# 외국인투자기업 경영성과 분석을 통한 투자유치전략 수립방안

**2005. 12.**

이성봉　윤미경　강준구

# <요약>

외환위기 이후 양적으로 확대된 외국인투자는 한국 경제 위기극복과정에 큰 기여를 한 것이 분명하다. 그러나, 한국 경제가 안고 있는 구조적인 문제들을 해결하는데 외국인투자가 얼마나 기여하고 있는지에 대해서는 그 평가가 유보적이다. 이제 우리 나라의 외국인투자유치도 새로운 경제환경에서 한국 경제의 경쟁력을 제고하기 위한 정책목표 달성에 기여할 수 있는 방향으로 선회해야 할 것이다. 이러한 정책의 선회를 구체적으로 실행하기 위해서는 추상적이고 이론적인 관점에서 벗어나 외국인투자기업의 경영성과와 이들이 국내 경제에 미치는 영향을 실증적으로 분석해야 한다.

이와 같은 점을 고려하여 본 연구에서는 외국인투자기업의 경영성과를 투자유형별로 세분화하여 상호 비교하는 동시에 내국인기업과 비교함으로써 향후 외국인투자 유치 전략이 어떠한 유형의 투자를 유치하는데 중점을 두어야 하는 가를 규명하고 있다.

본 연구에서는 외국인직접투자의 유형을 M&A형 투자와 Greenfield형 투자 그리고 자산인수방식의 투자로 구분하여 외국인투자의 유형별 성과를 국내기업 및 유형별로 비교분석하였다. 그 동안 우리 정부의 외국인투자 통계는 신주취득, 구주취득, 신규설립으로만 구분되어 있었다. 그러나 이러한 구분방식은 많은 오해를 불러일으키고 있다. 대표적으로 자산인수방식에 의한 투자가 법적으로 신규설립에 해당되기 때문에 통계상으로도 Greenfield형 투자로 구분해왔다는 점을 들 수 있다. 따라서 그동안 Greenfield형 외국인투자의 상당수가 실질적으로는 M&A형 투자라고 할 수 있다.

본 연구의 투자유형별 성과분석결과, 외국인투자기업은 수익성, 성장성 및 활동성 측면에서 모두 국내기업보다 월등한 성과를 보였다. 이러한 연구결과는 외국인투자의 경영성과에 대한 기존 연구결과들과 일치하는 것이다. 외국인투자기업이 국내기업에 비해서 이러한 월등한 성과를 보이고 있는 것은 외국인투자기업이 모회사인 다국적기업의 경쟁력을 한국 시장에서 그대로

활용할 수 있었기 때문이라고 해석될 수 있다.

외국인투자기업이 국내기업에 비해서 높은 경영성과를 보이는 것에 대해서 투자유치국인 우리나라의 입장에서 두 가지 상반된 입장이 가능하다. 하나는 외국인투자기업의 높은 경영 성과가 한국 경제에 전반적으로 도움이 된다는 입장이다. 즉, 외국인투자기업들이 높은 경영성과를 보이는 것은 높은 생산성에 그 근본원인이 있으며, 이는 외국인투자기업이 해당 산업내에서 한국 기업에 대한 경쟁정도를 강화시키고, 이는 다시 한국기업의 구조조정 노력을 가속화하여 한국 기업들도 경쟁력을 제고하게 된다는 것이다. 이러한 입장과 전혀 상반된 입장은 외국인투자기업의 높은 성과가 한국 기업에 위협이 되며, 외국인투자기업과 경쟁하는 한국기업이 산업내에서 도태되어 주요 산업이 외국기업에 종속될 우려가 있다는 것이다.

본 연구에서는 이러한 상반된 입장이 외국인투자의 유형별로 다르게 설명될 수 있음을 간접적으로 확인하고 있다. 특히 본 연구에서는 이 두 가지 입장 중에서 현재까지는 전자의 입장이 더 강하게 나타나고 있다는 점을 간접적으로 뒷받침하고 있다. 다만, 본 연구에서는 이를 확고하게 입증할 수 있는 외국인투자의 국내 산업내 국내기업에 대한 생산성 제고효과(spillover effects)를 별도로 측정해야 하나, 본 연구에서는 이에 대한 분석은 수행하지 않았다.

외국인투자의 투자유형별 경영성과의 분석결과는 몇 가지 중요한 사항들로 요약된다. 먼저 수익성과 성장성 및 활동성에서 다소간의 차이는 보이고 있으나 Greenfield형 투자가 M&A형 투자 및 자산인수형 투자에 비해서 전반적으로 높은 성과를 보이고 있다. 이와 같이 Greenfield형 투자가 전반적으로 높은 성과를 보이는 것은 Greenfield형 투자의 대부분이 외환위기 이전부터 이미 상당한 기간 한국에서 사업 활동을 전개해 왔기 때문으로 풀이된다. 즉, 다국적기업으로서 특유의 경쟁요인을 갖추고 있으며, 동시에 상당기간 한국에서 비즈니스를 통해서 이미 한국사업에 대한 경험을 획득하여 한국 비즈니스를 높은 수익과 성장으로 연결시키고 있다고 풀이된다. 반면

M&A형 투자와 자산인수형 투자의 경우 본격적으로 투자가 일어난 시점이 외환위기 이후이기 때문에 아직 한국에서의 비즈니스를 정상궤도에 올려놓기에는 시간이 다소 부족한 것으로 보여진다. M&A형 투자와 자산인수형 투자 모두 기존 한국기업을 인수했다는 점에서 이들 기업들을 아직은 완전히 다국적기업의 글로벌 밸류 체인의 일부분으로 편입하고 있지 못한 것으로 평가된다.

