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

법학석사 학위논문

경제적 보호주의와 기업 법제

2023년 8월

서울대학교 대학원

법학과 상법전공

정 혜 리

경제적 보호주의와 기업 법제

지도교수 송 옥 렬

이 논문을 법학석사 학위논문으로 제출함
2023년 5월

서울대학교 대학원
법학과 상법전공
정 혜 리

정혜리의 석사 학위논문을 인준함
2023년 7월

위 원 장 _____ 노 혁 준 _____ (인)

부위원장 _____ 천 경 훈 _____ (인)

위 원 _____ 송 옥 렬 _____ (인)

국문 초록

경제적 보호주의는 자국 산업과 생산자를 보호하기 위해 국가간 무역을 제한하는 사상으로 역사적으로 볼 때 대공황 등에서 국내 경제를 부흥하고자 등장하였다. 최근에는 코로나19를 계기로 화두가 되었으며, 특히 미국에서는 대중 무역적자 타개 등을 이유로 다시 나타나고 있었다. 국가의 후견적인 모습은 산업정책이라는 이름으로 과거에도 종종 등장하곤 하였다.

혹자는 회사법이 특히 유럽에서 각국의 이익을 보호하려는 보호주의자의 도구가 되었다는 주장을 하였다. 그렇다면 회사법이 각국의 보호주의자에 의해 어떻게 활용되었을까 하는 의문에서 본 연구가 시작되었다.

연구 결과, 유럽에서 자국 기업 인수에 대한 방어를 목적으로 회사법이 이용될 수 있었다는 것을 알게 되었다. 유럽에서 비교적 광범위하게 존재하였던 황금주, 복수의결권 등 지배력 증강장치는 EU 기업 인수 시장 발전에 걸림돌이 된다는 지적이 있었고 이를 개선하기 위해 EU기업인수지침 및 1주1의결권 프로젝트가 시도되었지만 개별 국가의 반대로 핵심적 조항이 임의규정이 되는 등 소기의 목적을 달성하는데 실패하였다. 이는 자국 대표 기업이나 국가 기간산업이 외국인에 의해 인수되는 것을 우려하기 때문이었다.

외국에 의한 자국 기업의 인수를 황금주 등으로 막아내고자 했던 유럽 국가의 보호주의적 태도는 유럽사법재판소에 의해 꾸준히 견제되었다. 반면 미국은 행정부를 중심으로 외국인투자에 대해 비교적 광범위한 심사 제도를 운영하고 있었다. 외국자본이 회원국에 일단 진입한 후 특별한 회사법상 장치를 통해 이를 저지하는 EU의 경우와 달리 미국은 국가안보와 관련될 수 있는 특정한 부문에 대해 외국인투자위원회의 심사를 요구하는 진입 규제의 방식이 두드러졌다.

한편 글로벌 금융위기의 발생과 국부펀드의 성장과 같은 경험을 계기로

개별 국가의 보호주의적 태도는 심화하는 모습을 보였다. 가령 미국은 자국의 경제안보를 위협할 수 있는 국부펀드와 중국 자본을 견제하기 위해 외국인투자위원회를 중심으로 외국인투자를 강도 높게 심사하기 시작하였다. 또한 최근에는 코로나19를 계기로 종래 외국인투자 심사영역이던 방위산업이나 국가 핵심 기반시설에서 나아가 첨단기술이나 의료산업, 생명공학 등의 분야로까지 심사 대상을 확장하였다. 더욱이 EU는 외국인 직접 투자에 대한 심사 체계 규정을 제정하기까지 하였다. 이는 첨단기술이나 생명공학, 의료산업 등에 대한 외국인 직접 투자가 기술이나 민감 데이터 등을 유출시키거나 자원의 공급망을 교란시킬 수 있는 등 국가안보에 위협을 줄 수 있다는 우려 때문이었다.

이와 같은 경제적 보호주의는 투자 부문뿐 아니라 상품과 서비스의 교역에도 영향을 주었는바, 최근 미국과 EU의 보조금 정책과 디지털세 부과 논쟁은 이와 같은 경향을 잘 보여준다. 특히 팬데믹 이후 반도체, 친환경산업 등 미래의 성장동력과 관련된 분야에서 안정적인 공급망을 확보하는 것이 국가안보에 직결된다는 위기의식으로 인해 미국과 EU의 대립이 더욱 부각되고 있다.

각국의 이러한 모습은 국가의 이익을 위해 회사법 및 외국인투자 관련 법제 등 기업 법제도 변화할 수 있음을 보여준다. 혹자는 회사법이 가치중립적인 것으로 보이지만 자세히 보면 정치적 목적을 위해 이용될 수도 있다고 하였다.

한편, 우리나라의 경우 유럽이나 미국과 달리 국가가 나서서 우리나라 기업의 인수를 방어한 사례는 발견할 수 없었다. 다만 全산업에 대한 외국인투자를 규제하는 「외국인투자 촉진법」을 통해 일정한 경우 외국인투자를 규제하고 있다. 우리나라는 IMF 외환위기를 겪으면서 외국인투자에 대해 대체로 개방적인 입장을 취하였지만 국가안보 및 기반시설 등을 중심으로 외국인투자를 규제하였다.

그러면서도 국부펀드에 대한 全세계적인 경계 움직임, 코로나19를 계기로 부각된 주요 물자에 대한 공급망 재편 등을 계기로 주요 기반산업이나 국가 핵심 기술에 대한 외국인투자 규제를 강화하는 기조에 발맞추었다. 국내자본시장이 협소한 점이나 대외무역의존도가 높은 점을 감안할 때 주요 선진국과 같은 정도로 외국인투자를 규제하는 것은 바람직하지 않을 수 있다. 하지만 중요한 핵심 기술이나 개인의 민감한 데이터 관련 영역은 경제안보, 나아가 국가의 이익과 직결될 수 있으므로 이에 대한 적절한 규제와 제도의 실효적 운영은 필요하다고 생각된다.

주요어 : 경제적 보호주의, 외국인투자 제한, 기업 인수, 황금주, 보조금, 국가안보

학 번 : 2011-21434

목 차

제1장 서론 ····· 1
제1절 연구의 배경 ····· 1
제2절 연구 대상 및 방법 ····· 2

제2장 경제적 보호주의에 대한 검토 ····· 4
제1절 개관 ····· 4
제2절 경제적 보호주의의 이론적 배경 ····· 4
1. 역사 ····· 4
2. 경제적 보호주의 관련 찬반 논쟁 ····· 9
3. 최근의 경제적 보호주의 ····· 15
제3절 평가 ····· 17

제3장 외국인투자와 경제적 보호주의 ····· 19
제1절 개관 ····· 19
제2절 자국 기업의 인수에 대한 방어 ····· 20
1. EU ····· 20
가. 회사 소유구조의 특징 ····· 20
나. 지배력 증강장치 ····· 21
1) 현황 ····· 21
2) 황금주 ····· 23

다. EU 기업인수지침 ····· 25
1) 제정 배경 ····· 25
2) 다수의결권 등 제한 원칙(Breakthrough rule) ····· 26
3) 1주1의결권 의무화 프로젝트 ····· 27
4) 이사회 중립성 원칙(the Board Neutrality Rule, BNR) ····· 29
5) 적용방식 ····· 30
6) 평가 ····· 30
2. 영국 ····· 32
가. 복수의결권 도입 논의와 City Code 개정 논의 ····· 32
나. BAA 사건 ····· 34
3. 독일 ····· 35
가. 개관 ····· 35
나. 만네스만(Mannesmann) vs. 보다폰(Vodafone) ····· 37
다. 폴크스바겐(Volkswagen) 법 ····· 39
4. 프랑스 ····· 42
가. 충실주식과 bon Breton ····· 42
나. 플로랑쥬 법 ····· 45
다. C-483/99 commission v France ····· 47
제3절 외국인 투자제한 ····· 48
1. 개관 ····· 48
2. 종래의 규제 ····· 49
가. EU ····· 49
1) 프랑스 ····· 49

2) 독일 ····· 50
나. 미국 ····· 51
3. 국부펀드에 대한 대응 ····· 52
가. 개관 ····· 52
나. 미국 ····· 55
1) 개관 ····· 55
2) 외국인 투자 및 국가안보법(Foreign Investment and National Security Act, FINSA) ····· 56
3) 외국인 투자 위험 조사 현대화법(Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA) ····· 57
4) 외국인투자위원회(Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS) ····· 60
5) 평가 ····· 63
다. 유럽 ····· 63
1) EU ····· 63
2) 독일 ····· 66
3) 소결 및 평가 ····· 69
4. 코로나19 이후 ····· 71
가. 개관 ····· 71
나. 미국 ····· 73
1) 개관 ····· 73
2) 바이든 정부의 행정명령(Executive order) 14083 ····· 73
3) 외국인투자위원회의 집행 및 제재에 관한 지침 ····· 76

다. EU ····· 76
1) 외국인 직접 투자에 대한 심사 체계 규정(Regulation (EU) 2019/452) 제정 배경 ····· 76
2) Regulation (EU) 2019/452의 내용 ····· 78
3) 소결 및 평가 ····· 82
라. 독일 ····· 83

제4장 국제무역과 경제적 보호주의 ····· 87
제1절 개관 ····· 87
제2절 미국과 유럽의 보호주의적 동향 ····· 88
1. 보조금 정책 ····· 88
가. 미국 ····· 88
1) 개관 ····· 88
2) 인플레이션 감축법(IRA) ····· 90
ⅰ) 입법 배경과 목적 ····· 90
ⅱ) 주요 내용 ····· 91
ⅲ) 평가 ····· 92
나. EU ····· 92
1) EU내 보조금 규제(EU State aid rules) ····· 92
2) 역외보조금에 대한 규제(Foreign Subsidies Regulation, FSR) ····· 94
ⅰ) 입법 배경 ····· 94
ⅱ) 주요 내용 ····· 95
ⅲ) 심사 절차 ····· 96

ⅳ) 소결 및 평가 ····· 98
2. 디지털세 ····· 99
가. 개관 ····· 99
나. 제도 설명 ····· 99
1) 논의 배경 ····· 99
2) 주요 내용 ····· 100
다. EU 및 회원국 입장 ····· 103
라. 미국의 대응 ····· 106
마. 평가 ····· 108

제5장 우리나라에 대한 시사점 ····· 109
제1절 자국 기업에 대한 방어 ····· 109
제2절 외국인투자 규제 ····· 109
1. 개관 ····· 109
2. 외국인 직접 투자의 개념 ····· 110
3. 외국인투자 제한 ····· 112
4. 소결 및 평가 ····· 115
제3절 우리나라 기업의 대응방안 ····· 119

제6장 결론 ····· 122

표 목 차

[표 1] 유럽 지역의 복수의결권 이용 빈도
[표 2] 글로벌 금융 중개 기관의 소유구조
[표 3] CFIUS에 접수된 사전신고 및 철회 건수
[표 4] CFIUS에 보고된 심사 대상 통지, 철회, 대통령 결정 건수
[표 5] 백악관 NSTC 선정 핵심 및 신흥 기술목록
[표 6] Regulation (EU) 2019/452에 따른 외국인 직접 투자 심사시 고려사항

그 림 목 차

[그림 1] 20세기 이후 보호무역주의의 역사
[그림 2] 1990년대 이후 GDP대비 무역의존도
[그림 3] 상품교역에서 미국의 대중 무역적자 추이
[그림 4] 유럽 지역의 CEM 사용 현황
[그림 5] CFIUS 심사 절차
[그림 6] 2003년~2021년 외국인투자 정책의 변화
[그림 7] 2012년~2021년 CFIUS 심사 추이
[그림 8] 독일의 외국인 투자심사 절차
[그림 9] EU의 역외보조금 규제
[그림 10] 초과이익 배분(Amount A) 개념도
[그림 11] 미국 IT기업의 프랑스 국내 매출액:실제 매출액 및 신고 매출액
[그림 12] 외국인투자의 구분

제1장 서론

제1절 연구의 배경

경제 위기가 발생할 때마다 국가는 국민 경제의 수호자로 나서는 모습을 보였다. 글로벌 금융위기가 발생했던 2008년 미국 정부는 크라이슬러나 GM 등 자동차 회사나 뱅크 오브 아메리카와 같은 금융기관에 대해 대규모의 대출, 대출 보증 등의 조치를 시행하였다. 2020년 코로나19 발생시에도 국가의 후견적 모습은 여러 가지 형태로 나타났다. 특히 유럽 대륙에서는 항공사와 같은 국가 기간산업에 대해 정부 대출 및 보증을 비롯, 자본 주입을 하거나 심지어 국유화하는 사례도 있었다.[1)]

국가의 후견적 모습은 최근 팬데믹 이후 세계적인 화두가 되고 있는 경제적 보호주의와 무관하지 않다. 보호주의는 본래 무역에서 출발한 개념이었지만 국내 기업의 경쟁적 지위를 확보하기 위해 국가가 채택하는 정책이라는 의의를 지니고 있다. 올해 초 이코노미스트지는 각국의 보호무역주의를 특집[2)]으로 다루었다. 이에 따르면 1945년 이래 이루어졌던 각국 경제 통합과 그로 인한 경제적 성장은 후퇴하고, 주요 선진국은 녹색산업 등에 대한 보조금 지급을 위해 경쟁하고 있으며 특히 외국인 투자 제한이 세계적으로 급속히 확산되는 점이 지적되었다. 특히 제2차 세계대전 후 WTO를 중심으로 자유무역을 표방하였던 미국은 인플레이션 감축법을 발표하는 등 자국 중심적인 방향으로 선회하고 있다.

이러한 추세 속에서 회사법[3)]은 특히 유럽에서 각국의 이익을 수호하려는 보호주의자의 도구가 되기도 했다는 주장이 있다.[4)] 그렇다면 각국에

---

1) IMF, 2021; OECD, “Equity injections and unforeseen state ownership of enterprises during the COVID-19 crisis”, 2020.4 참고
2) The Economist, 2023.1.14., p.17
3) 이하의 논의는 반드시 각국 ‘회사법’에 한정되지 않는다. 기업 인수에 관한 법이나 외국인투자를 제한하는 개별 법령, EU 조약 등이 포함된다.
4) Wolf-Georg Ringe, Ulf Bernitz, 2010, p.9

서 회사법은 보호주의자에 의해 어떤 방식으로 활용되었을까 하는 의문에서 본 연구가 시작되었다. 보다 구체적으로는 자국 기업의 방어를 위해 각국이 회사법상 장치를 어떻게 활용하였는지, 일련의 위기를 거치면서 자국의 경제적 이익을 지키고자 외국인투자 규제를 어떻게 확대하였는지, 경제적 보호주의가 최근 기업 관련 법제에는 어떻게 반영되었는지 탐구해보고자 하였다. 그리고 이를 통해 우리나라의 관련 법제를 점검하는 한편 우리 기업의 대응방안에 대해서도 고민해 보고자 하였다.

제2절 연구 대상 및 방법

경제적 보호주의는 경제사를 놓고 볼 때 무역을 중심으로 등장하여 보호무역주의라는 이름으로 보다 친숙하다. 제2장에서는 경제적 보호주의의 역사를 시작으로 관련 찬반 논쟁을 살펴보고 최근에 다시 화두가 된 배경에 대해 간략히 검토한다.

외국인의 투자를 제한하려는 경제적 보호주의는 각국의 기업 관련 법제에서도 살펴볼 수 있다. 이는 제3장에서 ①자국 기업에 대한 외국인의 인수시도에 대한 방어 ②외국인 투자제한의 양상으로 구체화하여 논의해 본다.

①에 대해서는 유럽 대륙을 중심으로 복수의결권, 황금주 등 회사법상 지배력 증강장치를 이용함으로써 자국의 영향력을 지키려는 모습을 살펴본다. 이를 위해 개별 국가의 사례를 검토하는 한편, 황금주에 대한 유럽사법재판소의 판시에 대해 검토한다. 이에 앞서 EU차원에서 단일 시장을 형성하려는 EU기업인수지침의 마련 시도와 1주1의결권 의무화 프로젝트가 무산되는 모습도 함께 알아본다.

②는 국가안보 등 일정한 분야에서 외국인의 투자를 제한하는 진입 규제에 관한 것이다. 외국자본의 진입 이후 이를 회사법상 장치로 방어하는 ①과 구별되는데, 특히 미국을 중심으로 논의한다. 글로벌 금융위기,

코로나19를 거치면서 외국인 투자제한이 강화되는바, 구체적인 양상을 시간의 흐름에 따라 고찰해 본다. 특히 미국은 몇 번의 중요한 법 개정을 통해 외국인투자위원회의 권한을 확대하여왔고 EU는 팬데믹 시기에 즈음하여 외국인 직접 투자에 대한 심사 체계를 최초로 시행하였다.

이어 제4장에서는 재화와 용역의 교역에 악영향을 줄 수 있는 경제적 보호주의와 관련된 기업 법제를 소개한다. 최근 미국과 EU의 보조금 정책을 둘러싼 경쟁과 디지털세에 관한 논쟁을 살펴보게 될 것이다. 마지막으로 제5장에서는 우리나라의 외국인투자 규제 법제를 살펴보고 주요국에 비추어 개선해야 할 부분은 없는지 점검한다.

제2장 경제적 보호주의에 대한 검토

제1절 개관

경제적 보호주의(economic protectionism)는 국제무역에서 출발한 개념이다. 경제적 보호주의는 국가간 무역을 제한하는 경제사상으로 보호주의 정책을 통해 외국의 경쟁기업으로부터 자국 산업과 생산자를 보호할 수 있다는 생각에서 출발한다. 대표적인 보호주의 정책으로는 수입품에 대한 관세, 수출기업에 대한 정부 보조금, 수입품에 대한 쿼터, 외국인 투자자에 의한 국내 회사의 인수를 막는 외국인 직접 투자 제한, 식품 안전이나 환경 기준 등을 활용한 행정 장벽(administrative barriers) 등이 있다. 국내 기업의 경쟁적 지위를 확보하기 위해 국가가 채택하는 정책을 의미[5]한다는 점에서 위기 발생시 정치인들이 기치로 내걸기도 하였고 포퓰리즘으로 이용되기 좋은 주제이기도 했다.

이하에서는 외국인투자와 국제무역에 구현된 경제적 보호주의를 검토하기에 앞서 경제적 보호주의의 역사, 관련 논쟁, 최근에 경제적 보호주의가 다시 등장한 이유에 대해 살펴보려고 한다. 마지막으로 보호주의에 대한 나름의 평가를 내려보겠다.

제2절 경제적 보호주의의 이론적 배경

1. 역사

보호무역주의는 과거에 중상주의(mercantilism)로 나타났다. 중상주의는

5) Crispin Waymouth, 2010, p.36

15세기 말부터 18세기 중엽 약 300년간 영국 · 스페인 · 프랑스 등에서 전개된 경제 정책 또는 사상으로, 특히 17세기부터 18세기 전반까지 유럽의 지배적 경향은 중상주의에 의해 대표되는 보호무역주의였다.

중상주의 지지자들은 무역수지 흑자에 중점을 두었다. 이들은 경제적 부(富)를 유한하다고 보며, 모든 나라가 흑자를 낼 수는 없으므로 한 나라가 흑자를 유지하고자 하면 다른 나라는 적자를 보게 되어 있다고 주장하였다.[6] 당시 국가간 이해 조정이라는 협력 개념은 부재하였으며 자국의 이익을 위해 극히 배타적 입장을 취하고 있었다. 이에 국내 고용 확대를 도모할 뿐 아니라 관세부과를 통해 수입은 억제하고 수출기업에 대한 보조금 지급으로 자국의 부를 극대화하고자 하였다.

국가는 시장에 적극적으로 개입하여 국내 산업을 장려하였고 이를 토대로 축적된 금을 통한 강한 군사력을 활용함으로써 더 많은 식민지를 확보하고자 하였다. 대표적으로 영국이 설립한 동인도 회사는 이러한 사상에 기초하고 있었다. 중상주의의 이와 같은 특성은 민족주의적 색채를 띠고 있다고 평가된다.[7]

한편 18세기 중후반에 이르러 중상주의는 자유무역주의로 대체된다. 특히 고전학파 경제학자인 데이비드 리카도는 비교우위에 있는 상품을 수출함으로써 모든 국가가 무역에서 이익을 얻을 수 있다[8]고 주장하였다. 뿐만 아니라 아담 스미스의 자유 시장 경제 이론이 주류로 자리 잡으면

---

6) 중상주의자에 따르면 경제 제도는 제로섬 게임과 같아서 어느 한쪽이 이익을 보게 되면 다른 한쪽은 손해를 보게 된다(Ekelund, Robert B.; Tollison, Robert D.(1981), Mercantilism as a Rent-Seeking Society: Economic Regulation in Historical Perspective, College Station: Texas A&M University Press(https://en.wikipedia.org/wiki/Mercantilism#CITEREFEkelundTollison1981 에서 간접인용).

7) https://www.investopedia.com/terms/m/mercantilism.asp

8) 어느 한 국가가 다른 상품을 생산하는 것과 비교해서 어느 한 상품을 더 잘 생산할 수 있다면 그 상품생산에 비교우위가 있다는 것이다. 가령, 포르투갈은 천보다 와인을 잘 생산하고 영국은 천을 더 잘 생산한다면 영국이 천 생산에서 비교우위에 있기 때문에 포르투갈은 천을 영국에서 수입하는 것이 유리하다(강기천, 최용석 역, 2016, p.57).

서 영국도 중상주의를 중단하고 자유무역으로 방향을 틀게 되었다.

그러나 훗날 존 메이나드 케인즈는 소비를 진작시키는 것만큼이나 생산 과정을 장려해야 한다고 주장하였는바, 이는 정부의 경제에 대한 개입을 옹호하는 新중상주의(neo-mercantilism)와도 연결된다. 보호주의는 대공황을 타개하기 위해 등장하기도 하였다. 산업화 이전을 중상주의로 지칭하는 반면, 산업화 이후 보호주의적 정책이 만연했던 이 시기를 그 전과 구별하여 新중상주의라고 부른다.

[그림 1] <20세기 이후 보호무역주의의 역사>

[그림 1]은 이해를 돕기 위해 시대별 **주류적**인 기조를 '보호무역 시기'와 '자유무역 시기'라는 이분법으로 단순하게 나타내었다. 대공황이 있었던 1930년대와 석유파동으로 인한 경기침체 시기, 글로벌 금융위기 시기에는 국가의 적극적 개입을 옹호하는 보호무역주의가 주류로 등장하였다.

1890년에서 1차 세계대전(1914~1918)까지를 국제무역의 황금기라고 부른다. 이 시기에는 증기선과 철도 등 운송 수단이 획기적으로 발전하여 국제무역이 크게 증가하였다. 일반적으로 19세기 후반에서 1차 세계대전까지를 세계화의 제1차 물결, 20세기 후반 이후를 세계화의 제2차 물결이라고 지칭한다.

그러나 1차 세계대전으로 모든 나라의 GDP 대비 무역 비중은 낮아졌고, 1929년 대공황으로 그 비중은 더욱 낮아지게 된다.[9] 세계화의 제1차 물결과 제2차 물결 사이, 즉 두 차례의 세계대전을 포함하는 약 반세기 동안은 세계화가 정지되었거나 오히려 후퇴한 기간으로 이 시기는 경제전쟁, 무역장벽, 이민 제한, 자본통제, 민족주의 등으로 점철되었다. 특히 1927년과 1933년 사이의 6년간은 세계가 극적이고 파괴적인 보호무역주의 경향으로 흘렀던 시기이다.[10] 특히 제1차 세계대전과 1929년 대공황을 거치면서 미국에서는 자국 농민과 기타 산업 보호를 위해 1930년 6월 스무트-홀리 관세법(Smoot-Hawley Tarrif Act)을 채택하여 많은 수입 품목에 높은 관세를 부과한 적이 있다. 이에 다른 나라들도 보복 관세로 대응하였는데, 가령 캐나다는 미국 상품에 대해 높은 관세를 부과했고 프랑스는 미국으로부터 수입되는 상품의 양을 억제하기 위해 수입 쿼터를 적용하였다. 처음에는 미국에 대한 대응 보복이었으나 결국 서로에 대한 보복으로 확대되어 양 세계대전 사이에 세계의 관세는 급격히 높아졌다. 높은 관세로 세계무역은 급감했고 미국과 세계 경제에 큰 비용을 초래했다.

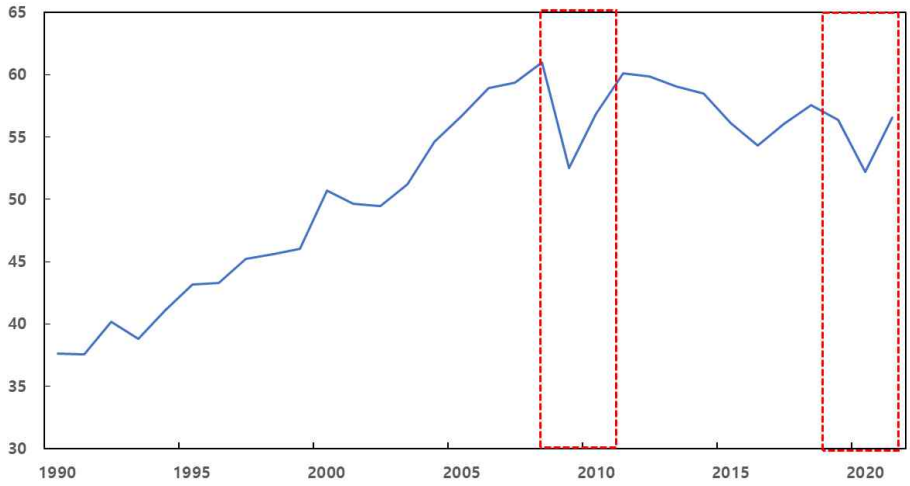
한편, 영국에서는 케인즈가 1930년에 유효수요 진작을 위한 공공사업 주장과 더불어 보호무역을 주장하였고 실제로 채택되었다. 이는 관세를 도입하여 국제수지를 호전시키고 교역 조건을 높이자는 내용으로 되어 있었는데 이로써 영국은 유효수요증대와 고용 창출을 위해 1840년대 이후 굳게 지켜오던 자유무역주의를 포기하게 된다. 1932년 영국은 거의 모든 제조업 제품 수입에 10% 일반관세를 부과하였는데 국내적으로는 영국제품에 대한 수요를 늘리고 보호된 산업에 대한 투자를 촉진하는 효과가 있었다.[11] 역사적으로 보면 '자유무역은 예외이고 보호주의가 일반

9) Ibid., p.34
10) 이헌대 외 2인 역, 2002, p.180-181
11) 양동휴, 2006, p.64

적이었다.[12] 유럽에서는 1860년대 전반 정도가 자유무역의 막간이었고 자유무역정책이 더 오래 유지된 영국과 네덜란드는 예외였다. 그 밖의 지역과 그 이외 기간에는 관세, 비관세 장벽이 풍미했다.

그러나 제2차 세계대전 이후 동맹국들은 관세를 낮추기 위해 관세와 무역에 관한 일반 협정(GATT:General Agreement on Tariffs and Trade)을 제정하였고 이는 세계무역기구(WTO:World Trade Organization)로 발전하였다.[13] 제2차 세계대전 이후 설립된 국제기구[14]들은 무역 증가를 촉진하였다.

[그림 2] <1990년대 이후 GDP대비 무역의존도[15]>



[그림 2]는 1990년대 이후 全세계의 GDP대비 무역의존도를 나타낸다. 제2차 세계화가 이루어진 1990년대 이후 자유무역이 활발하게 진행되면서 무역의존도 또한 꾸준히 증가해오다 글로벌 금융위기, 코로나19를 계

12) Ibid., p.276-277
13) 강기천, 최용석 역, op.cit., p.35-36
14) GATT, WTO, 국제통화기금(IMF), UN, World Bank는 모두 제2차 세계대전 후에 자유무역과 경제발전을 위해 설립되었다.
15) 전세계 GDP대비 무역(상품과 서비스의 수출 및 수입의 합)의 비중 (https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?end=2021&start=1989)

기로 크게 하락하였음을 보여주고 있다. 글로벌 금융위기와 코로나19는 GDP대비 무역의존도가 현저히 낮아졌던 시기였을 뿐 아니라 각국이 외국인투자제한을 강화하는 계기가 되는데 이는 제3장에서 살펴본다.

2. 경제적 보호주의 관련 찬반 논쟁

경제적 보호주의를 지지하는 입장에서는 보호무역을, 이에 대해 반대하는 입장은 자유무역을 옹호한다. 자유무역 옹호론자들은 현재 주류경제학자들의 입장이며 데이비드 리카르도의 비교우위론에 입각한 자유무역을 통해 교역하는 국가 모두에게 이익을 가져다 준다고 주장한다. 이에 따라 세계화가 가져다주는 긍정적인 효과를 보다 강조한다. 반면, 경제적 보호주의나 중상주의는 상품과 서비스, 자본의 자유로운 이동을 표방하는 세계화와 정확히 반대되는 개념이라고 할 수 있다.[16]

이하에서는 경제적 보호주의에 관한 찬반 논쟁과 맞닿아 있는 세계화에 대한 찬반 논쟁을 간략히 정리해본다. 이와 함께 유치산업에 대한 국가의 산업정책이 필요하다고 주장하는 견해도 보호주의를 긍정하는 견해와 일맥상통하므로 이에 관한 상반된 입장의 논거를 검토해 보겠다.

가. 세계화에 대한 논쟁

세계화는 기술, 정치, 문화, 환경 등 여러 측면을 포괄하지만, 경제적 차원의 세계화에 한정한다면 세계화란 '재화와 용역과 생산요소, 즉 노동과 자본시장이 더욱 밀접하게 국제적으로 통합되는 과정' 으로 정의할 수 있다.[17] 경제의 세계화는 크게 ①무역 ②투자로 나타난다. 자유무역

16) https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/mercantilism/
17) Michael D. Bordo, 2002, p.20-29

의 상징이라고 할 수 있는 세계화를 둘러싸고 경제적 번영과 분배의 관점에서 상반되는 주장이 아래와 같이 대립된다.

1) ‘경제적 번영’ 의 차원

ⅰ) 경제적 번영에 도움이 된다

자유무역을 통해 거래 쌍방의 이익이 증가한다는 주장으로 아담 스미스의 국부론 이래 현대 경제학의 기초라고 할 수 있다. 비교우위 이론[18]에 따르면 경쟁국에 비해 상품생산에 있어 절대적으로 불리한 조건에 놓인 국가조차도 경쟁국보다 상대적으로 저렴한 비용으로 생산할 수 있는 상품의 생산에 집중함으로써 무역의 규모를 늘리고 궁극적으로 경제성장을 촉진시킬 수 있다. 특히 각종 통계분석이나 기업 차원의 미시 데이터 등은 무역자유화가 저개발국의 경제성장을 촉진하는 것으로 나타났다.[19]

ⅱ) 경제적 번영에 도움이 되지 않는다

무역과 무역정책을 직접 연구하는 경제학자 사이에는 자유무역에 대한 합의가 성립하지 않고 있다고 한다. 사례분석에서 얻은 증거들은 보호무역이 경제성장 및 생산 다변화에 도움이 될 수 있음을 시사하며 그 증거 중에는 지금은 선진국이 되어 있으나 과거 산업화 과정에서 과중한 보호무역 조치를 취했던 나라들의 역사적 경험이 포함되어 있다.[20] 특히 이

18) 1817년 D.Ricardo가 주장한 비교우위의 법칙은 모든 제품 생산에서 절대적으로 열위에 있는 국가도 반드시 수출할 제품이 있으며 모든 제품 생산에서 절대적으로 우위에 있는 국가도 다른 국가로부터 수입할 제품이 있으므로 무역을 통해 두 국가 모두 이익을 얻는다는 이론이다(김신행, 2018, p.39).

19) Ibid., p.71~73

20) 다만 보호무역 조치의 영향력은 그 조치가 어떤 식으로 설정되었고 얼마나 오랜 기

와 관련하여 유치산업(infant industries)을 보호하기 위해 국가가 무역정책 등 산업정책을 펴는 경우가 있는데 산업화를 시작한 국가가 기간 산업을 육성하고자 하는 경우 효과적이며 선진화된 경제의 많은 산업도 이러한 과정을 거쳤다고 주장한다.[21] 이러한 전략적 산업정책은 영속성과 잠재적 성장성이 높은 산업계에서 한 국가의 위치를 확보하는데 매우 결정적이다.[22] 선진국은 조용히 중상주의적 보호 무역정책을 시행하고 있는데 그 방법은 관세와 같은 무역정책을 주로 사용하는 것이 아니라 눈에 덜 띄는 내부적인 정책, 즉 반덤핑법 ・반독점법・원산지규정・의료표준・정부조달 등을 이용하는 것이다.[23] 특히 은폐가 어려운 보호무역 조치의 경우에는 국가안보를 내세워 정당화한다. 보호무역과 국가의 이익과 관련해서 Paul Samuelson의 "예전에는 미국에서 가능하던 제품의 생산이 중국에서도 이루어지며 미국 수출품 가격은 하락하고, 그 결과 미국 교역 조건이 악화된다. 미국은 여전히 무역을 하지 않는 경우보다 무역을 함으로써 더 많은 이익을 얻고 있지만 전보다 이익의 규모는 작아진다[24]" 는 발언은 최근에 미국이 보호무역주의로 회귀하고 있는 이유를 짐작하게 한다.

2) '경제적 분배' 의 차원

ⅰ) 세계화가 경제적 불평등을 심화시켰다

간 실시되었는지에 달려 있다. 예컨대 보호무역 조치가 무조건적으로 시행되었는지 보호 산업이나 기업 성과에 따라 설정되었는지에 영향을 받는다.

21) 영국은 확실한 산업적 우위를 점하게 된 19세기 중엽에 이르기까지 300년간 그 어느 국가보다 강력한 보호무역을 실시했던 나라였으며 19세기 중엽 이후부터 자유무역을 옹호하기 시작하였다. 미국 역시 19세기부터 20세기 전반까지는 높은 관세율을 통한 보호무역주의를 취하였는바, 당시 세계에서 가장 빠르게 성장하는 경제로서 급속히 발전하였다.

22) 오늘날 반도체, 전기차 산업 등에 대한 국가간 경쟁을 생각해 볼 수 있다.

23) 김계동 외 4인 역, 2010, p.88~89

24) Paul Samuelson, 2004 참조

이 주장에 따르면 재화와 서비스 시장의 세계화는 상대적으로 부유한 계층에 혜택을 주었으며 그로 인해 소득 불평등은 증가하는 경향을 보여왔다고 한다. 무역은 비교우위를 통해 파이의 크기는 증가시켜 소득의 절대적 수준은 증가시킬 수 있지만 상대적인 소득 수준의 격차로 인한 불평등을 심화시킨다는 것이다.

국가간 생산성의 차이는 세계화로 인한 격차를 심화시킬 수 있는데 예컨대 동일한 재화와 서비스를 생산할 때 필요한 총요소투입량은 선진국보다 개도국에서 더 많이 필요하게 된다. 이와 같은 생산성의 격차 때문에 외국인투자의 80%가 산업화된 국가에 투자되는 반면, 미국 해외투자의 0.1%만이 사하라 이남 지역에 투자되는 것이다.[25]

ⅱ) 세계화가 경제적 불평등을 완화시켰다

이 주장은 위에서 파이의 크기 즉 경제적 효율성 및 성장의 측면에서 세계화가 기여하였다는 주장과 그 구별이 명확하지는 않다.[26] 국제무역이 더 높은 소득 수준을 창출했다든가 기업의 생산성을 향상시킨다는 주장이 대표적이며 이와 함께 경제성장을 촉진함으로써 무역자유화가 세계적 불평등의 주요 부분인 선진 산업국가와 개발도상국의 격차를 좁힌다는 것이다. 이 주장에 따르면 경제성장이 소득 불평등을 심화시킨다는 주장에 대한 증거는 별로 없다고 한다. 오히려 그 반대의 증거를 들고 있다. 예컨대 개인소득의 세계적 불평등도를 국가내 불평등과 국가간 불평등으로 나눈 연구에 따르면 20세기 말의 세계화로 부유한 나라의 상대적 임금이 저개발국 임금 수준으로 하락하는 추세를 보였는데, 이는 선진공업국에서는 불평등이 심화[27]되지만 저개발국의 불평등은 완화된 것

25) 예컨대 나이지리아의 공장에서는 전력중단이 빈번하고 도로 사정이 나빠 공장에 원료를 수송하는데 더 많은 비용이 든다(김계동 외 4인 역, op.cit., p.135).
26) 즉, 빈곤을 감소시킨다는 의미에서 차이가 별로 없다.
27) 그러나 이러한 불평등 증가에 대해서는 일부분만이 무역 때문이고 무역 이외의 요인, 즉 기술의 진보 때문인 것으로 밝혀지고 있다. 즉 첨단장비와 컴퓨터 등이 많은 일자리를 사라지게 하였고 비숙련노동에 대한 수요 감소 및 그에 대한 임금이 숙련

을 의미한다.

나. 산업정책에 관한 논쟁

수입품에 대한 관세나 수입을 억제하려는 조치는 정부가 추진하는 산업정책이므로 아래에서는 산업정책에 관한 찬반 논쟁에 대해 검토해 보기로 한다.

1) 산업정책은 경제성장에 효과가 있다

산업정책의 필요성을 긍정하는 입장으로 유치산업 보호론도 이에 해당한다. 유치산업[28]이 일정 수준으로 성장할 때까지 일정 기간 보호한 후 자유무역을 실시해야 한다는 주장이다. 특히 독일의 정치경제학자 F.List는 무역정책이 각 경제발전 단계에 따라 달라야 하며 후진국은 공업화를 위해 유치산업 보호가 필요하다고 주장하였다.

산업정책의 역사는 오래되었는데, 비난을 받기도 하였지만 그러면서도 재등장하기도 하였다. 이러한 시각은 국가의 경제 개입에 대한 시각 변화와도 관련이 있다. 특히 대공황 이후 정부 역할이 증대되면서 일정한 경우 정부 개입이 필요하다는 생각이 확산되었다.[29] 가령 제2차 세계대전 후 각국은 부흥을 위해 정부 중심의 산업화를 도모하였고 이러한 결

노동에 대한 임금보다 하락하게 된 것이 중요한 요인이라는 것이다(김계동 외 4인역, op.cit., p.133).

28) 아직 성숙하지 못한 어린 산업을 의미한다. 산업 전부가 대상은 아니며, 외부경제가 있는 산업이어야 한다는 조건이 있다. 즉 외부경제가 있으면 시장실패로 과소생산이 이루어지므로 생산량을 늘리기 위한 보호무역 정책이 정당화된다. 또한 보호 후 얻은 후생 증가분이 보호기간 동안 입은 후생 손실분을 상쇄하고도 남아야 한다는 조건이 충족되어야 한다(김신행, op.cit., p.251-252).

29) 특히 미국에서 실시된 뉴딜정책은 1930년대 초 대공황 극복을 위해 경기회복 등을 목표로 금융, 산업, 농업, 임금 결정에 정부가 직접 개입하는 여러 조치를 담고 있다. 유효수요 확장과 정부재정지출 증가를 도모하였으며 상업금융과 투자금융을 분리 규제한 글래스-스티걸 법(1933년 은행법), 정부의 생산통제를 다루는 산업부흥법(NIRA) 등도 뉴딜정책의 일환이었다(양동휴, op.cit., p.127).

과는 일본이나 한국 등에서 성공적으로 평가되기도 한다.

최근의 정부 간섭은 주로 산업 태동기 논쟁에 관한 것이다. 이에 따르면 일정한 산업이 부재하거나 태동기인 상황에서 국가의 지원은 이를 기초로 성장할 수 있다는 것이다. 특히 지역 기업이 경쟁력을 갖추기 위해서는 장비나 노하우 투자가 필요한데 불완전한 자본시장을 통해서는 자금 조달이 어렵다. 따라서 이 경우 정부가 나서서 외국 기업과의 경쟁에서 자국 기업을 지원함으로써 그 산업이 성장할 여력을 키워줄 수 있다.

실제로 1970년대 미국은 컴퓨터 칩 수출에서 독보적이었으나 일본 정부의 반도체 연구에 대한 막강한 투자가 있었다. 반도체 소비 기업이 신생 일본 기업의 생산자로부터 대부분을 공급받도록 함으로써 미국 회사를 사실상 시장에서 축출할 수 있었다. 한 연구에 따르면 이러한 정책이 전문 지식의 축적을 이끌어냈고 이와 같은 일본 정부의 정책이 없었으면 수출시장에서 일본 기업이 성공하지 못했을 것이라고 지적한다.[30]

2) 산업정책은 경제성장에 효과가 없다

경제학자들은 산업정책의 효과에 대해 신중한 입장인바, 이에 대해서는 실패 사례가 훨씬 많다고 평가한다. 가령 어떤 산업을 유치산업 보호 대상으로 선정할 것인지, 언제 보호를 철폐하는 결정을 할지 정하는 것이 쉽지 않다고 주장한다.[31]

산업정책 긍정론자들은 산업정책이 경제성장에 효과가 있다고 평가하지만 산업정책은 통상 단독으로 시행되지는 않으므로 그 효과를 평가하기 어렵다.[32] 또한 보조금 지급이 기업의 비용은 감소시켜 비교우위가 만들어질 수도 있지만 소비자에게 높은 가격을 책정함으로써 소비자에게는

30) The Economist, op.cit., p.69
31) 김신행, op.cit., p.251-252
32) 예를 들어 Dartmouth College의 Douglas Irwin에 따르면 19세기 미국의 관세는 산업 부흥의 결정적 요소가 된 것으로 보이지는 않고 그보다 저축과 투자를 완화하였던 은행법에 기인한 바가 크다고 한다(The Economist, op.cit., p.69).

