



대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4 2007년 12월 6일

제07-49호

외국의 적대적 M&A에 대한 국내 외국인투자제한 제도의 실효성 검토¹⁾

송영관 무역투자정책실 WTO팀 팀장 (ysong@kiep.go.kr, Tel: 3460-1073)

주요 내용

- 본고에서는 한국의 외국인투자제한 제도하에서 외국인의 적대적 M&A 가능성을 고찰하고, 국가안보 등을 이유로 현행 제도를 개선할 필요가 있는지에 대해 살펴봄.
- 현재 방위산업체, 에너지산업, 방송산업, 통신산업, 항공산업 등 외국인 투자제한이 존재하는 거의 모든 산업은 정부 독점사업이거나, 혹은 그 산업 내의 경영권 인수 등 경영권 변화가 정부의 인허가 대상인 산업이므로 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없음.
- 또한 현행 제도는 외국인투자가 국가안보 유지 등에 지장을 초래하는 경우 산업자원부 장관이 시정명령을 내리거나 기타 필요한 조치를 취할 수 있게 하고 있으므로, 국가안보에 영향을 미치는 첨단기술 유출의 우려가 있는 기업에 대한 외국의 적대적 M&A에 대해서도 보호장치가 마련되어 있음.
- 현행 제도가 보호하고 있는 산업에서 외국인의 적대적 M&A 가능성이 없는 상황인데도 불구하고 국가안보 등을 이유로 기업 경영권을 과잉보호하는 것은 외국인투자 유치의 저해뿐 아니라 창의적인 기업가 정신의 발현을 막아 국가경쟁력의 약화를 가져올 수 있음.
- 다만 효율적으로 경영되고 있는 기업이 안정주주 부재 등으로 인한 지배구조의 취약이나 일시적 주가의 저평가로 인해, 기업을 경영할 능력과 의사가 없는 단기투기자본의 적대적 M&A 대상이 되는 것은 바람직하지 않기 때문에, 이에 대한 효율적 방어수단이 무엇인지에 대한 논의는 방어수단 남용 방지에 대한 논의와 함께 지속할 필요가 있음.

● 대외경제정책연구원

1) 본고는 다음 보고서 내용 중 일부를 요약한 것임: 송영관, 안준성, 「적대적 M&A에 대한 방어체계로서 외국인 지분제한 제도의 실효성 검토」, 대외경제정책연구원, 2007년 12월 발간 예정.

1. 문제의 제기

- 1997년 외환위기 이후, 외국인투자 유치가 경제난 극복의 지름길이라는 인식하에 정부가 강력한 외국인투자 유치 정책을 추진하면서 외국자본의 국내주식 취득 제한이 대폭 완화되었음.
- 현재 한국표준산업분류에 의한 총 1,121개 업종 중 국방, 외무, 공공행정, 연금업, 교육 등 63개 업종은 외국인투자대상 제외업종이고, 발전업, 송전업, 원자력발전 등 28개 업종에 대해 지분취득을 제한하는 방식의 외국인투자 제한이 있음.
- 그러나 사모펀드(Private Equity Fund)와 국부펀드(Sovereign Wealth Fund)에 의한 M&A가 활발해지면서 국가 주요산업에 대한 외국인의 적대적 M&A에 대해 염려가 커지고 있고, 이에 따라 미국의 ‘엑스-플로리오법’과 같이 외국자본에 대한 포괄적 규제의 필요성이 제기되고 있음.
- 아랍에미리트(UAE), 싱가포르, 사우디아라비아, 노르웨이, 중국 등 주요국에서 운영하는 국부펀드의 전 세계 운용자산 규모는 전 세계 외환보유액의 절반 수준으로 2조 5,000억 달러를 넘고 있음.
- UAE 아부다비 펀드는 사모펀드인 칼라일 지분 7.5%를 매입하였고, 카타르 투자청은 영국 증권거래소(LSE) 지분 20%와 북유럽 증권거래소(OMX) 지분 9.98%를 매입하는 등 국부펀드에 의한 해외기업 인수가 활발함.
- 미국의 ‘엑스-플로리오법’은 일본 기업의 M&A 움직임에서 자국 기업을 보호하기 위해 지난 1988년에 제정된 것으로, 국가안보에 대한 위해 여부를 판단할 권한이 대통령에게 있음을 규정하고 있고, 첨단기술과 에너지 등 주요 기간산업에 적용되고 있음.
- 소버린과 SK의 경영권 분쟁, 아이칸의 KT&G에 대한 적대적 M&A 시도 등으로 적대적 M&A에 대한 위기감이 높아지면서, 외국 투기자본에 대한 포괄적 규제의 필요성 논의는 황금주나 차별의결권 도입 등을 통해 개별 기업의 경영권 방어책을 보강해야 한다는 논의로까지 발전하고 있음.
- 반면 외국인투자 규제의 강화는 효율적이고 건전한 기업경영을 유도하는 M&A의 순기능을 약화시킬 뿐 아니라, OECD의 「자본이동 자유화 규약」 등 국제투자규범에 위배될 소지가 많고, 외국인투자 환경에 부정적 인상을 주게 되어 외국인투자의 위축을 가져올 수 있다는 주장도 제기되고 있음.

