creative commons

COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

[UCI]I804:24011-200000237466

2009年 2月
碩士學位論文

國家安保威脅形 외국인 M&A의 規制에 관한 硏究

朝 鮮 大 學 校 大 學 院

法 學 科

宣 承 沅

國家安保威脅形 외국인 M&A의 規制에 관한 硏究

A Study on the Regulation of the threatening National Security Foreigners' M&A

2009년 2월

조 선 대 학 교 대 학 원

법 학 과

선 승 원

國家安保威脅形 외국인 M&A의 規制에 관한 硏究

지도교수 : 김 재 형

이 논문을 법학의 석사학위신청논문으로 제출함

2008년 10월

조 선 대 학 교 대 학 원

법 학 과

선 승 원

선승원의 석사학위 논문을 인준함

위원장 : 조선대학교 교수　김 영 곤　인

위　원 : 조선대학교 교수　권 상 로　인

위　원 : 조선대학교 교수　김 재 형　인

2008년 11월

조 선 대 학 교 대 학 원

목 차

ABSTRACT iv

제*1*장 서 론 1

제*2*장 외국법상 외국자본 *M&A*의 규제동향 2

제*1*절 미국의 *M&A* 규제 2
1. 액슨-플로리오법 2
2. 개별법상 규제 6
3. 최근 입법 개정 방향 8

제*2*절 유럽 국가의 *M&A* 규제현황 10
1. 독일의 *M&A* 규제 10
2. 영국의 *M&A* 규제 11
3. 프랑스의 *M&A* 규제 12

제*3*절 일본의 *M&A* 규제동향 12
1. 상법상의 *M&A* 규제 12
2. 증권거래법상의 *M&A* 규제 13
3. *OECD* 보고서상의 비거주자에 대한 유보조항 14

제3장 우리법상 외국자본 M&A의 법적 규제 동향 14

제1절 외국인투자촉진법상의 규제와 한계 15
1. 외국인투자제한사유 15
2. 규제내용 16
3. 외국인투자촉진법의 한계 19

제2절 증권거래법상의 규제와 한계 19
1. 일반적인 M&A 규제 19
2. 외국인의 M&A에 대한 규제 23
3. 증권거래법상 한계 25

제3절 개별산업법상 규제와 한계 27
1. 전기통신사업법 27
2. 은행법 28
3. 항공법 28

제4장 외국자본 M&A규제의 개선방안 29

제 1절 외국인투자촉진법의 개선방안 29
1. 주요개념의 조정 29
2. 투자 심의 31
3. 제한내용의 개정 34

제2절 증권거래법의 개선방안 35
1. 공개매수제도의 개선방안 35
2. 대량보유보고의무의 개선방안 37

3. 공공적 법인의 개념 조정 37

제*3*절 미국의 엑슨-플로리오 규정의 도입 39
1. 필요성에 대한 검토 40
2. 입법론적 쟁점의 검토 51
3. 외국인투자촉진법을 통한 도입 54

제*5*장 결 론 58

참고문헌 60

ABSTRACT

A Study on the Regulation of the threatening National Security Foreigners' M&A

By Sun, Seung won
Advisor : Prof. Kim, Jae Hyoung, Ph.D
Department of Law,
Graduate School of Chosun University

In 1997, the system that it was restricted for listed firms to possess large-scale stocks on the old Securities Exchange Law, was abolished, and from May, 1998, foreigners' ceiling on acquiring the stocks of domestic firms except some key industries was abolished entirely, so that foreign capitals' M&A on domestic firms was permitted generally. The reason is that this accepted the norm of OECD, in which our country participated in 1996, on the free capital movement between nations, and at the same time M&A was regarded as the means to achieve efficiently the corporate restructuring which was the immediate problem in the time of the foreign exchange crisis. In our corporate climate where, in comparison with foreign firms, the principle on the separation of ownership and management was not observed, and the internal management control was not executed properly by corporate governance, M&A was emphasized as the means for the external management control. In the hostile M&A of our country, after the acquisitor purchases confidentially large-scale stocks or the existing large stockholder gathers friendly stockholders, most try

corporate acquisition without the open purchasing procedure. So, the fair game rule is not established, and so the attritive litigation war is usually expanded. It is also very insufficient to protect general investors in the process of M&A. In order that the hostile M&A can play the favorable function including efficient resource allocation, corporate governance improvement, and the management supervision on managers in our country, we should impose neutrality duty on the board of directors in principle, and so should activate the hostile corporate aquisition, but should eliminate the unnecessary legal limitations about just acts. Also, in order that the purchaser and the seller can perform M&A game fairly and equally, the supervision and report system about the acquisitor's stock purchasing process should be complemented. Also, general investors should participate in the process of hostile M&A, and so should play the role of judges, and should realize stockholders' values. Thus, the purpose of this study is to devise the measures for constraining the negative behaviors of the short-term speculative foreign capitals without hindering the inflow of sound foreign capitals which play the useful function to the development of domestic financial and real industry, and examine how our country will adjust appropriately the regulation on the purchaser and the regulation on the defender, and whether our country will cope with foreign capitals' M&A related to the national key industry protection and the national security. But, according to our economy's globalization tendency, such measures should not deviate largely from the current systems of major advanced countries or the international capital transaction criteria by OECD and WTO.

제1장 서 론

1997년 외환위기 이후, 우리나라에는 기업 및 금융기관의 구조조정과정에서 외국자본이 물밀듯이 유입되었고, 이러한 외국자본은 국내 기업 및 금융기관의 신용경색을 해소하고 구조조정을 신속히 마무리하는데 상당부분 기여하였다. 이와 같이 국가차원에서 간절히 소망했던 외국자본의 급속한 유입은 우리나라가 경제의 환란으로부터 벗어날 수 있는 다양한 여건을 조성했다. 외국자본의 대규모 도입은 주식시장에 풍부한 자금을 공급하여 시장유동성을 증대시켰고, 기업펀더멘탈을 기준으로 한 투자원칙의 도입은 국내주식시장에서의 투자패턴에 긍정적으로 작용해 주식시장 효율성을 증가시켰다. 또한 주식투자자금의 안정적인 유입은 주식시장 변동성을 줄여 기업의 자금조달비용 절감효과를 가져왔고, 이와 함께 일부 적극 참여형 펀드의 경우 선진 기업 재무기법의 도입, 경영합리화, 경영 투명성 증대, 지배구조 개선, 배당률 제고 등을 통해 궁극적으로 투자대상기업의 주가를 상승시키는 역할을 함으로써 외국투자자들 뿐만 아니라, 모든 주주들에게 주가상승의 혜택이 돌아갈 수 있도록 하였다. 특히 외국계 자본이 국내 금융산업에 진출함으로써 우리나라 금융산업에 대한 대외신인도를 제고하는데 기여하였을 뿐만 아니라, 국내 금융감독기법과 금융관련법 . 제도 등의 선진화에도 많은 기여를 하였다. 이처럼 외국계 자본은 우리나라에 지속적이고 대규모로 유입이 되면서 기본적으로 순기능의 역할을 담당하였다.

그러나 최근 들어 외국자본이 국내 주식시장을 40%이상 점유하면서 주요기업들에 영향력을 행사하게 되면서 국가 경제의 근간이 되는 은행 중 일부가 외국자본의 소유가 되고 주요 기간산업에 대한 적대적 M&A의 시도가 증가하고 있다. 또한 단기 투기성 자본에 의한 과도한 배당 수익이라는 경제적 부작용뿐만 아니라 최근에는 국가기간 산업에 대한 인수 합병 시도가 등장하면서 국가안보에 불안감마저 증폭시키고 있다. 이러한 국내적 상황과 맞물려 OECD 회원국들간에 외국인 M&A가 증가하면서 각국마다 자국의 기간산업에 대한 외국인의 M&A가 정치적 논쟁의 중심이 되었다. 그리하여 OECD국가들 또한 이런 외국자본의 자본이동에 대하여 일정한 사유가 있는 경우 예외적으로 제한 조치를 취할 수 있도록 하고 있다. 미국

에서는 의회가 엑슨-플로리오법상 외국인투자위원회(CFIUS)의 심의절차를 강화하는 것을 고려하고 있고, 독일은 외국인 투자를 허용하지 않는 부문과 활동 금지 목록을 도입하고 있다.

이에 우리의 현실은 더욱 외국자본의 이동에 민감하게 되었다. 최근 가속화되는 FTA협상의 목표중 하나인 자본의 자유화는 우리에게 보다 적극적으로 우리 기업을 보호하기 위한 시급한 조치를 취하게 하는 논리의 귀결이며 특히 그 기업이 국가안보와 관련이 있을 경우 그 필요성을 배가되기 때문이다. 그렇기 때문에 현재 우리는 외국인에 의한 M&A, 특히 국가안보와 관련이 있는 산업에 대한 적대적 M&A시도를 어떻게 막아 낼지에 대한 고민이 필요하게 되었다.

그리하여 이하에서는 국가안보를 위협하는 외국인의 M&A에 대해 외국의 사례와 현재 우리법상의 외국인 M&A에 대한 규제가 어떻게 이루어지고 있는지를 살펴보고 향후 우리가 고려해야 할 입법적 개선방안에 대해 살펴보고자 한다.

제2장 외국법상 외국자본 M&A의 규제동향

제1절 미국의 M&A 규제

1. 액슨-플로리오법

가. 도입배경

[1)]1970년대 이후부터 미국기업에 대한 외국인의 M&A 시도가 나타나기 시작했다. 이후 일본기업들이 자본을 축적함에 따라 일본회사들이 미국기업에 대한 인수를 시도하기 시작했다. 특히 1987년 일본의 후지쯔사는 미국의 반도체 제조회사인 페어차일드(Fairchild Semiconductor)사의 프랑스 모회사인 슘버거(Schumberger)사에 대한 매입을 시도하였다. 비록 외국회사가 미국의 안보관련산업을 인수하는 것

1) 송종준, “국가안보위협형 외국인 M&A의 국제적 규제동향과 입법과제”,「상사법연구」제26권 제4호 (2008), 59면.

을 방지하기에는 당시 미국의 법률로써는 부적합하여 국가안보를 지켜내기가 여의치 않다는 여론에 밀려 비록 이 시도는 성사되지는 못했지만 이를 계기로 미국의회가 외국계 회사의 자국 안보관련사업에 대한 인수시도에 주목하게 되었다.[2] 그리하여 1988년에 Exon 상원의원과 Florio 하원의원은 방위산업법(Defense Production Act)을 개정하는데 여기에 엑슨-플로리오 조항을 삽입하게 되었다.[3]

나. 주요내용

미국은 연방법과 주법을 통해 외국인의 M&A에 대해 국내기업의 경영권을 보호하고 있다. 이에 연방법 차원에서 엑슨 플로리오법을 제정하였다. 이는 국가안보를 위해 외국인 투자에 대한 광범위한 규제를 가능케 하였다. 이 법에 의하면, 대통령도는 그가 지명하는 자에게 외국인이 소유할 시 국가안보를 현저히 해할 위험이 있는 인수합병을 정지 또는 금지하게 할 수 있는 권한을 부여하고 있다.[4] 국가안조를 해할 우려가 있는 인수합병이라고 여겨지면 외국인의 인수합병에 대해 외국인투자위원회(Committee on Foriegn Investment in the United States, CFIUS)가 심사 및 조사를 하게 된다. 외국인의 직접투자에 대한 CFIUS의 심사 및 조사는 다음과 같은 절차로 이루어진다. 먼저 인수 계획이 서면으로 신고 되면 30일 이내에 심사절차를 종결해야 한다. 이 과정에서 인수계획이 국가안보상 문제 여부와 추가 조사의 필요성이 결정된다. 만약 인수계획이 국가안보에 영향을 미칠 수 있다고 결정되면 의무적으로 조사를 받아야 한다. 그 다음 조사단계에서는 최종 결정을 45일 이내에 내린다. 그 외국인 투자에 대해 대통령이 어떤 조치를 취하도록 결정나면 대통령은 15일 이내에 취해야 하며 그 조치에 대한 의도, 조사내용 및 제반요소에 대한 보고서를 의회에 제출해야한다.[5]

또한 심사 및 조사를 담당하는 [6]CFIUS 의장은 미 재무부에서 지명한 대표로 재무부 장관에 의해 임명되고 [7]그 외 다른 10명은 상무부, 국방부, 법무부, 국무부등

---

2) 최승재, “한국판 엑슨 플로리오법 제정에 관한 연구-입법론을 중심으로”, 「증권법연구」7권 2호, 한국증권법학회, 2006.12, 316-317면.

3) 엑슨-플로리오법에 대한 정확한 명칭은 엑슨-플로리오 수정조항(Exon-Plorio Amendments)이다. 그러나 우리나라에서는 일반적으로 엑슨-플로리오법으로 표현하기에 이하에서도 이와 같이 표기한다.

4) 송종준, 전게논문, 60면.

5) 송종준, 전게논문, 61면.

6) See Exec. Order No. 11,858 (1975), 3 C.F.R. §990 (1971-1975), reprinted in 15 U.S.C. § 78b (1994).

의 대표들과 행정관리 예산국, 미국 통상 대표부, 경제자문 위원회, 과학기술청, 국가안보 및 경제정책 대통령 자문위 등의 대표들로 구성된다. 이 위원회는 포드 대통령이 미국내에서의 외국인 투자의 수준과 영향을 분석, 보고하도록 하기 위하여 처음으로 창설한 것이며 그 후 레이건 대통령은 점진적으로 CFIUS를 토대로 미국 회사 내 지분 중에서 외국국가 또는 외국회사가 점유하거나, 외국인 내지 외국회사의 자본력에 의한 미국 회사의 소유를 방어할 수 있는 기초를 수립하였다. 엑슨-플로리오법은 국가안보위협을 심사하는데 있어서 고려요소를 규정하고 있다. 그 고려요소는 다음과 같다.

첫째, 예정된 국가방위상의 요구에 필요한 구내 생산 둘재, 인적자원, 생산품, 기술, 재료 및 그 밖의 공급품과 용역을 포함하여 국가방위상의 요구를 충족시킬 수 있는 국내산업의 가능성과 수용능력 셋째, 국가안보상의 요구를 충족시킬 수 있는 미국의 가능성 및 수용능력에 영향을 미치는 외국인에 의한 영업활동 및 국내산업의 지배 넷째, 예정되거나 진행 중인 거래가 핵확산금지 특별대상국가 목록에 있거나 국무장관이 테러지원국 또는 미사일이나 생화학무기 확산의 우려가 있는 국가로 인정한 국가에 대한 군수품, 장비 또는 기술의 매매에 미치는 잠재적인 영향 다섯째, 예정되거나 진행중인 거래가 미국의 국가안보에 영향을 미치는 분야에 있어서 미국의 국제적인 기술상의 지도력에 미치는 잠재적인 영향이다.[8] 이 밖에 이 법은 다른 모든 법조항이 규정하는 현재의 권한, 절차, 규칙, 조사, 시행조치 또는 사법심사를 변경하거나 그에 영향을 미치는 것으로 해석되어서는 안되며 대통령에 의해 지명된 자는 국방상 중대한 기술 유용을 평가하는 경우 그 평가의 사본은 이 법에 따른 책임 있는 다른 대통령에 의해 지명된 자에게 제공되어야 하고 대통령과 대통령이 지명하는 기관은 이 법의 시행일과 그 후 매 4년의 만료 이후 1년 이내에 보고서를 완성하여 의회에 제공하여야 한다.[9]

다. 적용사례

엑슨 플로리오법이 적용된 사례는 1988년부터 2004년 사이에 CFIUS가 총 외국

7) See Defense Production Act of 1950 § 2170(d).

8) Defense Production Act of 1950, Section 721(e)

9) 이한수, “외국인투자에 대한 국가안보상 규제”, 「비교사법」 제13권 4호(통권35호), 한국비교사법학회, 241면.

인 M&A건수 7371건 중 1528건의 외국인 M&A가 신고 되어 그 중 2차 심사에 들어간 건수는 25건이고 스스로 투자 철회를 한 경우는 12건, 대통령이 불허한 경우는 1건이다.[10] 이 법에 적용된 사례는 다음과 같다.

(1) 일본 NTT사의 미국 Verio사 인수 사건

NTT사가 Verio사를 인수한 이후에도 FBI가 계속적으로 Verio사의 통신망에서 도청과 정기적인 감시를 허용하는 조건으로 CFIUS는 거래를 승인하였다. NTT사는 일본 정부에 의해 지배되는 회사인데 이처럼 외국정부에 의해 지배되는 경우는 CFIUS의 의무적인 조사가 필요하고 Verio사처럼 미국내 기간통신망 회사로서 국가안보와 관련되어 승인이 필요하게 되었다.

(2) 중국 CNOOC사의 미국 Unocal인수 사건

2005년 미국 석유회사인 Unocal에 대하여 중국역외석유공사(China National Offshore Petroleum Company, Ltd)의 인수시도가 있었다. 이 인수시도는 사회 여러 분야의 광범위한 반발을 불러 왔다. 의회는 미국의 외국 석유 의존도와 유가 인상 증가하는 중국의 위협 등을 이유로 심사 중단을 요구했고 이 인수건과 관련하여 엑슨-플로리오법 개정에 대한 청문회도 개최되었다. 한편 CNOOC사는 중국정부의 지원에 힘입어 인수 가능성에 대해 확신하고 있었으나[11] 미국 하원의 미국 국가안보에 위협이 될 것이라는 판단 때문에 CNOOC사의 인수시도는 실패하게 되었다.

(3) 아랍에미리트 Dubai Port World 사의 미국 주요 항만운영권 인수 사건

미국의 주요항구에 대한 항만 운영권을 가지고 있는 영국의 Pennisula & Oriental Stream Navigation사를 아랍에미리트 정부가 운영하는 Dubai Port World가 68억 달러에 인수하는 것을 CFIUS에서 승인하였다. 그러나 의회는 상하원 초당적인 반대를 표명하였다. 이에 부시 대통령은 인수 건에 대해 별 문제가 없다고 하여 지지하였으나 의회는 아랍에미리트연합의 9·11테러 당시 자금창구 역할등을 했다는 이유 등을 들어 미국 항만의 안전을 그들에게 맡길 수 없다고 주장하여 인수

10) 송종준, 전게논문, 63면.

11) 성희활, “미국의 기간산업 보호와 엑슨-플로리오법(Exon-Florio), 「법학연구」 48권 제1호(2007), 부산대학교, 140면.

저지를 결의하였고 결국 Dubai Port World사는 이 인수계획을 철회하게 된다.[12)]

2. 개별법상 규제

가. 전기통신분야

미국의 전기통신분야에 있어서 외국정부, 외국기업, 외자계 기업(이하 외국기업 등이라고 칭한다)의 참여규제가 미국의 법률상 구체적으로 명문화 되어 있는 것은 무선국에 의한 연방통신법(Fedral Communication Act) 제310조의 규정 및 통신위성공사(A Communication Satelite Coporation)의 임원을 미국시민으로 한정하고 있는 통신위성법(Communication Satelite Act) 제303조 뿐이다.[13)] 또한 상호주의의 확보라는 관점에서 외국기업 등의 참여규제를 가능하게 하는 법률상의 규정으로서 해저케이블의 설치에 관하여, 대통령에게 면허부여의 권한을 주고 있는 1921년 제정의 해저케이블의 설치 및 운용에 관한 법 및 국제 통신용의 무선국면허에 대하여 해저케이블의 설치 및 운용에 관한 법의 상호주의 기준을 채용하는 것을 규정하고 있다.[14)]

연방통신법 제310조는 외국인의 투자제한을 자세하게 설정해 놓고 있다. 먼저 외국정부의 대표에 대해서는 방송국허가가 주어지지 않으며 외국인이나 외국법에 의해 설립된 회사, 지분의 20% 이상이 외국인이 나 외국 회사 등에 의해 소유되고 있는 회사, 지분의 25% 이상이 외국인 또는 외국회사가 갖고 있는 회사에 의해서 직.간접적으로 지배되는 회사로 FCC가 볼 때 허가를 주지 않는 것이 공익(public intrest)에 부합한다고 판단하는 경우에는 방송국 허가는 물론 기간통신망 허가도 주지 않도록 되어 있다.[15)] 또한 무선국의 면허부여 . 보유에 있어서 외국 참여 규

---

12) 성희활, 전게 논문, 141면.

13) 양병찬, “외국자본 M&A의 법적 규제에 관한 연구”, 전북대학교 박사학위논문(2006.8), 63면.

14) 연방통신법(Fedral Communication Act) 제308조 (c).

15) 연방통신법 제310조는 위에서 열거한 요건에 해당하는 경우 무조건 방송국 허가를 금지하는 것이 아니라 공익에 부합한다고 판단할 경우에만 방송국을 허가하지 않도록 재량권을 부여하고 있다. 그러나 여기서 말하는 ‘공익’이 구체적으로 무엇을 의미하는 것인지에 대해서는 어느 곳에서도 달리 규정을 두고 있지 않다. 따라서 사실상 행정기관인 FCC의 판단에 따라 임의로 방송국 허가의 여부가 결정될 수 있도록 재량권이 주어져 있다고 할 것이다.

제를 규정하고 있다. 모든 무선국의 면허부여 . 보유의 결격자로서 외국정부 혹은 그 대표자를 들고 있으며[16] 무선국 중에서 방송 . 공중통신사업자 . 항공로 . 항공 고정의 무선국에 한하여 면허의 부여, 보유의 결격자를 규정하고 있다.[17]

해저케이블의 설치 및 운용에 관한 법 제1조(47 U.S. Code 34)에 직접 혹은 간접으로 미국과 외국을 연결 혹은 미국의 일부지역과 미국의 다른 지역을 연결하는 해저케이블을 미국에서 설치 혹은 운용하기 위해서는 누구라도 대통령으로부터 서면에 의한 면허를 얻어야만하고 제2조에서는 대통령이 정당한 통지 및 청문을 한 후 면허를 보유 , 취소함으로써 일정한 경우에 해당한다고 확신될 경우에는 면허를 보유 혹은 취소할 수 있다고 되어 있다.[18]

나. 기타 법령상의 규제

뉴욕, 텍사스, 테네시 등과 같은 주에서는 내국인과 동일하게 외국인에 의한 부동산소유를 허용한다. 그러나 아이오와, 미주리, 사우스다코타 등과 같은 중서부의 주에서는 농업용 토지에 대한 외국인소유를 제한하고 있고, 아리조나, 캘리포니아, 아이다호 등의 주에서는 외국인에 의한 토지의 임차 및 소유를 제한하고 있다. 그리고 오레곤과 유타주는 광산토지의 임차 및 소유를 제한하고 있다. 반면에 오하이오와 조지아주는 외국인에 의한 부동산소유를 제한하지 않는 대신에 일정한 보고 및 등록요건을 부과하고 있다.[19]

연방법상으로는 위에서 언급한 연방통신법(1934년), 통신위성법(1962), 광산지구

---

16) 연방통신법(Fedral Communication Act) 제308조 (a)

17) 연방통신법(Fedral Communication Act) 제308조 (b)
결격자로서는 ① 외국인 혹은 그 대리인 ② 외국정부의 법률에 의거하여 설립된 법인 ③ 외자계기업(임원 혹은 이사가 외국법인인 법인, 발행주식 총수의 5분의 1이 넘는 주식을 외국인 혹은 그 대리인, 외국정부 혹은 그 대표자, 외국정부의 법률에 의하여 설립된 법인이 등기상 소유하고 또는 의결권을 갖는 법인) ④ 외자계기업의 자회사(임원 혹은 4분의 1을 넘는 수의 이사가 외국인인 법인에 의하여 직접 혹은 간접으로 지배를 받는 법인, 발행주식총수의 4분의 1이상을 외국인 혹은 그 대리인, 외국정부 혹은 그 대표자, 외국정부의 법률에 의거하여 설립된 법인이 등기상 소유하고 혹은 의결권을 갖는 법인에 의하여 직접 혹은 간접으로 지배되는 법인) 단 외자계기업의 자회사법인에 대해서는 FCC가 면허거부. 취소가 공공이익에 맞는다고 인정될 경우로 한정되어 있다.