해악을 끼칠 수도 있다는 연구도 있다. 반도체 칩 수출을 육성하는 일본 정부의 정책과 관련하여서는 일본인들의 최종 후생은 오히려 감소했다는 연구도 있다. 이는 한 산업의 산출물은 다른 산업을 위한 투입물이 되는 바, 상승기류를 타는 생산자에 대한 지원은 공급망을 따라 하강기류를 타는 산업의 수출경쟁력을 떨어뜨리는 등의 해를 가할 수 있다는 것이다.

보호무역 조치 등 산업정책의 시행시 국가들이 자국 경제에 대해 각각 투자하면서 투자 중복이 일어나고 정부의 간섭은 상호 증강 효과를 초래하여 全세계적으로는 가난해질 것이라는 견해[33]도 이와 같은 입장이라 하겠다.

3. 최근의 경제적 보호주의

최근의 경제적 보호주의는 美・中 무역전쟁과 관련이 깊다. [그림 3]에서 볼 수 있듯이 중국과의 **상품**교역에서 미국은 과거부터 지속적인 적자 상태에 놓여 있었다. 이는 중국이 여러 산업 분야에서 두각을 나타내면서 미국의 대중 수입이 증가한 것에 기인하며 저렴한 노동력 등에 따른 높은 가격경쟁력으로 중국산 제품이 미국 시장에서 입지를 굳히고 있음을 보여준다.

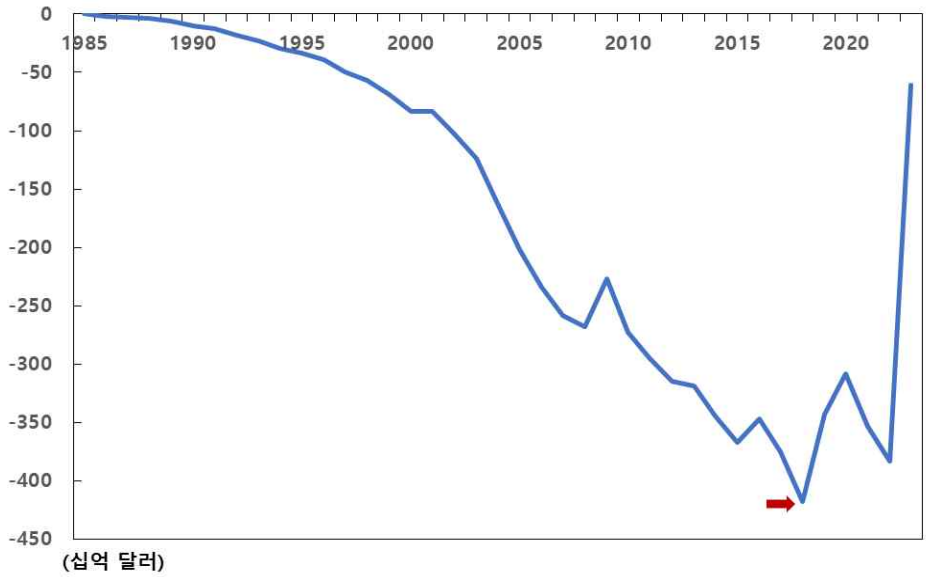
이에 미국은 자유무역의 혜택에 대해 공개적으로 의문을 제기하게 된다.[34] [그림 3]에서 확인할 수 있는 것처럼 2018년에는 무역수지 적자가

33) 게임이론에 따르면 어느 한쪽이 보조금을 지급하는 등으로 게임 룰을 위반하면 다른 쪽도 그 룰을 위반하게 되는데. 만약 가만히 있게 되면 가장 많이 잃게 되기 때문이다(The Economist, op.cit., p.17-19, p.64).

34) Vanessa Gunnella and Lucia Quaglietti, “The economic implications of rising protectionism: a euro area and global perspective”, ECB Economic Bulletin Issue 3/2019, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201903_01~e589a502e5.en.html

최고조에 이르렀다. 美中간 무역수지 불균형의 심화는 미국의 보호무역 조치를 촉발[35]하게 되었고 2018년 하반기에는 양국간 교역에 대한 관세도 급격히 증가하였다. 당시 美무역 대표부(US Trade Representative)는 중국의 지적재산 관행을 조사하여 중국이 지분 제한 등 투자규제를 통해 외국인의 소유를 제한하는 반면 미국 기업의 기술을 중국 기업에 전수할 것을 요구한다는 내용을 밝혀내기도 했다.

[그림 3] <상품교역에서 미국의 대중 무역적자 추이[36]>



이와 함께 자유무역과 관련된 위험이 인식되기 시작하였다. 예를 들어 자유무역과 개방성이 과연 공정한 여건 아래 이루어지고 있는지 의문이 제기되었다. 즉, 교역 상대국 역시 시장 접근을 상호적으로 허용하고 있는지 의심하기 시작한 것이다. 또한 자유무역과 개방성의 확대가 글로벌 금융 위기시 국가간 전이효과(spillovers)에 취약하게 만들 수 있다는 점이 지적되기도 하였다.[37]

35) Bank of England, 2019, p.35
36) 일정한 기간 동안 상품 수출과 수입의 차이인 무역수지를 나타냄. 데이터 출처는 https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html

이와 같은 보호주의적 기조 속에서 최근 팬데믹은 경제적 보호주의를 가속화하는 계기였다. 코로나19에 따른 비대면 거래의 급격한 확산은 반도체의 전세계적 품귀 현상을 초래하였다. 반도체의 부족 현상뿐 아니라 반도체 없이는 디지털 시대의 도래에 대응할 수 없다는 인식이 반도체와 그 핵심 광물의 안정적 확보를 둘러싼 국가간 경쟁을 심화시켰다.

또한 코로나19를 겪으면서 의료 장비 및 백신의 안정적 확보를 위해 일부 국가는 수출규제 등 단기적 보호주의 조치를 취하기도 하였다.[38] 팬데믹을 계기로 특정 물품에 대한 공급망의 안정적 확보가 경제 안보를 의미할 뿐 아니라 나아가 국가안보로 이어질 수 있음을 인지하게 된 것이다. 이와 함께 경제 부문에서 국가의 역할도 긴요해지게 되었다.

제3절 평가

역사적으로 자유무역주의[39]는 선, 보호무역주의는 악인 것처럼 평가되었다. 선진국에서도 대부분 보호무역주의는 배척되어야 하는 것처럼 여겨졌다. 그렇다면 보호주의는 왜 나쁜 것으로 여겨지는가.

이에는 두 가지 이유가 있는 것으로 생각된다. 먼저 일반인들은 관세 조치 등 1930년대의 보호주의 정책이 대공황으로부터의 경제적 회복을 방해하였고 정치적 불안정의 기초가 되었다고 여기기 때문이다. 즉, 보

---

37) Draghi, M., 2017, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170825.en.html

38) https://www.cips.org/supply-management/analysis/2022/august/whats-behind-rising-trade-protectionism/. 특히 필수적 의료 장비에 대한 수출규제는 "백신 민족주의(vaccine nationalism)" 라는 용어로 표현되었다(Ernst & Young Global, 2021, https://www.ey.com/en_gl/tax/why-pandemic-induced-trade-protectionism-will-affect-tax-for-years).

39) 국경을 넘나드는 사람, 상품, 서비스, 자본의 이동을 포함한다. 1957년 로마조약은 회원국 안에서의 이러한 자유무역을 표방하며 이를 통해 공통의 시장을 형성하는 것을 목적으로 하였다(Jesper Lau Hansen, 2010, p.176).

호주의가 유럽에서 제2차 세계대전으로 이어지게 만든 정치적 극단주의인 파시스트 체제의 기초가 되었다는 생각을 하고 있다는 것이다[40]. 또한 경제학자들은 비교우위론에 기초한 자유무역주의가 경제성장에 필수적이라고 믿기 때문에 그 반대인 보호무역주의는 배척되어야 한다고 믿는다.

그러나 경제성장도 자유무역도 국가의 이익을 위한 수단일 뿐 그 자체가 목적은 아니다. 국가의 이익을 위해 보호무역주의에 기초한 산업정책이 필요한지에 대해서는 찬반 논쟁이 있었고 역사적으로도 선진국은 자국 이익에 부합한다면 산업정책을 자주 사용하였다. 또한 경제학자들 중에서도 일정한 경우 정부 개입이 필요하다고 주장하는 자들은 보호무역을 주장하기도 하였다.

국내 산업을 지원하기 위한 규제나 무역에 대한 조치들이 언제나 민족주의적 동기에서 비롯된다거나 부정적 결과를 야기하는 것은 아니므로 잘 설계된 규제와 회사법은 경제성장에 오히려 도움이 될 수도 있다.[41] 국가의 이익 관점에서 경제적 보호주의를 이해한다면 큰 거부감 없이 이를 수용할 수 있다고 생각된다.

---

40) Crispin Waymouth, op. cit., p.39
41) Ibid, p.53

제3장 외국인투자와 경제적 보호주의

제1절 개관

제2장에서 살펴본 바와 같이 경제적 보호주의는 국가간 무역이나 외국인투자를 제한하는 경제 정책의 사상적 토대이며, 외국인의 국내 회사 인수를 막는 것으로 나타나기도 한다. 외국인이나 외국 기업의 인수는 외국인 직접 투자의 형태[42]이기도 하다. 이하에서는 외국인투자에 구현된 경제적 보호주의를 ①자국 기업의 인수에 대한 방어 ②외국인 투자제한의 관점에서 검토해 보기로 하겠다. ①은 국가 대표 기업이나 기간 산업 분야에 대하여 외국인 직접 투자가 이루어진 이후 회사법상 특별한 장치를 통해 이를 저지하는 것이다. 반면, ②는 방위산업 등 국가안보와 연관될 수 있는 일정한 부문에서 외국인투자에 대한 정부의 승인이나 신고를 요하는 등 진입 규제를 하는 것이다.

①과 관련하여 유럽에서는 통합 시장 형성을 통한 기업 인수를 장려하고자 다수의결권 등 제한 원칙, 1주1의결권 의무화 프로젝트가 시도되었지만 일부 회원국의 반대로 무산되었음을 볼 수 있다. 또한 외국인의 자국 기업 인수 시도를 경험하면서 복수의결권 등을 활용하여 이를 방어하고자 하였다. 특히 유럽에서는 회사법상 지배력 증강장치(control-enhancing mechanisms, CEM)의 일종인 황금주[43]를 통해 외국인의 인수를 저지할뿐 아니라 외국인의 시장 접근 권한을 제약하였다. 이에 대해서는 유럽사법재판소의 몇 가지 판례를 검토함으로써 외국인 투자가 제한될 수 있는 경우에 대하여 음미해 본다.

---

42) 외국인투자의 구분에 대한 상세한 사항은 [그림 12]를 참조하기 바란다.

43) 황금주는 유럽에서도 채택 비율이 낮게 나타나는 등 저물어가는 이슈였다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 중동 및 중국 등에 의한 국부펀드(sovereign wealth fund, swf)의 성장에 대항하고자 EU에서 다시 논란이 되었다.

②는 외국인투자에 대해 국가의 승인을 요하거나 지분취득에 제한을 두는 자본 진입 규제이다. 특히 미국에서는 종래부터 국가안보 관점에서 외국인투자를 규제하여 왔으므로 이에 대해 살펴보고, 중국 자본 및 국부펀드의 성장과 코로나19를 계기로 외국인투자 제한 관련 법제가 미국과 유럽에서 어떻게 변화되었는지 검토하겠다.

제2절 자국 기업의 인수에 대한 방어

1. EU

가. 회사 소유구조의 특징

영미와 구별되는 유럽 대륙 국가의 회사 소유구조의 특징으로 지배주주가 있다는 점이 지적된다. 즉, 영미식 기업의 경우 지분이 고르게 분산되어 있는데 반해 유럽 대륙 국가의 경우 대주주인 개인(가족), 은행, 계열기업, 국가 등이 지배주주로서 경영권을 직·간접적으로 행사한다는 것이다. 이를 보여주는 연구는 오래된 것이 많으나, 유사한 결론을 보여주고 있다. 일찍이 La Porta, Lopez-de-Silanes 등은 주요국 시가총액 20대 기업의 소유구조를 비교하였는데, 영국의 경우 그 중 100%가 분산된 소유구조를 나타냄에 반하여 독일은 50%(분산), 10%(가족), 25%(국가), 15%(금융기관)으로 나타났으며 프랑스는 60%(분산), 20%(가족), 15%(국가), 5%(금융기관) 소유인 것으로 조사되었다.[44]

---

44) Rafael La Porta et al., 1999, p.492. 또한 2002년 Mara Faccio와 Larry H.P.Lang이 영국 포함 유럽 13개국 5,232개 회사를 대상으로 지배구조를 분석한 결과에 따르면 영국과 아일랜드의 경우 조사대상 상장기업 중 약 63%가 주식이 분산된 기업인데 반하여, 독일·프랑스·이탈리아 등의 경우 60% 내외가 가족에게 지배권이 집중되어 있었다(Mara Faccio and Larry H. P. Lang, “The Ultimate Ownership of Western

유럽 대륙 국가는 이처럼 지배주주가 있는 상황에서 복수의결권 등이 공존하고 있어 기업 인수 시장 발달에 걸림돌이 된다는 지적이 있었고 이와 같은 배경 속에서 기업 인수 지침을 마련하기 위한 노력이 전개되었다.

나. 지배력 증강장치

1) 현황

전통적으로 유럽의 많은 국가는 지배주주가 소유지분의 크기와 지배권의 크기를 분리시키는 것을 용인하였다. 복수의결권 주식을 갖는 지배주주는 비록 소유지분이 적을지라도 복수의결권을 활용하여 기업에 대한 강력한 지배권을 행사할 수 있다. 이렇게 소유지분과 지배권을 분리시키는 방식으로는 ①복수의결권 주식의 발행 이외에 ②피라미드형 기업집단 구성 ③계열사간 주식의 상호보유 등이 있는데 서유럽 대부분의 국가들은 이러한 기법의 전부 또는 일부를 허용하고 있다.[45] 유럽 대륙에서 가장 빈번하게 사용되는 지배력 증강장치를 살펴보면 [그림 4]와 같다.[46] 피라미드형 기업집단 구성, 주주간 계약, 주식의 상호보유가 가장 빈번하게 나타났으며 의결권 상한 제한, 복수의결권 주식, 황금주, 소유 상한 제한 등이 나타나고 있다.

이 중에서 복수의결권 주식에 대해 보면 유럽 지역의 50%가 법적으로 이용 가능한 것을 알 수 있다. 특히 프랑스에서 운용 중인 장기보유 주주에 대한 복수의결권 주식인 tenured voting도 포함된다. [표 1]은 이러

European Corporation”, 65 J. Fin. Econ. 365, 379 (2002), 노혁준, 2007, p.261에서 간접인용).

45) 노혁준, 2007, p.262

46) Shearman & Sterling, 2007, p.8. 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아 등 16개 회원국 및 호주, 일본, 미국 등을 대상으로 한 연구이다.

한 복수의결권의 활용 빈도를 보여주고 있는데, 법상 허용 가능성과 별개로 실제의 이용 빈도는 나라마다 다르게 나타나고 있다. 가령 영국의 복수의결권 이용 빈도는 5%인데 반해 스웨덴에서는 80%에 이를 정도로 흔하게 사용됨을 알 수 있다.[47]

[그림 4] <유럽 지역의 CEM 사용 현황>

Figure 4 Ranking of CEMs in Europe - Summary

Ranking	CEMs	Availability of CEMs	Actual use of CEMs
1	Pyramid Structure	100%	75%
1	Shareholders' Agreements	100%	69%
1	Cross-Shareholdings	100%	31%
2	Supermajority Provisions	87%	NA
3	Non Voting Preference Shares	81%	44%
4	Voting Right Ceilings	69%	56%
5	Priority Shares	56%	12%
6	Multiple Voting Rights Shares	50%	44%
7	Golden Shares	44%	31%
7	Partnerships Limited by Shares	44%	0%
7	Depository Certificates	44%	6%
8	Ownership Ceilings	37%	25%
9	Non Voting Shares	31%	6%

[표 1] <유럽 지역의 복수의결권 이용 빈도>

덴마크	프랑스	네덜란드	핀란드	스웨덴	영국
25%	55%	42%	40%	80%	5%

이와 같은 지배주주의 존재는 정부의 영향력과 연관되기 쉽고 정치 엘리트의 지지를 받을 가능성이 높은데, 지배력 증강장치는 정부의 정책

47) Shearman & Sterling, 2007, p.12

목표와 자주 부합되는 경향이 있다. 특히 독일의 산업계와 프랑스 등에서 공고화되어 있는 국가 엘리트의 지배적 위치는 이러한 이유로 보다 굳건해질 수 있었다. 지배력 증강장치의 존재는 유럽에 대한 투자시 자본비용을 증가시켜 기업 지배권 시장의 발달을 저해하였고, 입법자들이 국경간 투자 장벽을 제거하기 위해 수년간 노력한 부분이기도 했다.[48]

2) 황금주

1990년대 유럽에서는 정부 재정적자의 타결을 위해 국유화 기업의 대규모 민영화가 일어났다. 이 과정에서 공공시설의 안정적인 공급 확보 등 각종 산업정책의 수행을 위해 정부가 지배권을 유지하였다. 이와 같은 국가 지배권은 소위 황금주로 나타났으며 외국 기업에 의한 인수 또는 외국인에 의한 소유를 좌절시키고자 사용되었다.[49]

황금주는 중요한 거래에 대하여 국가에 거부권을 부여한다. 예컨대 주요 자산의 처분시나 개인 등이 특정 한도 이상으로 지분이나 의결권 취득시 이에 대한 거부권 행사로 구체화 될 수 있다. 또한 정부에게 이사회 구성원 임명 권한을 부여하는 등의 형태로 나타나기도 한다. 이에 대해 유럽위원회는 EU 국가의 이러한 특별한 권한 행사가 EU법을 침해할 소지가 있으므로 1997년부터 법적 절차를 진행하기 시작하였고 유럽사법재판소가 일련의 판결을 내리면서 민영화된 회사에서 국가가 행사하는 특별한 권한을 무효화시키기 시작하였다.

유럽사법재판소는 황금주가 EU법에 저촉되는지에 관하여 유럽연합의 기능에 관한 조약(Treaty on the Functioning of the European Union[50]),

48) Wolf-Georg Ringe, 2010, p.218-219
49) Jonathan Rickford, 2010, p.56
50) 유럽연합의 기능에 관한 조약(TFEU)은 유럽공동체를 설립하는 조약(Treaty Establishing the European Community, TEC)에서 발전되었다. TEC 자체는 1957년 3

TFEU, 이하 유럽기능조약)상 자본의 자유로운 이동 및 영업소 설립의 자유에 관한 규정 위반인지를 쟁점으로 판시하고 있다.[51] 자본의 자유로운 이동은 제63조에 규정되어 있는데, 회원국 및 제3국간 자본의 이동에 관한 어떠한 제한도 금지한다.

제63조가 정하는 "자본"의 범위가 문제되는바, 유럽경제공동체 설립 조약(Treaty establishing the European Economic Community)의 이행을 위한 자본지침(Capital Directive of 1988)[52]은 자본의 이동에 대해 정의하고 있다. 이에 따르면 자본의 이동에는 ①투자자와 회사간 지속적인 경제적 연계를 설정하는 회사에 대한 직접 투자 ②경영에는 관심이 없는 수동적인 포트폴리오 투자가 모두 포함된다. 이 중에서 특히 직접 투자에는 지점 설립이나 확장, 자본 공급자가 전적으로 소유하는 신규 사업도 포함되며 회사 주식을 소유하여 경영이나 지배에 참여하는 것이 포함된다. 한편 영업소 설립의 자유는 제49조 및 제54조에 규정되어 있는바, 이에 따르면 회원국의 법에 따라 구성된 회사의 설립에 대한 제한[53]은 금지되며 회사를 설치하고 관리할 자유가 보장된다.[54]

월 25일 로마에서 체결된 유럽경제공동체 설립 조약(Treaty establishing the European Economic Community)에 기초하였다. 조약의 이름은 1957년 이후 두 번 개정되었다. 유럽연합을 탄생시킨 1992년 마스트리히트 조약(Treaty of Maastricht)은 로마조약의 공식 타이틀에서 경제(Economic)라는 단어를 삭제하였고, 2009년 리스본 조약(Lisbon Treaty)은 TFEU로 개명시켰다(위키피디아).

51) 이는 단일 시장을 창설하려는 경제적 목적뿐 아니라 유럽 차원의 정치적 통합을 지향하는 TFEU의 목적(유럽연합 공식 웹사이트, https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/treaty-on-the-functioning-of-the-european-union.html)과도 부합한다.

52) Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty(유럽연합 공식 홈페이지)

53) 1997년 EU위원회는 EU회원국에게 자본의 자유로운 이동에 관한 사항을 정하는 TEC 56조(TFEU 63조)에 대한 적용 지침을 공표하였는데 이에 따르면 특정 회사에 대한 지배지분 취득은 자본의 이동으로 간주되어 그러한 투자에 대해서는 56조가 적용되는 동시에 영업소 설치 자유의 범주에도 해당되어 TEC 43조도 적용된다(허항진, 2009, p.113).

54) Jonathan Rickford, op.cit., p.55

황금주에 관한 일련의 판결에서 유럽사법재판소는 EU내에서 TFEU의 취지를 충실하게 구현하려는 모습을 보여준다. 역내 자본 및 상품 등의 자유로운 이동을 통해 단일 시장을 형성하고 경제적 차원, 나아가 유럽 차원의 정치적 통합까지도 지향하는 것이 동 조약의 목적이기 때문이다. 그러나 EU회원국은 전략적 산업에 대해서는 여전히 지배권을 유지하고자 하는 모습을 보여 이와 대조된다. 황금주에 대한 판결문에서 드러나는 각국 정부의 항변 사유는 자국의 이익을 원용하는 모습을 여실히 보여주고 있다. 이에 대해 유럽사법재판소는 국가의 특별한 권한이 정당화되는 경우를 엄격한 요건하에 허용함으로써 두 가지 지향점 사이에서 균형을 유지하는 것으로 생각된다.

유럽사법재판소가 황금주에 대하여 내린 일련의 판결의 구체적 내용은 이하 국가별 검토에서 상술한다.

다. EU 기업인수지침

1) 제정 배경

EU 기업인수지침(EU Directive[55] of 2004 on Takeover Bids)[56]은 EU 차원에서의 공개매수 및 기업 인수에 대한 법적 규제를 위해 2004년에 마련된 것으로 회사법에 관한 제13지침으로 알려져 있다.[57] 동 지침은 국제적으로 경쟁이 심화되는 상황에서 기업 인수가 EU회사의 구조조정 계

55) regulation과 달리 directive는 EU 차원의 입법절차를 거쳐 EU회원국의 법질서에 자동으로 편입되지는 않는다. 즉 회원국의 국내법에 편입되기 위한 입법과 같은 이식(transposition) 절차가 필요하다. 또한 directive는 구속력은 있지만 결과를 달성하는데 필요한 준수 형태나 방법에 대해서는 회원국 선택에 맡겨져 있다(Paul Davies et al., 2010, p.125).

56) Directive 2004/25 EC(2004.4.21)

57) Ulf Bernitz, 2010, p.191

획 수립을 위한 수단으로 장려되어야 하며 이것이 나아가 통합 유럽 금융시장 설립의 전제가 된다는 취지에 기초하고 있다.[58]

2) 다수의결권 등 제한 원칙(Breakthrough rule)

동 지침의 수립 과정에서 복수의결권 주식[59]은 기업 인수에 장애물이 된다고 여겨져 주요 고려 대상이 되었다.[60] 복수의결권 등 비례성이 없는 의결권은 현 경영진이 외부의 공격으로부터 보호받도록 함으로써 기업 인수를 어렵게 하는데, 이와 같은 경향은 특히 경영진이 특별한 의결권을 향유하는 주주로부터 지지를 받거나 그와 연계되어 있을 경우 심화된다는 것이다.[61]

특히 2002년 고위 회사법 전문가 위원회는 윈터 보고서(Report of the High level group of company law experts)를 발간하여 1주1의결권 원칙을 채택하면서 복수의결권 주식은 기업 인수에 걸림돌이 되므로 폐지되어야 한다고 주장하였다.[62] 이에 지침 11조는 소위 다수의결권 등 제한 원칙(Breakthrough rule)으로서 그와 같은 복수의결권 주식이 방어조치를 결정하는 주주총회[63]에서 1주당 1의결권만을 가질 것을 규정하고 있

58) 한편, 회사법에 관한 EU차원의 규정이 흩어져 있는 것을 우려하여 EU의회와 EU협의회(The European Parliament and the Council)는 Directive (EU) 2017/1132을 통하여 기존의 지침 몇 개를 하나로 집대성하였다. 동 지침은 대부분 유한책임회사의 설립, 자본, 공시 등에 관한 규정이며 기존의 지침 일부 조항이 폐지된 것도 있으나 새로운 내용이 추가된 것은 없다. 동 지침은 그 이후에도 디지털 도구와 절차에 관한 회사법상 지침(Directive 2019/1151), 국경간 조직변경과 분할 및 합병에 관한 지침(Directive 2019/2121), 예방적 구조조정 체제 구축을 위한 지침(Directive (EU) 2019/1023) 등에 의해 추가 개정된 바 있다.

59) 지침상 multiple-vote securities라고 되어 있다.

60) 이와 같은 견해는 복수의결권 제도가 1주1의결권 원칙에서 파생되는데 각 주주에게 그의 소유지분에 비례한 의결권을 부여하지 않는다는 사실에 기초한 것이다.

61) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.217

62) 그러나 복수의결권이 기업 인수를 저지한다는 것에 대해 반대하는 견해도 있다. 이에 따르면 복수의결권의 존재 자체보다 실제로 기능하는 방식이 더 중요하다는 것인데, 미국에서도 복수의결권은 존재하지만 기업 인수가 활발하게 일어나고 있기 때문이다(Ulf Bernitz, op.cit., p.195-196).

63) 다수의결권 등 제한 원칙은 복수의결권 주식의 사용을 전면적으로 금지하는 것은 아니고 기업 인수 상황에서 적용된다. 예컨대 회사가 이사를 선임하는 것과 같은 상황

다.[64] 그 취지는 경영권의 이전이 걸린 상황에서 오로지 현금흐름에 따른 권리의 크기에 따라 의결권을 행사하도록 함으로써 적대적 인수를 활성화하겠다는 것이다.

이 조항은 특히 대규모 회사가 소유구조의 핵심으로 복수의결권 주식을 채택한 북유럽 국가에 큰 우려 사항이었다. 종국적으로 타협이 이루어져 동 지침은 복수의결권을 유지하도록 하는 선택권을 부여, 다수의결권 등 제한 원칙으로부터 옵트 아웃을 구성하도록 하였다. 이에 따라 당사자는 원칙적으로 규제 당국이 정해둔 디폴트룰의 적용을 받지만 별도의 의사표시를 통해 그 적용을 배제할 수 있다. 동 지침의 이행시 북유럽 국가들을 비롯한 대부분의 회원국은 다수의결권 등 제한 원칙을 규정한 11조에 대해 옵트 아웃 방식을 채택하여 자국 회사법에 이를 도입하지 않았다.[65]

3) 1주1의결권 의무화 프로젝트

유럽 개별 국가 경계를 넘어 유럽 전체의 관점에서 기업 인수 시장의 활성화를 위한 논의의 일환이었던 EU 기업인수지침은 결국 회원국의 소유구조, 경제적 특수성 등의 문턱을 넘기 쉽지 않았고 일부 조항은 임의규정으로 타협하는 등 수월하지 않았다. EU 기업인수지침 수립 과정에서 고위 회사법 전문가 위원회가 2002년 기업 인수 과정에서 1주1의결권 원칙을 의무화하여야 한다고 주장하면서 1주1의결권 원칙에 대한 논쟁이 일었다.

에서 복수의결권의 사용을 금지하는 것은 아니다. 또한 조약(the Treaty) 위반이 아닌 황금주의 경우에는 동 원칙이 적용되지 않는다.

64) Ulf Bernitz, op.cit., p.193

65) 동 원칙에 대해서는 회사가 원할 경우 채택할 수 있는 옵트 인 방식도 지침에 규정하였으나 이를 채택한 북유럽 국가는 거의 없었다고 한다(Ibid., p.194). 불가리아, 에스토니아, 라트비아, 리투아니아 등만이 동 규정을 의무화하였다(Paul Davies et al., op.cit., p.125).

이에 유럽 위원회(European Commission)는 보다 세밀한 연구가 필요하다고 판단, 2007년 EU 상장회사에 대한 소유와 지배의 비례성에 대한 전문가 연구를 개시[66]하고「비례성 원칙에 관한 보고서(the Proportionality Report)」를 발간하였다. 보고서에 따르면 복수의결권 등은 기업 인수에 대한 장애물로만 보아서는 안되며 해당 국가의 사정에 따라 기능이 있는 만큼 각국 소유지배 구조의 다양성과 특수성에 대해서도 면밀하게 주의를 기울여야 한다는 것이다.[67]

이에 더하여 2008~2009년 글로벌 금융위기는 국가의 보호주의를 심화하는 계기가 되었다. 지난 수십 년간 유럽에서 저물어가고 있던 지배력 증강장치의 바람직함에 관한 논의가 다시 등장하게 된 것이다. 단기주의를 극복하기 위하여 장기보유 주주에게 복수의결권을 부여하자는 논의도 이와 같은 맥락에서 등장하였으며 중동 및 극동 지역의 국부펀드에 대항한 유럽 산업 보호를 위해 황금주를 사용하여야 한다는 주장도 나타나게 되었다.[68] 자국 기업의 인수에 대한 공포에서 비롯된 보호주의적 정서로 인하여 마침내 EU는 1주1의결권을 의무화하고자 하였던 시도를 포기하게 되었고[69] 유럽위원회는 이 분야의 업무를 중단, 그 이후로 유럽 차원에서의 1주1의결권 프로젝트는 추진되고 있지 않다.[70]

---

66) 본 연구에는 ISS(Institutional Shareholder Servicies), ECGI(Europena Corporate Governance Institute), Shearman & Sterling이 공동으로 참여하였다.

67) 특히 북유럽 국가들은 복수의결권 비중이 높음에도 기업 인수가 활발하게 일어나고 있음을 주장하였다.

68) 복수의결권의 부흥은 1980년대 미국에서도 찾아볼 수 있다. 이 시기는 기업 인수 전쟁이 활발했던 때인데 경영진들은 적대적 기업 인수로부터 방어하기 위하여 복수의결권 등을 의도적으로 활용하였는바, 이는 위기시 그들의 몫을 보존하기 위하여 지배력 증강장치를 동원하였음을 잘 보여주는 사례이다(Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.231).

69) Ibid., p.210-211

70) Ibid., p.212

4) 이사회 중립성 원칙(the Board Neutrality Rule, BNR)

상기한 바와 같이 EU 기업인수지침은 개별 국가를 넘어 EU 차원의 단일 시장을 촉진하며 국경간 기업 인수시장의 활성화를 통해 非EU국가와의 경쟁에서 유럽 산업의 경쟁력을 확보하는 것을 취지로 한다. 지침 제9조 이사회 중립성 원칙[71]은 이와 같은 취지로 규정되었으나 해당 조항을 의무화하는 것을 둘러싸고 당시 정치적 논란이 제기되었다. 유럽위원회의 1996년 기업인수지침 제안서에는 이사회 중립성 원칙을 강행화하고자 하였으나 독일 정부는 막판에 종전 지지 입장을 철회하고 이에 강하게 반대하는 등 급작스럽게 태도를 변경하였다. 그리하여 첫 번째 제안은 2001년 유럽 차원의 입법화 막바지 단계에 이르러 좌절되었다.

이후 2002년 유럽위원회는 이사회 중립성 원칙의 의무화와 함께 다수의결권 등 제한 원칙의 의무화[72]를 제안하였으나 EU회원국들의 반대에 직면, 9조와 11조에 대해서는 회원국들이 옵트 아웃 방식으로 채택할 수 있도록 함으로써 타협을 보았다.[73]

---

71) EU 기업인수지침에 규정된 이사회 중립성 원칙은 저지금지원칙(no frustration rule)이라고도 하며 공개매수 개시 후 방어조치에 대해 주주 동의 없이 대상회사 경영진이 회사에 대한 공개매수를 좌절시킬 수 있는 행위를 하는 것을 금지한다. 동 원칙의 유일한 예외는 대체 공개매수자(백기사)를 물색하는 것과 공개매수 전부터 착수하고 있었던 회사의 통상 영업 범위 내의 조치를 완성하는 것이다. 이사회 중립성 원칙은 공개매수 개시 후 주주 동의 없이 이사회가 방어조치를 취하지 못하게 함으로써 공개매수를 활성화하는데 도움이 될 수 있다(Paul Davies et al., op.cit., p.107).

72) 복수의결권은 적대적 인수・합병을 사전적으로 막는 제도이다. 다수의결권 제한 원칙은 이와 같은 사전적 방어수단을 무력화시킨다(11조). 반면 이사회 중립성 원칙은 이미 발생한 적대적 인수・합병 시도를 사후적으로 차단하려는 이사회의 방어조치를 예외적으로만 허용한다(9조). 사후적 방어조치는 공개매수가 개시된 후에 일어나며 매수자가 취득할 수 있는 주식 수를 감소시키기 위한 자사주 매입 등이 포함된다(European Commission, “Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids”, Commission staff working document, 2007.2.21, p.4).

73) 이사회 중립성 원칙을 선택사항으로 규정한 지침의 두 번째 버전이 나왔을 때 독일은 이를 옵트 아웃으로 하는 방식을 취하였다. 이는 자국의 기업인수법대로 운영하기 위해서였다. 보다 상세한 내용은 3. 독일 - 나. 만네스만(Mannesmann) vs. 보다폰(Vodafone) 부분을 참조하기 바란다.

5) 적용방식

EU기업인수지침, 그 중에서도 특히 다수의결권 제한 원칙(11조)과 이사회 중립성 원칙(9조)을 둘러싼 회원국의 반대는 이를 옵트 아웃 방식으로, 즉 임의규정으로 채택할 수 있도록 함으로써 타협을 보았다.[74] 즉, 지침 12조는 회원국이 회사에 대하여 위의 두 원칙을 요구하지 않는 권리를 보유할 수 있도록 하였다(1항). 다만 회원국이 위 조항을 도입하지 않기로 했더라도 그 회원국에 등록된 개별 회사가 이를 적용하기 원할 경우 허용하여야 한다(2항).

뿐만 아니라 EU기업인수지침은 상호성이라는 개념을 도입하여 회원국의 회사가 이사회 중립성 원칙을 따르지 않는 회사로부터 공개매수 제안을 받는 경우 이사회 중립성 원칙을 따르지 않을 수 있도록 하고 있다(3항). 이는 EU 외부의 기업이 유리한 전략적 지위에서 EU내 회사를 적대적으로 인수 합병하지 못하도록 막으려는 취지로 보인다.[75] 이러한 상호성 원칙의 채택은 경영진들에게 저지행위를 할 수 있는 권한을 부여하고 회사가 이사회 중립성 원칙이나 다수의결권 등 제한 원칙을 보다 쉽게 적용하지 않도록 하는 이점이 있다.[76]

6) 평가

유럽위원회는 유럽내 통합된 단일 시장 형성을 위한 중요한 수단으로서 기업 인수를 장려하는 입장을 강조하였지만 일부 회원국은 세계화와 그 영향에 대한 우려에 더 크게 반응하였다. EU 수준에서 다수의결권 제한 원칙(11조)과 이사회 중립성 원칙(9조)을 강행규정으로 하지 못하였고[77]

74) 회원국을 대표하는 유럽 협의회(European Council)와 유럽 의회(European Parliament)가 EU 기업인수지침의 최종안에 대하여 협의를 완료하였다.
75) 노혁준, op.cit., p.12
76) European Commission, op.cit., p.9
77) Directive 2004/25 EC 역시 제정 이후 몇 차례 개정된 바 있다. 가령 정리 당국

그에 따라 보호주의자들의 목소리는 더 커지게 되었다. 이러한 경향은 다시 지침을 국내법에 이식하는 과정에서도 반복되었고 그 결과 회원국에서는 그 이전보다 보호주의적 접근이 이루어졌다.[78]

2007년 유럽위원회는 지침의 이행상황에 대한 이행 보고서를 발간하였는바, 대부분의 회원국은 기업 인수 장벽을 제거하는 데에 강한 거부감을 나타냈다. 대부분이 EU 기업인수지침상 선택 조항을 활용하였는데[79] 특히 다수의결권 등 무효화 원칙의 경우 발트해 연안 국가와 이탈리아를 제외하고는 지침 12조를 활용하여 적용을 피해갔다고 한다.[80] 이러한 회원국들의 반응에 대해 유럽위원회는 지침의 이행과 관련하여 보호주의적 태도를 보이는 회원국의 수가 예기치 않게 많다고 우려를 표하였다.[81]

그러나 이에 대해서는 회사의 지배구조에 대한 부분은 각 회원국의 국내 회사법에서 규율하여야 할 사항이며 EU 기업인수지침이 이러한 차이점을 무시한 채 단일화하고자 하였던 시도는 과도하다는 비판도 있었다.[82] 이러한 대립 속에서 특정 조항들에 대하여는 옵트 아웃 방식 및 상호주의를 채택하는 것이 양쪽의 입장을 조율하는 해결책이었을 것이다. 유럽은 단일화된 시장 형성을 꾸준히 시도하면서도 회원국의 경제여건, 기업 소유구조, 각국 회사법의 문턱을 넘기가 쉽지 않음을 보여준다고 하겠다.

(resolution authorities)이 관여하는 경우 필요한 범위 내에서 의무공개 매수 제도에 수정을 가하는 것을 예로 들 수 있다. 그러나 이사회 중립성 원칙, 다수의결권 제한 원칙 및 동 규정들을 임의규정으로 하고, 상호주의를 적용하도록 한 규정은 현재도 유효하다(2023.4.3일 확인, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02004L0025-20220812#tocId13).

78) Reinier Kraakman et al., 2017, p.241-242

79) Ulf Bernitz, op.cit., p.195

80) Jesper Lau Hansen, 2010, p.188

81) European Commission, op.cit., p.10

82) Jesper Lau Hansen, op.cit., p.188-189

2. 영국

가. 복수의결권 도입 논의와 City Code 개정 논의

영국은 유럽 지역에서도 비교적 외국인투자에 대해 외견상으로는 개방적인 국가 중 하나였다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 단기적인 이익 추구가 금융위기의 원인 중 하나였다는 반성에 따라, 차등의결권 도입 주장이 정치적으로 등장하였다. 정치계 및 학계에서는 복수의결권 등이 장기투자자에 대한 인센티브가 될 경우 투자의 지속 가능성이라는 측면에서 보다 안정적인 투자 환경을 조성하는데 도움이 될 것이라는 점에 주목하였다. 정치인 Lord Myners는 장기 투자자에게 복수 의결권을 부여하는 것이 단기 투자에 비해 지속가능한 소유구조를 형성하는데 도움이 될 것이라고 주장하였다. 이러한 주장은 기관투자자를 중심으로 한 회의적 입장을 비롯하여 이를 지지하는 입장 간에 논쟁을 불러일으켰다.[83] 여하튼 Lord Myners의 이와 같은 주장은 비교적 자유주의적인 기업 인수법을 가진 영국에서 많은 기업이 외국인 소유로 귀결될 것이라는 우려에서 비롯된 것이었다. Lord Myners에 따르면 이는 외국인 혐오에 기인한 것이 아니라 국익에 기초한 것이라고 한다.[84]

---

83) 영국은 기관투자자를 중심으로 1주1의결권을 강력하게 지지해왔다. 1주1의결권은 회사법(Companies Act 2006)상 의결권에 관한 디폴트 규정이며 다만 회사에 의해 채택되지 않을 수 있다(opt-out). 또한 런던 증권거래소는 상장회사에 대해 1주1의결권을 권고한다. 연구에 따르면 영국에서 복수의결권, 의결권 상한제 등을 사용하는 기업의 비중은 낮다고 한다(Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.223). 영국은 프리미엄 상장을 하려면 회사에 대한 소유와 지배의 비례관계가 유지될 것을 요구하고 있는데 차등의결권을 채택하면 이 요구를 충족할 수 없다고 보아 프리미엄 상장을 허용하지 않고 있다(런던증권거래소 상장규정 7.2.1A, https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/7/2.html).

84) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.235; “Too many UK firms fall into foreign hands, warns crusading Myners” , The Guardian, 2009.9.24

한편 2009년 영국의 초콜릿 제조사 Cadbury가 미국의 식품회사 Kraft에 의해 인수된 사건은 기업 인수에 대한 영국의 개방적 기조를 재검토하게 하는 계기가 되었고 열띤 정치적 논쟁을 불러일으켰다.[85] Kraft는 미국의 다국적 회사로서 186년된 영국의 Cadbury를 인수하고자 했을 때 영국 전역에서 거센 저항[86]이 일었다. "Keep Cadbury British" 라는 캠페인이 신문사를 중심으로 벌어지기도 하였다.[87]

특히 영국 정치인들은 기업 인수 패널[88]이 기업 인수를 더욱 어렵게 하는 방향으로 City Code 규제를 재검토할 것을 지시하였다. 단기 수익을 추구하는 헤지펀드 등에 힘입은 미국 식품기업의 인수시도에 대해 정치인 Lord Mandelson은 기업 인수에 필요한 의결권 지분 요건을 현재 50.1%에서 2/3로 가중하고 지분 소유에 대한 공시 요건은 1%에서 0.5%로 낮추는 입법을 제안하였다.[89] 같은 맥락에서 일부 이익집단은 Cadbury Law를 제정하여 공익에 부합하지 않는 영국 회사에 대한 적대적 기업 인수를 막아낼 것을 요구하기도 하였다.[90]

---

85) Wolf-Georg Ringe, Ulf Bernitz, 2010, p.3

86) 생각건대 이와 같은 영국인들의 거센 저항은 오래된 전통의 국가적 식품회사를 수호하려는 의지, 외국 기업의 인수에 의한 대량의 정리해고 우려 등에 기인한 것으로 보인다. 실제로 노동조합은 기업 인수에 가장 격렬하게 저항하는 그룹이며 이 사건에서도 Kraft는 Cadbury 인수 후에도 고용을 계속하겠다는 약속을 하였다(Reinier Kraakman et al., op.cit., p.240).

87) "Kraft to Acquire Cadbury in Deal Worth $19 Billion", The New York Times, 2010.1.19

88) 기업 인수코드(Takeover Code)를 발간 및 관리하고 기업 인수를 감독 및 규제하는 독립 기구로 주주간 공정한 대우와 기업 인수 제안의 질서 있는 규율을 목표로 한다(https://www.thetakeoverpanel.org.uk/). 영국에서 기업의 인수, 합병에 관한 규제는 전통적으로 인수합병패널(the Panel on Takeover and Mergers)에 의해 이루어져 왔다. 이 패널은 1968년 제정법상 근거 없이 영란은행(Bank of England) 등 인수, 합병에 관련된 기관들이 자율적으로 구성한 것으로 여기에서 제정되는 City Code(the City Code on Takeovers and Mergers)가 실질적으로 인수, 합병의 실무를 규율하고 있었다(노혁준, 2008, p.101). 패널은 회사법 제1장 28편에 근거를 두고 있으며, 동 법에서 패널의 설치 및 공개매수 등에 관한 패널의 규정 제정 권한 등을 정하고 있다(The Takeover Code, 2023.2.20, p.31).

89) "Mandelson calls for radical reform of takeover rules for hostile bids", Financial Times, 2010.3.2

90) "Protectionist 'Cadbury's Law' is last thing UK needs", Financial Times, 2010.3.16

또한 위와 같은 흐름을 반영하여 노동당은 2010년 총선 공약에서 기업의 지속 가능한 성장에 대한 장기적 헌신을 장려하는 취지를 강조하였다. 이에 City Code를 개정하여 기업 인수시 주주의 2/3 동의[91]라는 초다수결 요건을 내세웠다.[92] 노동당의 공약에는 헤지펀드 등 단기투자자의 영향을 제한하고자 주식 매입을 제한하거나 의결권 행사를 배제하는 것도 포함되어 있었다.[93]

한편, 기업 인수를 방어하기 위한 정부의 간여를 확대하여 당시 방위산업이나 미디어 산업에 국한된 공익 심사를 기간 산업 부문까지 확대하자는 주장도 나왔다.[94] 그러나 위와 같은 주장에 대해서는 보호주의 및 경영진의 참호 구축 가능성 등을 우려한 보수당의 반대가 있었고 결과적으로 노동당의 공약은 실현되지 않았다. Lord Myners의 차등의결권 도입 주장도 입법화되지는 않았다.

나. BAA 사건

영국에서 황금주와 관련하여 중요한 BAA 사건은 유럽위원회와 영국 정부의 건[95]으로 영국의 주요 공항을 소유하는 회사에 대한 황금주 부여가 논란이 되었다. 영국 정부는 주요 공항의 처분 및 의결권 15% 이상 취득시 영국 정부에게 사전 승인 권한을 부여하는 것은 모든 주주에게 적용되므로 시장 접근 권한을 제약하는 것이 아니라고 주장하였다. 그러나 유럽사법재판소는 이를 받아들이지 않았고 조약상 자본의 자유로운 이동에 반한다[96]고 판시하였다. 이와 같은 특별한 권한은 당해 회사에 대한

91) 당시 City Code에서는 단순 다수결을 요구하고 있었다(Wolf-Georg Ringe, Ulf Bernitz, op.cit., p.3).
92) Labour Party, “The Labour Party Manifesto 2010-A future fair for all”, 2010.4.12, p.10
93) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.236
94) “Labour’s nutty Cadbury law would be bad for the UK”, Financial Times, 2010.4.13
95) C-98/01 Commission v United Kingdom

투자를 방해할 수 있으므로 기타 회원국 투자자의 시장 접근 권한이 제약을 받는다고 본 것이다.

동 사건은 일반 주주들에게도 부여 가능한 특별한 주식을 회사 정관에 근거[97]하여 국가에게 부여한 경우로 국가를 보다 우대한 것이 아니었고 영국 정부에 따르면 영국 회사법과도 배치되지 않았다.[98] 그럼에도 유럽사법재판소는 이를 수용하지 않았고, 영국 정부가 황금주가 정당화될 수 있는 일반 이익을 주장한 바도 없다고 하면서 정당화 사유에 대하여도 판단하지 않았다.

3. 독일

가. 개관

독일의 회사법과 관행은 민족주의적 정서에 특히 민감하였다.[99] 이는 유럽 지역에서도 비교적 외국인투자에 대해 개방적인 영국과 대비된다. 예컨대 1차 세계대전 후 복수의결권 주식의 확장은 외국인의 기업 인수에 대한 우려와 관련된다. 특히 1920년대에는 주주가 극단적으로 많은 의결권을 가지는 회사도 많아 심지어 주당 수백개(심지어 수천개)의 의결권을 갖는 경우도 있었다.[100] 당시 법원에 의해서도 일반적으로 허용되었던 복수의결권의 과도한 사용은 경영진의 참호 구축 등 오로지 그들

96) 유럽사법재판소는 설립의 자유가 자본의 자유로운 이동과 불가분적으로 연결되어 있다고 하면서 동 사안이 자본의 자유로운 이동에 반하므로 설립의 자유 위반은 별도로 검토할 필요가 없다고 하였다.

97) 반면 국가가 갖는 특별한 권한이 공법에 규정된 경우도 있다. C-483/99 Commission v France, C-503/99 Commission v Belgium 등이 이에 해당된다.

98) 유럽사법재판소는 이러한 영국의 주장에 대해서도 받아들이지 않았다. 즉, 영국 정부는 특별한 권한의 수여가 오로지 민간 회사법의 적용 결과라고 주장하지만 BAA의 정관은 1986년 공항법(Airports Act 1986)에 따라 국무장관(Secretary of State)의 승인을 받기로 되어 있었고 실제로 그렇게 되었기 때문이다.

99) Mariana Pargendler, 2019. p.11

100) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.217

의 이익을 위한 결과로 이어지기도 하였다. 1965년 후속 입법을 비롯한 나치 체제 기간의 후속 법률은 경영권 위협에 대하여 복수의결권 활용을 제한하였다.[101] 그러나 1970년대에 독일 기업들이 중동의 오일 머니 등에 의한 외국인 기업 인수에 취약해지면서 복수의결권 및 의결권 상한 제한은 방어조치로서 전성기를 누렸고 1998년에 이르러서야 의결권 상한 제한과 복수의결권 주식은 법(Gesetz zur Kontorlle und Transparenz im Unternehmensbereich)으로 금지되었다.[102] 그러나 이하에서 설명하는 만네스만 vs 보다폰 사건을 계기로 민족주의적 정서가 재차 일어나게 된다.

한편, 근로자가 이사회에 참여할 수 있게 하는 독일 특유의 제도에도 민족주의적 정서가 반영되어 있다고 볼 수 있다.[103] 독일 특유의 "거의 대등한 공동결정(quasi-party codetermination)" 에 따르면 2,000명이 넘는 종업원(독일 소재 종업원 기준)을 고용한 회사는 종업원 측 이사가 감독이사회의 반을 구성하는데, 이 때 오로지 독일에서 근무하는 종업원과 독일의 노동조합만이 종업원 측 이사를 선임할 권리를 가진다.[104] 이와 같은 상황에서는 외국인의 기업 인수시 근로자의 대표는 일반적으로 이를 반대할 가능성이 높을 것이다. 외국 종업원을 이처럼 다르게 취급하는 것은 EU법상 문제가 되어 EU사법재판소에 문제 제기되기도 하였다.[105]

---

101) 다만 일정한 예외는 허용되었다.
102) Mariana Pargendler, op.cit., p.12. 현재 주식법 12조는 복수의결권을 금지하고 있다. 독일의 이와 같은 변화는 기업 자금 조달을 원활하게 하고 국제적 기준에 적응하기 위한 목적으로 촉발된 것이었다. 또한 의결권 상한 제한 등은 기업 인수에 장애가 된다고 보았다(Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.229).
103) Mariana Pargendler, op.cit., p.12
104) Reinier Kraakman et al., op.cit., p.90
105) Case C-566/15 Erzberger v TUI AG, judgment of July 18, 2017

나. 만네스만(Mannesmann) vs. 보다폰(Vodafone)

만네스만은 1890년도에 설립된 회사로 관(tubes)을 제조하는 데에서 출발하였다. 동 회사는 1990년대에 독일 통신 시장이 민영화되면서 유럽에서 가장 중요한 통신회사 중 하나로 변모하였는데 이 시기는 유럽 대륙 전역에서 통신 시장의 자유화가 시작되면서 유럽 전체를 아우르는 이동통신 시장 형성을 위해 소수의 회사가 경쟁하던 시기였다. 1999년 10월 만네스만은 영국에서 세 번째로 큰 이동통신사업자 오렌지(Orange)를 인수하고자 하였으며 이를 통해 유럽에서 가장 큰 무선 사업자가 되고자 하였다. 만네스만의 이같은 움직임은 당시 영국에서 가장 큰 무선사업자 보다폰 에어터치에게 전략적 위협으로 여겨졌다. 오렌지와의 거래에 대한 공표 후 보다폰은 만네스만에 대한 공개매수 계획을 세우기 시작하였고 보다폰의 당시 CEO는 만네스만의 CEO를 상대로 우호적 합병을 제안하였다. 그러나 만네스만은 이를 거절하였고 이에 보다폰은 적대적 인수합병을 결정하였다. 만네스만은 자사주 매입 등으로 이를 방어하였으나 결국 보다폰이 2000년 2월 만네스만의 주주에게 합병회사 주식 49.5%를 주는 조건으로 합병에 성공하였다.[106)]

당시 이 사건에 대해 독일 언론은 대부분 노골적인 민족주의적 수사는 자제하였으나 때때로 과격해지기도 하였다. 한 예로 중도파 주간지 Die Zeit는 다음과 같이 보도하였다.

106) Jeffrey N. Gordon, 2003, p.41 : 김성수, 2006, p.48

"지난주 만네스만 사건에서 야만인들(barbarians)이 독일 공장 문 앞에서 있다는 생각이 들었다. 누군가는 그들이 약탈하기 위해 멀리서 왔다고도 하였다" "80년대에는 자신들이 세우지도 않은 회사를 도살하기 위해 사냥감을 찾는 부도덕한 미국 회사들이 있었다. 이제 약탈자의 이름은 보다폰이며 희생자는 만네스만이다. 기업 인수 경쟁에서 영국 회사는 뒤셀도르프의 회사를 집어삼키기 원하며 이제 토막내고자 한다" [107]

만네스만 사건은 외국인 공개매수자에 의해 적대적 기업 인수가 성공한 최초의 사례이다. 동 사건은 향후 독일이 EU기업인수지침상 이사회 중립성 조항에 대해 열렬히 반대함으로써 동 조항이 임의규정이 되는 계기가 되었다.

또한 동 사건을 계기로 2002년 기업인수법(Securities Acquisition and Takeover Act 2002)이 제정[108]되었는바 당초 초안에는 EU기업인수지침을 반영하여 이사회의 중립성 원칙의 예외를 좁게 인정, 사전에 주주총회 승인을 얻은 후 이사회가 방어조치를 채택할 수 있도록 하였다. 그러나 이후 감독 이사회가 주주총회의 승인이 없이도 방어조치를 승인할 수 있도록 함으로써 주주의 거부권을 제거하는 것으로 변경하였다. 이로써 독일 기업 인수 국면에서 경영진은 주주총회의 승인 없이도 광범위한 방어 조치를 취할 수 있게 되었다.[109]

107) Die Zeit 48/1999, Jeffrey N. Gordon, 2003, p.40에서 간접인용
108) EU기업인수지침에 대한 최종 투표도 하기 전에 독일은 기업 인수를 규율하는 동법의 채택으로 나아갔다고 한다(Jeffrey N.Gordon, 2004, p.198).
109) Ibid., p.199-200

다. 폴크스바겐(Volkswagen) 법

유럽에서 자동차[110] 등 특정 산업이 제2차 세계대전 후 국유화된 경우가 종종 있었다. 그러나 정부 재정적자 등으로 독일·프랑스 등은 공격적으로 사유화를 진행하였고 이 과정에서 정부는 공공시설 부문에서 공급 측면의 안전성 확보, 산업 정책적 목적 등 국가적 필요를 이유로 여전히 지배권을 남겨두고자 하였다. 이와 같은 국가 지배권은 소위 황금주로 나타났으며 외국 기업에 의한 인수 또는 외국인에 의한 소유를 좌절시키고자 사용되었다.[111]

그 한 예로 독일의 폴크스바겐을 들 수 있다. 폴크스바겐은 1930년대에 설립되었으며 2차 대전 기간(1939~1945년) 동안 독일군의 군수물자를 생산하였는데, 종전 후 1949년 10월 8일 영국점령군사령부는 폴크스바겐을 독일 정부에 이전, 실질적 경영을 니더작센(Lower Saxony)주에 이관하였다. 폴크스바겐은 독일 의회가 제정한 폴크스바겐민영화법(일명 폴크스바겐법)에 의해 1960년 8월 22일 유한회사에서 주식회사로 전환되었다. 이 법에 의해 폴크스바겐 지분의 60%가 일반 공모되었고 연방정부와 주정부가 40%(각 20%씩)를 보유하게 되었다.[112] 폭스바겐법 조항에는 EU 위원회가 자본의 자유로운 이동 및 설립의 자유에 대한 위법적인 제한이라고 지적한 다음 세 가지 사항이 포함되어 있었다.

---

110) 각국 정부는 특히 자동차산업을 장려하는 모습을 보이는데, 자동차산업은 '매우 다양한 연쇄 파급효과'를 내기 때문에 경기회복에 지속적인 영향을 미친다. 독일에서 대공황 이후 정부지출을 증가시키면서 자동차생산을 장려한 정책(가령 자동차 제조업자뿐 아니라 구매자에게도 특별한 조세유인을 제공, Motorisierung)을 폈던 것도 이러한 이유이다. 실제로 독일에서도 자동차가 생산되는 동안 철강, 램프, 직물, 기계 등 제조업품의 주문이 증가하고 타이어와 고무, 연료, 소매상과 정비소, 도로 건설 등도 뒤따랐다(양동휴, op.cit., p.109).

111) Jonathan Rickford, 2010, p.56

112) 김화진, 2010, p.4

① 최대 20%까지 의결권 제한 : 20% 초과분에 대해서는 의결권을 박탈
② 이사회 임명 권한 : 연방정부 및 니더작센 주에 감독 이사회 두 명을 각각 임명할 수 있는 특별 권한 부여
③ 소수 주주의 저지 권한 강화 : 주주 75%의 찬성을 주총 특별결의 요건으로 두고 있는 일반회사와 달리 80% 이상의 찬성을 얻도록 하고 있는 점

이에 대해 EU사법재판소[113]는 위의 사항이 국가 조치가 아니라는 독일 정부의 항변에 대하여 ① 위의 조치는 특별법에 의해 이루어진 국가 권력의 확실한 발현이며 ② EU내 다른 회원국이 폴크스바겐 경영에 효과적으로 참여할 권리를 제한함으로써 그들의 투자를 방해하는 조항이라고 판시하였다. 즉, 이사회 임명권 조항은 독자적으로, 의결권 제한 조항 및 강화된 소수 주주 권한은 결합하여 이와 같은 효과를 낸다는 것이다.

특히 이사회 임명 권한과 관련하여 EU사법재판소는 독일 연방정부와 주 정부가 일반법에서 허용한 것보다 더 많은 이사를 임명할 수 있다고 보았다.[114] 이는 독일 회사법을 수정하여 특별 권한을 수여하는 것으로 두 정부가 감독 이사회에 통상 허용되는 수준보다 더 중요하게 관여할 수 있는 수단이라는 것이다. 따라서 이와 같은 조항은 독일 정부 및 주 정부에게 지분 수준을 초과하는 영향력 행사 가능성을 초래한다고 판단하였다.

상기하였듯이 EU사법재판소는 의결권 제한과 강화된 소수 주주 저지 권한을 함께 판단하였는데 이에 대해 독일은 동 조항들이 모든 주주에게 권한과 책임을 동등하게 부여하는 등 차별 없이 적용된다는 점에서 국가

113) Case C-112/05 Commission v Germany[2007] ECR Ⅰ-8995(Volkswagen case)
114) 독일 주식법(Aktiengesetz)에 따르면 이와 같은 의결권은 주주대표의 3분의 1로 제한되므로 폭스바겐법은 그 예외가 된다. 독일법은 감독 이사회(경영이사회(management board)를 임명하고 해임함으로써 궁극적으로 회사의 전략과 운영을 지배)의 규모를 20명으로 정하며 그 중 10명은 종업원의 대표로 구성된다. 그러므로 특별 임명 권한에 의해 임명될 수 있는 주주대표는 최대 3명이다(Jonathan Rickford, op.cit., p.68).

에 특별한 권한을 부여하는 조항은 아니라고 하였다. 의결권 제한의 경우 의무적인 독일법[115]에 상치되긴 하였으나 EU법은 특정한 회사에 대한 이와 같은 독일법의 변용을 금지하고 있지 않다는 점을 주장하였다. 이에 대해 법무관[116](Advocate General)은 위 두 조항은 정부에 의해 마련된 특별법에 따라 부과되었고, 강화된 소수 주주 권한은 20% 지분을 가진 주 정부에 강력한 저지 권한을 수여함으로써 참호 구축을 초래한다고 지적하였다.

EU사법재판소는 의결권 제한이 모든 주주에게 적용된다는 독일의 주장은 받아들였으며 회사법에서 인정한 도구라는 점은 인정[117]하였으나 폴크스바겐과 같은 상장회사에 대한 적용은 독일 회사법 위반이라고 하였다. 그러나 불법이라고 할만큼의 위법성은 없으므로 강화된 소수 주주 권한과 함께 판단하였다. 회사의 구조개혁이나 중요한 변경시 요구되는 주총 특별결의에서 폴크스바겐법은 20%의 지분만 가진 주주의 반대만으로 이를 저지하도록 하는바, 니더작센주는 약 20%를 소유하고 있어 기업 인수 등이 발생하는 경우 이와 같은 소수 주주의 저지 권한이 발동할 수 있는 상황이었다.[118] 이러한 점에서 주 정부에 특별한 권리를 수여하는 조항이었다.

결론적으로 EU사법재판소는 폴크스바겐법의 규정이 자본의 자유로운 이동을 규정하고 있는 EC조약에 저촉되는지 분석하였다. 이 과정에서 회사의 중요결정사항에 대해 의결권 있는 주식의 80% 이상 동의를 요구한 점과 주식소유한도를 20%로 제한한 것은 최소한 이 두 규정이 결합하여 독일 정부 및 주정부의 영향력을 실현하는 반면 다른 회원국의 직접 투자를 저해할 가능성이 있다고 하였다. 이러한 점에서 EC조약 제56

115) 당시 독일 주식법은 상장회사의 경우 1주1의결권을 일반적으로 부과하고 있었다.
116) EU사법재판소를 구속하지는 않으나 법무관의 의견은 보통 설득력이 있다.
117) EU사법재판소는 이와 같은 제한이 지분 보유와 의결권 사이의 비례성 이념에 반한다는 것을 인지하고는 있었다. 한편, 독일법은 비상장회사에 대한 의결권 제한을 허용하고 있었다(Jonathan Rickford, op.cit., p.70).
118) 이는 일반적인 회사법상 요구되는 임계치보다 낮은 것이었다.

조의 자본의 자유로운 이동에 저해된다고 판시하였다. 또한 연방정부와 니더작센주가 각 2명의 대표를 선임하도록 하는 조항에 대해서도 실제 투자에 비례하지 않는 수준의 영향력을 정부에 부여하여 다른 회원들이 해당 회사의 자본에 직접투자하는 것을 저해할 수 있다고 보았다.[119]

한편, 독일 정부는 폴크스바겐법을 정당화하기 위해 사회 정책적인 이유를 들기도 하였다. 예컨대 의결권의 제한은 종업원과 소수 주주의 보호에 기여하며 폴크스바겐법은 이해 당사자간 힘의 공평한 분배(equitable balance of powers)를 법에 포함시킨 것이므로 황금주 보유의 정당화 요건 중 하나인 중요한 공공의 이익에 해당한다고 주장하였다. 그러나 EU사법재판소는 이를 위해 독일 정부가 회사 지분에 관여할 만큼 특별한 지위를 부여해야 할 필요성을 설명하지 못했다고 하여 이를 받아들이지 않았다.[120]

4. 프랑스

가. 충실주식과 bon Breton

프랑스는 국가 핵심기업을 보호하기 위해 필요한 경우 정부가 기업 보호를 주저하지 않는 사례를 비교적 쉽게 찾을 수 있는 국가이다.[121] 미

---

119) EU사법재판소의 이 판결로 의결권 상한 규정과 정부의 이사지명권 규정이 무효화하였으나 독일 정부는 법률 개정시 EU사법재판소가 문제삼지 않은 주주총회 특별결의 요건에 관한 규정은 존치시킴으로써 사실상 니더작센 주가 거부권을 유지할 수 있게 하였다. 이에 EU위원회는 주주총회 특별결의 요건에 관한 규정도 역내 자본자유이동 원칙에 위배된다는 이유로 철폐할 것을 독일 정부에 요구하였으나 독일 정부는 해당 조항이 EU사법재판소 판결에 저촉되지 않는다는 입장을 견지하였다(Klaus J Hopt, 2010, p.17, 김화진, op.cit., p.5).

120) Jonathan Rickford, op.cit., p.75; 허항진, op.cit., p.118

121) 프랑스의 이러한 국가 간섭에 대한 선호 현상은 17세기로 거슬러 올라가는데 루이 14세 때의 재상 콜베르(Jean-Baptiste Colbert)가 시초였다. 그는 프랑스 굴지의 기업들을 보조하였는바, 오늘날 유리 및 건축자재를 공급하는 유럽내 가장 큰 회사, Saint-Gobain을 설립하기도 하였다. 이는 계획 경제(dirigiste)라고 불리면서 특히 2차 세계대전 후 수십 년간 프랑스 경제의 성공적 모델이 되었다. 초고속 열차로 대표

국과 더불어 프랑스는 도산 위기에 처한 기업에 국가 차원의 구제와 보조금 정책을 통해 국민의 대량 실업을 막는 사례가 발견된다.[122]

2014년 미국 기업집단 제너럴 일렉트릭이 프랑스의 알스톰을 합병하고자 하였을 때 프랑스 정부가 알스톰의 주주가 아니었음에도 제너럴 일렉트릭은 사실상 엘리제궁과 교섭을 통해 기업 인수의 승인을 얻어야 했다. 이 과정에서 프랑스 정부는 정부 기관이 회사의 지배권 이전에 거부권을 행사하여 국내 핵심산업[123]을 보호하는 내용[124]의 시행령을 채택하기도 하였다.[125] 또한 국가적 이익을 위해서든 선거에서 표를 얻기 위해서든 2008년 사르코지 대통령은 200억 유로의 기금을 조성하여 신용경색이나 외국의 기업 인수로부터 항공우주 산업용 부품, 자동차, 핵 관련 산업 등 국가전략 산업[126]을 보호하고자 하였다.[127]

일반 회사법이 제정되기 전에도 외국인에 의한 기업 인수에 대한 우려는 주요 회사의 내부 지배구조에 영향을 미쳤는데, 예컨대 외부로부터의 영향을 피하기 위해 프랑스 중앙은행의 1808년 정관은 외국인의 주주총회 참석 및 관리직 보유를 금지하였다. 또한 은행의 모든 지분권은 등록

되는 철도회사 SNCF, 초음파 Concorde로 상징되는 Air France 등이 정부에 의해 키워진 대표적 선수 기업이다(“France: The politics of state ownership” , Financial Times, 2016, 11.13). 중상주의 시기(16세기~18세기 후반)에 콜베르는 최상의 중상주의자였다. 그의 계획은 프랑스의 산업을 창조하거나 보호하고, 수출품을 장려하는 반면 수입품은 제한하면서 프랑스의 경제력을 축적하는 것이었다. 그는 캐나다, 서인도 제도와 극동에서 프랑스 해외 제국의 창설도 주장하였다(위키피디아).

122) Klaus J Hopt, op.cit., p.29

123) 에너지, 교통, 수도 등 공익사업, 헬스 관련 사업 등에서 기업 인수 발생시 정부가 거부권을 행사할 수 있는 기존의 조치를 보다 강화하는 내용이었다.

124) Reinier Kraakman et al., op.cit., p.240

125) 당시 프랑스의 재무부 장관 Montebourg는 동 시행령은 경제적 애국주의를 위한 선택이라고 하면서 다른 국가들이 행동하는 와중에 프랑스만 이를 지켜보고 있을 수는 없다고 하였다. 또한 미국의 외국인 투자심사위원회(Committee for Foreign Investment)에 부여된 권한에 비하면 프랑스가 시행령에서 규정한 제한 범위는 더 협소하다고 하였다(“French ’nuclear weapon’ against takeovers sparks blast from Cable” , Financial Times, 2014.5.16).

126) “Sarkozy acts to protect industry” , Financial Times, 2008.11.21

127) Jonathan Rickford, op.cit., p.56

된 주식의 형태여서 회사가 주주의 국적을 파악할 수 있도록 하였으며 다른 대규모 회사들도 이와 비슷한 조치를 채택하였다.[128]

외국인에 의한 지배권 인수 우려에 대응하기 위한 수단으로써 특히 괄목할만한 것은 복수의결권 주식[129]이다. 복수의결권 주식은 1920년대 초반에 프랑스에서 처음으로 유명해졌는데, 이 시기는 프랑(franc)화의 평가 절하로 프랑스 회사들이 외국인의 기업 인수에 취약하던 때였다. 당시 프랑스 정부는 정부가 소유한 특정 기업에서 초의결권 주식을 발행하기도 하였고 민간 회사에게 국가의 이익을 위해 복수의결권 주식을 채택할 것을 권고하였다. 당시 학계에서도 국가 발전을 위해 프랑스의 지배를 확보하기 위한 복수의결권 주식이 특별히 정당화된다고 하였다.[130]

이후 관습적인 복수의결권 주식을 허용하는 대신 프랑스는 충실 주식(tenured voting)을 도입하여 회사의 정관으로 등록된 주식 중 최소한 2년 내지 4년간 보유한 주식의 경우 2배의 의결권을 부여할 수 있도록 하였다. 즉, 프랑스 상법[131](Code de commerce)은 1주1의결권을 원칙으로 하되, 주주가 2년 이상 주식 보유시 정관 규정(opt-in 방식)이나 주주총회 특별결의를 통해 2배의 의결권을 부여할 수 있도록 허용하였다.

한편, 2006년 인도계 대주주가 지배하는 영국계 철강회사 미탈스틸이 프랑스의 Arcelor 철강을 적대적 M&A로 인수하며 프랑스 북동쪽에 위치한 Florange시에 있던 공장을 폐쇄하는 결정을 내리는 사건이 발생하였다. 이로써 수많은 프랑스 노동자들이 일자리를 잃게 되면서 사회적 관심이 집중되었고 이에 대한 반성적 고려가 이루어졌다.

동 사건이 발생한 해인 2006년 프랑스는 상법 개정[132]으로 기업 인수

128) Mariana Pargendler, op.cit., p.8

129) 프랑스에서는 복수의결권과 더불어 다양한 의결권 상한 제한이 특정 투자자들의 의결권을 제한할 수 있었다. 이와 같은 불평등한 의결권과 심지어 소유 상한 제한은 전세계 어느 선진국보다도 만연했다고 한다. 이러한 관습은 프랑스 기업에 대한 외국인의 자본 영향을 막는 도구였다(Ben Clift, 2007, p.562).

130) Mariana Pargendler, op.cit., p.9

131) Code de commerce Article L225-123(1)으로 2014.3.29일자 개정 법률 전의 규정이다.

저지를 위해 첫 번째 유형의 신주인수선택권 계획[133](shareholder rights plan)을 도입하였다. 이를 지지했던 재무장관의 이름을 따 bon Breton[134] 이라고 불리는데, 2004년 유럽기업인수지침을 이행[135]하는 것으로 프랑스 상법 L233-32 조항에 반영되어 있다. 이에 따르면 주주 과반수 동의로 적법한 방어조치로서 회사의 주식을 추가 매입하는 권리를 발행할 수 있는바, 이는 주주가 직접 할 수도 있지만 주주의 사전 승인이 있으면 이사회도 이러한 권리를 누릴 수 있다. 여하튼 방어조치에는 주주의 승인을 필요로 하는 동 규정은 법률 제2014-384호로 2014.4.1일 시행[136]된 플로랑쥬 법에 따라 변화를 맞는다.

나. 플로랑쥬 법

플로랑쥬 법은 적대적 기업 인수로부터 기업을 보호하는 일련의 장치를 담고 있는데 동 법은 프랑스가 저지금지원칙을 포기하도록 하는 내용을 두고 있다. 이에 이사회가 주주의 사전 승인 없이 회사 이익 범위 내에서 저지시키는 조치를 취할 수 있도록 명시적으로 승인하였다.[137] 또한 동 법은 대상회사 근로자에 대한 정보제공권을 강화하는 등 공개매수절차를 복잡하게 만들었는데, 예컨대 공개매수에 대해 대상회사의 CEO가

132) Loi no.2006-387(2006.3.31)
133) French poison pill이라고도 하는데, 이러한 워런트가 발행되면 모든 주주는 무료로 이를 받게 된다(Shearman & Sterling, 2006, pp.2~3, https://www.shearman.com/~/media/files/newsinsights/ publications/2006/04/implementation-in-france-of-the-takeover-directi__/files/view-full-text/fileattachment/ma_040606.pdf).
134) 보다 직설적으로 bon patriotes으로 불린다(Mariana Pargendler, op.cit., p.10).
135) 이사회의 중립성 원칙에 따라 적대적 기업인수시 이사회는 어떠한 조치를 취하기 전에 주주총회의 사전 승인을 받아야 한다. 단 상호성의 예외가 적용되어 적대적 기업인수자가 이러한 이사회 중립성 원칙을 채택하지 않는 등의 경우 면제된다(TILL LEFRANC, POISON PILLS IN A COMPARATIVE PERSPECTIVE, pp.3~4, https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2007/11/20071106-french-poison-pills.pdf).
136) 고창현, 2016, p.8
137) Nicolas Lafont, “The French board neutrality rule”, 2021.10.7., https://www.ibanet.org/the-french-board-neutrality-rule

노동조합과도 협상해야 할 의무를 부과하였다. 이사회는 이 절차 종료 전에는 의견을 제출할 수 없으므로 공개매수 절차를 지연시킬 뿐 아니라 나아가 공개매수를 억지하는 효과를 가진다.[138]

그러나 플로랑쥬 법에서 가장 괄목할 만한 것은 충실 주식에 대한 것이다. 이에 따르면 장기보유 주주가 회사의 경영 면에서 중요한 사안에 대해 보다 큰 영향력을 확보할 수 있도록 최소 2년 이상 보유 주주에게 정관에서 이를 배제하지 않는다면 자동으로 2배의 의결권이 부여된다.[139]

동 법에 대하여는 프랑스 내부에서도 국제 자본의 무분별한 적대적 기업 인수에 노출된 "실물경제"를 보호한다는 측면과 기업의 자유로운 의사결정 방식에 대한 과도한 제한이라는 의견이 충돌하며 사회적 이슈로 떠올랐다. 특히 프랑스는 국가나 노동조합이 지분을 보유하고 있는 회사가 많으므로 이렇게 장기 주주에게 2배의 의결권을 자동으로 인정하는 것은 이들 국가나 노동자의 의결권을 증가시킴으로써 결국 외국인 기관투자자에 대한 차별, 즉 보호주의가 된다는 것이다.[140] 프랑스 정부 역시 보다 강한 의결권 부여를 통해 국가 정책의 일관성을 확보하기 위한 것임을 명시적으로 밝혔다고 한다.[141]

이러한 논란에도 불구하고 글로벌 금융위기 이후 시장 변동성을 완화하고 기업의 지속 가능한 조직 문화의 중요성이 부각되면서 프랑스의 충실 주식은 장기 투자를 활성화하는데 도움이 된다는 면에서 긍정적으로 떠오르기도 하였다.

---

138) Reinier Kraakman et al., op.cit.. p.209

139) Florange law 7조에 의해 프랑스 상법(Code de commerce) L225-123조가 수정되는 형태로 되어 있다.

140) 송옥렬, 2015, p.258. 그러나 당시 프랑스 재무장관은 위와 같은 우대 조치는 국적과 상관없이 모든 장기 주주에게 주어지는 것이므로 보호주의 도구가 아니라고 하였다 ("'Protectionist' French law alarms investors: Automatic double voting rights opposed", Financial Times, 2015.2.23.).

141) Mariana Pargendler, op.cit., p.10

다. C-483/99 commission v France

프랑스는 정유회사인 Société Nationale Elf-Aquitaine의 민영화를 위한 1993년 12월 13일의 법령에 의하여 황금주를 도입하였다. 동 회사의 지분을 일정 부분 취득할 때마다 경제 장관의 사전 승인을 얻게 되어 있었고 두 명의 장관에게 이사를 임명할 권한을 각각 수여하고 있었다. 또한 관계 장관은 자회사 자산의 과반수를 처분하는 어떠한 거래에 대해서도 거부권을 행사할 수 있게 되어 있었다.

프랑스 정부는 경제 장관의 사전 승인은 프랑스의 석유 제품 공급을 방해할 수 있는 초과 한도가 있는 경우에만 필요하다고 주장하였다. 또한 석유의 안정적인 공급 확보는 프랑스 경제에서 중요하므로 외국인이 정유회사의 지배권을 취득하게 되는 것이 우려된다고 항변하였다.

이에 유럽사법재판소는 자본의 자유로운 이동은 예외적으로 제한될 수 있는 경우가 있는바, ①정당화되는 사유의 존재와 ②추구하는 목적에 비례하여야 한다는 비례성의 원칙을 요건으로 제시하였다. 사안에서는 프랑스 정부의 입법 목적이 석유 제품의 공급 확보로서 이는 공익 내지 공공의 안전에 관한 것으로[142] 목적의 정당성은 인정된다고 하였다. 그러나 어떤 경우에 사전 승인 또는 거부되는지 구체적 기준이 결여되어 있어 프랑스 정부에 지나친 재량을 부여, 이는 목표를 달성하기 위해 필요한 정도를 초과하므로 조약에서 정한 자본의 자유로운 이동에 위반된다고 판단하였다.

동 판결은 유럽사법재판소가 국가의 이익 등 일정한 경우 자본이동의 자유도 제약될 수 있다는 점을 인정하였다는 점에서 중요한 판결이다.

142) 이러한 경우에도 사회의 근본적인 이익에 심대한 위협이 있을 때에 한정한다고 단서를 붙였다.

제3절 외국인 투자제한

1. 개관

2절에서는 국가 대표 기업이나 일정한 기간 산업에서 외국인의 자국 기업 인수에 대항하기 위하여 복수의결권, 황금주 등 지배력 증강장치를 동원하는 유럽의 사례를 살펴보았다. 이는 외국인 직접 투자 중에서도 회원국에 일단 진입한 이후 특별한 회사법상 장치를 통해 저지한다는 점에서 이제부터 살펴볼 외국인투자에 대한 진입 규제와 구별된다. 외국인 투자에 대한 진입 규제(entry control)는 방위・기간 산업 등 국가안보와 연관될 수 있는 일정한 부문[143]을 중심으로 이루어지며 회원국에 투자가 이루어지기 전, 정부 승인을 요하거나 처음부터 지분 제한을 하는 등의 방식으로 진행된다.

대부분의 EU국가는 군사 장비나 암호기술 등 국가의 필수 안보 영역 외에는 EU간 투자에 대한 진입 규제를 자제하여왔다.[144] 매우 제한된 경우 조약이 허용하는 범위 안에서 외국인투자 제한을 실시해오고 있었는데 구체적인 강도는 나라마다 달랐다.[145] 그러나 프랑스는 EU 중에서도 외국인투자에 대한 심사 체제를 상당히 광범위하게 인정하였던 국가였고 이에 대해서는 유럽사법재판소가 TFEU상의 자본의 자유로운 이동[146]에

---

143) 예컨대 제2절-프랑스-C-483/99 commission v France 사건에서 정유산업의 경우 외국인투자 제한이 필요하다고 주장하는 프랑스 정부의 항변을 참고할 수 있다. 즉, 석유의 안정적 공급 확보는 프랑스 경제에서 매우 중요한바, 외국인이 지배권을 취득하게 되면 이에 반하는 결과가 초래될 수도 있다는 점에서 우려된다는 것이다.

144) 주로 군사 장비나 정부가 분류한 정보 전달을 위하여 승인된 암호 시스템을 생산하거나 핵 관련 기술을 다루는 회사에 대하여 지배권 또는 상당한 지분을 취득하는 경우에 한하여 승인 제도(authorization regime)를 두고 있었는데, 이러한 사유는 회원국의 필수적 안보이익에 해당하는 것으로 정당화되었다.

145) 어떤 EU회원국은 외국인투자에 대한 진입 규제를 방위 및 군사 장비 산업에 한정한 반면 다른 국가들은 이에서 더 나아가기도 하였다(Heike Schweitzer, 2010, p.267).

146) TFEU는 65조에서 자본의 자유로운 이동의 보장이 필요한 경우에도 공공 정책이나 공공 안전 등의 이유로 EU회원국이 특별한 조치를 취할 수 있음을 정하고 있다.

위반되는지에 대하여 판시한바 있다.

이에 반해 미국에서는 외국인의 자국 회사 투자에 관한 국가안보 측면의 심사가 외국인투자위원회(Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS)를 중심으로 상당히 예전부터 시행되고 있었다. 이하에서는 EU와 미국에서 외국인 투자제한이 어떻게 이루어졌는지 살펴본다. 특히 국부펀드와 코로나19를 계기로 외국인투자에 대한 제한은 이전보다 심각해졌는데 관련 규제가 어떻게 변화하였는지 구체적으로 검토한다.

2. 종래의 규제

가. EU

1) 프랑스

프랑스는 전통적으로 외국인 투자자 규제에 상대적으로 엄격한 국가로 알려져 있다.[147] EU회원국 안에서도 다른 회원국으로부터의 외국인투자에 관한 심사 체제를 상당히 광범위하게 인정하였던 프랑스는 공공 정책 및 공공 안전에 위협이 있는 외국인의 모든 직접 투자에 대하여 재무부 장관의 사전 승인[148]을 오랫동안 요구해왔다.[149] 유럽사법재판소는 C-54/99 Eglise de scientologie 판결에서 이와 같은 프랑스 법이 자본의 자유로운 이동을 정하는 TFEU 제63조에 반한다고 판시하였다. 유럽사법재판소는 외국인 직접 투자의 경우 회원국에 진입하게 되면 자본을 식별하고 차단하기 어렵기 때문에 공공 정책이나 공공 안전에 악영향을 주는

147) Heike Schweitzer, op.cit.. p.267

148) 프랑스 통화 및 금융법(French Monetary and Financial Code)에 따르면 프랑스와 외국과의 금융거래는 원칙적으로 제한되지 않지만 특정 외환 거래, 기업 합병, 인수 등의 경우 통지 또는 프랑스 정부의 사전 승인 대상이 된다.