- 본고에서는 현재 한국의 외국인투자제한 제도하에서 외국인의 적대적 M&A 가능성을 고찰하고, 국가안보 등의 이유로 현 외국인투자제한 제도를 개선할 필요가 있는지 살펴보기로 함.

2. 적대적 M&A에 대한 국내 외국인투자제한 제도의 실효성

- 한국은 현재 M&A를 포함한 외국인투자에 대해 1)전 산업에 대해서는 「외국인투자촉진법」, 2)주권상장법인 및 코스닥 상장법인과 공공적 법인에 대해서는 「증권거래법」, 3)특정 개별 산업에 대해서는 「전기통신사업법」 등 개별산업 특별법을 통해 규제하고 있음.
 - 「외국인투자촉진법」은 1)국가의 안전과 공공질서 유지에 지장을 초래하는 경우, 2)국민의 보건위생 또는 환경보전에 해가 되거나 미풍양속에 현저하게 악영향을 주는 경우 등에는 외국인투자를 제한할 수 있음을 명시하고 있고(제4조 제2항), 외국인투자를 제한하는 구체적인 제한업종과 제한내용은 대통령령으로 정하도록 규정하고 있음(제4조 제3항).
 - 현재 한국표준산업분류에 의한 총 1,121개 업종 중 국방, 외무, 공공행정, 연금업, 교육 등 63개 업종은 외국인투자대상 제외업종임.
 - 투자대상 업종 중 발전업, 송전업, 원자력발전 등 28개 업종에 대해 지분취득을 제한하는 방식으로 외국인투자를 제한하고 있음.
 - 또한 88개 방위산업체의 경우 외국인투자 허가대상으로 설정되어 있음.
 - 「증권거래법」에 의한 외국인지분 직접제한은 현재 한국전력에 대한 발행주식 총수의 40% 제한만이 유효한 상태임.
 - 「증권거래법」 제203조 제2항은 외국법인을 포함한 외국인에 의한 공공적 법인 주식 취득을 제한하고 있는데, 1987년 11월 공공적 법인 제도가 도입된 이후 POSCO, 한국전력, 국민은행이 대상 법인으로 지정되었다가 현재는 한국전력만이 지정되어 있음.
 - 외국인 지분을 제한하고 있는 주요 개별산업 특별법에는 「방송법」, 「전기통신사업법」, 「항공법」, 「신문 등의 자유와 기능보장에 관한 법률」, 「뉴스통신 진흥에 관한 법률」 등을 들 수 있음.
- 또한 첨단기술의 유출에 대해서는 「산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률」과 「기술개발 촉진법」에서 규제하고 있음.