18) 일정한 경우란 외국에 있어서의 케이블의 설치 혹은 운용의 확보에 도움이 될 경우, 외국에 있어서의 미국 혹은 미국시민의 권리 또는 이익의 유지에 도움이 될 경우, 미국의 안전을 증진할 경우를 말한다.

19) Michael Gruson, Reporting Requirements for Foreign Investment in The United States, PLI Commercial Law and Practice Course Handbook Series(PLI Order No. A4-4463), 703, 726-727(Oct. 1994), 송종준, “외국인 M&A에 대한 규제완화와 그 법적 한계”, 「비교사법」 제10권 3호(2003.9)한국비교사법학회, 419면 재인용.

임대법(1920년), 원자에너지법(1954년), 국제투자 및 서비스무역 조사법(1976년), 외국인투자 및 부동산세법(1989년), 외국인농업투자공개법(1978년) 등이 적용되어 해당분야에 대한 외국인 M&A를 적절히 규제할 수 있도록 하고 있다.[20]

3. 최근 입법 개정 방향

최근 미국이 "외국인 투자 및 국가안보법" (Foreign Investment and National Security Act of 2007, 이하 FINSA)을 제정하였다.

FINSA는, 2005년 중국의 국영 석유회사인 China National Offshore Oil Corporation(이하 CNOOC)이 미국 석유개발업체 Unocal Corporation(이하 Unocal)을 인수하려고 한 사건과 2006년 아랍에미리트의 국영기업인 Dubai Ports World (이하 DPW)가 미국 동남부의 6개 항구 운영권을 가진 Peninsular and Oriental Steam Navigation Company(이하 P&O)를 인수하려고 한 사건을 계기로 美國民들의 반감이 고조되어 종래 Exon-Florio법상의 외국인투자심의위원회 (CFIUS: Committee of Foreign Investment in U.S.)의 구조 및 심의과정을 개혁할 목적으로 제정된 법률이다.[21] 이러한 변화의 특징은 다음과 같다.[22]

첫째, CFIUS의 위원의 변경이다. FINSA 이전에는 CFIUS는 12개 부처의 대표자로 구성되어 있었으나, FINSA에서는 9개 부처의 대표자를 기본 위원으로 하고 여기에 대통령이 사정에 따라 위원들을 추가로 임명할 수 있도록 규정하고 있다.

둘째, "안전보장에 대한 위협"을 판단하는데 고려해야 하는 중요 요인으로서 종전의 5가지 항목에 더하여 미국의 중요한 기간시설(에너지 자산 포함)에 대한 안전보장상의 영향, 미국의 "중요한 기술(critical technology)"에 대한 안전보장상의 영향 등의 6개 항목을 추가하였다. 이는 종전보다 '국가 안보'의 개념을 보다 확대한 것이다.

셋째, 외국 정부에 의해 지배되는 회사와 관련한 모든 거래에 대해서 CFIUS는 보다 조사를 강화하도록 하고 있다. 즉, CFIUS가, 해당거래가 외국정부에 의해 지배되는 거래라고 결정을 하면 심의절차 중에서 30일간의 심사(review) 절차를 생략하고

---

20) 연방법상 규제에 대한 자세한 내용은 송종준, 전게 논문, 420-429면 참조.

21) 김재형, "미국의 외국인투자규제법의 동향과 시사점-"Foreign Investment and National security Act of 2007"을 중심으로 ", 「기업법연구」 제22권 제3호(2008.9),한국기업법학회, 1면.

22) Warren G. Lavey, US Foreign Investment Act: Impact on Asian Companies, Asialaw, 24 (September, 2007). 김재형, 상게 논문 8면에서 재인용.

곧바로 45일간의 조사(investigation) 절차로 들어가도록 규정되어 있다.[23] 또한 해당 거래가 안전보장의 위협이 되는지 여부를 판단할 때에 반드시 고려해야 하는 사항으로서 "관련거래가 외국정부가 지배하는 거래인지의 여부"가 이번 FINSA에 추가되었다.[24]

넷째, 거래에서 발생하는 국가 안보에 대한 어떤 위협이라도 줄이는데 필요한 조건에 대해 교섭하고, 강요하고, 시행하는 권한을 CFIUS 의장이 지명하는 주도 기관(lead agency)에게 부여하고 있다.[25]

다섯째, 거래의 당사자들이 고의로 그리고 실질적으로 "안보위협 완화 협정"[26](Mitigation Agreement)을 위반하고 CFIUS가 그러한 위반에 대하여 다른 어떠한 구제수단이 없다고 결정하면 이미 심사 및 조사가 완료된 거래라 하더라도 다시 심사를 받게 함으로써 종전의 거래 보호를 위한 '안전항'(safe harbour)을 제거하였다.[27]

여섯째, CFIUS로 하여금 의회에 대하여 긴밀하게 보고하는 제도를 마련하였다.[28] 즉, CFIUS의 활동에 따른 세부적인 연차보고서, 30일간의 심사와 45일의 조사를 종결

---

23) FINSA § 2 (b)(1)(B)

24) FINSA § 4

25) FINSA § 5 (1)

26) "안보위협 완화 협정"의 상세한 절차는 다음과 같다.
그동안 국가안보에 다소 문제의 소지가 있을 수 있는 거래라 할지라도 미국의 매각 희망자측 사정이 절실하고 외국인 투자자를 신뢰해볼만 하다고 판단될 경우, CFIUS는 "국가안보 저해 위협을 완화하기 위한 협정(이하 '안보위협 완화협정')"(Mitigation Agree- ments)을 맺고 이를 이행하는 조건으로 동 투자거래를 관행적으로 허용해 왔는데, 이번 FINSA를 통하여 동 "안보위협 완화 협정"의 체결 및 이행 등에 대한 상세한 절차가 성문화되었다.
"안보위협 완화 협정"에는, 예를 들어 특정한 임원들이나 이사들에 대한 미국정부의 승인, 종업원 훈련 프로그램, 특정한 시설이나 정보에 대한 접근제한, 고용조사를 포함하여 안전보장정책의 채택, 미국정부에 대한 연차보고와 점검, 미국에서의 특별한 기록들의 작성 및 보유, 정부에 의한 대상기업의 출입조사권 및 서류조사권, 안전보장의 관점에서 감독을 행하는 책임자의 임명 등이 포함된다.

"안보위협 완화 협정"의 위반에 대한 규제는 다음과 같다.
일단 "안보위협 완화 협정"을 체결하여 투자거래를 승인해준 이후에라도, 만일 거래 당사자들(외국인투자자와 미국측 매각자들)이 안보위협 완화협정의 어떤 조항이라도 고의적으로 그리고 실질적으로 위반하였고, CFIUS가 그러한 위반에 대한 어떤 구제수단이나 강제수단이 없다고 결정을 하면 동 외국인투자거래 건에 대하여 재심사가 이루어질 수 있도록 규제를 강화하였다.[1] FINSA 이전에는 일단 "안보위협 완화 협정"을 체결하여 투자거래가 승인된 이후에는 CFIUS의 재조사로부터 보호되는 법령상의 안전항(safe harbour)이 있었는데 FINSA에서 이 안전항이 제거된 것이다.
김재형, 전게논문, 428-429면.

27) FINSA § 2 (b)(1)(D)(ⅲ)(Ⅰ)

28) FINSA § 7

할 때 의회에 서면통지를 하도록 CFIUS에게 요구하고 있다.

일곱째, 심의를 신청한 외국인 투자자 (또는 미국측 매각자)는 CFIUS에 대한 심의 신청을 도중에 자유의사로 철회할 수도 있고, 원하면 재신청 할 수도 있지만, 일단 신청했다가 철회한 투자 거래 건에 대하여 CFIUS는 그 후의 결말을 끝까지 추적할 의무가 규정되었다.[29]

여덟째, CFIUS로 하여금 외국인 투자자들을 위해 어떤 성격의 투자(거래)에 대하여 CFIUS에 심의 신청을 해야 하는 것인지, 그리고 심의 및 조사절차는 어떻게 되어 있고 그동안의 사례는 어떤 것들이 있는지 등을 잘 보여줄 수 있는 Guideline을 제작·비치하도록 규정하고 있다.[30] 이는 투명한 심의결과를 확보하기 위한 취지이다. 즉 외국인 투자자 보호를 위해 심사가 어떻게 진행될 것인가를 미리 예측할 수 있도록 하기 위한 취지인 것이다.

이상의 FINSA의 주요 특징에서 보았듯이 이번 개정방향은 종전의 엑슨-플로리오법 보다 적용 범위가 더욱 확대 되었다.

제2절 유럽 국가의 M&A 규제현황

1. 독일의 M&A 규제

독일의 경우 주로 국방상 민감한 품목의 수출입과 대금결제와 관련하여 전쟁무기통제법(War Weapons Control Act)의 적용을 받는다. 이에 따르면 외국정부 또는 외국회사가 전쟁무기를 제조하는 독일회사의 지분을 25% 이상 취득하고자 하는 경우에는 연방경제기술부에 신고하여야 하고 연방경제기술부는 신고 후 1개월 이내에 독일의 본질적 안보이익을 보호하기 위해 그 인수 행위를 금지시킬 수 있다.[31] 외국인의 잠수함 제조업체 인수를 계기로 독일 의회는 국가안보개념의 범위를 확대하고 전략적 산업부문에서도 국가안보개념을 적용하여 외국인의 M&A를 규제하려는 시도를 하였다.[32] 이를 위해 2004년에는 대외 무역법과 대금결제법을

29) FINSA § 5 (2)

30) FINSA § 2 (b)(2)(E)

31) The Trade and Payments Ordinance §52(2004.6).

개정하여 외국인이 무기, 탄약, 암호 또는 관련 프로그램을 생산하는 독일 회사의 의결권 있는 지분 25%를 초과하여 취득하기 위해서는 연방경제노동부에 보고하도록 하였다. 또 2005년에는 외국인에 의한 기업인수가 제한되는 방위사업체의 범위를 확대하여 탱크와 이와 유사한 장갑차량을 위한 엔진과 기어 시스템을 생산 개발하는 회사도 포함시켰다.

2. 영국의 *M&A* 규제

OECD 보고서상의 영국의 비거주자에 대한 유보조항[33]에서는 비거주자의 투자에 대해 다음 세 가지를 들고 있다. ① 항공 운송의 투자 ② EC 회원국 국적 또는 이에 근거를 둔 기업 이외에 의한 어떤 방송 허가(특히 상업 TV, 텔리 텍스, 라디오 허가를 포함한) ③ 영국에 설립한 기업을 통한 것을 제외한 영국 국적 깃발 선박의 소유이다. 버뮤다 거주자와 비거주자 간의 운영 관련 유보사항은 ① 전체 외국인 소유가 주식자본(share capital)의 40%를 초과할 때, 버뮤다 내에서 사업을 수행하는 호텔을 제외한 기업에의 투자 ② 은행업, 예치-인출 활동, 일반 관리 서비스에 관련된 '면제된 기업'(버뮤다 이외에서만 기업을 수행하도록 허가된 기업)의 설립 ③ 호텔 이외의 토지를 포함한 부동산의 인수 ④ 외국 기업의 지사, 대행기관 등등의 설립이다.

또한 각 개별법에서는 지상파와 국내 위성, 아날로그 라디오 방송에 대한 외국인 소유와 재산의 출연을 금지하고 있다. 영국은 전국 및 지역 지상파 상업방송, 국내 위성방송, 전국 및 지역 라디오 아날로그 방송에 대해서는 영국 국적자 혹은 EC회원국 국적을 갖고 있는 자에게만 면허를 부여한다. 그 밖에 시장 접근 제한으로 구분될 수 있는 일반소유규제를 보면 1996년에 개정된 영국의 방송법은 신문과 방송을 모두 합쳐 어떤 미디어 기업도 전체 미디어 시장의 10%이상을 소유할 수 없도록 시장 점유율 제한을 두었다. 2개 이상의 지역 ITV 방송을 소유할 수 없도록 하는 등의 수적인 제한을 두던 법규정을 텔레비전 시청시간대에 대한 것으로 개정하여 전체 텔레비전 시청의 15% 이상을 초과할 수 없도록 하였다.[34]

---

32) 송종준, "국가안보위협형 외국인 M&A의 국제적 규제동향과 입법과제", 「상사법연구」 제26권 제4호 (2008), 한국상사법학회, 68면.

33) List A, I/A Direct investment: . In the country concerned by non-residents.

3. 프랑스의 M&A 규제

프랑스 의회는 유로법원(European Court of Justice, ECJ)의 외국인 투자 제한에 관한 판결 이후 2004년 외국인투자법을 개정하여 외국인 투자에 대한 조건을 유형화하고 그 적용범위를 수정하였다.[35] 개정된 외국인투자법에 의하면 외국인이 핵에너지, 통신의 방해 및 탐색에 관련된 행위, 암호의 해독, 군사방어비밀 정보에 접근하는 행위, 군사목적의 무기, 탄약, 화약, 및 폭발물의 제조 및 판매, 국방부와의 설계 또는 자이 공급계약을 체결하는 행위나 도박, 민간보안서비스, 도청 및 병원균 또는 독극물질의 불법사용을 저지하기 위한 수단을 연구하고 개발하는 행위, 정보기술시스템과 그 생산물의 보안과 관련된 회계 및 감정 서비스, 상업 및 군사목적으로 겸용되는 물품과 기술과 관련된 회사에 투자하고자 할 때는 정부의 사전 승인을 필요로 하게 하였다.[36]

제3절 일본의 M&A 규제동향

1. 상법상의 M&A 규제

일본에서는 2005년 회사법제의 현대화 작업과정에서 적대적 M&A에 대한 경영권방어에 대해서도 보다 적극적으로 개정하기 이르렀다. 그 주요내용 중 M&A에 관한 것을 살펴보면 ① 정관을 통해 주주총회의 의결요건을 엄격화하는 것을 인정하며, ② 사전에 주주에 신주예약권을 부여해 두었다가 매수자가 일정비율 이상의 주식을 매점한 경우 매수자 이외의 주주에 대해 신주를 발행하는 것을 허용하고,[37] ③ 주주총회의 의결에서 거부권을 가지는 특수주식(황금주) 등에 대한 양도제한을 인정한다.[38] 이는 적대적 M&A에 대한 방어책으로서 현행 상법에서는 M&A나 영

---

34) 나미수, "영국의 방송산업과 방송법제", 「세계언론법제동향」 제7호, (2000.7), 147-148면.

35) 송종준, 전게논문, 69면.

36) 송종준, 전게논문, 70면.

37)江頭憲治,"「會社法制の現代化に.する要綱案」の解說[VII]",商事法務No.1728, 2005.4.5,13頁. 양병찬, 전게논문 80-81면에서 재인용.

38)相澤哲.岩崎友彦,"株式(總則.株主名簿.株式の讓渡等)",商事法務No.1739, 2005.8.5,35~40頁. 양병찬, 전게논문

업양도, 이사해임 등의 중요안건에 대해 과반수이상의 주주 참석과 2/3이상의 찬성이 있으면 가능하나, 개정 회사법에 따르면 정관에 동 의결 요건을 더 엄격히 규정함으로써 적대적 매수를 어렵게 하였다. 또한, ②의 신주예약권 및 주식, 종류주식 등과 관련된 법률개정을 통해 적대적 매수자의 의결권을 희석시키기 위한 방어책이 마련되어 서구 선진국에 준하는 기업매수방어책이 고려되었다.[39] 이외에 M&A 관련 기존 일본의 상법을 보면, 반대주주의 주식매수청구권에 대하여 영업양도 또는 양수 등의 경우에 주주총회에 앞서 회사에 대하여 서면으로 반대의사를 통지하고 그 총회에서 이를 반대한 주주는 회사에 대하여 그 주식이 가졌을 공정한 가격으로 매수할 것을 청구할 수 있으며,(日商제245조의2) 이러한 매수청구는 그 결의일로부터 20일내에 주식의 서면, 무액면의 구별, 종류와 수를 기재한 서면을 제 출하여야 한다. 결의일로부터 60일 이내에 주식가격에 대하여 협의조정이 이루어지지 아니한 때에는 주주는 그 기간경과 후 30일내에 법원에 가격의 결정을 청구 할 수 있다.

2. 증권거래법상의 *M&A* 규제

증권거래법에서는 공개매수에 관하여 규정하고 있는데, 공개매수는 매수기간, 매수가격 등을 기재한 공개매수신고서를 대장성에 제출하고, 신고서 수리 후 10일이 경과하여 효력이 발생된 후에 할 수 있다(증권거래법 제27조의2). 공개매수 후 지분율이 10%에 미달하는 경우 외에는 신고서 사본을 매수대상회사 등에 송부하고 신고의 효력이 발생되면 지체 없이 공개매수관련사항을 공고하며 매수상대방에게는 설명서를 교부해야 한다(동법 제27조의3, 5). 공개매수를 하는 자는 대장성령이 정하는 바에 따라 당해 공개매수에 대하여 그 목적, 매수가격, 매수예정 주권의 수, 매수기간 기타 대장성령이 정하는 사항을 일간신문지에 게재하여 공고하여야 한다. 공개매수자는 대장성령이 정하는 바에 따라 당해 공개매수개시공고를 행한 날에 일정한 사항을 기재한 서류 및 대장성령이 정하는 첨부처류(공개매수신청서)를 대장대신에게 제출하여야 한다. 이 경우 공개매수자, 그 특별관계자 기타 대장성령이

80-81면에서 재인용.

39)江頭憲治,“「會社法制の現代化に.する要綱案」の解說[V]”,商事法務No.1725, 2005.3.15,4頁. 양병찬, 전게논문 80-81면에서 재인용.

정하는 관계자는 그 공개매수에 관하여 공개매수 개시공고가 행하여진 날의 다음 날부터는 당해 공개매수자가 공개매수신고서를 대장대신에게 제출하지 않으면 양도 등의 청약의 유인 기타 공개매수에 관하여 대장성령이 정하는 행위를 할 수 없다. 공개매수자는 당해 공개매수에 관한 주권의 발행인인회사에 송부함과 동시에 지정된 자에게 송부하여야 한다(동법 제27조의3).

매수기간은 공고일로부터 20일경과 후 30일 이내로 제한한다.(동법 시행령 제13조의2) 신고서의 중요사항에 관해서 허위의 기재가 있거나 기재해야 할 중요한 사항의 누락 또는 오해를 발생시키지 않기 위하여 필요한 중요 사실의 누락이 있는 경우에는 정정신고서의 제출을 명하고 필요한 경우에는 효력정지를 명할 수 있다(동법 제27조의2).

3. OECD 보고서상의 비거주자에 대한 유보조항[40)]

일본의 OECD상의 비거주자에 대한 유보사항은 ① a) 농업, 산림, 어업과 관련된 일차 산업 b)광업 c) 석유 d) 가죽 및 가죽 제품 생산에 관한 투자② 항공 운송의 투자 ③해상 운송의 투자 ④ NTT(Nippon Telegraph and Telephone Corporation)의 직/간접적 해외 자본 참여는 1/3 미만이어야 한다는 것이다(참고로 유보(reservation))는 일본이 Japanese Fisheries Law법에 지배를 받는 대상 내지는 어획 운영에 대 해 국제 조약에 의해 규제되는 어업과 관련된 기업에의 투자에 대해서만 적용된다).

제*3*장 우리법상 외국자본 *M&A*의 법적 규제 동향

우리나라에서 외국자본에 대한 규제는 세 가지 방향에서 이루어지고 있다. 전산업에 대하여는 외국인투자촉진법, 상장법인 및 코스닥 상장 법인과 공공적 법인에 대하여는 증권거래법, 그리고 특정의 개별산업에 대하여는 개별산업특별법에 의하여 이루어지고 있는데 각 법에서 규정하고 있는 사항들에 대해 정리하였다. 이하에

40) List A, I/A, B Direct investment: . In the country concerned by non-residents.

서는 각 M&A의 사항에 대한 우리 법에 규정되어 있는 규제들에 대해서 살펴보기로 한다.

제1절 외국인투자촉진법상의 규제와 한계

전산업 분야에 있어서 외국자본에 의한 국내기업 M&A는 외국인투자촉진법에 의하여 규제된다. 즉, 외국인투자촉진법은 방위산업에관한특별조치법과 함께 일반산업체에 대한 외국인의 M&A로부터 국가안보를 보호하기 위한 일반법이라고 할 수 있다. 이 법은 주로 외국인투자를 촉진하기 위하여 1998년에 제정되었으나, 신고 및 등록의무 등의 외국인투자절차에 대하여 일정한 규제를 가함으로써 외국인 M&A도 제한을 가하고 있다. 다만 이 법은 외국인에게 이 법과 다른 법상의 제한이 있는 경우를 제외하고는 원칙적으로 외국인 M&A를 자유화하고 있다(동법 제4조 제1항).