경영성과 지표별로 투자유형간 차이에 대한 결과를 정리하면 다음과 같다.

성장성의 경우, Greenfield형 투자가 다른 유형의 투자보다 뚜렷하게 높게 나타났다. 그리고 P&A형 투자가 성장성에서 대상 기간동안 가장 낮은 수준을 보여주고 있다. 결국 Greenfield형 투자의 경우 지속적으로 한국에서 투자활동을 전개하면서 계속 사업이 확장되는데 반하여, 국내기업의 알짜 사업부문만 인수한 자산인수형 투자의 경우 지속적인 투자활동이 미미하다는 점을 보여준다고 하겠다. 이처럼 자산인수형 투자가 성장성에서 다른 투자유형에 비해서 떨어지고 있는 가장 중요한 원인은 자산인수형 투자가 기본적으로 보수적인 외국인투자자를 중심으로 이루어질 가능성이 높다는 데에서 찾을 수 있다. 한국 기업을 인수하면서 철저하게 검증하고 추가적인 부담을 최소화하는 형태로 이루어지는 투자가 대부분 자산인수형 투자로 이루어진다고 할 때, 이러한 결과는 예상될 수 있었다고 평가된다.

수익성의 경우, 지표별 연도별로 유형간 다소간 차이를 보이고 있으나 전반적으로 Greenfield형 투자가 M&A형 투자 및 자산인수형 투자에 비해서 전반적으로 높은 성과를 보이고 있다. 그러나 M&A형 투자와 자산인수형 투자간에는 전반적으로 어떤 뚜렷한 차이를 보이고 있지는 않다. 수익성 지표별로 투자유형간 차이를 분석한 결과 다음과 같은 두 가지 특징, 즉 수익성 지표들의 투자유형별 국내기업과의 연도별 편차가 두드러졌으며, 수익성을 나타내는 여러 지표들 중에서 매출액영업이익율의 투자유형간 차이가 매출액경상이익율과 매출액순이익율에 대한 투자유형간 차이와 그 내용이 크게 다르다는 점이 나타났다.

활동성 부분에서도 가장 우수한 투자형태가 Greenfield형 투자이며, 다음으로 M&A형 투자 그리고 자산인수형 투자가 가장 하위에 위치했다. 자산인수형 투자가 활동성에서도 가장 낮은 수준을 보여주는 것은 자산인수방식의 투자가 기본적으로 매우 보수적이라는 점에서 적극적인 활동을 전개하고 있지 못하다는 점을 근거로 들 수 있다.

유의할 것은 이러한 차이들이 통계적으로 유의미하게 인정되는 것은 아니라는 점이다. 따라서 이러한 분결과의 해석에는 보다 조심스러운 접근이 필요하다고 하겠다.

본 연구에서 투자유형별 경영성과의 분석결과를 통해서 Greenfield형 투자가 수익성, 성장성 및 활동 모든 부분에서 가장 우수한 성적을 보이고 있음을 알 수 있었다. 이러한 결과는 향후 우리나라의 외국인투자유치 정책이 Greenfield 형 투자의 유치에 보다 초점을 맞추어야 한다는 점을 뒷받침하고 있다. Greenfield형 투자의 경우 신규고용창출 뿐만 아니라 한국에서 지속적인 투자를 통해서 계속 확장하고 있다는 점에서 우리나라의 외국인 투자 지원활동을 이 투자유형에 집중하는 것이 필요해 보인다.

한편 M&A형 투자의 경우 기존 한국기업을 인수 또는 자본참여를 통해서 한국에 신규자금이 유입된다. 그리고 M&A형 투자의 경우 기업의 모든 가능한 성과(당시의 국내외적 이슈들을 해결하기 위한 노력)와 위험을 모두 받아들인다는 점에서 긍정적인 측면이 있다. 따라서 M&A형 투자에 대해서도 정부가 투자유치에 큰 노력을 경주해야 할 것으로 보인다. 다만 M&A형 투자의 경우 대상 한국기업과 M&A 추진 외국기업이 서로 상대방에 대해서 상당한 수준의 이해를 전제로 협상을 통해서 이루어진다는 점에서 정부차원의 투자유치노력은 보조적 차원에서 이루어져야 할 것이다.