가. 방위산업체

- 2007년 11월 15일 현재 88개 업체가 방위사업법상 방산업체로 지정되어 있으며, 이 중 상장된 주요 업체로는 삼성테크윈, 한화, 현대중공업, 기아자동차, 대우조선해양, 두산중공업, 대한항공, S&T대우, S&T중공업, STX조선 등이 있음.
- 방산업체는 항공기, 함정, 유도무기, 레이더 및 그 밖의 통신·전자장비, 야간투시경 및 그 밖의 광학·열상장비 등 「방위사업법」 제35조 제2항에 열거된 방산물자를 생산하는 주요방산업체와, 그 외의 방산물자를 생산하는 일반방산업체로 나뉨.
- 현행법상 방위산업체의 경영권 인수는 산업자원부 장관의 승인을 얻어야 하는 사항이기 때문에 국가안보 등에 위협이 되는 방위산업체에 대한 외국인의 적대적 M&A는 정부 동의 없이는 불가능함.
- 국가의 안전보장에 직접적 영향을 미치는 방위산업물자를 생산하는 방위산업체에 대해 외국인이 경영참여의 목적으로 지분을 획득하기 위해서는 「외국인투자촉진법」에 의해 방위산업청장의 동의와 산업자원부 장관의 허가가 반드시 필요함.
- 「방위사업법」 제35조 제3항과 4항, 동법 시행령 제45조에서는 방위산업체의 경영상 지배권을 실질적으로 취득하고자 할 때 방위사업청장의 동의와 산업자원부 장관의 승인을 받도록 명문화하고 있기 때문에, 외국인이 사실상 지배하고 있는 국내법인을 통해 방위산업체의 지분을 인수할 경우 이 지분 인수가 방위산업체의 경영 지배권에 실질적 변화를 야기한다면, 방위사업청장의 동의와 산업자원부 장관의 허가가 반드시 필요함.

나. 에너지산업

1) 전기

- 전기산업은 크게 전기를 생산하는 발전업, 각 발전소와 변전소를 연결하여 전기를 전송하는 송전업, 소비자에게 전기를 공급하는 배전 및 판매업으로 구성되며, 현재 발전업 부문은 민간회사가 있으나, 송전 및 배전사업은 한국전력공사가 독점하고 있음.
- 현행법상 전기사업자의 경영권 인수는 전기위원회의 심의를 거쳐 산업자원부 장관의 인가를 받아야 하기 때문에, 공공이익에 직접적 영향을 미치는 한국전력공사를 포함한 전기사업체에 대해 정부의 동의 없는 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없음.

- 2007년 11월 산업자원부에서 고시한 「외국인투자 및 기술도입에 관한 규정」에는 발전업, 송전업, 배전 및 판매업에 외국인투자 제한이 있고, 「증권거래법」에 따라 한국전력공사에 대한 외국인투자 제한이 있음.
- 한국전력공사는 공공적 법인으로 지정되어 있으므로 「증권거래법」 제203조와 「증권업감독규정」 제7-6조에 의해 외국인투자자 전체가 한국전력 발행 주식의 40%를 초과하여 취득할 수 없고, 송전업과 배전 및 판매업에 대한 외국인투자 제한으로 인해 외국인투자자가 의결권 있는 주식 등을 소유할 때는 내국인 제1주주인 산업은행의 지분 29.95%보다 낮아야 함.
- 외국인이 사실상 지배하고 있는 국내법인의 경우도 외국인 지분이 10% 이상이 되면 외국인 투자기업으로 간주되어 외국인투자 제한을 받으며, 보다 근본적으로 전기사업체에 대한 경영권 인수는 전기위원회의 심의를 거쳐 반드시 산업자원부 장관의 허가를 얻어야 함.
- 또한 한국전력공사의 지분 구성을 살펴보면 정부와 산업은행의 합산 지분이 50%를 초과하므로, 한국전력공사에 대한 적대적 M&A 가능성은 없음.

표 1. 한국전력공사 지분 구성 현황(2006년 12월 31일 기준)

(단위: 주, %)

순위	성명(명칭)	보통주		우선주		소 계	
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
1	산업은행	192,159,940	29.95	-	-	192,159,940	29.95
2	대한민국정부	135,520,753	21.12	-	-	327,680,693	21.12
3	정리금융공사	32,210,933	5.02	-	-	32,210,933	5.02
합 계		359,891,626	56.09	-	-	359,891,626	56.09

자료: 금융감독원 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr/>).