149) Heike Schweitzer, op.cit., p.263

거래를 처음부터 방지해야 할 필요성이 있고, 그러한 경우 사전신고 시스템으로는 그와 같은 위협에 대응하기 부적절할 수 있다는 점은 인정하였다.[150] 그러나 프랑스의 사전 승인 시스템은 구체적 정의가 없을 뿐 아니라 투자자에게 어떤 경우에 사전 승인이 필요한지에 대한 안내도 없이 모든 경우에 사전 승인을 요구함으로써 법적 확실성에 반한다고 판시하였다.

C-54/99 Eglise de scientologie 판결 이후 프랑스는 외국인 투자가 그와 같은 위험을 초래할 수 있는 11개의 민감 영역을 특정하는 시행령[151]을 발표하였다. 이에 따라 프랑스에 본사가 있는 회사에 대한 지배권 취득 시 재무부 장관 등은 심사를 개시하여 공공질서 등을 위태롭게 하는 경우 관계 거래를 금지하거나 조건부 승인을 할 수 있다.[152] 한편 통지 및 사전 승인 제도는 최초 투자 개시 시점뿐 아니라 자본확충, 지분 변동, 투자의 환매 등에도 적용되는 특이점이 있다. 이를 통해 지속적인 감시가 이루어지는 것이다.

2) 독일

프랑스와 달리 독일은 외국인 투자규제에서 비교적 자유로운 국가였다.[153] 그러나 종래 독일의 수출 규제법이 독일 안보 관련 회사에 대한 외국인의 지분 취득시 국가안보 이익을 충분히 보호하는지 의문이 제기됨에 따라 2004년에 대외무역법(German Foreign Trade and Payments

150) 유럽사법재판소는 그와 같은 공공 정책, 공공 안전은 사회의 근본 이익에 심각한 위협이 되는 경우로 한정해야 한다고 하며 EU회원국이 일방적으로 판단할 수는 없다고 하였다.

151) Decree no 2005-1739(2005.12.30.). 도박 및 카지노, 암호 장비, 무기거래 등이 이에 해당한다. 일부 산업의 경우 국가 안보상 심사는 非EU투자자인 경우에만 적용됨에 반하여 일부 산업의 경우에는 EU내 투자자의 경우에도 실시된다(Heike Schweitzer, op.cit., p.268).

152) 대표적인 예는 2004년 범유럽 투자펀드가 프랑스 회사 Alcatel의 Saft 배터리 영업을 취득한 사건이다. 프랑스 정부는 일부 배터리는 방위 목적으로 사용해야 한다는 조건 외에 Saft의 본사가 프랑스에 남아 있을 것 등 엄격한 조건을 부과하였다.

153) Heike Schweitzer, op.cit., p.268

Act, Außenwirtschaftsgesetz - AWG)을 제정하였다. 동 법이 공공의 안전과 관련된 외국인투자를 규제하긴 하였으나 국가의 간섭은 좁게 해석되었다. 동 법 7조에 따라 특정 거래, 즉 외국인이 무기 생산, 군사 장비, 암호 시스템 관련 회사를 인수하거나 의결권 있는 지분의 25% 이상을 취득하는 경우 독일 정부에 의무적 보고대상이었다. 통지가 이루어지면 심사 절차는 약 한 달 이내에 종료되는데, 승인으로 끝을 맺거나 해당 거래가 금지되기도 하였다.

나. 미국

외국인의 미국 회사 투자에 관한 국가안보 측면의 심사는 이전부터 시행되고 있었다. 외국인투자위원회(Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS)는 1975년 Gerald Ford 대통령이 설립[154]하였으며 재무부(Department of the Treasury)가 의장을 맡은 행정부내 기관간 위원회로 처음에는 단순한 모니터링 기구로 출범하여 국내 외국인투자를 모니터링하는 정도에 그쳤었다. 그러나 일본과 영국을 중심으로 외국인의 대미 직접 투자가 증가함에 따라 이에 대한 정치적 우려가 이어지고 있었다.[155] 이에 대한 대응으로 1988년 Exon-Florio가 1950년 방위생산물법(Defence Production Act)을 개정하면서 CFIUS는 외국인의 투자에 관한 심사를 담당하는 공식 기관으로 격상되었다.

154) 당시 석유수출국기구(OPEC)의 가맹국에 의한 대미 투자 급증에 대한 우려가 있었다.

155) 1980년대에는 일본의 대미투자가 문제되었는데 미국 록펠러 센터나 페블 비치 골프장과 같은 미국의 상징적 자산을 일본 기업들이 매수하였다. 1987년 Fairchild Semiconductor Co.를 일본의 후지쯔에 매각하려고 하자 미군 반도체 공급에 대한 지배권을 일본이 장악하게 된다는 우려가 미국 연방의회와 국방부를 중심으로 논의되었다(김민배, 2020.8, p.46).

Exon-Florio는 외국인의 대미 투자 거래가 국가안보를 위협할 경우 이를 정지하거나 금지할 수 있는 권한을 대통령에게 공식적으로 부여한 최초의 개정이었다.[156] 대통령은 개별 거래에 대한 심사를 CFIUS에 위임하였는바, CFIUS는 2007년 외국인투자 및 국가안보에 관한 법(Foreign Investment and National Security Act of 2007)에 의해 법정 기구가 되었다. 한편, 1992년에는 소위 "Byrd 개정", 즉 국방수권법(National Defence Authorization Act)에 따라 기업인수자가 외국 정부에 의해 지배되거나 외국 정부를 대신하는 모든 거래에 대하여 CFIUS 심사를 의무화하였다.

3. 국부펀드에 대한 대응

가. 개관

국부펀드[157](Sovereign Wealth Fund, SWF)는 글로벌 금융시장에서 차지하는 영향력이 확대되었는데, 특히 2001년에서 2007년 사이 무역수지 흑자에 따른 외환보유고 증가에 힘입어 자산의 규모는 두 배 이상 성장하였다. 특히 중국 등 아시아 수출국의 급속한 성장과 유가의 급등은 이들 국가의 외환보유고를 비약적으로 성장시켰다. 뿐만 아니라 이러한 국가들은 투자 전략도 변경하였는데, 美 재무부 증권(US Treasury securities) 및 기타 국가의 정부채에 대하여 투자하는 기존의 보수적 전략으로부터 고수익/고위험의 지분 투자나 기업 인수에 투자하는 전략으로 변화하기

---

156) Exon-Florio 개정 전에는 대통령이 국가 긴급사태를 선포한 경우나 연방의 독점 금지, 환경, 증권법 위반시에만 외국인 투자가 규제될 수 있었다(Heike Schweitzer, op.cit., p.258).

157) 주식, 채권, 부동산 또는 외화자산으로 자금을 조달하는 기타 금융상품 등의 금융자산으로 구성된 국유 투자 펀드를 말한다(Katharina Pistor, 2009, p.339). 다른 투자수단과 달리 국가에 의해 조성된 펀드라는 점이 특징적인데 일반적으로 해당 국가의 축적된 외환 준비금으로 조성되지만 공식적인 준비금과는 별도로 운영된다(EC, "A common European approach to Sovereign Wealth Funds", COM(2008) 115 final, 2008.2.27, p.3).

시작하였다.[158]

예컨대 아부다비투자청(Abu Dhabi Investment Authority, ADIA)은 보통주의 4.9%로 전환 가능한 Citibank의 부채를 인수[159]하여 Citibank의 최대 주주가 되기도 하였으며 중국 펀드는 2007년 10%에 약간 못 미치는 Blackstone의 주식을 매수하기도 하였다. 또 다른 아부다비 기업체는 美 국방부와의 계약을 통해 미국 반도체 제조업자 Advanced Micro Devices의 보통주 8.1%를 매수하기도 하였다.

특히 국부펀드가 금융기관의 주요주주로 떠오른 것은 2007~2008년 글로벌 금융위기와 무관하지 않다. 글로벌 금융위기는 금융기관의 소유구조에 중대한 변화를 초래한 계기였다. 글로벌 금융기관들은 2007년 하반기부터 가치가 의심스러운 신용상품에 투자함으로써 발생한 손실을 강제로 인식해야 했고 이에 신규 자본 조달을 위해 국부펀드에 의존하였다. 글로벌 금융위기 시기였던 2008년 서구 은행들은 정부로부터의 구제금융(bailout) 외에 국부펀드를 통하여 자본을 확충할 수 있었다.[160] 이에 따라 정부 및 국부펀드가 글로벌 은행의 최대 주주로 떠오르게 되었다. 가령 Barclays나 Credit Swiss의 경우 최대 주주가 카타르 투자청(Qatar Investment Authority)이었다.[161]

---

158) Ronald J.Gilson, Curtis J.Milhaupt, 2008, p.1348

159) 전환 가능한 부채로 자본을 조달하는 것이 보통주보다 이점이 있다. 민감한 영역에서 지배권 이전으로 간주될 경우 해당 거래에 대한 정부의 심사 가능성을 낮출 수 있기 때문이다. 당시 미국에서 CFIUS는 FINSA에 따라 '지배'(control)의 의미를 확장적으로 해석하고 있었다(Katharina Pistor, 2009, p.337).

160) 이는 위기시 개인 투자자가 문제 있는 대형은행에 대한 신뢰할만한 자금 공급원이 되지 않는다는 것을 보여준다(Ibid., p.340).

161) Ibid., p.335~339

[표 2] <글로벌 금융 중개 기관의 소유구조[162)]>

Name	Country of origin	Largest stakeholder	Stake*	2nd largest stakeholder	Stake*
AIG	US	US government	85*		
Bank of America	US	US government	6*		
Barclays	UK	QIA	12		
Citigroup	US	US government	32	GIC	11
Credit Swiss	CH	QIA	8		
HBOS	UK	UK government	43		
Lloyds	UK	UK government	75		
Morgan Stanley	US	Mitsubishi UFJ	20	CIC	9.8*
RBS	UK	UK government	75		
UBS	CH	Swiss government	9	GIC	9*

* Denotes investments in convertible preferred stock or warrants that at present do not confer voting rights. CIC = China Investment Corporation; GIC = Government of Singapore Investment Corporation; QIA = Qatar Investment Authority.
Source: various news reports compiled by the author.

국부펀드의 성장은 각국 정부에 위협으로 여겨졌다. 일부 국부펀드의 경우 공시가 제한되어 있고 투명성이 의문시되었기 때문이다. 이에 더하여 국부펀드가 갖는 목표의 다양성에 대한 우려도 제기되었는데, 이는 국부펀드의 활동은 글로벌 금융시장에 대한 영향력 평가를 어렵게 하기 때문이었다.

또 하나의 중요한 쟁점은 이들이 상업적 이유보다도 정치적 이유를 가진 채 전략적으로 중요한 사업에 지배권을 획득하기 위해 투자할지도 모른다는 것이었다. 즉, 국부펀드의 국가적 이익을 위해 투자가 악용될 수 있다는 점이 중요해졌는데, 특히 중국 등 개발도상국에서는 자국 기업이 선진국의 회사와 경쟁해야 하는 상황에서 국부펀드를 통하여 행동하는 국가가 기업에 대한 직접 소유나 규제에 관여하기도 하였다.[163)]

162) Ibid., p.336

이하에서는 각국이 이와 같은 국부펀드의 성장에 대응하여 외국인투자 관련 법제를 어떻게 변화시켰는지에 대하여 살펴보기로 한다.

나. 미국

1) 개관

외국인투자위원회(Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS)의 기존 심사 절차가 효과적이지 않으며 관대하다는 지적에 따라 2007년~2008년 절차가 개정되었다. 이하에서 상술할 외국인투자 및국가안보법(Foreign Investment and National Security Act, FINSA)은 CFIUS의 심사 절차 및 관련 실무를 집대성하였고 CFIUS의 입지를 보다 분명하게 하였다. 심사 절차의 공식화와 확장은 CFIUS를 더 복잡하게 만들었는데, 이와 같은 복잡성으로 미국은 주요 선진국 가운데 외국인 투자심사 절차가 가장 까다로운 곳 중 하나가 되었다.[164]

외국인 투자심사 절차가 엄격해진 데에는 계기가 있었다. 2005년 중국 정부가 지배하는 에너지 회사인 CNOOC[165]의 Unocal에 대한 공개매수 실패 사건이 발생하였다. 공개매수 자금을 대기 위하여 CNOOC는 국영 은행으로부터 저리의 대출을 받기로 되어 있었다. 당시 이를 심사하던 CFIUS에게도 CNOOC의 공개매수 시도는 위협으로 다가왔는데 이에 대한 정치적 논란이 뒤따르면서 결국 CNOOC는 Unocal에 대한 공개매수를 철회하였다. 이로 인해 미국 정유회사인 Chevron은 Unocal의 인수에 유리한 입지를 차지하게 되는데 이 과정에서 Unocal 이사회의 지지, 美 의

163) Ronald J.Gilson, Curtis J.Milhaupt, op.cit., p.1346
164) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.232-233
165) 중국해양석유공사(China National Offshore Oil Corporation)를 의미한다.

회의 후원이 있었다. 특히 이들은 중국 공산당 정부와 긴밀히 연결된 회사가 미국의 주요 정유기업을 인수할 경우 경제적 및 국가적 안보이익이 위협받을 수 있다고 여겼다.[166]

뿐만 아니라 2006년 런던에 기반한 항해회사 Peninsular and Oriental Steam Navigation(P&O)이 보유하던 미국 6개 지역의 항구 운영업을 아랍에미리트 기반의 해양회사 Dubai Ports World가 양수[167]하기로 하였을 때 미국 의회의 정치적 압력이 거셌다. 이에 따라 Dubai Ports World는 미국 회사[168]에 동 사업을 양도하게 되었다.[169] 당시 9·11테러 이후 항구 안전에 대한 우려 속에서 아랍 회사에 미국 항만 시설의 접근권을 부여하는 것을 둘러싼 의원들 사이의 논란이 격렬하였다. 이 사건을 계기로 외국인투자 및 국가안보에 대한 이슈가 화두로 떠올랐고 의회에서는 민감 부문에서 외국인의 미국 자산 취득에 대한 규제가 강화되어야 한다는 주장이 제기되었다.[170]

2) 외국인 투자 및 국가안보법(Foreign Investment and National Security Act, FINSA)

2007년 FINSA가 통과되어 Exon-Florio법을 개정하였다. FINSA는 CFIUS를 법정 기구로 격상시켰고 CFIUS 절차를 집대성하였다. 또한 CFIUS 참여 기관에 에너지부 장관(Secretary of Energy), 국가정보국장(Director of National Intelligence) 등을 추가하였고 대통령에게 사안에 따라 회원을 추가할 수 있는 권한을 부여하였다. 또한 CFIUS 회원의 차관급 이상 개

166) 특히 많은 의원들은 Unocal의 석유 시추가 언젠가는 미국을 상대로 사용될 수도 있는 군사적 용도를 가질 수도 있다고 우려하였다(“China’s CNOOC drops bid for Unocal” , nbcnews, 2005.8.2).

167) 아랍에미리트(UAE) 기반의 Dubai Ports World는 영국의 P&O를 인수하면서 미국 6개 지역의 항구 운영업을 인수해 세계 3위의 컨테이너 항만 운영사가 되었다.

168) 뉴욕 기반의 자산관리회사인 AIG Global Investment Group에 양도하였는데, 동 사는 항구 운영 경력도 없었다고 한다(CFIUS, 2020, p.4).

169) “Dubai Firm to Sell U.S. Port Operations” , The Washington Post, 2006.3.12

170) “Dubai Ports World sells U.S. assets to AIG” , The Wall Street Journal, 2006.12.12

인은 검토한 거래에 대해 미해결된 상태의 국가 안보적 문제가 없다는 것을 의회에 인증하도록 하였다.[171] 이와 함께 CFIUS는 연차 보고서를 의회에 제출해야 하며, 의회는 검토된 거래나 국가안보 관련 컴플라이언스 이슈가 있을 때마다 브리핑을 요구할 수 있게 하였다.[172]

한편, FINSA는 CFIUS의 책무에 국가 핵심 기반시설의 보호를 추가[173]하였을 뿐 아니라 FINSA를 계기로 국가안보[174]의 범위도 확장되었다. 종래의 방위생산물법(Defence Production Act)은 대통령의 국가안보 보호 권한을 위하여 국가안보의 개념을 명확히 정의하지 않은 채로 두는 대신 관련 가이던스를 두어 방위산업, 안보 기술 등을 예시하고 있었다. 그러나 FINSA가 시행된 이후에는 중요 기반시설 및 에너지 자산 관련 거래도 이에 포함되었다.[175]

3) 외국인 투자 위험 조사 현대화법(Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA)[176]

2018년 트럼프 정부 당시 FIRRMA가 통과되어 CFIUS의 심의대상이 확대되는 등 대대적인 제도 개혁이 이루어졌다. 이는 2007년 FINSA 이후 가장 광범위한 개정이었다.[177] 동 법의 목적은 군사적 이용이 가능한 최첨단 기술이 미국의 국가 안전보장에 해를 줄 우려가 있는 곳, 특히 중국으로 유출되는 것을 막기 위함이었다. 당시 미국은 중국이 미국의 기술 부문에 대한 투자를 증가시키는 것을 우려하였는데, 특히 반도체 산

171) CFIUS, op.cit., p.10
172) G S Georgiev, 2008, p.132
173) Jonathan Wakely, Andrew Indorf, 2018, p.22
174) CFIUS가 가장 우려하는 것은 중요시설의 폐쇄, 민감 데이터의 역외 제거, 미국 선진 기술의 해외로의 이전, 정부 활동에 대한 스파이 행위 등이라고 한다.
175) Heike Schweitzer, op.cit., p.259
176) 영구적인 대응이 나오기 전까지 2020.2.12일에 끝나는 시범운영(pilot program)을 두었고 같은 날 재무부는 비지배적 투자 등에 관한 최종 규제를 발표하였다.
177) CFIUS, op.cit., p.1

업에 대한 투자를 심각하게 받아들였다.[178] 반도체는 거의 모든 전자 제품의 구성 요소이며 다양한 국가적 보안 문제를 내포할 수 있다고 여겼기 때문이다. 미국 정부는 인공지능과 로봇 공학과 같은 분야의 경우 미래의 무기 시스템에 중요한 기술로 보지만, 반도체는 이미 거의 모든 무기 시스템과 군사 기술에 필수적이라고 여긴다.[179]

이러한 맥락에서 2017년 트럼프 대통령은 중국 투자회사 Canyon Bridge Capital Partners가 오리건주에 거점을 두고 있는 반도체 상장회사 Lattice Semiconductor Corporation의 매수를 금지하는 명령을 내렸다. 당시 재무부 장관에 의하면 해당 거래가 제기한 국가 안전보장에 대한 위협은 외국의 매수인에게 지적 재산권이 이전될 가능성, 중국 정부가 거래를 지원한 점, 미국 정부의 반도체 공급망 보전의 중요성 등에 관련된 것이었다. 시기적으로도 CFIUS에 관한 개정 법안이 검토되기 시작한 시점에 중국과의 거래를 저지시켰다고 한다.[180]

FIRRMA의 가장 큰 특징은 CFIUS의 심사 대상을 확대하였다는 점이다. 즉, 종래에는 외국인이 미국 기업의 지배권[181]을 취득하여 국가안보에 위협을 줄 수 있는 거래에 심사가 한정되었다면 FIRRMA를 계기로 일정한 사업의 경우 비지배적 투자(non-controlling investment)의 경우에도 심사 대상이 된다.

이 일정한 사업이란 소위 "TID businesses"로 핵심 기술[182](Critical

178) 참고로 2018년은 상품교역에서 미국의 대중 무역적자 규모가 1985년 이래 최고치에 달하던 시기였다. [그림 3] <상품교역에서 미국의 대중 무역적자 추이>를 참고하기 바란다.

179) Jonathan Wakely, Andrew Indorf, op.cit., p.24-25

180) 김민배, 2020.12, p.237

181) 고정적으로 정의된 소유지분의 비율은 없으나 기업에 영향을 미치는 중요사항을 결정하기 위한 다수의 지배 혹은 지배적 소수를 의미한다.

182) 핵심 기술의 정의는 미국의 수출통제제도와 긴밀히 연결되어 있는데 미국 군수품 목록에 포함된 방위 물품 또는 서비스, 핵 관련 품목, 상무부(Commerce Department)가 수출통제개혁법(Export Control Reform Act of 2018)에 따라 발표하는 규정에 따라 정의되는 신기술 등을 포함한다("Final Regulations on Expanded Authority of CFIUS to Review Foreign Investor Transactions Go into Effect", The National Law Review, 2020.2.13., https://www.natlawreview.com/article /final-regulations-expanded-authority-cfius-to-review-foreign-investor-transactions).

Technologies), 핵심 인프라[183](Critical Infrastructure), 민감 개인정보[184](Sensitive Personal Data) 관련 사업을 의미한다. 한편, FIRRMA는 CFIUS의 책무를 명시적으로 확대하여 군사 시설이나 美 정부시설에 근접한 특정 부동산의 매매나 임대 등 거래 시에도 심사할 수 있도록 하였다.[185]

한편, FIRRMA는 규제 당국의 승인이 필요한 거래에 대하여 거래 종결 최소 30일 전에 신고할 의무를 부과하였다. 종래에는 외국인이 미국 기업의 지배권을 취득하여 국가안보에 위협을 줄 수 있는 경우에도 미국 기업 및 외국 투자자의 자발적 신고에 따라 심사가 개시되었다. 그러나 가령 TID 관련 투자 거래에서 외국인 투자가가 미국 사업체의 지분 25% 이상을 취득하는데 이에 외국 정부가 해당 외국인 투자가에 대해 49% 이상의 지분을 보유시에는 의무적으로 신고를 하도록 하였다. 이와 함께 신고의무의 불이행시 민사벌(civil penalties)을 부과하도록 하였다. 또한 CFIUS의 심사 및 조사 기간을 세밀화하여 안보 측면에서 검토가 이루어지는 45일의 기간 중 특이 사항 발견시 15일간 조사를 연장할 수 있도록 하였다.[186]

마지막으로 적용 제외국가를 정의하고 특정 국가의 외국 투자가에 의한 투자에 대해서는 심사 대상에서 제외하였다. 이는 미국과의 사이에서 강고한 정보(intelligence)를 공유하고 방산 기반을 통합하고 있는 국가로 호주, 캐나다, 영국이 지정되었다.

---

183) 시스템이나 자산의 불능 또는 파괴가 국가안보에 악영향을 주는 경우로 인터넷 프로토콜 네트워크, 통신서비스, 해저 케이블 시스템, 위성 시스템, 화학 제조공장, 공공시설, 정유 및 천연가스 터미널 및 파이프라인, 금융시장 유틸리티, 철도 노선 등이 포함된다.

184) 미국 사업체가 수집하거나 보유 중인 직원 외에 대한 정보로 재무 기록, 의료 기록 및 생체 측정, 유전 정보 등을 포함한다.

185) 부동산이 공항이나 항구 내에 위치한 경우도 포함된다.

186) 외국인투자위원회(Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS)에 대해서는 이하에서 상술한다.

4) 외국인투자위원회(Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS)[187]

CFIUS의 심사 절차는 2단계로 구성되는데 첫 번째는 심사 절차를 개시할지에 대하여 위원회가 검토하는 단계로 30일이 소요된다. 그러나 실무적으로 심사 절차가 개시되면 거래 당사자들은 자발적으로 인수 계획을 철회하는 것이 보통이다. 그렇지 않은 경우에는 심사 절차가 개시되는데 최대 45일이 소요된다.

심사 절차는 상당히 공식화되어 있는 반면 절차는 정치적 특성이 분명한 편이다. 즉, 실질심사(substantive test)의 특성 자체도 광범위하고 CFIUS 구성 또한 그러하다. 금융, 법무, 경제, 국방, 재무 관련 부처 등 10개 이상의 정부 부처가 이에 참여하며 재무부 장관(The Secretary of the Treasury)이 의장을 담당한다. CFIUS는 리스크의 식별 및 조치 부과와 관련한 광범위한 재량을 행사할 수 있어서 국가안보 이익에 부정적인 영향을 주는 경우임에도 Exon-Florio 법 등이 국가안보를 위한 적절한 조치를 제공하지 않을 때 기업 인수를 금지하거나 완화 조치를 부과할 수 있다.[188]

심의 결과 국가안보 우려가 해소되지 않으면 권고문을 통해 대통령에게 최종 결정을 의뢰하게 된다. 대통령은 해당 거래에 대한 승인, 중지, 부대조건 부과를 결정할 수 있다.[189] 그러나 많은 경우 대통령 결정에 이르기 전 CFIUS가 거래 당사자에게 거래의 철회나 정부 중재안 수용을 요구한다.

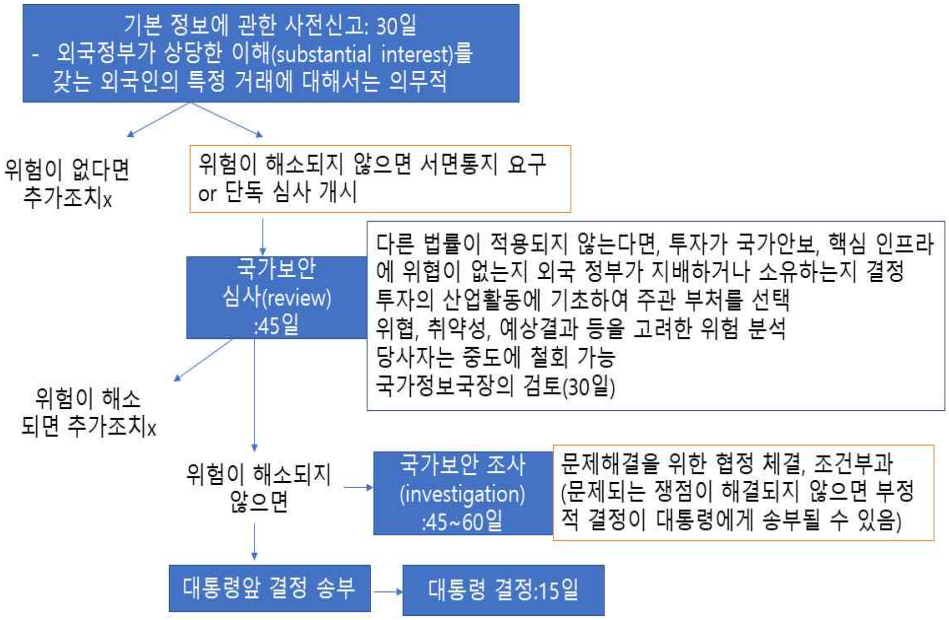
---

187) 방위생산물법(Defence Production Act of 1950) section 721에 근거하여 행정명령 제 11858에 따라 운영된다(2023.4.6.일 확인, https://home.treasury.gov/policy-issues/international/the-committee-on-foreign-investment-in-the-united-states-cfius).

188) Heike Schweitzer, op.cit., p.260

189) 미국의 안보이익을 침해할 소지가 있는 외국인 M&A에 대한 대통령의 결정은 사법심사의 대상이 되지 않는다(송종준, 2008, pp.60~61).

[그림 5] <CFIUS 심사 절차[190]>



[표 3]은 CFIUS에 접수된 사전신고(declarations)의 수를 누적으로 보여준다. 2021년 CFIUS 연차 보고서에 따르면 2021년에 위원회에 제출되어 심사된 164개 사전신고 중 의무적 신고는 47건으로 보고되었다. 한편, [표 4]는 CFIUS에 보고된 심사 대상 통지 건수를 보여준다. 2021년 CFIUS에 심사 대상으로 보고된 서면 통지는 272건이며 이 중 130건에 대해서는 후속 조사가 진행되었다. 전체 서면 통지 중 74건은 중도에서 철회되었다.

190) CFIUS, op.cit., p.14를 참고로 직접 작성

[표 3] <CFIUS에 접수된 사전신고 및 철회 건수[191]>

Declarations and Withdrawals, 2018-2021		
Year	Number of Declarations	Declarations Withdrawn
2018	20	1
2019	94	1
2020	126	1
2021	164	0
Total	404	3

[표 4] <CFIUS에 보고된 심사 대상 통지[192], 철회, 대통령 결정 건수[193]>

Covered Transactions, Withdrawals, and Presidential Decisions* 2012-2021					
Year	Number of Notices	Notices Withdrawn During Review Phase	Number of Investigations	Notices Withdrawn After Commencement of Investigation	Presidential Decisions
2012	114	2	45	20	1
2013	97	3	49	5	0
2014	147	3	52	9	0
2015	143	3	67	10	0
2016	172	6	79	21	1
2017	237	4	172	70	1
2018	229	2	158	64	1
2019	231	0	113	30	1
2020	187	1	88	28	1
2021	272	2	130	72	0
Total	1829	26	953	329	6

191) CFIUS Annual report to congress CY 2021, p.14

192) 통지(notices)는 신고(declarations)와 제출의 양, 제출시 CFIUS가 고려하는 시간, 위원회의 처분선택권에서 차이가 있다. 신고서는 보통 5페이지를 넘지 않는 짧은 통지를 의미하며 CFIUS는 신고의 경우 30일 안에, 서면 통지에 대해서는 45일의 대응기간이 주어지며 신고 이후에도 서면 통지를 요구할 수 있다(CFIUS, op.cit., p.17).

193) CFIUS, op.cit., p.26

5) 평가

유럽의 관점에서 볼 때 이와 같이 광범위하고 제한 없는 미국의 심사 기준과 해석 및 적용상의 정치적 재량은 매우 특이한 것이라고 한다. 이러한 심사 체제는 제국주의적인 자본주의 또는 국가안보에 대한 위협에 효과적인 대응책이 될 수도 있지만 정치화되거나 그 자체가 보호주의가 될 위험이 있다는 지적도 있다.[194]

이에 반해 유럽사법재판소는 황금주를 둘러싸고 EU 회원국들이 보호주의적 태도를 보일 때 TFEU가 정하는 자본의 자유로운 이동을 제한할 수 있는 사유를 엄격한 관점에서 심사하였다. 즉, 황금주는 ①공익이나 공공의 안전 등 합당한 일반 이익이 있어야 하며 ②비례성의 원칙 관점에서 절차적 정당성까지 보장되어야 정당화될 수 있었다.

물론 EU가 국가 단위는 아니지만 유럽사법재판소의 입장과 비교해본다면 미국의 외국인 투자제한에 관한 태도는 행정부를 중심으로 상당히 광범위하고 체계적으로 이루어지고 있다는 생각이 든다.

다. 유럽

1) EU

외국인 투자제한에 대한 미국의 움직임이 정치적으로 인기 있는 보호주의에 기운 측면이 있다면 EU의 대응은 정치적 논리를 법의 지배로 대체하였다.[195] 즉 어떤 국가의 외국인투자 진입 규제, 즉 다른 회원국으로부터의 투자를 저해할 수 있는 경우 TFEU상 자본의 자유로운 이동, 설립의 자유 측면에서 문제가 되었다. 이 때 외국인 투자자가 민간 기업이든

194) Heike Schweitzer, op.cit., p.260
195) Heike Schweitzer, op.cit., p.261

다른 회원국의 소유나 지배이든 상관없이 같은 룰이 적용되었고, 그 제한이 정당화되는 사유를 입증해야 했다.

TFEU 63조, 즉 자본의 자유로운 이동에 관한 조항의 보호 범위에는 EU회원국이 아닌 제3국의 투자자, 제3국에 의해 지배되거나 소유되는 사업체도 포함되었다. 제3국의 국가에 의해 지배되는 투자자의 진입 규제 등을 위하여 외국인 투자자에 관한 심사를 담당하는 미국의 CFIUS 같은 기구(EU committee)를 도입하자는 논의가 EU위원회 안에서 있었으나 끝내 좌절되었다.

EU회원국이 아닌 외국인의 투자를 견제할 수 있도록 유럽 차원에서 황금주[196]를 도입하자는 제안도 나왔다. 특히 EC에서는 국부펀드[197]가 글로벌 금융시장에서 점차 중요한 역할을 담당하면서 이들이 상업적 이익을 극대화하려는 목적 외에 대상 기업이 가진 기술이나 전문 지식을 해당 국가의 전략적 이익을 위해 이용할지도 모른다는 우려가 있었다.[198] 대부분의 국부펀드는 지배지분 취득이나 의사결정에 공식적인 역할을 꺼려 왔던 포트폴리오 투자자이지만 이들이 회사에 대한 지배권을 취득하려 할지도 모른다는 점에서 국부펀드의 투명성을 확보할 필요가 있다는 주장이 제기되었다.

이에 EC는 바람직한 지배구조 및 투명성 확보에 관한 몇 가지 원칙을 제시하면서[199] 국부펀드는 오로지 경제적 목적에 입각하여 투자 결정할

196) 영국 출신으로 당시 EU 무역 상무관 Lord Mandelson은 외국 정부의 지배를 받는 펀드가 민감 산업의 유럽 회사를 매수하는 경우 이를 차단할 필요가 있다고 하면서 유럽 차원의 황금주를 제안하였다. 이를 통해 과반수 지분을 보유하지 않아도 전략적 결정에서 정부가 영향력을 행사할 수 있도록 하자는 것이다. 이와 같은 주장은 당시 중국 및 러시아의 지원을 받는 국부펀드가 경제적 이유보다는 정치적 차원에서 방위 또는 에너지 기업에 대한 지배권을 획득할지 모른다는 우려에서 나온 것이었다(“EU signals shift on using golden shares”, Financial Times, 2007.7.23).

197) 당시 가장 규모가 큰 펀드는 아랍에미리트, 노르웨이, 러시아, 사우디아라비아, 쿠웨이트, 중국 및 싱가포르의 후원을 받고 있었다(EC, “A common European approach to Sovereign Wealth Funds”, COM(2008) 115 final, 2008.2.27, p.3).

198) Ibid., p.4

것을 권고하였다.[200] 그러면서도 투자를 받는 국가(recipient countries)와의 신뢰 확보를 위하여 바람직한 지배구조 및 투명성 원칙을 따라야 한다고 하였다. 바람직한 지배구조의 원칙으로는 대표적으로 ①국부펀드가 추구하는 전체적 목표를 분명히 정의하는 투자 정책 ② 국부펀드와 정부당국(sponsor countries) 간의 관계를 규율하는 일반 원칙에 대한 공시 등이 제시되었다. 한편, 투명성 확보와 관련해서는 ① 투자 포지션 및 자산 분배에 관한 연간 공시, 특히 과반수 지분을 확보한 경우 ② 지분권의 행사 ③ 국부펀드가 기반을 둔 국가(home country)의 규제 및 국부펀드를 규율하는 감시에 관한 공시 등이 제시되었다.

이와 같은 EU위원회의 관점은 국부펀드에 대한 각국의 보호주의적 접근을 자제시키고 유럽에 대한 개방된 투자 환경을 유지하려는 정치적 노력이었다.[201] 그러나 한편으로는 이와 같은 노력의 효과성에 의문이 제기되었다. 즉, 바람직한 지배구조의 원칙 준수를 어떻게 담보할 수 있을지에 관한 것으로 이와 같은 자발적인 행동규범(code of conduct)은 국부펀드 소유 국가로부터 언제든지 포기될 수 있는 것이었기 때문이다.[202]

그러나 EU는 에너지 공급 부문에 있어서는 제3국과 EU회원국을 다르게 취급하는 것을 허용하였다. EU위원회는 에너지 부문에서는 각국이 보다 제한적인 접근을 할 수 있도록 EU내 전기와 천연가스 공급 시장에 관한 지침[203]을 마련하였는데, 동 지침 제11조에 따르면 에너지 전송 시스템의 소유자나 운영자가 제3국이나 제3국 투자자의 지배를 받는 경우

---

199) Ibid., p.9-10

200) 이러한 움직임은 EC에만 있었던 것은 아니었다. 2007년 10월 G7 재무장관은 IMF와 OECD를 통해 국부펀드의 역할과 위협을 해결하기 위한 메커니즘에 관한 보고서를 주문하였다. 이에 IMF는 행동규범을 개발, "Sovereign Wealth Funds-Generally Accepted Principles and Practices(2008.10, IWG&IMF)"를 발간하였다. 동 보고서는 국부펀드 및 그 소유자의 자발적인 행동규범("Santiago principles")을 담고 있다. OECD 역시 이에 관한 모범 관행 및 가이던스를 마련하였다(OECD, "Guidance on recipient country policies towards SWF", 2008.10.8 참조).

201) Heike Schweitzer, op.cit., p.265

202) 즉 유럽위원회는 연성 규범(soft law)을 택함으로써 비간섭주의적 입장을 취하였다.

203) Directive 2009/72/EC of 13 July 2009, Directive 2009/73/EC of 13 July 2009

회원국 규제 당국의 인증을 요구하고 있다. 그리고 규제 당국은 EU위원회 앞으로 이를 보고하도록 되어 있다. 이러한 인증 절차를 요구함으로써 EU의 에너지 공급상 안전을 확보할 수 있도록 하고 있으며 이는 EU위원회 역시 공공의 안전을 위해 에너지 공급의 안정적 확보가 필수적이라고 보고 있다는 것을 의미한다.[204]

2) 독일

국부펀드에 대한 광범위한 논쟁이 시작되면서 독일에서는 외국인 투자제한에 관한 종래의 완화적 태도에 의문을 제기하는 움직임이 일어났다. 2007년 독일 정부는 유럽의 항공우주 회사 EADS의 주주들이 독일과 프랑스가 동 회사에서의 전략적 결정에 거부권을 행사하도록 하는 황금주 도입을 고려 중이라고 발표하였다.[205] 이와 함께 미국의 CFIUS 모델을 따라 민감 산업 부문의 거래에 대한 심사제도를 도입하자는 주장도 있었다.

이와 같은 기조 속에서 독일은 2009년 종래의 대외무역법을 개정[206]하게 된다. 이에 따라 연방 경제 및 기술 장관(Federal Minister of Economics and Technology)이 非EU지역 투자자가 독일의 모든 상장 및 비상장회사에 대하여 25% 이상의 지분을 취득할 경우 사안에 따라 심사할 수 있는 권한을 부여하고 외국인의 투자로 독일의 공공질서나 안전이 위협받을 수 있는지[207] 심사하도록 하였다.

그러나 동 법은 어떤 종류의 위협이 투자의 금지나 기타 제약이 부과되는 결과로 이어지는지 특정하고 있지는 않았다. 법 개정의 주된 이유가

204) Heike Schweitzer, op.cit., p.266
205) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.232
206) 2009년 4월 24일 시행되었다.
207) 공공의 질서나 안전이 사회의 근본 이익에 영향을 줄 만큼 실재하고 충분히 심각한 위험이 감지될 때에 이와 같은 위협에 처한 것으로 간주되었다.

국가의 필수 기반시설[208]의 원활한 운영과 안정적인 공급을 보호하는 것이었지만 외국인 투자제한은 법에서 정한 분야에만 국한되지는 않았다.

동 법이 개정됨으로써 非EU지역 투자자에게 의무적인 통지 의무를 부과한다거나 사전 승인 제도를 도입한 것은 아니었다. 다만 경제 장관에게 합병, 인수에 관한 필수 정보를 취득하고, 본인의 평가에 따라 공공의 질서나 안전에 위협이 있다고 판단될 경우 이에 간섭할 책무를 부과한 것이었다.

심사 절차는 관련 계약의 종료로부터 3개월 안에만 개시될 수 있었고, 이후 장관은 공공질서나 안전에 위협이 존재하는지 2개월 동안 심사할 수 있었다. 심사가 종료되고 나면 정부와의 협의를 거쳐 해당 거래를 금지하거나 의결권 행사 금지나 제한과 같은 조건을 부과하게 되는데, 회사의 인수를 금지하거나 지분취득이 금지되면 해당 계약을 무효화시키는 결과가 되었다.[209]

한편, 2016년 중국회사 Midea가 독일의 로봇 제조회사 Kuka[210]에 대한 공개매수를 제안[211]한 사건이 있었다. 당시 정치인들은 독일의 가장 중요한 산업 노하우가 중국인의 손에 들어갈 것을 우려하여 격렬히 반대하였다. 이와 같은 반대는 중국의 경우 전략적으로 중요한 본국 회사에 대한 외국인투자를 금지하고 있었기 때문에 더욱 심하였다. 그러나 당시 정부는 이를 저지할 수 없었는데 Kuka에 대한 인수는 비EU회원국 투자자가 에너지 공급망이나 방위산업과 같은 전략적 기반시설에 관여한 경

208) 예컨대 통신, 에너지 등이 이에 해당된다.