1. 외국인투자제한사유

외국인투자촉진법은 상장법인 등을 포함한 모든 국내기업에 대한 외국인 M&A를 제한할 수 있는 사유를 명시하고 있다. 즉, 국가의 안전과 공공질서의 유지에 지장을 초래하는 경우, 국민의 보건위생 또는 환경보전에 해를 끼치거나 미풍양속에 현저히 반하는 경우 그리고 대한민국의 법령에 위반되는 경우를 제외하고는 외국인은 이 법에 의한 외국인투자를 제한받지 아니한다고 규정하고 있다(동법 제4조 제2항). 그리고 이러한 경우에 해당하여 외국인투자가 제한되는 업종과 제한의 내용은 대통령령으로 정한다고 규정하고 있다(동법 제4조 제3항). 이에 따라 동시행령에서는 경제협력개발기구에관한협약 중 대한민국에 대한 경제협력개발기구에관한협약가입초청협정부속서(자본이동자유화규약에 대한유보)의 직접투자 부문에서 비거주자에 의한 국내 직접투자의 유보 내용과 양자간 또는 다자간 투자에 관한 협약의 부속서에 규정하는 유보내용의 범위를 고려하여 산업자원부장관이 주무부장관과 협의하여, 투자금지 또는 제한업종, 업종별 외국인투자허용비율. 외국투자가 및 국내합작투자 당사자의 자격. 기타 외국인투자의 허용시기 등 허용기준을 고시

하도록 하고 있다.(동시행령 제5조 제1항).[41]

2. 규제내용

가. 외국인 투자제한의 방식

외국인투자촉진법상 외국인이 신주 취득[42], 기존주식의 취득[43] 또는 합병 등에 의한 주식의 취득[44]을 하고자 할 때는 그 투자대상기업의 특성에 따라 주무장관에게 신고를 하거나 허가를 득해야 한다. 그 투자대상기업이 방위산업체가 아닌 일반기업인 경우는 신고제로 운영되며 방위산업체의 경우는 허가제[45]로 운영되며 이를

---

41) 다만, 외국인은 당해 기업의 총매출액 중 제한업종의 매출액의 비율이 100분의 1이하의 기업에 대하여는 위와 같은 제한을 받지 아니하고 투자를 할 수 있다(동시행령 제5조 제2항). 그러나, 이 경우 100분의 1을 초과하게 된 때에는 그 초과하게 된 사업연도의 결산확정일부터 6월 이내에 당해 외국인투자허용비율을 초과하여 취득한 주식 등을 대한민국국민 또는 대한민국법인에게 양도하여야 한다(동시행령 제5조 제3항).

42) 외국인투자촉진법 제5조 제1항; 외국인은 대한민국법인(설립중인 법인을 포함한다) 또는 대한민국국민이 영위하는 기업이 새로이 발행하는 주식등의 취득에 의하여 외국인투자를 하고자 하는 경우에는 지식경제부령이 정하는 바에 따라 미리 지식경제부장관에게 신고하여야 한다. 신고한 내용중 외국인투자금액·외국인투자비율(외국인투자기업의 주식등에 대한 외국투자가 소유의 주식등의 비율을 말한다. 이하 같다)등 대통령령이 정하는 사항을 변경하고자 할 때에도 또한 같다.

43) 외국인투자촉진법 제6조 제1항; 외국인(대통령령이 정하는 특수관계인을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)은 대한민국국민 또는 대한민국법인이 영위하는 기업이 이미 발행한 주식 또는 지분(이하 "기존주식등"이라 한다)의 취득에 의하여 외국인투자를 하고자 하는 경우에는 지식경제부령이 정하는 바에 따라 미리 지식경제부장관에게 신고하여야 한다. 신고한 내용중 외국인투자금액·외국인투자비율등 대통령령이 정하는 사항을 변경하고자 할 때에도 또한 같다. 다만, 「증권거래법」에 따른 주권상장법인 또는 코스닥상장법인(같은 법 제199조제2항에 따른 공공적 법인 및 개별법상 주식취득이 제한되는 기업을 제외한다)이 발행한 기존주식등을 취득하는 경우에는 취득 후 30일 이내에 신고 또는 변경신고를 할 수 있다.

44) 외국인투자촉진법 제7조 제1항; ① 외국인은 다음 각호의 1의 방법으로 외국인투자를 하는 경우에는 지식경제부장관에게 신고하여야 한다.

1. 외국투자가가 당해 외국인투자기업의 준비금·재평가적립금 기타 다른 법령의 규 정에의한 적립금이 자본으로 전입됨으로써 발행되는 주식등을 취득한 경우
2. 외국투자가가 당해 외국인투자기업이 다른 기업과 합병, 주식의 포괄적 교환·이전 및 회사분할을 하는 때에 소유하고 있던 주식등에 의하여 합병, 주식의 포괄적 교환·이전 및 회사분할후 존속 또는 신설되는 법인의 주식등을 취득한 경우
3. 외국인이 제21조의 규정에 의하여 등록된 외국인투자기업의 주식등을 외국투자가로부터 매입·상속·유증 또는 증여에 의하여 취득한 경우
4. 외국투자가가 법에 의하여 취득한 주식등으로부터 생긴 과실의 출자로 인하여 주식등을 취득한 경우
5. 외국인이 전환사채·교환사채·주식예탁증서 기타 이와 유사한 것으로서 주식등으로 전환·인수 또는 교환할 수 있는 사채나 증서를 주식등으로 전환·인수 또는 교환한 경우

45) 외국인투자촉진법 제6조 제3~6항; ③ 외국인은 대통령령이 정하는 방위산업체를 영위하는 기업의 기존주식등의 취득에 의한 외국인투자를 하고자 하는 경우에는 제1항의 규정에 불구하고 지식경제부령이 정

위반시는 지식경제부 장관은 이에 상응하는 조치[46]를 취할 수 있다.

나. 주식 등의 양도제한

외국투자가가 제5조 내지 제7조[47]의 규정에 의하여 취득한 주식 등을 타인에게

하는 바에 따라 미리 지식경제부장관의 허가를 받아야 한다. 허가받은 내용중 외국인투자금액·외국인투자비율등 대통령령이 정하는 사항을 변경하고자 할 때에도 또한 같다.

④ 지식경제부장관은 제3항의 규정에 의한 허가신청이 있는 경우에는 대통령령이 정하는 기간내에 그 허가여부를 결정하고 이를 신청인에게 통지하여야 한다.

⑤ 지식경제부장관은 제4항의 규정에 의한 허가여부를 결정하기 전에 미리 주무부장관과 협의하여야 한다.

46) 외국인투자촉진법 제6조 제7항; ⑦ 제3항 및 제6항의 규정에 위반하여 기존주식등을 취득한 자는 당해 기존주식등에 따른 의결권을 행사할 수 없으며, 지식경제부장관은 제3항 및 제6항의 규정에 위반하여 기존주식등을 취득한 자에 대하여는 대통령령이 정하는 바에 따라 당해 기존주식등의 양도를 명할 수 있다.

47) 제5조(신주등의 취득에 의한 외국인투자) ① 외국인은 대한민국법인(설립중인 법인을 포함한다) 또는 대한민국국민이 영위하는 기업이 새로이 발행하는 주식등의 취득에 의하여 외국인투자를 하고자 하는 경우에는 지식경제부령이 정하는 바에 따라 미리 지식경제부장관에게 신고하여야 한다. 신고한 내용중 외국인투자금액·외국인투자비율(외국인투자기업의 주식등에 대한 외국투자가 소유의 주식등의 비율을 말한다. 이하 같다)등 대통령령이 정하는 사항을 변경하고자 할 때에도 또한 같다. ② 지식경제부장관은 제1항의 규정에 의한 신고가 있는 경우에는 지체없이 신고인에게 신고필증을 교부하여야 한다.

제6조(기존주식등의 취득에 의한 외국인투자) ① 외국인(대통령령이 정하는 특수관계인을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)은 대한민국국민 또는 대한민국법인이 영위하는 기업이 이미 발행한 주식 또는 지분(이하 "기존주식등"이라 한다)의 취득에 의하여 외국인투자를 하고자 하는 경우에는 지식경제부령이 정하는 바에 따라 미리 지식경제부장관에게 신고하여야 한다. 신고한 내용중 외국인투자금액·외국인투자비율등 대통령령이 정하는 사항을 변경하고자 할 때에도 또한 같다. 다만, 「증권거래법」에 따른 주권상장법인 또는 코스닥상장법인(같은 법 제199조제2항에 따른 공공적 법인 및 개별법상 주식취득이 제한되는 기업을 제외한다)이 발행한 기존주식등을 취득하는 경우에는 취득 후 30일 이내에 신고 또는 변경신고를 할 수 있다. ② 지식경제부장관은 제1항의 규정에 의한 신고가 있는 경우에는 지체없이 신고인에게 신고필증을 교부하여야 한다. ③ 외국인은 대통령령이 정하는 방위산업체를 영위하는 기업의 기존주식등의 취득에 의한 외국인투자를 하고자 하는 경우에는 제1항의 규정에 불구하고 지식경제부령이 정하는 바에 따라 미리 지식경제부장관의 허가를 받아야 한다. 허가받은 내용중 외국인투자금액·외국인투자비율등 대통령령이 정하는 사항을 변경하고자 할 때에도 또한 같다. ④ 지식경제부장관은 제3항의 규정에 의한 허가신청이 있는 경우에는 대통령령이 정하는 기간내에 그 허가여부를 결정하고 이를 신청인에게 통지하여야 한다. ⑤ 지식경제부장관은 제4항의 규정에 의한 허가여부를 결정하기 전에 미리 주무부장관과 협의하여야 한다. ⑥ 지식경제부장관은 제4항의 규정에 의한 허가를 함에 있어서 필요하다고 인정되는 때에는 조건을 붙일 수 있다. ⑦ 제3항 및 제6항의 규정에 위반하여 기존주식등을 취득한 자는 당해 기존주식등에 따른 의결권을 행사할 수 없으며, 지식경제부장관은 제3항 및 제6항의 규정에 위반하여 기존주식등을 취득한 자에 대하여는 대통령령이 정하는 바에 따라 당해 기존주식등의 양도를 명할 수 있다. ⑧제1항 내지 제7항에 규정된 것외에 외국인의 기존주식등의 취득에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

제7조(합병등에 의한 주식 등의 취득) ① 외국인은 다음 각호의 1의 방법으로 외국인투자를 하는 경우에는 지식경제부장관에게 신고하여야 한다.

1. 외국투자가가 당해 외국인투자기업의 준비금·재평가적립금 기타 다른 법령의 규정에의한 적립금이 자본으로 전입됨으로써 발행되는 주식 등을 취득한 경우

양도하고자 하거나 자본감소에 의하여 자기가 소유하는 주식 등을 감소시키고자 하는 때에는 대통령령이 정하는 바에 따라 지식경제부장관에게 신고하여야 한다.(동법 제23조 제1항) 외국투자가는 제21조제3항 각 호에 따라 허가가 취소되거나 등록이 말소된 경우에는 자기가 소유하는 주식 등을 허가가 취소된 날이나 등록이 말소된 날부터 6월 이내에 대한민국국민 또는 대한민국법인에게 양도하여야 한다. 다만, 부득이한 사유가 있는 경우에는 지식경제부장관의 승인을 얻어 6월의 범위 내에서 양도기간을 연장할 수 있다.(동법 제23조 제2항) 그리고 제21조제1항의 규정에 의하여 등록을 하지 아니한 외국투자가가 제28조제5항에 따른 시정명령을 받고도 이를 이행하지 아니한 경우에는 자기가 소유하고 있는 주식 등을 그 시정명령을 이행하여야 하는 기간이 만료된 날부터 6월 이내에 대한민국국민 또는 대한민국법인에게 양도하여야 한다. 다만, 부득이한 사유가 있는 경우에는 지식경제부장관의 승인을 얻어 6월의 범위 내에서 양도기간을 연장할 수 있다.(동법 제23조 제3항)

다. 외국인투자위원회

외국인투자촉진법은 외국인투자에 대한 기본정책과 제도에 관한 사항을 심의하기 위하여 지식경제부에 외국인투자위원회를 두고 있다. 이 위원회에서 심의하는 사항은 외국인투자에 관한 기본정책과 제도에 관한 중요 사항, 외국인투자환경의 개선에 관한 소관 부처별 대책의 종합 및 조정에 관한 사항, 외국인투자기업에 대한 조세감면의 기준에 관한 사항, 외국인투자와 관련하여 중앙행정기관과 특별시·광역시·도 또는 특별자치도와의 협조 및 의견조정에 관한 사항, 촉진시책에 관한 사항, 제2조 제1항 라목(산업재산권, 대통령령이 정하는 지적재산권 기타 이에 준하

---

2. 외국투자가가 당해 외국인투자기업이 다른 기업과 합병, 주식의 포괄적 교환·이전 및 회사분할을 하는 때에 소유하고 있던 주식 등에 의하여 합병, 주식의 포괄적 교환·이전 및 회사분할 후 존속 또는 신설되는 법인의 주식등을 취득한 경우
3. 외국인이 제21조의 규정에 의하여 등록된 외국인투자기업의 주식 등을 외국투자가로부터 매입·상속·유증 또는 증여에 의하여 취득한 경우
4. 외국투자가가 법에 의하여 취득한 주식등으로부터 생긴 과실의 출자로 인하여 주식 등을 취득한 경우
5. 외국인이 전환사채·교환사채·주식예탁증서 기타 이와 유사한 것으로서 주식 등으로 전환·인수 또는 교환할 수 있는 사채나 증서를 주식 등으로 전환·인수 또는 교환한 경우

② 지식경제부장관은 제1항의 규정에 의한 신고가 있는 경우에는 지체없이 신고인에게 신고필증을 교부하여야 한다.

는 기술과 이의 사용에 관한 권리)의 비영리법인에 대한 출연에 관한 사항, 지방자치단체에 대한 지원에 관한 사항, 제14조의2의 현금지원에 관한 사항, 외국인투자 유치에 대한 포상금 지급에 관한 사항, 외국인투자지역의 지정 및 지원에 관한 사항, 그 밖에 외국인투자 유치에 관한 중요 사항 등이다(동법 제27조 제1항).

이 위원회의 구성은 다음과 같다. 위원회의 위원장은 지식경제부장관이 되고, 위원은 기획재정부장관·외교통상부장관·행정안전부장관·교육과학기술부장관·문화체육관광부장관·농림수산식품부장관·환경부장관·노동부장관·국토해양부장관과 위원회에 상정되는 안건과 관련된 중앙행정기관의 장 또는 시·도지사 등으로 구성된다(동조 제2항).

3. 외국인투자촉진법의 한계

외국인투자촉진법 제4조 제2항에 대해서 국가적 보호가치를 충분히 담지 못하고 있으며 국가안보라는 개념이 경제적 안보를 포함하고 있는지 불명확하며 또한 외국인 투자제한사유에 해당하는 경우 구체적인 시정조치가 명시되지 못하고 있다는 문제점이 지적되어 왔다.[48] 외국인 투자가 제한되는 업종과 제한의 내용을 대통령령으로 정하는 경우에는 정부의 개입으로 그 범위가 확대되어 외국인투자가 지나치게 제한될 가능성도 예상할 수 있을 것이다.[49] 또한 법령상의 명시규정 없이 대통령령으로 미리 규제대상인 업종과 제한내용을 정하는 사전적 규제가 곤란하다.[50]

제*2*절 증권거래법상의 규제와 한계

1. 일반적인 *M&A* 규제

48) 송종준, “외국인 M&A에 대한 규제완화와 그 법적 한계”, 「비교사법」 제10권 제3호(통권 제22호), 한국비교사법학회(2003.9), 434-435면; 송종준, “적대적 M&A 방어를 위한 법적 규제”, 「기업법연구」 제18권 제2호, 한국기업법학회(2004.12), 38면.

49) 이채수, “외국인투자에 대한 국가안보상 규제”, 「비교사법」 제13권 제4호 (통권 제35호), 한국비교사법학회, 243면.

50) 양대천, “주요 국가별 외국인 투자 규제 법안과 시사점”, (포스코경영연구소, 2007.6), 7면.

가. 공개매수

(1) 의의

공개매수(tender offer or takeover bid : TOB)란 인수희망자가 불특정다수의 주주들을 상대로 장외거래시장)[51]에서 특정 주식을 일정한 조건으로 매수할 것을 권유하여 단기간에 대량의 주식을 매집하는 것을 의미한다. 증권거래법 제21조 제3항은 공개매수 규정인바 동조항에 의한 공개매수란 불특정다수인에 대하여 주식 등의 매수(다른 유가증권과의 교환을 포함한다.)의 청약을 하거나 매도(다른 유가증권과의 교환을 포함한다.)의 청약을 권유하고 유가증권시장 및 협회중개시장 밖에서 당해 주식 등을 매수하는 것을 말한다.

공개매수의 성립 또는 신고요건은 한국, 일본, 미국 등에서 공통적으로 "대상기업 발행증권 총수의 5% 이상을 소유하기 위한 매수신청"으로 규정하고 있다. 하지만 특정 매수행위가 공개매수에 해당하는가의 여부는 각 나라마다 그 기준이 다르다[52]. 우리나라의 경우 증권거래법 제21조에 '주식' 등을 유가증권시장 및 협회중개시장에서 6개월 이내에 10명 이상으로부터 매수 . 교환 . 입찰 기타 유상양수 등을 한 결과 본인과 특별관계자의 보유분을 합쳐 5%이상이 되는 경우에는 공개매수를 하도록 규정하고 있다. 이처럼 공개매수를 의무화하도록 규정한 이 법의 취지는 짧은 기간동안(6개월)에 다수인(10명이상)으로부터 일정 지분 이상(5% 이상)을 매수하는 경우에는 공개매수로 간주하고 일반주주에게도 공평한 매도기회를 보장하겠다는 의미이다[53].

미국의 경우 윌리암즈 법(Williams Act)이 공개매수를 규제하는 대표적인 법이다. 그러나 정작 이 법에서는 공개매수에 관한 명확한 정의를 규명하지 않아 많은 논란을 야기하고 있다. 법원은 1977년 사건에서 Sun Company가 Becton Dickinson Company를 인수하는 과정에서 공개매수를 정의하기 위한 8가지 기준을 제시하였다. 일반적으로 인수기업이 특정 기업의 주식을 대량으로 매입하고자 할 때 매수대상주식의 거래량이 부족해 거래소시장에서 충분한 물량을 확보하기가 곤란하거나 거래소시장을 통할 경우

---

51) 실무적으로 주식시장을 보통 거래소시장, 코스닥(KOSDAQ) 시장, 그리고 장외시장으로 분류한다. 스리리알컨설팅 M&A팀, M&A의 실무, 조세통람사, 1998, 294면. 다만 현재 우리나라에 설립되어 있는 코스닥 시장도 미국의 나스닥(NASDAQ) 시장과 마찬가지로 장외시장이긴 하지만 구체적인 거래소가 없다뿐이지 컴퓨터망으로 거래되는 시장으로서 장내시장이나 다름없다. 따라서 공개매수에서의 장외시장이란 거래소시장과 코스닥 시장을 제외한 나머지 장외시장을 의미한다. 제해진, 알기쉬운 M&A와 주식투자, 한국경제신문사, 1999, 121면.

52) 정광선, "기업경영권 위협 어떻게 대응할 것인가", 「CFO」 통권 7호, 한국CFO협회, 138면 이하에 미국, 일본, 우리나라의 공개매수 성립요건에 대하여 상세하게 소개 되어 있음.

53) 선우석호, M&A 기업합병 . 매수구조의 재편, 법문사, 2001, 342면.

목표한 물량을 확보하는 데에 장기간의 시간이 소요된다. 뿐만 아니라 대량주식보유신고 및 대량주식변동신고 등으로 인해 특정인의 특정주식 매집사실이 장내에 알려지게 되면 주가의 급등을 야기하게 된다. 그 결과 매수비용이 상승하고 매도물량도 환수하는 사태가 벌어질 가능성이 있기 때문에 주식매수가 쉽지 않다. 이와 같은 문제점을 해소하면서 단기간에 목표물량을 확 보하기 위해 선택하는 방법이 공개매수이다. 따라서 공개매수는 단기간을 요하는 M&A 속성상 가장 적합한 인수방안이다[54].

공개매수는 적대적 M&A의 대표적인 수단이다. 공개매수는 적대적 M&A의 대표적인 방법이긴 하지만 반드시 적대적 M&A에서만 활용되는 것이 아니며 우호적 M&A에서도 많이 활용된다163). M&A가 성행하는 미국과 영국에서는 인수기업측이 대상기업의 이사진에게 M&A의 목적과 조건을 제시하고 대상기업의 이사진이 공개 매수에 대해 협조하는 우호적인 공개매수가 더 많이 일어나고 있다. 그리고 처음에는 적대적 공개매수로 시작되었다가 인수기업과 대상기업의 이사진이 만나 공개매수의 가격을 협상해 가격을 올리는 등 공개매수조건을 변경함으로써 우호적인 공개매수로 전환되는 경우도 있다.

(2) 분류

공개매수를 시도하는데 있어서 고려해야 할 핵심적인 사항은 매수하려는 주식의 양과 가격조건이다. 먼저 수량의 결정에 있어서 인수기업은 대상기업의 주식 전부를 매수할 것인가 일부만 매수할 것인가를 선택하여야 한다. 따라서 공개매수는 우선 대상기업 주식의 전량을 매수하고자 하는 잔량매수(any and offer)와 일부만을 매수하고자 하는 부분 공개매수(partical offer)로 분류할 수 있다.

다음으로 공개매수의 가격조건이 고려되어야 하는데 특히 인수대금의 지급방법에 따라 공개매수를 분류할 수 있다. 즉 매수대금을 현금으로 지급하는 현금매수 제의(cash tender offer)와 유가증권과 교환하는 교환매수제의(exchange offer), 그리고 경우에 따라서는 일단계로 일정수량을 공개 매수하여 경영권을 인수한 다음 이단계로 공개매수 때보다 낮은 가격을 대상기업의 잔여주주에게 지급하면서 병합을 시도하려는 이 단계 공개매수(two-tier or front-end-loaded offer)가 있다. 마지막으로 조건부공개매수(conditional tender offer)가 있다.

(3)대상

54) 제해진, 알기쉬운 M&A와 주식투자, 한국경제신문사, 1997, 121면.

공개매수의 적용대상이 되는 유가증권으로는 주권상장법인 또는 협회 등록법인이 발행한 유가증권으로서 '의결권'이 있는 주식에 관계되는 유가증권으로서 i) 주권, ii) 신주인수권을 표시하는 증서, iii) 전환사채권, iv) 신주인수권부사채, v) 교환사채권(i~iv의 유가증권과 교환을 청구할 수 있는 것) 등이다.(증권거래법 제21조) 무의결권주는 기본적으로 공개매수의 적용대상 유가증권이 아니나, 정관에 정한 우선적 배당을 하지 않는다는 결의가 있으면 그 총회의 다음 총회부터 그 우선적 배당을 받는다는 결의가 있는 총회의 종료시까지는 의결권이 부활되므로 그 중간기간 동안 공개매수의 대상 유가증권이 될 수 있다.

나. 주식대량보유보고의무

(1) 의의

적대적 M&A와 관련하여 중요한 공시제도로는 주식대량보유보고제도(증권거래법 제200조의 2)와 공개매수와 관련한 공고 및 신고제도(동법 제21조의 2)가 있다. 이 중 대량주식보유 등 보고제도는 한편으로는 일반주주들로 하여금 대상회사가 인수될지 모른다는 예측을 하게하여 투자판단에 참고할 수 있도록 하고, 대상회사에 대해서는 경영권에 위협이 될 만한 매수자에 관한 정보를 파악하여 방어조치를 취할 수 있는 시간적 여유를 주는 사전경고 시스템(early warning system)이다. 이에 반해 공개매수 신고제도는 공개적인 기업인수가 실제로 벌어지는 시점에 공개매수자에 관한 정보, 특히 공개매수자의 의도와 관련된 정보를 일반주주들에게 공개하여 그들이 주식매도 여부를 정확하게 판단할 수 있도록 하는 것이 주된 목적이고, 부수적으로 인수대상 회사의 경영진에게 M&A 방어여부를 판단하고 방어에 필요한 상세한 정보를 제공하는 기능도 수행한다.

