

# Global Management Insight

2006. 3. 1

- 외국인 간접투자가 과연 毒인가?
- 우수 도서 소개 : 『과짜의 시대』
- 주요 경영 지표

# I. 외국인 간접투자가, 과연 毒인가?

## EXECUTIVE SUMMARY

### 1. 연구 배경

- 최근 칼 아이칸의 KT&G 공개매수 선언으로 외국인에 의한 경영권 위협이 이슈화되고 있는 가운데, '06년 주총을 앞두고 국내 기업에 대한 외국인의 다양한 경영 참여 요구 증대 예상
- 소버린 사태 이후 이슈화되고 있는 외국인 투자가(특히, 간접투자)의 영향력 확대가 금융시장 및 기업에 미치는 영향을 평가하고 대응 방안을 논의

### 2. 국내 외국인 간접투자가 현황 및 성향 분석

- (외국인 투자 현황) 전체 외국인 투자 중 직접투자보다는 금융자산 매입을 통한 간접투자 비중이 증가('04년 48.2%)하고 있는 가운데, 외국인이 보유한 주식은 국내 상장사 시가총액의 40% 이상
  - 외국인 간접투자자들의 유형별 주식투자 잔액을 보면 투자회사(50.1%)가 가장 많은 비중을 차지하며, 헤지펀드는 약 2.3% 수준에 불과
- (외국인 간접투자가 특징 및 성향) 국내 증시에 투자하는 외국인 투자자의 대부분은 장기자본이득을 추구하고 있는 것으로 평가
  - 외국인의 국내 주식 소유가 일부 기업에 집중화되는 경향이 있으며, 경영 실적이 상대적으로 양호한 우량 기업에 주로 투자
  - 그동안 경영권 위협과 관련하여 이슈가 됐던 외국인은 소수의 투기성 자본(헤지펀드)에 해당되며, 최근 들어 보다 적극적인 경영 참여 행태

### 3. 미국 시장에서의 M&A 펀드 역할

- '80년대 미국에서는 적대적 M&A에 의한 심각한 피해를 경험
- 포춘(Fortune)지에 따르면, 과거 적대적 M&A 대상 기업들의 현재 상태를 보면 여전히 경영 불안정 상태에 있거나 부채가 더욱 증가된 것으로 조사
- 칼 아이칸 등 주요 적대적 M&A 펀드들의 행태에 대한 공통적인 특징을 보면, 다른 모든 주주의 부를 감소시키는 것으로 평가
- 이와 같은 부정적인 영향으로 미국은 다양한 견제 장치를 마련

#### 4. 외국인 간접투자가가 미친 영향에 대한 평가

- 자본시장의 개방으로 인한 경제의 순기능 효과에도 불구하고, 우리나라는 외국인 투자가의 부정적인 영향에 대한 논란이 확산
  - 먼저 금융시장 측면에서 보면 주식시장 수요기반 확충과 대외신인도 제고에 기여하였으나, 이로 인해 오히려 주식시장의 투기화 및 금융기관의 공공성 저해라는 부작용을 가져옴
  - 기업의 경우에는 지배구조 개선과 경영합리화라는 순기능을, 성장성 및 경영 안정성 저해라는 역기능을 제공함
- 최근 소비러이나 칼 아이칸의 사례로 볼 때, 우리나라도 '80년대 적대적 M&A의 역기능을 경험한 미국의 사례를 맞이할 위기에 처해 있음
  - 선진국에 비해 상대적으로 금융시장과 기업 경영의 투명하지 못한 관행으로 현재까지 나타난 외국인의 영향은 향후에도 지속될 가능성이 높음
- 특히 기업의 경우 개별 기업이 처한 상황에 따라 그 파급 효과는 상이
  - 지배구조 개선과 함께 국제경쟁력을 갖춘 우량기업의 경우 경영권 방어 비용 증가 등 약(藥)보다는 독(毒)이 될 가능성이 많음
  - 그러나 상대적으로 우량하지 못한 기업은 단기적으로는 독(毒)이 될 수도 있으나, 장기적으로는 기업 체질 개선의 기회 등 약(藥)이 될 수도 있음

#### 5. 기업 및 정부의 대응

- 외국인에 의한 일부 피해를 차단하는 노력이 필요하며, 단기적인 처방보다는 자본시장이나 기업 경쟁력 강화를 통한 장기적 차원의 대응책 마련
- 기업의 대응
  - (소극적 대응) 지속적인 지배구조 개선으로 경영 투명성을 강화, 우호 지분 확보, 기업가치 제고로 인수비용 증대
  - (적극적 대응) 정관 변경(초다수의결제, 황금낙하산, 이사시차임기제 등) 및 관련 제도 변화에 선제적 대응
- 정부의 대응
  - 첫째, 거시경제적 차원에서의 외국 투기자본에 대한 적격성을 검토
  - 둘째, 경영권 방어제도 보완 및 역차별적 기업 규제 완화
  - 셋째, 자본시장 확대 및 효율성 증대를 위한 정책적 보완

## 1. 연구 배경

- 칼 아이칸의 KT&G 경영 참여를 둘러싼 위임장 분쟁이 이슈화
  - '06년 2월 아이칸은 다른 2개 헤지펀드와 공동으로 KT&G의 지분을 6.59% 확보함으로써 경영 참여를 선언
    - ⇒ KT&G에 3인의 사외이사 후보를 추천하며 사실상 선전포고
  - KT&G의 경영권 방어 노력으로 경영 참여 목적 달성이 여의치 않자 아예 공개매수를 선언함으로써 적대적 M&A를 시도
  - 아이칸(Icahn)은 '80년대 이후 '기업 사냥꾼'으로 활동 중인 미국의 대표적인 헤지펀드로 금번 KT&G 경영참여 선언으로 '제2의 소버린 사태'가 우려됨
  
- 다양한 경영권 위협 기법을 활용한 해외투자펀드들의 영향력이 커지고 있는 가운데, '06년 주총을 앞두고 외국인들의 경영참여 요구 증대 예상
  - 예전의 주총에서는 고액 배당, 주가 관리 방안 등 상대적으로 소극적인 요구가 많았다면,
  - 올해에는 사외이사 선임, 자산 처분이나 양도 등 보다 적극적인 형태의 경영 참여가 예상됨
  
- 본 고에서는 특히 외국인 간접투자자의 영향력 확대에 대해 국내 금융 시장 및 기업에 미치는 영향을 평가하고 대응 방안을 논의
  - 소버린과 SK의 경영권 분쟁 이후 외국인 간접투자자들의 영향력 확대가 이슈화 되고 있으며, 아이칸의 KT&G 경영 참여를 계기로 제 2, 제 3의 소버린 사태가 우려되고 있는 상황임
  - 외국인 투자자의 비중 확대는 기업 지배구조 개선 등의 긍정적 측면이 있는 반면, 경영권 방어 비용 증대와 같은 부정적 영향이 상존하고 있는 상황에서 보다 냉정한 평가가 필요할 것임
  - 특히 투기성 단기자금을 통한 간접투자의 폐해가 집중되고 있는 가운데, 이들 외국인이 국내 금융시장 및 기업에 미치는 영향을 살펴보고, 부정적인 영향을 최소화하기 위한 대응 방안을 살펴봄