209) Heike Schweitzer, op.cit., p.269-270

210) Kuka는 1898년 Ausburg에서 설립되었으며 1973년 세계 최초로 산업용 로봇을 개발하였다. 독일의 자동차 회사인 Audi와 BMW를 비롯하여 미국의 항공기 제조회사 Boeing에 사용되는 로봇을 제조한다. 산업 공정 증강 기술의 선두주자로 간주되어 왔으며 독일 정부의 산업전략 Industrie 4.0을 대표하는 회사이다(“Berlin and Brussels wary of Chinese robotics bid”, Financial Times, 2016.6.14.). 한편, Industrie 4.0은 가상세계와 실제를 연결하려는 독일 정부의 미래 계획이다.

211) 당시 Midea의 공개매수 제안금액은 45억 유로로 독일 회사에 대한 중국회사의 기업인수로서는 역사적으로 가장 큰 규모였다(“German angst over Chinese M&A”, Financial Times, 2016.8.9.).

우가 아니었기 때문이다. 이에 독일 정부는 Midea를 좌절시키기 위해 경쟁매수자를 접촉하였으나 성공하지 못한 것으로 알려졌다.[212]

이후 독일은 국내적으로 외국인 투자심사 제도를 개편해야 한다는 논의를 지속하였고 2017년 7월 대외무역법 시행령을 개정하여 종래 자발적인 신고의무 부과에서[213], 특정 산업에 대하여는 필수적 신고의무를 부과하게 되었다. 즉, 정보기술이나 통신, 소프트웨어 개발, 에너지 공급과 같은 기반시설이 이에 해당되었다.[214] 또한 보다 정밀한 심사를 위하여 심사에 소요되는 기간도 연장하였다.

나아가 2018년 대외무역법 시행령을 개정하여 방위산업 및 핵심 기반시설의 경우 의무적인 신고가 발생하는 의결권 보유기준을 종래 25%에서 10%로 낮추었다.[215] 10% 의결권 취득 기준 규정에 대한 근거로 독일 정부는 OECD가 2008년에 설정한 국제투자통계기준(Benchmark definition for foreign direct investment)을 제시하였다. 이 기준에 따르면 외국인 투자자가 10% 이상의 지분을 취득할 경우 이는 지속적 경영 관계 수립과 지배권 행사 의도가 있는 것을 의미하며 그 자체로 외국인 직접 투자로 인정된다는 것이다. 그러나 이와 같이 엄격해진 심사 기준의 배경에 중국 기업의 기간시설 및 관련 분야에 대한 투자를 방지하려는 의도가 있다는 점은 부인하기 어렵다고 한다.[216] 이에 따라 무기의 제조 발전, 군사 장비, 암호화 기술과 관련된 독일 대상 기업에 대하여 외국인 투자자가 10% 이상의 의결권을 취득[217]하는 경우 의무적으로 신고하여야 한다.

---

212) “Germany Seeks Alternative to Chinese Takeover of Robot Maker Kuka”, The Wall Street Journal, 2016.6.1

213) 단, 방위산업, IT 보안 부문은 의무적 신고대상이다.

214) Wolfgang Sturm, Rico Kassmann, 2017, p.2

215) https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/3337/germanyexpands-the-scope-of-its-fdiscreening-regime

216) Michael Burian et al., 2023, p.72

217) “의결권”이라는 문언에도 불구하고 위 심사규정은 주식 양수도 거래나 의결권행사계약을 통한 인수는 물론 대외무역법 시행령상에 명시된 자산거래(asset deal)에도 적용된다(Ibid., p.70).

3) 소결 및 평가

외국인투자 규제가 EU법에 위반되지 않는지를 둘러싸고 EU위원회는 프랑스의 관련 규제 개정[218]에 대하여 우려를 표시하고 규정 개정을 공식적으로 요구하기도 하였다.[219] EU위원회는 프랑스가 만족할만한 답변을 일정한 기한 안에 보내지 않으면 유럽사법재판소에 제소하겠다고 하였는데, 2008년 2월 프랑스는 EU위원회의 우려를 해소하기 위한 제안서를 제출하였다. 이와 함께 독일의 대외무역법 개정에 대하여도 우려를 표시한 EU위원회는 동 법이 EU법에 저촉되지 않는지 검토해 보겠다는 의견을 표시하였다.[220]

한편 국부펀드가 성장하면서 비EU회원국 투자자, 특히 비EU회원국 정부의 지배를 받는 투자자에 대하여 진입 규제를 보다 엄격하게 적용할 수 있는지, 이러한 조치가 TFEU상 정당화될 수 있을지 의문이 제기되었다. TFEU 63조는 회원국간, 회원국과 제3국간 자본의 자유로운 이동에 반하는 모든 조치를 금지하고 있기 때문이다. 유럽사법재판소는 몇 개의 판결에서 동 조항에 대해서는 문언대로 비EU회원국을 차별하지 않는다는 입장을 표명하였다. 동 조항을 축소 해석하여 자본의 자유로운 이동은 회사에 대한 지배에는 관심이 없는 수동적 투자에 국한하여야 한다는 주장도 제기되었지만 유럽사법재판소는 이를 받아들이지 않았다.[221]

그러나 세금과 관련된 일부 판결에서 회원국간 자본의 이동과 제3국의 자본이동은 상이한 법적 환경에서 발생한다고 하면서 EU내에서의 자본

---

218) 유럽사법재판소의 C-54/99 Eglise de scientologie 판결 이후 프랑스는 외국인 투자가 위험을 초래할 수 있는 11개의 민감 영역을 특정하는 시행령(Decree 2005-1739 of 30 December 2005)을 발표하였다. 이에 프랑스에 본사가 있는 회사에 대한 지배권 취득시 재무부 장관은 심사를 개시하여 공공질서 등을 위태롭게 하는 경우 관계 거래를 금지하거나 조건부 승인을 할 수 있도록 하였는데, 상세한 설명은 "종래의 논의-EU-프랑스" 부분을 참고하기 바란다.

219) IP/06/438(2006.4.4.), IP/06/1353(2006.10.12)

220) Heike Schweitzer, op.cit., p.270

221) Ibid., p.272

의 자유로운 이동에 대한 제한과 관련된 판례법이 회원국과 제3국간 자본이동에 온전히 적용될 수는 없다고 하였다. 이는 EU의 입법이 회원국간 조세 관련 당국 사이의 협력을 전제로 만들어진 시스템이므로 그러한 환경이 구축되지 않은 제3국에게 그대로 적용될 수 없다는 점에서 비EU 회원국의 투자를 다르게 취급하여야 한다는 취지의 판시였다.[222] 또 다른 판결에서 유럽사법재판소는 회원국간 자본이동에 대한 제한이라면 정당성을 인정받지 못하는 경우라도 제3국간 자본이동에 대한 제한일 경우에는 특정한 이유로 정당화된다는 것을 보여줄 수 있다고 판시하였다.[223] 또한 이와 같은 입장은 EC의 공표에서도 확인되는데, 제3국 관련 거래를 제한하는 경우 조약의 범위 안에서 추가적인 정당화 사유가 적용될 수 있으며 정당화 사유 역시 회원국간 자본의 이동에 비해 더 광범위하게 해석될 수 있다고 하였다.[224]

종합해 볼 때 유럽사법재판소는 자본의 자유로운 이동을 보장하려는 TFEU의 취지를 존중하고 그 예외를 허용하는 정당화 사유[225]도 황금주 법리[226]에 따라 엄격하게 판시함으로써 EU회원국이 보호주의적 움직임을 보이는 것을 최대한 경계해 온 것으로 보인다. 그러면서도 근래에는 비회원국의 투자를 회원국의 투자와 다르게 볼 수 있는 여지를 보여주었다는 점이 눈에 띈다고 하겠다.

---

222) C-101/05. 이러한 유럽사법재판소의 판결을 통해 비회원국의 투자에 대한 특별한 조치가 정당화될 수 있는 수준이 회원국간의 그것과 다를 수 있다고 해석하는 견해도 있다. 제3국의 경우 법적 제도적 환경이 상이하므로 제3국의 투자가 초래할 수 있는 공공 정책 및 안전상의 위협이 회원국간에 비해 객관적으로 다를 수 있다는 것이다(Ibid., p.275-279).

223) C-194/06

224) EC, "Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)", Communication from the Commission, 2020.3.26.

225) TFEU 65조1(b)는 조세 분야와 금융기관의 건전성 감독상 국내법의 위반을 방지하기 위해 필요한 조치, 행정적 또는 통계적 정보 목적상 자본이동의 신고(declaration)에 관한 절차, 공공 정책 또는 공공 보안에 관한 특별한 조치를 할 수 있도록 정하고 있다.

226) 목적의 정당성, 수단의 적절성 측면에서 심사하였다.

마지막으로 Kuka 사건 이후 특히 중국 투자자에 대한 독일 의회 및 정부가 보여주었던 보호주의적 태도는 외국인투자에 대한 접근이 최근 독일에서는 상당히 정치적으로 이루어졌다는 생각이 들게 한다. 메르켈 총리가 외국인투자 부문에서 중국에 상호주의를 요구한 점이나 독일 정부가 프랑스 및 이탈리아와 함께 중국의 M&A로부터 자국 기업을 보호하기 위하여 보다 강화된 심사가 필요하다는 주장을 유럽위원회에 전달한 것만 보아도 알 수 있다. 이는 자국 기업의 기술 노하우가 타국에 획득될 경우 경제적 이점을 잃게 된다는 우려가 담긴 것으로 이와 같은 독일의 태도는 외국인투자에 대하여 그동안 독일이 취해왔던 개방적인 태도와는 다른 것이다.[227]

4. 코로나19 이후

가. 개관

2020년부터 시작된 코로나19 위기의 여파는 실물경제, 외환 금융시장 등 전방위적으로 확산되었다. 보건상 위기로 촉발된 전례 없는 전염병의 파급으로 각국 정부는 위기 극복을 위해 광범위하게 개입하였는데, 기업에 대한 정부 보증, 과세 이연 조치, 항공산업 등 국가 기간산업에 대한 자본주입, 기업에 대한 채무불이행 제도 개편, 금융시장에 대한 유동성 공급 등 분야를 가리지 않았다.

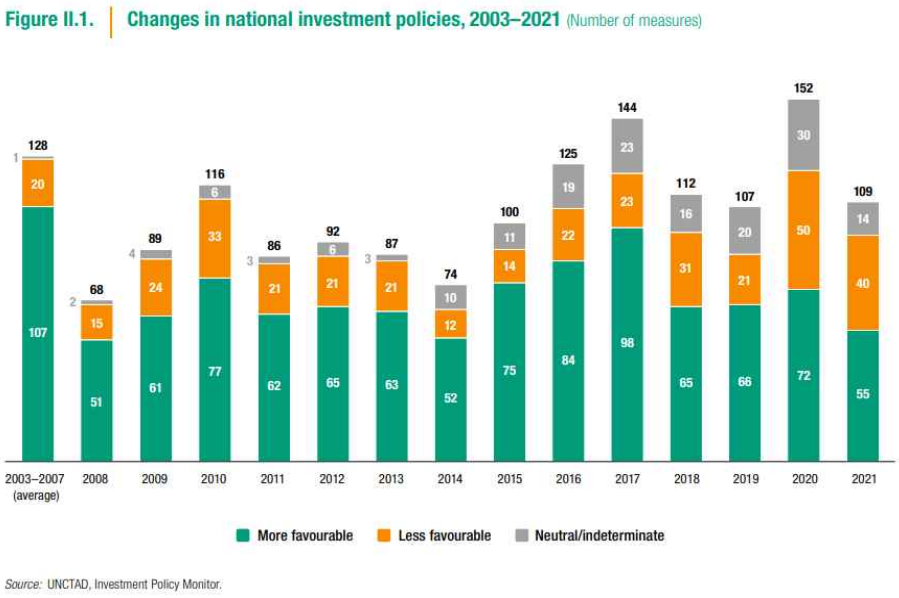
이와 함께 독일 등을 포함한 EU, 미국 등에서는 외국인 직접 투자에 대한 규제를 강화하였다. UN무역개발협의회(UNCTAD)의 자료에 따르면 조사대상국 53개국에서 외국인투자를 제한하는 신규조치의 수는 2019년 21개, 2020년 50개, 2021년 40개를 기록하여[228] 전체적으로 규제강화 추

227) Vincent Shanti Rafael Scharnberg, 2020, p.42-43
228) UNCTAD, World Investment Report 2022, p.56

세가 지속되고 있음을 보여준다. 특히 2021년에는 외국인투자에 덜 우호적인 조치의 비중이 42%로 기록이 생긴 이후 가장 높았다고 한다. 선진국이 취한 제한 강화조치는 국가 안보문제와 직결되거나 연관되는 경우가 많은데, 즉 외국인이 핵심 인프라, 기술, 민감 영역에 대한 지분을 취득하는 경우와 관련이 높다. 특히 코로나19를 극복하면서 신재생 에너지, 첨단기술, 의료장비, 생명공학 관련 사업이 포함되는 경우가 많았다. 이에 반하여 외국인에게 우호적인 조치의 수는 58%로 기록상 가장 낮으며 그중 대다수는 경제회복을 위하여 자금의 유치가 필요한 개발도상국의 조치[229]라고 한다.

이하에서는 코로나19 이후 각국의 외국인투자에 대한 규제가 어떻게 강화되었는지 구체적으로 살펴보기로 하겠다.

[그림 6] <2003년~2021년 외국인투자 정책의 변화[230]>



229) Ibid., p.57
230) Ibid., p.56

나. 미국

1) 개관

외국인 투자제한이 세계적으로 급속히 확산되는 가운데 상호 편익보다는 국가 이익을 최우선으로 두려는 기조 속에서 미국은 반도체 제조, 양자컴퓨터, 인공지능, 바이오산업 및 청정에너지 분야에서 중국과 러시아 등을 견제하고 일인자가 되고자 하였다. 미국의 외국인 투자심사 강화는 이와 같은 큰 틀 안에서 이해되어야 하며 그 밖의 정책들, 즉 보조금 지급[231], 공급 체인을 지정학적 라이벌로부터 이동시키기 위한 다양한 산업정책, 수출 규제[232] 등과 동일한 맥락에 있다고 하겠다.[233]

2) 바이든 정부의 행정명령(Executive order) 14083

2018년 FIRRMA에 따라 핵심 기술 및 사회 기반시설, 민감 개인정보 관련 거래에 관한 CFIUS의 권역이 확대되었음은 상기한 바와 같다. CFIUS는 2017~2021년 661개의 거래를 조사(investigations)하였는데, 이는 이전 5년간의 두 배 이상에 달하는 수치이다.[234]

---

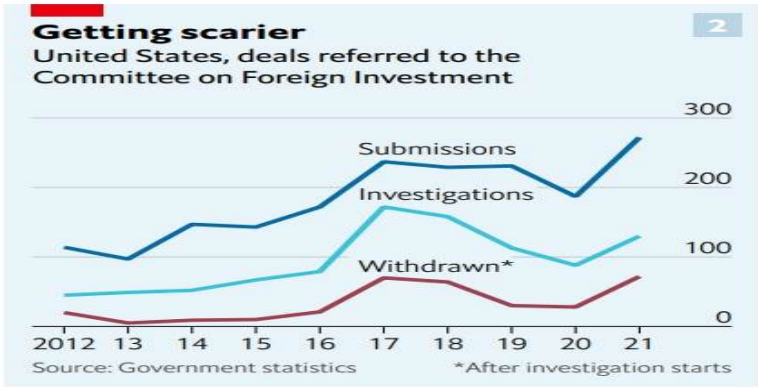
231) 외국 라이벌을 견제하고자 국내 산업을 부흥시키는 모습은 미국만의 일은 아닌데, UN에 따르면 G7국가의 보조금 지출은 최근 뚜렷하게 증가하였다. 이에 따르면 2016년 GDP 대비 0.6%에서 2020년 2%로 나타났다. 특히 팬데믹에 대한 대응으로 EU에서는 경제회복 패키지의 일환으로 보조금 외에도 다양한 수단이 동원되었다.

232) 2022년 10월 미국의 상무부(Department of Commerce)는 슈퍼컴퓨터 및 인공지능 알고리즘에 사용된 칩에 관한 수출 규제를 발표하였다. 이에 따르면 가장 핵심적인 칩과 소프트웨어, 제조 장비 등을 중국 기업에 파는 것이 금지된다.

233) 특히 미국 의회는 2022년 ① Chips Act(미국의 반도체 제조 산업을 부흥시키고자 반도체 산업에 자금을 공급) ② Inflation Reduction Act(청정에너지를 활성화하고 배터리 등 중요 공급망에 대한 중국 의존도를 낮추고자 자금을 공급)를 통과시켰다.

234) 2021년도에 외국인투자위원회(CFIUS)앞 제출된 거래를 기준으로 미국 주식 시장가치의 60%에 해당하는 산업들이 동 위원회의 심사 소관에 해당하였다고 한다(The Economist, op.cit., p.18).

[그림 7] <2012년~2021년 CFIUS 심사 추이[235]>



미국 정부의 외국인 투자규제 강화 기조 속에서 2022년 9월 15일 바이든 대통령은 행정명령 14083에 서명하여 한 걸음 더 나아갔다. 동 행정명령은 CFIUS의 절차나 법적 책무를 변경하는 것은 아니었지만 현재의 시스템을 기반으로 동 위원회가 보다 정교한 심사를 할 수 있도록 심사 과정에서 고려해야 할 국가보안 요소를 추가하는 것이었다. 행정명령 14083은 CFIUS가 출범한 이래 대통령에게 공식적인 지시를 주는 최초의 행정명령이자 위원회가 외국인투자를 심사시 고려해야 할 리스크를 제시하는 지침이기도 하였다.[236]

동 행정명령은 일부 국가가 외국인투자를 이용해 민감 정보에 접근하고 미국의 국가보안을 해칠 목적으로 기술을 취득할 수 있다는 문제의식에서 출발하였다. 이에 CFIUS가 미국의 국가안보에 대상 거래가 미칠 영향을 검토시 핵심공급망의 회복력[237], 첨단기술관리[238], 사이버보안, 미국

235) Ibid., p.56

236) FACT SHEET: President Biden Signs Executive Order to Ensure Robust Reviews of Evolving National Security Risks by the Committee on Foreign Investment in the United States, 2022.9.15., https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/09/15/fact-sheet-president-biden-signs-executive-order-to-ensure-robust-reviews-of-evolving-national-security-risks-by-the-committee-on-foreign-investment-in-the-united-states/

237) 국가보안에 근본적인 기술이나 핵심 광물, 제조업 등에 대한 외국인의 소유권 취득 등이 향후 미국으로 하여금 그러한 핵심 상품 등에 대한 공급망 교란(disruptions)에

인의 건강 및 디지털 신원 등 민감한 데이터를 중심으로 한 개인정보 보호 등을 파악하고 고려하도록 하였다. 특히 첨단기술과 관련하여 2022.2월 백악관 산하 미국 과학기술위원회(National Science and Technology Council, “NSTC”)는 미국 국가안보에 중요한 영향을 미치는 핵심 및 신흥 기술(Critical and Emerging Technologies, CET)에 해당하는 19개 산업 분야를 공표하였다.[239]

[표 5] <백악관 NSTC 선정 핵심 및 신흥 기술목록[240]>

1	첨단 컴퓨팅	11	지향성 에너지 무기
2	첨단 소재 공학	12	금융기술
3	첨단 가스 터빈 엔진 기술	13	인간-기계 인터페이스
4	첨단 제조업	14	극초음속
5	첨단 네트워크 센서 및 서명 관리	15	네트워크 센서 기술
6	첨단 핵에너지 기술	16	양자 정보기술
7	인공지능	17	재생에너지 생산 및 저장
8	자율시스템 및 로봇 기술	18	반도체 및 극소 전자공학
9	바이오테크	19	우주 기술 시스템
10	통신 네트워크 기술		

취약하게 만들 가능성이 있다면 심사시 이를 고려해야 한다.

238) 초소형 전자공학(microelectronics), 인공지능, 생명공학, 양자컴퓨터, 청정에너지 산업에 투자한 외국인이 미국 보안에 위협을 줄 수 있는 제3자와 연결되어 있는지 심사한다.

239) 과학 및 기술정책 담당 기관(The Office of Science and Technology Policy)과 CFIUS는 안보 관련 부문에서 미국의 기술 리더십에 영향을 줄 수 있는 근본적 사항들을 수시로 검토하여 동 목록을 주기적으로 업데이트할 예정이라고 한다.

240) Fast track action subcommittee on critical and emerging technologies of the National Science and Technology Council, Critical and emerging technologies list update, 2022.2, p.2

3) 외국인투자위원회의 집행 및 제재에 관한 지침

한편, 재무부는 2022년 10월 20일 CFIUS의 집행 및 제재에 관한 지침을 발표하였다.[241] 해당 지침은 외국인투자 심사 위반 행위를 ①신고의무 불이행 ②CFIUS의 시정명령 등 불이행 ③허위기재 등으로 유형화하고, 제재절차와 제재시 고려 요소 등을 설명하고 있다. 해당 지침은 CFIUS가 원칙적으로는 당사자 신고로 심사를 개시하지만, 제3자나 제보에 의해서도 심사가 개시될 수 있다는 점을 명시하고 있다.[242]

다. EU

1) 외국인 직접 투자에 대한 심사 체계 규정(Regulation (EU) 2019/452) 제정 배경

종래 EU에서는 회원국의 약 절반 정도가 외국인 직접 투자에 대한 국별 심사 체계를 갖추고 있었으나 EU 차원의 시스템은 없었다. 그런데 2019년 3월 19일 "외국인 직접 투자에 대한 심사 체계 규정[243] (Regulation (EU) 2019/452 of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union, 이하 동 규정)" 을 제정하였는데, 이는 EU 및 회원국의 안보와 공공질서에 영향을 줄 수 있는 외국인투자에 대하여 EU 및 회원국간 조율을 위한 최초의 EU 차원의 메커니즘이라는 의의를 지닌다.

2017년부터 EU 차원의 심사 체계 필요성에 관한 논의는 있었다.[244] 그

241) CFIUS Enforcement and Penalty Guidelines, 2022.10.20
242) 정세정, 2023, p.9
243) 동 규정은 2019.4.10일부터 효력이 발생하여 18개월의 전환 기간을 거쳐 2020.10.11일부터 공식적으로 적용되었다.
244) 이와 함께 2017년 11월 EU 차원의 외국인 직접 투자 심사에 관한 전문가 그룹을 창설하였는바, 동 그룹은 규정이 제정된 뒤에도 EC와 회원국에게 규정의 이행에 관

배경은 EU 내에서의 중국 자본의 급속한 성장과 관련이 깊다. 중국은 EU의 가장 큰 무역상대국으로 일일 양국 교역은 15억 유로에 달하였는데 EU는 당시 무역적자가 심각했다. 특히 2014년에는 중국이 가장 큰 규모의 자본수출국이 되면서 보르도의 와이너리부터 독일의 테크 기업 쿠카에 이르기까지 중국 투자는 빠르게 성장하였고 유럽 각국 정부는 이에 위협을 느꼈다.[245] 특히 이탈리아, 프랑스 및 독일은 유럽위원회에 압력을 가하여 EU 전반의 통일되고 보다 강화된 심사 체계를 신속히 마련할 것을 주문하였다. 이들 세 나라의 주요 우려 사항은 ①보안 민감 회사에 대한 중국의 인수증가 ②비대칭적 투자제한 또는 중국 시장의 개방도 관련 상호성의 부족[246] ③중국 정부가 소유한 기업의 해외투자 가속화 등이었다.

외국인 심사와 관련한 미국의 CFIUS와 같은 접근법은 개방된 투자 시스템에 관한 EU의 약속을 후퇴시키는 시그널을 주는 것이었으므로 EC는 처음에 이를 주저하였다. 그러나 2017년 9월 13일 유럽위원회는 "핵심 이익 보호와 외국인투자 유치에 관한 커뮤니케이션"을 발표하여 처음으로 EU 차원의 외국인 직접 투자 메커니즘을 제안하게 된다.[247] 특히 동 자료에서는 정부에 의해 소유되거나 지배되는 외국인 투자자가 유럽 회사에 대한 지배권을 취득시 핵심 기술, 인프라, 민감 정보와 관련하여 안보나 공공질서에 대한 위협이 있을 수 있음이 강조되었다.

뿐만 아니라 코로나19라는 보건 위기와 관련된 경제적 취약성을 계기로

한 자문을 지속할 계획이라고 한다. 특히 전문가 그룹은 개별적인 심사 케이스에 대한 자문을 하는 대신 모범 관행을 공유하고 의견 교환을 하는 역할을 담당하게 된다(EC, "setting up the group of experts on the screening of foreign direct investments into the European Union", 2017.11.29 참조).

245) Sheppard, Mullin, Richter & Hampton LLP, "The Traps of a CFIUS Like EU FDI Screening Mechanism", 2018.12.6., https://www.martindale.com/legal-news/article_sheppard-mullin-richter-hampton-llp_2512876.htm

246) OECD의 외국인 직접 투자 제한 지수(OECD FDI restrictiveness index)에 따르면 중국은 세계에서 가장 제한도가 높은 국가 중 하나로 분류된다(Wolf Zwartkruis, Bas de Jong, 2019, p.5).

247) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017DC0494

이와 같은 기조는 더욱 심화되었는데, 이는 코로나19 긴급 사태시 외국인 직접 투자를 통하여 헬스케어 역량[248]을 취득하려는 시도가 증가함에 따라 헬스케어 관련 산업 등 국가 전략산업에 대한 외국인 직접 투자를 경계할 필요가 높아졌기 때문이다. 이에 EC는 가이던스를 통하여 회원국들이 관련된 분야에 대한 외국인의 직접 투자 심사를 철저히 할 것을 당부하였다. 특히 EC는 팬데믹 시기에 Regulation (EU) 2019/452의 시행을 앞두고 가이드라인을 발표[249]하여 회원국이 EU 및 국내법상 이미 구축한 심사 체계를 완전히 활용하여 EU의 안보와 공공질서를 해칠 수 있는 非EU 국가로부터의 자본 유입을 막도록 요구한 바 있다.

2) Regulation (EU) 2019/452의 내용

동 규정의 주요 목적은 전략 자산에 관한 외국인의 기업 인수나 지배가 초래할 수 있는 안보나 공공 질서상의 위협을 식별하기 위한 EU 차원의 공통 기준을 세우고 회원국간 협력을 도모하는 것이다. 동 규정은 EU에 기초한 자산에 대한 해외로부터의 투자에 적용(inward FDI)되며 EU간 투자에는 적용되지 않는다.

동 규정 2조 1항에 따르면 외국인 직접 투자란 외국인 투자자[250]와 기업가 사이에 지속적이며 직접적인 연결을 형성하거나 유지하는 것을 목표로 하는 외국인의 모든 투자를 의미한다. 즉, 회원국에서의 경제활동

248) 의료 및 보호장비나 백신 개발 등 연구시설 관련 산업이 포함된다(EC, “Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe’s strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)”, Communication from the Commission, 2020.3.26.).

249) EC, “Coronavirus: Commission issues guidelines to protect critical European assets and technology in current crisis”, 2020.3.25, https://ec.europa.eu/commission/press corner/detail/en/IP_20_528

250) 한편, 외국인 투자자란 ‘직접 투자를 시도하는 제3국의 자연인 또는 사업체(undertaking)’를 의미한다(규정 2조 2항).

을 수행하기 위해 이용 가능한 자본이 기업가나 사업체[251]에 투자되어서 그와 같은 경제적 활동을 수행하는 회사에 대한 경영에 참여하거나 지배를 하기 위한 목적이 인정되어야 한다. 따라서 동 규정은 포트폴리오 투자에는 적용되지 않는다. 즉, 유럽사법재판소가 정의[252]한 포트폴리오 투자의 개념에 따라 경영에 영향을 미치거나 기업에 대한 지배 의도가 없이 금융투자의 목적만을 가진 자본시장에서의 지분 취득에는 적용되지 않는 것이다. 이는 포트폴리오 투자의 경우 외국인 직접 투자에 비하여 안전이나 공공질서 관점에서 위험을 초래할 가능성이 적기 때문인데, 회원국이 TFEU가 정하는 자본의 자유로운 이동의 관점에서 이를 심사할 수는 있다.[253] 또한 EC는 회원국은 황금주라는 이름으로 특별한 권리를 보유하고 있는 경우 특별한 유형의 투자에 대해서는 이를 저지하거나 제한할 수 있으나 목적의 정당성, 수단의 적절성이 요구된다고 하였다. 또한 회원국 및 유럽위원회는 투자자가 제3국 정부의 지배를 받는지, 예컨대 정부가 자금 조달을 지원하는지의 여부도 심사 과정에서 고려할 수 있도록 하였다.

한편 동 규정 4조 1항은 회원국이 외국인의 직접 투자가 회원국 및 EU 전체의 안보나 공공질서에 영향을 줄 수 있는지 심사시 다음 사항을 고려하도록 하였다.

---

251) 심사 대상 선별은 거래의 규모와는 상관이 없다. 예컨대 소규모 스타트업이어도 거래가 지니는 가치의 크기는 상대적으로 제한적일지 몰라도 연구나 기술과 같은 이슈에 미치는 전략적 중요성은 클 수 있다(EC, op.cit., 각주 248).

252) C-282/04 Commission v Netherlands, 2006.9.28

253) 다만 EC는 주주 혹은 연결된 주주의 지분이 최소한 5% 이상이 되어 회원국내 회사법에 의해 일정한 권리를 부여받게 되면 안보나 공공질서와의 관련성이 있을 수 있다고 덧붙였다(EC, op.cit., 각주 248).

[표 6] <Regulation (EU) 2019/452에 따른 외국인 직접 투자 심사시 고려사항>

1	**핵심 기반시설**- 물리적이든 가상이든 무관하며 에너지, 교통, 수도, 보건, 통신, 언론, 데이터 처리 및 저장, 항공우주, 국방, 선거 또는 금융 기반시설, 민감 시설, 그와 같은 기반시설의 사용을 위한 핵심 부동산 및 토지
2	**핵심 기술 및 Council Regulation (EC) No. 428/2009[254]에서 정하는 이중 용도 품목[255]**- 인공지능, 로봇 공학, 반도체, 사이버보안, 항공우주, 국방, 에너지 저장, 양자 및 원자력 기술, 나노기술 및 생명공학
3	**핵심 자원의 공급**- 에너지 또는 원자재, 식량 안보
4	**민감 정보**- 개인정보 데이터에 대한 접근 또는 그러한 정보에 대한 지배력
5	**언론**의 자유 및 다원주의

동 규정에서 정하는 심사 절차는 다음과 같다. 먼저 1단계 심사(Phase Ⅰ)가 개시되는데 달력일로 최대 15일 정도 소요된다. 동 기간 동안 통지된 외국인 직접 투자가 안보나 공공질서에 영향을 줄 가능성이 있다고 생각되거나 관련된 정보 제공이 필요한 다른 회원국은 의견을 제출할 수 있다. 통지된 내용이 하나 이상의 회원국의 안보나 공공질서에 영향을 줄 것으로 고려하는 경우 EC도 의견을 낼 수 있으며 15일 안에서 회원국에게 이를 알려야 할 의무가 있다. 이 15일 동안 기타 회원국 및 EC는 심사 수행 중인 회원국에게 추가 정보를 요구할 수 있으며 이로써 2단계 심사(Phase Ⅱ)가 개시된다. 2단계 심사(investigation)의 경우 소요기

254) 동 규정은 2009.5.5일 EU내 이중 용도 품목(dual-use items)의 수출, 이전, 이동에 대한 규제를 위하여 마련되었다(Kyriakos Fountoukakos et al., 2022 참조. https://globalcompetitionreview.com/guide/foreign-direct-investment-regulation-guide/second-edition/article/european-union#footnote-022-backlink).

255) 민간 및 군사 목적으로 모두 사용 가능한 소프트웨어 및 기술을 포함한 품목을 의미하며 비폭발식 사용과 핵무기 또는 다른 핵폭발 장치 제조에서 어떤 방식으로든 지원할 수 있는 모든 제품을 포함한다.

간은 약 35일이라고 규정되어 있으나 실제 운영되는 과정에서 추가 정보가 요구되면 연장 가능성이 있다.

그러나 동 규정에도 불구하고 유럽위원회는 제한된 권한만 보유한다. 외국인 직접 투자에 대한 심사 책무는 여전히 회원국에게 있으며 각 회원국은 동 규정을 존중하여 국가별 법제를 적용할 의무가 발생한다. 이에 따라 회원국은 이미 보유한 국가별 심사 체계를 유지할 수는 있으나 EC가 마련한 동 규정의 최소 장치는 준수하여야 하며 외국인 직접 투자 심사제도를 보유하지 않던 회원국은 관련 규제를 보유할 것이 권고된다.[256] 또한 회원국은 동 규정에 따라 외국인의 직접 투자 심사가 어떠한 경우에 개시되는지에 관한 투명성을 포함하여 절차적 측면의 투명성을 갖출 것이 요구된다. 마지막으로 심사 절차에서 다른 회원국이나 유럽위원회로부터 의견을 받을 가능성[257]을 고려하여 충분한 기간을 설정해 두어야 한다.[258]

미국의 CFIUS와 같은 수준의 투자에 대한 저지를 명할 수는 없고 최종 권한은 회원국에게 있다는 점에서 한계는 존재하지만, 동 규정에 따른 EU 차원의 종합적 심사 체계는 회원국과 EC간 정보공유 및 협력을 위한 장치로서 의미를 갖는다. 즉, 회원국은 국가 단위에서 심사한 외국인 직접 투자에 대해 EC에 의무적으로 통지해야 하는데, 규정 9조 2항이 정하는 바에 따르면 <u>투자자의 소유구조, 외국인 직접 투자 액수, 투자자 및 대상회사의 사업내용, 투자자금 조달 재원, 완료일</u> 등을 보고해야 한다. 또한 회원국은 현존하는 심사 체계 및 개정 사항에 관하여 유럽위원회에 보고해야 할 의무가 발생하며 EC는 이를 바탕으로 연간 보고서를

256) EC에 따르면 2022.5월 기준 독일, 프랑스, 이탈리아 등 18개 국가가 외국인 투자심사 제도를 운영중이다(정세정, op.cit., p.11).

257) 회원국은 다른 회원국 및 EC의 의견에 대하여 적절한 고려(due consideration)를 하여야 할 의무가 있으나 외국인 직접 투자에 관한 최종 결정권은 각 회원국에게 있다(규정 9조 9항). 만약 회원국이 유럽위원회의 의견에 따르지 않으면 이에 관한 설명을 하여야 한다.

258) 이와 같은 의견은 해당 거래, 즉 외국인 투자가 종료된 후 15개월 이내에서 제공될 수 있다.

작성하여 공표하여야 한다.

3) 소결 및 평가

코로나19는 EU내 국가들이 국별 수준에서 외국인 심사제도의 채택을 가속화하는 계기였고 전반적인 강화 기조로 이끈 경험이 되었다고 한다.[259] 이에 따라 많은 회원국이 EC의 촉구로 인해 그리고 코로나19가 초래한 공급망 부족을 완화하기 위한 목적으로 관련 조치를 채택하였을 뿐 아니라 보다 많은 거래를 심사할 수 있도록 심사 통지기준(notification thresholds)을 낮추었다고 한다. 또한 민감 영역이나 핵심 영업 부문에 의료 사업을 포함시키는 등으로 심사 범위를 확대하였다.

이와 같은 현황은 EC가 2022년 9월에 발간한 자료를 통해서도 알 수 있다. 규정 5조에 따라 회원국은 외국인 직접 투자에 관한 정보를 매년 EC에 보고하여야 하고 EC는 이에 기초하여 연간 보고서를 공표하여야 하는바, 이에 따르면 2021년 EU회원국이 외국인 직접 투자 승인을 요구한 건수는 1,563건으로 2021년 1,793건보다는 낮은 수치이다. 그러나 공식적인 심사 건수는 2020년 20%에서 2021년 29%로 소폭 증가하였다.[260] 또한 회원국에서 이루어진 2021년 공식 심사 건 대다수는 조건 없이 승인되었으나 결정의 23%는 조건부 승인 등으로 나타났는데 이는 전년도 12%에 비해 크게 증가한 것이다. 한편, 2021년 기준 13개의 회원국이 EC앞으로 414건을 통지해왔는데 이는 2020년 11개국의 265건에 비해 상당히 높게 나타난 수치이다.[261]

---

259) Kyriakos Fountoukakos et al., op.cit. 참조

260) EC, “Report from the Commission to the European Parliament and the Council-Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union”, 2022.9.1, p.11

261) Kyriakos Fountoukakos et al. op.cit. 참조

외국인 직접 투자 심사에 대한 EU의 적극적인 행보는 종래의 태도와는 뚜렷하게 대조된다. 유럽사법재판소가 형성한 황금주의 법리에서도 볼 수 있었듯이 TFEU상 자본의 자유로운 이동을 최대한으로 보장하려는 종래의 태도와는 사뭇 다르게 여겨지기 때문이다. 물론 동 규정에는 TFEU가 보장하는 설립의 자유와 자본의 자유로운 이동을 침해하지 않는다고 명시되어 있고 TFEU 역시 65조에서 일정한 경우 정당화 사유를 인정하고 있기는 하다. 그러나 EU차원에서 종합적인 심사 체계를 마련하는 움직임은 외국인투자에 대한 이전의 개방적인 기조와는 궤를 달리 하는 것으로 생각된다.

라. 독일

독일은 외국인투자에 대하여 비교적 개방적인 태도를 취하는 국가 중 하나였으나 최근 들어 점증하는 중국 자본의 영향에 대한 우려 등으로 외국인투자를 규율하는 대외무역법(AWG) 및 대외무역법 시행령(Foreign Trade and Payments Ordinance, Außenwirtschaftsverordnung, AWV)을 개정, 심사 범위를 확대하는 방향으로 나아갔다.

특히 2020년에는 Regulation (EU) 2019/452가 요구하는 요건에 맞추기 위하여 심사 체계를 조정하고 독일 회사에 대한 외국인 투자시 종래의 조사(investigation) 및 규제체제를 강화하는 방향으로 대외무역법을 개정하였다. 이에 따라 독일의 안보 또는 공공질서에 위협이 되는 경우뿐 아니라 EU회원국 및 유럽위원회의 관점에서도 고려하여야 할 의무가 추가되었다. 무엇보다 중요한 변화는 외국인투자에 대한 심사 기준이 확대된 것으로, 종래 독일의 안보 또는 공공질서에 대하여 “충분히 심각한 위협이 실재할 것(actual and sufficiently serious threat)” 에서 “영향을 미칠 가능성(likely to affect)이 존재하는 경우” 까지 포함된 점이다.[262)]

262) Germar Enders, 2020, https://ma-review.com/germanys-foreign-investment-control-

또한 Regulation (EU) 2019/452에 맞추어 외국인투자 심사시 ①투자자가 제3국 정부로부터 직간접적인 지배를 받는지 ②인수자가 공공질서나 안보 관련 활동에 관여한 적이 있는지 ③투자자가 불법행위나 범죄행위에 관여할 심각한 위협이 있는지를 투자자 관련 요소로 고려할 수 있도록 대외무역법 시행령에 명시하였다.

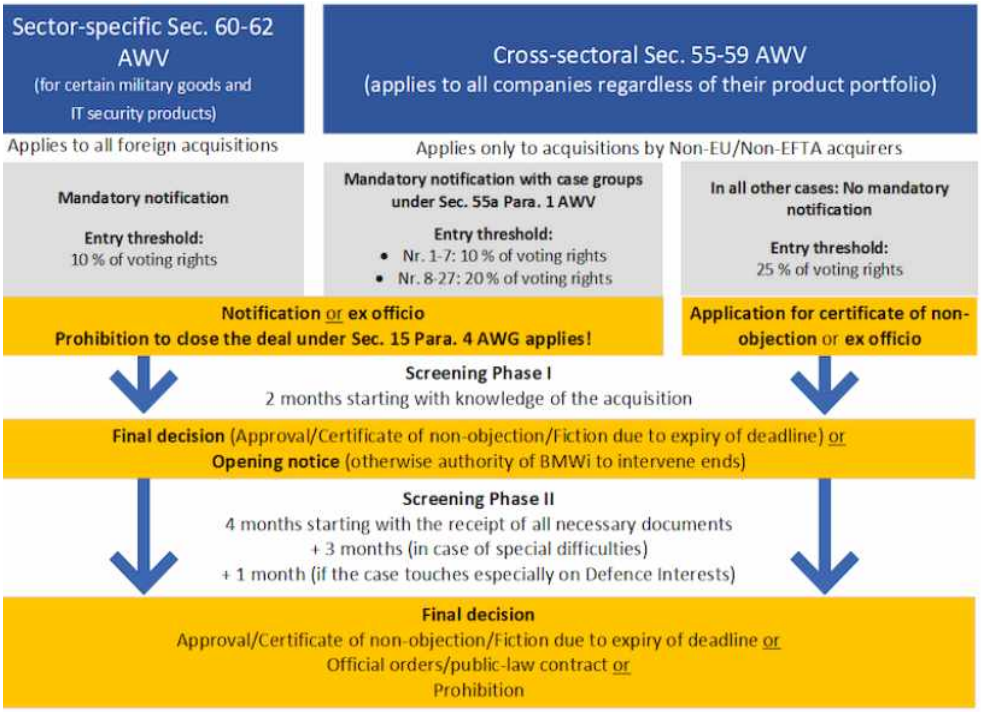
한편, 군수품 관련 회사에 대한 투자시 특정투자 심사[263]를 하게 되는데, 이에 포함되는 회사의 종류가 확대되어 군수품을 생산하고 개발하는 회사뿐 아니라 이를 소유하는 회사에 대한 투자도 심사 대상이 된다.

