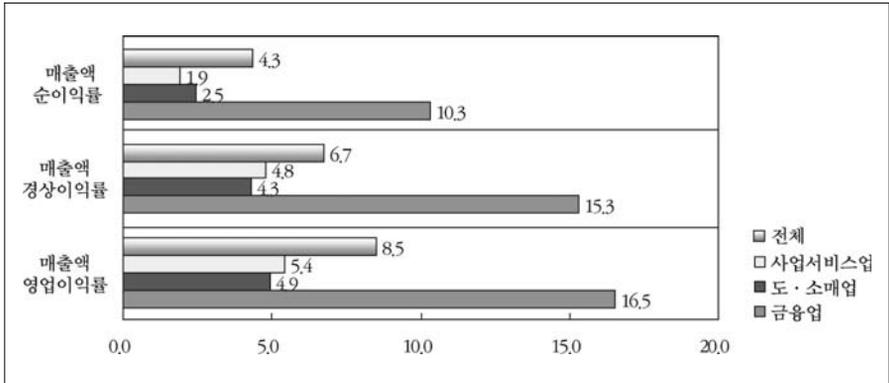
2) 수익성 지표

[그림 4-2]는 서비스분야 외국인투자기업의 산업별 수익성 지표를 종합적으로 비교한 것이다. 2001년 이전까지 투자된 기업들에 대해서 2002~05년 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 매출액순이익률의 4개년 평균값을 비교한 것이다. 전체 샘플을 볼 때 매출액영업이익률은 8.5% 수준이었으며, 매출액경상이익률은 6.7%, 매출액순이익률은 4.3%로 나타났다. 그러나 이러한 수준은 금융·보험업의 높은 수익성에 의해서 영향을 받은 것으로 평가할 수 있다.

이러한 사실은 한국은행 기업경영 분석의 주요 서비스업종 2002~05년 평균 수익률⁴⁾과 비교할 경우 분명하게 나타난다. 한국은행 기업경영 분석에 조사된 우리나라 전체 도·소매업의 2002~05년 매출액영업이익률 평균이 3.53%, 매출액경상이익률이 3.46%, 매출액순이익률이 2.79% 였다는 것과 비교할 때 외국인투자기업의 매출액영업이익률 4.9%, 매출액경상이익률 4.3%는 500만 달러 이상 투자된 상당한 규모의 기업이라는 점을 고려할 경우 그렇게 높은 것이라고 볼 수 없다. 매출액순이익률의 경우 2.5%로 오히려 우리나라 전체 매출액순이익률 2.79%보다도 낮은 수준으로 나타나 도·소매업 분야의 외국인투자기업 성과가 그렇게 우수하다

4) 한국은행 기업경영 분석에서는 금융·보험업의 경우는 경영성과 분석이 제시되고 있지 않다. 또한 앞의 성장성 지표와 동일한 내용의 연평균증가율지표는 제시되지 않고 있고, 다만 전년대비 증가율만 제시되고 있다.

그림 4-2. 산업별 수익성 지표



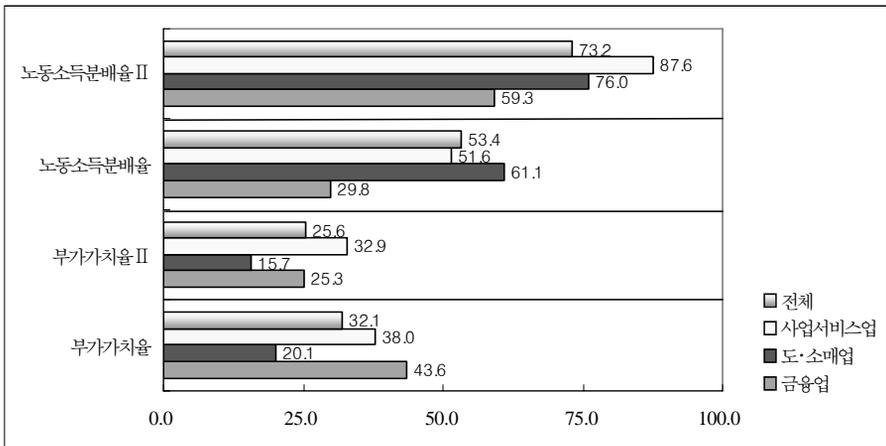
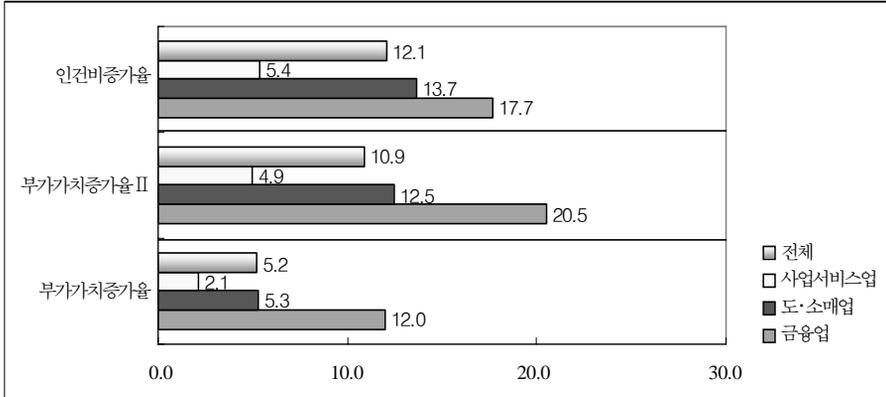
고 평가하기 어렵다.

한편 사업서비스업의 경우에도 한국은행 기업경영 분석에서 조사된 우리나라 전체 사업서비스업의 2002~05년 평균 매출액영업이익률이 3.78%, 매출액경상이익률이 3.07%, 매출액순이익률이 1.56%였다. 이것과 비교할 때, 외국인투자기업의 매출액영업이익률 5.4%, 매출액경상이익률 4.8%는 다소 높다고 할 수 있으나, 역시 본 연구의 샘플이 500만 달러 이상 투자된 상당한 규모의 기업이라는 점에서 크게 우수하다고 평가하기 어렵다. 특히 매출액순이익률 1.9%는 국내 1.56%와 큰 차이가 나지 않는다.

3) 생산성 지표

[그림 4-3]은 서비스분야 외국인투자기업의 산업별 생산성 지표를 종합적으로 비교한 것이다. 2001년 이전까지 투자된 기업들에 대해서 2002~05년 부가가치증가율, 인건비증가율, 부가가치율 4개년 평균 및 노동소득분배율 4개년 평균 등을 비교한 것이다. 전체 샘플을 대상으로 한 경우 부가가치증가율은 5.2%이며, 인건비증가율은 12.1%로 나타나 부가가치상승률보다 인건비상승률이 두 배 이상 높은

그림 4-3. 산업별 생산성 지표



것으로 나타났다. 부가가치율 4년 평균은 32.1%, 노동소득분배율은 53.4%로 나타났다.

주요 업종별로 나누어보면 금융·보험업에서 부가가치증가율, 인건비증가율, 부가가치율이 모두 다른 업종에 비해서 높은 것으로 나타났다. 다만 노동소득분배율의 경우에는 금융업이 가장 낮은 것으로 나타났다. 금융·보험업의 노동소득분배율이 상대적으로 낮은 것은 금융·보험업의 경우 경상이익의 규모가 다른 업종에 비

해서 크게 높기 때문에 이로 인하여 상대적으로 노동소득분배율이 낮아진 것으로 해석할 수 있을 것이다.

도·소매업과 사업서비스업의 경우 한국은행 기업경영 분석에서 조사된 우리나라 도·소매업 및 사업서비스업의 2002~05년 평균 부가가치율 및 노동소득분배율과 비교하면 다음과 같다. 먼저 도·소매업 부가가치율의 경우 국내 전체는 10.97%인데, 이것과 비교하면 본 연구의 외국인투자기업의 경우 20.1%로 상당히 높다고 볼 수 있다. 한편 노동소득분배율의 경우 국내 전체는 47.56%인 반면, 본 연구의 외국인투자기업은 61.1%로 역시 외국인투자기업이 높은 것으로 나타났다. 그러나 이러한 비교는 앞서 언급했듯이 본 연구의 샘플이 500만 달러 이상 상당 규모의 투자가 수반된 외국인투자기업이라는 점을 고려해서 해석해야 한다.

사업서비스업 부가가치율의 경우 국내 전체는 36.18%, 본 연구의 외국인투자기업은 38.0%로 비슷한 수준을 보였으며, 노동소득분배율의 경우 국내 전체는 79.81%로 외국인투자기업의 51.6%보다 훨씬 높은 것으로 나타났다. 이는 국내 사업지원서비스업의 경우 노동투입 비중이 상당히 높다는 것을 간접적으로 시사한다고 하겠다.

경상손익을 제외한 부가가치Ⅱ를 상정하고 지표를 계산해본 결과 경상손익을 포함하고 계산한 것과의 차이점은 경상이익의 규모를 그대로 반영하고 있다는 것이다. 다만 노동소득분배율에서 사업서비스업의 경우 경상손익을 제외할 경우 가장 높은 노동소득분배율을 보이고 있는데 이는 이 업종의 경우 경상손실을 기록한 기업이 상당수 존재하기 때문이라고 해석할 수 있다.

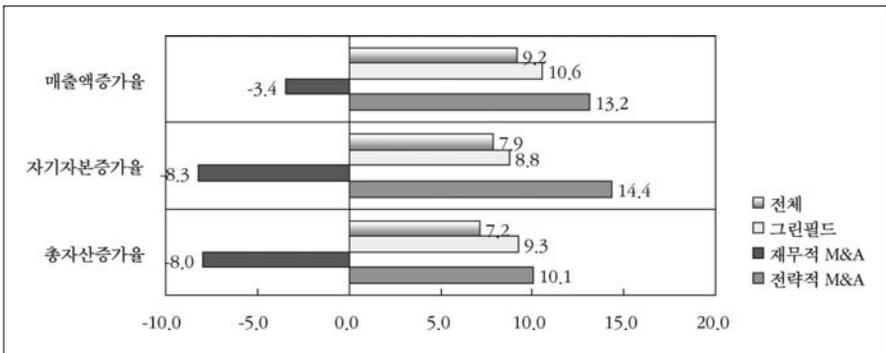
나. 진입유형별 주요 경영성과 분석

1) 성장성 지표

[그림 4-4]는 서비스분야 외국인투자기업의 진입유형별 성장성 지표를 종합한 것이다. 매출액증가율, 총자산증가율 및 자기자본증가율에서 진입유형간 뚜렷한 양상을 확인할 수 있다. 즉 전략적 M&A형 투자와 재무적 M&A형 투자간에 성장성의 차이가 확연하게 드러나고 있다. 전략적 M&A형 투자의 경우 매출액증가율, 총자산증가율 및 자기자본증가율이 각각 13.2%, 10.1%, 14.4%로 나타난 반면, 재무적 M&A형 투자의 경우 동일한 지표가 각각 -3.4%, -8.0%, -8.3%로 음의 증가율을 보였다. 이는 M&A형 투자 중에서 전략적 M&A형 투자와 재무적 M&A형 투자간에 인수 이후 성장성에서 큰 차이가 나타나고 있음을 보여준다고 하겠다. 재무적 M&A형 투자의 경우 기업의 성장보다는 다른 목표- 예를 들어 구조조정 등을 통한 재매각 준비 등- 가 기업경영에서 우선시 될 수 있음을 보여준다고 하겠다.