2) 원자력

- 현재 원자력 발전의 경우 한국전력공사가 100% 소유하고 있는 한국수력원자력(주)이 독점하고 있음.
- 현행법상 원자력 발전에 대한 외국인투자는 엄격히 금지되어 있고, 또한 위에서 살펴보았듯이 현재 외국인의 적대적 M&A 가능성이 전무한 한국전력공사가 상장이 되지 않은 한국수력원자력의 지분 100%를 가지고 있으므로, 원자력 발전 분야에 대한 외국인의 적대적 M&A 가능성은 전혀 없음.
- 또한 모든 원자력 이용에 대해서는 「원자력법」에서 엄격히 통제하고 있으므로 이 분야에 대한 외국인의 적대적 M&A 가능성은 전혀 없음.

3) 가스

- 현재 천연가스의 도매 및 전국 주배관망의 운영은 한국가스공사가 독점하고 있고, 수입의 경우 2001년부터 천연가스 직도입이 허용되어 포스코 등 일부 기업이 천연가스를 해외에서 직접 수입하고 있음.
- 한국가스공사가 유가증권시장에 상장되어 있으나 이 회사에 대한 외국인의 적대적 M&A는 현행 지분구조와 법 체계상 불가능함.
 - 한국가스공사는 「공기업을 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률」 제2조에 따라 공기업으로 정의되며, 「한국가스공사 정관」 제11조 제2항에 의해 외국인 개인이 5% 이상의 발행주식을 취득할 수 없고, 외국인 전체의 주식취득도 30%를 초과할 수 없음.
 - 현재 한국가스공사의 정부 지분은 한국전력공사의 지분을 포함하여 51%가 넘기 때문에 한국 가스공사에 대한 적대적 M&A는 불가능함.

표 2. 한국가스공사 지분 구성 현황(2006년 12월 31일 기준)

(단위: 주, %)

순위	성명(명칭)	보통주		우선주		소계	
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
1	정부	20,758,110	26.86	-	-	20,758,110	26.86
2	한국전력공사	18,900,000	24.46	-	-	18,900,000	24.46
합 계		39,658,110	51.32	-	-	39,658,110	51.32

자료: 금융감독원 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr/>).

다. 방송산업

- 방송사업은 크게 지상파방송사업과 기타 방송사업으로 나눌 수 있음.
 - 「방송법」 제2조 제2항에 의해 지상파방송사업은 방송을 목적으로 하는 지상의 무선국을 관리·운영하며 이를 이용하여 방송을 행하는 사업으로 정의되며, TV와 라디오, 지상파 DMB로 구분됨.
 - 2006년 12월 말 현재 32개의 지상파 TV 방송사업자, 11개의 라디오 방송사업자와 6개의 지상파 DMB 방송사업자가 있음.

- 기타 방송사업자는 유선방송사업자, 위성방송사업자, 방송채널사용사업자 등으로 구별됨.
- 2006년 말 현재 유선방송사업자 수는 490개, 위성방송사업자 수는 2개, 방송채널사업자 수는 187개임.
- 현행 법 체계에서 기타 방송사업자의 경영권 변화는 방송위원회 승인을 얻어야 하는 사항이므로, 공익에 부합되지 않는 외국인의 적대적 M&A는 실질적으로 불가능함.
- 「방송법」 제14조에 의해 외국인은 지상파방송사업 및 종합편성 또는 YTN과 같이 보도에 관한 전문편성을 행하는 방송채널사업에는 출연할 수 없고, 종합유선방송사업과 방송채널사용사업의 경우 지분의 49%까지 출연할 수 있으며, 위성방송사업의 경우 지분의 33%까지 출연이 가능함.
- 외국인이 실질적으로 지배하고 있는 국내법인의 경우 외국인 지분이 50%만 넘지 않으면 국내법인으로 간주되어 외국인 지분제한을 받지 않으나, 방송사업자의 경영권 변화는 방송위원회의 승인을 받아야 하기 때문에 외국인의 적대적 M&A는 실질적으로 불가능함.
- 한·미 FTA가 발효되면 발효일로부터 3년 이내에 종합편성 및 보도·홈쇼핑에 관한 전문편성을 제외하고 외국인의제법인의 방송채널사용사업자 소유에 대한 제한을 철폐할 예정임.