2. 국내 외국인 간접투자가 현황 및 성향 분석

○ 국내 외국인 투자 현황

- 외국인 투자가의 국내 투자는 직·간접을 막론하고, 꾸준히 증가
  - 외환위기 이후 급증하였던 외국인직접투자는 '03년까지 다소 둔화되었다가 '04년 이후 다시 급증하며, '05년 115.6억 달러를 기록
  - 간접투자의 경우 '05년 -24.3억달러의 순유출을 보였으나, 총유출입규모는 2,985.9억달러(전년대비 34% 증가)를 기록하며 증가세를 지속

< 국내 외국인 투자 현황 >

(단위: 억달러)

	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
직접 투자	112.9	91.0	64.7	127.7	115.6
간접 투자(순유입)	75.1	-8.3	135.2	93.1	-24.3
유입	439.8	653.8	815.7	1,160.4	1,480.8
유출	364.7	662.1	680.5	1,067.3	1,505.1

자료 : 산업자원부, 한국은행  
 주 : 직접투자는 신고 기준

- 전체 외국인 투자 중 설비투자 등 직접투자보다는 증권 등 금융자산 매입을 통한 간접투자 비중이 증가
  - 전체 외국인 투자 금액 중에서 증권 매입 등을 통한 간접투자 비중은 지속적으로 높아져 '04년 48.2%에 이룸(잔액 기준)
  - 이는 중국, 아시아 전체와 비교해도 월등히 높은 수준임

< 전체 외국인 투자 금액 중 간접투자가 차지하는 비중 비교 >

	2001년	2002년	2003년	2004년
한국	23.5%	22.9%	45.5%	48.2%
중국	5.0%	3.9%	7.1%	-
아시아 평균	30.8%	18.4%	22.0%	-

자료: 산업자원부, 국제금융센터  
 주: 잔액 기준

## 1. 외국인 간접투자, 과연 '독'인가?

- 외국인 투자 형태가 국내에 미치는 영향을 보면 직접투자는 주로 긍정적인 효과를, 간접투자의 경우 최근 들어 부정적 영향이 부각
  - 외국인의 직접투자는 장기적인 경제성장 촉진 효과와 무역 규모 확대 및 국제수지효과가 있음
  - 이에 반해 간접투자는 주로 투기성 단기자금에 의한 폐쇄로 해외로의 자금 유출과 적대적 M&A를 통한 경영권 위협 문제 등이 제기되고 있음

### ○ 국내 외국인 간접투자 현황

- 전세계 투기성 단기자금(헤지펀드 + 사모투자펀드)의 운용자산은 '05년말 최대 약 1.8조 달러 규모로 추정
  - 이는 전세계 금융자산의 약 1.5%에 해당하는 규모로 헤지펀드(Hedge Fund)가 1조달러, 사모투자펀드(Private Equity Fund)가 8,000억 달러 정도
  - 아시아 지역에서 활동 중인 헤지펀드와 사모투자펀드는 각각 600억달러(전체 대비 비중 5%), 640억달러(9%)로 추정

#### < 해외기관의 투기성 단기자금 규모 추정치 비교 >

(단위 : 억달러)

	헤지펀드	사모투자펀드
세계	- 7,000(Citigroup) - 7,500(TASS) - 8,200(Hedge Fund Research) - 11,000(APSR)	- 7,000(PWC) - 5,000(BCG)
아시아	- 550(Wall Street Journal) - 1,100(EurekaHedge)	- 640(PWC)

주 : TASS(Tremont Capital Management의 헤지펀드 리서치 부문)  
APSR(Alternative Fund Service Review)  
EurekaHedge(싱가포르 소재 헤지펀드 리서치사)

- 헤지펀드의 수익률을 보면, 시장수익률 대비 고성과는 물론 변동성 측면에서도 안정적인 것으로 나타남
  - 일반적으로 헤지펀드는 고성과, 고위험(High Risk, High Return) 성향으

## 1. 외국인 간접투자: 과연 '독'인가?

- 로 알려져 있으나, 최근의 수익률 성과를 보면 시장수익률 대비 고성과, 저위험의 속성을 보임
- 헤지펀드는 '00년 이후 5년간 지속적인 (+) 수익률을 기록하며, 누적수익률 63.6%를 달성하였으며, 같은 기간 S&P는 누적수익률 2.5%에 불과함

< 헤지펀드 및 S&P 수익률 비교 >

	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년
Van Global Hedge Fund Index	8.1%	6.1%	0.2%	33.2%	16.0%
누적수익률	8.1%	14.2%	14.4%	47.6%	63.6%
S&P 500	-7.0%	-8.5%	-22.5%	29.1%	12.4%
누적수익률	-7.0%	-15.5%	-38.0%	-8.9%	2.5%

자료 : Van Hedge Fund Advisors International LLC, 2005.

- 사모투자펀드의 경우 지역적으로는 아시아(특히, 중국, 일본, 한국)의 비중이, 투자 대상은 기업 인수의 비중이 확대
  - 아시아의 경우 중국의 위안화 절상 등 금융시장의 변동성과 비효율성, 기업의 불투명한 거래 관행과 지배구조 등이 주요 투자요인으로 작용함
  - 투자 대상은 기업인수 비중이 '00년 28%에서 '02년 63%로 급증하였으며, 최근에는 투자 금액의 대부분을 차지하고 있는 것으로 추정됨
- 이와 같은 국제 투기 자본 중에서 우리나라 유입 규모는 주식투자 자금, 기업 인수 금액 등을 통한 간접적인 추정이 가능한 정도임
  - 투기성 단기자금은 거래 자체가 비밀리에 이뤄지는 특성상 규모 추정이 쉽지 않으며, 한국은행에 따르면 국내 외국인주식투자자금의 약 2.3%(순유입 기준)에 해당되는 것으로 추정되는 정도임
  - 사모투자펀드의 경우 '98년의 H&Q펀드의 굿모닝증권(매입가 1천억원)을 시작으로 '03년 론스타의 외환은행(매입가 1.4조원) 등 주요 금융사 및 기업의 인수 가격을 합계해 추정해 보면 약 5조원 이상이 될 것임

## 1. 외국인 간접투자, 과연 '독'인가?

- 우리나라는 외국인 지분이 지속적으로 증가하여 '05년말 현재 외국인이 보유한 주식이 국내 상장사 시가총액의 40% 이상<sup>3)</sup>
  - 외국인이 경영참여를 목적으로 5% 이상 지분을 보유하고 있는 상장기업은 KT&G를 비롯해 60여개사에 달함(코스닥시장은 50여개)

### < 주식 소유자별 시가총액 비중 >

(단위: %)

	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
외국인	32.2	32.8	37.7	40.1	40.4
기관투자가	41.4	41.6	39.0	39.1	39.0
개인	26.4	25.6	23.3	20.8	20.6

자료 : 증권선물거래소

주 : 거래소 기준, 기관투자가 및 개인은 내국인

- 또한 외국인 투자자들의 유형별 주식투자 잔액을 보면 투자회사가 가장 많은 비중을 차지하고 있으며, 헤지펀드는 약 2.3% 수준에 불과
  - 전체 외국인 주식투자잔액 중 투자회사가 1,335.8억달러(50.1%)로 가장 많고,
  - 은행·증권·보험사(568.5억달러, 21.3%), 기타법인 (350억달러, 13.1%) 등의 순임

### < 투자자 유형별 주식투자 잔액 >

(단위: 억 달러, %)

	투자회사	은행, 증권, 보험	연기금	헤지펀드	기타법인	개인 등	합계
주식투자 잔액	1,335.8	568.5	255.5	60.3	350.0	39.4	2,609.5
비중	51.2	21.8	9.8	2.3	13.4	1.5	100.0