한편 그린필드형 투자의 경우 매출액증가율, 총자산증가율 및 자기자본증가율이

그림 4-4. 진입유형별 성장성 지표



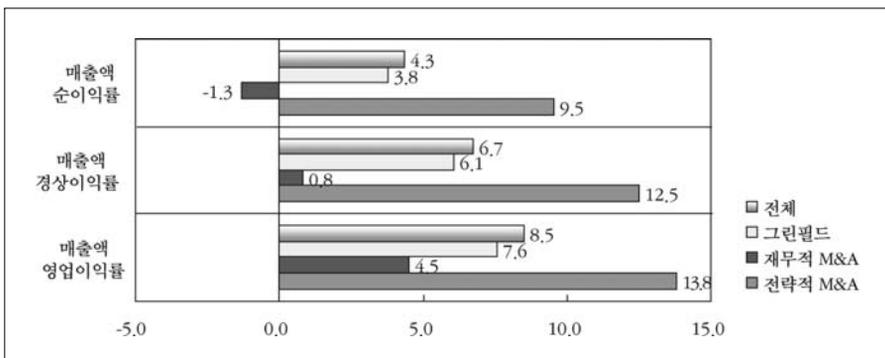
각각 10.6%, 8.8%, 9.3%로 전략적 M&A형 투자보다는 다소 낮게 나타났지만 견실한 성장세를 보여주고 있다. 종합하면 전략적 M&A형 투자는 세 가지 진입유형의 성장성 지표 모두에서 가장 높게 나타나 투자 진입유형 중 기업의 확장성향이 가장 두드러진 것으로 나타나고 있다.

2) 수익성 지표

[그림 4-5]는 서비스분야 외국인투자기업의 진입유형별 수익성 지표를 보여주고 있다. 세 가지 진입유형별로 2002~05년 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 매출액순이익률의 4개년 평균값을 비교해 보면, 성장성에서 나타난 것과 유사한 양상을 확인할 수 있다. 즉 전략적 M&A형 투자의 세 가지 수익성 지표 모두에서 가장 높은 성과가 나타나고 있다. 그 다음으로 그린필드형 투자가 뒤를 이었고, 재무적 M&A형 투자는 세 지표에서 모두 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 특히 재무적 M&A형 투자에서 매출액순이익률의 경우 -1.3%의 음의 수익성을 보이고 있다.

진입유형별로 수익성과 성장성에서 모두 전략적 M&A형 투자의 재무적 M&A형 투자가 확연하게 차이를 보이는 것은 무엇보다도 양 투자의 기본적인 목적과

그림 4-5. 진입유형별 수익성 지표



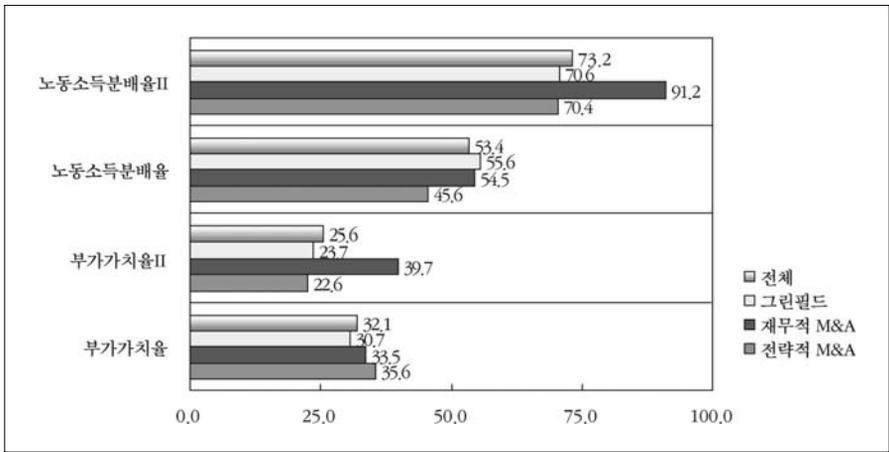
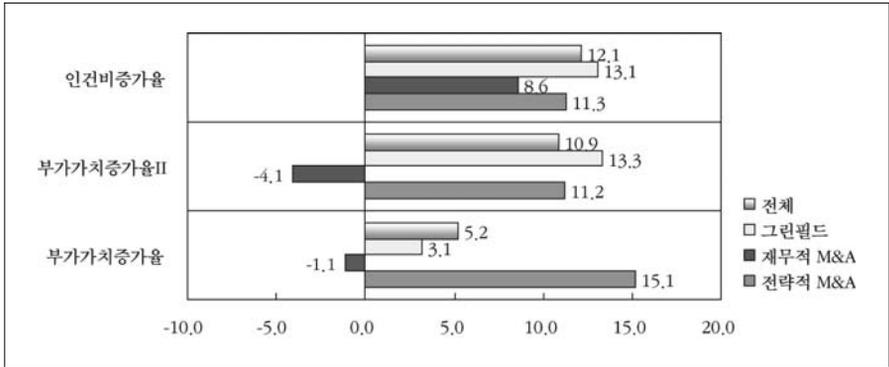
이에 따른 피인수 한국기업의 성격이 다르기 때문이라 하겠다. 즉 외환위기 이후 외국인투자자에 의해서 이루어진 대부분의 재무적 M&A형 투자가 기본적으로 부실기업을 대상으로 하였다는 점에서 인수 이후에 다운사이징 등 구조조정의 추진이 우선시 되었으며, 부실기업의 재매각을 염두에 두는 상황에서 일반 기업과 같은 수익성을 보일 정도로 정상적인 사업활동을 전개하기는 어려웠다고 보아야 할 것이다.

3) 생산성 지표

[그림 4-6]은 서비스분야 외국인투자기업의 진입유형별 생산성 지표를 종합적으로 비교한 것이다. 부가가치증가율의 경우 전략적 M&A형 투자가 15.1%로 가장 높게 나타났으며, 그린필드형 투자가 3.1%이며, 재무적 M&A형 투자의 경우 -1.1%로 부가가치가 감소한 것으로 나타났다. 이는 앞서 수익성 분석에서 살펴본 듯이 전략적 M&A형 투자가 가장 높은 수익성을 통해서 경상이익 증가로 부가가치의 증가가 높았던 것으로 해석할 수 있다. 반면 인건비증가율의 경우 그린필드형 투자가 13.1%로 가장 높게 나타났으며, 그 다음으로 전략적 M&A형 투자 11.3%, 재무적 M&A형 투자도 8.6%의 증가율을 보였다. 재무적 M&A형 투자의 경우 구조조정 추진 등으로 인건비가 감소할 것으로 생각되지만 오히려 증가한 것은 아마도 외국인투자자가 부실기업을 인수하는 과정에서 상당 부분 인력구조조정 등이 이루어진 이후에 인수한 경우가 많았다는 점을 고려하면 이해될 수 있는 부분이다.

여기서 재무적 M&A형 투자의 경우 인건비증가율이 8.6%임에도 불구하고 부가가치증가율이 음의 값을 갖는 것을 해석하기 위해서는 노동소득분배율, 경상이익을 제외한 부가가치증가율Ⅱ 및 노동소득분배율Ⅱ를 함께 검토해야 한다. 먼저 재무적 M&A형 투자의 두 개 노동소득분배율을 비교해보면 부가가치의 대부분이 인

그림 4-6. 진입유형별 생산성 지표



건비와 경상이익으로 구성되어 있음을 알 수 있다. 그리고 이 경상이익 부분을 제외한 부가가치증가율II가 경상이익을 포함한 부가가치증가율보다 더 낮은 음의 값을 보이고 있다는 것은 경상이익이 증가 또는 경상손실의 감소가 있었다고 해석할 수 있다. 이러한 상황에서 인건비가 증가했다면, 중요한 부가가치 항목인 순금융비용이 감소했을 가능성이 가장 높다. 즉 재무적 M&A형 투자의 경우 부실기업을 인수한 이후 채무조정 등을 통해 이자비용이 감소했을 가능성이 가장 높다고 할

수 있다.

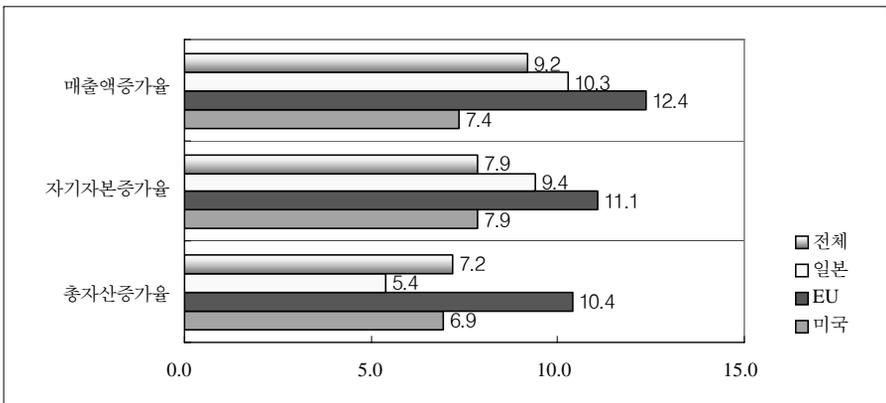
부가가치율 평균값과 관련해서는 전략적 M&A가 가장 높게 나타났으며, 그 다음으로 재무적 M&A, 그린필드형 투자로 나타났다. 그러나 세 유형간 부가가치율 차이는 크지 않은 것으로 나타났다. 재무적 M&A형 투자가 수익성에서 전반적으로 낮은 수준을 보였는 데도 불구하고 이 유형에서 부가가치율이 다른 투자유형과 비슷한 수준을 유지한 것은 앞서 성장성에서 검토했듯이 매출액 자체가 감소한 데 따른 것으로 해석할 수 있을 것이다.

다. 투자국별 주요 경영성과 분석

1) 성장성 지표

[그림 4-7]은 서비스분야 외국인투자기업의 투자국별 성장성 지표를 종합하여 비교한 것이다. EU 지역으로부터의 투자기업들이 매출액증가율, 자기자본증가율 및 총자산증가율 등 모든 지표에서 가장 높게 나타났다. 이는 전통적으로 유럽기업

그림 4-7. 투자국별 성장성 지표

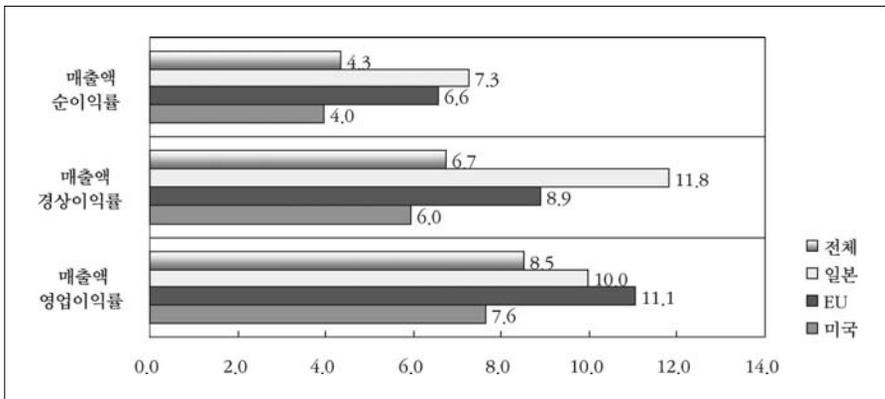


들이 장기적인 관점에서 투자에 임하고 있다는 특징을 반영한 것이라고 할 수 있다. 앞서 투자 진입유형 구분에서 살펴보았듯이 EU 투자자들의 M&A 투자에서 대부분 전략적 M&A형 투자형태를 보였고 재무적 M&A형 투자형태는 많지 않았다는 점도 이러한 성장성에서의 뚜렷한 차이를 설명하는 하나의 요인이 될 수 있을 것이다. EU 다음으로는 일본투자자들이 매출액증가율 및 자기자본증가율에서 미국 투자자들보다 높은 것으로 나타났다. 미국으로부터의 투자는 총자산증가율 부문을 제외하고는 상대적으로 낮은 성장성을 나타냈다.