(2) 개정방향

개정 증권거래법은 5% 이상 지분을 보유하고 있는 주주 중 '경영권에 영향을 주기위한 목적'을 갖고 있는 경우에는 새로운 서식에 따라 보유목적과 보유상황을 보고하도록 의무화하고 있다. 또한 보유목적이 경영권에 영향을 미칠 수 있는지를 기준으로 주식의 대량보유 등의 보고내용을 차등화 할 수 있는 근거를 마련하였다. 이에 경영권에 영향을 주기 위한 행위란 이사 및 감사의 선임, 해임, 합병 등을 위해 회사에 사실상의 영향력을 행사하거나, 주주제안권을 행사하거나, 주총소집을 요구 하는 것을 의미한다. 즉 경영권에 영향을 미칠 목적으로 지분을 보유하는 자는 보유상황을 상세하게 보고하도록 하고, 반대로 경영권에 영향을 미칠 목적이 없다고 보고하는 자에 대해서는 보고

내용을 대폭 간소화하였다. 또한 대량보유자 및 그 특별관계자에 관한 사항뿐만 아니라 보유목적이 변경되는 경우에도 보고를 의무화 하였다. 유가증권의 발행 및 공시에 관한 규정의 개정을 통해 경영참가 목적의 지분을 취득한 투자자가 페이퍼 컴퍼니(paper company)인 경우 당해 회사 및 자산운용자의 인적사항도 공시하도록 하였고, 최근 5년간 법위반으로 형사 처벌을 받은 사실이 있거나 행정제재를 받은 사실이 있는 경우, 그 내용도 공시하도록 하였으며, 주식의 취득에 필요한 자금의 조성경위, 원천, 차입처 등도 밝히도록 하였다.

다. 경영참여 판단 기준

이 목적을 판단하기 위한 기준은 증권거래법 시행령에 구체적으로 제시되어 있다. 이에 따르면 반드시 M&A를 목적으로 하지 않더라도 경영권에 영향을 주는 행위를 하는 경우에도 경영권에 영향을 주는 행위로 보고 있어 경영참여의 범위를 상당히 포괄적으로 규정하고 있다.

2. 외국인의 *M&A*에 대한 규제

가. 공공적 법인

현행 증권거래법에 의하면, 국가기간산업 등 국민경제상 중요한 산업을 영위하는 법인으로서 대통령령이 정하는 상장법인·코스닥상장법인 또는 등록법인(이하 '공공적 법인'이라 한다)의 경우에는 당해 공공적 법인만이 대통령령이 정하는 바에 따라 그 주식의 의결권의 대리행사를 권유할 수 있다(동법 제199조 제2항). 증권거래법상 공공적 법인의 지정제도의 의의는 공공적 기능을 수행하는 법인의 경우 공익의 보호차원에서 일반적인 의결권 대리행사의 권유행위를 제한하는 것이다. 즉, 공기업을 민영화하는 과정에서 광범위한 국민들의 주식 분산보유를 통하여 당해 공기업의 성과를 배분하는 국민주 방식을 채택함으로써 당해 공기업의 지배권 및 성과가 특정인에게 집중되지 않도록 하기 위한 것이다. 동 시행령에 의하면, 법 제199조 제2항의 규정에 의한 공공적 법인은 다음의 요건, 즉 ①경영기반이 정착되고 게속적인 발전가능성이 있는 법인일 것, ②재무구조가 건실하고 높은 수익이 예상되는 법인 일 것, ③당해 법인의 주식을 국민이 광범위하게 분산 보유할 수 있을

정도로 자본금규모가 큰 법인일 것에 적합한 법인 중에서 재정경제부장관이 관계 부처장관과의 협의를 거쳐 지정하는 법인으로 하고(동 시행령 제85조의 2 제1항), 재정경제부장관이 지정을 하고자 하는 경우에는 미리 국무회의에 보고하여야 한다(동 시행령 동조 제2항). 공공적 법인으로 1987년에는 포철, 한국전력, 국민은행을 지정한 바 있으나, 현재는 한국전력만 지정되어 있다.

나. 외국인의 유가증권 취득제한

현행 증권거래법에 의하면, 외국인 또는 외국법인 등에 의한 유가증권취득에 관하여는 대통령령이 정하는 바에 의하여 제한을 할 수 있고(동법 제203조 제1항), 외국인 또는 외국법인 등에 의한 공공적 법인의 주식취득에 관하여는 제 1항의 규정에 의한 제한에 추가하여 당해 공공적 법인의 정관이 정하는 바에 따라 따로 이를 제한할 수 있다(동법 동조 제2항). 그리고 제1항 또는 제2항의 규정에 위반하여 주식을 취득한 자는 당해 주식에 대한 의결권을 행사할 수 없으며, 금융감독위원회는 제1항 또는 제2항의 규정에 위반하여 주식을 취득한 자에 대하여 그 시정을 명할 수 있다(동법 동조 제3항).

동 시행령은 금융감독위원회는 증권거래법 제203조 제1항의 규정에 의하여 외국인(대한민국에 6월 이상 주소 또는 거소를 두지 아니한 개인) 또는 외국법인 등이 유가증권을 취득하는 경우 그 유가증권의 종류와 업종별 또는 종목별 한도 등에 관하여 필요한 제한을 할 수 있다고 규정하고 있고(동시행령 제87조의2 제2항), 이에 따라 금융감독위원회의 증권업감독규정은 관련 내용을 규정하고 있다(동 규정 제7-6조). 따라서 현행 증권거래법상 외국인 투자에 대한 규제 여부는 금융감독위원회의 재량에 달려있다고 볼 수 있다. 그리고 외국인 또는 외국법인 등이 상장유가증권 또는 코스닥상장 유가증권의 매매거래를 하고자 하는 때에는 유가증권시장 또는 코스닥시장을 통하여야 하나, 다만 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우에는 그러하지 아니하다(동 시행령 동조 제3항). 증권회사는 외국인 또는 외국법인 등이 당해 증권회사를 통하여 유가증권의 매매거래를 한 때에는 금융감독위원회가 정하는 바에 따라 그 내용을 금융감독위원회에 보고하여야 한다(동 시행령 동조 제4항).

3. 증권거래법상의 한계

가. 일반적 *M&A*규제의 한계

(1) 공개매수의 문제점

현행 공개매수제도에서 무엇보다도 먼저 보완되어야 할 것은 공개매수자에 관한 공시이다. 국내 대상기업은 그 실체와 지배주주 등 주요한 사실이 충분히 공시되어 있는 만큼, 공개매수자에 관하여도 대상회사와 주주들이 그 실체와 실질적인 목적 등을 파악할 수 있도록 해야 형평성을 가질 수 있다. 일반주주들이 주식의 매도여부를 정확하게 판단하고, 나아가 가령 외국의 불량 투기자본이 기업해체를 위한 적대적 M&A를 시도하는 경우에 대상회사가 적절하게 대응할 수 있도록 상세한 정보를 제공하도록 하는 것이 합리적이다. 그러나 국내회사의 주식을 대량 보유하고 있는 외국인투자자가 공개매수를 하고자 하는 경우 현행 공시제도 아래서는 국내 대상기업과 일반 주주들이 그 실체를 제대로 파악하기 어렵다. 증권거래법상의 주식 대량보유보고(증권거래법 제200조의2 제1항)에 있어서도 그 보유상황과 보유목적, 대량보유자 및 그 특별 관계인에 관한 사항과 취득자금 또는 교환대상물건의 조성내역 등을 기재하도록 하고 있을 뿐이며(증권거래법 시행령 제86조의 4 제1항) 공개매수의 신고 및 공고에 있어서도 공개매수를 하고자 하는 자나 그 특별관계자에 관한 사항과 매수자금의 내역, 공개매수 종료 후 대상회사에 대한 장래 계획 등만 기재하고 있다(동법 제21조의 2, 동법시행령 제11조의 4 제2항). 그러나 이러한 사항만으로는 대상회사와 그 주주들이 공개매수를 하고자 하는 자의 실체를 제대로 파악할 수 없다.

또한 증권거래법은 공개매수에 관한 의견표명에 대하여 대상회사 이사의 재량에 맡기고 있다(증권거래법 제25조). 따라서 공개매수가 개시된 경우 공개매수의 의도나 공개매수 후의 회사의 운명, 공개매수가격의 적정성 등에 관한 이사의 의견표명이 없으면 그 구체적인 정보를 파악하기 어려운 일반 주주들로서는 주식의 매도 여부를 판단하기 곤란하다. 그리하여 미국 증권거래법은 대상회사의 이사에 대하여 공개매수 개시 후 10영업일 이내에 공개매수에 대한 찬성, 반대, 중립, 입장유보 등의 태도와 그 이유를 기재한 서면을 주주들에게 송부하도록 하고 있다. EU지침이나 일본 증권거래법도 공개매수에 대하여 일정한 사항을 기재한 의견서의 작성 및 공표를 의무화하고 있다.[55]

현행 증권거래법은 공개매수의 적용대상 유가증권을 의결권 있는 주식 기타 대통령령이 정하는 유가증권이라고 규정하고(법 제21조 제1항), 이에 해당하는 유가증권의 범

55) 정쾌영, “공개매수제도에 관한 고찰-적대적 M&A에 대한 방어를 중심으로-”, 「상사법연구」 제24권 제3호, 상사법학회, 2005, 299면.

위는 의결권 있는 주식에 관계되는 유가증권으로서 주권, 신주인수권을 표시하는 증서, 전환사채권, 신주인수권부 사채권, 교환사채권 등으로 열거하여 한정하고 있다.(시행령 제10조) 그리고 공개매수의 적용대상인 회사도 주권상장법인과 코스닥상장법인으로 제한하고 있다.(법 제21조 제1항, 시행령 제10조) 현행 증권거래법상 공개매수의 적용대상과 유가증권의 범위는 열거주의 방식에 따라 시행령에 규정하고 있는데 이것은 법적용상의 편의성과 명확성을 확보할 수 있는 장점은 있다.

그러나 새로운 유가증권이 등장할 때마다 시행령을 개정하여야 하는 불편을 겪어야 하는 문제가 있다. 그리고 공개매수의 적용대상회사도 주권상장법인과 코스닥상장법인만을 그 대상으로 정하고 있는 것은 비상장 폐쇄회사의 경우에는 주식소유가 분산되어 있지 않아 사실상 공개매수의 대상이 될 수 없다는 점이 고려 된 것이지만, 폐쇄회사로서 주식의 공모가 이루어진 비상장법인의 경우에도 주식소유의 분산이 이루어졌거나 이루어지고 있는 과정에 있는 법인의 경우에는 공개매수가 인정되지 않아 지배권거래의 투명성을 확보할 수 없는 문제가 있다.

(2) 주식대량보유보고제도의 문제점

적대적 M&A 실무에 있어 현행 주식대량보유보고제도의 문제점은, 현재 법이 요구하는 보고사항만으로는 매수자가 적대적 M&A 또는 경영권경쟁의 의사를 표명하였거나 그러한 의사를 가지고 있는 것으로 추정되는 경우 매수자에 관한 충분한 정보를 회사나 주주들에게 제공할 수 없다는 점이다. 원래 5% 대량보고 제도는 반드시 적대적 기업인수 의도를 가진 매수자를 예상하여 도입된 제도가 아니므로 그 보고사항은 주로 보유주식에 대한 계수적 사항에 초점을 맞추고 있다. 보고내용에 대량보유자 및 그 특별관계자의 인적사항이나 보유목적, 취득자금 등에 관한 사항이 포함되기는 하나 이러한 사항[56]들은 막상 적대적 M&A가 벌어진 상황에서는 일반투자자나 대상회사의 경영진에게 충실한 정보를 제공한다고 할 수 없다. 그런데 우리나라의 경우 많은 적대적 M&A가 공개매수를 통하지 않고 주식의 장내매집이나 우호주주들과의 연합을 통해 막바로 경영권 인수에 필요한 지분비율이나 이에 근접한 지분비율을 확보하는 방법으로 행해진다는 점에 비추어 볼 때, 5% Rule은 처음부터 적대적 M&A상황에서의 정보공시 제도로서는 부적절한 제도라 할 수 있다.

나. 외국인의 *M&A*규제의 한계

56) 증권거래법 시행령 제 86조의4, 제1항 참조.

현행증권거래법상의 공공적법인의 개념에서 다음과 같은 문제점을 검토해 볼 수 있다. 첫째, 투기적인 외국자본으로부터 국가 전략산업을 보호하려는 취지와는 달리 내국인 주주의 재산권을 소급입법에 의하여 제한할 가능성의 문제, 둘째, '공공적 법인'의 범위의 모호성 문제가 그것이다.

제3절 개별산업법상 규제와 한계

1. 전기통신사업법

전기통신사업법에 의하면, 기간통신사업자의 주식(의결권 있는 주식에 한하며 주식예탁증서 등 의결권을 가진 주식의 등가물 및 출자지분을 포함)은 외국정부 또는 외국인, 외국정부 또는 외국인(증권거래법 제36조 제3호의 규정에 의한 특수관계인을 포함)이 최대주주인 법인으로서 발행주식 총수의 100분의 15 이상을 그 외국정부 또는 외국인이 소유하고 있는 법인(외국인의제법인)[57]195) 모두가 합하여 그 발행주식 총수의 100분의 49를 초과하여 소유하지 못한다(동법 제6조 제1항.제2항). 이 규정은 내국인에게 총발행주식의 51% 이상을 확보하여 줌으로써 외국인에 의한 경영권 취득을 제한하는 직접적인 효과를 담보하고 있다. 한편, 전파법에 의하면, 외국인은 실험국(과학 또는 기술발전을 위한 실험에 전용하는 무선국), 선박안전법상 선박의 무선국, 항공법 허가를 받아 국내항공에 사용되는 항공기의 무선국 등을 제외하고는(동법 제20조 제2항)[58]196)

57) 기간통신사업자의 발행주식 총수의 100분의 1 미만을 소유한 법인은 외국인의 제법인의 요건을 갖춘 경우에도 외국인으로 보지 아니한다(전기통신사업법 제6조 제3항).

58) 전파법 제20조 ② 제1항 제1호 내지 제3호의 규정은 다음 각호의 1에 해당하는 무선국에 대하여는 이를 적용하지 아니한다.
1. 실험국(과학 또는 기술발전을 위한 실험에 전용하는 무선국을 말한다. 이하 같다)
2. 선박안전법 제4조의 규정에 의한 선박의 무선국
3. 항공법 제145조 단서 및 제148조의 규정에 의한 허가를 받아 국내항공에 사용되는 항공기의 무선국
4. 다음 각목의 1에 해당하는 무선국으로서 대한민국의 정부.대표자 또는 국민에게 자국안에서 무선국의 개설을 허용하는 국가의 정부.대표자 또는 국민에게 그 국가가 허용하는 무선국과 동일한 종류의 무선국
가. 대한민국안에서 당해 국가의 외교 및 영사업무를 행하는 대사관 등의 공관에서 특정 지점간의 통신을 위하여 공관안에 개설하는 무선국
나. 아마추어국(개인적인 무선기술의 흥미에 의하여 자기훈련과 기술연구에 전용하는 무선국을 말한다.

무선국을 개설할 수 없다(동법 제20조 제1항).

2. 은행법

2002년 개정 이전 은행법에서는, 내국인은 금융기관의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 4를 초과하는 주식을 보유하지 못하도록 제한하는 데에 비하여(동법 제15조 제1항 본문), 외국인은 금융감독위원회에 신고하여 금융기관의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10이내의 주식을 보유할 수 있다고 규정하고 있었다(동법 제15조 제2항). 이는 내국인에 비하여 외국인에 대한 특혜를 부여하고 있었다고 할 수 있다. 또한, 외국인이 금융기관의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10(전국을 영업구역으로 하지 아니하는 금융기관의 경우에는 그 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 15), 100분의 25 및 100분의 33을 각각 초과하여 금융기관의 주식을 보유하고자 하는 경우에는 금융위원회의 승인을 얻어 그 승인을 얻은 한도까지 주식을 보유할 수 있다고 규정하고 있었다(동법 제15조 제3항 제3호). 그러나, 2002년 개정법에서는 내외국인을 구별하지 않고 동일인은 금융기관의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10을 초과하여 금융 기관의 주식을 보유할 수 없고(동법 제15조 제1항 본문), 금융기관의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10(지방금융기관의 경우에는 그 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 15), 100분의 25 및 100분의 33을 각각 초과할 때마다 금융감독위원회의 승인을 얻어 금융기관의 주식을 보유할 수 있도록 하고 있다(동법 제15조 제3항 본문).

3. 항공법

항공법에 의하면, 대한민국의 국민이 아닌 자, 외국정부 또는 외국의 공공단체, 외국의 법인 또는 단체, 이상의 외국인이 주식이나 지분의 2분의 1 이상을 소유하거나 그

이하 같다)

다. 육상이동업무를 행하는 무선국으로서 대통령령이 정하는 것

5. 국내에서 열리는 국제적 또는 국가적인 행사를 위하여 필요한 경우 그 기간중 정보통신부장관이 허용하는 무선국

6. 아마추어국으로서 다음 각목의 1에 해당하는 자가 개설하는 무선국

가. 제70조의 규정에 의하여 대한민국의 아마추어무전기사 자격을 취득한 자

나. 대한민국에 일시 체류하는 기간중에 무선국을 운용하고자 하는 자(자국에서 아마추어무선기사 자격을 취득한 자에 한한다)로서 정보통신부장관이 지정하는 단체의 추천을 받은자

사업을 사실상 지배하고 있는 법인, 외국인이 대표자이거나 외국인이 임원수의 2분의 1 이상인 법인이 소유 또는 임차하는 항공기는 등록할 수 없다(동법 제6조 제1항). 또한, 정기 항공운송사업자가 당해 정기항공운송사업을 양도.양수 하고자 하는 경우(동법 제124조)와 다른 항공운송사업자 또는 항공운송사업 외의 사업을 경영하는 자와 합병하고자 하는 경우에는 건설교통부장관의 인가를 받아야 한다(동법 제125조). 그리고 해운법에 의하면 국내항과 외국항 또는 외국항간에서 해상화물 운송사업을 영위하는 외국인이 그 사업에 부수되는 업무를 수행하기 위하여 국내에 지사를 설치하고자 하는 때에는 해양수산부장관에게 신고하여야 하고, 신고한 사항을 변경하고자 하는 때에도 또한 같다(동법 제25조의3 제1항).

제4장 외국자본 M&A규제의 개선방안

제 1절 외국인투자촉진법의 개선방안

1. 주요개념의 조정

가. 명칭

국가안보관련 외국인투자제한에 관한 새로운 규제는 외국인투자촉진법시행령 보다는 외국인투자촉진법을 개정하여 입법의 안정성을 확보하는 것이 보다 바람직할 것이다. 아울러 외국인투자촉진법의 명칭도 “외국인투자법”이라고 변경하는 방안을 검토할 수 있을 것이다. 현행 외국인투자촉진법은 그 법의 내용으로 볼 때에 규제법이라기보다는 정책적 지원법이라고 할 수 있고, 여기에 외국인 M&A를 규제하기 위한 규제적 요소를 새로이 가미하게 되면 그 규율내용과 현행법의 명칭이 부합하지 않는 면이 있기 때문이다.

나. 외국인 투자 범위

외국인투자의 범위는 국내기업의 경영권을 지배할 목적이 있는 주식 또는 지분

의 인수, 합병, 공개매수, 경영권 인수 계약의 체결 및 의결권대리행사의 권유 등 모든 형태의 M&A로 그 범위를 확대하고 이를 명시하는 것이 합리적일 것이다. 미국의 엑슨 플로리오법은 이를 명시하고 있다.

다. 국가안보개념

법 개정에 있어서 핵심적인 기준은 국가안보(national security)의 개념이다.
어느 나라도 국가안보가 무엇을 의미하는 것인지에 대하여 법이 명백한 정의규정은 두고 있지 않다. 국가안보의 개념은 냉전시대에는 군사적 안보만을 주로 인식하였으나, 그 개념은 상대적인 것으로서 국제관계 또는 경제환경의 변화에 따라 그 내용이 가변적인 것이다. 국가안보의 개념은 좁은 의미로 보면 국가의 군사적 위험, 국가정보의 유출로 인한 위험 등으로 인하여 국가주권(national sovereignty)이 위협받는 상태를 막기 위하여 인정되는 개념이다. 그러나 이 개념에는 국민경제에 대한 현저한 위험을 야기할 수 있는 상태도 포함된다고 보는 것이 일반적이다.
오늘날 국가안보는 국가의 군사적, 국민경제적 안전에 대한 심각한 위협이 될 수 있는 위험을 방지하기 위한 개념으로 파악하는 것이 보편화되고 있다.

요컨대 국가안보는 최소한 군사적 안보(military security)와 경제적 안보(economic security)의 두 가지 개념이 포함된 개념이라고 풀이하여야 할 것이고, 넓게는 공공적 이익(public interests)도 여기에 포함시킬 수 있다고 본다. 전략적 이익은 경제적 안보와 관련되는 것으로서 국가의 경제산업 정책상 국가의 생존과 국민의 복지를 위하여 불가피하게 인정되는 개념이다. 전략적 이익(strategic interests)은 외국인 M&A로 인한 자국기업의 경쟁력 상실, 핵심기술 유출의 방지 위험으로부터 자국의 전략적 기반산업을 보호하기 위하여 인정되는 개념이다. 특히 핵심기술의 유출위험으로부터 기술안보(technology security)를 방위해야 할 요청은 그 어느 때보다 절실하다. 따라서 현대적인 안보의 개념은 군사안보 이외에도 경제안보, 기술안보의 개념을 망라한다고 보아야 할 것이다.

그런데 국가안보, 전략적 이익 등의 개념을 특정한 분야에 국한하여 일정한 요건을 정해서 구체적으로 유형화하기는 어렵다고 본다. 국가안보의 개념과 그 적용범위의 추상성은 불가피한 것이라고 본다.

개정 외국인투자촉진법시행령은 국가안보와 관련이 있을 수 있는 외국인 투자의 범위를 명시하고 있다(제5조5항). 개정 시행령은 ① 방위산업물자의 생산에 차질을

초래할 우려가 있는 경우, ② 수출대상 물품이나 기술이 군사목적으로 전용될 가능성이 있는 경우, ③ 국가기밀로 취급되는 계약 등의 내용이 노출될 우려가 있는 경우, 그리고 ④ 국내기업의 인수합병을 추진하는 외국인이 국가의 안전에 지장을 초래할 우려가 있는 국가 또는 단체와 관련된 경우를 그 규제대상으로 명시하여 그 규제범위를 종전 보다 확장한 것으로 보이지만, 주로 군사적 안보에 치중한 듯하다.