라. 통신산업

- 「전기통신사업법」 제4조에 의해 통신사업은 기간통신사업, 별정통신사업, 부가통신사업으로 구분되며, 이 중 외국인투자 제한을 받는 사업은 기간통신사업으로 2007년 10월 1일 현재 총 133개의 기간통신사업자가 있음.
- 기간통신사업자는 기본적으로 통신망을 소유하고 있는 사업자로, 「전기통신사업법」 제4조 제2항에 의해 기간통신사업은 “전기통신회선설비를 설치하고, 이를 이용하여 공익의 이익과 국가산업에 미치는 영향, 역무의 안정적 제공의 필요성을 참작하여 전신·전화역무 등 정보통신부령이 정하는 종류와 내용의 전기통신역무를 제공하는 사업”으로 정의됨.
- 현행법상 정부의 허가 없이 외국인이 KT와 SKT에 대한 적대적 M&A를 감행할 수 없고, 다른 기간통신사업자의 지분을 15% 이상 인수하는 경우 정보통신부 장관의 허가를 받아야 하는 상황이므로 적대적 M&A가 쉽지는 않은 상황임.

- 「전기통신사업법」 제6조에 의해 외국인은 기간통신사업자의 발행주식 총수의 100분의 49를 초과하여 소유하지 못하며, 국내법인이라 하여도 동법 제6조 제2항에 의해 외국인이 최대주주로 15% 이상의 주식을 소유하고 있으면 외국인으로 간주됨.
- 「전기통신사업법」 부칙<제5385호, 1997.8.28> 제4조에 의해 외국인은 5% 미만의 주식을 소유한 경우를 제외하고는 KT의 최대주주가 될 수 없음.
- 한·미 FTA가 발효되면 발효일로부터 2년 이내에 KT와 SKT를 제외하고 외국인의제법인의 기간통신사업자 소유에 대한 제한을 철폐할 예정임.
- KT와 SKT는 「전기통신사업법」 제6조의3에 의해 최대주주가 변경되는 경우, 또는 「전기통신사업법 시행령」 제3조 제3항에 의해 최대주주가 아닌 주주들이 공동으로 의결권을 행사하기로 합의하여 KT 또는 SKT의 경영권이 사실상 변경되는 경우 공익성심사위원회의 심사를 거쳐야 함.
- 또한 「전기통신사업법」 제13조 제1항4에 의해 기간통신사업자의 발행주식 총수의 15% 이상을 소유하거나 기간통신사업자의 최대주주가 되고자 할 때는 정보통신부 장관의 인가를 받아야 함.
- KT, SKT, 그리고 방송사업자를 제외한 기간통신사업자²⁾의 경우, 외국인이 국내 우호지분과 함께 15% 미만의 지분으로 적대적 M&A를 시도하는 경우 현행법상 정부가 이에 간여할 근거는 없지만, 유가증권시장과 코스닥 시장에 상장된 기간통신사업자 모두 내부지분율이 30% 이상이므로 적대적 M&A의 대상이 될 가능성은 없다고 판단됨.
- KT, SKT, 그리고 방송사업자를 제외한 기간통신사업자 중 유가증권시장에 상장된 법인은 LG데이콤, SK네트웍, 그리고 KTF이며, 코스닥 시장에 상장된 법인은 하나로텔레콤, 아이즈비전과 LG텔레콤임.

마. 항공산업

- 정기항공운송사업체 중 유가증권시장에 상장된 법인은 대한항공이고, 아시아나항공은 코스닥 시장에 상장되어 있음.
- 정기항공운송사업을 경영하고자 하거나 인수·합병하고자 하는 경우 건설교통부 장관의 인가를 받아야 하며, 외국인이 사실상 지배하고 있는 법인의 경우 항공기 소유와 정기항공운송사업 인가가 불가하므로 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없음.

2) 133개 기간통신사업자 중 98개의 인터넷접속역무 기간통신사업자는 방송사업자임.