2) 수익성 지표

[그림 4-8]은 서비스분야 외국인투자기업의 투자국가별 수익성 지표를 종합하여 비교하고 있다. 미국으로부터 투자된 기업들이 세 가지 수익성 지표 모두에서 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 반면 일본으로부터 투자된 경우 매출액순이익률과 매출액경상이익률에서 가장 높은 수준을 보였고, 매출액영업이익률에서는 EU로부터의 투자기업이 가장 높게 나타났다. EU의 경우 매출액영업이익률이 높은 것은 앞서

그림 4-8. 투자국가별 수익성 지표



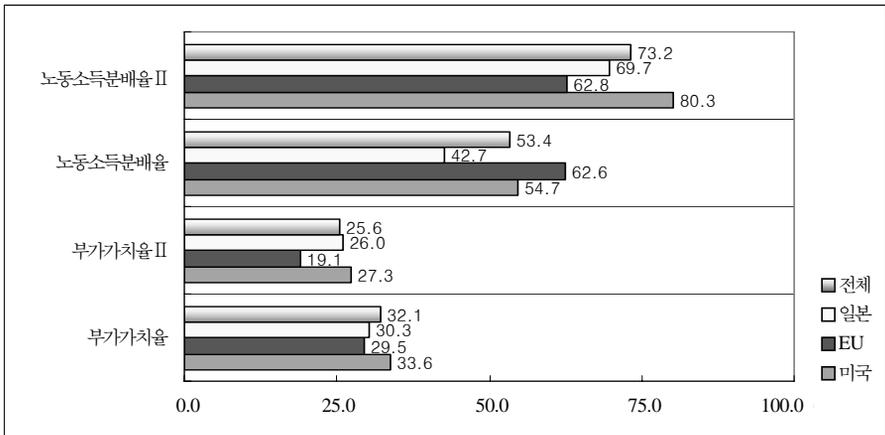
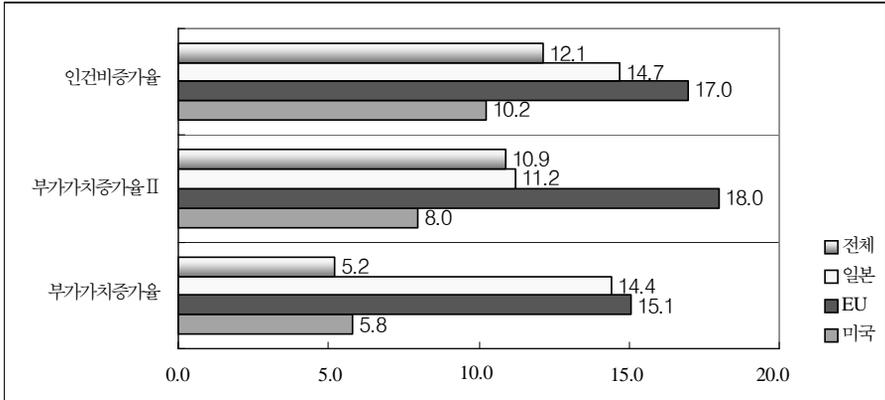
성장성 지표에서 보았듯이 매출액증가율이 EU로부터의 투자가 가장 높기 때문으로 해석된다. 즉 매출액이 크게 증가하여 이에 따라 직접적으로 영향을 받는 매출액영업이익률이 높아질 수 있기 때문이다.

한편 일본으로부터의 투자가 전반적으로 EU나 미국의 투자보다 상대적으로 높은 수익성을 보이는 것을 명확하게 해석하기는 어렵다. 왜냐하면 업종, 규모 등 워낙 다른 변수가 많이 있기 때문이다. 다만 그 원인의 하나를 서비스시장의 특성에서 찾을 수는 있다. 즉 일본과 한국의 서비스시장은 미국이나 EU의 서비스시장보다는 유사성이 높을 수 있으며, 따라서 일본 서비스분야 기업들이 다소 유리한 입장에서 비즈니스를 수행할 수 있다고 하겠다.

3) 생산성 지표

[그림 4-9]는 서비스분야 외국인투자기업의 투자국별 생산성 지표를 종합한 것이다. 부가가치증가율과 인건비증가율에서 EU로부터 이루어진 투자가 가장 높게 나타났다. EU의 경우 매출액증가 및 총자산증가 등에서 미국이나 일본의 투자보다 높다는 점에서 부가가치와 인건비에서도 그 증가율이 높게 나타난 것으로 보인다. 한편 노동소득분배율에서도 EU로부터의 투자기업들이 가장 높은 비율을 보이고 있어 EU로부터의 서비스분야 투자가 고용 및 장기적인 사업활동 전개 등에서 적극적임을 알 수 있다. 부가가치율의 경우 이 세 투자국간 차이가 나타나지 않고 있다. 한편 경상손익을 제외한 부가가치 기준으로 노동소득분배율을 계산한 결과, 미국의 경우가 부가가치에서 상대적으로 경상이익의 비중이 높다는 점을 알 수 있다.

그림 4-9. 투자국별 생산성 지표

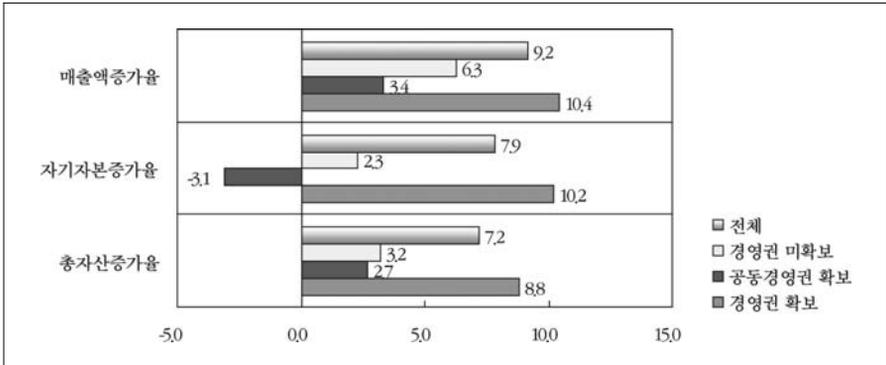


라. 경영권 확보 행태별 주요 경영성과 분석

1) 성장성 지표

[그림 4-10]은 서비스분야 외국인투자기업의 경영권 확보 행태별 성장성 지표를 비교한 것이다. 외국인투자자가 단독경영권을 확보한 경우가 공동경영권 또는 경

그림 4-10. 경영권 확보 형태별 성장성 지표

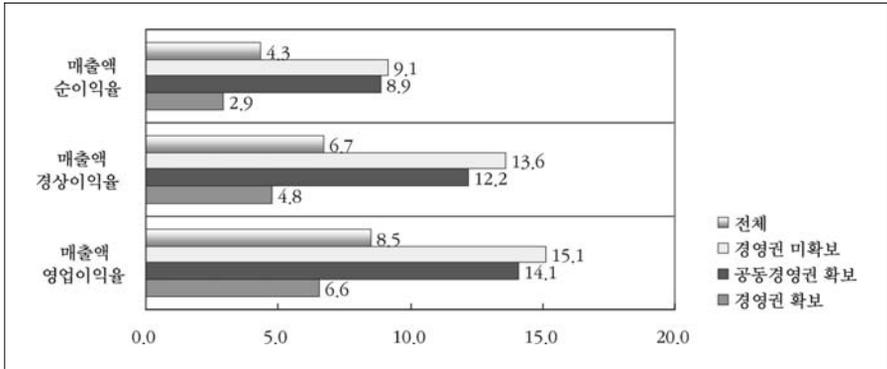


영권을 확보하지 못한 경우와 비교해서 전반적으로 보다 높은 성장성을 보이고 있다. 이는 일반적으로 단독경영권을 갖고 있는 경우 기업의 장기적인 투자에 보다 많은 관심을 가질 개연성이 높아진다는 대리인이론을 간접적으로 뒷받침하고 있다고 평가할 수 있다. 한편 앞서 살펴보았듯이 경영권을 확보하지 못하거나 공동경영권을 확보한 경우 단독경영권을 확보한 경우보다 M&A형 투자형태의 비중이 높고 재무적 M&A형 투자도 다수 포함되어 있다. 이는 경영권 확보 유무와 성장성간의 관계를 설명하는 중요한 요소가 투자형태라는 것을 보여준다고 하겠다.

2) 수익성 지표

[그림 4-11]은 서비스분야 외국인투자기업의 경영권 확보 형태별 수익성 지표를 종합한 것이다. 외국인투자자의 경영권 확보 형태와 수익성 지표와의 관계를 보면 성장성 지표와 반대의 모습을 보이고 있다. 즉 경영권을 확보하지 못한 경우의 수익성이 단독경영권을 확보한 경우보다 모든 수익성 지표에서 높은 것으로 나타났다. 단독경영권을 확보한 경우 단기적인 수익성보다는 장기적인 경쟁력 관점에서 접근할 가능성이 높다는 점을 일부 반영하고 있다고 하겠다.

그림 4-11. 경영권 확보 형태별 수익성 지표



3) 생산성 지표

[그림 4-12]는 서비스분야 외국인투자기업의 경영권 확보 형태별 생산성 지표를 종합하여 보여주고 있다. 부가가치증가율과 인건비증가율에서 공동경영권을 확보한 경우가 가장 낮게 나타났으며, 그 다음으로 단독경영권 확보의 경우이며, 경영권 미확보의 경우가 가장 높게 나타났다. 한편 부가가치율 및 노동소득분배율의 경우 경영권 확보 유형별로 큰 차이가 나타나지는 않고 있다.