2. 투자 심의

가. 사전심의제

현행 외국인투자촉진법은 대통령령에서 미리 투자제한업종과 제한내용을 정하고 산업자원부장관이 구체적인 규제내용을 고시하도록 규정하고 있다. 정부는 매년 외국인투자 통합공고를 통하여 외국인투자가 제한되는 업종과 금지되는 업종을 고시하고 있지만, 증권거래법상 공공적 법인(현재는 한국전력공사만이 이에 해당)에 해당하지 않는 모든 상장회사에 대한 외국인의 유가증권투자에 대하여는 아무런 제한이 없다. 따라서 외국인은 국가기간산업이라 할 수 있는 에너지, 통신, 반도체, 조선 등의 영업을 수행하는 상장회사의 주식취득에 아무런 제한 없이 무제한적으로 취득할 수 있다. 실제로도 국가기간산업에 해당한다고 볼 수 있는 반도체, 철강, 에너지 산업 부문에서 외국인이 과반수를 훨씬 초과하는 주식을 소유하고 있기도 하다.

한편 현행법은 국가의 안전, 공공질서의 유지에 지장을 초래하는 경우에 외국인투자를 제한할 수 있다고 규정하고 있다(제4조제2항). 그러나 안보관련 산업과 국가적 전략산업에 대한 그간의 외국인 투자가 국가의 안보 또는 전략적 이익에 어떠한 영향을 미칠 것인지 또는 미치고 있는지를 심사하고 조사·분석한 예가 있는지 의문이다. 더욱이 외국인투자위원회의 심의 사항에는 외국인투자가 국가안보에 영향을 미치는 지의 여부를 심의하는 기능은 명시되어 있지도 않다. 현행법이 외국인투자가 국가안보 등에 위협을 주는지의 여부에 대한 사전심사기능을 확보하고 있는지 여부도 명확하지 않다.

따라서 외국인이 안보 관련산업, 전략적 기간산업 등이 발행한 일정 규모이상의

유가증권을 취득하고자 하는 경우에는 안보이익 또는 전략적 이익에 위협이 되는지를 사전에 심의하고 조사할 수 있는 법적 시스템을 갖추는 것이 바람직할 것이다. 그 심의 절차는 미국의 외국인투자위원회와 같이 1단계에서는 심의, 2단계에서 의심이 되는 사안에 대한 조사절차에 들어 갈 수 있도록 명시할 필요가 있다[59]. 개정 외국인투자촉진법시행령에서는 이러한 취지를 반영하고 있다. 즉, 외국인투자에 대하여 관계부처장관은 국가의 안전에 관한 법상 국가안보위해 여부를 검토하여 줄 것을 산업자원부장관에게 요청할 수 있고(제5조5항), 그 검토요청은 외국인투자 신고일부터 30일 이내에 하여야 한다(제5조6항). 그리고 산업자원부장관은 그 검토요청이 있은 날로부터 90일 이내에 외국인투자위원회의 심의를 거쳐 국가안보위해 여부를 결정하여야 한다(동7항).

나. 심의기구

우리나라에서 외국자본에 대한 규제는 기본적으로 1998년 9월에 제정된「외국인투자촉진법」과 개별법을 통하여 이루어지고 있다. 「외국인투자촉진법」에 의하면 외국인투자의 경우 사전에 산업자원부장관에게 신고하도록 되어 있고 자본거래의 경우에도 사전에 재정경제부 장관에게 신고 또는 허가를 받아야 한다. 다만, 투자제한 업종을 구체적으로 열거 [60]하는 열거주의를 채택하고 있어 유사시 반도체, 생명공학 등 핵심 산업에 대해 정부가 보호할 수 있는 법적 근거는 미비되어 있는 실정이다. 또한 우리나라 정부는 특정분야별로 개별법에 의해 외국인투자를 제한하고 있기도 하다.

우리나라도 미국처럼 “외국인투자 심의위원회”를 두고 심사를 통해 국가안보 등에 위해를 끼칠 수 있는 외국인투자를 제한하는 방법을 검토해 볼 수는 있으나 매우 신중을 기해야 할 사안인 것으로 보인다. 먼저 경제협력개발기구(OECD) 자본이동자유화 규약상 국경 간 자유로운 자본거래를 제한하는 모든 규제조치는 철폐가 원칙이므로 현실적으로 새로운 규제를 도입하는 것은 불가능하다고 할 수 있다. 특히 외국인에게만 차별적으로 적용되는 법률을 신설하면 OECD 다른 회원국들로부터 집중적인 비난을 받을 수 있으며 외국인투자 유치에도 부정적인 영향을 줄 수

59) 최승재, 전게논문, 358면.

60) 「외국인투자촉진법」에 의한 외국인투자 제외 또는 제한업종.

있다. 또한 “외국인투자 심의위원회”에서 외국인투자 제한 업종을 심사할 경우 경영권 안정을 위해 동 업종에 포함되려고 하는 재계의 로비 등으로 국가안보다 공공질서 관점에서 제대로 된 심사가 어려워질 가능성이 매우 높아질 우려가 있다.

그러나 이런 어려움이 있다 하더라도 외국자본이 우리나라 국가안보 및 산업발전에 핵심적인 기업을 인수하여 기술을 이전해 가는 것이 바람직해 보이지는 않는다. 그렇다고 이러한 분야의 기업이라고 해서 무조건 외국자본에 의한 M&A를 불허하는 등 경영권 방어장치를 강화해 주면 경영이 방만해져도 이를 견제할 수 없는 문제가 생기게 된다. 따라서 방만한 경영을 한 경영자에게 책임을 물리면서도 외국자본에 의한 핵심산업 지배는 막을 수 있는 방안을 마련할 수 있다면[61] “외국인투자 심의위원회” 제도를 긍정적으로 검토해 볼 수도 있을 것이다. 물론 이 경우에도 OECD 규약에 배치되지 않으면서 또 외국자본의 지속적 유치에 걸림돌이 되지는 않는 방향으로 방안을 모색해야 할 것이나 이러한 방안의 마련이 수월해 보이지는 않는다.

다. 심의대상

국가안보의 유지에 지장을 초래할 수 있는 외국인 M&A를 규제하기 위하여는 대통령령으로 규제대상인 업종과 제한내용을 정하여야 하므로 (동법 제4조 제3항)275), 법령상의 명시규정이 없으면 국가안보에 관련 되는 산업체에 대한 외국인의 적대적 M&A가 발생하는 경우에 효과적으로 대처할 수 없다는 문제가 있다. 그리고 이 법상 ‘국가안전’이라는 문언이 경제적 안보의 개념을 포함하고 있는지도 명확하지 않고, 그 규제대상도 외국인의 직접투자에 국한되며, 이 법상 외국인투자의 제한사유에 해당하는 경우에 취할 수 있는 조치가 구체적으로 명시되어 있지 않다는 문제가 있다. 따라서 유사시 반도체, 생명공학 등 핵심산업에 대한 정부의 보호가 필요할 수 있는 법적 근거가 부족하다. 따라서 미국의 Exon-Florio Act와 같이 포괄적으로 규정하는 방법도 하나의 방법이라 생각한다.[62] 통신, 방송, 광업, 항공운수업종에 대해서는 각각의 사업법에 의해 외국자본의 주식취득을 제한하고 전기, 가스, 철도사업분야에서 사업자가 합병 혹은 분할을 할 때에는 주무장관의 허가를 받도록 하고 있다.[63]

---

61) 앞서 언급한 것처럼 외국자본의 자국기업 인수는 허용하되, 첨단기술의 국내 보존 등은 유지하는 방안, 혹은 M&A를 당할 위기에 처한 핵심산업 내 기업은 국가인수 후 적절한 경영자를 찾는 방안 등을 검토해 볼 수 있다.

62) 양병찬, 전게논문, 170-171면.

우리나라의 경우 외국인투자촉진법 제4조 제3항이 정하고 있는 바와 같이 대통령령으로 미리 규제대상인 업종과 제한내용을 정하지 아니하는 경우에는 이를 규제할 수 없기 때문에 구체적인 외국인 M&A가 추진되는 경우에 그러한 거래로부터 초래될 수 있는 위험에 사전에 효과적으로 대처하기 어려운 문제가 발생할 수 있다. 개정 외국인투자촉진법시행령은 국가안보위해여부를 심사할 수 있는 외국인투자의 범위를 방위산업법 제3조 제7호에 따른 방위산업물자의 생산에 차질이 초래될 우려가 있는 경우, 대외무역법 제19조 및 기술개발촉진법 제2조 제4호에 따른 수출허가대상 물품이나 기술로서 군사목적으로 전용될 가능성이 높은 경우, 국가정보원법 제13조 4항에 따라 국가기밀로 취급되는 계약 등의 내용이 노출될 우려가 있는 경우, 그리고 국내기업의 인수합병을 추진하는 외국인이 국가의 안전에 지장을 초래할 우려가 있는 국가 또는 단체와 관련된 경우 등으로 명시하고 있다(제5조 각호). 이러한 개정으로 국가안보와 관련한 외국인투자규제의 범위가 명확하게 설정된 셈이다.

3. 제한내용의 개정

가. 공시제도

외국인 투자자가 국내기업의 신주나 기존주식 취득시 산업자원부장관에게 신고해야 하는 사항에 그 외국인 투자자의 실체에 관한 사항의 신고는 요구되지 않는다(외국인투자촉진법 제5조~제7조, 동법시행령 제2조~제4조). 대상회사나 일반주주들이 주식의 대량보유자나 외국인투자자의 실체를 파악하는데 필요한 구체적인 정보를 정확하게 얻기는 극히 곤란한 구조이다. 따라서 외국인투자촉진법에서도 외국인 투자자의 경우 신원과 주소를 명확히 신고하도록 하고 외국법인인 경우에는 회사 명칭, 본점소재지 및 주요주주 등을 신고사항에 포함되도록 하여야 한다. 또한 방위산업체의 경우에만 산업부장관이 정하는 바에 따라 산업부장관의 허가를 받아야 하지만(외국인 투자촉진법 제6조 제3항)

나. 위법한 외국인투자의 시정·중지명령

현행 외국인투자촉진법은 외국인이 방위산업체를 영위하는 기업의 기존 주식등의 취득에 의한 투자를 하고자 하는 경우에 산업자원부장관의 허가를 받도록 하고

63) 외국인투자촉진법에 의한 외국인투자 제외업종은 우편업, 교육관련업, 공공기관 등 63개 업종이고, 제한업종은 통신관련업, 신문관련업, 방송관련업 등 28개 업종이다.

있고(제6조3항), 이에 위반하여 기존 주식등을 취득한 경우에는 당해 주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없으며, 취득한 기존 주식등의 양도를 명령할 수 있도록 규정하고 있다(제6조7항). 안보관련산업에 대한 사전심의제를 도입하게 되는 경우에도 국가안보 및 전략적 이익과 관련된 기업의 주식 등을 사전심사를 거치지 아니하고 취득한 외국인에게는 의결권행사를 허용하지 아니하고 또 기타 투자의 시정, 또는 중지명령을 내릴 수 있도록 사후적인 조치를 내릴 수 있는 명시적인 규정을 두어 보완할 필요가 있다.

개정 외국인투자촉진법시행령은 이러한 취지를 반영하여 외국인투자위원회의 심의에 따라 산업자원부장관이 외국인투자가 국가안보위해 결정을 한 경우에는 해당 외국인의 주식 등 취득을 불허하여야 하며, 필요하다고 인정하는 때에는 특정사업부문의 분리매각이나 보안유지 준수 등의 조건을 붙여 해당 외국인투자를 허가할 수 있도록 하였다(제5조제7항). 그리고 이미 기업의 주식을 취득한 외국인은 그 결정이 있은 날(조건을 위반한 사실을 안 날 포함)부터 1월 이내에 해당 주식등을 대한민국국민 또는 대한민국법인에게 양도하여야 하며, 부득이한 사유가 있은 경우에는 산업자원부장관의 승인을 얻어 6개월의 범위 내에서 그 양도기간을 연장할 수 있도록 하였다(제5조9항).

제 2절 증권거래법의 개선방안

1. 공개매수제도의 개선방안

가. 공개매수자 공시 강화

공개매수의 신고 및 공고에 있어서 공개매수를 하고자 하는 자의 신원과 주소, 공개매수자가 회사인 경우에는 그 종류와 명칭 . 본점소재지 및 주요주주, 국내외 각종 펀드가 공개매수를 하는 경우에는 그 실제 운용자 또는 수익자에 관한 사항과 향후 투자계획, 공동공개매수의 경우에는 그 공동행위자에 관한 사항 등을 구체적으로 공시하도록 공개매수의 신고 및 공고사항을 재정비하는 것이 타당하다. 이와 함께 이러한 정보공시에 관하여 그 실효성을 확보하는 안전장치도 확보하여야 한다. 정보공시의 실효성을 도모하기 위해서는 공개매수의 신고서 및 공고에 관한 중요한 사항을 허위로 기재

하거나 또는 중요한 사항을 누락한 때에는 증권거래법상의 주식대량보유보고 위반의 경우와 같이 공개매수에 의하여 취득한 주식에 대하여 의결권의 행사를 제한하거나 또는 그 취득주식의 처분을 명할 수 있도록 해야 할 것이다.

나. 공개매수에 대한 의견표명 의무화

일반주주들이 공개매수에 대한 응모 여부를 적절하게 판단할 수 있도록 하기 위해서는 현행 증권거래법에서도 대상회사의 이사에 대하여 공개매수에 대한 의견표명을 의무화하는 것이 바람직하다. 또한 대상회사 이사가 의견을 표명해야 할 사항도 일반 주주들이 공개매수에 대한 응모 여부를 적절하게 판단 할 수 있을 정도로 어느 정도 구체적이어야 한다. 따라서 공개매수를 하고자 하는 자의 인적사항과 공개매수의 목적은 물론, 그 자본의 성격과 공개매수가격의 적정성 여부, 공개매수로 인하여 일반주주들에게 미칠 영향과 그 구체적인 근거, 당대 공개매수에 대한 이사회의 결의사항, 공개매수자와 이사 간의 교섭이 성립된 경우에는 그 내용, 당해 공개매수에 대한 방어의 필요성 유무와 방어 여부, 방어를 하는 경우에는 그 방어의 수단 등도 기재하도록 하여야 할 것이다.[64]

다. 공개매수 기간 및 적용대상의 조정

공개매수의 본질상 최장기간은 법정할 필요는 없으나 시장의 불안정성을 고려하여 최단기 및 최장기 법정주의를 따르는 것이 바람직한 태도임은 재론할 여지가 없다. 그러나 미국이나 EU에 비하여 공개매수기간이 실질적으로 단기이므로, 투자판단을 위한 실질적인 기간을 금융기관 영업일로 바꾸되, 가장 보편적으로 발생하고 있는 공개매수에 있어서 투자자의 투자판단을 위한 충분한 숙려기간을 제공하기 위해서 현행의 단기 20일은 다소 연장하고 장기 60일은 다소 축소하는 것이 합리적이라고 본다. 따라서 현행 공개매수기간의 최단기간은 20영업일로 확대하고, 최장기간은 40영업일로 축소하는 방안이 검토될 수 있다고 본다. 이 기간을 통산개념으로 따지면 최단 28일, 최장 56일 정도에 해당하게 된다. 적용대상 유가증권의 범위와 관련하여 공개매수의 적용대상 유가증권에 대한 규정방식을 열거주의에서 포괄주의로 전환하여, 그 유가증권의 범위를 의결권 있는 주권과 의결권 있는 주식으로의 전환, 교환, 또는 인도청구권의 행사가 가능한 유가증권으로 규정하는 것이 바람직하다. 다음으로 공개매수의 적용대상 법인도 주권상장법인과 협회 등록법인을 포함하는 개념으로서 증권거래법에 의하여 의결권 있

64) 송종준, “공개매수제도의 개선방안”, 「상장협」 제52호, 한국상장사협의회, 2005. 9, 34면.

는 유가 증권의 모집 또는 매출이 이루어진 일정한 기준(예컨대 일정한 주주수 또는 주식소유분산비율 등)에 부합하는 공개회사로 확대하는 것도 검토하여야 할 과제이다.[65]

2. 대량보유보고의무의 개선방안

이러한 문제점을 보완하기 위해서는 먼저 일반적으로 5% 룰에 의한 보고사항을 미국증권거래법상의 Schedule 13D가 요구하는 정도의 상세한 정보를 공개하도록 하거나, 적어도 경영권 인수 또는 경영권 인수에 참여할 목적을 가진 대량보유자에 대해서만이라도 이러한 상세한 사항을 보고하도록 하는 방법을 고려할 수 있다. 이 경우 공시해야 할 정보는 현행 증권거래법 상의 사항 이외에도 미국법과 같이 ① 해당주식의 추가적인 취득계획 또는 처분계획 ② 당해 회사 또는 자회사의 합병, 회사정리, 청산 등 특수한 거래에 관한 계획 ③당해 회사 또는 자회사의 중요자산에 관한 처분계획 ④ 이사진의 구성 변경에 관한 계획, 이사 수의 변경, 이사 임기의 변경, 궐석이사의 보선 등에 관한 계획 ⑤ 회사의 자본구성이나 배당정책에 관한 중요한 변경계획 ⑥ 그 외 회사의 사업이나 지배구조에 관한 중요한 변경 계획, 회사가 폐쇄형 뮤추얼펀드인 경우 투자정책에 관한 중요한 변경계획 ⑦ 회사의 경영권을 인수하는 것을 어렵게 하는 정관이나 부속 규정의 개정에 관한 계획 ⑧ 상장폐지에 관한 계획 ⑨ 기타 위에 준하는 계획을 추가하는 것이 필요하다. 다음으로 5% 룰 이외에 일반적으로 회사의 경영권 인수를 가능케 할 만한 비율(예컨대 25%)의 주식을 취득하는 매수자에 대한 특별보고제도를 도입하여 공개매수신고서에 준하는 수준의 정보를 공개하도록 하는 방법을 생각해 볼 수 있다.[66] 마지막으로 외국계 펀드나 국내의 각종 펀드(특히 private equity fund)가 국내기업의 적대적 M&A에 참여하는 사례가 더욱 증가할 것으로 예상되므로 이러한 펀드가 경영권 인수와 관련한 주식을 보유하는 경우에는, 위와 같은 정보 외에, 펀드의 실제 운용자나 수익자에 관한 상세한 정보를 공개하도록 하여야 할 것이다.

3. 공공적 법인의 개념 조정

가. 주식의 소유제한

65) 양병찬, 전게논문, 121-124면.

66) 증권거래법 시행령 제 11조의 4, 제 1항 및 제 5항 참조.

누구든지 공공적 법인이 발행한 주식은 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 당해 유가증권이 금융감독위원회에 등록된 당시에 총발행주식의 100분의 10이상을 소유한 주주는 그 소유비율, 그 외의 자는 총발행주식의 100분의 3이내에서 정관이 정하는 비율을 초과하여 소유하지 못한다(증권거래법 제200조 제1항).[67] 이 경우에 의결권이 없는 주식은 총발행주식에 포함되지 아니하며, 그 특수관계인의 명의로 소유한 때에는 자기의 계산으로 취득한 것으로 본다. 소유비율한도에 관하여 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우에는 그 소유비율한도까지 공공적 법인이 발행한 주식을 소유할 수 있으며(증권거래법 제200조 제2항), 소유상한기준을 초과하여 사실상 주식을 소유한 자는 그 초과분에 한하여 의결권을 행사할 수 없으며, 금융감독위원회는 그 기준을 초과하여 사실상 주식을 소유하고 있는 자에 대하여 그 기준에 적합하도록 시정할 것을 명할 수 있다(증권거래법 제200조 제3항). 외국인 또는 외국법인 등에 의한 공공적 법인의 주식취득에 관하여는 외국인의 유가증권취득제한에 관한 일반규정인 증권거래법 제203조 제 1항의 규정에 의한 제한에 추가하여 당해 공공적 법인의 정관이 정하는 바에 따라 따로 이를 제한할 수 있다(증권거래법 제203조 제2항).

나. 공공적 법인개념의 조정

현행 증권거래법상의 공공적 법인의 개념은 증권거래법 제199조에서 규정하고 있듯이 그 개념은 불투명한게 사실이다. 2006년 3월 제출된 증권거래법 개정안에 의하면 에너지산업, 운수산업, 통신사업 등 국민 경제상 중요한 국가기간산업을 영위하는 ① 공기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률 제2조의 공기업, ② 전기통신사업법 제5조 제1항의 규정에 따른 기간통신사업자, ③ 한국전력공사법의 규정에 따른 한국전력공사, ④ 그 밖의 대통령령이 정하는 법인으로서 상장법인, 코스닥상장법인 또는 등록법인으로 규정하고 있다(증권거래법 개정안 제199조).[68] 이에 대하여 정부에서는 외환위기 전 경영권이동에 대해 이사회 동의를 받도록 하는 외국환촉진법의 조항이 사실상 외국인투자를 가로막았다면서 외환위기 이후 1998년에 관련조항을 없앴는데 정부가 외

67) 1999년 1월 개정된 공기업의경영구조개선및민영화에관한법률(적용대상 : 한국담배인삼공사 . 한국전기통신공사 . 한국가스공사 . 인천국제공항공사 . 한국중공업)은 공기업주식의 동일인 소유한도를 발행주식총수의 15%이내에서 정관으로 정하는 비율 이내로 확대하였고, 적용배제사유를 신설하여 정부보유주식비율이 동일인주식 소유한도 미만이고, 민간주주 1인 보유하는 비율보다 작게 된 경우에는 동법의 적용을 배제하였고, 가스공사 . 한국중공업의 조기매각여건을 마련하기 위하여 이들 공기업의 주식을 2003년 1월 1일 이후에 매각토록 한 규정을 폐지하였다.

68) 증권거래법 개정안에 의하여 그 대상이 되는 기업은 한국담배인삼공사(현 KT&G), 한국전기통신공사(현KT), 한국가스공사, 한국중공업주식회사(현 두산중공업), 인천국제공항공사, 한국공항공사, KT 등 기간통신사업자 34개사, 한국전력공사가 그 대상이 된다.

국인투자유치를 외치면서 외국인 투자를 규제하는 법안을 제정하는 것은 모순에 빠지는 것이라며 반대하고 있고[69] 그것이 국수주의적 발상이고 국내여론몰이 선동정치에 악용될 것이라는 주장에 힘을 실어 줄 우려가 있다고 우려하는 의견도 있다.[70]

개정안이 현행법에 규정된 '공공적 법인'의 내용을 구체화한 것은 그 모호성을 그만큼 제거했다는 점에서 높이 평가할 수 있을지 모르지만 이는 불필요한 개정이라 생각된다. 결국은 그 밖의 대통령령이 정하는 법인이라는 조항을 남겨둠으로써 그 내용은 어차피 같은 결과를 낳게 된다. 따라서 '공공적 법인'의 개념은 포괄적으로 규정해야하는 것이 옳다고 생각한다. 근본적으로 공공적 법인의 개념을 법률로 제한하는 것이 중요한 것 아니라 이를 심의하고 규제하는 '절차의 투명성 확보'가 먼저 확립되어야 할 것이다. 외국자본에 의한 국가안보를 목적으로 하는 것이 공공적 법인 조항의 근본이 될 것이다. 아래의 외국인 투자 촉진법상 규제체계의 조정에서 언급하겠지만 입법체계의 변화를 주는 것이 외국자본에 의한 M&A를 규제하는데 명확한 법률적 근거와 절차를 제공하게 될 것이다.