- 「항공법」 제112조에 의해 정기항공운송사업을 경영하고자 하는 자는 건설교통부 장관의 면허를 받아야 하지만, 「항공법」 제6조에 의해 외국인이 사실상 지배하고 있는 법인 소유의 항공기는 등록이 불가하며, 또한 동법 제114조에 의해 이러한 법인에 대해서는 정기항공운송사업 면허 발급이 불가함.
- 정기항공운수사업을 인수하고자 하는 경우 「항공법」 제124조에 의해 건설교통부 장관의 인가를 받아야 하지만, 동 조항 제2항에 의해 외국인이 사실상 지배하고 있는 법인의 경우 인가가 불가함.

바. 첨단기술 보유 산업체

- 외국인투자가 제외되거나 제한되는 업종을 제외하면 첨단기술을 보유하고 있는 기업에 대한 외국인투자에 특별한 제한이 없지만, 국가핵심기술이나 전략기술의 수출에 대해서는 엄격한 제한을 하고 있고, 국가안보에 영향을 미치는 첨단기술 유출의 우려가 있는 기업에 대한 외국인의 적대적 M&A는 보호장치가 마련되어 있음.
- 「산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률」 제2조 제2항에 따라 국가핵심기술은 국내외 시장에서 차지하는 기술적·경제적 가치가 높거나 관련 산업의 성장잠재력이 높아 해외로 유출될 경우에 국가의 안전보장 및 국민경제의 발전에 중대한 악영향을 줄 우려가 있는 산업기술로 동법 제9조의 규정에 따라 지정된 산업기술로 정의되고, 동법 제11조에 의해 국가핵심기술로 지정이 되면 외국기업에 기술을 매각 또는 이전 등의 방법으로 수출하는 것을 제한하고 있음.
- 2007년 11월 15일 현재 전기전자, 자동차, 철강, 조선, 원자력, 정보통신, 우주 분야 40개의 기술이 국가핵심기술로 지정되어 있음.
- 국가로부터 연구개발비를 지원받아 개발한 국가핵심기술을 수출하고자 할 때는 산업기술보호위원회의 심의를 거쳐 산업자원부 장관의 승인을 받아야 함.
- 그 외의 국가핵심기술을 수출하기 위해서는 산업자원부 장관에게 사전에 신고해야 하며, 신고를 받은 산업자원부 장관은 접수일부터 15일 이내에 해당 국가핵심기술의 수출이 국가안보에 심각한 영향을 줄 수 있는지를 검토하여 그 결과를 신고인에게 서면으로 알려야 함. 만약 심각한 영향을 줄 수 있다고 판단되는 경우 산업자원부 장관은 통보일로부터 30일 이내에 관계 중앙행정기관의 장과 협의한 후 산업기술보호위원회의 심의를 거쳐 국가핵심기술의 수출중지·수출금지·원상회복 등의 조치를 신고인에게 명할 수 있음(동법 시행령 제16조 제2항).

- 「기술개발촉진법」 제2조 제4항에 따라 전략기술은 국제평화 및 안전유지를 해칠 우려가 있다고 인정되는 물자 및 기술의 수출 통제에 관한 사항을 협의·조정하는 국제적인 협의체 또는 이와 유사한 기구가 전략물자의 개발·제조·사용 및 저장 등에 이용될 수 있다고 인정하는 이중용도 기술로서 과학기술부 장관이 정하는 기술로 정의되며, 동법 제13조에 따라 전략기술을 수출할 때는 과학기술부 장관의 승인이 필요함.
- 「외국인투자촉진법」 제28조 제5항은 동법 제4조 제2항에 명시된 국가의 안전과 공공질서의 유지에 지장을 초래하는 경우, 또는 국민의 보건위생 또는 환경보전에 해가 되거나 미풍양속에 현저하게 악영향을 주는 경우에 해당하는 사실을 산업자원부 장관이 발견하는 경우 외국인이 투자한 자금을 사용하는 자 및 기타 이해관계인에게 그 시정을 명하거나 기타 필요한 조치를 취할 수 있다고 명시하고 있음.