그림 4-12. 경영권 확보 형태별 생산성 지표

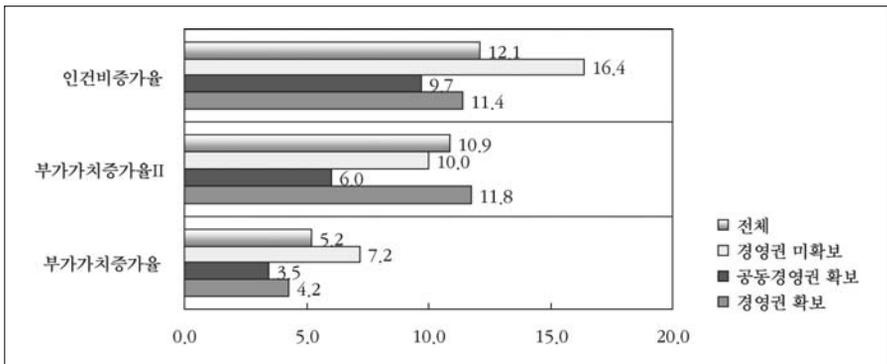
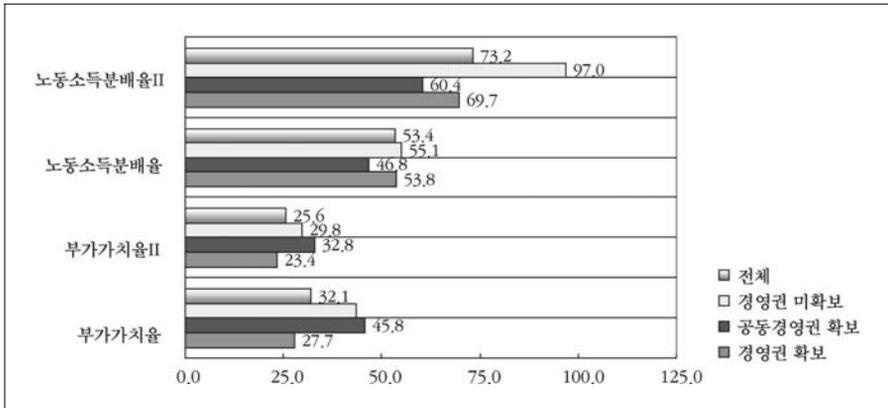
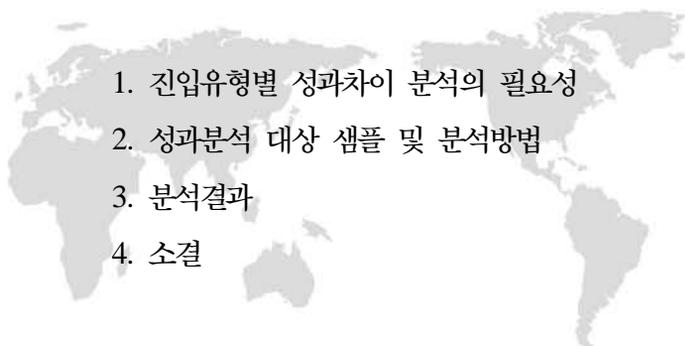


그림 4-12. 계속



제5장

서비스분야 외국인직접투자의 진입유형별 성과차이 계량분석



1. 진입유형별 성과차이 분석의 필요성
2. 성과분석 대상 샘플 및 분석방법
3. 분석결과
4. 소결

1. 진입유형별 성과차이 분석의 필요성

외국인직접투자는 보통 유입국의 자본축적 및 투자증대에 기여할 것으로 기대된다. 특히 외국인직접투자기업은 국내기업보다 높은 기술력, 경영노하우, 자금동원력 등으로 인해 높은 성과를 보이며 이로써 국내 전체 기업성과의 평균수준을 높일 뿐만 아니라 국내 인적자원의 훈련, 현시효과(demonstration effect)를 통한 국내 경쟁기업으로의 기술확산 및 경쟁축진을 통한 효율성 증대, 거래기업으로의 기술 및 경영 노하우 이전, 국제상거래 표준 도입 촉진 및 국제시장에 대한 정보확산 등 다양한 파급효과를 가져올 것으로 기대된다(윤미경 2006). 이러한 외국인직접투자의 경제적 파급효과를 예상하고 많은 국가가 외국인직접투자에 대해서 다양한 형태의 인센티브를 제공하면서 유치에 위해 노력하고 있다. 주로 외국인투자 인센티브는 제조업에 집중되어 제공되고 있다. 이러한 외국인투자 인센티브는 최초 투자시점에 자본과 신규고용창출이 확실하게 기대된다는 논리에 근거하여 그린필드형 투자에 한정되는 경우가 대부분이다.

한편 본 연구에서 다루는 서비스분야의 경우에도 최근 우리나라에서는 외국인 투자를 활용한 서비스산업의 경쟁력 제고 차원에서 일부 업종 및 특정 지역 등에 제한적이기는 하지만 인센티브를 제공하고 있다. 그러나 제2장에서 설명했듯이 이러한 서비스분야 외국인투자 인센티브가 제조업의 경우와 마찬가지로 기본적으로 그린필드형 투자에 대해서 제공되고 있다. 그러나 서비스분야의 경우 투자자금이나 단순한 수적 개념에서의 고용증가 차원보다는 보다 뛰어난 기술과 노하우를 보유한 전문인력의 이동과 국내 전문인력의 상호작용이 무엇보다 중요하다. 따라서 서비스분야의 경우에도 단순히 투자진입유형을 인센티브의 기본적인 수혜기준의 하나로 설정하고 접근해야 하는 것인지에 대해서 의문을 갖지 않을 수 없다.

투자의 진입유형과 여러 가지 기업경영성과간 관계에 대한 엄밀한 분석이 이러

한 의문에 상당한 수준으로 답을 제공할 수 있다고 본다. 따라서 본 장에서는 서비스분야 진입유형과 기업경영성과간 관계에 대해서 통계분석을 실시하여 유형간 성과의 유의미한 차이가 있는지를 분석한다.

2. 성과분석 대상 샘플 및 분석방법

가. 표본 설정

제3장에서 연구대상으로 포함된 234개 외국인투자기업 중 본 장의 회귀분석에서 최종적인 분석대상은 91개 기업이다. 본 분석은 외국인투자기업의 2002~05년 기간 동안의 기업성과를 분석대상으로 하고 있다. 어느 한 기업이 투자하여 바로 기업성과를 올리는 어렵다. 매출과 이익이 발생하려면 일정한 시일이 걸리기 마련이다. 따라서 2001년 이후 투자한 기업들은 기업성과가 그 이전에 투자한 기업에 비해 대부분 현저히 저조할 것이다. 이를 감안하여 2001년 이후에 투자한 기업들을 분석대상에서 제외하였다.

외국인투자기업의 성과를 분석하는 데는 항상 내생성 문제가 따른다. 외국인투자기업이 국내기업보다 성과가 좋은 것은 외국인투자로 인하여 기업들이 우수한 성과를 달성하게 되었을 수도 있지만 외국인투자자가 이미 우수한 기업들만을 골라서 투자하였기 때문에 우수한 기업성과를 보이는 것일 수도 있다. 후자의 경우 외국인투자자가 실제로 기업성과에 어떤 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가하기 어렵다. 성과지표와 외국인투자자 양의 상관관계를 보인다고 하여 인과성의 방향을 알기 어렵기 때문에 발생하는 이러한 문제는 M&A형 투자의 경우 더욱 심할 것이다. 투자대상이 되는 국내기업의 성과 또는 특성 여부와는 상관없이 어떤 다른

이유로 투자가 유입되었다면 이러한 내생성 문제를 상당 부분 제거할 수 있을 것이다. 한국의 경우 외환위기 이후 외국인투자를 규제하는 많은 정책이 자유화 되었으며 그 결과 1998~2001년 외국인투자가 급격히 증가하였다. 이러한 제도적 변화에 따라 유입된 외국인투자는 상기한 내생성 문제가 크지 않을 것으로 판단된다. 이를 감안하여 1998년 이전에 투자한 기업 또한 분석대상에서 제외하였다.

외환위기 이후 외국인투자의 경우 우리 기업의 급매(fire sale)적 성격이 있으며, 환율변화에 따른 영향도 상당히 작용했다고 볼 수 있다. 한국기업의 가치가 그 이전보다 현저하게 하락하였기 때문에 수요가 급증했을 수 있다는 것이다. 그러나 본 장의 분석에서는 외환위기 이전과 이후 외국인투자 유입의 결정요인을 분석하는 것이 아니라 1998~2001년이라는 동일한 기간내에 투자한 외국인투자자가 동일한 경제적 여건하에서 투자자 유형별로 기업성과에 어떤 차이를 보이는지가 분석의 주 초점이기 때문에 기업가치 하락 및 환율변화는 큰 문제가 되지 않을 것으로 판단된다. 이렇게 하여 얻어진 표본- 1998~2001년 4년 동안 이루어진 투자- 인 91개 기업이 분석대상이 되었다.

나. 분석방법

본 장에서는 식 (5-1)에서와 같이 기업성과를 종속변수로 하고 외국인투자 및 외국인투자 유형을 설명변수로 하는 몇 개의 회귀분석을 통하여 외국인투자기업의 기업성과가 투자자 유형별로 통계적으로 유의한 차이가 있는지를 살펴본다.

$$Y = f(FDI) \tag{5-1}$$

$$Y_i = a + bX_i + dZ_i + e_i$$

식 (5-1)에서 Y 는 기업성과, X 는 외국인투자 및 투자자 유형 등 주요 설명변수를 나타내며, Z 는 회귀분석에 포함되는 다른 통제변수를 나타낸다. 아래첨자 i 는 기업을 나타낸다. 식 (5-1)은 기업성과를 단순히 외국인투자의 함수로만 나타내고 있다. 본 연구에서는 각 경영성과변수를 결정하는 구조적 수식(structural equation)을 도입하고 있지는 않다. 다음에서 분석대상으로 하고 있는 외국인투자기업 표본 및 변수를 자세히 설명한다.

먼저 종속변수는 제4장에서 기업경영성과 분석에서 활용했던 성장성, 수익성, 생산성 등 지표를 대부분 대상으로 하고 있다. 이 지표에서 성장성 지표 중 매출액 증가율은 종속변수에서 제외하였는데, 이는 매출을 기업규모를 반영하는 통제변수로 설정하였기 때문이다.

본 회귀분석에서 가장 기본적인 설명변수는 외국인투자이다. 외국인투자의 정도는 외국인투자 지분율(fdiratio)로 측정하였다. 기본적인 가설은 외국인투자자 지분율이 높을수록(즉 유입된 투자금액이 클수록, 그리고 이에 따른 외국인투자자의 투자대상기업에 대한 영향력이 클수록) 기업성과가 높다는 것이다.

본 분석에서 가장 중요한 관심대상인 설명변수는 투자자 유형이다. 표본 중 33개 기업이 전략적 M&A형 투자, 25개 기업이 재무적 M&A형 투자며 33개 기업이 그린필드형 투자이다. 이들은 각각 *groupA*, *groupB* 그리고 *groupC*라는 더미 변수에 의해 대표된다. 투자가 전략적 M&A형 투자로 이루어진 경우 *groupA*는 1의 값을 가지며 그렇지 않은 경우 0의 값을 가진다. 투자가 재무적 M&A형 투자를 통하여 이루어진 경우 *groupB*는 1의 값을 가지며 그렇지 않은 경우 0의 값을 가진다. 마찬가지로 *groupC*는 외국인투자가 그린필드형 투자유형일 경우 1의 값을 가지며 그렇지 않은 경우 0의 값을 가진다.

모든 회귀분석의 경우 전략적 M&A형을 비교기준으로 하고 있다. 이는 먼저 기존의 제조업분야 대한 연구(예를 들어 Lee&Yun 2005)에서 M&A형과 그린필드

형간 기업성과별 차이가 없다는 결론이 서비스산업에서도 확인되는지를 검증하기 위한 것이다. 동시에 M&A형 투자를 제3장에서 구분한 전략적 M&A형과 재무적 M&A형으로 나누어 그 차이를 비교해보기 위함이다.