증권거래법 개정안에서 유가증권취득심의위원회를 신설하여 금융감독 위원회 산하기관으로 두고 금융감독위원회원장으로 하여금 그 위원장을 겸하게 하고 있고, 또 그 구성을 산업자원부차관, 행정자치부차관, 과학기술부차관, 외교통상부차관, 정보통신부차관, 건설교통부차관, 기획예산처차관, 소관상임위원회의 전문위원, 공공적 법인의 대표이사, 위원장이 위촉하는 대학의 교수 또는 연구기관에 소속된 박사학위 소지자 등을 그 위원으로 임명하도록 하고 있다. 이와 관련하여 각 부처차관들로 구성된 취득심의원회가 그 투명성과 공정성에 있어 충분한 역할을 할 수 있는지와 대외신뢰도에 있어 충분할지 의문이다. 사견으로 각 부처 장관들로 이루어진 심의위원회를 두고 그 의장은 재경부장관이 맡아야 하고, 심의실무위원회를 상설하여 개정안에서 말하고 있는 각 연구기관의 박사학위소지자들과 위원장이 추천하는 연구원을 중심으로 구성 하여야 할 것이다. 안건심의 시에는 심의절차와 관련하여 유가증권취득위원회와 같은 투자실무위원회의 구성과 관련하여서도 그 위원장과 위원들의 자격 등에 있어서도 변화가 있어야 할 것이다.

제 3절 미국의 엑슨-플로리오 규정의 도입

69) 헤럴드 경제 2006년 3월 17일. 양병찬, 전게논문 169-170면에서 재인용.

70) 왕상한, "외국인투자규제를 위한 개정법률안에 관한 소고", 한국상사법학회 2006년 춘계학술대회 발표자료, 2006. 5. 19. 13면.

1. 필요성에 대한 검토

가. 도입 배경

최근 들어 국가마다 잠재적으로 국가안보에 영향을 줄 수 있는 외국인 M&A가 증가함에 따라 외국인 투자정책의 결정에 있어서 안보뿐만 아니라 전략적 이익과 관련된 문제가 새로운 쟁점으로 부상하고 있다. 그리하여 최근에는 많은 나라에서 안보위협형 외국인 M&A를 정부가 심사(review)하는 조치를 취하고 있다.[71)]

OECD가 분석한 바에 따르면 가장 중요한 이유는 2001년 미국의 911사건 이후 국가마다 국가안보의 개념이 국내외 투자정책의 수립에 있어서 선순위로 재조정되어 왔다는 점일 것이다. 그리고 원료 또는 소재(raw materials)의 현실적인 또는 잠재적인 부족 때문에 국가마다 전략적 중요성이 있는 부문에 대한 인식을 재고하게 된 점, 외국인투자자로서 OECD 비회원국들의 역할이 증가함에 따라, 모든 국가와 그 회사들이 공통적인 룰에 따라 활동 할 수도 없고, 또 높은 수준의 기업활동기준(high standards of business conduct)을 장려할 수도 없다는 인식이 고조된 점도 그 이유 중의 하나가 될 것이다.

아울러 많은 OECD 회원국가의 여론과 언론이 장기적인 고용기회의 상실(long term job losses)을 우려하여 외국기업에 의한 개별적인 기업인수에 대해 적정한 조치를 취할 것을 요구하고 있는 점도 그 이유에 해당할 것이다. 이러한 현상은 일반적인 추세라고 까지 말할 수는 없더라고 최근 들어 더욱 심화되고 있고, 그것은 장기 불황으로 저성장과 고실업으로 고전하는 국가들에서만 나타나는 현상도 아니다. EU의 경우 규모의 경제를 위하여 회원국 산업간 합병은 단일시장체제의 당연한 귀결임에도, 다른 회원국에 소재하는 회사들의 자국 기업인수에 대하여 적대감을 보여주고 있다. 정부 당국자들도 기업소유자의 국적을 사회적 이익(social interests)으로 인식하고 국가안보와 전략적 이유에서 또는 국가의 간판기업(national champions)의 보호 필요성을 이유로 자신들의 입장을 정당화하는 경향에 있다. 북미에서도 핵심 기간산업(essential infrastructure)에서부터 천연자원의 지배, 정부가 통제하거나 지원하는 기업에 의한 외국인 M&A에 이르기 까지 안보이익 또는 전략적 이익에 관한 논쟁이 벌어지고 있다.

---

71) Christiansen/Ayse Bertrand, Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investment, OECD, 2006.pp. 33-35, 송종준, “국가안보위협형 외국인 M&A의 국제적 규제동향과 입법과제”, 「상사법연구」 제26권 제4호(2008), 한국상사법학회, 52-53면에서 재인용.

도입에 대하여 찬성하는 입장은 다음과 같다.

외국자본의 유치가 가장 중요한 지상과제가 된 국민의 정부에서의 외국자본에 의한 국내기업 지분취득이 총량에 있어서 자유화된 이후 한국의 대표적인 우량기업들인 삼성전자, 포스코, SK(주) 등의 국내 최대주주 지분율이 15% 내외 수준에 머무르고 있는 반면 외국인 지분율은 이미 60%를 초과, 외국인이 상호 연합할 경우 이미 경영권을 취득할 수 있는 상황이 되었다. 국내 상장기업 주식의 43.5%(시가총액 기준)가 외국인 소유이고, 이들의 지분이 갈수록 확대되고 있으며 특히 대기업, 우량기업일수록 이러한 현상이 강하게 나타나고 있다. 2004년 5월 기준으로 거래소 시가총액 기준 국내 100대기업 중 외국인 최대주주 지분율이 5% 이상인 기업은 총 44개로 외국자본에 의한 국내 주요 기업 경영권 탈취 위협은 매우 심각한 수준으로 이에 대한 적절한 규제가 필요하다는 주장이 이루어진다.

도입에 반대하는 입장은 다음과 같다.

외국인 지분이 증가하는 현상에 대하여 ① 그 자본의 출처가 국내인지 외국인지가 중요한 것은 아니고(소위 '토종자본론'에 대한 배격), ② 외국자본이라고 하더라도 주주로서 경영진이 잘 경영하고 있고, 주주가치 내지 주주이익 극대화를 위하여 노력하고, 달리 경영진을 교체한다고 하더라도 더 나은 경영진을 통하여 우월한 경영실적을 낼 수 없는 상황이라면, 스스로의 불이익으로 귀결될 경영진 교체를 시도할 이유가 없고, 오히려 ③ 외국인 지분의 증가는 오랜 기간 동안 한국기업들의 소위 코리안 디스카운트를 넘어서서 한국기업들이 이머징 마켓(emerging market)에서 저평가되어 있어 투자시 투자가치가 있다고 판단하였기 때문에 귀결된 결론인데, 이를 이유로 하여 지분 참여 형식의 외국인직접투자를 제한해야 한다는 주장은 본말이 전도된 것이라는 견해가 있을 수 있다.

이에 대하여 외국인에 의한 M&A는 자본축적, 고용창출, 기술이전, 경쟁촉진, 경영효율성의 증대등의 면에서 큰 경제적 효과를 발휘할 수 있는 긍정적 효과들을 가져올 수 있다고 일반적으로 말하여진다. 하지만, 구체적으로 외국인에 의한 M&A는 그 양태를 나누어 보아야 한다고 생각한다. ① 기존 기업에 대한 M&A에 의한 방법이 아닌 신규투자를 통한 단독법인의 설립 내지 합작법인 설립의 경우에는 고용창출, 기술이전, 경쟁촉진 등의 효과가 발생할 수 있으나, ② 기존 대기업에 대하여 금융적인 관점에서 투자하는 경우에는 추가적인 고용창출이나 기술이전이 없고, 경쟁의 관점에서는 무차별적인 경우가 있다. 다만, 전략적인 재무투자자에 의

하여 회사의 기업지배구조 내지 경영상의 주주가치 환원을 위한 효율성의 면에서 개선이 이루어질 수 있는 가능성도 존재할 수 있다. 하지만 이와 구별되어야 할 것으로, ③ 단기적인 리턴을 노리고 하이일드(high yield) 투자의 일종으로 고배당정책 내지 자산 매각등을 강조하는 경우에는 장기적인 자본축적이 이루어지는 대신 오히려 회사의 성장 동력이 침식당하고 씨앗투자가 이루어지지 않아 기존사업 외에 중장기전략이 부재한 회사가 되는 문제점을 야기하게 된다.

이러한 유형을 살펴보면 외환위기로 인해 외국자본의 국내유입이 절실했던 상황에서 이러한 긍정적 측면과 자본시장 개방에 대한 압력 등 다양한 이유로 외국인에 의한 M&A 시장이 완전 개방되었던 역사적인 상황인식의 문제는 재론하지 않더라도, 현재의 시점에서 적절한 외국인직접투자 유도정책 내지 M&A 방향을 설정하는 정책은 필요하다고 본다. 개인적으로는 ①의 방향이 바람직하다고 보이고, ②의 방향은 선별적으로 받아들일 수 있고, ③의 방향에서의 투자는 회피되어야 할 투자라고 판단된다. 그래야 이러한 외국인의 투자가 장기적이고 동태적인 관점에서 규제완화가 본질적으로 국가가 유지, 보존해야 할 국가적 이익과 연관된 가치자산까지도 외국인 M&A를 허용할 수 있다는 우려를 해소하면서도 국민경제 발전의 또 다른 성장 동력으로서 외국인투자의 긍정적인 기능을 강화할 수 있을 것이다. 따라서 이러한 외국인투자에 대한 규제는 외국인에 대한 투자촉진책과 동전의 양면으로 서로 병행되어 사용될 수 있어야 하며, 그런 관점에서 적절한 규제도입의 필요성이 인식될 수 있는 것이라고 하겠다. 제한적이기는 하지만 아울러 외국인에 의한 자국기업의 경영권지배가 자국의 안보, 공익, 문화, 기초자산 등 자국의 전통적인 고유자산의 유지, 존속에 심대한 부정적 영향을 초래할 수 있는 경우와 같이 경제적인 관점 내지 정량적인 관점에서 계량되기 어렵지만, 정성적인 국가존립과 관련된 필요에 대한 대응이라는 관점에서도 이러한 규제 내지 심사에 대한 필요는 정당화될 수 있을 것이다.

위와 같이 긍정적인 방향으로의 외국인직접투자 유도의 필요와 안보, 공익, 문화 등과 같은 경제외적 제한의 필요의 충족이라는 관점에서 우리나라의 외국인투자 관련법 체계는 투자의 촉진이라는 측면 외에 투자의 품질향상이라는 관점에서 한계적 기준을 제시하는 점에서 문제점을 노정하고 있다고 본다. 왜냐하면, 외국인에 의한 국내기업의 인수합병에 관한 국내법 체제는 ① 외국인에 의한 M&A가 허용되지 않는 제한사유를 매우 제한적으로 규정하고 있고, ② 제한과 관련된 집행기관

에 있어서도 투자의 제한이라는 것이 주된 이슈가 아니었던 관ㄱ례로 재정립할 필요가 있고, ③ 법집행상으로도 이러한 제한에 대한 고려는 되지 못하고, 오로지 유치만이 실적으로 평가되는 사정이 계속되어 왔다는 점이 문제점으로 지적될 수 있다. 입법에 의한 제한사유 및 전담기구를 외국인투자촉진법 내지 증권거래법에 규정함으로써 입법의 공백을 메우고, 아울러 법집행에 대항 일응의 가이드라인을 제시할 수 있다고 할 것이고, 이를 통하여 ③의 집행에 대한 문제점도 해소할 수 있겠다.

우선 첫번째 문제에 대해서 보면, 외국인 M&A투자의 제한사유가 법상으로는 매우 추상적으로 규정되고, 부속법령에서는 다시 열거주의를 취함으로써 제한사유의 현실적인 실행에 대해서 의문을 가지게 한다. 현행법 체계상 외국인 M&A를 제한하거나 기존의 규제를 완화할 수 있는 경오로는 외국인투자촉진법에서 명시하고 있는 1) 국가의 안전과 공공질서의 유지에 지장을 초래하는 경우, 2) 국민의 보건위생 또는 환경보전에 해를 끼치거나 미풍양속에 현저히 반하는 경우, 3) 대한민국의 법령에 위반하는 경우의 세 가지 사유이다. 그런데 이러한 사유에 해당되어 규제하기 위해서는 대통령령으로 그 업종과 제한내용을 정하는 열거주의방식을 취하고 있는바, 이러한 규정의 태도는 어느 정도 명확성을 주기는 하지만, 업종이라는 분류기준이 앞서의 두 가지의 조건 즉, 다시 말하면 외국인투자의 적절한 유도를 위한 가이드라인의 제시라는 목적과 정성적인 요소의 고려라는 면에서는 부족하다고 판단된다. 왜냐하면, 제한사유의 적용에 있어서도 외국인 M&A로 인하여 국가의 안전보장 등에 중대한 위협이 초래 될 우려가 있는 경우에 대통령령이 미리 그 제한내용을 정하지 않고 있는 경우에 이를 규제할 방법이 없게 되는 문제가 발생할 수 있고, 구체적인 외국인 M&A가 추진되는 경우에, 그러한 거래로부터 초래될 수 있는 위험을 그 거래의 종결 이전에 사전적으로 효과 있게 대처할 수 없는 문제점이 발생할 수 있기 때문이다.

두 번째로 집행기관의 운용과 관련하여서는 이원화된 운용 방식의 개선도 필요하다. 외국인 M&A투자 규제의 운용방식에 있어서 공공적 법인에 대한 외국인 M&A는 금융감독위원회에 일임되어 있고, 기타 외국인 M&A에 대하여는 산업자원부장관으로 이원화되어 있는 것을 포괄적으로 다룰 수 있는 부처조율기능 내지 전문성을 가진 미국외국인투자심의위원회(CFIUS)의 설치와 같은 운용 방식의 개선이 필요하다고 본다. 또, 증권거래법에서는 외국인의 유가증권 취득의 제한에 관하

여 공공적 법인에 대한 외국인의 M&A 규제에 대하여 금융감독위원회가 시정명령을 내릴 수 있도록 하고 있다. 그러나 증권거래법상 공공적 법인에 대한 외국인 M&A에 대한 규제는 국민경제에 초래될 위험으로부터 국가안보이익을 방위하기 위함에 그 본질적 목적이 있는 것으로, 현행법이 정하고 있는 한계사유만으로는 국가적으로 보호하여야 할 본질적인 가치를 충분히 보호하지 못하는 문제점이 있다. 이러한 문제점을 고려하더라도 외국인투자촉진법상 국가안보를 목적으로 하는 외국인 M&A 규제방식과 통합함으로써 외국인 M&A에 대하여 포괄적으로 심사할 수 있는 입법적인 근거와 이를 집행할 위원회의 설치는 필요한 사항이라고 본다.[72]

나. 도입에 따른 부작용

1) 전체 후생의 감소

엑슨 플로리오법의 제정은 이론적으로는 가능할지 모르나 현실적으로 바람직하지만은 않다. 만약 우리나라가 국가안보를 이유로 엑슨 플로리오 규정을 신설하여 외국인투자에 대해 제한하려 한다면 이는 외국의 보복관세 등을 비롯한 무역 분쟁을 자초하거나 아니면 이에 대한 보상조치로 다른 부분의 추가 개방을 약속해야할 가능성이 높기 때문이다. 바로 이 지점에서 국회 재경위 전문위원, 산자부, 한국은행의 견해가 모두 일치하고 있다. 김종률 의원의 외국인투자촉진법 개정안에 대해 산자부는 "경제협력개발기구(OECD)에 관한 협약은 국가안보와 관련된 외국인투자 제한을 불가능한 것으로 보지는 않지만 다른 회원국들이 반대할 가능성은 높으며, 한·일 투자협정과 한·칠레 자유무역지역협정은 일반적 예외를 규정함에 있어서 국가안보를 좁은 의미로 규정하고 있어 개정안과 같이 넓은 의미의 국가안보를 외국인투자의 제한사유로 새로이 도입하는 것은 당해 협정들과 부합되지 않을 가능성이 크다"고 밝히고 있다.

한국은행 보고서는 "OECD 자본이동 자유화 규약(Code of Liberalization of Capital Movements)에 따르면 자본이동 자유화 대상을 16개의 대항목과 91개의 소항목으로 세분화하였다. 이 중 자유화한 후에 제유보가 불가능한 항복을 리스트 A로 그리고 자유화한 후에도 경제사정에 따라 재유보 혹은 규제조치가 가능한 항복

72) 예를들어, 중국의 경우 개별적인 기술이전으로는 한계가 있다고 판단하고 외국기업을 직접적으로 인수하여 기술적인 격차를 따라잡으려고 하는 전략을 사용하기로 하여, 그 성과로 레노보의 IBM PC 사업부분 인수 등이 이루어지고 있다는 점을 생각하더라도 이러한 보호법제의 도입은 필요하다고 할 것이다. 최승재, "한국판 엑슨 플로리오법 제정에 관한 연구-입법론을 중심으로", 「증권법연구」7권 2호, 한국증권법학회(2006), 334-338면.

을 리스트 B로 각각 구분하였다.

리스트 A에 속하는 분야는 직접투자, 직접투자의 청산, 부동산의 매각, 주식 또는 채권의 거래, 생명보험 자본자산의 실물이동 등이 포함되어 있다. 리스트 B에 속하는 분야는 금융시장에서의 거래, 양도성 증서와 금융선물, 옵션, 스왑 등 소위 파생금융상품과 같은 비증권 권리의 거래, 금융상의 신용 및 대출, 외국환거래 등이다. 따라서 직접투자와 주식투자와 관련하여 외국자본의 유입자체를 규제하기는 실질적으로 어렵다"는 입장을 피력하고 있고, 신학용 의원의 은행법 개정안에 대한 국회 재경위 전문위원의 검토보고서 역시 "우리나라는 금융서비스와 관련한 UR협상 과정에서 당시 국내법상 이사의 국적 및 거주요건 제한이 없었으므로 UR협상 양허표 제출(94.4.15)시 이를 유보하지 않은 반면, 미국, 캐나다 등은 국내법상 이사의 국적 및 거주제한 요건을 이미 WTO협정내용에 포함하고 있는 것이 현실이다. 따라서 현시점에서 우리가 법 개정을 통하여 이사의 국적 또는 거주요건을 제한하고자 하는 경우에는 필연적으로 보상을 위한 재협상 또는 중재절차를 거쳐야 할 것으로 예상되는 바, 이 경우 우리나라의 임원 국제제한에 대한 보상 조치로서 은행, 증권, 보험 등에 대한 국경 간 거래허용 등 그간 유보되어 왔던 금융부문의 추가적 개방을 요구할 가능성이 높을 분 아니라, 현재 DDA 협상이 진행중이 교육, 통신 등 여타의 서비스 부문에 대하여도 자칫 그 여파가 미쳐 전체적인 국가이익차원에서 득보다 실이 클 수 있다는 점"을 분명히 하고 있다.

실제로 이미 체결된 한·일 투자협정은 일반적 예외 사유로서 국가안보를 전시, 무력충돌, 기타 국내 또는 국제관계상 긴급사태, 무기 확산금지에 관한 국내정책이나 국제협정의 이행에 관련된 경우로 한정하고 있고, 한·칠레 자유무역지역협정은 일반적 예외로서의 국가안보를 군수물자의 거래, 군사시설에의 제공을 목적으로 직·간접적으로 이루어지는 상품 및 서비스거래, 전시 또는 국제관계상 긴급사태, 핵관련 물질의 거래에 관련된 경우로 한정하고 있다.

한국판 엑스 플로리오 법안을 제정하려고 할 때 우리가 기억해야 하는 것은 미국이 엑슨 플로리오 규정을 제정하고 유지할 수 있는 것은 미국이기 때문에 가능하다는 것이다. 즉 '세계 유일의 초강대국'인 미국이 아니고서는 이 법안은 유지될 수 없다는 점을 명확히 이해해야 한다.

실제 이 규정이 제정된 1988년은 미국의 보호주의 물결이 최고조에 이르렀던 해이다. 미국의 해외직접투자는 외형상으로 1980년대 중반과 1990년 대 후반 두 차례

몰아쳤다. 그러나 그 본질은 판이하다. 1980년대 중반에 진행된 해외직접투자의 증가는 기본적으로 '미국경제가 취약하다'라는 인식하에 이루진 반면 1990년대의 증가는 'IT 혁명'으로 요약되는 미국경제의 강함에 연유하는 것이기 때문이다. 1980년대 중반의 일본의 제조 회사들, 특히 자동차 회사들은 생산성과 기술에서 미국회사들을 크게 앞질렀으며 1980년대 말에는 미국의 달러가 일본의 엔화와 독일 마르크화 같은 유럽통화에 대해 모두 약세였다. 아마도 외국인들이 미국의 취약점을 이요하고 있다는 인식 때문에, 1980년대 미국에 대한 해외직접투자의 급격한 증가는 정치적 반발을 불러일으켰다. 아마 이러한 정치적 반발이 극도에 다다른 해가 바로 1988년이고 엑슨 플로리오 규정은 바로 이러한 미국의 보호주의, 국민들의 격렬한 반외자감정의 산물인 것이다. 실제로 1998년부터 2004년까지의 조사건수(Investigation) 23건 중 15건(65.2%)이 1988년부터 1992년 4년 사이에 진행되었고, 그 후 12년 동안은 8건에 불과하다. 이는 보호무역 물결이 잠잠해진 90년대 중반부터는 미국정부 조차도 엑슨 플로리오 규정의 적용에 따른 부담, 특히 보호주의라는 비난을 머릿속에 두고 있다고 판단된다.

2) 외국인 직접투자의 감소

자본수출국의 기업의 입장에서는 이러한 제도가 도입이 될 경우에 자신의 자본투자가 실제로 실행이 될지 여부에 대한 불확실성이 증가되는 요인이 되므로 외국인직접투자 위축요인으로 작동할 가능성이 있다. 미국의 경우에는 국가안보에 대하여 명확한 정의를 하지 않고 불확정적인 의미로 사용함에 따라서 해외투자자들은 Exon-Florio 심사의 자의적인 적용에 대한 우려가 계속되더라도 지속적인 해외자본의 유입이 이루어진다. 반면에 한국의 경우 외국자본 유입이 여전히 필요한 상황에서 국내의 매력적인 투자처에 대하여 국가안보를 이유로 한 심사를 하는 경우에 명확한 기준이 제시되지 않으면 불확실성의 증가로 인하여 외국인직접투자가 위축되는 문제가 발생한다.