---

regime-whats-new-whats-next/

263) 외국인투자에 대한 심사가 개시되는 경우 해당 대상에 대한 외국인 투자가 독일의 필수적 안보 이익에 영향을 주는지에 따라 특정투자 심사(sector specific review)와 통합투자 심사(cross-sectoral review)로 나뉘게 된다. 특정투자 심사는 특정 군수품 및 암호기술 등 IT보안 제품에 적용되며 통합투자 심사의 경우 모든 부문을 대상으로 적용된다. 특정투자 심사의 경우 2004년에 처음 도입되었고 통합투자 심사의 경우 2009년에 도입되었다. 신고나 승인 의무가 발생하는 지분 취득률은 상이한데 필수적 안보와 관련된 특정투자 심사의 경우에는 지분취득률을 10% 이상으로 규정되고 모든 외국인에게 적용되는 등 통합투자 심사에 비하여 제한 수준이 높다. 통합투자 심사의 경우 비EU회원국 투자자를 대상으로 핵심 기반시설 및 기술 관련 산업의 경우 10% 이상 취득시 신고의무가 발생하며(승인 대상은 아님) 산업에 따라 20% 이상인 경우 심사 대상이 되기도 한다(송인옥, 2022, p.250-255; OECD, “Acquisition- and ownership-related policies to safeguard essential security interests : Current and emerging trends, observed designs, and policy practice in 62 economies”, Research note by the OECD Secretariat, 2020.5, p.128-129; OECD, “Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU : Assessing effectiveness and efficiency”, 2022, p.108).

[그림 8] <독일의 외국인 투자심사 절차[264]>



아울러 이행금지 명령[265](standstill orders)의 범위가 확대되었다. 2020년 7월 9일부터 모든 신고대상 기업 인수에 대한 건 점핑[266](gun-jumping)은 금지되는데 이에 따라 신고대상 기업 인수는 승인 이전에는 유동적 무효 상태에 놓이게 되고 승인 없이 종결될 수 없다. 예정된 기업 인수를 종결시키려는 어떠한 법적 장치도 승인이 이루어지기 전까지는 무효이다. 종래 특정투자 심사의 경우 심사 절차가 완료될 때까지 거래를 무효로 유지하였으나 법 개정으로 통지대상이 되는 모든 거래에 대해서, 즉 통합투자 심사의 경우[267]에도 동 제도가 적용된다. 이에 따라 거래에

264) OECD, "Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU : Assessing effectiveness and efficiency", 2022, p.110

265) 심사가 완료될 때까지 거래의 효력 발생을 중지시키는 제도이다(Germar Enders, 2020 참조).

266) 규제 대상거래에 대한 당국의 승인을 받기 전에 기업 인수 등 위법행위로 나아가는 것을 일컫는다(Michael Burian et al., op.cit., p.73).

대한 승인이 내려질 때까지 인수자의 의결권 행사, 고지 의무 있는 독일 대상회사의 사업 활동 관련 정보 공개, 배당받을 권리 부여 등이 금지된다. 이를 위반하면 징역 및 벌금형에 처해질 수 있다.[268]

이뿐만 아니라 2020년에는 COVID-19의 영향으로 AWV가 개정되어 신고대상 산업 및 기술 분야에 속하는 기업 범위에 의료분야가 추가되었다. 즉, 독일 시민의 건강을 보호하기 위해 중요한 개인용 보호장비, 백신・항생제, 의약품 및 치명적이거나 전염성이 높은 질병에 대한 치료용 체외 진단법 등에 대한 공급회사나 생산회사를 포함시켰다. 이에 非EU 외국인 투자가 관련 분야 사업을 영위하는 독일 회사의 지분 10% 이상을 취득시 연방경제에너지부(Bundesministerium für Wirtschaft und Energie - BMWi)에 신고하여야 한다. 일반적인 분야에 속한 외국인투자기업에 대해서는 25% 이상 취득시 신고대상이지만 의료분야의 경우 임계치를 낮춘 것이다. 마지막으로 2021년 AWV에서 열거하고 있는 통합투자 심사 대상에 핵심 기술의 범주를 확대하였다. 이에 따라 인공지능, 로봇 공학, 반도체, 생명공학 및 양자기술 등 16개 부문이 도입되었다.

상기한 바와 같이 독일에서는 분야에 따라 외국인투자에 대한 세심한 심사가 이루어지게 된다. 최근 독일의 외국인 투자규제에서 가장 중요한 변화는 통합투자 심사의 범위가 대단히 넓어지고 특정투자 분야 심사의 개시기준이 현저히 낮아졌다는 점이다.[269]

---

267) 핵심 기반시설, 핵심 기반시설용 소프트웨어, 여론 형성에 필수적인 미디어 회사, 헬스케어 부문에서 신설된 분류에 적용된다.
268) Michael Burian et al., op.cit., p.73
269) Ibid., p.81

제4장 국제무역과 경제적 보호주의

제1절 개관

제2장에서 경제적 보호주의의 찬반 논쟁과 동전의 양면과 같은 세계화 논쟁을 간략히 살펴보았다. 경제적 차원의 세계화란 재화와 용역, 자본이 국경간 자유로운 이동을 통해 국제적으로 통합되는 과정을 의미한다는 것을 알 수 있었다.

경제적 차원의 세계화를 크게 실물과 금융으로 나누어 이해하는 것은 일정 기간 동안 한 나라의 거주자와 비거주자 사이에 일어난 모든 경제적 거래를 기록하여 정리한 결과인 국제수지(balance of payments)에도 반영되어 있다. 이는 재화와 용역에 대한 수출입을 기록하는 경상계정과 외국인 투자자의 주식, 채권 등 자산을 기재하는 자본금융계정[270]으로 구분된다. 요컨대 국제수지라는 회계 계정을 통해 무역 흐름과 금융 흐름을 모두 살펴볼 수 있는 것이다.[271]

경제적 보호주의도 크게 ①무역 ②투자로 구분하여 살펴볼 수 있다. ②는 외국인투자에 관한 것으로 국경간 자본거래를 다루는 것이다. 앞서 제3장에서는 외국인이나 외국 기업의 자국 기업 인수와 기업에 대한 경영권을 취득하는 직접 투자에 대해 다루었다.

이하 제4장에서는 재화 및 용역의 교역, 즉 국경간 무역을 저해할 수 있는 경제적 보호주의에 관련된 기업 법제를 살펴본다. 가령, 경쟁국 기업과의 경쟁에서 우위를 확보하기 위해 자국 기업에 대한 보조금을 지급하는 것이나 IT기업 등 다국적기업을 대상으로 디지털세를 부과하려는 시도는 국경간 상품이나 서비스의 자유로운 거래를 위축시킬 수 있는바,

---

270) 외국인의 직접투자, 증권투자, 파생상품투자 등이 기록된다(국제금융연구회, 2022, p.19).

271) 최희갑 역, 2023, p.449-450

이에 대해 구체적으로 알아본다.

제2절 미국과 유럽의 보호주의적 동향

1. 보조금 정책

최근 미국과 유럽의 보조금 경쟁은 관세 보복 조치가 만연했던 과거로 회귀하는 모습을 보여주고 있다. 보조금 경쟁을 살펴보기에 앞서 보조금 정책에 대해 살펴보기로 하겠다. 보조금 교부는 국제교역 시장에서 덤핑[272]과 함께 불공정 무역행위의 또 다른 축을 이루는 것으로, 일국 정부가 자국 민간 기업을 위하여 국고를 동원함으로써 재정적 지원을 실시하는 것이다. 한 나라의 정부가 이와 같은 조치를 실시하는 이유는 바로 자국 주요기업에 대한 재정적 지원을 통해 해당 기업이 해외시장에서 외국 경쟁기업에 견주어 경쟁력을 확보할 수 있기를 희망하기 때문이다. 문제는 이러한 정부 지원책이 수혜 민간 기업의 이윤증가와 이에 따른 보조금 교부국의 국부증가에만 국한되는 것이 아니라, 이와 같이 인위적으로 경쟁력을 확보하게 된 수출품은 국제교역의 흐름을 왜곡시킨다는 것이다. 그러나 각국 정부의 보조금 정책은 경제발전을 위한 산업정책의 핵심적 수단으로 오랜 기간 자리매김하여 왔다.[273]

가. 미국

1) 개관

272) 수출국의 생산자 또는 판매자가 상품을 자국 시장에서 판매하는 동종 상품의 가격보다 낮은 가격으로 해외에 수출하는 것이다(박노형, 2020, p.359).
273) Ibid., p.381~382

최근 미국은 중국이 더이상 신뢰할 수 있는 파트너가 아니라 미국 주도의 세계질서에 대한 중대한 경쟁자이자 도전으로 간주하고 미국의 글로벌 리더십에 위협이 되는 존재로 인식하기에 이른다.[274] 특히 2022년 10월에 발간한 「국가안보전략」에서 전 세계적으로 지정학적 경쟁이 고조되고 있음을 강조하면서 중국이 미국의 가장 중대한 지정학적 도전이라고 하였다.[275]

또한 민간 부문 및 시장 개방만으로는 중국의 위협이나 코로나19가 초래한 글로벌 공급망 교란 등에 충분히 대처할 수 없다고 하면서 미국의 국가 이익을 도모하고 세계에서 미국의 리더십을 유지하기 위하여 미국의 핵심 전략산업에 투자할 것을 선언한다. 이에 미국 내 반도체 산업의 부흥을 목적으로 하는 반도체 칩과 과학법(CHIPS and Science Act)을 통해 관련 연구 및 개발을 위한 민간 투자를 승인하는 한편, 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act)을 실행하여 국내 에너지 생산 산업에 투자, 2030년까지 약 40%의 탄소 배출을 줄이기로 하였다.

특히 기후위기가 모든 국가에 가장 실존적인 문제로 다가왔음을 인식하고 이로 인하여 향후 식량 안보, 건강 위협까지 초래될 수 있음을 지적하고 있다. 특히 친환경 산업은 기존 화석연료 중심의 산업구조를 친환경 산업구조로 근본적으로 전환하며 이 과정에서 새로운 인프라 건설 및 신기술 개발 등이 필요하고 관련 분야의 수많은 일자리 창출에 도움이 되므로 이와 같은 산업구조 전환을 미국 산업부흥의 중요한 기회로 보고 있다.[276] 또한 친환경 산업의 핵심 소재인 배터리와 관련하여 미국은 특히 이를 생산하기 위해 필수적인 핵심 광물 및 배터리 부품의 중요성을 강조하고 이 같은 핵심 광물의 채굴・가공, 배터리 부품의 제조 등의 공정이 모두 자국과 경쟁 관계에 있는 중국[277] 및 중국과 인접한 한국・대

274) 박효민, 2023, p.19
275) White House, 2022, p.11
276) Ibid., p.15
277) 가령 에너지부의 보고에 따르면 중국은 전 세계 리튬의 60%를, 코발트의 80%를 정

만 등에 집중되어 있는 현 상황에 상당한 위기의식을 느끼게 된다.[278]

2) 인플레이션 감축법(IRA)

ⅰ) 입법 배경과 목적

미국은 특히 친환경 산업 부문, 특히 핵심 광물 및 배터리 분야에서 전례 없는 국가 차원의 산업정책을 마련하고 관련 산업에 대규모 보조금을 제공하며 자국으로 제조업 기반을 재유치하기 위하여 전력을 다하고 있다. 이를 보여주는 것이 인플레이션 감축법이다.

바이든 대통령은 취임 직후인 2021.2.24.일 ①반도체 제조 및 첨단 패키징 ②대용량 배터리 ③핵심 광물 및 소재 ④의약품 및 활성 의약 성분 등 4가지 핵심 품목에 대한 공급망 점검을 지시하는 행정명령[279]을 공표하였다.[280] 또한 미국내 친환경 산업 관련 공급망 확보 및 제조업 유치를 위하여 2021.11.15일 바이든 대통령은 인프라 투자 및 일자리법률(Infrastructure Investment and Jobs Act)에 서명하였다. 동 법은 미국 역사상 최대 규모의 인프라 투자 관련 내용을 포함하는바, 여기에는 기후변화 대응 및 친환경 에너지 전환을 위한 인프라 투자가 다수 포함되어 있다. 동 법률을 통하여 관련 산업 분야에 대한 미국 정부 차원의 대규모 지원 및 미국 내 생산에 대한 다양한 인센티브를 제공하고 있다.

인프라 투자 및 일자리법률에 이어 2022.8.16일 바이든 대통령의 서명으로 성립된 IRA는 친환경 에너지에 대한 투자를 확대하고 재정적자를

제하고 있으며 이 두 광물은 고성능 배터리의 핵심 원료로 향후 공급망이 교란될 경우 미국 자동차산업의 미래에 큰 타격을 입게 된다(White House, 2021, p.7).

278) 박효민, op.cit., p.19

279) Executive Order 14017 on America’s Supply Chains, 2021.2.24

280) 이와 같은 4가지 핵심 품목 중에서도 특히 미국의 기후변화 정책과 직접 관련된 품목은 대용량 배터리 및 핵심 광물과 소재이며 추후 IRA에서 본격적으로 다루어지게 된다.

축소하며 의료비용 절감을 통한 물가 억제를 주요 목적으로 하고 있다. 구체적으로는 미국 내국세법(Internal Revenue Code) 개정을 통해 ①세수 확보를 통한 재정적자 감축으로 인플레이션 대응 ②미국내 친환경 에너지 관련 생산 및 제조에 대한 투자 지원 ③2030년까지 미국 탄소배출량 약 50% 감축 목표 달성과 같은 목적을 가지고 입안되었다.[281]

ⅱ) 주요 내용

크게 재원 확보 부분과 투자를 위한 재정지출 부분으로 나눌 수 있다. 최저법인세율 15% 도입, 자사주 매입시 소비세 부과 등을 통해 향후 10년간 약 7,400억 달러의 재정을 확보할 예정이다. 이를 통해 확보된 재정을 기초로 미국내 대규모 친환경 에너지 투자 및 탈탄소화 지원에 조달할 계획이다. 대표적인 조항은 다음과 같다.

13401조는 청정차량에 대한 세액공제(clean vehicle credit)를 규정하고 있는데, 일정한 요건을 갖춘 경우[282]에 적용된다. 당해 요건은 WTO 규범과 합치되지 않는다는 한국, EU 및 일본 등의 우려가 전달된 바 있으나 이에도 불구하고 현재 미국은 친환경 산업정책의 일환으로 당해 내용을 지속 추진할 가능성이 높다고 한다.[283] 또한 13101조와 13102조는 각각 특정 재생자원으로 생산되는 전기에 대한 세액공제와 특정 친환경 에너지 시설에 투자시 세액공제를 규정하고 있는데 미국산 부품이 사용된 경우 추가 공제대상이 적용된다. 아울러 50143조는 하이브리드, 플러그인 전기 하이브리드, 수소연료전지 전기자동차의 생산을 미국에서 생산하는 경우 보조금(grants)을 지급하는 규정이다.

---

281) 박효민, op.cit., p.20-21

282) 완성차를 북미 지역에서 최종 조립했고(최종 제품 요건), 일정 비율의 배터리 내 핵심 광물이 북미 지역 내에서 재사용되거나 일정 비율의 배터리내 부품이 북미 지역 내에서 제조 또는 조립된 경우(부품 요건)에 한하여 세액공제를 받을 수 있다.

283) 박효민, op.cit., p.24

ⅲ) 평가

IRA는 친환경 관련 산업에 세액공제 등을 통한 인센티브를 부여하면서도 자국산 부품 사용시 혜택을 주거나 자국 내에서 생산하는 경우 일정 품목의 경우 보조금을 지급하도록 되어 있다는 점에서 모두 미국 내에서의 생산을 증진시키는 목적을 갖고 있다. 기후위기에 대응하려는 친환경 산업 부흥이라는 명목으로 결국 자국의 관련 산업과 자국민의 일자리를 보호하고 글로벌 공급망의 안정성을 확보하려는 계산이 담겨 있는 것으로 보인다. 미국이 브레튼 우즈 시스템-당시 GATT- 및 이후 WTO 규범의 성립을 주도적으로 이끌었다는 점을 생각한다면, 미국이 앞장서서 WTO 규범에 합치되지 않는 일방주의적 '보조금 정책'을 펼치는 것은 상당히 아이러니하다[284]고 하겠다.

나. EU

1) EU내 보조금 규제(EU State aid rules)

EU회원국 내에서 국가의 보조금 지급[285]은 TFEU 제 107조에 따라 몇 가지 예외에 해당하지 않는 한 일반적으로 금지되어 있다.[286] 이는 특정 회사나 상품의 생산을 우대함으로써 EU내 경쟁과 거래를 왜곡시킨다고 보기 때문이다. 이에 따라 EU회원국이 국가 보조 조치를 취할 경우 EC에 사전 신고하도록 되어 있다. 또한 사전 신고가 이루어진 다음에도 국

284) 박효민, op.cit., p.28

285) State aid의 형식은 보조금 지급 외에도 이자 및 세금 면제, 보증, 회사에 대한 정부의 지분 보유 등이 포함된다(https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/state-aid-overview_en). 이와 같은 정부의 개입이 특정 기업이나 특정 부문과 같이 선택적으로 혜택을 제공할 것을 요건으로 한다.

286) TFEU 제 107조는 보조금 지급이 가능한 예외적 사유로 자연재해로부터 회복, 생활수준이 현저히 낮은 자에 대한 지급, 회원국 경제에 발생한 심각한 교란을 구제하거나 EU 공통의 중요한 프로젝트 수행을 위한 경우 등을 들고 있다.

가 보조 조치가 EU법과 합치하는지 등을 심사하는 예비조사(preliminary investigation), EU법과의 합치 여부가 의심스러운 경우 수행하는 심층조사(in-depth investigation)를 거치게 하는 등 상당히 까다로운 절차를 요구하고 있다. 심사 결과 이미 지급한 보조금이 적절하지 않다고 평가되면 EC의 결정에 따라 회원국은 이를 원상 복구하여야 하며 회원국이 이를 따르지 않을 경우 EC는 유럽사법재판소에 제소할 수 있다.[287]

그러나 EC는 코로나19로 EU회원국이 자국내 지원조치를 광범위하게 이행할 필요가 발생함에 따라 각 회원국이 보다 용이하게 이를 이행할 수 있도록 「국가 지원조치에 관한 임시체계(State Aid Temporary Framework)」를 발표하였다. 이와 같은 임시체계는 TFEU 제107조3(b)[288] 등에 근거하였으며 이는 2020년 3월 채택 이후 몇 차례 개정을 거쳐 추가로 연장된 바 있다.[289]

한편, 최근 러시아 우크라이나 사태와 에너지 위기로 EC는 2022.3.23일 「위기 대응을 위한 국가 지원조치 임시체계(State aid Temporary Crisis Framework)」를 채택하고 회원국들이 관련 산업 보호를 위해 국가 지원조치를 탄력적으로 사용할 수 있도록 하였다. 동 제도에 따라 회원국은 보조금 지급 등의 국가 지원책을 용이하게 시행할 수 있다.[290]

---

287) EC, Factsheet: State aid procedures, 2013.7(https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2021-04/state_aid_procedures_factsheet_en.pdf)

288) 회원국 경제에 발생한 심각한 교란을 구제하거나 EU 공통의 중요한 프로젝트 수행을 위한 경우

289) EC, “Coronavirus Outbreak -List of Member State Measures approved under Articles 107(2)b, 107(3)b and 107(3)c TFEU and under the State Aid Temporary Framework”, 2023.4.11, p.1

290) EC, “State aid: Commission prolongs and amends Temporary Crisis Framework”, 2022.10.28

2) 역외보조금에 대한 규제(Foreign Subsidies Regulation, FSR)[291]

ⅰ) 입법 배경

상기한 바와 같이 EU회원국의 보조금 지급 등 국가지원조치는 상당히 면밀한 심사 대상이 되고 있다. 이에 반하여 非EU국가[292]의 보조금은 심사되지 않을 뿐 아니라 제3국 국내 시장의 개방도는 제한적인 상황이 EU시장의 공정 경쟁을 해치고 시장을 왜곡한다는 문제의식이 있었다.[293] 즉, 제3국 정부에 의한 보조금 지급[294]이 EU사업체의 인수를 용이하게 할 뿐 아니라, 입찰 가격을 인수자가 자산 취득에서 누리게 될 효율성을 반영하는 수준인 그의 지불용의보다 높여 EU자산의 평가를 왜곡시킬 수 있다는 것이다. 이를 통해 과도한 구매가격이 형성되고 보조금을 지급받지 못한 인수자를 배제시키는 결과를 초래할 수 있다. 더욱이 제3국의 보조금 지원으로 이루어지는 EU사업체 인수는 다른 생산 지역, 특히 EU 밖으로 기술을 이전시키려는 전략적 목적으로 이루어지는 경우도 있었다.[295]

외국 보조금으로 인한 EU시장 왜곡문제를 다루기 위하여 종래의 국제

---

291) Regulation (EU) 2022/2560 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on foreign subsidies distorting the internal market. 2023.1.12일 효력을 발생하였다. 다만 EC의 직권조사는 2023.7.12일부터 가능해지며 기업결합 및 공공조달의 경우 사전 통지 의무는 2023.10.12일부터 적용된다.

292) 비록 새로운 규제가 중국에 대하여 명시적으로 언급하고 있지는 않지만 동 규제가 중국을 염두에 두고 이루어졌다는 점은 공공연한 사실이라고 한다. EC는 “역내 시장을 왜곡하는 외국 보조금에 관한 규제의 영향력 평가”에서 중국을 무려 176차례 언급하고 있다. 실제로 중국 국영기업이 중국 정부의 지원으로 유럽기업을 매수하거나 대규모 경쟁입찰에서 다른 유럽내 경쟁자들을 압도하는 사례가 많았다 (Michael Burian et al., op.cit., p.75).

293) EU내 보조금 규제는 EU회원국에만 적용되기 때문이다.

294) 이와 같은 보조금으로 인하여 덜 효율적인 사업자가 성장하고 시장을 점유하게 되는 반면 더 효율적인 사업자는 희생되는 결과를 초래한다.

295) EC, “WHITE PAPER on levelling the playing field as regards foreign subsidies”, 2020.6.17, p.7

규제나 EU법으로는 해결할 수 없는 규제 공백이 있었던 것도 FSR의 제정 이유였다. 특히 EU 사업체의 인수를 용이하게 하는 자금 유입(financial flows)의 형식을 취하는 경우 등이 문제였다. 가령 EU의 합병 및 반독점법(The EU's merger and antitrust rules)은 경제주체가 외국 보조금의 혜택을 받았는지의 여부를 구체적으로 고려하지 않고 EU의 무역정책도 무역 방어수단이 있기는 하지만 정부 보조금을 받은 투자나 서비스, 자금 유입의 경우에는 적용되지 않는 한계가 있었다.[296] 또한 보조금 등에 관한 WTO 협정(WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures)에 의하더라도 국가간 분쟁 해결절차는 WTO 회원국간, 그것도 상품에 한정되고 있다.[297] 한편, 외국인 투자규제의 경우 외국인 직접 투자가 안보 및 공공질서에 미칠 영향을 심사하는바, 특히 핵심 기반시설이나 핵심 기술 등에 미칠 영향을 고려하는 것으로 외국 보조금이 초래할 왜곡의 문제를 구체적으로 막기 위한 것은 아니다.

이와 같은 문제의식을 바탕으로 2020년 6월 17일 EC는 왜곡적 역외보조금에 관한 논쟁을 개시한 "역외보조금에 관한 백서(White paper on foreign subsidies)"를 채택하고 공개협의안 및 영향력 평가[298] 등을 거쳐 EU 역외보조금규칙(이하 보조금 규칙)의 초안이 마련되었다.

ⅱ) 주요 내용

EU 역외보조금규칙에 따르면 EC는 크게 세 가지 대응수단을 보유하게 된다. 먼저, 일정한 요건을 갖춘 M&A거래에 대하여는 사전신고하도록

296) EU의 반덤핑 및 반보조금법은 EU내로 유입되는 상품의 수입에만 적용된다(Ibid., p.10).
297) 보조금 규칙 전문 제5항
298) 보조금 규칙 채택시 단기적으로는 EU에 대한 외국인 직접 투자가 감소될 수 있으나 보조금을 지급받지 못한 회사간 공정한 경쟁 시장 환경 조성에 따른 중장기적인 긍정적 효과가 이를 상쇄할 것이라고 평가하고 있다(EC, "Executive summary of the impact assessment report-Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market", 2021.5.5, p.2).

하였다. 非EU정부의 재정적 기여가 관여된 기업결합[299](concentrations)을 심사하기 위한 것으로 인수회사(acquired company), 합병당사자, 합작투자(joint venture)가 최소 5억 유로의 EU내 매출을 창출하고 5천만 유로 이상의 역외 재정적 기여가 관여된 거래가 이에 해당된다.

특히 제3국의 재정적 기여라는 개념이 상당히 포괄적이기 때문에 주목할 필요가 있는데, 전통적인 의미의 '보조금' 외에도 자본주입, 대출, 대출 보증, 금전적 인센티브, 운용 손실 보전, 부채 탕감, 출자전환 등 자금 이전이나 채무부담이 이에 포함된다. 또한 세금 면제 또는 적절한 보상조치 없이 세금 관련 특별한 배타적 권리 수여, 상품이나 서비스 제공 또는 구매 등도 포괄하는 개념이다.[300]

EC의 대응수단 두 번째는 공공조달 참여시 사전신고 의무를 부과한 점이다. 추정가격이 최소 2억 5천만 유로이고 입찰에 최소 4백만 이상의 제3국의 재정적 기여가 관여된 경우를 그 대상으로 정하고 있다. 마지막으로 신고대상이 아니더라도 EC가 직권으로 조사를 개시할 수 있도록 하였는데, 상당히 광범위한 조사 권한의 부여로 M&A 거래 안전에 부정적인 영향이 발생할 수도 있다.[301]

ⅲ) 심사 절차

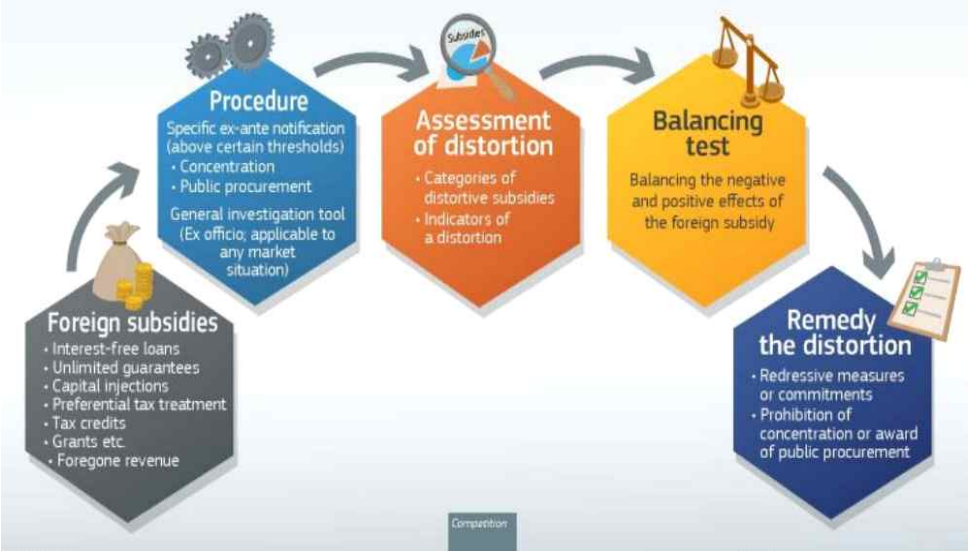
거래 당사자는 기업결합이나 공공조달 계약이 완료되기 전 사전신고를 해야 하는바, 신고가 이루어지면 EC는 먼저 문제되는 조치가 보조금 규칙 제3조에서 규정하는 '역외보조금' 인지 심사하게 된다. 이 때 재정적 지원이 ①역내 시장에서 영업 중인 기업에게 일정한 '혜택' 으로 평가되는지 ②이러한 혜택이 하나 이상의 기업 또는 산업에 한정되는 것으로

299) 기업 인수 및 합병(mergers and acquisitions)을 의미한다(EC, "Foreign Subsidies Regulation:rules to ensure fair and open EU markets enter into force", Press release, 2023.1.12, p.1).
300) 보조금 규칙 제3조 2항
301) Michael Burian et al., op.cit., p.78

특정성(selectivity)이 있는지에 대해 보게 된다. 그리고 만약 자금지원이 역외보조금으로 평가된다면 EC는 다음으로 역내 시장에 대한 왜곡 효과가 있는지 검토하게 된다. 보조금의 규모나 성질, 목적 및 부관 등을 종합적으로 고려하게 되는데 EC에게 폭넓은 재량의 여지를 부여하기 때문에 심사 결과는 예측하기 어렵다.[302]

다음으로 왜곡 효과가 존재하는 역외보조금으로 평가된다고 하더라도 보조금을 통한 역내 경제발전과 같은 긍정적 효과가 존재하는지 이로 인하여 부정적 효과가 상쇄될 수 있는지 살펴보게 된다(Balancing test).[303] 만약 심사 결과 부정이라면 EC는 거래 당사자가 역내 시장 왜곡 효과를 차단할 수 있는 시정조치[304]를 제시, 확약하지 않는 한 거래를 금지하게 된다.

[그림 9] <EU의 역외보조금 규제[305]>



302) Ibid.,, p.79
303) 보조금 규칙 제6조
304) 생산량 또는 시장내 입지 감축, 특정 부문 투자 자제, 특정 자산의 처분, 적정 비율의 이자를 포함한 역외보조금 반환 등이다(보조금 규칙 제7조 4항).
305) EC, op.cit., 각주 298, p.2

ⅳ) 소결 및 평가

이상의 모습을 보면 그동안 개방적인 무역정책을 표방했던 EU도 자국의 이익을 희생하면서까지 이러한 개방성을 견지하지는 않을 것임을 보여준다. EU와의 거래 상대방이 자국 정부의 지원에 힘입어 EU시장 내에서 불공정한 경쟁을 촉발한다면 위와 같은 종래의 개방성은 더이상 용인되기 힘들다는 것으로 이해할 수 있다. EU의 역외보조금 규칙은 기존의 기업결합 규제 및 외국인투자 통제 등과 병존하면서 EU에 투자하려는 외국인에게는 많은 비용과 시간을 발생시키게 될 것이고 투자 장벽이 되어 M&A뿐 아니라 국경간 거래를 위축시킬 것임은 어렵지 않게 예상할 수 있다.

더욱이 EU는 미국의 IRA 발표 후 얼마 지나지 않아 친환경산업 지원을 위한 펀드 조성 및 관련 법률을 준비하겠다고 발표한 바 있다.[306] 미국에서 생산된 전기차 구매시 세액공제를 적용하겠다는 발표 후 미국과 EU가 수 개월간 논쟁을 해왔던 점을 감안할 때 이와 같은 EU의 대응은 충분히 예견 가능하다는 생각이 든다. 미국과 EU는 막대한 내수시장을 가진 규모의 경제를 가진 국가로서 글로벌 경제시스템에서 상당한 리더십을 발휘하고 있다는 점에서 이들이 시작한 보조금 경쟁은 결국 전 세계적인 보조금 경쟁을 촉발할 수도 있다.[307]

306) “EU announces new green proposals to rival Biden’s Inflation Reduction Act”, CNBC, 2023.1.17
307) 박효민, op.cit., p.28

2. 디지털세

가. 개관

디지털세는 구글, 페이스북 등 미국의 IT기업을 중심으로 지금보다 더 많은 세금을 거두어야 한다는 주장에서 촉발된 이슈이다. 국경간 거래에 세금을 부과하여 자국 기업 나아가 국익을 보호하려는 국가간 대립을 첨예하게 보여주므로 이하에서 소개하고자 한다.

특히 디지털 서비스세를 도입한 국가에 대해 관세 보복 등으로 대응한 미국의 사례는 상당히 흥미롭다. 디지털세는 쟁점도 많고 국가별 입장이 변화를 거듭하는 등 시간의 흐름에 따라 파악하는 것이 쉽지 않다. 이하에서는 디지털세 부과를 둘러싼 각국의 보호주의를 설명하는데 초점을 맞추되, 이해를 돕는 범위에서 제도에 관한 간략한 설명부터 시작해 보려 한다.

나. 제도 설명

1) 논의 배경

디지털화와 세계화는 세계적으로 인류의 삶과 경제에 심대한 영향을 끼쳤다. 이러한 변화는 글로벌 영업 소득에 대하여 종래 적용해 왔던 과세 관련 법제에 도전을 의미하는 것이기도 하였다. 인터넷을 통해 디지털 컨텐츠 서비스를 제공하는 IT기업, 즉 마이크로소프트, 아마존닷컴, 애플, 구글, 페이스북, 넷플릭스 등이 거두어들이는 막대한 이익에도 불구하고 이에 따른 세금은 공정하게 납부하지 않고 있다는 문제가 꾸준히 제기되었다.[308]

특히 IT기업은 제조업과 달리 영업하는 곳마다 고정사업장을 두지 않고

308) OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, 2021.10, p.3

도 국경을 초월하여 네트워크를 통해 서비스를 제공할 수 있는데 이 때 과세는 영업장이 존재하는 국가에서 이루어지게 된다.[309] 즉, 그 이익에 대한 법인세는 매출이 발생하는 곳이 아니라 실제 법인이 있는 미국이나 아일랜드 등 본사나 지사가 있는 일부 국가로 납부되고 있는 것이다. 아울러 그마저도 IT기업이 법인세율이 싼 아일랜드나 싱가포르 등에 매출액이나 영업이익을 몰아줌으로써 낮은 법인세를 적용받고 있다[310]는 점이 꾸준히 지적되었다.[311] 이는 전통적인 제조업과 비교하더라도 과세형평성 차원에서 문제가 있다는 것이다.[312]

2) 주요 내용

OECD는 2015년 G20과 함께 조세회피 문제를 해결하고 국제조세법의 일관성 확보와 보다 투명한 조세 환경 수립을 위해 BEPS[313](Base

309) 현행 국제기준(조세조약)상 외국 법인의 국내 원천 사업소득에 대해서는 국내에 고정사업장이 있어야 법인세 과세가 가능하다(기획재정부, 최근 EU 등의 다국적 IT기업에 대한 법인세 과세(일명 : 구글세) 관련 설명자료, 2019.2.14., p.2). 가령 OECD 모델 조세조약(OECD Model Tax Convention) 5조 및 7조에 따르면 非거주자인 국가에서의 영업이익에 대한 과세는 그 나라에 고정사업장이 있는 경우에만 가능하다. 한편 우리나라 법인세법 제94조 1항은 외국 법인이 국내에 사업의 전부 또는 일부를 수행하는 고정된 장소를 가지고 있는 경우 국내사업장이 있는 것으로 한다고 규정하고 있다.

310) 예컨대 법인세가 25%인 A 국가의 구글 지사에서 100억의 비용으로 200억의 매출을 올렸다면 영업이익은 100억이며 법인세는 25억을 납부해야 한다. 그러나 법인세가 1%인 B 국가에 구글의 로열티 관리회사를 세우고 A 국가의 지사로부터 90억의 로열티를 징수하면 A 국가 구글 지사의 영업이익은 10억이 되며 법인세는 2.5억이 된다. B 국가 구글 지사에서 90억의 로열티를 전부 영업이익으로 산정하더라도 법인세는 0.9억이다. 즉 조세피난처를 활용함으로써 A 국가에 25억을 내는 대신 A에 2.5억+B에 0.9억으로 총 3.4억을 내는 셈이 된다.

311) OECD 자료에 따르면 정부의 연간 세수 부족이 최소 1,000억~2,400억 달러, 즉 全세계 법인세 수입의 약 4~10%에 달하는 것으로 알려져 있다(OECD, OECD/G20 Inclusive Framework on BEPS, p. 1, https://www.oecd.org/tax/beps/flyer-inclusive-framework-on-beps.pdf).

312) 2017년 기준 EU지역에서 글로벌 제조기업은 23.2%의 평균실효세율을 적용받는데 반하여 글로벌 디지털 기업은 9.5%의 세율을 적용받는데 그치고 있다(EC, “Time to establish a modern, fair and efficient taxation standard for the digital economy”, COM(2018)146 final, 2018.3, p.5).

erosion and profit shifting) Project를 개시하였다. 특히 2018년에는 중간 보고서[314]를 통해 세원 잠식과 소득 이전의 방지에서 나아가 과세 연계성(nexus)과 이익 배분 규칙[315](profit allocation rules)이 보다 중요한 의미를 가진다고 보았다. 동 보고서에서는 디지털 환경에서 새로운 영업 모델에 적용할 과세권 배분과 관련하여 세 가지 방법[316]을 제시하였다.[317] 가령 사용자 참여 제안의 경우 고도로 디지털화된 영업에서 가치 창출의 핵심 요소는 사용자들의 활발한 참여에서 비롯된다는 아이디어에 기초한다. 소셜미디어 플랫폼이나 온라인 마켓의 경우 사용자의 네트워크 규모에 크게 의존하며 이와 같은 사용자의 활동이 브랜드 가치를 창출하는데 기여하므로 이러한 사업에서 발생하는 이익 일부를 물리적 실재가 존재하지 않더라도 시장소재지 국가에 초과이익(non-routine profit)으로 배분[318]하자는 것이다.

OECD를 중심으로 논의되고 있는 디지털세는 크게 필라 1과 필라 2로 나뉜다.[319]

---

313) 다국적기업이 각국의 조세제도 차이나 허점 등을 악용하여 조세 부담을 줄이는 국제적 조세회피 행위를 의미한다.

314) OECD, “Tax Challenges Arising from Digitalisation- Interim Report 2018”, Inclusive Framework on BEPS, 2018

315) 국경간 영업을 통해 발생한 이익에 대한 과세를 국가간 어떻게 분배할 것인가에 대한 문제이다.

316) ①사용자 참여 제안 ② 마케팅 무형자산 제안 ③ 중요한 경제적 실재 제안이 그것이다.

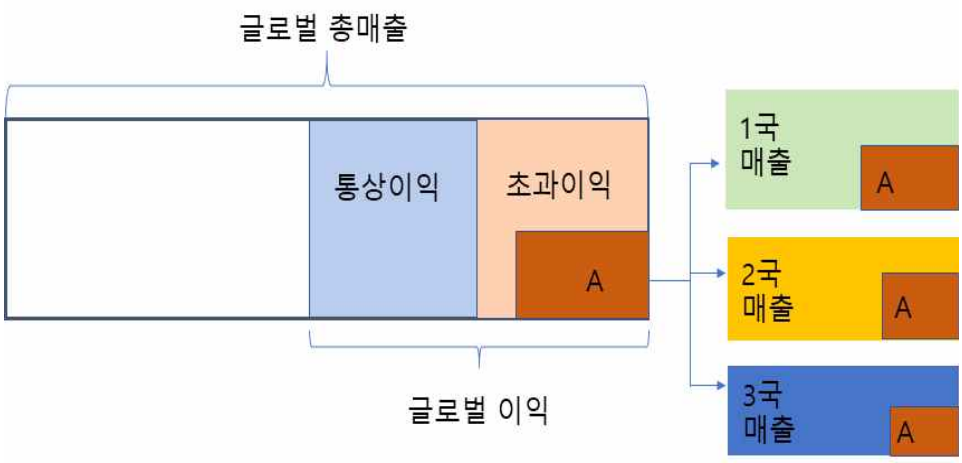
317) 제시된 세 가지 접근법은 구체적인 내용은 상이하지만 현재 과세체계에서는 인식되지 않는 영업 행위로 창출된 가치 또는 사용자나 시장이 있는 권역에서 만들어진 가치를 인식한다는 공통점이 있다(OECD, “Addressing the tax challenges of the digitalisation of the economy- Public consultation document”, 2019.2.13.~3.6, p.8).

318) 이 견해에 따르면 다국적기업 그룹의 일상적인 활동에 귀속되는 이익은 현재 규칙에 따라 결정하고, 초과이익을 이익이 발생하는 사용자가 있는 국가에 재분배하는 것이다. 그러나 이 초과이익을 계산하고 상호 합의하는 것이 쉽지 않다는 한계가 있다(Ibid., p.10~11).