한편 투자자 유형별 기업성과의 차이는 업종별로 다를 수 있다. 따라서 업종별 영향을 통제하기 위하여 모든 회귀분석에서 업종더미를 포함하였다. 표본 수가 작고 도·소매 및 금융 이외의 각 서비스부문에 외국인투자 비중이 크지 않다는 점을 감안하여 업종을 도·소매, 금융 그리고 기타 세 개 업종으로 구분하였다. 업종더미 *retail*은 업종이 도·소매일 경우 1의 값을 가지며, *finance*는 업종이 금융일 경우 1의 값을 가지고 *others*는 업종이 기타 다른 서비스업종에 속할 경우 1의 값을 가진다. 여기서 비교기준으로 삼은 업종군은 기타 서비스업종이다. 따라서 회귀분석에서 상수항은 기타 업종에 대한 전략적 M&A형 외국인투자를 의미한다.

[표 5-1]은 투자자 유형별로 업종 분포를 보여준다. 도·소매업의 경우 전략적 M&A형 투자인 기업이 13개, 재무적 M&A형 투자는 1개, 그리고 그린필드형 투자는 12개로 재무적 M&A형 투자는 거의 없다. 금융업의 경우 전략적 M&A형 투자가 7개, 전략적 M&A형 투자가 9개, 그리고 그린필드형 투자가 8개로 투자자 유형별로 고르게 분포되어 있다. 기타 업종의 경우에도 전략적 M&A형 투자가 13

표 5-1. 계량분석 대상 표본의 투자유형별, 서비스업종별 기업 분포

(단위: 기업수)

	전략적 M&A형 투자(A)	재무적 M&A형 투자(B)	그린필드형 투자(C)
도·소매	13	1	12
금 용	7	9	8
기 타	13	15	13
합 계	33	25	33

개, 재무적 M&A형 투자가 15개 그리고 그린필드형 투자가 13개로 고르게 분포되어 있다.

기업성과는 나아가 기업규모에 의해 영향을 받을 수 있다. 규모가 큰 기업이 작은 기업에 비해 반드시 성과가 우수한 것은 아니지만 대체로 대규모 기업의 자금력, 기술력, 상거래에서의 우월적 지위 등을 감안하면 대규모 기업이 소규모 기업보다 기업성과가 더 좋을 것으로 예상된다. 본 분석에서 기업규모는 매출액으로 통제하였다. 기업규모는 매출액, 자산, 또는 종업원 수로 대표될 수 있다. 종업원 수는 정확한 통계를 파악하기 어려워 본 분석에서는 활용하지 못하였다. 한편 분석대상기업이 모두 서비스부문 기업이라는 점에서 설비투자 등 자산이 크지 않을 것으로 판단되어 매출액을 기업규모 통제변수(*sales*)로 채택하였고 2002~05년간 4개년치 평균을 사용하였다.

[표 5-2]는 이상에서 설명한 종속변수와 설명변수를 간략히 재정리하고 있다. 한편 [표 5-3]은 각 변수의 평균, 표준편차, 그리고 최소 및 최댓값 등 기본 통계치를 제시하고 있다.

한편 식 (5-2)는 추정된 기본 회귀분석모형이다. 식 (5-2)에서 Y 는 기업성과를 나타내는 종속변수로 기업성과를 측정하는 각 지표가 대입된다.

$$Y_i = a_0 + a_1 fdiratio_i + a_2 groupB_i + a_3 groupC_i + a_4 sales_avg_i + a_5 retail_i + a_6 finance_i + e \quad (5-2)$$

표 5-2. 계량분석 대상 변수에 대한 설명

변 수	설 명
종 속 변 수	
totalasset_grow	연평균 총자산증가율
shcapital_grow	연평균 자기자본증가율
sopincome__avg	매출액영업이익률 4년 평균
scuincome__avg	매출액경상이익률 4년 평균
snpat_avg	매출액순이익률 4년 평균
tva_grow	연평균 부가가치증가율
wage_grow	연평균 인건비증가율
stva_avg	부가가치율 4년 평균
wagetva_avg	노동소득분배율 4년 평균
nocva_grow	연평균 부가가치증가율(Ⅱ)
snocva_avg	부가가치율 4년 평균(Ⅱ)
wnocva_avg	노동소득분배율 4년 평균(Ⅱ)
설 명 변 수	
fdiratio	외국인투자 지분율
sales_avg	4년 평균 매출액
groupB	재무적 M&A형 투자
groupC	그린필드형 투자
retail	도소매업
finance	금융업
constant	상수항: 기타 업종에의 전략적 M&A형 투자

표 5-3. 계량분석 대상 변수의 기본 통계치

(단위: %, 백만 원)

변 수	관측 수	평 균	표준편차	최소값	최댓값
성 장 성					
연평균 총자산증가율 (totalasset_grow)	73	0.066	0.220	-0.422	0.704
연평균 자기자본증가율 (shcapital_grow)	68	-0.201	0.200	-0.721	0.284
수 익 성					
매출액영업이익률 4년 평균 (sopincome_avg)	85	0.098	0.223	-0.637	0.832
매출액경상이익률 4년 평균 (scuincome_avg)	85	0.071	0.323	-0.943	1.808
매출액순이익률 4년 평균 (snpat_avg)	83	0.032	0.254	-0.915	1.319
생 산 성					
연평균 부가가치증가율 (tva_grow)	59	0.835	2.663	-0.945	15.686
연평균 인건비증가율 (wage_grow)	62	0.724	1.936	-0.793	13.453
부가가치율 4년 평균 (stva_avg)	77	0.371	0.257	-0.064	0.943
노동소득분배율 4년 평균 (wagetva_avg)	77	0.579	0.837	-2.544	5.615
경상이익 제외 생산성					
연평균 부가가치증가율(II) (nocva_grow)	58	0.675	1.915	-0.913	7.640
부가가치율 4년 평균(II) (snocva_avg)	65	0.306	0.226	-0.084	0.969
노동소득분배율 4년 평균(II) (wnocva_avg)	77	0.743	0.626	-0.690	5.011
외국인투자자 지분을 및 기업규모					
외국인투자 지분율 (fdratio)	91	71.384	32.453	2.19	100
4년 평균 매출액 (sales_avg)	85	209,833	494,239	2,714	2,774,180

3. 분석결과

1) 외국인투자의 진입유형과 성장성의 관계

외국인투자자 지분율로 측정한 외국인투자가 총자산증가율로 측정한 기업의 성장에 미치는 영향은 통계적으로 유의성은 없지만 부정적인 것으로 나타났다. 반면 외국인투자가 총자산증가율에 미치는 영향은 투자자 유형에 따라 다르게 나타났다. 비교대상이 되는 *constant*⁵⁾는 전략적 M&A형 투자를 나타내는데 이에 비해 재무적 M&A형 투자 *groupB*는 총자산증가율이 현저히 떨어지는 것으로 나타났다. 이는 재무적 M&A형 투자인 경우 외국인투자자는 추가투자 등 자산을 증대시키는 경향이 전략적 M&A형 투자의 경우보다 저조함을 시사한다. 그린필드형 투자와 전략적 M&A형 투자간에는 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

업종별 차이를 보면 도·소매업과 금융업 모두 다른 서비스업종에 비해 다소 높은 자산증가율을 보이고 있다. 기업규모는 성장과 음의 관계를 보이고 있으나 통계적으로 유의하지는 않다.

또 다른 측면에서 기업의 성장을 보여주는 자기자본증가율의 결과를 보면 외국인투자 지분율은 자기자본증가율과 음의 관계가 있는 것으로 나타났으며 이번에는 5% 신뢰도 수준에서 통계적으로 유의하였다. 이는 외국인투자 지분이 높을수록 해당 기업은 자기자본의 감소가 있다는 것을 의미하는 것인데, 의외의 결과라고 하겠다. 그러나 샘플 구성에서 M&A형 투자 비중이 63.7%(58/91)라는 점을 고려하면 어느 정도 설명은 되는 부분이다.

즉 샘플의 2/3 가량이 M&A형 투자라는 점에서 회계상 자본변동의 가능성이

5) Constant는 모든 더미변수가 0의 값을 가지는 경우를 뜻한다. 따라서 여기서 다른 그룹에 비교대상이 되는 constant는 도·소매업과 금융업이 아닌 기타 다른 서비스업의 전략적 M&A형 투자의 경우를 의미한다.

높으며, 특히 새롭게 인수하면서 과거의 경영 결과가 누적되어 있는 자기자본계정 정리가 단순화 방향으로 이루어질 개연성이 높고, 그 결과 자기자본 관점에서만 판단했을 때는 감소 경향이 충분이 있을 수 있다고 하겠다. 한편 자기자본증가율과 투자유형 사이에는 통계적으로 유의미한 차이가 없었다. 비록 통계적으로 유의하지는 않으나 이 경우 역시 재무적 투자는 전략적 투자와 그린필드형 투자에 비해 자기자본증가율이 저조한 것으로 나타나고 있다.

한편 자기자본증가율과 기업규모는 음의 관계를 보이며 이는 1% 신뢰도 수준에서 통계적으로 유의미한 것으로 나타났다. 이는 기업규모가 클수록 자기자본이

표 5-4. 외국인투자의 진입유형과 성장성의 관계

	총자산증가율 (totalasset_grow)	자기자본증가율 (shcapital_grow)
외국인투자 지분율 (fdiratio)	-2.559×10^{-4} (-0.27)	-2.488×10^{-4} ** (-2.54)
재무적 M&A형 투자 (groupB)	-0.188*** (-3.17)	-0.112 (-1.63)
그린필드형 투자 (groupC)	0.026 (0.44)	0.083 (1.62)
4년 평균 매출액 (sales_avg)	4.27×10^{-8} (-1.06)	-9.29×10^{-8} *** (-3.24)
도·소매업 (retail)	0.078* (1.69)	0.193*** (3.77)
금융업 (finance)	0.114* (1.72)	
전략적 M&A형 투자 (constant)	0.059 (0.79)	
	N = 73 R ² = 0.24 F(6, 66) = 4.61	N = 68 R ² = 0.257 F(6, 61) = 6

주: () 안의 수치는 t-값을 의미하며 모든 경우에 robust standard error를 활용하여 계산됨.

*** 1%, **5%, *10% 신뢰도 수준에서 유의함.

감소하였다는 것을 의미하는데, 이 사실 역시 앞서 설명했듯이 규모가 큰 투자케이스가 대부분 M&A형 투자라는 점을 고려할 경우 충분히 설명력이 있다고 하겠다. 도소매업은 다른 서비스 업종에 비해 자기자본증가율이 통계적으로 유의하게 높은 것으로 나타났으나 금융업은 통계적으로 유의미하지 않았다.

이상의 결과를 요약하면, 재무적 M&A형 투자는 전략적 M&A형 투자와 그린필드형 투자에 비해 성장성이 저조한 것으로 나타났으며, 전략적 M&A형 투자와 그린필드형 투자는 성장성에서 유의미한 차이가 있다고 보기 어렵다는 결론을 도출할 수 있다.

2) 외국인투자의 진입유형과 수익성의 관계

[표 5-5]는 외국인투자와 외국인투자기업의 수익성의 관계에 대한 분석결과를 보여주고 있다. 외국인투자는 전반적으로 이익률에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지는 않았다. 또한 본 연구의 샘플에서 외국인투자는 영업이익률과 음의 관계에 있는 것으로 나타났지만 역시 통계적으로 유의하지는 않았다.

투자자 유형별로도 통계적으로 유의한 차이가 나타나지 않았다. 통계적으로 유의하지는 않지만 재무적 M&A형 투자와 그린필드형 투자는 모두 전략적 M&A형 투자의 경우보다 이익률이 저조한 것으로 나타났다. 기업규모는 클수록 이익률이 낮은 것으로 나타났는데 이 또한 통계적으로 유의하지는 않았다.