자료 : 한국은행

주 : 2005년말 거래소 및 코스닥 합계 기준

3) 국제금융센터(KCIF)에 따르면 헝가리, 네덜란드, 리투아니아, 핀란드, 멕시코에 이어 세계 6위 수준



○ 국내 외국인 간접투자가 특징 및 성향

- 국내 증시에 투자하는 외국인 투자자의 대부분은 국내 투자자에 비해 오히려 장기자본이득을 추구하고 있는 것으로 평가
  - 투자주체별 매매회전율을 보면 '03년의 경우 국내 기관투자자가 1.73%인 반면, 외국인은 0.72%에 그쳐 절반 수준에도 미치지 못하고 있음
  - 국내 개인은 5.60%로 외국인의 8배 수준에 달함

< 투자주체별 매매회전율 >

(단위: %)

	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
외국인	0.86	0.85	0.69	0.91	0.72
기관투자자	3.46	2.24	1.98	2.51	1.73
개인	9.85	6.83	7.62	9.28	5.60

자료 : 증권선물거래소

주 : 매매회전율 = 약정금액/(기초자산×2)×100%, 기관투자자 및 개인은 내국인

- 외국인의 국내 주식 소유가 일부 기업에 집중화되는 경향
  - 외국인이 주식을 보유한 상장 기업수는 지속적으로 증가하여 '05년말 현재 628개사에 달함(전년대비 24% 증가)
  - 이중 외국인 지분율이 50%를 넘는 기업의 수는 31개로 매년 급속한 증가 추세를 보이고 있는 반면, 외국인 지분율이 낮은(10% 미만) 기업은 377개사로 지속적으로 감소

< 외국인 지분율 분포 >

외국인 지분율	2002년		2003년		2004년		2005년	
	회사수	비중	회사수	비중	회사수	비중	회사수	비중
50%이상	3	0.6%	6	1.3%	21	4.1%	31	4.7%
30~50%	27	5.8%	43	9.2%	56	11.0%	72	11.5%
10~30%	69	14.8%	80	17.1%	92	18.1%	148	23.6%
10%미만	368	78.8%	338	72.4%	339	66.7%	377	60.0%
합계	467	100.0%	467	100.0%	508	100.0%	628	100.0%

자료 : 증권선물거래소

주 : 12월 결산법인 중 금융업과 관리종목 등을 제외

## 1. 외국인 간접투자: 과연 '독'인가?

### - 경영 실적이 상대적으로 양호한 우량 기업에 주로 투자

- '05년 상반기 실적 기준으로 외국인 지분을 50% 이상인 24개 기업의 영업 이익률은 13.6%이며, 10% 미만 기업은 5.1%에 불과함
- ⇒ 외국인 지분율이 높은 금융회사를 포함할 경우, 국내에서 창출된 수익 대부분은 외국인에게 귀속되는 것으로 판단
- 부채비율 역시 외국인 지분을 50% 이상인 기업이 46.4%인 반면, 10% 미만 기업은 2배 이상인 106.8%에 달함

< 외국인 지분을 따른 경영 성과 비교 >

	외국인 지분	
	10% 미만	50% 이상
회사수	332개사	24개사
매출액(합계)	56.8조원	66.5조원
영업이익률(평균)	5.1%	13.6%
부채비율(평균)	106.8%	46.4%

자료 : 증권선물거래소

주 : 12월 결산 법인, 2005년 상반기 실적 기준

### - 국내 투자 외국인의 대부분은 우량기업에 대한 장기지분이득 추구가 목적이나, 일부 헤지펀드의 부정적 측면이 이슈화

- 그동안 경영권 위협과 관련하여 이슈가 됐던 외국인은 소수의 투기성 자본(헤지펀드)이 해당되며, 최근 들어 보다 적극적인 경영 참여 행태를 보임
- 대부분의 사례가 소비된 사태에서 볼 수 있듯이 직접적인 경영보다는 영향력을 발휘하여 배당을 늘리거나, M&A 위협을 통한 차익 증대를 시도함

< 외국인의 적극적인 경영 참여 사례 >

회사명	경영 참여 내용	주체	시기
KT&G	사외이사 선임 요구	칼 아이칸	06년
SK	경영진 퇴진 요구	소버린	03년
SKT	고배당 요구 및 투자예산 간섭	타이거펀드	03년
한미은행	행장 사임 요구	칼라일	01년
일은증권	계열사 대출 요구 및 경영진 교체	KOL	01년

## 1. 외국인 간접투자자, 과연 '독'인가?

- 투기성 단기자금으로 분류되는 헤지펀드와 사모투자펀드는 사모 방식의 자금 조달로 인해 상대적으로 감독과 규제가 약하고 투명성이 낮음
  - 그러나 헤지펀드는 주로 기업 경영에 개입 없이 공격적 주식 투자를 통해 단기간에 매매차익을 얻는 것을,
  - 사모투자펀드는 기업의 경영권을 인수하거나 이에 영향을 미쳐 기업가치를 높인 후 되팔아 이익을 얻는 것을 목적으로 한다는 차이가 있음
  
- 국내의 경우 헤지펀드와 사모투자펀드가 모두 광범위하게 활동하고 있으며, 최근에는 사모투자펀드에 의한 경영권 위협 사례가 이슈화
  - 헤지펀드는 소로스의 퀀텀펀드, SK 텔레콤에 그린메일을 시도했던 타이거펀드 등의 활동이 활발하며,
  - 사모투자펀드는 SK 사태를 일으킨 소버린, 최근의 KT&G와 관련한 아이칸 등을 비롯해 칼라일, 론스타 등의 활동 사례가 있음
 ⇒ 투자기간이 3년~5년 정도로 비교적 단기이기 때문에 투자자금의 조기회수를 위한 무리한 구조조정 등으로 다양한 부작용 발생

### < 헤지펀드와 사모투자펀드의 특징과 국내 활동 >

	헤지펀드	사모투자펀드
투자 대상	- 금융자산(주식, 채권, 파생상품 등) - 실물자산(원유, 철강 등)	- 기업, 부실자산 인수 - 벤처 투자
투자 성향	- 위험투자기법 활용 단기고수의 추구	- 기업 가치 제고 후 매각 차익 실현
투자전략별 유형	- 차익거래펀드 - 성장기업투자펀드 - 간접투자펀드(fund of fund) - 매크로펀드(macro fund)	- 기업인수펀드(buyoutfund) - 기업지배구조펀드 - 부실자산매입펀드(vulture fund) - 벤처펀드(venture capital)
국내 활동 주요 펀드	- 퀀텀펀드(Quantum Fund) - 타이거펀드(Tiger Fund) - 네온(Neon Liberty Capital) - 코어베스트(Corevest Partners) - 아마란스(Amaranth)	- 칼라일(Carlyle) - 뉴브릿지(Newbridge Capital) - 론스타(Lone Star) - 소버린(Sovereign Asset Management) - 아이칸(Carl Icahn)

### 3. 미국 시장에서의 M&A 펀드 영향

- '80년대 미국에서는 적대적 M&A에 의한 심각한 피해를 경험<sup>2)</sup>
  - 적대적 M&A가 활발했던 '80년대 미국은 경영권 방어를 위해 과도한 부채를 지게 된 주요 대기업들이 대규모 부도 사태에 이룸
  - ⇒ 주요 부도 기업은 Federated, Macy's, Revco, TWA 등임
  