사. 기타 산업

- **농어업과 내항운송업**은 외국인투자 제한업종이지만 유가증권시장이나 코스닥 시장에 상장된 법인이 없으므로 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없으나, 사업 양수 및 법인 합병의 경우 전기통신사업법과 같은 규정이 없어 인수법인이 외국인이 실질적으로 지배하고 있는 국내법인일 경우라도 이를 저지할 방법은 없음.
- 농업의 경우 벼와 보리 재배에 대한 외국인투자는 금지되어 있으며, 육우사육업과 육류도매업에 종사하는 법인에 대한 외국인투자 비율은 50% 미만으로 제한됨.
- 어업의 경우 근해어업과 연안어업에 대해 외국인투자 비율이 50% 미만인 경우에 허용함.
- 현재 「외국인투자 및 기술도입에 관한 규정」에 의해 내항여객운송업과 내항화물운송업은 다음 세 가지 조건을 모두 충족하는 외국인투자에 대해서만 허용되어 있음.
 - 1) 남·북한 간 여객 또는 화물운송
 - 2) 대한민국의 선박회사와 합작하는 경우
 - 3) 외국인투자 비율이 50% 미만일 것
- **수도산업**은 법정 독점업종이고, **철도산업**의 경우도 현재 정부가 100% 지분을 소유한 한국철도공사에 의해 운영되고 있기 때문에 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없음.

- **은행업**은 「은행법」 제8조와 제55조에 의해 은행의 설립과 양도 및 합병 등에 관해서는 금융감독위원회의 인가를 받아야 하기 때문에 정부의 동의 없는 외국인의 적대적 M&A는 불가함.
- 「외국인투자 및 기술도입에 관한 규정」에 의해 특수은행과 농수축협에 대한 외국인투자는 개방되어 있지 않으나, 시중은행 및 지방은행에 대해서는 국내인과 마찬가지로 동일인의 주식보유한도 제한을 받음.
- **신문 등 정기간행물**의 경우 일간스포츠와 스포츠서울21이 코스닥 시장에 상장되어 있으나 이들 기업 모두 내부지분이 안정되어 있어 외국인의 적대적 M&A는 불가하며, **뉴스통신사업**의 경우 해당되는 연합뉴스사가 상장된 회사가 아니므로 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없음.
- 「신문 등의 자유와 기능보장에 관한 법률」 제13조 제1항에 의해 대한민국 국민이 아닌 자는 정기간행물 및 인터넷신문의 발행인 및 편집인이 될 수 없고, 동법 제13조 제4항에 의해 외국인이나 외국법인이 일간신문의 경우 30%, 일간신문을 제외한 정기간행물의 경우 50% 이상의 지분을 가질 수 없으며, 동법 제14조에 의해 외국자금 출연의 경우 등록관청에 신고하여야 함.
- 「뉴스통신 진흥에 관한 법률」 제9조에 의해 외국인 또는 외국법인은 뉴스통신사업자나 편집인이 될 수 없고, 뉴스통신사업자의 25% 이상의 지분을 가질 수 없고, 외국자금 출연의 경우 이를 신고하여야 함.
- 다만 정기간행물에 대한 외국인직접투자 제한은 있으나, 간접투자에 대한 제한은 법에 규정되어 있지 않은 상황임.

3. 정책적 시사점

- 한국의 현행 외국인투자제한 제도는 지분제한의 형태를 띠고 있기 때문에 한계가 있으나, 외국인투자 제한이 존재하는 거의 모든 산업이 정부 독점사업이거나, 혹은 그 산업 내의 경영권 인수 등 경영권 변화가 정부의 인허가 대상인 산업이므로 외국인의 적대적 M&A 가능성은 없음.