이익률의 경우 다른 변수보다는 업종별 차이가 유의한 것으로 나타났다. 영업이익률의 경우는 금융업이 다른 서비스부문에 비해 이익률이 높은 것으로 나타났으며 경상이익률의 경우는 도소매업이 다른 서비스부문에 비해 이익률이 높은 것으로 나타났다.

표 5-5. 외국인투자의 진입유형과 수익성의 관계

	평균 영업이익률 (opincome_avg)	평균 경상이익률 (cuincome_avg)	평균 순이익률 (npat_avg)
외국인투자 지분율 (fdiratio)	-7.204×10^{-4} (-0.44)	5.235×10^{-4} (0.17)	7.08×10^{-5} (0.97)
재무적 M&A형 투자 (groupB)	-0.179 (-1.61)	-0.1599 (-0.79)	-0.166 (-1.04)
그린필드형 투자 (groupC)	-0.0498 (-1.14)	-0.074 (-1.25)	-0.067 (-1.49)
4년 평균 매출액 (sales_avg)	-4.31×10^{-8} (-1.23)	-4.46×10^{-8} (-1.22)	-7.22×10^{-9} (-0.23)
도·소매업 (retail)	0.0123 (0.26)	0.0332** (0.47)	0.014 (0.26)
금융업 (finance)	0.155** (2.59)	0.182 (2.21)	0.107 (1.64)
전략적 M&A형 투자 (constant)	0.179 (0.126)	0.055 (0.26)	0.066 (0.38)
	N = 85 R2 = 0.15 F(6, 78) = 2.26	N = 85 R2 = 0.0975 F(6, 78) = 2.31	N = 83 R2 = 0.095 F(6, 76) = 2.08

주: () 안의 수치는 t-값을 의미하며 모든 경우에 robust standard error를 활용하여 계산됨.

*** 1%, **5%, *10% 신뢰도 수준에서 유의함.

3) 외국인투자의 진입유형과 생산성의 관계

다음에서는 생산성에 대한 회귀분석 결과를 살펴보기로 하자. 먼저 부가가치증가율의 경우 통계적으로 유의미한 변수가 하나도 없다. 통계적 유의성은 없지만 외국인투자는 부가가치증가율과 정의 관계를 보이며 재무적 M&A형 투자 및 그린필드형 투자는 전략적 M&A형 투자에 비해 부가가치증가율이 저조한 것으로 나타나고 있다. 한편 도·소매업과 금융업은 다른 서비스업종에 비해 부가가치증가율이 높은 것으로 나타났다. 기업규모의 경우는 성장성, 수익성뿐만 아니라 부가가치와

도 음의 관계를 보이고 있다. 유의할 점은 이 회귀분석의 경우 분석대상이 된 표본 기업 수가 59개 정도로 매우 적어 회귀분석의 전반적인 안정성에 문제가 있을 수도 있다는 것이다.

부가가치증가율과는 대조적으로 평균 부가가치율에 대한 분석은 *groupC*만 제외하면 모든 변수가 통계적으로 유의하다. 외국인투자는 제조업의 경우와는 대조적으로 생산성에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다.

나아가 재무적 M&A형 투자는 전략적 M&A형 투자에 비해 낮은 부가가치율을

표 5-6. 외국인투자의 진입유형과 생산성의 관계

	부가가치증가율 (tva_grow)	평균 부가가치율 (stva_avg)	인건비증가율 (wage_grow)	평균 노동소득분배율 (wagetva_avg)
외국인투자 지분율 (fdiratio)	0.019 (0.92)	-0.0023* (-1.95)	0.005 (0.34)	0.0022 (0.71)
재무적 M&A형 투자 (groupB)	-0.2999 (-0.43)	-0.1995*** (-2.71)	-0.232 (-0.5)	0.535* (1.80)
그린필드형 투자 (groupC)	-0.604 (-0.49)	0.056 (0.91)	-0.229 (-0.25)	-0.064 (-0.55)
4년 평균 매출액 (sales_avg)	-2.28×10^{-7} (-0.58)	-1.54×10^{-8} ** (-2.61)	-1.07×10^{-7} ** (-0.34)	-2.04×10^{-7} ** (-1.45)
도·소매업 (retail)	0.341 (0.44)	-0.186*** (-2.88)	0.318 (0.61)	-0.0449 (-0.32)
금융업 (finance)	1.538 (1.35)	0.121* (1.84)	0.863 (1.06)	-0.1799 (-0.76)
전략적 M&A형 투자 (constant)	-0.6204 (-0.63)	0.614*** (6.61)	0.222 (0.39)	0.409 (1.52)
	N = 59 R2 = 0.16 F(6, 52) = 0.74	N = 77 R2 = 0.3357 F(6, 70) = 5.98	N = 62 R2 = 0.0454 F(6, 55) = 0.67	N = 77 R2 = 0.0921 F(6, 70) = 1.18

주: () 안의 수치는 t-값을 의미하며 모든 경우에 robust standard error를 활용하여 계산됨.

*** 1%, **5%, *10% 신뢰도 수준에서 유의함.

보이고 있는 반면 그린필드형 투자는 전략적 M&A형 투자보다 높은 부가가치율을 보이고 있다. 그러나 그린필드형 투자는 통계적 유의성이 없는 것으로 나타났다. 이는 전략적 M&A형 투자와 그린필드형 투자는 부가가치율로 측정된 생산성에 있어 큰 차이가 없으나 M&A형 투자 중 재무적 투자는 전략적 투자보다 생산성이 저조함을 의미한다.

인건비증가율에 대한 회귀분석 결과는 외국인투자는 인건비증가율과 양의 관계에 있지만 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하고 있음을 보여준다. 재무적 M&A형 투자와 그린필드형 투자는 전략적 M&A형 투자에 비해 인건비증가율이 낮은 것으로 나타났지만 이 또한 통계적으로 유의하지 않았다. 업종별 차이와 기업 규모 역시 인건비증가율에 통계적으로 유의한 영향을 주지 않는 것으로 나타났다.

노동소득분배율의 회귀분석 결과에서는 변수 *groupB*만이 유일하게 통계적으로 유의하였다. 외국인투자는 노동소득분배율과 정의 관계를 보이지만 통계적으로 유의하지 않은 반면 재무적 M&A형 투자는 10% 신뢰도 수준에서 전략적 M&A형 투자에 비해 높은 노동소득분배율을 보여주고 있다. 그린필드형 투자의 경우는 전략적 M&A형 투자에 비해 노동소득분배율이 낮은 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지는 않았다.

노동소득분배율은 부가가치에서 노동소득이 차지하는 비중을 나타낸다. 재무적 M&A형 투자의 경우 전략적 M&A형 투자보다 부가가치율이 저조함에도 불구하고 노동소득분배율이 높다는 것은 재무적 투자자가 예상과는 달리 자본소득에만 관심을 갖는 것이 아니라 고부가가치 노동인력의 고용을 창출하는 것으로 해석할 수 있다. 그러나 앞서 제4장에서 분석하였듯이 재무적 M&A형 투자에서 노동소득분배율이 높은 이유는 고용증가 때문이라기보다는 부가가치 감소에 따른 현상으로 이해할 수 있다. 한편 기업규모, 그리고 업종별 차이 또한 통계적으로 유의하지 않았다.

4) 경상이익을 제외한 생산성

본 연구에서는 한국은행 경영성과 분석에서 활용하고 있는 부가가치 개념을 사용하겠는데, 여기에는 경상이익이 포함되어 있다. 그런데 이 경상이익은 기업의 영업상황에 크게 영향을 받기 때문에 경상이익의 편차가 연도별, 기업별로 많은 차이가 날 가능성이 높다. 따라서 이러한 관점을 반영하여 본 연구에서는 경상이익을 제외한 부가가치 개념에 따라 생산성을 고려하는 것도 추가하여 분석하였다. 본 회귀분석에서도 이러한 분석을 추가로 실시하였다.

표 5-7. 외국인투자의 진입유형과 생산성(경상이익 제외 부가가치)의 관계

	부가가치증가율(Ⅱ) (nocva_grow)	평균 부가가치율(Ⅱ) (snocva_avg)	평균 노동소득 분배율(Ⅱ) (wnocva_avg)
외국인투자 지분율 (fdiratio)	-0.0034 (-0.24)	8.659×10^{-4} (0.8)	-0.0014 (-0.81)
재무적 M&A형 투자 (groupB)	-0.988 (-1.25)	0.117* (1.75)	0.156 (0.65)
그린필드형 투자 (groupC)	0.1798 (0.24)	0.051 (0.87)	-0.059 (-0.63)
4년 평균 매출액 (sales_avg)	5.56×10^{-7} (0.96)	-1.11×10^{-7} * (-2.29)	-3.62×10^{-7} *** (-3.15)
도·소매업 (retail)	0.611 (0.99)	-0.25*** (-4.03)	0.171 (1.32)
금융업 (finance)	1.352* (1.93)	-0.051 (-0.84)	-0.079 (-0.48)
전략적 M&A형 투자 (constant)	0.458 (0.47)	0.307 (3.92)	0.869 (5.4)***
	N = 58 R2 = 0.1634 F(6, 51) = 1.38	N = 65 R2 = 0.3609 F(6, 58) = 6.93	N = 77 R2 = 0.137 F(6, 70) = 2.73

주: () 안의 수치는 t-값을 의미하며 모든 경우에 robust standard error를 활용하여 계산됨.

*** 1%, **5%, *10% 신뢰도 수준에서 유의함.

[표 5-7]은 부가가치에서 경상이익을 제하고 계산한 부가가치증가율, 평균 부가가치를 그리고 평균 노동소득분배율에 대해 외국인투자가 미치는 영향을 살펴본 것이다. 외국인투자는 부가가치증가율 및 평균 노동소득분배율과는 음의 관계를 보이나 평균 부가가치율과는 정의 관계를 보이고 있다. 그러나 그 어느 경우에도 통계적으로 유의하지 않아 외국인투자는 일반적으로 서비스업 생산성에 미치는 영향이 미미한 것으로 나타났다.

한편 재무적 M&A형 투자는 전략적 M&A형 투자에 비해 통계적으로 유의한 수준에서 낮은 부가가치율을 보이고 있다. 그린필드형 투자는 전략적 M&A형 투자와 통계적으로 유의한 차이를 보이고 있지 않았다.

업종별 차이를 보면 금융업은 다른 서비스업에 비해 통계적으로 유의한 수준에서 높은 부가가치증가율을 보이고 있는 반면, 도·소매업의 경우 다른 서비스업에 비해 통계적으로 유의한 수준에서 낮은 부가가치율을 보이고 있다. 두 업종 모두 노동소득분배율에 대해서는 다른 서비스업에 비해 통계적으로 유의한 차이를 보이고 있지 않았다.