319) 참고로 필라 1은 아직 합의되지 않은 세부사항을 논의 중이며, 필라 2는 세부내용에 합의하고 구체적 이행을 위한 집행방안을 논의 중이다(기획재정부, “디지털세 ‘필라 1 이슈’ 및 ‘필라 2 이행 패키지’ 관련 서면공청회 개시”, 2022.12.23, p.4).

① 필라 1: 고정사업장이 없어도 매출이 발생한 시장소재국에 과세권을 재배분하자는 것으로 이익 분배에 관한 결정을 어떻게 할지에 관한 문제이다.

[그림 10] <초과이익 배분(Amount A) 개념도[320]>



필라 1에 따르면 물리적 실재가 없어도 시장소재지 내 매출 등에 근거하여 과세권을 인정하는 새로운 연계성 기준에 따라 매출이 일정 금액을 초과하는 경우[321] 그 국가에 과세권을 부여하게 된다. 다국적기업 그룹의 이익 중 시장 소재지국에 배분할 수 있는 이익[322] 중 초과이익 배분에 관한 Amount A에 따르면 [그림 10]에서 보는 바와 같이 글로벌이익 중 통상적 이익을 넘는 초과이익 중 시장에서 창출한 가치 부분을 공식에 따라 산출하여 시장 소재지국별 매출에 따라 배분하게 된다.

320) 기획재정부, "디지털세 국제 논의 최근 동향", 2019.10.30, p.4를 참고로 작성
321) 매출 규모는 해당 기업이 시장소재지 국가에서 지속적이고 상당히 연관된(sustained and significant involvement) 사업 활동을 하고 있다는 것을 근본적으로 나타내는 지표이기 때문이다(OECD, "Secretariat proposal for a 'Unified Approach' under Pillar one", 2019.10.9~11.12, p.8).
322) 3가지 종류(Amount A, B, C)로 구성되어 있는데 Amount B는 기본기능 보상, Amount B는 추가기능 보상에 대한 것이다.

② 필라 2: 이익에 관한 과세의 최저수준은 납부하도록 하는 것으로 특정국에서 최저한세율(15%[323]) 보다 낮은 실효세율로 과세시 다른 국가에 추가 과세권을 부여하는 것이다.

2019년 10월 필라 1의 개념이 확정된 후 OECD는 필라 2를 추가하여 국가간 협상을 진행하였다. 필라 2는 다국적기업이 전 세계에서 벌어들인 수익에 대하여 최저한세를 납부하게 함으로써 매우 낮은 세율이 적용되는 국가의 사업체로 이익을 이전시키는 위험에 대처하기 위하여 설계되었다.[324] 필라 2의 핵심 구성 요소인 소득합산규칙(income inclusion rule)에 따르면 저세율국가에 소재한 국외관계사를 보유한 모회사가 저세율국가 소재 국외관계사의 추가세액까지 합산하여 부담하도록 되어 있다.[325]

다. EU 및 회원국 입장

EU에서는 종래부터 디지털 영업 모델을 취하는 기업이 급격히 성장하는 환경에서 물리적 사업장을 전제로 하는 종래의 조세 체계는 공정과세 차원에서 불완전하다고 보고 있었다. 이에 2018년 주로 EU에서 수익을 창출하는 미국 다국적기업을 대상으로 디지털 서비스세를 부과해야 한다는 논의가 있었다.

323) 2021.10월에 합의되었다.
324) OECD, “Addressing the tax challenges of the digitalisation of the economy-Policy note”, 2019.1.23, p.2.
325) 이는 기업의 주주에게 최저세율 이상으로 실효세율이 부과되지 않을 경우 법인소득에 비례하여 과세함으로써 최저한세(a minimum tax)로서의 역할을 한다. 이 방법은 다국적기업 그룹의 소득 전체에 최저한세를 과세하여 낮은 세율이 적용되는 연결기업에게 소득을 배분할 동기를 감소시키는 효과가 있다(OECD, “Statement by the OECD-G20 Inclusive framework on BEPS on the two-pillar approach to address the tax challenges arising from the digitalisation of the economy”, 2020.1, p.28).

EC는 OECD와의 긴밀한 협력을 통해 디지털 서비스세의 골격을 마련하였는바,[326]문제의 복잡성과 국가간 의견 대립 등으로 국제적 합의에 시간이 소요됨에 따라 EU 차원에서 임시 디지털 서비스세(interim Digital Services Tax)를 부과하자는 제안을 하였다. 이와 같은 제안은 "중요한 디지털 실재에 관한 법인세 부과 관련 지침" (이하 동 지침)에 반영되었다.[327]

동 지침을 둘러싸고 EU회원국 안에서도 이해관계가 나뉘었다. 독일은 처음에는 환영하는 입장이었으나 장기적으로 보았을 때 미국의 보복 조치와 이에 따른 자국 자동차산업에 미칠 부정적인 영향을 우려하였다.[328] 이에 따라 독일은 EU차원의 대응보다는 미국 등을 포함한 국제적 컨센서스를 따르겠다는 입장을 취하였다.[329]

한편, 프랑스는 EC의 위와 같은 디지털 서비스세 도입에 가장 적극적으로 찬성한 나라 중 하나였다. EU의 동 지침이 발효되려면 EU회원국 전체가 동의해야 하는데 유럽 국가 간 합의가 어려워지자 개별 국가별로 도입을 추진하던 상황에서 프랑스가 가장 먼저 이를 실행에 옮겼다. 프랑스 정부에 따르면 거대 IT기업의 경우 다른 분야에 비해 훨씬 적은 규모의 세금을 내고 있는데, 이는 공정하지 않다는 인식이 종래부터 있었다. 실제로 아래 [그림 11]에서 보듯이 미국 IT 기업의 신고 매출액은 실제 매출액에 비해 매우 적다는 것을 알 수 있다.

---

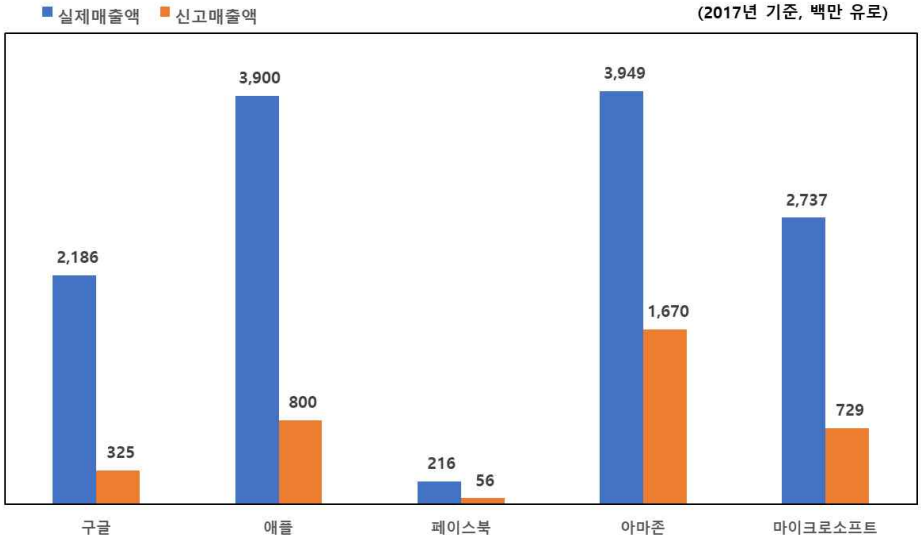
326) EC, "Time to establish a modern, fair and efficient taxation standard for the digital economy", COM(2018)146 final, 2018.3, p.10. EC가 설계한 임시 조치는 OECD의 2018년도 중간보고서(Tax Challenges Arising from Digitalisation – Interim Report 2018: Inclusive Framework on BEPS)를 토대로 만들어졌다고 한다.

327) 동 지침에 따르면 연간 전체 수익이 7억 5천만 유로를 상회하고 동시에 EU 역내에서 5천만 유로 이상의 수익을 올리는 기업에 대해 3%의 세율로 세금을 부과하도록 되어 있다(EC, "Proposal for a Council Directive on the common system of a digital services tax on revenues resulting from the provision of certain digital services," COM(2018) 148 final, 2018, pp.18~22).

328) "France's lonely crusade for a 'digital tax'", Politico EU, 2018.3.22. 즉 자동차산업은 독일의 수출 주력 상품인데 이에 대하여 미국이 보복 조치로 자국에서의 독일 자동차 판매에 세금을 부과할지도 모른다고 걱정하였다.

329) 이와 함께 상대적으로 낮은 법인세율로 사실상 다국적기업의 조세피난처 역할을 하였던 아일랜드 역시 디지털세 부과에 강하게 반대하였다.

[그림 11] <미국 IT기업의 프랑스 국내 매출액: 실제 매출액 및 신고 매출액[330]>



2019년 7월 마크롱 대통령 정부에서는 글로벌 IT기업에 디지털 서비스세를 부과하는 법안을 최종 통과시켰다.[331] 이에 따라 전 세계 및 프랑스 국내에서 디지털 사업 매출액이 각 7억 5,000만 유로와 2,500만 유로를 초과하는 기업을 대상으로 국내 매출액의 3%에 달하는 금액을 디지털세로 부과할 수 있게 되었다.[332]

330) Attac, “La taxe GAFA”, 2019.4

331) 그러나 동 법은 디지털세에 관하여 OECD 차원에서 全국가간 합의가 완료되면 더 이상 적용되지 않는 한시적 법률이라고 한다. 한편, OECD 포괄적 이행체계는 2021.10월 필라 1 도입시 각국이 일방적으로 도입한 기존의 디지털 서비스세는 폐지하고 향후 도입은 금지하기로 합의하였다(기획재정부, “디지털세 ‘필라 1 이슈’ 및 ‘필라 2 이행 패키지’ 관련 서면공청회 개시”, 2022.12.23., p.2).

332) 온라인에서 이루어지는 중개 수수료, 타깃 광고 및 데이터 판매에 따른 수익이 과세대상이며 전자상거래를 통한 상품 및 서비스 판매, 결제서비스 등은 과세대상에서 제외된다.

라. 미국의 대응

디지털세의 잠재적 부과 대상이 대부분 미국 국적의 다국적기업이므로 미국의 태도가 이 제도의 정착에 가장 큰 요소로 작용하고 있다. 즉, 페이스북, 애플, 아마존, 넷플릭스 및 구글 등이 미국 기업[333]이라는 점을 고려할 때, 당초 디지털세의 부과 대상과 관련하여 글로벌 IT기업에 한정할 것인지 그 외의 다국적기업까지 포함할 것인지에 관하여도 논쟁이 있었다. IT기업에 한정하여야 한다는 유럽 국가와 달리 미국의 입장은 적용 범위를 확대해야 한다는 입장[334]이었고 결국 IT기업 외에 소비자를 대상으로 판매하는 거대 다국적 그룹까지 포함하는 것으로 합의를 보았다.[335]

한편, 2018.3월 EU가 "중요한 디지털 실재에 관한 법인세 부과 관련 지침"을 발표하였을 때 미국 정부는 EU의 디지털세가 미국의 디지털 기업을 주요 대상으로 하고 있다고 비판하며, 최근 미국의 보호무역 조치 강화와 맞물려 EU-미국 간 갈등이 더욱 심화될 수 있다고 경고하였다.[336] 이와 함께 유럽은 EU의 경우 미국에 비견할 글로벌 IT기업이 없음을 내세우지만 미국 IT기업으로 인해 창출되는 EU내 일자리 등을 고려해 볼 때 IT기업을 세입 징수의 대상으로만 보는 것은 미국의 보호주의를 불러일으킬 뿐이라고 비판하였다.

아울러 프랑스가 디지털 서비스세 법안을 통과시켜 이를 부과할 수 있게 되자 미국은 프랑스의 디지털 서비스세가 미국 기업에 대한 불공정

333) 글로벌 디지털 기업의 시가총액 기준 상위 10개 기업중 Alibaba와 Tencent를 제외하고는 모두 미국에 본사를 두고 있는 기업이다(홍지연, 2021, p.1).

334) 미국이 구글, 페이스북, 아마존과 같은 대형 IT 기업에 대한 과세권을 잃게 되면, 그 반대급부가 있어야 하므로 IT 기업이 아닌 소비자 대상 기업에도 디지털세 개념을 확대하려는 것이다(임동원, 2020, p.8).

335) 따라서 非IT기업인 LVMH, VW, Tesla 등도 포함된다("Talks over global digital tax are back on track, says OECD", Financial Times, 2020.1.31).

336) "Europe's Tax War on U.S. Tech; It won't raise much revenue but it will hurt EU tax competition", Wall Street Journal, 2018.3.21. 한편, 동 기사에서는 유럽의 이와 같은 움직임을 tax-and-tech protectionism이라고 표현하였다.

무역관행에 해당될 수 있다고 주장하였다. 당시 트럼프 행정부의 재무장관 Steven Mnuchin은 OECD에 서한을 보내어 미국 기업에 대한 이같은 차별적 조치에 반대 의사를 표시하는 한편, 모든 국가는 디지털 서비스세에 관한 입안을 중지하고 OECD를 통해 국가간 완전한 합의가 이루어질 때까지 기다려야 한다고 주장하였다. 아울러 약 24억 달러에 달하는 샴페인, 치즈 및 프랑스 명품 수입에 대해 100% 한도까지 관세를 부과할 수 있다고 경고하였다.[337]

또한 美무역 대표부(US Trade Representative)는 프랑스의 디지털 서비스세와 관련하여 「1974년 통상법」 301조(Section 301 of the Trade Act of 1974)에 근거한 조사를 개시하였다. 통상법 301조는 무역 대표부에게 외국의 불공정한 무역 관행에 대한 조사와 대응을 개시할 수 있는 광범위한 권한을 수여한다.[338] 이에 동 기관은 "프랑스의 디지털 서비스세에 대한 보고서"를 통해 프랑스의 디지털 서비스세는 미국 기업을 대상으로 한 차별적 조치일 뿐만 아니라 기존에 존재하던 소득에 대한 법인세나 소비에 대한 부가가치세 외에 중복과세가 될 수 있다고 하였다. 아울러 이익의 일정 비율을 세금으로 내는 것이 아니라 이익에 관계없이 자국 내의 매출액의 일정 비율에 과세한다는 점, 고정사업장이 없는 회사에 과세한다는 점 등이 국제조세의 기본원칙에도 부합하지 않는다고 하였다.

---

337) "Treasury Secretary Mnuchin warns of new global taxes, opposes digital services duty", CNBC, 2019.12.4

338) USTR, "USTR Announces Initiation of Section 301 Investigation into France's Digital Services Tax", 2019.7.10, https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2019/july/ustr-announces-initiation-section-301. 통상법 제301조에 따르면 외국 정부의 조치가 ①무역협정 위반②미국 통상에 부담을 주는 정당화될 수 없는 정책이나 관행 ③미국 통상을 제한하는 차별적이거나 비합리적인 관행 및 정책 중 어느 하나에 해당할 경우 무역 대표부는 관세, 수수료 기타 수입제한조치 등을 취할 수 있다(US Trade Representative, "Report on France's digital services tax prepared in the investigation under Section 301 of the Trade Act of 1974", 2019.12.2, p.1).

한편, OECD가 2019.10월 필라 1을 발표한 이후 미국 재무부는 2019.12월 OECD에 서한을 보내었다. 이에 따르면 디지털 과세를 기업에 의무적으로 부과하는 대신 기업 자율에 맡기는 세이프 하버(safe harbor)를 전제조건으로 요구하였다.[339] OECD는 세이프 하버를 적용할 경우 합의사항이 기업의 자발적 협조를 요청하는데 그치게 되어 글로벌 IT기업이 새롭게 부과된 의무를 회피할 빌미를 제공한다는 사실에 우려를 표하였다.

마. 평가

미국 정부의 위와 같은 움직임이 일자 결국 프랑스는 당초 거대 IT기업에 대하여 매출액의 3%에 해당하는 디지털 서비스세를 부과하겠다는 방침을 2020년 말까지 연기하는 것으로 종래의 입장을 조정하였다.[340] 디지털세를 구체적으로 어떻게 구현할지에 관한 국가별 대립 속에 구체적 논의는 몇 차례의 수정과 연기가 불가피하였다.[341] 과세를 둘러싸고 자국 기업 나아가 국가의 이익 앞에 국제적 합의가 얼마나 어려운지 보여주는 대목이라고 여겨진다.

---

339) OECD, “Addressing the tax challenges of the digitalisation of the economy-Policy note”, 2019.1.23, p.4

340) “France agrees to delay new tax on tech giants”, BBC, 2020.1.21

341) 2021년 10월 최종합의문 부속서류(시행계획)에 따르면, 필라 1은 2022년초 다자협정・모델규정을 마련하여 2022년 중순 서명식 후 국내 비준 및 입법하여 2023년 발효하고, 필라 2는 2021년 11월 모델규정 마련, 2022년 국내법 개정후 2023년에 시행하는 계획이었다. 그러나 실제로는 관련 쟁점에 대한 국제적 논의 및 법제화를 위한 기간 소요가 예상보다 길어져 현재 필라1・2 모두 2024년 시행을 예고하고 있는 상황이다(“최근 디지털세 도입 동향 및 향후 전망”, 법률신문, 2023.1.27). 한편, 필라 2와 관련해서는 필라 2 모델규정(Model Rule) 및 주석서(Commentary)의 내용을 반영한 국내 글로벌 최저한세 규정을 「국제조세조정에 관한 법률」에 신설하여 ’법인세’의 형태로 신고・납부하는 내용의 개정안이 2022.12월 국회를 통과하였다. 이에 따라 일정한 규모의 다국적기업그룹은 2024.1.1일부터 글로벌최저한세가 적용된다(2023.4월 국회 의안정보시스템에서 확인).

제5장 우리나라에 대한 시사점

제1절 자국 기업에 대한 방어

우리나라의 경우 외국의 기업 인수 시도에 대항하여 국가가 앞장서서 이를 보호해 준 적은 찾기 어렵다. 다만 IMF 외환위기 이후 규제 완화로 인해 외국자본 유입이 쉬워지면서 투기성 자본을 규제해야 한다는 움직임에 따라 적대적 M&A에 대한 방어장치를 추가해야 한다는 논의가 있었다. 또한 글로벌 금융위기 이후 외국인 투자자의 영향으로부터 국내 기업의 적대적 기업 인수를 차단하고자 포이즌필을 도입하려는 상법 개정안이 있었고 이에 대한 논쟁이 있었다.[342] 당시 방어조치로서 황금주 및 복수의결권[343] 도입 주장도 있었으나 대주주의 경영권 유지를 위한 남용우려 등으로 법무부는 도입을 고려하지 않았다.[344]

제2절 외국인투자 규제

1. 개관

우리나라의 외국인투자에 관한 법제는 IMF 외환위기를 계기로 외국인 투자를 적극적으로 유치하는 방향으로 진행되었다. 협소한 국내 시장의 한계를 극복하고 기업 구조조정을 촉진하기 위해서는 외국인에 기업 인

342) Wolf-Georg Ringe, op.cit., p.233
343) 현재 1주1의결권을 규정하고 있는 상법 제369조에 위반되므로 복수의결권 주식은 발행할 수 없는데, 2011년 상법 개정에서도 의결권을 복수로 하는 종류 주식은 도입되지 않았다(송옥렬, 2022, p.1274).
344) “South Korea considers use of ‘poison pills’ ”, Financial Times, 2009.11.9

수시장을 개방하고 외국자본을 유치하는 것이 도움이 되기 때문이다. 이를 위해 의무공개 매수 제도를 폐지[345]한 점이나 외국인 투자제한을 완화[346]한 점 등이 대표적인데, 특히 현재 전 산업 분야의 외국인투자를 규제하는 「외국인투자 촉진법(이하 외촉법)」은 외국인투자를 촉진할 목적으로 1998년에 제정되었다.[347]

2. 외국인 직접 투자의 개념

외촉법에서 말하는 외국인투자는 외국인 직접 투자로서 단기적인 시세차익을 목적으로 한 주식투자나 경영활동에 참여하지 않는 채권투자 등의 국제 포트폴리오 투자와는 달리 기업경영에 참여하여 장기적인 영업이익의 실현을 목적으로 하는 투자이다.[348] 국제 포트폴리오 투자는 외국회사의 주식 매입, 외국 공·사채에 대한 응모, 대부 등과 같은 방법의 자금이동을 통해 금융자산의 운영수익에 대한 청구권을 소유하는데 그치는 반면, 외국인 직접 투자는 투자자가 외국에서 사업을 하기 위하여 현지국에서 실물자산을 획득하거나 사업의 지배권을 장악하거나 장기적 이해관계의 구축을 목적으로 현지국 기업의 주식이나 지분을 취득하는 경우를 말한다. 따라서 외국인 직접 투자는 단순히 자금의 이동에 불과한 간접투자와 달리 지분을 소유한다는 법적 의미와 함께 인사·연구개발·신제품 발매·배당 등 경영상 의사결정을 장악하는 의미가 있다.[349]

---

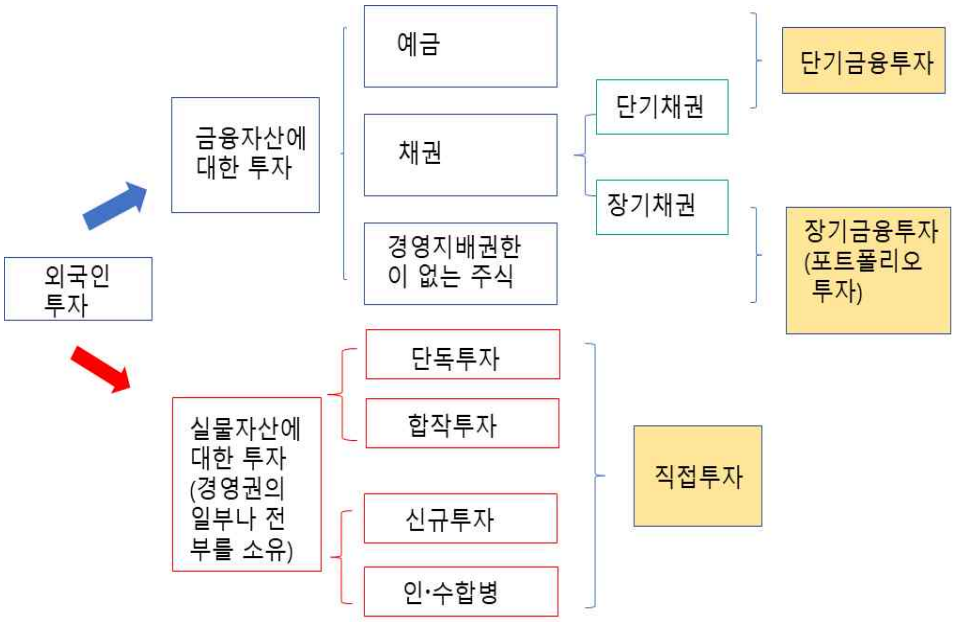
345) 1997년 증권거래법 개정으로 상장회사의 지분을 25% 이상 취득시 50%+1주 이상을 공개매수에 의해 취득하여야 한다는 의무공개매수제도를 도입하였으나 기업구조조정 등을 위해 1998년 폐지하였다(연태훈, 2005, p.16).

346) 가령 1998년 정부는 외자도입법을 개정하여 외국인이 총자산 2조원 이상인 국내 기업의 주식 취득시 재경부 장관의 허가요건을 폐지하였다(신현열, 박찬준, 2006, p.54).

347) 송영관, 안준성, 2007, p.36. 동 법의 목적을 정하고 있는 제1조에서도 이와 같은 취지를 엿볼 수 있는데, 이에 따르면 "이 법은 외국인투자를 지원하고 외국인투자에 편의를 제공하여 외국인 투자유치를 촉진함으로써 국민 경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다"고 되어 있다.

348) 윤상직 외 2인, 2005, p.45

[그림 12] <외국인투자의 구분[350]>



[그림 12]에서 볼 수 있듯이 투자대상이 되는 기업의 지분 소유비율에 따라 단독투자와 합작 투자로 나뉘고 신설 또는 증설투자인지 여부에 따라 신규투자 및 인수·합병(M&A)으로 구분할 수 있다. 단독투자는 외국투자가가 100% 지분을 소유하는 경우로 그 기업을 완전히 지배하여 모기업의 전략적 경영통제 아래에 두는 것을 목적으로 한다.[351] 합작 투자는 서로 다른 국적을 가진 2개 이상의 사업 주체에 의한 공동 사업체를 말하는데 외국인투자지분이 50%+1주 이상인 경우는 통상 외국투자가가 절대적인 경영권을 보유하게 된다. 한편, 신규투자는 법인의 신설 및 신규 생산설비 투자, 신규 고용 창출 등을 동반하는 그린필드형 투자를 말한다. 합병은 두 개 이상의 기업이 결합하여 하나의 단일기업이 되는 것

349) Ibid., p.45-46
350) Ibid., p.46-50을 참조로 직접 작성
351) 대표적인 사례는 미국계 씨티그룹이 한미은행 지분을 전량 인수한 후 상장폐지 조치를 취한 것을 들 수 있다(Ibid., p.48).

이며 인수는 한 기업이 다른 기업의 주식이나 자산의 일부나 전부를 취득하여 다른 기업의 경영권을 획득하는 경우이다.

외촉법 2조는 외국의 국적을 갖는 개인, 외국 법률에 따라 설립된 법인 등을 외국인으로 정의하고 있다. 외국인투자에 대해서는 외국인이 대한민국 법인 또는 기업의 경영활동에 참여하는 등 그 법인 또는 기업과 지속적인 경제 관계를 수립할 목적으로 그 법인이나 기업의 주식 또는 지분을 소유하는 것 등으로 규정하고 있다.[352] 특히 동 법 시행령 2조 2항에 따르면 투자금액이 1억원 이상으로서 의결권 있는 주식 총수의 10% 이상을 소유[353]하거나 그에 이르지 못하는 경우라도 해당 기업에 경영상 중요한 의사결정에 참여할 수 있는 권한을 가진 자를 파견하거나 선임하는 경우를 의미한다.

3. 외국인투자 제한

외촉법은 일정한 경우 외국인투자를 제한하고 있다.[354] 외국인투자 촉진법 제4조 2항은 국가의 안전과 공공질서 유지, 국민의 보건위생 등의 경우 외국인투자를 제한할 수 있음을 규정하고 있다. 이를 구체화한 동

---

352) 이는 OECD Benchmark Definition에 따른 것인데 OECD Benchmark Definition은 외국인 직접 투자 통계 기준의 확립이라는 측면에서 국가간 외국인 직접 투자 통계 기준 차이를 줄임으로써 국제비교를 용이하게 하기 위하여 1996년에 발표되었다. 한편, 외촉법상 5년 이상의 장기차관을 제공한 경우 등도 외국인 직접 투자의 범위에 포함된다(동법 2조 1항 4호 나목 참조).

353) 이는 OECD Benchmark Definition을 따른 것으로 OECD는 보통주나 의결권 있는 주식의 10%라는 산술적 가이드라인이 경험칙상 외국투자가가 경영에 절대적 영향을 미치는 것은 아니지만 경영에 참여 또는 영향을 미칠 수 있는 수준, 즉 경영에 효과적인 목소리를 낼 수 있는 수준이라고 보고 있다(윤상직 외 2인, op.cit., p.54).

354) 외국인투자 촉진법은 외국인투자 규제에 대한 全산업을 아우르는 법률이라고 할 수 있는데 사실 외국인 투자에 대한 규제는 개별법에서도 찾아볼 수 있다. 예컨대 「자본시장법」은 168조에서 외국인 또는 외국법인의 증권 또는 장내파생상품 매매 등의 경우 일정한 경우 한도를 제한할 수 있다고 규정하며 「신문법」의 경우 13조에서 일정 비율 이상 취득한 외국인을 결격사유로 정하고 15조에서는 외국인의 출자시 외촉법상 신고 완료를 요구하고 있다.

법 시행령 제5조 1항은 그 하위 고시인 외국인투자에 관한 규정에서 외국인투자대상 제외업종[355]을 열거하고 있으며 외국인투자대상 제한업종을 통하여 외국인투자비율이 허용되는 한도를 업종별로 나열하고 있다.[356]

그동안 주요국들이 외국인투자 규제를 강화해온 것과 같이 우리나라도 대체로 이러한 조류에 맞는 노력을 기울여왔다. 동 법 시행령 5조 1항은 일정한 사업 부문에서[357] 외국인이 국내 기업의 주식 취득을 통해 경영상 지배권을 실질적으로 취득할 경우[358] 산업 통상자원부 장관 및 외국인투자 위원회의 사전 심의를 거쳐 국가안보 위해에 해당하는지 여부를 판단하도록 되어 있다. 동 규정은 국부펀드의 증가로 각국이 국가안보 관련 외국인투자에 대한 규제를 강화하였던 기조에 따라 2008년 2월에 시행령 개정으로 추가된 부분이다. 특히 2007년에는 SK(주) 소버린 펀드로부터 공격을 받고 포스코가 아르셀로-미탈의 M&A 공격에 빠질 수 있다는 우려 등이 제기되자 몇몇 의원들은 법안을 발의하기도 하였다.[359]

이와 같은 시대적 논의를 반영한 것처럼 당시 외국인투자 촉진법 시행령 개정 입법 예고에는 방위사업법상 방위산업 물자, 대외무역법상 군사

---

355) 우편업, 중앙은행, 법원, 검찰, 초중고등학교, 대학교 등이 나열되어 있다.

356) 가령 송전 및 배전업에 대해서는 외국인투자비율이 50% 미만이어야 하며 수력·화력 발전업의 경우 30%, 항공운송사업의 경우 50% 미만이어야 한다. 다만 이 경우에도 해당 기업의 총매출액 중 제한업종의 매출액의 비율이 100분의 1 이하인 기업에 대해서는 제한을 받지 아니하고 투자를 할 수 있다(동 법 시행령 5조 2항).

357) 방위사업법상 방위산업 물자, 대외무역법상 군사 목적으로 전용 가능성이 있는 물품, 국가정보원법상 국가기밀 관련, 산업 기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률상 국가 핵심 기술과 관련된 경우 등을 규정하고 있다.

358) 외국인투자에 관한 규정(산업통상자원부 고시) 제6조에 따르면 기업의 경영상 지배권을 실질적으로 취득하려는 경우라 함은 기업의 주식 등을 인수하려는 경우로서 ①외국인이 단독 또는 합산으로 기업의 주식 등을 50% 이상 소유하려 하거나 ② 50% 미만이어도 주식의 최다소유자가 되면서 기업의 임원 선임 등 경영에 지배적 영향력을 행사할 수 있는 경우를 의미한다고 되어 있다.

359) 한나라당 이병석 의원 등은 2007년 3월 "국가 경제에 중대한 영향을 미치는 외국인투자 등의 규제에 관한 법률안"을, 열린 우리당 이상경 의원 등은 2006년 12월 "국가안보에 반하는 외국인투자 규제법안"을 발의하였다. 당시 이 법안들은 국가안보상의 위협에 대응하고자 발의되었다기보다는 그 당시 점증하던 우리 주요기업에 대한 외국 투기 자본의 적대적 인수 위협에 대응하고자 발의되었다고 한다(이재민, 2010, p.394).

목적으로 전용 가능성이 있는 물품, 국가정보원법상 국가기밀 관련 사항 외에 국내 기업의 인수 합병을 추진하는 외국인이 국가 안전에 지장을 초래할 우려가 있는 국가 또는 단체와 관련된 경우도 포함되어 있었다.[360] 그러나 최종적으로 개정된 내용에는 국내 기업의 인수·합병 관련 내용은 제외되어 있다.[361]

이와 같은 노력은 2020년에도 이어져 왔다. 국가의 안전유지에 지장을 초래할 수 있는 외국인투자 관리를 강화하기 위하여 주무부 장관뿐만 아니라 정보 수사기관의 장도 산업통상자원부 장관에게 외국인투자가 국가의 안전유지에 지장을 초래하는지에 대한 검토를 요청할 수 있도록 하고, 검토 대상 외국인투자에 "산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률"에 따른 국가 핵심 기술의 유출 가능성이 높은 경우를 추가하였다.[362]

한편 산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률의 위임을 받은 국가핵심기술 지정 등에 관한 고시는 국가핵심기술[363]을 열거하고 외국 기업에 해당 기술을 수출하거나 해외 인수·합병, 합작 투자 등 외국인투자를 진행하는 경우 관계 장관의 사전 승인[364]을 요구하고 있다.[365] 또한 최근에는 「국가첨단전략산업 경쟁력 강화 및 보호에 관한 특별조치법」을 제정[366]하고 국가첨단전략기술[367]로 지정된 경우, 관련 기술을 외국 기업에

360) 산업자원부, "외국인투자촉진법 시행령 일부개정안 입법예고", 2007.12.27
361) 대신에 국제평화 및 안전유지를 위한 국제연합의 노력에 중대한 지장을 초래할 우려가 있는 경우로 바뀌어 있다(2008.2.22.일 개정된 외국인투자촉진법 시행령 제 5조 확인). 즉, 국가안보와 관련 없이 단순히 외국인으로부터 경제 주권을 수호하기 위한 목적으로는 동 규정을 근거로 삼을 수 없다.
362) 외국인투자촉진법 시행령 2020.8.5일 개정
363) 국가핵심기술 지정 등에 관한 고시 [별표]에서 규정하는데, 자동차· 철도· 전기전자· 철강· 생명공학· 로봇 등이다.
364) 정확히는 국가 지원을 받은 경우 승인을, 그 이외의 경우는 신고를 요건으로 한다.
365) 동 법 시행령 제18조의 2에 따르면 외국인이 단독 또는 합산으로 국가핵심기술을 보유한 대상기관의 주식이나 지분을 50% 이상 소유하려는 경우 또는 50% 미만이더라도 최다보유자이면서 임원 선임 등 경영에 지배적 영향력을 행사할 수 있는 경우를 의미한다.
366) 2022.2.3.일 제정되고 2022.8.4일부터 시행되었다.

매각 또는 이전 등으로 수출하거나 해외 인수·합병시 승인을 받도록 하고 있다.[368]

4. 소결 및 평가

외국자본의 유치는 협소한 국내 자본시장을 고려할 때 일정 부분 긍정적인 역할을 해왔다고 생각된다. 외국인 투자자의 비중 증가는 투자대상 기업의 지배구조 개선을 통하여 투명성과 효율성을 증진시킬 뿐 아니라 주주 중심의 경영원칙을 확고히 함으로써 기업가치의 극대화에 부응하는 경영원칙 확립에 일대 전기를 제공하였다는 평가도 있다.[369] 또한 본문에서도 기술하였듯이 UN무역개발협의회(UNCTAD)의 자료에 따르더라도 2019~2021년 사이 선진국의 경우에는 외국인투자에 우호적인 조치의 수가 기록상 가장 낮게 나타났지만 개발도상국의 경우에는 경제회복을 위한 자금 유치가 필요하므로 외국인에게 우호적인 조치가 상대적으로 높게 나타났다고 한다. 이러한 점을 고려한다면 무역의 대외의존도[370]가 높고 미국이나 유럽과 달리 자본시장이 협소한 우리나라에서 외국인의 투자를 같은 강도로 규제하는 것이 국가의 이익 관점에서 타당할지 의문

367) 법 2조는 "공급망 안정화 등 국가 경제안보에 미치는 영향 및 수출 고용 등 국민경제적 효과가 크고 연간산업에 미치는 파급효과가 현저한 기술"로 정의하고 있다. 반도체·디스플레이· 이차전지 등이 이에 포함된다.

368) 종래 산업기술보호법에 따라 산업기술로서 포괄적인 보호가 이루어지기는 하지만 세계의 기술 발전 방향이 첨단산업의 기술력 강화임에 따라 반도체·디스플레이·이차전지 등의 분야에 대한 보호 필요성이 발생하였다. 이에 첨단기술에 관한 개별 근거법이 마련될 필요가 있다는 문제 제기가 지속적으로 이루어졌다고 한다(김지현·이재엽, 2023, p.89).

369) 박창균, 2005, p.109

370) 2021년 기준이며 무역은 수출과 수입의 합으로 계산 (https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?end=2021&start=1989)

%	독일	한국	프랑스	영국	OECD 평균	일본	미국
무역 /GDP	88.7	80.5	60.8	56.7	56.3	37.4	25.5

이 들 수도 있다.

그럼에도 불구하고 우리나라 외국인투자 촉진법 등에서 국가의 안보 및 기반산업을 중심으로 외국인투자 규제를 점차 확대해온 것은 국부펀드나 코로나19 위기 등을 거치면서 이와 유사한 경향을 보여온 주요국 추세를 감안할 때 대체로 바람직하다고 생각된다. 특히 근래에는 반도체 및 생명공학 등이 경제안보 측면에서 국가의 이익을 지키기 위해 필수적인 분야라는 점이 주요국의 법제 개편을 통해 드러나고 있기 때문이다.[371]

다만 주요국의 규제와 대비하여 보완이 필요한 사항도 발견된다. 첫째, 산업 기술이나 반도체・로봇 공학・이차 전지 등 기술 유출과 관련된 부분에 대한 노력은 있었지만 민감한 데이터의 유출 가능성에 대한 대비는 부족한 것으로 보인다. 가령, 미국은 외국인의 투자로 기업이 보유하거나 수집하는 개인의 민감정보가 유출될 수 있는지, 그러한 유출을 통해 국가안보가 위협될 수 있을지를 심사시 고려하고 있다.

개인의 민감정보에 관하여 FIRRMA에서 직접 상술하고 있지는 않지만 이와 유사한 개념인 개인적으로 식별 가능한 정보에 대한 정의, 즉 "단독으로 또는 다른 정보와 결합하여 개인의 동일성을 식별하거나 추적할 수 있는 정보"를 참고할 수 있다.[372] 특히 CFIUS는 개인의 의료 정보에 관한 사항을 심각하게 취급하는데, 중국 유전자 연구회사가 메사추세츠에 위치한 건강 관련 스타트업의 주식 일부를 인수하고자 하였을 때 환

371) 외국인투자 유치에 장애를 발생시킨다고 하더라도 그 때문에 국가 기간 산업군에 속하는 기업까지 외국인의 지배권 취득 대상으로 만들 수는 없다. 그리고 그러한 기간 산업의 범위는 주로 국가안보에 관한 것으로 경제적 주권을 유지하기 위해 필수 불가결한 산업으로 보다 광범위하게 이해하는 것이 일반적이다(김화진, 송옥렬, 2007, p.104-105).

372) 가령 이에는 주민등록번호, 생년월일, 유전정보, 의료기록, 재정 상태에 관한 정보 등이 포함된다.그러나 개인의 성명이나 주소, 전화번호 등의 정보는 전화번호부 등에서도 찾을 수 있는 것으로 이와 같은 정보가 외국인에게 넘어간다고 해서 국가안보 관련 위험을 야기할 가능성은 낮을 것이다(https://www.afslaw.com/perspectives/alerts/cfius-20-sensitive-personal-data-the-national-security-context). 한편, 2022년 9월에 발표된 행정명령 14083 3조에 따르면 개인의 민감정보는 미국 시민의 건강, 디지털 신원에 관한 것으로 개인의 동일성을 증명할 수 있는 생물학적 자료를 의미한다고 한다.

자 데이터와 관련된 국가보안 문제로 이를 좌절시킨 적이 있다.[373] 뿐만 아니라 2018년에는 중국의 금융 및 모바일 결제회사 Ant Financial이 미국 송금 회사인 MoneyGram을 인수하고자 하였을 때 CFIUS는 중국 기업이 미국인의 재무 정보에 관한 데이터에 접근할 가능성을 우려하여 이에 이의를 제기하였다.[374]

우리나라는 최근의 인플레이션 상황과 러시아-우크라이나 전쟁의 장기화 등에 따른 경기침체 상황 속에서 상대적으로 유동성이 풍부한 중동지역을 타겟으로 전략적 투자유치 활동을 전개해왔다.[375] 이에 2023년 초에는 아랍에미리트 국부펀드로부터 약 300억 달러 규모의 투자를 약속받고 이에 따른 후속 작업을 진행 중이다.[376] 특히 중동의 국부펀드는 **소비기반 플랫폼, 바이오 및 헬스케어, 핀테크**에 높은 관심을 보이고 있는 바 한국의 병원시스템, 의료기기 및 바이오 의약품[377]의 중동 진출 확대로 이에 대한 선호도가 높다고 한다.[378]

---

373) 당시 그 회사(PatientsLikeMe)는 유사한 조건의 건강 정보를 가진 환자들을 연결하고 있었는데 당해 회사는 2,900개의 상이한 건강 상태를 가진 65만명 이상의 정보를 보유하고 있었다고 한다("UnitedHealth Buys PatientsLikeMe After Startup Was Forced to Divest Chinese Investment; Deal for company that connects people with similar health conditions reflects industry's appetite for patient data", The Wall Street Journal, 2019.6.25).