- 그러나 농어업과 내항여객운송업의 경우 현행법상 경영권 변화에 대한 규정은 없고 단순히 산술적인 외국인 지분제한만 있기 때문에 향후 산업이 발전하는 경우 외국인의 적대적 M&A가 발생할 수도 있음.
- 또한 「외국인투자촉진법」에서 외국인투자가 국가안보 유지 등에 지장을 초래하는 경우 산업자원부 장관이 시정명령을 내리거나 기타 필요한 조치를 취할 수 있게 하고 있으므로, 국가안보에 영향을 미치는 첨단기술 유출의 우려가 있는 기업에 대한 외국인의 적대적 M&A의 경우 보호장치가 법제상으로 마련되어 있음.
- 따라서 국가안보 등을 이유로 기업 경영권의 보호수준을 현 수준보다 높여야 한다는 주장은 재고해야 할 필요가 있고, 경영권을 과잉보호하는 것은 외국인투자 유치의 저해뿐 아니라 창의적인 기업가 정신의 발현을 막아 국가경쟁력의 약화를 가져올 수 있음.
- 선진국 해외투자의 80% 이상이 M&A 방식으로 이루어지고 있으므로, 질적으로 우수한 외국인투자를 유치하기 위해서는 외국인에 의한 국내기업의 M&A를 활성화시켜야 함.
- 한국증권연구원 자료³⁾에 따르면 현행 M&A 방어법제하에서도 국내 기업에 대한 적대적 M&A는 실현되기 어려운 상황임.
 - 2004년 4월 1일 기준으로 공정거래법상 상호출자제한 기업집단의 내부의결권 비율은 평균 50.80%에 달함.
 - 2005년 기준 코스닥 상장사를 포함한 1610개 상장기업의 내부 지분율도 30% 이상인 기업이 전체의 65%를 차지하고 있음.
- 적대적 M&A가 성공한다는 것은 기존 경영진에 대한 신뢰가 없다는 것을 의미하기 때문에, 기존 경영진과 대주주를 보호하는 제도적 장치보다는 효율적인 경영으로 기업의 가치를 극대화하여 투자자들에게 가장 많은 이익을 돌려줄 수 있도록 하는 것이 최선의 경영권 방어 대책이며, M&A를 통해 자유로운 기업 확장을 이룰 수 있는 환경에서 기업가 정신은 꽃피우게 됨.
- 다만 효율적으로 경영되고 있는 기업이 안정주주 부재 등으로 인한 지배구조의 취약이나 일시적 주가의 저평가로 인해, 기업을 경영할 능력과 의사가 없는 단기투자자본의 적대적 M&A 대상이 되는 것은 바람직하지 않기 때문에, 이에 대한 효율적 방어수단이 무엇인지에 대한 논의는 계속할 필요가 있음.

3) 「주요국의 M&A 규제 비교검토 및 한국 제도 발전방안」, 세미나 발표자료, 한국증권연구원, 2006년 6월 13일.

- 공기업 민영화 시에 공공이익을 위해 황금주 등을 도입하여 정부가 보유한다면 인위적인 외국인 지분제한보다 사회적 비용이 낮아질 수 있기 때문에 좀 더 효율적인 방어책이 될 수 있음.
 - 황금주는 단 한 주만으로도 합병·이사해임 등 경영권에 직결되는 중요 의사결정에 대해 절대적인 권한을 행사할 수 있는 특별 주식으로, 이를 보유하고 있으면 적대적 M&A에 대한 거부권을 행사할 수 있음.
 - 영국·프랑스·스페인 등의 유럽국가에서는 정유·통신·항공·은행 등 국가 기간산업의 공기업이 민영화될 때, 정부가 영향력을 계속 유지하기 위해 황금주를 발행하고 있음.
- 효율적인 방어수단에 대한 논의와 더불어, 방어수단이 무능한 경영자의 지위 보전에 악용되지 않도록 방어수단 남용 방지의 원칙과 규제방법에 대한 논의도 동시에 필요함.
- 방어권의 남용으로 기업경영 및 기업지배구조의 투명성과 기업구조조정의 활성화가 저해되는 결과를 초래해서는 안됨.
 - 예를 들어 황금주는 경영권 보호의 강력한 수단이므로, 일반 상장기업들이 이를 보유할 경우 비효율적으로 운영되는 기업을 시장에서 퇴출시키는 적대적 M&A의 순기능을 약화시킬 수 있어 바람직하지 않음. 따라서 황금주를 도입할 경우 도입 요건을 엄격히 제한하여 공공의 이익을 위해 이 제도가 활용되도록 할 필요가 있음.