- 포춘(Fortune)지에 따르면, 과거 적대적 M&A 대상 기업들의 현재 상태를 보면 여전히 경영 불안정 상태에 있거나 부채가 더욱 증가된 것으로 조사
  - '85년부터 '90년까지 "Deals of the Year" 리스트에 올랐던 41개 회사의 현재 상태를 조사한 결과, 19개사만이 기존 부채를 청산하는 데 성공하였으며 22개사가 여전히 경영 불안정 상태에 있거나 부채가 더욱 증가된 모습
  - 이 가운데 4개사는 부도, 2개사는 구조조정, 1개사는 매각 후 현금화되었음
  
- '80년대 아이칸 등 주요 적대적 M&A 펀드들의 행태에 대한 공통적인 특징을 보면, 다른 모든 주주의 부를 감소시키는 것으로 평가<sup>3)</sup>
  - 즉, 의결권(corporate voting power)을 이용하여 과도한 보상을, '그린메일'을 통해 높은 가격에 채구매를 요구하여 단기 시세차익을 실현함
  - 칼 아이칸의 경우 지난 20년간의 적대적 M&A 활동에도 불구하고 시장 규칙 준수에는 철처한 것으로 평가
  - ⇒ "심중은 있으나 물증은 없는 행위"로 시장 규칙을 교묘히 피해감
  - ⇒ 최근 국내에서 KT&G에 대한 아이칸의 지분 취득 및 신고과정에서도 '5%룰'<sup>4)</sup>을 편법적으로 벗어남

---

2) M&A는 우호적, 적대적인 경우가 있으나 우호적 M&A의 경우 사전에 상호 합의를 통한 의사결정인 경우가 대부분으로 그 영향에 대해 본 보고서에서는 논외로 함

3) C. G. Holdemess, D. P. Sheehan, "RADERS OR SAVIORS? - The Evidence on Six Controversial Investors", University of Rochester, 1985.(본 논문은 최근 국내에서 KT&G에 대한 경영권 위협 시도로 주목을 받고 있는 칼 아이칸(Carl Icahn)을 비롯하여, 어윈 제이콥스(Irwin L. Jacobs), 칼 린드너(Carl Lindner), 데이빗 머독(David Murdock), 빅터 포스너(Victor Posner), 찰스 블루돈(Charles Bluhdorn) 등 당시 적대적 M&A와 관련하여 가장 논란이 됐던 6명의 M&A 펀드 운영자에 대한 평가를 시도)

4) 지분 5%이상 취득시 5일 이내 금감원 신고

## 1. 외국인 간접투자자, 과연 '독'인가?

- 이 밖에 미국에서의 적대적 M&A에 대한 연구 결과를 종합하면, 부정적인 측면이 대부분
  - 적대적 M&A 사례는 '드문' 경우가기는 하지만<sup>5)</sup>, 일단 진행되면 부정적 영향이 매우 심각하기 때문에 문제가 됨

### < 미국의 적대적 M&A 피해에 대한 연구 결과 >

- ① 경영권 방어 비용 증대와 이에 따른 기업들의 과도한 부채 발생
- ② 기업 경쟁력 약화로 지역 사회에 부정적 파급 효과
- ③ 경영권 프리미엄의 과도한 지불로 부(富)의 분배 효율성 저해
- ④ 기업인수 과정에서 경영진의 대리인 문제(모럴 해저드) 발생
- ⑤ 기업가치의 창조보다는 파괴를 유발하며, 심각한 사회적 비용을 초래

자료 : Robert F. Bruner, "Applied Mergers and Acquisitions", 2004

- 이와 같은 부정적인 영향으로 미국은 다양한 견제 장치를 마련
  - 미국 주정부들은 반인수법이라고 하는 적대적 M&A를 제한하는 법안들을 일시에 마련하였으며, 기업들도 경영권 방어수단들을 적극적으로 개발하기 시작함(1983년 처음 독약처방(poison pills)이 도입)
  - 이를 계기로 1990년대 이후 미국에서 적대적 M&A가 사실상 사라짐

### < 미국 상장기업의 M&A 방어 수단 도입 비중 >

구분	1995년	1999년
독약조항(Poison Pill)	53.3%	56.0%
사전통지 의무화(Advance Notice Requirement)	43.8%	61.4%
이사의 임기분산(Classified Board)	59.7%	58.7%
임시주총 소집요구권 제한(Limit right to call Special Meeting)	31.1%	36.7%
공정가격제(Fair Price)	32.5%	24.8%
초다수결의제(Supermajority vote to approve merger)	17.8%	15.3%
차등의결권제(Dual class stock)	8.3%	11.5%
황금낙하산(Golden Parachute)	53.3%	64.9%

자료 : "Corporate Governance and Control", ECGI, 2002

- 5) Thomson Securities Data Corporation 자료 조사 결과 미국에서 적대적 M&A 붐이 있었던 '80년대 미국내 M&A 건수는 총 93,312건이었으며, 이중 적대적인 M&A는 371건(0.4%), 미국 이외 지역은 190건(총 M&A 건수 147,971건, 0.13%)에 불과
- 6) Robert F. Bruner, "Applied Mergers and Acquisitions", 2004

#### 4. 외국인 간접투자자가 미친 영향에 대한 평가

- 자본시장의 개방으로 인한 경제의 순기능 효과에도 불구하고, 우리나라는 외국인 투자자의 부정적인 영향에 대한 논란이 확산
  - 자본시장의 개방과 자유화는 일반적으로 경제 성장을 촉진하고, 효율성을 높이는 효과를 기대할 수 있음
  - 우리나라는 '97년말 외환위기를 겪는 과정에서 기업의 구조조정과 외자유치를 위해 외국인에 대한 증권시장 개방과 적대적 M&A를 활성화하는 제도 개선이 이루어짐
    - ⇒ 공개매수 규제 완화, 사모 M&A 펀드 허용 등
  - 그러나, 경영권 분쟁에 대한 방어 장치는 제대로 마련하지 못하여 외국인에 의한 일부 부정적인 폐해가 오히려 국내 경제를 위협하는 상황임
  
- 최근 소비러이나 칼 아이칸의 사례로 볼 때, 우리나라도 '80년대 적대적 M&A의 역기능을 경험한 미국의 사례를 맞이할 위기에 처해 있음
  - 그동안 우리나라는 전통적으로 적대적 M&A를 인정하지 못하는 제도와 관행을 유지하고 있었으며, 사회적으로도 부정적 여론이 높았음
  - 그러나 최근 국내 기업의 경영권 위협 논란을 볼 때, 우리나라는 '80년대 미국이 경험하였던 적대적 M&A의 확산을 새롭게 경험할 가능성이 높음
  - 미국의 경우 M&A 펀드의 순기능보다 역기능이 더 많았으며, 이에 따라 다양한 경영권 방어 장치를 마련하여 대응하였음을 알 수 있음
  
- 우리나라는 선진국에 비해 상대적으로 금융시장과 기업 경영의 투명하지 못한 점이 있어 일부 투기자본의 의한 경영권 위협은 지속될 것으로 보임
  - 국내 자본시장은 수급불균형 등으로 인해 투기화가 우려되고 있으며, 산업자본에 대한 건전한 자금 공급원으로서의 역할이 부족함
  - 기업들 역시 아직까지 순환출자 관행 등 지배구조와 경영 투명성에 있어 미흡한 측면이 있음
  - 따라서 외국인에 의한 투자 확대와 경영 참여는 향후에도 이어질 가능성이 있으며, 이 경우 부정적인 영향이 지속적으로 이슈화 될 수밖에 없음