외국인투자의 경우에도 이를 나누면 자본적인 이득을 목적으로 유입되는 자본과 투자를 바탕으로 유형적인 실체로서의 신규투자(소위 'Green Field Investment')가 있을 수 있고, 기존 기업의 지분을 매입하는 방법이 있을 수 있을 것이며, 신규투자의 경우에도 한국의 사정에 익숙하지 않은 외국인투자자들의 입장에서는 합작투자가 선호될 수 있을 것이다. 이러한 외국인투자가 이루어질 경우 합작 파트너 내

지 국내 진출을 자문하는 법무법인의 경우, 만일 이러한 신규의 심사가 생기면서 그 결과에 대하여 예견이 곤란한 심사가 된다면, 전 세계 투자전략을 가지고 있는 다국적기업의 경우 굳이 한국에 투자하여야 할 결정적인 이유가 존재하지 않음으로써 본사(Headquarter)의 투자승인을 받아내기란 쉽지 않을 것이다. 이러한 외국인의 국내에 대한 투자위축효과는 그 반면에 내국인의 해외투자의 경우에는 법제적인 관점에서 오히려 장려되고 있는 것으로 보이고 있는 상황[73]과 비교하여 보면 국내산업의 공동화ㄹ와 이로 인한 국내에서의 일자리 감소, 특히 중요한 의미를 가지는 괜찮은 일자리(decent job)의 감소를 가지고 오게 되어 국내총생산의 감소로 이어질 우려를 고려하여야 한다.

3) 시장왜곡 우려

국회에서의 입법 관련 현황과 관련하여, 특히 이러한 우려되는 부분은 기간산업을 구성하는 대상기업들의 경영진이 기간산업임만을 주장하여 사회적인 효율성을 증대 시킬 수 있는 경영권의 이전마저도 방어하려고 하는 상황이 발생할 우려가 제기될 수 있다. 실제 우리 국회에서 '외국인투자촉진법'을 '외국인투자관리법'으로 법명을 바꾸자는 제안이 있다. [74] 우리나라가 과연 외국인투자를 촉진하는 단계에서 관리하는 단계로 가도 되는 것인지 의문이 들게 하는 이 법안에서 [75] 입법의 제안이유로 외국인투자로 금융발전, 경제성장 등의 긍정적인 효과가 있는 한편, 일부 외국인투기세력에 의하여 우리나라 경제에 국제수지의 불균형, 환율의 불안정, 금융사정 악화 등의 위기사태가 발생할 수 있고, 나아가 묵가안보에 위험을 초래할 수 있는 상황이 발생할 수 있음에도 이를 통제할 제도적 장치가 없음을 들고 있다. 누구를 통제하자는 것인지 내지 법안에서 말하는 국가안보라는 것이 무엇인지 명

73) 현재 논란이 되고 있는 출자총액제한제도의 효과 중의 하나가 국내투자의 억제와 해외투자의 촉진이다. 왜냐하면 입법취지는 재벌의 비관련 다각화(소위 '문어발식 기업확장')을 방지하기 위한 것이라고 하지만, 이러한 제한의 대상이 되는 비관련 다각화가 국내에서의 출자에 국한되어 해외에 대한 투자의 경우에는 행정당국인 공정거래위원회의 규제대상에서 제외됨으로 인하여 결국 의도된 입법목적인지는 알 수 없으나 해외에 자본이 유출되는 원인이 되게 된다. 이러한 결과에 대하여는 오히려 출자총액제한제를 유지하자고 주장하는 참여연대의 김우찬 교수가 경쟁법학회 심포지엄(2006.7.7)에서 출자총액제한제도의 유지에도 불구하고 기업의 투자가 위축되는 것은 아니라는 논거로 사용되었는데, 상당한 논란의 대상이 될 수 있을 것으로 보인다.; 최승재, 전게논문, 338-339면.

74) 외국인투자촉진법 일부개정법률안(심상정 의원 대표발의), 2006.4.10(의안번호4216).

75) 2006. 7일 현재 국가안보를 이유로 하여 외국인투자를 제한할 수 있도록 하는 외국인투자촉진법 일부개정안은 심상정 의원(안) 외에도 김종률 의원(안), 배기선 의원(안)의 3개가 있다.

확하게 규정되어 있지 않은 채 사용되는 국가안보라는 용어에 대해서는 다시 검토하여야 할 것이다.

미국의 경우 25개의 법안이 미국에 대한 해외에서의 투자에 대한 규정을 수정하기 위하여 제안되어 있다. 이러한 법안들은 모두 미국민들에게 의회가 만일 국가안보가 문제가 될 경우에는 외국인투자를 내쫓을 준비가 충분하다는 것을 보여주는 것을 그 입법목적으로 하는 것 같다는 비판이 있다.[76] 의회의 이러한 국가안보에 대한 강조는 현재 CFIUS에 의한 두바이포트월드(Dubai Ports World)의 미국 항만 운영계약에 대한 승인과 중국 국영석유회사인 CNNOC의 Unocal에 대한 지분매입에 대한 불승인이라는 두 건의 이목을 끈 사건에서 연원한다. 의회는 특히 두바이포트 사건에서 ①CFIUS가 중동에 근거한 회사가 미국의 항만을 운영하는 것에 대한 국가안보심사를 제대로 수행하지 못하였다는 점, ② CFIUS가 내각에는 물론 의회에도 자신들이 두바이포트월드 건을 승인할 것이라는 점에 대하여 사전에 통지하지 않았다는 점에서 매우 불쾌하게 생각하게 된 것이다.[77] 많은 의원들은 아랍에미리트에 설립준거지를 두고 있는 회사가, 더구나 WTC(World Trade Center)에 대한 테러범 중 한 명을 배출한 국가의 회사가 미국 항만의 인력과 화물을 운영한다는 것에 대하여 만일에 발생할 수 있는 추가적인 테러에 대하여 경악하는 것이다. 2006. 3. 30일, 미국 상원 은행위원회(the Senate Banking Committee)는 해외투자및 국가안보법을 통과시켜 20년 만에 최초로 CFIUS의 기능에 대한 중요한 변화를 주려고 하고 있는 등 지속적인 입법차원에서의 활동들이 이루어지고 있고, 이러한 활동들은 실제 경영권방어 목적으로도 사용되고 있음을 이미 실증적으로 복 있다. 이러한 국가안보심사가 효율적인 경영권 이전마저도 제한하는 수단으로 사용될 가능성에 대한 우려는 이러한 미국에서의 사례를 볼 때 실제화 될 가능성이 있다.

미국의 경우 Exon-Florio법에 근거하여 미 행정부가 제정한 외국인에 의한 기업의 인수・합병에 관한 규정 제800.204조는 지배(Control)의 정의와 관련하여 인수(acquisition)와 합병(merger, consolidation)뿐 아니라, 의결권 대리행사의 권유 등 기업의 경영권을 장악할 수 있는 대부분의 수단을 규제대상으로 하고 있다. 미국기업을 인수・합병하고자 하는 외국기업은 자발적으로 조사신청을 하여 심사를 받을

76) Dan Ikenson, "Trade Policy Analyst", CATO INSTITUTE-CNBC: Foreign Investment Analysis(March 21, 2006), 최승재, 전게논문,340-341면에서 재인용.

77) Sen. Richard Shelby, "Takeover Makeover", The Wall Street Journal Online(March 29. 2006) 최승재, 전게논문,340-341면에서 재인용.

수 있으나, Exon-Florio법은 외국의 정부가 인수 ·합병에 관여하였다고 판단되는 경우에는 미국 정부는 반드시 조사에 착수해야 함을 규정하고 있다. 법이 제정된 이우 2003년 말까지 약 1,500여건의 조사가 이루어졌으며, 그 중 최종적으로 완전하게 인수·합병이 이루어지고 있어 실질적인 영향력은 정량적으로 드러난 것보다 훨씬 크다고 하겠다. 따라서 이러한 과정에서의 자칫 부적절하거나 과도한 정부의 개입이 시장왜곡을 일으킬 수 있는 위험은 국가안보심사에 항상 동반될 수 있는 위험이라고 하겠다.

다. 관련법규들과의 연관성

1) 외국인투자촉진법

국가안보의 개념에 대해서 현행법은 별도의 규정을 두고 있지 않다. 개념적으로 국가안보란 개념은 개방적 구성요건으로 획정 짓지 않는 것이 타당하다고 보이고, 이러한 점에 대하여는 OECD 규약에서도 이를 별도로 규정하고 있지 않는 것은 개별회원국이 처한 사정을 고려한 것이 아닌가 한다.[78]

외국인투자촉진법의 심사대상이 되는 기관산업에 대해서 현행 외국인투자촉진법은 방위산업체로 규정하고 있다. 이는 외투법 제 8조의2 제3항과 같은 취지의 규정으로서 허가의 대상이 외투법에서는 “국민경제에 중대한 영향을 미치는” 일정 규모 이상의 기업으로서 대통령령이 정하는 자산총액 2조원이상인 ‘개별심사대상기업’이었던 것이 외촉법에서는 방위산업체로 바뀐 것이다. 이는 물론 외국인투자 허가대상을 최대한 축소하려던 외촉법 제정 당시의 정책방향을 반영한 것이기도 하지만, 입법론상으로 보면 외투법 제3조 제1항 제2호가 삭제되면서 ‘국민경제에 중대한 영향을 미치는 기업’에 대한 기존주식 취득을 허가대상으로 할 법적 근거가 없어졌기 때문에 체계정합성의 관점에서 삭제된 것이라고 할 것이다.

심사기준 획정에 대해서 외국인투자촉진법 제4조는 외투법 제3조와 실질적으로 차이가 없는 규정을 두고 있지만, 외투법 제3조와 비교하여 외촉법 제4조는 “국민경제의 건전한 발전에 나쁜 영향을 미치는 경우”가 삭제된 점에서 구별된다. 외투법은 외자도입법 이래 일관되게 외국인투자가 허용되지 않거나 제한할 수 있는 근거가 되는 규정들을 법률에서 규정해 왔던 바, 이는 외촉법 하에서도 마찬가지여서 외촉법 제4조 제2항이 외국인투자를 제한할 수 있는 근거를 명시하고 있다. 이 조

78) 최승재, 전게논문, 344-345면.

항은 OECD 자본이동자유화 규약 제3조에서 규정하고 있는 자본이동자유화 약속의 예외 대상에 해당되는 사항들을 반영하여 만든 조항이다. 이러한 제4조 제2항의 규정만으로도 OECD 자본자유화규약에 위배되지 않는데, 외촉법은 굳이 제4조 제3항을 두어 업종별로 외국인투자를 제한하는 시스템을 채택하고 있는바, 제4조 제3항은 삭제하는 것이 타당하다고 이미 전술하였다.

규제방식에 대해서 외촉법 제6조에서는 신주취득의 경우가 아닌 기존주식의 취득에 한하여 이른바 '업체별 규제'의 가능성을 열어두고 있으며, 이러한 업체별 규제의 하나로 방위산업체에 대한 기존주식의 취득을 사전허가 대상으로 규제하고 있다. 이를 위해 외촉법 제6조 제3항 내지 제7항은 방위산업체에 대한 허가절차 등을 규정하고 있다. 그리고 이미 본 바와 같이 제4조 제3항과 시행령 제5조 및 별표와 고시는 업종별 규제방식을 취하고 있다. 산업자원부가 매년 2월 『외국인투자 통합공고』를 통해 규제 내용을 발표하고 있다.[79] 이처럼 외촉법과 그 부속법령은 외국인투자를 제한함에 있어서 업종별 규제와 업체별 규제의 두 가지 가능성을 모두 열어두는 구도를 취하고 있다.

2) OECD규약과의 관계

OECD자본이동자유화규약 제3조는 일정한 경우에는 이 규약의 부속서에 기재된 유보업종에 속하는지 여부와 관계 없이 회원국들이 외국인투자에 대한 제한 조치를 위할 수 있도록 허용하고 있다. 국가안보의 보호를 위한 포괄적인 M&A 교제는 OECD의 자본이동자유화규약의 정신에 위배되는 것이 아니라고 볼 수 있는 바,

79) 『외국인투자 통합공고』(산업자원부, 2004). 이에 의하면 외국인투자 제한이 되는 업종은 [곡물 및 기타 식량작물 재배업, 육우사육업, 근해어업, 연안어업, 신문발행업, 잡지 및 정기간행물 발행업, 핵연료가공업, 발전업, 송전업, 배전 및 판매업, 육류도매업, 내항여객 운송업, 내항화물 운송업, 정기항공운송업, 부정기 항송 운송업, 전기통신 회선설비 임대업, 유선전화 및 기타 유선통신업, 무선전화업, 무선호출 및 기타 무선통신업, 그 외 기타 전기통신업, 국내은행, 라디오방송업, 텔레비전 방송업, 방송채널 사용사업, 종합유선 및 기타 유선 방송업, 위성방송업, 뉴스 제공업, 방사성 폐기물 수집운반및 처리업] 등이 있고, 외국인 투자 제외업종으로는 [우편업, 중앙은행, 개인공제업, 사업공제업, 연금업, 증권 및 선물거래소, 기타 금융시장 관리업, 어음교환업, 경제학 연구개발업, 기타 인문 및 사화과학 연구개발업, 입법기관, 중아최고집행기관, 재정 및 경제정책행정, 기타 일반공공행정, 정부기관 일반보조행정, 교육행정, 문화 및 관광행정, 환경행정, 보건 및 복지행정, 기타 사회서비스 관리행정, 노동행정, 농립수산업 관리행정, 건설 및 운송행정, 통신행정, 기타 산업지흥행정, 외무행정, 국방행정, 법원, 검찰, 교도정도기고나, 경찰, 소방서, 기타 사법 및 공공질서 행정, 사회보장행정, 유아교육기관, 초등학고, 중학교, 일반고등학고, 상업 및 정보산업 고등학교, 공업고등학교, 기타 기술 및 직업 고등학교, 전문대학, 대학교, 대학원, 특수학교, 사회교육시설, 그 외 기타 분류 안된 교육기관, 공연 예술가, 비공연 예술가, 산업단체, 전문가 단체, 노동조합, 불교단체, 기독교단체, 천주교단체, 민족종교단체, 기타 종교단체, 정치단체, 환경운동단체, 기타 시민운동단체, 그 외 기타 회원단체, 주한 외국공관, 기타 국제 및 외국기관] 등이 있다.

왜냐하면 OECD규약은 회원국에게 외국인 M&A를 원칙적으로 자유화할 것을 규정하면서, 외국인의 직접투자에 대한 자유화와 내국민대우 원칙을 표방하고 있으나, 자본자유화협약 제3조에서는 ① 공공질서의 유지와 국민의 건강, 도덕 및 안전의 보호, ② 본질적인 안보이익의 보호, ③ 국제평화와 안보에 관한 의무의 이행 등의 사유가 있을 경우에, 회원국으로 하여금 외국인 M&A에 대하여 자본이동 자유화협약의 적용을 받지 않고 적절한 규제조치를 취할 수 있도록 하고 있다. 결국 국가안보를 위한 외국인 M&A 규제는 OECD협약에 위배되지 않는다고 할 것이다.

3) WTO협정과의 관계

외촉법 개정(안)의 구체적 내용 및 그에 따른 하위법령이 위의 국제규범들과의 정합성을 유지할 수 있는 범위에서 제정 내지 개정이 이루어져야 한다. 특히, 양허와 관련된 사항에 대하여는 조약의 자기집행력 문제가 있을 수 있을 것으로 판단된다.[80] 외촉법 제4조 제2항 각호에 해당하는 경우로서 대통령령이 정하는 대상업체에 대해 외국인이 지배주주가 되는 외국인투자에 대해 승인 등의 제도를 도입하고, 그러한 외국인투자에 대해 외국인투자자의 적정성과 외촉법 제4조 제2항 각호에 해당하는 외국인투자인지 여부를 판단할 수 있는 자료를 제출받아 심사하며, 그 결과 극히 예외적으로 외촉법 제4조 제2항 각호에 해당하는 것이 명백하고 중대한 경우에만 승인을 하지 않도록 하여 승인권자의 재량의 여지를 최소한으로 제한하는 제도적 장치를 마련한다면, 외촉법 개정(안)의 목적이 외국인투자 자유화 약속을 후퇴시켜 외국인투자를 제한하기 위한 것이라기보다는, 주로 외국인투자자의 실체를 규명하고 투자 자체의 건전성을 제고하는데 두는 것이라고 할 것이어서 이러한 내용의 외촉법 개정(안) 및 그 하위법령이 WTO협정에 위배될 가능성은 적다고 보인다.

2. 입법론적 쟁점의 검토

가. 국가안보개념의 조정

첫 번째 쟁점인 경제적 안보 개념은 엑스-플로리오법 제정 이후 지속적으로 제기되고 있는 문제이다. 예를 들어 1990년에 제출된 H.R. 5225는 국가안보에서 군사

80) 이에 대하여는 최승재, “조약의 국내법적 효력에 관한 연구”, 서울대학교 석사학위논문(2000) .

적 측면과 경제적 측면은 분리될 수 없다며 경제적 잠식을 통한 국가안보의 위협에 대처하기 위하여 외국자본의 M&A가 미국의 산업과 기술 측면에 미치는 영향도 고려할 것을 주장하였다. 그리고 1991년 H.R. 2386(Foreign Investment and Economic Security Act of 1991)도 국가안보 외에 경제안보에 영향을 미치는 M&A도 규제해야 한다는 입장이었다. 특정 산업에 대한 보호 주장도 제기되었는데 2001년 H.R. 2394(Steel and National Security Act)의 경우, 철강은 국내 산업과 기술에 있어서 핵심적 부분이라며 값싼 수입철강이 미국의 철강산업을 크게 위협하고 있다며 미국의 철강회사에 대한 인수합병을 엑슨-플로리오법 적용대상으로 하고자 하였다. 보다 최근에는 2005년 Manzullo 하원의원은 경제안보를 구가안보의 일부로 다룰 것을 주장하기도 하였다. 또한 Inhofe 상운의원도 CFIUS가 외국인 투자의 경제안보 및 에너지안보에 미치는 영향을 고려할 것을 주장하였다.

이런한 규제강화 주장에 대한 반대 의견도 만만치 않다. 무엇보다도 자국기업이 외국기업보다 믿을 수 있다는 가정은 기업이 국가의 주요 자산이었고 그 목적이 경제성장보다 국력의 신장에 있을 때의 과거의 생각이라는 주장이 있다. 이 주장은 헤지펀드의 예를 들어, 미국의 헤지펀드가 미국의 기간산업을 인수하는 경우 이들의 목표는 국가안보와 무관하게 단기간 최대의 이익을 거두는 것이므로 이익 지향적인 결정으로 국가안보에 영향을 줄 수 있는데도 별다른 심사 없이 기간산업 취득이 가능하지 않느냐며 반문한다. 결국 단지 미국인이라고 해서 미국의 국가안보를 우선적으로 고려하는 것은 아니라는 것과, 외국인의 경우 엄격한 감시 하에 있기 때문에 오히려 국가안보를 우선적으로 고려할 수도 있다고 주장한다. 또한 경제적 안보 보호를 위한 외국투자제한은 그들이 창출하는 고용효과 등을 고려하면 거꾸로 그러한 제한이 국가안보를 위협하는 결과를 초래할 것이라고 경고한다. [81]

또 다른 의견에 따르면, 경제적 안보는 현행 엑슨-플로리오법상 국가안보 개념의 확장성으로 인하여 해석여하에 따라서는 적용이 가능한 부분이 있어서 새롭게 엑슨-플로리오법에 추가한다고 큰 변화가 올 것 같지 않지만, 실질적으로 엑슨-플로리오법의 전체 시스템을 바꿀만한 막대한 영향을 초래할 수 있다고 한다. 즉 엑슨-플로리오법의 성격이 국가안보에 대한 진정한 위해 여부를 판단하는 시스템에서 경제적 보호주의의 수단으로 전환될 것이라고 하며, 예를 들어 경쟁력이 약한 미국의 자동차회사를 외국자본이 인수하는 경우 이러한 거래는 가뜩이나 약한 미국의

81) 성희활, “미국의 기간산업보호와 엑슨-플로리오법(Exon-Florio)”, 「법학연구」 제48권 제1호(2007.8),부산대학교, 33-34면.

자동차 산업을 더욱 약화시키고 실업을 초래하여 미국경제와 국가안보에 해가 될 수 있다는 주장이 가능할 것이라고 한다. 따라서 경제적 안보가 의무적 고려사항이 되면 위원회는 외국자본에 의한 모든 M&A에 관여할 수밖에 없게 되며 이는 미국 경제의 기본원칙인 개방경제의 큰 틀을 허무는 일이 될 것이라고 주장한다.[82]

나. 심의기구에 대한 통제

의회의 외국인투자심의기구에 대한 통제에 과하여 살펴보면, 2006년 DPW 사건의 경우도 의회의 격앙된 반대 분위기는 위원회가 인수 허용 결정을 내리기전 아무런 사전 협의나 통지조차 없었다는 점에 크게 기인한다는 점에서 위원회의 의회 보고 의무는 법적인 강제를 떠나서 향후 더욱 강화될 것으로 보인다. 위원회에 대한 의회의 통제와 관련하여 주목할 만한 최근의 개정안은 2005년 Inhofe 상원의원의 개정안 S.1797이다. 동 개정안은 외국자본의 미국기업 인수에 대한 대통령의 허용 결저잉 있을 경우 의회는 10일 이내 양원합동결의를 통하여 그 인수를 저지할 수 있는 내용을 담고 있다. 일단 의회에서 양원합동결의를 위한 제안이 있으면 그로부터 30일간 대상 인수거래는 진행하지 못한다. 그리고 그 결의가 양원에서 통과되고 대통령이 서명하면 그 거래는 완전히 금지된다.

다. 국가안보의 위해 여부에 대한 판단기준

의회 산하 회계감사원에 따르면, 국가안보 위해여부에 대한 판단에 있어서 재무부는 전통적이고 협의의 판단기준을 적용하고 있다. 동 기준은 (1)피인수 미국회사가 수출이 통제되는 기술이나 품목을 보유하고 있는지, (2)그회사가 비밀계약과 핵심적 기술을 보유하고 있는지, 또는 (3)인수 외국회사 관련 부정적인 구체적 정보가 있는지 여부이다. 반면에 국방부와 법무부는 보다 광의의 판단기준을 적용하는데, 예를 들어 외국자본의 미국기업 인수로 말미암아 외국인에 의한 기간시설(예:통신망)의 통제나 방위시설에 대한 투자의 통제 내지 방위산업 연구개발을 수행하는 혁신적인 중소기업의 감소로부터도 장기적으로 국가안보가 위험해 질 수 있다는 견해이다.

이러한 입장 차이로 인해, 비밀은 아니지만 민감한 기술을 보유한 정밀광학과 반도체장비 제조업체의 인수 건에서 국방부와 상무부는 이러한 기술이 미국에 비우

82) 성희활, 전게논문, 34-35면.