374) "U.S. blocks MoneyGram sale to China's Ant Financial on national security concerns", Reuters, 2018.1.3

375) 서울투자청, "중동지역 큰손 사우디 국부펀드 초청-서울 유니콘 투자유치 지원사격", 2022.9.20(https://news.seoul.go.kr/economy/archives/520248)

376) "新 중동붐, 첫 단추는 끼웠다 'UAE 국부펀드 한국사무소 개설'", 머니투데이, 2023.2.28, https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2023022814363692438. 한편, 투자유치 및 촉진, 국부펀드와의 연결 업무를 담당하는 정부 기관인 아부다비 투자진흥청(ADIO, Abu Dhabi Investment Office)은 2021년 11월 아시아 최초로 한국에 지사를 개소하고 우리 기업의 현지 진출을 위한 교두보 역할을 하고 있다(손성현, 2023 참조).

377) 특히 산업은행이 MOU를 체결한 Mubadala Investment Company는 세계 13위 국부펀드로 아부다비 정부가 100% 지분을 소유한다. 아부다비 산업 다변화를 위한 직접투자를 주로 수행하는데 바이오·제약 등 생명과학 부문의 투자를 적극 모색 중이며 에너지 전환 및 반도체· 배터리 등 첨단 제조업도 관심 대상이라고 한다(기획재정부, "한-UAE 정상회담 계기 양국 투자·금융 분야 협력 강화", 2023.1.15, p.3).

378) 우리나라의 아랍에미리트·사우디·쿠웨이트·카타르로의 의료용품 수출액은 2016년 1,598만 달러에서 2021년 4,226만 2,000달러로 약 164.5% 증가하였다(이유진 외

이와 같은 중동 국부펀드 투자유치를 향한 우리나라의 적극적 행보는 작금의 경제 상황을 고려해 볼 때 자금의 유치 측면에서는 환영할 만한 일이다. 그러나 개인의 **민감한 정보의 유출 가능성을 국가안보 관점**에서 외국인투자에 대한 심사시 고려하는 미국과 EU의 상황을 감안할 때 우려스럽다. 특히 중동의 국부펀드가 관심을 갖는 헬스케어나 핀테크 등의 분야에서 개인의 의료 기록이나 유전자 정보, 재무상태에 관한 기록 등 민감정보가 유출될 위험은 없는지 점검하고 위험성이 있다면 국가안보 심사시 고려 기준으로 추가할 필요가 있다.

둘째, 우리나라는 국가안보 위해에 해당하는지에 관한 심의 요건이 낮다고 생각된다. 즉, 방위산업 관련 물자, 국가 핵심 기술 등의 분야에서 외국인이 경영상 지배권을 실질적으로 취득할 것을 요건으로 요구하고 있으며 그러한 실질적 취득 여부의 판단기준을 주식의 50% 이상으로 정하고 있다. 그러나 이와 같은 기준은 미국에서 핵심 기술이나 핵심 인프라에 해당하는 TID business에 해당할 경우 비지배적 투자의 경우에도 심사 대상이 되는 것에 비하면 상당히 완화된 요건이라고 하겠다.[379]

셋째, 관련 법제가 실효적으로 운영되는지에 관한 문제이다.[380] 우리나라는 현재 외국인투자 촉진법상 일정한 외국인투자에 대하여 신고주의를 취하고 있다. 그러나 동 신고의무를 위반했을 때 어떠한 조치가 이루어지는지에 대해서는 별도로 규정된 바가 없다. 다만, 방위산업체에 대한 외국인투자의 경우에는 산업통상자원부 장관의 허가를 요구하고 있고 동 의무 위반시에는 의결권을 행사할 수 없거나 주식의 양도 명령이 내려진

5인, 2023, p.13).

379) 이를 고려한 것인지는 모르겠으나 "제4차 산업 기술의 유출방지 및 보호에 관한 종합계획"에 따르면 산업통상자원부는 해외 M&A의 경우 종래 '주식 등의 50% 이상'에서 '30% 이상 직접 소유 및 간접소유'까지 포함시키는 것을 고려 중이라고 한다(관계부처 합동, "제4차 산업 기술의 유출방지 및 보호에 관한 종합계획", 2021.12.22, p.19).

380) 우리나라 외국인투자 규제 장치를 구체화하고 실질적으로 집행 가능하도록 하는 것이 필요하다는 의견에 대해서는 강성진, 2018, p.22를 참고

다. 또한 국가안보 위해 여부를 판단하는 심의에서 실제로 국가안보에 위태로운 경우로 인정되어 외국인투자 촉진법 시행령 제5조 10항에 따른 주식의 양도 명령을 내린 적이 있는지 의문이다.[381]

반면 미국에서는 외국인투자에 대한 심사 결과 투자를 저지한 경우를 어렵지 않게 찾아볼 수 있다. 더욱이 앞에서도 살펴보았듯이 최근에는 「CFIUS의 집행 및 제재에 관한 지침」을 발표하여 실효성을 확보하고자 노력한다. 즉, 의무적 신고를 제 때에 이행하지 않은 경우, CFIUS의 시정 명령을 불이행한 경우, 신고서에 중요사항을 허위로 기재하거나 누락한 경우 등으로 유형화하고 민사 금전벌(civil monetary penalties)[382] 등을 부과할 수 있음을 공지하고 있다.

제3절 우리나라 기업의 대응방안

이하에서는 미국과 유럽의 보조금 정책의 최근 동향과 관련하여 우리나라 기업의 대응방안에 대해 간략히 논의해보고자 한다.

우선 미국의 인플레이션 감축법의 발효에 따른 우리나라 자동차산업의 단기적 영향은 비교적 명확하다. 완성차가 북미 지역에서 최종 조립되었을 것이라는 조건 충족이 어려운 우리 기업은 전기차 세액공제 혜택을 받기 어려워 미국 시장에서 경쟁사에 비해 가격경쟁력 측면에서 열위에 처하게 된다. 현재 우리 기업이 미국에서 판매하는 국산 전기차는 국내 수출을 통해 공급되고 있기 때문이다. 따라서 기업 차원에서 미국 시장

381) 한 기사에 따르면 한 중국 기업이 미국 및 독일 등의 반도체 기업 인수·합병이 줄줄이 막히자 상대적으로 대비가 느슨한 한국 반도체 기업을 겨냥하였고 한다. 그러나 한국 기업의 거절로 합의에 실패하였다고 한다(“수천억 은밀한 유혹…K-반도체 빼돌리는 中”, 머니투데이, 2023.1.28).

382) 행정상 의무이행 확보를 위하여 행정기관 등이 민사절차에 의하여 위반행위자에게 부과하는 일종의 금전벌이다. 법 위반자에 대한 처벌보다는 법 위반행위를 억제하거나, 그로 인해 획득한 이익을 환수하여 공평성을 확보하거나 그러한 법 위반행위에 대한 신속한 구제를 주된 목적으로 한다(권재열, 2016, p.102).

점유율의 방어를 위해 선제적 조치가 필요한바, 가령 현대차 및 기아의 알라바마 공장에 대한 전기차 라인으로의 개조나 증설을 신속하게 추진하고 조지아주 공장의 가동 시점도 기존의 2025년에서 최대한 앞당길 필요가 있다.[383]

한편, 국내 이차 전지 기업은 배터리 원료・소재・부품 공급망의 다변화를 위해 노력해야 한다. 국내 이차 전지 업체들은 니켈을 제외한 핵심 배터리 소재의 대부분을 중국에서 수입하고 있기 때문이다.[384] 따라서 호주나 칠레를 비롯한 美 FTA 체결국내 광산투자 확대 등 핵심 광물의 다변화를 추진하는 작업이 중요하다.[385]

다음으로 유럽의 역외보조금 규제와 관련해서는 EU에 진출한 우리 기업을 대상으로 정부나 공기업이 운영하고 있는 보조금 사업을 점검해 볼 필요가 있다.[386] EU의 역외보조금 규제는 주로 중국을 타겟으로 한 것이나 우리나라의 경우 정부 지원을 받는 조선업[387]은 적용 대상이 될 수 있다. FSR 5조 1항은 당해 보조금이 없다면 중단기내에 폐업 가능성이 높은 기업에 보조금을 제공한 경우를 시장 왜곡 가능성이 높다고 규정하는데, 이는 우리나라 조선업[388]을 타겟으로 만들었다는 주장[389]도 있다.

---

383) 2023년 하반기부터 미국 알라바마 공장을 개조 또는 증설하여 GV70 전기차 일부를 현지 생산할 예정이나 그 물량은 제한적일 것으로 관측된다. 현대차・기아는 조지아주에 약 30만대 규모의 전기차 전용 공장을 짓기로 결정했으나 2025년 이후부터 가동될 예정이어서, 결국 신공장 가동 시점인 2025년 이전까지는 현대차・기아가 판매하는 전기차 대부분이 세액공제 혜택을 받지 못할 것으로 보인다(황경인, 2022, p.7).

384) “미국 IRA 시행에 따른 영향점검”, pwc 삼일회계법인, 2022.8, p.9

385) 산업통상자원부, “산업부 장관, 美반도체지원법・인플레감축법 대응업계 간담회 개최”, 2022.8.25, p.4

386) 앞서 서술하였듯이 제3국의 재정적 기여라는 개념이 포괄적이라는 점에서 주의를 요한다. 전통적인 의미의 보조금 이외에도 자본주입, 대출, 보증, 금전적 인센티브, 운용손실 보전, 부채 탕감이나 출자전환 등도 포함되기 때문이다.

387) EU에서 한국의 일부 부실한 조선업 회사가 구조조정 계획도 없이 정부의 무제한 보증이나 보조금을 지원받는 점과 관련, 시장 경쟁을 왜곡한다는 점이 꾸준히 지적되었다고 한다(“5 industries that need to watch foreign subsidies rules”, Politico, 2022.7.14).

388) 가령 대규모 공적자금이 들어간 대우조선해양을 예로 들 수 있다. 대우조선해양은 누적 영업 손실로 발생한 재무상황에 대응하고자 2015년 11월 채권은행과 경영정상화계획 이행 약정을 체결하였다. 이에 2017년 6월 한국산업은행 등 채권금융기관과

특히 조선업계에서 관행처럼 이루어지는 선수금 환급보증제도(Refund Guarantee, RG)[390]를 점검해볼 필요가 있다. 만약 조선사가 파산하게 될 경우 보증을 선 은행이 국책은행이라면 이에 대해 유럽위원회가 문제 삼을 소지가 있기 때문이다. 이러한 관점에서 최근 국내 조선산업 지원을 위한 정부의 대책[391] 중 선수금환급보증 확대는 주의를 요한다. 국책은행이나 공기업의 보증을 받은 기업의 EU시장 진출시 사전신고 의무나 유럽위원회의 직권조사 개시에 따른 거래 저지 가능성 등을 미리 점검해볼 필요가 있다.

출자전환 및 만기연장의 채무조정을 실행하였으며 한국산업은행 및 한국수출입은행의 신규자금 지원이 이루어져 왔다(대우조선해양 분기 보고서, 2023.5.15, p.116-117, https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20230515002059). 한편, 2023년 3월말 기준 한국산업은행은 최대주주(55.68%)였으나 최근 한화에어로스페이스(주) 등이 인수를 추진함에 따라 2대 주주(28.21%)로 남게 되었다(산업은행, "대우조선해양 전략적 투자유치 절차 종결", 2023.5.23, 대우조선해양 최대주주변경 보고, https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20230524800489).

389) "한국 기업의 다음 장애물은 'EU 역외보조금제'", 경향신문, 2022.11.1

390) 조선업체가 선박을 정해진 기한에 건조하지 못하거나 파산했을 경우, 선주(船主)로부터 받은 선수금을 은행이 대신 물어주는 지급보증을 말한다. 즉, 조선업체가 배를 적기에 납품하지 못하게 되면 선주는 피해를 보게 되고, 이때 보증을 선 보험사나 은행이 피해액을 대신 지불하는 것이다. 위험에 대한 보증이 있으므로 선주가 조선업체에 자금을 공급하게 되고, 조선업체는 이 자금으로 원자재 구매 등을 하게 된다. 한편 은행은 보증에 대한 수수료를 조선업체로부터 받는데, 보통 수수료는 보증금액의 0.2~2% 사이에서 책정되고 조선사의 신용에 따라 다르게 적용된다.

391) 산업통상자원부는 업계의 수주 활성화를 위해 서울보증보험 등 3개 기관을 선수금환급보증 발급기관에 **추가**하고 일부 기관의 **보증비율을 상향 조정**하는 등 조선산업에 대한 금융지원 확대 방안을 발표한 바 있다(산업통상자원부, "민간이 끌고 정부는 총력지원, 조선산업 재도약을 앞당긴다", 2023.5.10; 관계부처 합동, "조선산업 수출역량 강화를 위한 금융지원 확대 방안", 2023.4.6). 현재 선수금환급보증은 한국산업은행, 한국수출입은행, 일부 시중은행 등이 발급할 수 있다.

제6장 결론

지금까지 살펴본 바에 따르면 회사법이나 외국인투자 관련 법제가 경제적 보호주의를 구현하기 위하여 이용될 수 있다는 것을 알 수 있다. 특히 유럽에서는 각국의 대표 기업이나 국가 기간산업이 외국인에 인수되는 것을 방어하기 위하여 황금주나 복수의결권 등의 회사법상 장치를 사용하였다. 이와 같은 지배력 증강장치는 EU 기업 인수 시장 발전에 걸림돌이 된다는 지적에 따라 EU기업인수지침 마련이나 1주1의결권 프로젝트가 시도되었지만 개별 국가의 반대로 핵심 조항이 임의규정이 되는 등 소기의 목적을 달성하는데 실패하였다. 한편, 자국 기업의 인수를 황금주로 막아내고자 했던 각국의 보호주의적 태도는 유럽사법재판소에 의해 꾸준히 견제되어 왔다.

반면 미국은 행정부를 중심으로 외국인투자에 대해 비교적 광범위한 심사 제도를 운영해오고 있었다. 외국자본이 회원국에 일단 진입한 후 특별한 회사법상 장치를 통해 이를 저지하는 EU의 경우와 달리 미국은 국가의 방위산업이나 기간 산업 등 국가안보와 관련될 수 있는 특정한 부문에 대해 외국인투자위원회의 심사를 요구하는 진입 규제의 방식이 두드러졌다.

한편, 개별 국가의 보호주의적 태도는 글로벌 금융위기의 발생과 국부펀드의 성장을 거치면서 심화하는 모습을 보였다. 가령 미국은 국가안보를 위협할 수 있는 국부펀드와 중국 자본을 견제하기 위해 외국인투자위원회를 중심으로 외국인투자를 강도 높게 심사하기 시작하였다. 또한 최근에는 코로나19를 계기로 종래 외국인투자 심사영역이던 방위산업이나 국가 핵심 기반시설에서 나아가 첨단기술이나 의료산업, 생명공학 등의 분야에 이르기까지 심사 대상을 확장하였고 EU는 외국인 직접 투자에 대한 심사 체계 규정을 제정하기도 하였다. 이는 첨단기술이나 의료산

업, 생명공학 등에 대한 외국인 직접 투자시 중요 기술이나 데이터 등이 유출되거나 관련 자원의 안정적인 공급이 교란됨으로써 경제안보, 나아가 국가안보에 해를 끼칠 수 있다는 우려 때문이었다.

이와 같은 경제적 보호주의는 외국인투자 부문뿐 아니라 상품과 서비스의 교역에 악영향을 줄 수 있는 기업 법제에도 반영되어 있다. 특히 최근 미국과 EU의 보조금 정책과 디지털세 부과 논의는 각국의 기업을 타국과의 경쟁에서 보호하고 자국 기업, 나아가 자국의 경제적 이익을 보호하기 위한 국가별 대립을 보여준다. 이와 같은 경향은 팬데믹 이후 반도체, 친환경 산업 등 미래의 성장동력과 관련된 분야에서 안정적인 공급망을 확보하는 것이 국가안보에 직결된다는 위기의식으로 인해 더욱 심화된 것으로 보인다.

각국의 이 같은 모습은 국가의 이익을 위하여 회사법 및 외국인투자 관련 법제 등이 변화할 수 있음을 보여준다. 혹자는 회사법이 가치 중립적인 것으로 보이지만 자세히 보면 정치적 목적을 위해 이용될 수도 있다고 하였다.[392] 회사법은 사법의 체계를 구성하지만 이는 회사법이 가치 중립적이어야 하는 것을 의미하지는 않으며 특히 EU의 많은 국가에서 회사법의 다양성은 각국의 과거 및 현재의 경제 여건과 공공 정책적 고려를 반영하고 있다.[393]

우리나라의 경우 유럽이나 미국과 달리 국가가 나서서 우리나라 기업의 인수를 방어한 사례는 발견할 수 없었다. 다만 全산업에 대한 외국인투자를 규제하는 「외국인투자 촉진법」을 통해 일정한 경우 외국인투자를 규제하고 있다. 우리나라는 IMF 외환위기를 겪으면서 외국인투자에 대해 대체로 개방적인 입장을 취하였지만 국가안보 및 기반시설 등 핵심 영역을 중심으로 외국인투자를 규제하였다.

---

392) Wolf-Georg Ringe, Ulf Bernitz, op.cit., p.9
393) Ulf Bernitz, op.cit., p.191

그러면서도 국부펀드에 대한 全세계적인 경계 움직임, 코로나19를 계기로 부각된 주요 물자에 대한 공급망 재편을 계기로 주요 기반산업이나 국가 핵심 기술에 대한 외국인투자 규제를 강화하는 기조에 발맞추어 왔다. 국내자본시장이 협소한 점이나 대외무역의존도가 높은 점 등을 감안할 때 주요 선진국과 같은 정도로 외국인투자를 규제하는 것은 바람직하지 않을 수 있다. 하지만 중요한 핵심 기술이나 개인의 민감한 데이터 관련 영역은 경제안보, 나아가 국가의 이익과 직결될 수 있으므로 이에 대한 적절한 규제와 제도의 실효적 운영은 필요하다고 생각된다.

참 고 문 헌

[단행본 및 논문]

[국제금융연구회, 2022] 국제금융연구회, 글로벌시대의 국제금융론, 시대가치, 2022

[강기천, 최용석 역, 2016] 강기천, 최용석 역, 국제무역론, 교보문고, 2016

[강성진, 2018] 강성진, “EU의 국가안보 근거 외국인 직접 투자 규제 메커니즘 도입논의 및 한국에 대한 함의”, 국제경제법연구 제16권 제1호, 2018

[고창현, 2016] 고창현, “상장회사의 차등의결권제 도입-프랑스의 테뉴어 보팅 제도를 중심으로”, KERI Insight, 2016

[권재열, 2016] 권재열, “미국의 민사금전벌 제도에 관한 비교법적 소고”, 법과 기업 연구 제6권 제3호, 2016

[김계동 외 4인 역, 2010] 김계동 외 4인 역, 세계화의 논쟁, 명인문화사, 2010

[김민배, 2020.8] 김민배, “미국의 외국인 투자규제 대상과 특징”, 법제논단, 법제처, 2020.8

[김민배, 2020.12] 김민배, “미국의 첨단기술 보호 정책과 국가안보의 판단기준”, 법제논단, 법제처, 2020.12

[김성수, 2006] 김성수, 적대적 M&A와 이사의 의무, 서울대학교 법학 석사 학위 논문, 2006

[김신행, 2018] 김신행, 국제경제론, 법문사, 2018

[김계동 외 4인 역, 2010] 김계동 외 4인 역, 세계화의 논쟁, 명인문화사, 2010

[김지현・이재엽, 2023] 김지현・이재엽, “우리나라의 기술 유출 방지법제-수출 및 인수・합병규정을 중심으로”, BFL 제118호, 2023.3

[김화진, 송옥렬, 2007] 김화진, 송옥렬, 기업인수합병, 박영사, 2007

[김화진, 2010] 김화진, “기업의 소유지배구조와 정부의 역할”, 인권과 정의, 2010.9

[노혁준, 2007] 노혁준, “경영권 이전에 관한 몇 가지 쟁점:공개매수에 관한 EU의 제13 지침과 그 시사점”, 서울대학교 법학 제48권 제4호, 2007

[노혁준, 2008] 노혁준, 주요국가의 기업규제 개혁 법제에 관한 비교법적 연구-영국, 한국법제연구원, 2008

[박노형, 2020] 박노형, 국제경제법, 박영사, 2020

[박창균, 2005] 박창균, “외국인투자자 비중 확대와 배당 및 투자, 기업경영권에대한 연구-실증분석과 제도 정비방안을 중심으로”, 한국개발연구원, 2005

[박효민, 2023] 박효민, “경제안보 시대의 도래 및 미국 인플레이션 감축법(IRA)의 주요 내용과 영향”, BFL 제118호, 2023.3

[손성현, 2023] 손성현, 중동 국부펀드의 최근 대한국 협력 동향 및 전망, 대외경제연구원, 2023.2

[송영관, 안준성, 2007] 송영관, 안준성, 적대적 M&A에 대한 방어체계로서 외국인 지분 제한 제도의 실효성 검토, KIEP 대외경제정책연구원, 2007

[송옥렬, 2015] 송옥렬, “복수의결권 주식 도입의 이론적 검토”, 상사법연구 제34권 제2호, 2015

[송옥렬, 2022] 송옥렬, 상법 강의, 홍문사, 2022

[송인옥, 2022], 송인옥, “국가안보 차원에서의 외국인투자 규제에 관한 연구-독일과의 비교를 중심으로”, 충남대학교 법학연구 제33권 1호, 2022.2

[송종준, 2008] 송종준 “국가안보위협형 외국인 M&A의 국제적 규제동향과 입법과제”, 상사법 연구 제26권 제4호, 2008

[신현열, 박찬준, 2006], 신현열, 박찬준, “기업의 소유지배구조와 경영성과 간의 관계”, 한국은행 조사통계월보, 2006.5

[양동휴, 2006] 양동휴, 20세기 경제사(대공황에서 세계화까지), 일조각, 2006

[연태훈, 2005] 연태훈, 기업경영권에 대한 연구-실증분석과 제도 정비방안을 중심으로, 한국개발연구원, 2005

[윤상직 외 2인, 2005] 윤상직 외 2인, 외국인 직접투자제도해설, 세경사, 2005

[이유진 외 5인, 2023] 이유진 외 5인, “중동 국부펀드의 투자 성향과 국내 벤처투자 유치 가능성 진단”, KOSI 중소기업 포커스, 중소벤처기업연구원, 2023.1.6.

[이재민, 2010] 이재민,“국가안보와 외국인 투자규제”, 고려법학 제57호, 2010.6

[이헌대 외 2인 역, 2002] 이헌대 외 2인 역, 세계화의 종말-대공황의 교훈, 한울, 2002

[임동원, 2020] 임동원, “디지털세의 해외 도입 현황과 시사점”, 한국경제연구원, 2020.5

[정세정, 2023] 정세정,“무역·투자에 대한 최근의 국제적 규제 동향”, BFL 제118호, 2023.3

[최희갑 역, 2023] 최희갑 역, 거시경제학, 시그마프레스, 2023

[허항진, 2009] 허항진, “황금주 제도에 대한 입법론적 소고”, 기업법연구 23권 2호(통권 제37호), 2009

[홍지연, 2021] 홍지연, “글로벌 디지털세 도입 현황 및 논의 방향”, 자본시장포커스, 2021.6

[황경인, 2022] 황경인, “미국 인플레이션 감축법의 국내 산업 영향과 시사점”, 산업연구원, 2022.9

[Michael Burian et al., 2023] Michael Burian et al., “독일 및 EU 외국인 투자 및 보조금 규제 제도의 최근 동향”, BFL 제118호, 2023.3

[Andrea Biondi, 2010] Andrea Biondi, “When the State is the owner-Some further comments on the Court of Justice ‘Golden Shares’ strategy”, Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Bank of England, 2019] Bank of England, “In focus-Trade protectionism and the global outlook”, Monetary Policy Report, 2019.11

[Ben Clift, 2007] Ben Clift, “French corporate governance in the new global economy : mechanisms of change and hybridisation within models of capitalism”, POLITICAL STUDIES: 2007, 55(3)

[CFIUS, 2020] The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), Congressional Research Service, 2020.2.14

[Crispin Waymouth, 2010] Crispin Waymouth, “Is ‘protectionism’ a useful concept for company law and foreign investment policy? an EU perspective”, Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Draghi M., 2017] Draghi, M., “Sustaining openness in a dynamic global economy”, speech at the Economic Policy Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, 2017.8.25.

[Ernst & Young Global, 2021] Ernst & Young Global, “Why pandemic-induced trade protectionism will affect tax for years”, 2021.9

[Germar Enders, 2020] Germar Enders, “Germany ‘s Foreign Investment Control Regime - what ‘s new, what ‘s next?” , M&A Review, 2020.9.16.

[G S Georgiev, 2008] G S Georgiev, “The reformed CFIUS regulatory framework: mediating between continued openness to foreign investment and national security” , 25 Yale Journal on Regulation, 125 ff, 2008

[Heike Schweitzer, 2010] Heike Schweitzer, “Sovereign wealth funds-market investors or ‘imperialist capitalists?’ ” , Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[IMF, 2021] IMF, “Solvency support for enterprises: key considerations and preliminary lessons from European programs” , 2021.7.19

[Jeffrey N. Gordon, 2003] Jeffrey N. Gordon, “An international relations perspective on the convergence of corporate governance : German shareholder capitalism and the European Union, 1990-2000” , ECGI law working paper n.06, 2003

[Jeffrey N.Gordon, 2004] Jeffrey N.Gordon, “The international relations wedge in the corporate convergence debate” , Convergence and persistence in corporate governance, Cambridge University Press, 2004

[Jesper Lau Hansen, 2010] Jesper Lau Hansen, “Cross-Border restructuring-Company law between treaty freedom and state protectionism” , Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Jonathan Rickford, 2010] Jonathan Rickford, “Protectionism, Capital Freedom, and the Internal Market” , Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Jonathan Wakely, Andrew Indorf, 2018] Jonathan Wakely, Andrew Indorf, "Managing national security risk in an open economy: Reforming the Committee in Foreign Investment in the United States", Harvard National Security Journal Vol.9, 2018

[Katharina Pistor, 2009] Katharina Pistor, "Sovereign wealth funds and a new governance of corporate finance", European Business Organization Law Review 10, 2009

[Klaus J Hopt, 2010] Klaus J Hopt, "European company and financial law:observations on European Politics, protectionism, and the financial crisis", Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Kyriakos Fountoukakos et al., 2022] Kyriakos Fountoukakos et al., European Union: Foreign direct investment regulations, 2022.12.6

[Mariana Pargendler, 2019] Mariana Pargendler, "The grip of nationalism on corporate law", Law working paper n.437, ECGI, 2019.1

[Michael D. Bordo, 2002] Michael D. Bordo, "Globalization in Historical Perspective", Business Economics, 2002.1

OECD, "Addressing the tax challenges of the digitalisation of the economy-Policy note", 2019.1.23

OECD, "Addressing the tax challenges of the digitalisation of the economy- Public consultation document", 2019.2.13.~3.6

OECD, "Acquisition- and ownership-related policies to safeguard essential security interests : Current and emerging trends, observed designs, and policy practice in 62 economies", Research note by the OECD Secretariat, 2020.5

OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, "Two-Pillar solution to address the tax challenges arising from the digitalisation of the economy", 2021.10

OECD, "Equity injections and unforeseen state ownership of enterprises during the COVID-19 crisis", 2020.4.29.

OECD, "Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU : Assessing effectiveness and efficiency", 2022

OECD, "Guidance on recipient country policies towards SWF", 2008.10.8

OECD, "Secretariat proposal for a 'Unified Approach' under Pillar one", 2019.10.9.~11.12

OECD, "Statement by the OECD-G20 Inclusive framework on BEPS on the two-pillar approach to address the tax challenges arising from the digitalisation of the economy", 2020.1

OECD, "Tax Challenges Arising from Digitalisation- Interim Report 2018", Inclusive Framework on BEPS, 2018

[Paul Davies et al., 2010] Paul Davies et al., "The Takeover directive as a protectionist tool", Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Paul Samuelson, 2004] Paul Samuelson, "Where Ricardo and Mill Rebut and confirm arguments of mainstream economists supporting globalization", Journal of Economic Perspectives18, 2004

[Rafael La Porta et al.,1999] Rafael La Porta et al., "Corporate ownership around the world", The Journal of Finance, 1999

[Reinier Kraakman et al., 2017] Reinier Kraakman et al., The Anatomy of Corporate Law, Oxford University Press, 2017

[Ronald J.Gilson, Curtis J.Milhaupt, 2008] Ronald J.Gilson, Curtis J.Milhaupt, "Sovereign wealth funds and corporate governance:A minimalist response to the new mercantilism", Stanford Law Review, 2008.3

[Shearman & Sterling, 2006] Shearman & Sterling, “Implementation in France of the Takeover Directive and the new French poison pill: How does it affect defensive measures available to French companies?”, 2006.4.6

[Shearman & Sterling, 2007] Shearman & Sterling, “Proportionality between ownership and control in EU listed companies: comparative legal study”, External study commissioned by the European Commission, 2007.5.18

[Sheppard, Mullin, Richter & Hampton LLP, 2018] Sheppard, Mullin, Richter & Hampton LLP, “The Traps of a CFIUS Like EU FDI Screening Mechanism”, 2018.12.6.

The Economist, 2023.1.14.

[Ulf Bernitz, 2010] Ulf Bernitz, “Mechanisms of ownership control and the issue of disproportionate distribution of power”, Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

UNCTAD, World Investment Report 2022

[US Trade Representative, 2019] US Trade Representative, “Report on France’s digital services tax prepared in the investigation under Section 301 of the Trade Act of 1974”, 2019.12.2

[Vincent Shanti Rafael Scharnberg, 2020] Vincent Shanti Rafael Scharnberg, “German Protectionism Against Chinese Investments: Why has Germany Securitised Chinese Investments?”, University of International Relations (UIR), Beijing 国际关系学院 Aalborg University Master Thesis, 2020

[White House, 2021] White House, “Building resilient supply chains, revitalizing American manufacturing, and fostering broad-based growth”, 2021.6

[White House, 2022] White House, National Security Strategy, 2022.10

[Wolfgang Sturm, Rico Kassmann, 2017] Wolfgang Sturm, Rico Kassmann, “Federal Government introduced stricter rules on German foreign investment control - Berlin Wall rebuilt?- Amendment of the German Foreign Trade and Payments Ordinance (AWV)”, Linklaters, 2017.7

[Wolf-Georg Ringe, 2010] Wolf-Georg Ringe, “Deviations from ownership-control proportionality”, Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Wolf-Georg Ringe and Ulf Bernitz, 2010] Wolf-Georg Ringe and Ulf Bernitz, “Company law and economic protectionism”, Company law and economic protectionism, Oxford university press, 2010

[Wolf Zwartkruis, Bas de Jong, 2019] Wolf Zwartkruis, Bas de Jong, “The EU regulation on screening of foreign direct investment:a game changer?”, 2019.10

[보도자료 등]

관계부처 합동, “제4차 산업 기술의 유출방지 및 보호에 관한 종합계획”, 2021.12.22

관계부처 합동, “조선산업 수출역량 강화를 위한 금융지원 확대 방안”, 2023.4.6.

기획재정부, “디지털세 국제 논의 최근 동향”, 2019.10.30

기획재정부, “디지털세 ‘필라 1 이슈’ 및 ‘필라 2 이행 패키지’ 관련 서면공청회개시”, 2022.12.23

기획재정부, “최근 EU 등의 다국적 IT기업에 대한 법인세 과세(일명 : 구글세) 관련 설명자료”, 2019.2.14

기획재정부, “한-UAE 정상회담 계기 양국 투자·금융 분야 협력 강화”, 2023.1.15.

대우조선해양 분기 보고서, 2023.5.15.

산업은행, “대우조선해양 전략적 투자유치 절차 종결”, 2023.5.23.

산업자원부, “외국인투자촉진법 시행령 일부개정안 입법예고”, 2007.12.27

산업통상자원부, “민간이 끌고 정부는 총력지원, 조선산업 재도약을 앞당긴다”, 2023.5.10

산업통상자원부, “산업부 장관, 美반도체지원법・인플레감축법 대응업계 간담회 개최”, 2022.8.25

서울투자청, “중동지역 큰손 사우디 국부펀드 초청-서울 유니콘 투자유치 지원사격”, 2022.9.20

European Commission, “A common European approach to Sovereign Wealth Funds”, COM(2008) 115 final, 2008.2.27

European Commission, “Coronavirus: Commission issues guidelines to protect critical European assets and technology in current crisis”, 2020.3.25

European Commission, “Coronavirus Outbreak -List of Member State Measures approved under Articles 107(2)b, 107(3)b and 107(3)c TFEU and under the State Aid Temporary Framework”, 2023.4.11

European Commission, “EU-US Trade and Technology Council Inaugural Joint Statement”, 2021.9.29

European Commission, “Executive summary of the impact assessment report-Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market”, 2021.5.5.

European Commission, "Foreign Subsidies Regulation:rules to ensure fair and open EU markets enter into force", Press release, 2023.1.12.

European Commission, "Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)", Communication from the Commission, 2020.3.26

European Commission, "Proposal for a Council Directive laying down rules relating to the corporate taxation of a significant digital presence" COM(2018) 147 final, 2018

European Commission, "Proposal for a Council Directive on the common system of a digital services tax on revenues resulting from the provision of certain digital services," COM(2018) 148 final, 2018

European Commission, "Report from the Commission to the European Parliament and the Council- Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union", 2022.9.1

European Commission, "Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids", Commission staff working document, 2007.2.21

European Commission, "State aid: Commission prolongs and amends Temporary Crisis Framework", 2022.10.28

European Commission, "Setting up the group of experts on the screening of foreign direct investments into the European Union", 2017.11.29

European Commission, "Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids, Commission staff working document", 2007.2.21

European Commission, “Time to establish a modern, fair and efficient taxation standard for the digital economy, COM(2018)146 final, 2018.3

European Commission, “WHITE PAPER on levelling the playing field as regards foreign subsidies”, 2020.6.17

Labour Party, “The Labour Party Manifesto 2010-A future fair for all”, 2010.4.12

The National Law Review, “Final Regulations on Expanded Authority of CFIUS to Review Foreign Investor Transactions Go into Effect”, 2020.2.13

USTR, “USTR Announces Initiation of Section 301 Investigation into France’s Digital Services Tax”, 2019.7.10

[신문기사]

“수천억 은밀한 유혹…K-반도체 빼돌리는 中”, 머니투데이, 2023.1.28

“新 중동붐, 첫 단추는 끼웠다 UAE 국부펀드 한국사무소 개설”, 머니투데이, 2023.2.28

“최근 디지털세 도입 동향 및 향후 전망”, 법률신문, 2023.1.27

“한국 기업의 다음 장애물은 ‘EU 역외보조금제’”, 경향신문, 2022.11.1

“Berlin and Brussels wary of Chinese robotics bid”, Financial Times, 2016.6.14

“China’s CNOOC drops bid for Unocal”, nbcnews, 2005.8.2

“Dubai Firm to Sell U.S. Port Operations”, The Washington Post, 2006.3.12

"Dubai Ports World sells U.S. assets to AIG", The Wall Street Journal, 2006.12.12

"EU announces new green proposals to rival Biden's Inflation Reduction Act", CNBC, 2023.1.17

"Europe's Tax War on U.S. Tech; It won't raise much revenue but it will hurt EU tax competition", Wall Street Journal, 2018.3.21

"EU signals shift on using golden shares", Financial Times, 2007.7.23

"5 industries that need to watch foreign subsidies rules", Politico, 2022.7.14

"France agrees to delay new tax on tech giants", BBC, 2020.1.21

"France's lonely crusade for a 'digital tax'", Politico EU, 2018.3.22

"France: The politics of state ownership", Financial Times, 2016, 11.13

"French 'nuclear weapon' against takeovers sparks blast from Cable", Financial Times, 2014.5.16

"German angst over Chinese M&A", Financial Times, 2016.8.9

"Germany Seeks Alternative to Chinese Takeover of Robot Maker Kuka", The Wall Street Journal, 2016.6.1

"Kraft to Acquire Cadbury in Deal Worth $19 Billion", The New York Times, 2010.1.19

"Labour's nutty Cadbury law would be bad for the UK", Financial Times, 2010.4.13

"Mandelson calls for radical reform of takeover rules for hostile bids", Financial Times, 2010.3.2

“ ‘Protectionist’ French law alarms investors: Automatic double voting rights opposed” , Financial Times, 2015.2.23

“Protectionist ‘Cadbury’ s Law’ is last thing UK needs” , Financial Times, 2010.3.16

“Sarkozy acts to protect industry” , Financial Times, 2008.11.21.

“South Korea considers use of ‘poison pills’ ” , Financial Times, 2009.11.9

“Talks over global digital tax are back on track, says OECD” , Financial Times, 2020.1.31

“Too many UK firms fall into foreign hands, warns crusading Myners” , The Guardian, 2009.9.24

“Treasury Secretary Mnuchin warns of new global taxes, opposes digital services duty” , CNBC, 2019.12.4

“UnitedHealth Buys PatientsLikeMe After Startup Was Forced to Divest Chinese Investment; Deal for company that connects people with similar health conditions reflects industry’s appetite for patient data” , The Wall Street Journal, 2019.6.25

“U.S. blocks MoneyGram sale to China’s Ant Financial on national security concerns” , Reuters, 2018.1.3

Abstract

Economic Protectionism and Corporate Law

Jung, Hyeree

College of Law

The Graduate School

Seoul National University

Economic protectionism is an economic idea that restricts trade between countries and historically emerged to revive the domestic economy from the Great Depression. Recently, it has become a hot topic in the wake of COVID-19, and in the United States, it has reappeared due to the resolution of the trade deficit with China. The guardianship of the state has often appeared in the name of industrial policy.

Some have argued that corporate law has become a protectionist tool to protect the interests of each country, especially in Europe. If so, this study began with the question of how corporate law was used by protectionism in each country.

First, I learned that company law could have been used for the purpose of defending against the acquisition of domestic companies in Europe. It was pointed out that control enhancement mechanisms such as golden shares and multiple voting rights, which existed relatively

widely in Europe, hindered the development of the EU corporate acquisition market. To improve this, the EU Directive of 2004 on Takeover Bids and the one share one vote project were attempted, but due to opposition from individual countries, key provisions became voluntary, failing to achieve the desired purpose. This was because they were concerned that their national champion companies or key industries would be taken over by foreigners.

The protectionist attitude of European countries, which tried to prevent the acquisition of their companies by foreigners with golden shares, was consistently checked by the European Court of Justice. On the other hand, the United States operated a relatively wide screening system for foreign investment under the leadership of the administration. Unlike the EU, which blocks foreign capital once it enters a member country through special corporate law mechanisms, the U.S. has a method of entry regulation that requires the Committee on Foreign Investment in the United States to review certain sectors that may be related to national security.

Meanwhile, through crises such as the outbreak of the global financial crisis and the growth of sovereign wealth funds, individual countries' protectionist attitudes have intensified. For example, the U.S. has begun to strongly examine foreign investment in order to check sovereign wealth funds and Chinese capital that could threaten its economic security. In addition, in the wake of COVID-19, the scope of screening has been expanded from the defense industry and national core infrastructure, which were previously foreign investment screening areas, to high-tech, medical industry, and biotechnology. Moreover, the European Commission even enacted regulations on the screening system for foreign direct investment.

The idea of economic protectionism has affected not only the foreign investment sector but also the trade of goods and services, and the recent debate over subsidy policies and digital taxes between the United States and the EU illustrates this trend. In particular, the confrontation between the U.S. and the EU is further highlighted by the sense of crisis that securing stable supply chains in areas related to future growth engines such as semiconductors and eco-friendly industries after the pandemic is directly related to national security.

This trend in each country shows that corporate law and foreign investment-related law can change for the benefit of the country. Some said that the company law sees to be value-neutral, but if we look closely, it can be used for political purposes.

On the other hand, in the case of Korea, unlike Europe and the United States, there was no case in which the state defended the acquisition of Korean companies. However, through the Foreign Investment Promotion Act, which regulates foreign investment in all industries, foreign investment is regulated in certain cases. Korea took a generally open position on foreign investment during the IMF financial crisis, but regulated foreign investment, focusing on national security and infrastructure.

At the same time, it was in line with the trend of tightening regulations on foreign investment in major infrastructure industries or national core technologies in the wake of global vigilance against sovereign wealth funds and supply chain reorganization for major resources highlighted in the wake of COVID-19. Given the narrow domestic capital market and high dependence on foreign trade, it may not be desirable to regulate foreign investment to the same extent as major developed countries. However, important core technologies and

sensitive data-related areas of individuals can be linked to economic security, and even to the interests of the state. Therefore, it is considered necessary to properly regulate this and operate the system effectively.

keywords : economic protectionism, restrictions on foreign investment, acquisition of a company, golden shares, subsidies, national security

Student Number : 2011-21434