## 1. 외국인 간접투자, 과연 '독'인가?

- 그동안 외국인 투자가가 국내 금융시장과 기업에 미친 영향을 보면, 긍정적인 면과 부정적인 면이 상존(아래 <표> 참조)

- 먼저 금융시장 측면에서 보면 주식시장 수요기반 확충과 대외신인도 제고에 기여하였으나, 이로 인해 오히려 주식시장의 투기화 및 금융기관의 공공성 저해라는 부작용을 가져옴
- 기업의 경우에는 지배구조 개선과 경영합리화라는 순기능을, 성장성 및 경영 안정성 저해라는 역기능을 제공함

< 외국인 투자가가 국내 금융시장 및 기업에 미친 영향 >

구분	내용
금융시장	<p>- 긍정적인 측면</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① <b>증시 수요기반 확충</b> : 외국자본 유입 확대로 인해 국내 주식시장의 취약한 수요 기반을 확충함으로써 주식시장의 성장에 기여</li> <li>② <b>대외신인도 제고</b> : 국내 금융제도의 글로벌 스탠다드 노력과 시장원리의 정착을 유도함으로써 국제적 신뢰도 증가</li> </ul> <p>- 부정적인 측면</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① <b>주식시장의 투기화</b> : 외국인에 의한 시장 영향력의 증대로 주가 변동성 확대와 투기 장세화</li> <li>② <b>공공성 저해 및 산업자본 공급기능 위축</b> : 외국인에 인수된 금융사의 경우 리스크가 상대적으로 높은 기업대출을 축소</li> </ul>
기업	<p>- 긍정적인 측면</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① <b>구조조정 촉진</b> : 국내 자본의 인수 능력이 부족한 상황에서 부실기업을 인수하여 신속한 구조조정 추진</li> <li>② <b>지배구조 개선</b> : 외국인에 의한 시장의 기업 감시 기능이 높아짐으로써 기업 경영의 투명성 제고</li> <li>③ <b>주주이익 증시 노력</b> : 선진경영시스템 도입 등 경영합리화를 통해 주주가치 극대화 노력 증대</li> </ul> <p>- 부정적인 측면</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① <b>성장성 저해</b> : 투자자금의 조기 회수를 위하여 인원 감축, 핵심 자산 매각, 고배당, 유상감자 등으로 설비투자 및 영업능력 약화</li> <li>② <b>경영 안정성 위협</b> : 외국인에 의한 경영 간섭 및 적대적 M&amp;A 가능성 증대로 기업의 경영 안정성이 저해될 소지 ⇒ 이에 따라 단기실적 위주로 경영행태가 보수화</li> </ul>

## 1. 외국인 간접투자가, 과연 '독'인가?

---

- 현재까지 나타난 외국인이 국내 경제에 미친 영향은 향후에도 지속될 가능성이 높으며, 특히 기업의 경우 개별 기업이 처한 상황에 따라 그 파급 효과는 상이할 것임
- 지배구조 개선과 함께 국제경쟁력을 갖춘 우량기업의 경우 경영권 방어 비용 증가 등 약(藥)보다는 독(毒)이 될 가능성이 많음
  - 경영투명성 강화 등 그동안 꾸준한 지배구조 개선을 이룬 기업들의 경우 경영권 방어 비용 증가로 인해 오히려 성장 잠재력 약화가 우려됨
    - ⇒ KT&G의 경우 '99년 상장 및 민영화 이후 지속적인 지배구조 개선노력으로 증권선물거래소 평가 '2005년 최우수 지배구조 기업'으로 선정
  - 적극적인 경영 참여시에는 산업기반의 잠식이나 핵심기술 유출 등의 위험도 있는 등 전체적으로 외국인 영향력 확대가 독(毒)이 될 가능성이 큼
- 상대적으로 우량하지 못한 기업은 단기적으로는 독(毒)이 될 수도 있으나, 장기적으로는 기업 체질 개선의 기회 등 약(藥)이 될 수 있는 상황
  - 단기적으로 경영권 위협에 따른 부정적 폐해라는 독(毒)이 될 수 있으며,
  - 장기적으로는 기업의 체질 개선을 통해 경쟁력 확보를 위한 기반으로 활용할 수 있는 기회를 마련한다는 측면에서는 오히려 약(藥)이 될 것임
    - ⇒ SK는 소버린 사태 이후 사외이사 확대(이사회 70% 이상) 등 경영투명성 제고 노력으로 국제 신인도를 높인 것으로 평가



## 5. 기업 및 정부의 대응

- '06년 주총을 계기로 외국인의 적극적인 경영 참여가 예상
  - 외국인의 경우 이사·감사의 선임 등 적극적인 경영 참여를, 기업들은 경영권 방어 차원에서 정관 변경이 이뤄질 전망

< '06년 주주총회의 예상 주요 이슈 >

구분	내용
외국인의 경영 참여	- 이사·이사회 등 회사 기관과 관련된 정관 변경 - 이사·감사의 선임·해임, 직무정지 - 경영 성과 배분(배당, 자사주 매입 등) - 합병·분할, 주식의 포괄적 교환·이전 - 영업 양수도, 자산 처분이나 양도
경영권 방어 정관 변경	- 적대적 M&A에 대응한 경영권 방어 대책 - 초다수의결제, 황금낙하산 등 정관 변경

- 기업 및 정부는 외국인에 의한 일부 피해를 차단하는 노력과 함께, 장기적으로 국내 경영권 시장 발전 측면에서의 대응 전략이 필요
  - 일부 투기자본의 피해는 단기적인 처방보다는 자본시장이나 기업 경쟁력 강화를 통한 시장의 자정능력으로 해결할 수 있어야 함

### ○ 기업의 대응

- (소극적 대응) 경영 투명성 및 우호 지분 확보, 기업가치 제고
  - 지속적인 지배구조 개선으로 경영 투명성을 강화
    - ⇒ 이사회 기능과 운영 합리화를 통한 내부통제시스템 강화
  - IR 활동 강화 등 평소 기관투자가와의 신뢰 구축으로 우호 지분 확보
  - 사회적 책임 경영(CSR)으로 우호적 여론을 조성
  - 가장 효율적인 경영권 방어 수단은 기업가치 제고 전략(인수비용 증대)
- (적극적 대응) 정관 변경 및 관련 제도 변화에 선제적 대응
  - 가능한 모든 경영권 방어 관련 규정을 정관에 삽입(초다수의결제, 황금낙하산, 이사시차임기제 등)

## 1. 외국인 간접투자자, 과연 '독'인가?

---

- 기관투자자에 대해 가능한 적극적인 형태의 역할을 제공  
⇒ 안정적인 우호 지분으로서의 역할 뿐만이 아니라 주주제안권, 주주의 결권 행사, 회사경영진과의 직접 교섭 등이 가능하도록 유도
- 회계제도 등 관련제도의 변화에 선제적 대응