호적인 국가에 유출되거나 미국의 접근 제한에 대한 우려로 외국인의 인수에 부정적인 의견이었던 반면, 재무부는 이 건의 경우 비밀계약이 없고, 인수자가 미국의 우방국이며, 또는 인수자에 대한 부정적인 정보가 없다는 등의 이유로 구가안보의 위해가 없다고 주장하였다.

CFIUS 구성기관간 기본적 입장 차이로 엑슨-플로리오법 집행에 허점이 노출된 사례도 있었다. 어느 인수 건에서 국방부와 국토안보부는 무인항공시스템 등에 널리 사용되는 기술로서 국방과학위원회(Defense Science Board)가 핵심기술로 분류한 특별집적회로 기술의 제공에 대해 우려를 표명하였으나 재무부와 다른 기관은 이 문제가 산업정책(industrial policy)의 문제라며 엑슨-플로리오법의 적용대상이 아니라고 주장하였다. 결국 국방부・국토안보부와 인수회사간 합의서에 제재조항이 포함되지 않아 합의서 위반이 있더라도 대통령이 무효화를 선언할 방법이 없게 되는 결과를 초래하기도 하였다. 관련 규정에 의하면 위원회가 재검토나 재조사를 하거나 대통령에게 재고를 요청할 수 있는 경우는 인수자의 부실표시나 중요정보의 누락이 있을 경우에 국한되어 보안약정 위반의 경우는 배제되어 있기 때문이다.

한편 공식 조사 개시 결정을 위한 판단요소에 대해서도 기관간 날카로운 견해 차이를 보이고 있다. 엑슨-플로리오법에 따르면 대통령이나 대통령이 지명하는 자는, 외국인이 미국회사를 지배할 수 있는 인수거래에 대하여 국가안보에 미치는 영향을 판단하기 위하여 조사를 할 수 있다고 하고 있으나, 조사 개시 결정을 위한 구체적 가이드라인의 제시는 없는 상태이다. 이와 관련하여 재무부는 대통령이 거래를 중단・금지 또는 자격박탈을 하는 경우에 적용되는 다음의 판단요소를 조사 개시 결정을 위한 판단시에도 준용하고 있다. 즉 (1)인수 외국인이 국가안보에 위해가 되는 행위를 할 수 있다는 신뢰할만한 증거가 있을 것고, (2)비상경제권한법 외에 다른 어느 법률로도 국가안보 보호에 적절한 법률이 없을 것이다. 하지만, 국방부・법무부・국토안보부는 공식 조사의 목적이 신뢰할 만한 위해증거의 존재여부를 판단하기 위한 것인데, 조사 개시 단계에서 이러한 판단요소를 적용하는 것은 부적절하다고 주장하고 있다.[83]

3. 외국인투자촉진법을 통한 도입

83) 성희활, 전게논문, 36-37면.

가. 위원회의 구성과 기능의 정비

1) 위원회 구성방법

첫째, 현행과 같이 기존의 행정부서에 권한을 부여하는 방안이 있다.
행정부서 내의 조직으로 설치하여 그 행정부서에 권한을 부여하는 것을 생각하여 볼 수 있다. 현행법과 같이 산업자원부의 경우 대외무역에 대한 관장을 하고 있어 이러한 정책의 연장선상에서 승인 내지 허가업무를 수행하도록 하는 것이다.

둘째, 별도의 독립위원회를 설치하는 방안이 있다.
이러한 독립위원회를 설치하는 방법에는 대통령 직속으로 설치하는 방안, 국무총리실 산하에 설치하는 방안 등을 검토할 수 있을 것인데, 에를 들어 공정거래위원회의 경우에는 독점규제및공정거래에 관한법류 제35조에서 "이 법에 의한 사무를 독립적으로 수행하기 위하여 국무총리소속하에 공정거래위원회를 둔다"라고 하여 독립규제위원회를 설치하도록 하고 있다.

셋째, 범부처간 위원회로 구성하는 방법

미국의 ,CFIUS의 경우와 같은 입법을 하는 것이다. 현행법상의 외국인투자위원회를 그대로 두고 다만 심의기능만 추가하는 방법이다. 미국의 경우 위원회의 권한이 미합중국 헌법상 대통령의 권한을 실행하기 위한 것으로 이해되므로 대통령 직속으로 설치되는 위원회로 구성되게 되지만, 반드시 대통령 직속으로 설치하여야 할 논리필연적인 이유가 우리 헌법상 존재하는 것은 아니다. 그래서 우리나라의 경우 위원회의 국무총리실 산하로 구성하며, 국무총리를 의장으로 재정경제부 부총리를 부의장으로 하는 식의 구성이 가능하다.[84]

2) 기능의 정비

첫째, 금융감독위원회의 권한과의 관계는 다음과 같다.

현재 증권거래법에서는 공공적 법인에 대한 외국인의 M&A 규제에 대하여 금융감독위원회가 시정명령을 내릴 수 있도록 하고 있다. [85]그러나 공공적 법인에 대한 금융감독위원회의 M&A 규제는 포괄적 의미의 국가적 이익과 안보에 대한 영향을 심의하는 '외국인투자심의위원회'의 업무영역과 중복되므로 이를 '외국인투자심의위원회'로 통합 관리하는 것이 바람직하며, 금융감독위원장을 위원회의 당연직 위원

84) 최승재. 전게논문. 353-354면.

85) 증권거래법 제 203조.

으로 규정함으로써 족하다고 할 것이다.

둘째, 공정거래위원회의 기업결합심사와의 관계는 다음과 같다.

미국의 경우 엑슨-플로리오 심사와 하트-스콧-로디노 심사는 유사하여 보이지만 몇 가지 점에서 다음과 같이 구별된다. 실무적으로 기업의 인수·합병이 있는 경우에 이러한 기업의 인수 ·합병은 단순히 인수·합병의 당사자들의 합의에만 의하여 이루어지는 것은 아니며, 이러한 점은 규제산업으로 가면 더욱 두드러지고 오히려 당사자들의 합의 이상으로 중요한 계약 성립의 변수로 작용하게 된다. 왜냐하면, 규제산업의 경우에는 규제기관의 태도에 따라 업무성과에 영향을 줄 수 있기 때문이다. 이러한 합병전 사전 심사와 관련하여 중요한 것으로 엑슨-플로리오 심사 외에 독접규제법과 관련된 '하트-스콧-로디노 심사'가 있다. 하스-스콧-로디노 심사는 1970년대에 클레이튼법(Clayton Act)7절상의 공정거래위원회에 의한 인수·합병 심사에 대한 의문이 제기되면서, 1976년 기존의 클레이튼법에 7A장을 추가하여 하스-스콧-로디노 독점규제개선법을 제정하여 도입된 심사이다. 하트-스콧-로디노 심사와 엑슨-플로리오 심사는 대통령이 외국인에 의한 기업인수가 이루어질 경우 국가안보를 위하여 제한 여부를 심사하는 합병 전 사전심사 장치라는 점에서 동일하지만, 엑슨-플로리오 심사는 하스-스콧-로디노 심사와는 달리 사법적인 판단이 개입되지 않는다는 점에서 구별된다.

우리의 경우에도 (가칭)외국인투자심의위원회의 심사와 공정거래위원회의 기업결합심사는 서로 그 심사의 내용과 목적이 상이하므로 양자 모두 존치하여 서로 공정거래위원회와 (가칭)외국인투자심의위원회에서 각 업무를 수행하게 하면 될 것이다. 그리하여 외국인에 의한 M&A의 경우에는 두 가지 심사가 이루어질 구 있도록 하는 것이 필요하다고 판단된다.L 다만, (가칭)외국인투자심의위원회의 심사에 대하여는 외국인투자자의 투자심리 위축을 줄이기 위하여 투자시 임의적으로 심사신청 여부를 결정할 수 있도록 하되, (가칭)외국인투자심의위원회가 임의로 직권조사에 착수할 수 있도록 하는 구조로 구성하는 것이 바람직하다고 본다.

나. 심의절차의 정비

위원회는 외촉법 제4조 제2항에 해당하는 사항의 의심이 되어 직권으로 조사를 개시하거나, 투자하려고 하는 외국기업이 투자승인을 요청하기 위하여 심사신청을 할 경우 위원회는 30일 이내에 이를 심사할 수 있고, 만일 추가적인 조사 내지

심사의 필요가 있을 경우에는 45일의 범위 내에서 추가적인 조사 내지 심사를 할 수 있는 것으로 규정한다. 위원회는 이와 같은 조사 및 심사 결과를 대통령에게 서면으로 의견서를 작성하여 제출하여야 한다. 다만, 사무국 및 조사국의 설치에 대한 사항은 세부사항은 시행령에 규정하도록 하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 이를 위하여 현행의 외촉법 시행령 제34조에 제34조의 2를 신설하여 정부의 변호사 기능을 수행하는 검찰을 담당하는 법무부 산하에 관련기능을 두는 것으로 관련된 사항을 규정하면 될 것이다. 권고적 의견의 내용으로서의 구제조치로는 ① 투자금지조치, 또는 ② 의결권행사금지 내지 제한, ③ 조건부 허가 중에서 택할 수 있도록 하되, 위원장은 법무부장관에게 이와 관련된 법적 검토 및 대통령에 대한 권고서면의 작성을 명할 수 있도록 한다.

다. 대통령 조치에 관한 규정 신설

대통령의 조치권한의 관한 근거는 다음과 같다.

대한민국 헌법상 대통령은 국가의 독립, 영토의 보전, 국가의 계속성과 헌법을 수호할 책무를 부담하고 있으며(헌법 제66조 제2항), 이러한 대통령의 자문을 위하여 국가안전보장회의를 두어 대외정책과 군사정책과 국내정책의 수립을 돕도록 하고 있다(헌법 제91조). 또 대통령은 행정부의 수반으로서 법령에 의하여 모든 중앙행정기관의 장을 지휘·감독하도록 규정되어 있으므로 이러한 권한에 기초하여 적절한 조치를 할 수 있다고 보인다(헌법 제66조 제4항; 정부조직법 제11조 제1항).

대통령의 조치에 대한 입법제안은 다음과 같다.

대통령은 위원회로부터 권고를 받은 이후에 15일 이내에 국가적 이익과 안보를 해치는지에 대한 여부를 판단하여 투자횟수 규제를 포함한 적절한 규제조치를 취하여야 한다. 대통령이 투자금지 혹은 의결권행사 금지에 대한 위원회의 권고를 받아들여 이에 동의한다면, 당해 외국인투자는 금지되거나 의결권행사가 제한을 받는 즉시 그 효과가 발생한다. 다만, 만일 위원회가 직권으로 조사를 개시한 경우에는 이러한 대통령의 조치는 소급적용 될 수 있다고 하여야 할 것이다.

외국인투자 금지 명령이 내려질 경우, 당해 외국인투자가 금지되게 되고 주식을 기취득한 경우에는 일정한 기간 이내에 당해 주식을 대한민국 개인 또는 법인에게 양도하여야 하는 것으로 규정하면 될 것이다. 의결권행사 금지명령이 내려질 경우, 외국인투자자는 의결권 있는 주식취득분에 대하여 주주로서의 권한 가운데 의결권

의 행사만 금지되며, 당해 주식을 반드시 양도할 필요는 없다고 할 것이다. 또 조건부허가의 경우, 외국인 투자가 의결권 있는 주식에 대한 투자라면 위원회가 제시한 조건을 만족시키기 전까지 의결권행사가 금지된다고 할 것이고, 만일 부가된 조건을 일정한 기간 이내에 만족시키지 못하면 투자금지의 경우와 같이 처리하게 될 것이다.

제5장 결 론

소버린의 SK(주)에 대한 적대적 M&A 시도 종결 6개월 만에 칼 아이칸이 KT&G의 경영권을 위협하면서 국내 우량기업들은 적대적 M&A 위협에 무방비 상태로 노출 되었다. 국내 우량 기업들은 대부분 외국인 지분 비율이 높고 대주주 지분이 취약해 적대적 M&A에 심각하게 노출 되어 있다. 더구나 대부분의 우량기업들은 자산가치에 비해 주가가 저평가 되어 있는 게 현실이다. 이에 국내 우량기업들도 전략적 상호지분교환, 자사주 취득 등 우호지분 확보를 통해 경영권을 방어하기 위한 일련의 노력을 하고 있으나 기업의 과도한 자금 투입 등 부작용도 나타나고 있다. 그렇다고 무턱대고 외국자본에 의한 M&A에 대한 규제를 할 수만은 없다. 이유는 외국자본 M&A는 긍정적인 측면과 부정적인 측면을 모두 가지고 있음이고 또한 그에 대한 균형적인 시각도 필요할 것이다. 즉 기업지배구조에 있어서 경영자통제기능을 통한 효과적인 외부통제장치의 역할 등 외국 자본의 긍정적인 측면을 최대한 활용하기 위해서는 외국자본에 의한 적대적 M&A를 개방 및 촉진하는 방향으로 제도를 정비하는 한편, 경영권에 대한 지나친 불안 조성 및 그에 따른 부작용 등 외국자본의 부정적인 측면을 최소화하기 위하여 적대적 M&A에 대한 효과적인방어수단을 마련할 필요가 있을 것이다. 이에 대해 주요 선진국들은 적대적 M&A 의 폐해를 인식하고 그 부작용을 최소화하기 위한 제도적인 방어책을 강구하는데 힘 쏟고 있다. 특히 외국자본으로부터 기간산업을 보호하기 위해 국가안보를 이유로 포괄적으로 규제하면서도 개별 상황을 충분히 고려하여 탄력적으로 규제하기 위하여 노력하고 있다. 여기서 우리도 우리의 제도적 규제가 적대적 M&A방어에 열약함을 인지하고 현재 규율하고 있는 외국인투자촉진법, 증권거래법

등에 국가 안보와 관련된 산업을 보호하기 위한 방안 등을 규정해야 한다. 한 방안으로 증권거래법상 외국자본 M&A와 관련해서 공공적 법인개념을 조정하여 보다 국가안보와 관련해서는 포괄적으로 규정하는 방법을 들 수 있다. 또한 외국인투자촉진법과 관련하여서도 규제대상의 업종과 제한내용을 조정하고 규제권한체제의 투명성을 확보하여야 할 것이다. 또한 공개매수제도와 관련해서는 ⅰ) 공개매수자에 대한 공시를 강화하고, ⅱ) 공개매수에 대한 의견표명의 의무화 하며, ⅲ) 공개매수 적용대상 유가증권과 회사의 범위를 조정하고 ⅳ) 공개매수기간을 합리적으로 조정하여야 할 것이다.

국가안보를 위협할 만한 기간산업에 대한 외국인의 적대적 M&A에 대한 규제는 현행외국인투자촉진법, 증권거래법 그리고 각 개별법 등을 통해 외국인의 자본투입의 긍정적 효과를 감소시키지 않는 방향에서 이루어져야 할 것이다. 이에 국가안보 관련 외국인투자에 관한 규제는 새로운 입법 보다는 외국인투자촉진법을 개정하여 입법의 안정성을 확보하는 것이 보다 바람직 할 것이다.

參 考 文 獻

<국내문헌>

이찬근, 한국경제가 사라진다, 21세기 북스, 2005.

이철송, 회사법강의(제12판), 박영사, 2005.

정동윤, 회사법(제7판), 법문사, 2001.

정찬형, 상법강의(상) 제9판, 박영사, 2006.

제해진, 알기쉬운 M&A와 주식투자, 한국경제신문사, 1999.

최기원, 기업법개설, 박영사, 2003.

최생림 . 정태영.김동순, 국제재무관리론, 법문사, 2001.

최운열, 투자론, 박영사, 1999.

최준선, 회사법, 삼영사, 2004.

권재열, 경제법, 법원사, 2004.

김건식, 송옥렬, 미국의 증권규제, 홍문사, 2001.

김규진 외4명, Private Equity 투자, 첨단출판사, 2005. 7.

김화진, M&A와 경영권, 박영사, 1999.

박삼철, 투자신탁해설, 삼우사, 2001.

법령제정 실무작업반 8인공저, 간접투자해설, 박영사, 2005.

손주찬, 상법(상), 박영사, 2004.

송종준, -"국가안보위협형 외국인 M&A의 국제적 규제동향과 입법과제",「상사법연구」제26권 제4호(2008)

-"외국인 M&A에 대한 규제완화와 그 법적 한계", 「비교사법」 제10권 제3호(통권 제22호), 한국비교사법학회(2003.9)

-"적대적 M&A 방어를 위한 법적 규제", 「기업법연구」 제18권 제2호, 한국기업법학회(2004.12)

-"공개매수제도의 개선방안", 「상장협 제52호」, 한국상장사협의회(2005)

최승재, -"한국판 엑슨 플로리오법 제정에 관한 연구-입법론을 중심으로", 「증권법연구」7권 2호, 한국증권법학회

-"조약의 국내법적 효력에 관한 연구", 서울대학교 석사학위논문(2000)

이한수, "외국인투자에 대한 국가안보상 규제", 「비교사법」 제13권 4호(통권35호), 한국비교사법학회

성희활, "미국의 기간산업 보호와 엑슨-플로리오법(Exon-Florio), 부산대학교「법학연구」48권 제1호(2007)

양병찬, "외국자본 M&A의 법적 규제에 관한 연구", 전북대학교 박사학위논문

(2006.8)
김재형, “미국의 외국인투자규제법의 동향과 시사점-"Foreign Investment and National security Act of 2007"을 중심으로 ”, 「기업법연구」제22권 제 호(2008.9)
나미수, “영국의 방송산업과 방송법제”, 「세계언론법제동향」 제7호, (2000.7)
이채수, “외국인투자에 대한 국가안보상 규제”, 「비교사법」 제13권 제4호 (통권 제35호), 한국비교사법학회
양대천, “주요 국가별 외국인 투자 규제 법안과 시사점”, (포스코경영연구소, 2007.6)
스리리알컨설팅 M&A팀, M&A의 실무, 조세통람사, 1998
정광선, “기업경영권 위협 어떻게 대응할 것인가”, 「CFO」 통권 7호, 한국CFO협회
선우석호, M&A 기업합병 . 매수구조의 재편, 법문사, 2001
정혜영, “공개매수제도에 관한 고찰-적대적 M&A에 대한 방어를 중심으로-”, 「상사법연구」 제24권 제3호, 상사법학회, 2005
왕상한, “외국인투자규제를 위한 개정법률안에 관한 소고”, 한국상사법학회 2006년 춘계학술대회 발표자료, 2006
성희활, “미국의 기간산업보호와 엑슨-플로리오법(Exon-Florio)”, 「부산대학교 법학연구」제48권 제1호(2007.8),
김동환 외 6인, “외국 자본의 국내 진출 영향과 시사점(은행을 중심으로)”, 「하나 이슈포커스」(하나금융경영연구소, 2006.5).
양대천, “주요 국가별 외국인 투자 규제 법안과 시사점”, POSRI CEO REPORT(포스코 경영연구소, 2007.6).
여혁종, “한국판 Exon-Florio법의 도입 문제”, 「정보통신정책」(정보통신정책연구원,2006.8).
이병윤, 「외국자본 진출 확대의 영향과 대응방안 -배당 및 투자에 대한 영향과 적대적 M&A 위협을 중심으로-」(한국금융연구원, 2005.12).
이우성, “경영권 방어제도의 국제비교와 제도개선의 시사점”, (SK경영연구소, 2004.11).
이한영 외 2인, “미국 엑슨-플로리오법의 특징 및 시사점”, 「규제연구」15권 2호 (2006).
전승철 외 4인, “투기성 외국자본의 문제점과 정책과제”(한국은행 금융경제연구원).

<국외문헌>

江頭憲治,“「會社法制の現代化に.する要綱案」の解說[VII]”,商事法務No.1728,2005.4.5,13頁
“「會社法制の現代化に.する要綱案」の解說[V]”,商事法務No.1725, 2005.3.15,4頁

David Marchick, Swinging the Pendulum too Far: An Analysis of the CFIUS Process Government Accountability Office, Report “Enhancements to the Implementation of Exon-Florio Could Strengthen the Law's Effectiveness”, Report to the Congress (2005. 9).

Hans Christiansen/Ayse Bertrand, Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investment, OECD, 2006

James K. Jackson, "Exon-Florio Foreign Investment Provision: Comparison of H.R.556 and S.1610", CRS Report for Congress (Order Code RL 34082)(2007.7)

Lewis, “New Objectives for CFIUS: Foreign Ownership, Critical Infrastructure, and Communications Interception,” 57 Fed. Com. L.J. 457, 469 (2005).

OECD, Roundtable on Freedom of Investment, National Security and Strategic Industries, Paris France (2006, 12).

Patrick A. Mulloy, Implementation of the Exon-Florio Amendment and CFIUS, Monograph: Committee on Foreign Investment in the US, The Critical Infrastructure Protection Program, George Mason Univ. School of Law(2006).

Post-Dubai Ports World, National Foundation for American Policy(2007).

Warren G. Lavey, US Foreign Investment Act: Impact on Asian Companies, Asialaw, 24 (September, 2007)

저작물 이용 허락서

학 과	법 학 과	학 번	20077458	과 정	석 사
성 명	한글: 선 승 원 한문 : 宣 承 沅 영문 : Sun Seung Won				
주 소	광주광역시 남구 진월동 진아하이빌 101-307				
연락처	E-MAIL : ssw7161@hanmail.net				
논문제목	한글 : 國家安保威脅形 외국인 M&A의 規制에 관한 硏究 영문 :A Study on the Regulation of the threatening National Security Foreigners' M&A				

본인이 저작한 위의 저작물에 대하여 다음과 같은 조건아래 조선대학교가 저작물을 이용할 수 있도록 허락하고 동의합니다.

- 다 음 -

1. 저작물의 DB구축 및 인터넷을 포함한 정보통신망에의 공개를 위한 저작물의 복제, 기억장치에의 저장, 전송 등을 허락함
2. 위의 목적을 위하여 필요한 범위 내에서의 편집・형식상의 변경을 허락함. 다만, 저작물의 내용변경은 금지함.
3. 배포・전송된 저작물의 영리적 목적을 위한 복제, 저장, 전송 등은 금지함.
4. 저작물에 대한 이용기간은 5년으로 하고, 기간종료 3개월 이내에 별도의 의사표시가 없을 경우에는 저작물의 이용기간을 계속 연장함.
5. 해당 저작물의 저작권을 타인에게 양도하거나 또는 출판을 허락을 하였을 경우에는 1개월 이내에 대학에 이를 통보함.
6. 조선대학교는 저작물의 이용허락 이후 해당 저작물로 인하여 발생하는 타인에 의한 권리 침해에 대하여 일체의 법적 책임을 지지 않음
7. 소속대학의 협정기관에 저작물의 제공 및 인터넷 등 정보통신망을 이용한 저작물의 전송・출력을 허락함.

동의여부 : 동의(○) 반대( )

2009년 2월

저작자: 선 승 원 (서명 또는 인)

조선대학교 총장 귀하