4. 소결

이상에서 서비스부문의 외국인투자가 기업성과에 미치는 영향을 투자유형별로 살펴보았다. 통계적으로 유의한 결과를 중심으로 종합하면 다음과 같이 결론을 내릴 수 있다. 즉 외국인투자가 기업성과에 미치는 영향은 성과지표에 따라 투자자 유형별로 차이를 보였다. 재무적 M&A형 투자는 전략적 M&A형 투자에 비해 더 낮은 총자산증가율과 부가가치율을 보유하고 있는 것으로 나타난 반면 노동소득분배율은 보다 높은 것으로 나타나고 있다. 그러나 여기서 재무적 M&A의 노동소득

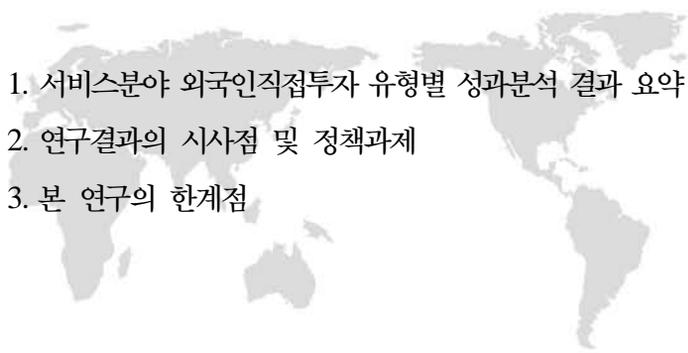
분배율이 높은 것은 재무적 M&A형 투자에서 고용증가 때문이라기보다는 앞서 제 4장에서 분석하였듯이 부가가치 감소에 따른 현상으로 이해하는 것이 옳을 것이다.

한편 그린필드형 투자는 기업성과에 미치는 영향에 있어 전략적 M&A형 투자와 별다른 차이를 보이지 않고 있다. 이는 외국인투자에 대한 인센티브 정책에서 그린필드형 투자와 M&A 투자, 특히 전략적 M&A형 투자를 차별하는 것은 적절하지 않다는 것을 시사한다. 전략적 M&A형과 재무적 M&A형의 경우 양 유형간의 차이를 성장성과 생산성 측면에서 차이를 보이고 있기는 하나, 이는 제4장에서 본 바와 같이 양 유형간 경영성과의 차이는 그 성격과 목적이 본질적으로 다르다는 것에 기인한다고 볼 수 있다. 재무적 M&A의 경우 근본적인 투자목적이 기업 구조조정 및 재매각을 통한 이익창출에 있기 때문에 부실 해소를 통한 기업의 건전성 증진에 기여하였는지 여부를 따로 분석할 필요가 있을 것이다. 다만 한국경제에 대한 지속적인 관계 형성을 위한 투자증가 및 생산성 측면에서는 전략적 M&A형 외국인투자가 재무적 M&A형 외국인투자보다 더 바람직하다는 점을 간과해서는 안될 것이다.

업종별 차이를 보면 도·소매업은 금융업을 제외한 다른 서비스업에 비해 더 높은 성장성을 보이고 있는 반면 생산성은 보다 낮은 것으로 나타나고 있다. 금융업은 총자산증가율, 경상이익률, 영업이익률, 부가가치율, 그리고 경상이익을 제외한 부가가치증가율 모두가 다른 서비스업에 비해 높은 것으로 나타났다. 즉 금융업은 보편적으로 높은 기업성과를 나타내고 있는 것으로 보인다. 위의 분석에서 외국인투자에 따른 경제적 파급효과를 명시적으로 분석하지는 않았다. 위의 업종별 분석을 통해서 서비스부문 외국인투자로 인한 파급효과는 도·소매업 및 기타 다른 업종에서보다는 금융업에서 클 것으로 미루어 짐작할 수 있다.

제 6 장

연구결과의 요약 및 정책과제

- 
1. 서비스분야 외국인직접투자 유형별 성과분석 결과 요약
 2. 연구결과의 시사점 및 정책과제
 3. 본 연구의 한계점

1. 서비스분야 외국인직접투자 유형별 성과분석 결과 요약

본 연구는 서비스분야의 외국인투자를 산업별, 진입유형, 실질투자국 및 경영권 확보 유형별로 구분하고 이 투자유형들간 성과차이를 분석하고, 특히 정책적 함의가 큰 진입유형간 성과차이에 대해서는 계량분석을 통해서 정책적 시사점을 도출하고자 하였다.

가. 기술 분석결과 요약

먼저 기술적인 분석방법을 통해서 실시한 산업별, 진입유형, 실질투자국 및 경영권 확보 유형별 성과 분석결과를 요약하면 다음과 같다. 먼저 산업별 분석의 경우 금융업이 성장성, 수익성, 생산성 등 모든 지표에서 가장 높게 나타났다. 사업서비스업과 도·소매업의 경우 국내 동종 업종 평균과 비교를 실시하였는데, 본 연구의 대상이 500만 달러 이상 투자한 상당 규모의 투자기업이라는 점을 고려하면 전반적으로 그 차이가 크다고 하기는 어려운 결과가 나왔다.

진입유형별 분석의 경우 성장성 관련 모든 지표에서 재무적 M&A형 투자가 다른 투자유형과 달리 음의 값을 보이고 있는 것으로 나타났으며, 수익성 및 생산성과 관련된 지표에서는 전략적 M&A가 가장 높게 나타났다.

투자국별 분석의 경우 성장성은 미국으로부터 투자된 기업들이 가장 높게 나타났으며, 수익성은 오히려 미국으로부터의 투자가 가장 낮게 나타났다. 생산성 지표는 EU로부터의 투자기업이 가장 높게 나타났다.

경영권 확보 유형별 성과 분석의 경우 성장성은 단독경영권을 확보한 경우가 가장 높게 나타났으며, 수익성은 경영권을 확보하지 않거나 공동경영권을 확보한 경우가 단독경영권을 확보한 경우보다 높게 나타났다. 생산성 관련 지표의 경우 경영

권을 확보하지 않은 경우가 높게 나타났다.

나. 진입유형별 경영성과 계량분석 결과

이 분석의 경우 기술 분석의 경우와 달리 1998~2001년 투자된 기업만을 대상으로 2002~05년 4개연도의 성과를 비교분석하는 방식으로 성과 분석을 실시하였는데, 이는 본 연구에서 집중적으로 분석하는 투자유형 구분기준인 M&A형 투자가 외환위기 이후 급격하게 증가하였기 때문이다. 즉 투자시점을 외환위기 이후 4개년으로 한정함으로써 M&A형 투자 내용에 대해서 최대한 객관적이며 다른 영향요인을 최소화시킬 수 있었다.

본 연구의 분석결과 재무적 M&A형 투자가 한국에서의 지속적인 투자의 관점을 보여주는 총자산증가율에서 통계적으로 유의미하게 음의 값을 갖는 것으로 확인되었다. 한편 수익성과 관련된 지표에서는 전략적 M&A와 재무적 M&A간 통계적으로 유의미한 차이를 확인할 수 없었다. 그리고 생산성과 관련된 지표에서는 부가가치율에서 재무적 M&A형 투자가 통계적으로 유의미하게 낮은 것으로 확인되었다. 그리고 전략적 M&A형 투자와 그린필드형 투자는 경영성과지표 어디에서도 통계적으로 유의미한 차이를 발견할 수 없었다.

이러한 전략적 M&A와 재무적 M&A의 성과 분석결과 전략적 M&A가 한국 경제에 대한 지속적인 관계 형성을 위한 투자증가 및 생산성 측면에서 우수한 것으로 평가할 수 있다. 이러한 결과는 앞서 지적한 대로 M&A에 대해서 전략적 M&A와 재무적 M&A를 구분해보는 것이 필요하다는 점을 뒷받침하고 있다고 하겠다.

2. 연구결과의 시사점 및 정책과제

가. 연구결과의 시사점

본 연구의 결과 서비스분야에서 M&A와 그린필드 유형간에 차이가 크지 않으며, 전략적 M&A의 경우 재무적 M&A보다 성과가 우수한 것으로 파악되었는데 이러한 결과가 최근 국가적으로 서비스분야에 대한 외국인투자 유치를 강화하려는 정부의 노력과 관련하여 많은 정책적 시사점을 제공하고 있다.

현재 서비스분야 외국인투자 촉진을 위해서 정부가 시행하고 있는 대표적인 지원정책은 인센티브 제공이다. 그리고 그 인센티브의 핵심은 조세감면에 있다. 제조업의 경우 특정한 업종에 관계없이 전 업종에 걸쳐서 고도기술이 수반되는 사업의 경우 인센티브를 받을 수 있는 반면, 서비스업의 경우 몇몇 업종에 한정하여 일정한 요건을 충족하는 경우에만 외국인투자 인센티브를 제공하고 있다. 서비스분야에서 조세감면을 받을 수 있는 사업으로는 다음과 같은 네 가지 업종과 관련된 일부 투자프로젝트이다. 첫째, 사업(제조업 관련)지원서비스업, 둘째, 관광 관련 일부 투자, 셋째, R&D 관련 시설, 넷째, 물류시설과 관련된 것이다. 그리고 이 대상 서비스분야의 경우에도 서비스 제공을 위한 시설투자와 관련성이 높은 그린필드형 투자에 한정되고 있다.

이러한 현행 서비스분야 외국인투자 인센티브 제도는 고도의 서비스노하우를 수반하는 사업 또는 한국의 기존 서비스분야 업체를 인수하여 경쟁력 있는 서비스를 제공하려는 전략적 M&A형 투자 등에 대해서는 별도의 고려가 없다는 것을 알 수 있다. 본 연구에서 분석했듯이 서비스분야의 경우에도 M&A형 투자와 그린필드형 투자간 성과에서 큰 차이가 없고, 특히 전략적 M&A형 투자의 경우 재무적 M&A 투자보다 그러한 경향이 더욱 강하게 나타난다. 따라서 서비스분야 외국인투

자에 대한 인센티브 제도 설계에서 그린필드 유형을 기본적인 요건으로 하고 여기에 특정 분야에 한정하여 제공하는 기존의 접근에서 벗어나 보다 보편적인 새로운 접근이 필요한 것으로 평가된다.

특히 현행 서비스분야 외국인투자에 대한 인센티브 제도는 그 대부분의 골격이 외환위기 직후에 수립된 것으로, 제조업 경쟁력 강화의 관점만이 고려되었다고 하겠다. 그러나 2006년 말 현재 우리 경제상황은 좋은 일자리 창출과 지속적인 경제 성장을 위한 새로운 성장동력으로서 서비스산업의 전반적인 발전을 촉진시켜야 하기 때문에 서비스산업 발전에 기여할 외국인투자에 대해서 특정 투자방식에 한정하여 지원하는 기존 방식을 벗어날 필요가 있다고 하겠다.

나. 정책과제

본 연구결과를 고려한다면 기존 지원방식에 문제가 있음을 확인할 수 있다. 그러면 한국의 서비스산업 발전을 위해서 고도의 서비스 노하우를 수반하는 다양한 분야의 외국인투자에 대해서 어떠한 기준을 갖고 지원방안을 고안하는 것이 바람직할 것인가? 본 연구에서 투자유형간 성과 분석을 실시하면서 가장 객관적인 기업차원의 성과지표 중에서 가장 합리적인 지표가 고용 관련 지표임을 알 수 있었다. 물론 개별 투자에 대해서 국민경제적인 파급효과(spill-over effects)를 분석하여 인센티브 제공 여부 및 그 수준을 결정하는 것이 바람직할 수 있으나, 사전적으로 이러한 파급효과를 엄밀하게 파악한다는 것은 매우 어렵다고 하겠다. 결국 사전적·사후적으로 모두 일정 수준 이상의 확인이 가능한 기준 형태의 지표가 있다면 국민경제적 파급효과와 같은 최선의 방안은 아니더라도 차선택으로 효과적인 활용이 가능하다고 하겠다.