### ○ 정부의 대응

- **첫째, 거시경제적 차원에서의 외국 투기자본에 대한 적격성을 검토**
  - 미국의 엑손-플로리오(Exon-Florio)법<sup>8)</sup>, 영국의 공정무역법(Fair Trading Act, 1973)<sup>9)</sup> 등과 같이 주요산업에 대한 외국인투자의 사전심사 강화
  - 해외 자본의 직접적인 주식 보유뿐만 아니라 실질적인 지배 여부에 대한 감독과 엄격한 사후 적격성 심사가 필요
  - 조세회피(Treaty Shopping) 행위의 엄격 대처 등 공정과세 대책 마련
- **둘째, 경영권 방어제도 보완 및 역차별적 기업 규제 완화**
  - 황금주, 의결권 제한 및 차등의결권, 독약 처방 등 경영권방어 제도 도입
  - 백기사용 MBO(management buy out) 활성화를 위한 세제·금융 지원
  - 대기업 PEF 출자분을 제외할 수 있도록 출자총액제한제도의 개선
  - 금융계열사 의결권제한 완화
  - OECD 조약에 위배되지 않는 선에서 '5%룰' 보완(영국은 '3%룰' 적용)
- **셋째, 자본시장 확대 및 효율성 증대를 위한 정책적 보완**
  - 국내 자본의 기업 인수 능력을 제고를 위해 사모투자펀드 활성화, 연기금의 주식투자 확대 등이 필요
  - 이밖에 무리한 자본회수 억제에 위한 제도 개선(예, 유가증권 평가이익 등 미실현 이익을 배당가능 한도에서 제외) 등 관련 규정의 보완

연구 위원 백홍기(02-3669-4124, hkback@hri.co.kr)

선임연구원 정향수(02-3669-4122, hschung@hri.co.kr)

---

8) 연방정부가 국가 주요산업에 대한 외국인의 M&A를 사전에 심사

9) 주요제조업에 대한 외국기업의 인수를 규제

## II. 우수도서 소개 : 「괴짜의 시대」

라이언 매튜스<sup>10)</sup> · 와츠 와커<sup>11)</sup> 著, 2005

### □ 序

- 우리의 인정 여부와 상관없이, 우리 주변의 모든 것은 앞서 살았던 괴짜들 때문에 생겨난 것들이며 다가올 미래 또한 이들에 의해 변화될 것임
  - ‘괴짜(deviant and deviance)’는 통상적인 규범에서 벗어난 방식으로 무엇인가를 하는 사람이나 조직을 의미함
  - 괴짜들은 전통적인 형태의 시장을 완전히 새로운 시장으로 바꿔버리며, 상상력의 원천으로 끊임없이 새로운 아이디어, 제품, 서비스를 만들어냄
  - 그리고 결국에는 이런 것들을 기반으로 혁신을 이루어내고, 새로운 시장을 만들어내며, 추가적인 이득의 발판을 마련하기 때문에 괴짜들의 행동은 혁신을 의미함
- 이에 본서는 괴짜들의 독특한 아이디어가 사회의 주류로 성장·소멸하는 단계와 그 영향에 대해 설명하고, 대응하기 위한 자세를 제시함

### □ 괴짜들의 아이디어 전달 단계

- (전제) 모든 괴짜의 아이디어가 사회규범으로 자리 잡는 것은 아니지만, 모든 사회규범은 변두리에서 시작되어 점차 사회 속으로 확산되는 과정을 거침
  - 저자는 괴짜들의 아이디어 또는 정신을 디복스(Devox; Voice of Deviance)라는 신조어로 표현함
  - 이는 우리 주변에서 일어나고 있는 변화의 속도가 너무나 빠른 나머지 지금의 언어로는 그것을 효과적으로 표현하기가 힘들어 창안한 단어임

---

10) 라이언 매튜스(Ryan Mathews)는 컨설팅회사 FirstMatter의 대표이며, 저서로 「The Myth of Excellence」(소비자의 코드를 제대로 읽어라)가 있음

11) 공동저자인 와츠 와커(Watts Wacker)는 “비즈니스 세계에서 가장 유능한 50인”으로 선정(파이낸셜 타임스紙)되기도 하였으며, 저서로는 「The 500 Year Delta」, 「The Visionary's Handbook」 등이 있음. 현재 컨설팅회사 FirstMatter의 대표로 있음.

## 1. 앞 단어 소개 : '괴짜의 시대'

---

- 디복스는 하나의 상황을 완전히 부수어버리고는 언젠가는 또 다른 디복스에 의해 부서질 새로운 상황을 만들어내는 특성을 보임

### - (경로 1) 변두리 단계(the Fringe)

- 무엇인가를 창안해낸 최초의 괴짜에게 무슨 일이 생길 경우에만 사람들이 그 존재를 인지하지만 제대로 받아들이는 사람은 없음

### - (경로 2) 주변 단계(the Edge): 괴짜들의 적응 단계

- 주변 단계에 이른 디복스는 나중에 시장으로 성장할 수 있는 씨앗을 뿌려놓는데, 초기수용자(early adopters)들의 반응 정도의 수준임

### - (경로 3) 인정 단계(the Realm of the Cool): 사람들이 모이는 단계

- 괴짜들의 아이디어가 본격적으로 시장성을 띠며, 새로운 유행을 주도함
- 이 단계에 이르면 많은 수의 괴짜들이 사라지지만, 본격적으로 사람들이 모이기 시작함

### - (경로 4) 차기 주류 단계(the Next Big Thing): 당신이 있어야 하는 곳

- 아마추어들이 불과 6만 달러를 들여 만든 영화 '블레이 워치 프로젝트'는 단 한 곳의 배급사 밖에는 잡지 못하였으나, 전략적인 마케팅을 통해 전 세계적으로 2억 4천만 달러를 벌어들여 공포영화의 주류로 떠올랐음

### - (경로 5) 사회규범 단계(Social Convention): 괴짜에서 사회의 중심으로

- 맥도날드의 샌드위치 '맥베지'는 채식주의를 사회규범의 단계로 진입시킴
- 즉, 기존의 채식주의자 외에 채식에 관심이 많은 사람들, 식이요법을 원하는 사람들까지 가세하여 채식주의 음식사업의 시장성이 기존의 일반 음식사업에 버금갈 정도로 성장함

## □ 괴짜와 비즈니스

- (괴짜 소비자) 괴짜들의 숫자가 무시하지 못할 정도로 많아지고 있는 오늘날, 이러한 성향의 소비자들을 이해하는 것이 최우선임

- 하루가 다르게 새로운 가치가 탄생하는 오늘날 소비자들의 성향을 따라잡기 위해 알아야 할 개념들은 다음과 같음
  - ① 건강과 안녕을 추구하는 제품이나 서비스의 가능성을 간과하지 말라
  - ② 다양한 소수집단을 끌어안아라
  - ③ 독특한 성향의 소비자들에 대해 연구만 하지 말고, 직접 만나라
  - ④ 매일같이 새로운 독특함을 추구해라
  - ⑤ 시장에 상품을 억지로 풀어놓지 말라
  
- **(괴짜 브랜드) 괴짜들의 시대에 브랜드는 전통이 아닌 혁신을 중요시하며, 스스로를 새로운 형태로 변화시킴**
  - 한 때 브랜드는 기업의 자랑스러운 자산의 하나였고, 브랜드를 만든 기업과 그 브랜드는 시장에서 별다른 구별 없이 불리곤 했음
  - 그러나 지난 20년 동안 무차별적으로 행해져온 기업의 M&A로 인해 이제 브랜드는 기업과는 별개의 것으로 인식되고 있음
  - 이에 괴짜 브랜드들은 기업과는 별도의 생명과 개성을 지닌 브랜드로 성장하고 있으며, 기존의 이미지를 새로운 사업분야에 성공적으로 이입시키고 있음
  - 마케팅 수단으로 시작한 맥도널드 매장의 놀이방 시설이 현재는 '맥도널드 유아놀이방'이라는 새로운 사업 브랜드와 같은 지위를 구축함

## □ 結

- **'괴짜'라는 단어로 풀어본 세상의 변화 양상**
  - 현재 큰 규모에 많은 수익이 창출되고 있는 시장들도 애초엔 변두리에서 시작, 각각의 단계를 밟아 왔으며, 새로운 변화에 직면하게 될 것임
  - 이렇듯 급변하는 사회에서 살아남기 위해서는 괴짜와 같은 아이디어로 혁신을 주도하며 변화를 이끌어낼 수 있어야 함
  - 이를 위해서는 아래 제시되는 사항들과 같은 사고방식이 필요함
  
- **(사고방식 1) "역발상의 사고가 필요하다"**
  - 전통적으로 자동차회사들은 고정비는 줄이고 매출을 늘려 이익의 극대화를 추구하기 위해 많은 감원을 단행, 많은 공정을 하청업체로 넘겼음

- 그러나 최근 들어서는 하청업체들이 사용하는 수많은 부품들을 규격화하여 더 많은 비용을 줄이기 위해 자사는 물론 경쟁사 자동차까지 포함하는 부품 규격화에 착수함
  - 결국 세계시장에서 효과적으로 경쟁하기 위한 가장 좋은 방법은 경쟁사들과의 협력이라는 역발상이 빛을 발함
- (사고방식 2) “성공에 안주하지 말고 항상 초심을 생각하자”
- 1916년 피글리 위글리라는 슈퍼마켓 체인사업을 시작한 클레런스 손더스는 기존의 맨투맨 운영방식을 탈피, 셀프서비스 방식의 사업을 시작함
  - 이러한 방식에 의해 소비자들 스스로 쇼핑 바구니를 들고 물건을 사도록 상품 진열대에 가격표를 붙였으며, 직원들에게 유니폼을 착용하도록 하여 현대식 슈퍼마켓의 틀을 마련함
  - 성공을 거둔 이후에도 손더스는 계속해서 새로운 것을 추구, 무인점포 운영 방식을 도입하는 등 평생 점포 운영에 관한 연구에만 몰두하며 피차적인 기질을 발휘하였음
- (사고방식 3) “대상을 분해하고 재조립하여 새로운 것으로 창조하라”
- 어떤 대상이 지니고 있는 개념, 아이디어, 이미지, 용도 등의 것을 따로 분해하고 재조립하여 생각해봄으로써 새로운 의미와 목적을 찾는 방법
  - 병원이라는 건물을 다양한 감정이 존재하는 공간으로 인식한다면, 새 생명이 나오고, 생명이 사라지고, 생명이 죽음으로부터 구해지는 공간으로 구분할 수 있음

선임연구원 정향수 (02-3669-4122, hschung@hri.co.kr)

主要 經營 指標

한국 기업들의 업종별 주요 경영 지표

(1) 제조업 주요 경영 지표

구 분		2000년	2001년	2002년	2003년	2004년
성장성	매출액 증가율	15.20	1.69	8.26	6.12	17.10
	총자산 증가율	-0.80	-1.81	3.14	6.94	7.96
수익성	매출액 영업이익률	7.40	5.52	6.74	6.87	7.56
	매출액 경상이익률	1.29	0.35	4.69	4.68	7.79
	금융비용/매출액	4.70	4.16	2.59	1.87	1.31
	차입금 평균이자율	10.49	9.44	7.65	6.82	5.93
안정성	자기 자본비율	32.20	35.44	42.47	44.77	48.96
	유동비율	83.23	97.87	106.07	109.75	116.97
	고정비율	198.46	181.62	145.09	132.21	118.92
	부채비율	210.57	182.20	135.44	123.39	104.24
	차입금 의존도	41.22	39.77	31.71	28.30	24.01
활동성	총자산 회전율	0.96	0.98	1.08	1.10	1.20
	매출채권 회전율	6.92	7.07	7.49	7.34	8.02
	매입채무 회전율	9.46	10.34	11.12	10.67	11.35
생산성	설비투자효율	46.48	44.40	56.04	58.12	70.91
	부가가치율	20.25	19.31	21.79	21.39	22.86

(2) 업종별 성장성 지표 (2005)

구 분	매출액증가율	유형자산증가율	총자산증가율
전 산 업	13.32	3.83	6.74
어 업	8.69	-3.40	-0.19
광 업	3.78	-2.14	2.96
제 조 업	17.10	4.78	7.96
전 기 · 가 스 업	9.06	2.99	3.87
건 설 업	8.87	13.62	7.75
도 매 · 소 매 업	8.13	4.80	6.57
숙 박 업	8.98	2.75	5.28
운 수 업	18.07	2.40	2.61
통 신 업	7.62	-5.27	2.15
사 업 서 비 스 업	5.32	8.93	3.16
오락 · 문화 · 운동 관련산업	10.31	5.49	14.89

(3) 업종별 수익성 지표 (2005)

구 분	대출액 영업이익률	대출액 경상이익률	금융비용/ 대출액	차입금 평균이자율
전 산 업	6.75	7.03	1.40	5.87
어 업	4.11	4.61	1.87	5.39
광 업	-1.51	-0.44	6.16	4.75
제 조 업	7.56	7.79	1.31	5.93
전 기 · 가 스 업	9.47	12.31	2.05	3.93
건 설 업	5.14	4.49	1.26	7.00
도 매 · 소 매 업	3.83	4.25	0.86	5.80
숙 박 업	4.97	5.06	3.97	5.67
운 수 업	5.90	7.93	2.64	5.98
통 신 업	15.05	10.78	3.94	6.55
사 업 서 비 스 업	4.24	3.79	0.75	7.00
오락 · 문화 · 운동 관련산업	12.74	13.42	2.85	6.46

(4) 업종별 안정성 지표 (2005)

구 분	자기자본 비율	유동비율	고정비율	부채비율	차입금 의존도
전 산 업	46.73	116.53	128.35	113.99	25.63
어 업	38.66	98.03	133.87	158.69	39.64
광 업	13.87	67.89	404.98	620.94	64.01
제 조 업	48.96	116.97	118.92	104.24	24.01
전 기 · 가 스 업	6.25	84.90	148.02	65.97	24.56
건 설 업	37.63	153.84	86.87	165.77	24.06
도 매 · 소 매 업	39.53	111.26	119.24	152.95	26.31
숙 박 업	55.56	54.72	162.08	79.98	23.15
운 수 업	33.61	79.09	231.55	197.56	40.13
통 신 업	42.19	89.32	177.64	137.05	38.75
사 업 서 비 스 업	52.71	162.60	76.95	89.70	14.69
오락 · 문화 · 운동 관련산업	42.13	105.16	180.12	137.34	20.66



(5) 업종별 활동성 지표 (2005)

구 분	총자산 회전율	대출채권 회전율	매입채무 회전율
전 산 업	1.16	8.08	11.14
어 업	1.17	24.23	21.64
광 업	0.70	4.33	12.88
제 조 업	1.20	8.02	11.35
전 기 · 가 스 업	0.50	9.36	14.50
건 설 업	1.35	6.10	8.95
도 매 · 소 매 업	1.90	9.32	9.47
숙 박 업	0.33	29.36	24.29
운 수 업	0.97	14.02	19.08
통 신 업	0.66	6.61	22.06
사 업 서 비 스 업	1.40	5.76	10.31
오락 · 문화 · 운동 관련산업	0.45	8.52	25.51