본 연구에서는 사후적으로 서비스분야 외국인투자기업의 투자유형별 성과 분석

을 실시했는데, 분석결과에서 보는 바와 같이 기업차원의 객관적인 재무지표 및 기업자료 중에서 고용 관련 지표가 외국인투자기업의 한국에서의 긍정적 파급효과를 측정하는 데 사전적 및 사후적으로 가장 효과적이었다는 점을 알 수 있다. 전략적 M&A형 투자와 재무적 M&A형 투자의 성과를 비교하면서 사후적으로 노동소득 분배율, 인건비증가율, 부가가치증가율 등의 지표를 종합하면서 외국인투자기업의 고용 관련 기여도를 파악할 수 있었다.

서비스분야의 외국인투자 지원에서 고용 관련 지표, 대표적으로 신규고용의 증가 여부와 고용 1인당 인건비 수준 등의 기준을 적용할 경우 다양한 장점이 있을 수 있다.

첫째, 투자방식 유형에 중립적이면서 필요한 서비스분야의 외국인투자를 촉진하는 인센티브로 운영할 수 있다. 본 연구에서 분석했듯이 M&A형 투자와 그린필드형 투자간 성과에서 차이가 크지 않다면, 우리가 중점육성하려는 서비스분야 발전에 도움이 되는 방식이면 투자유형에 중립적으로 지원할 필요가 있다. 이때 고용의 증가 여부와 증가된 고용의 1인당 인건비 수준을 연계하여 인센티브를 제공할 경우 투자유형과 중립적으로 인센티브를 제공할 수 있다.

둘째, 고용과 연계된 외국인투자 인센티브는 대부분 고용보조금 형태로 지원되는데, 이처럼 서비스분야의 외국인투자에 대해서 고용과 관련된 보조금 형태로 지원할 경우 조세감면형태로 지원하는 방식의 가장 큰 한계점인 금융 및 거점형 서비스분야 외국인투자에 대한 지원의 어려움을 해결할 수 있다. 조세감면방식 지원의 경우 OECD에서 유해조세경쟁(Harmful Tax Competition) 논의로 금융 및 거점형 투자에 대해서 큰 제약을 받고 있다. 그런데 고용보조금은 일반적으로 국제사회에서 용인되고 있는 상황이기 때문에 이러한 한계점을 극복할 수 있다.

셋째, 고용과 연계된 투자인센티브는 서비스분야의 발전을 위한 외국인투자 유치 목적에 가장 부합하는 형태의 인센티브라는 장점이 있다. 이는 서비스분야의 경

우 경쟁력의 원천이 지식, 그리고 그 지식을 보유하고 발전시키는 인력이라는 점에서 고용을 기준으로 하는 인센티브가 가장 직접적으로 연계되어 있기 때문이다.

넷째, 고용과 연계된 투자인센티브의 경우 운영상 효율성이 높다는 장점이 있다. 고용증가 및 고용의 질 등을 객관적인 지표(고용 수 및 1인당 인건비)로 용이하게 파악할 수 있고, 고용 현황을 인센티브 제공기간 동안 관리할 수 있다는 점에서 운영상 여러 가지 관리 측면도 효율적이라고 하겠다.

3. 본 연구의 한계점

본 연구는 다음과 같은 측면에서 기존 연구와 차별화되는 의의를 갖고 있다. 외국인직접투자의 진입유형별 성과 분석에 대한 기존 연구가 제조업에 국한되어 있는 상황이었기 때문에 서비스분야 외국인직접투자의 개별 투자케이스에 대해서 모두 투자유형을 경제적 관점에서 구분하고 진입유형별 성과 분석을 실시하였다는 점이다. 본 연구에서는 외국인투자의 진입유형을 기존 제조업에 대한 연구에서와 마찬가지로 M&A형 투자와 그린필드형 투자로 구분하고, M&A형 투자를 다시 투자동기에 따라 전략적 M&A와 재무적 M&A로 추가로 세분하여 이 두 투자유형 간 성과에서 차이가 있는가를 분석하였다는 데 있다.

특히 서비스분야의 경우 제조업분야의 경우와 달리 M&A형 투자 중에서 재무적 M&A 투자의 비중이 상당히 높기 때문에 전략적 M&A와 재무적 M&A의 성과차이가 있는지 여부를 분석하는 것은 큰 의미가 있다. 특히 외환위기 이후 증가한 M&A형 투자에 대해서 전략적 M&A를 재무적 M&A와 구분하여, 그린필드형 투자와 성과차이가 없는 전략적 M&A의 경우 이를 촉진할 수 있는 방안을 고용과 관련된 중립적인 인센티브 설계를 통해서 강구할 필요가 있다는 제안을 하고 있다.

이러한 의의에도 불구하고 본 연구는 외국인직접투자의 경제적 파급효과 분석의 핵심적인 사항인 산업내 및 산업간 파급효과를 분석하고 있지 못하다는 근본적인 문제를 안고 있다. 이러한 문제점은 이번 연구를 토대로 확인된 여러 가지 사항을 고려하여 향후 보다 정직한 데이터 작업과 분석방법을 적용하는 추가적인 후속 연구를 통해서 극복해야 할 것이다.

참고문헌

[국문 자료]

- 김준동·강인수. 2000. 『서비스산업의 개방효과: 업종간 파급효과를 중심으로』. 『대외경제정책연구』, 00-02.
- 김휘석. 2001. 『서비스업 발전을 위한 통합정책 체계의 모색』. 정책자료 제224호. 산업연구원.
- 연태훈. 2003. 『외국인직접투자의 산업간 파급효과에 대한 연구』. 정책연구시리즈 2003-05. 한국개발연구원.
- 우기중. 2006. 「경제자유구역 3년의 추진성과와 향후 발전계획」. 『국토』, Vol. 11, pp. 6~12. 국토연구원.
- 윤미경. 2006. “The Uncertain Spillover Effects of Foreign Investment: Korean Manufacturing Industries 1990-2003.” 『국제통상연구』.
- 재정경제부. 2006. *Beyond Manufacturing*. 서울.

[외국문 자료]

- Alfaro, L. 2003. “Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter?” Mimeo. Harvard Business School.
- Blind, K. and Jungmittag, A. 2004. “Foreign Direct Investment, Imports and Innovations in the Service Industry.” *Review of Industrial Organization* 25, pp. 205~227.
- Calderon, C., Loayza, N. and Servén, L. 2002. “Greenfield FDI vs. Mergers and acquisitions: Does the distinction matter?” Central Bank of Chile Working Papers 6-16.
- Classens, S., A. Demirguc-Kunt, and Huizinga, H. 2001. “How does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?” *Journal of Banking and Finance* 25, pp. 891~911.
- Kang, N. and Johansson, S. 2000. “Cross-border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation.” STI Working Papers 2000/1. Paris: OECD.
- Lee, S. and Yun, M. 2006. “Does FDI Mode of Entry Matter for Economic Performance?: The Case of Korea.” Korea Institute for International Economic

Policy Working Paper 06-02.

UNCTAD. 2000. "World Investment Report: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development." New York: United Nations.

_____. 2005. "World Investment Report: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D." United Nations: New York.

Zimmermann, K. F. 1987. "Trade and Dynamic Efficiency." *Kyklos*, 40, pp. 73~87.



Executive Summary

Firm Level Performances of Foreign Invested Enterprises in Services Sectors in Korea

Seong-Bong Lee, Mikyung Yun, and Hea-Jung Hyun

This study analyses foreign invested companies with foreign investment amount of more than 5 million US\$ in services sectors. The study classified the investing companies into their investment types based on the profile of each company. The following three criteria were applied to the investment-type classification - mode of entry, real investing country, and management control by foreign investors. This is the first time such a classification has been carried out at the firm level for the Korean data.

The study then carries out a comparative analysis of firm level performances among investment types. Firm performances are measured by such financial indicators as asset growth, profitability and productivity. For the higher comparability and credibility of this survey, the firm performances during the years of 2002-2005 only are compared among the companies that have been invested in Korea before 2001.

In particular, whether mode of entry has significantly different impact on

firm level performance by mode of entry, is tested empirically through several simple regression analyses. Among the characteristics of foreign investment, mode of entry has the most important policy implications, since the current policy of providing incentives to foreign investors are based on mode of entry criteria. The results of the study show that there is little difference between Greenfield and M&As. Among M&As, strategic M&As and financial M&As shows some difference, with the latter comparatively underperforming with respect to growth and productivity. However, this difference originates from the difference in the underlying purpose and nature of the two different types of M&As rather than due to real difference in financial performance.

李晟鳳

서울대학교 국제경제학과 졸업

독일 Mannheim 대학교 경영학 박사

대외경제정책연구원 연구위원(現, E-mail: sblee@kiep.go.kr)

著書 및 論文

“Managing FDI in a Globalizing Economy: Asian Experiences” (공저, 2004)

“Does FDI Mode of Entry Matter for Economic Performance?: The Case of Korea”
(공저, 2006) 외

尹美京

미국 University of California at Davis 국제관계학과 졸업

영국 Oxford University 경제학 박사

카톨릭대학교 국제학부 교수(現, E-mail: mkyun@catholic.ac.kr)

著書 및 論文

“Competition and Productivity Growth: Evidence from Korean Manufacturing Firms”
(2004)

“Competition, Competitiveness and Development: Lessons from Developing Countries”
(2004) 외

玄惠晶

연세대학교 경제학과 졸업

미국 Indiana University 경제학 박사

대외경제정책연구원 부연구위원(現, E-mail: hjhyun@kiep.go.kr)

著書 및 論文

“Quality of Institutions and Foreign Direct Investment in Developing Countries:
Causality Tests for Cross-Country Panels” (2005)

『한미 FTA에 따른 외국인직접투자(FDI) 증대전망』(2006) 외

연구보고서 06-06

서비스분야 외국인직접투자 특성별
성과분석과 정책과제

2006년 12월 26일 인쇄

2006년 12월 29일 발행

발행인 **李景台**

對外經濟政策研究院

발행처 137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4

전화: 3460-1178, 1179 FAX: 3460-1144

인쇄 예당문화인쇄 전화: 2269-3202 대표 이환구

등록 1990년 11월 7일 제16-375호

ISBN 978-89-322-1252-4

978-89-322-1072-8(세트)

정가 7,000원

Firm Level Performances of Foreign Invested Enterprises in Services Sectors in Korea

Seong-Bong Lee, Mikyung Yun, and Hea-Jung Hyun

본 연구는 우리나라에 유입된 서비스분야의 외국인투자를 개별 투자케이스 차원에서 산업별, 진입유형별, 실질투자국 및 경영권확보 유형별로 구분하여 이들 투자유형간 성과의 차이를 분석하고 있다. 특히 그린필드(Greenfield)형 투자와 인수합병(M&A)형 투자로 구분되는 진입유형별 성과분석은 정책적 함의가 크다는 점에서 계량분석을 통해서 접근하고 있으며, 외환위기 이후 급증한 M&A형 투자의 경우 투자목적에 따라 재무적 M&A형 투자와 전략적 M&A형 투자로 세분하여 분석하고 있다.

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

137-747 서울특별시 서초구 영곡동 300-4
137-602 서울 서초우체국 사서함 235호
대표전화 02-3460-1001, 1114
Fax 02-3460-1122, 1199
[Http://www.kiep.go.kr](http://www.kiep.go.kr)



ISBN 978-89-322-1252-4
978-89-322-1072-8(세트)

정가 7,000원