(6) 업종별 생산성 지표 (2005)

구 분	총자본투자효율	설비투자효율	부가가치율
전 산 업	27.39	70.65	23.57
어 업	29.92	87.06	25.68
광 업	28.09	61.81	40.16
제 조 업	27.51	70.91	22.86
전 기 · 가 스 업	14.30	26.03	28.49
건 설 업	34.52	308.53	25.64
도 매 · 소 매 업	23.89	84.85	12.59
숙 박 업	16.59	23.72	50.87
운 수 업	39.65	63.90	40.83
통 신 업	29.17	60.49	44.31
사 업 서 비 스 업	52.88	330.43	37.66
오락 · 문화 · 운동 관련산업	18.85	39.32	41.83

※ 경영 지표 설명

지표	계산 방식	설명
매출액 증가율	당기매출액/전기매출액	기업의 외형적 성장세를 판단하는 지표로서 경쟁력 변화를 나타내는 척도
총자산 증가율	당기말 총자산/ 전기말 총자산	기업의 전체적인 성장척도 측정 지표
매출액 영업이익률	영업 이익/매출액	제조 및 판매 활동 등 기업의 주영업활동 성과를 나타내는 지표 (영업외손익 제외)
매출액 경상이익률	경상 이익/매출액	경영 활동의 성과를 나타내는 총괄적 지표 (영업활동 및 재무활동 성과 포함)
금융비용/매출액	이자비용/매출액	기업이 부담하고 있는 금융비용의 수준을 나타내는 지표
차입금 평균이자율	이자/이자부부채	이자부부채(회사채, 장·단기차입금)에 대한 금융비용의 비율
자기자본비율	자기자본/총자본	기업의 안정성을 측정하는 대표적인 지표
유동비율	유동자산/유동부채	단기채무에 대한 지급능력을 나타내는 지표
고정비율	(고정자산-이연자산)/ 자기자본	고정자산에 대한 자기자본의 총당 비율로 자산의 고정화 위험을 측정하는 지표
부채비율	부채/자기자본	자기자본비율과 함께 기업 안정성을 측정하는 대표적인 지표
차입금 의존도	(회사채+장·단기차입금)/ 총자본	총자본중 외부 조달 차입금 비중을 나타내는 지표
총자산 회전율	매출액/총자산	총자산의 효율적 이용을 나타내는 지표
매출채권 회전율	매출액/매출채권	매출채권의 현금화 속도를 나타내는 지표
매입채무 회전율	매출액/매입채무	매입채무의 원활한 결제, 즉 단기지급능력 상태를 나타내는 지표
설비투자효율	부가가치/설비자산	설비자산(유형자산-건설중인 자산)의 부가가치 창출 능력을 측정하는 지표
부가가치율	부가가치/매출액	부가가치(경상이익+인건비+감가상각비+임차료+순금융비용+조세공과)를 매출액으로 나눈 비율

**국가경쟁력(IMD) 지표**

(1) 국가별 경쟁력 순위 비교

\*괄호 안은 비교국가수

국 가	2001년 (49개국)	2002년 (49개국)	2003년 (30개국)	2004년 (60개국)	2005년 (60개국)
미 국	1	1	1	1	1
일 본	23	27	25	23	21
중 국	26	28	29	24	31
영 국	17	16	19	22	22
싱 가 폴	3	8	4	2	3
한 국	29	29	37	35	29

(2) 우리나라의 분야별 국가경쟁력 순위

\*괄호 안은 비교국가수

분 야	2001년 (개국)	2002년 (49개국)	2003년 (30개국)	2004년 (60개국)	2005 (60개국)
경제 운영 성과	15	32	40	49	43
정부 행정 효율	28	26	37	36	31
기업 경영 효율	35	27	45	29	30
인프라	26	23	30	27	23

(3) 2005년도 우리나라의 분야별 5대 강점, 약점 요인

분 야	강 점		약 점	
	요인	순위	요인	순위
경제 운영 성과	실업률	4	생계비지수(뉴욕=100)	56
	실질 상품수출 증가율	10	교역조건	52
	상품수출	12	외국인 직접투자유입액 실질증가율	50
	청년 실업률	13	국제 관광 수입	49
	구매력기준 GDP	14	경기회복에 대한 탄력성	42
정부 행정 효율	환율안정성	2	여성 국회의원 비중 (%)	58
	총의환보유고	4	성·인종 등 사회적 차별 정도	54
	공·사기업에 대한 정부 보조금	4	외국노동자의 취업금지관련 법률정도	53
	소비세율	5	정책의 일관성 부재 정도	52
	이자율 스프레드	7	정치적 불안의 정도	51
기업 경영 효율	기업의 소비자만족도 중시 정도	4	노사관계의 적대성 정도	60
	근로시간	7	상품수출 대비 팩토리비용	53
	등록기업 수	7	외국문화에 대한 폐쇄성 정도	53
	세계화에 대한 긍정적 태도의 정도	7	국제기준 대비 중소기업의 효율성	50
	경제와 사회의 개혁 공감대	11	금융규제의 기업활동 제약않는 정도	48
인프라	광대역 통신망 가입자수	1	초등학교 학생-교사 비율	54
	특허생산성	2	총보건지출액	54
	광대역 통신 비용	2	경작면적 (㎡, 1인당)	52
	부양비율	3	대학교육의 경쟁사회요구 부합 정도	52
	고등교육비율	4	의료지원 정도	48

주요 금융 지표

구 분	'04년말	'05년말	1월말	2주전	1주전	02/28	
				02/14	02/21		
환율	원/달러'	1,035.10	1,011.60	964.60	969.90	968.60	970.90
	원/100엔	1,012.07	859.90	824.94	828.34	817.95	833.80
	엔/달러	102.63	117.75	117.20	117.40	118.71	115.77
	달러/유로	1.3633	1.1849	1.2156	1.1916	1.1911	1.1921
국내 금리 (%)	국고채(3년)	3.28	5.08	4.92	4.83	4.83	4.90
	CD(91일)	3.43	4.09	4.18	4.26	4.26	4.26
	클(1일)	3.26	3.76	3.76	3.99	3.95	3.99
국제 금리 (%)	美TB(10년)	4.22	4.39	4.52	4.61	4.57	4.55
	美프라임레이트	5.25	7.25	7.50	7.50	7.50	7.50
	일본국채(10년)	1.44	1.48	1.57	1.61	1.54	1.60
	LIBOR(3개월)	2.56	4.53	4.68	4.75	4.77	4.82
국내 주식 시장	KOSPI'	895.92	1,379.37	1,399.83	1,328.21	1,346.49	1,371.59
	거래량(만주)	24,858	44,490	40,645	28,670	38,504	29,610
	고객예탁금(억원)	82,064	118,956	131,252	124,759	120,939	-
	KOSPI 200	115.90	177.35	180.55	171.65	174.55	177.65
국제 주식 시장	美다우존스	10,783.01	10,717.50	10,864.90	11,028.40	11,069.10	10,993.40
	美나스닥	2,175.44	2,205.32	2,305.82	2,262.17	2,262.96	2,281.39
	日닛케이225	11,488.76	16,111.43	16,649.82	16,184.87	15,894.94	16,205.43
	獨DAX	4,256.08	5,408.26	5,674.15	5,763.40	5,801.04	5,796.04

자료 : 1. 재정경제부      2. 한국은행      3. 美 연방준비은행  
 주 : 1. 종가 기준