자산인수형 투자의 경우 경영성과에서 다른 두 유형에 비해서 떨어지며, 동시에 지나치게 보수적인 경영스타일과 인수자금에 대한 높은 금융기관 의

존도 등으로 다른 유형의 투자에 비해서 성과가 뚜렷하지도 않다. 따라서 자산인수형 투자에 대해서 별도의 투자유치노력을 전개하는 것이 필요한지에 의구심을 불러일으키고 있다. 특히 현행 제도에서 자산인수형 투자에 대해서 적용되고 있는 5년의 조세감면이 여전히 적용될 필요성이 있는지에 문제제기가 필요하다고 생각된다. 구조조정이 끝난 영업부문을 인수하는 자산인수 방식의 투자보다 많은 구조조정 문제를 여전히 안고 있는 M&A형 외국인투자의 경우 구조조정 노력의 관점에서는 촉진 및 지원이 필요하다고 할 수도 있다.

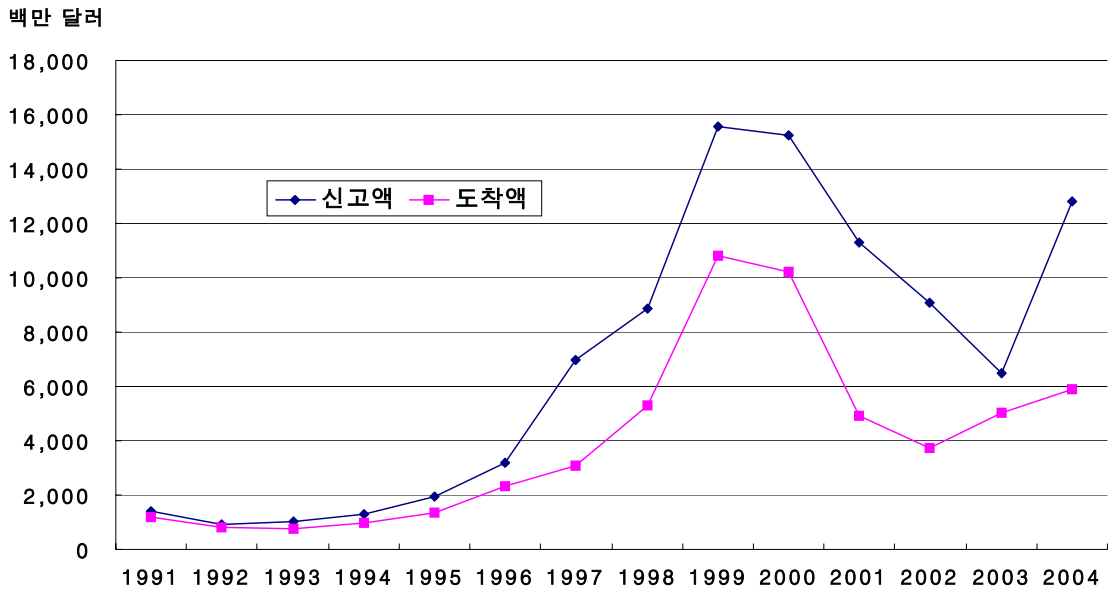
# <목차>

# 제1장. 서론

## 제1절. 연구의 배경

우리나라는 외환위기를 극복하는 과정에서 외국인투자유치를 확대하는 일련의 정책을 시행하였다. 당시 시행된 정책은 주로 외국인투자의 양적인 확대를 위한 개방정책과 인센티브의 확대 등 외국인투자유치를 적극 촉진하는 제도의 도입이 주류를 이루었다. 이와 같은 정책의 변화는 투자유치에 큰 영향을 주어 1998년 이후 외국인투자유치는 급격한 증가를 나타내었다.

<그림 1-1> 우리나라의 외국인투자 유치 추이




외환위기 이후 양적으로 확대된 외국인투자는 한국 경제 위기극복과정에 큰 기여를 한 것이 분명하다. 그러나, 한국 경제가 안고 있는 구조적인 문제들을 해결하는데 외국인투자가 얼마나 기여하고 있는지에 대해서는 그 평가가 유보적이다. 현재 한국 경제의 핵심적인 구조적 문제들은 대내적인 것과 대외적인 것으로 구분될 수 있다.

대내적으로 현재 한국 경제의 주력산업이 산업발전 사이클상 성숙단계에 있어서 중장기적 산업경쟁력이 약화되고 있다는 점과 경제활동이 대부분 수도권 및 일부 지방에 집중되어 있어 불균형적 발전형태가 가속화될 경우 장기적인 성장잠재력이 약화될 수 있다는 점이다.

대외적으로는 중국의 급성장과 일본경제의 체질이 빠르게 개선되면서 한국경제의 경쟁력 제고가 더욱 시급하다는 것이다. 중국경제가 저임금에 기반을 둔 제조중심지에서 기술력을 바탕으로 한 고부가가치 제품생산의 중심지로 탈바꿈하고 있으며, 일본 경제도 지난 10년 이상의 침체를 벗어나 새로운 성장단계에 진입하고 있다. 이러한 동북아시아의 두 강대국 사이에서 한국이 새로운 비즈니스 모델을  강구하지 않을 경우 국가경쟁력 제고 경쟁에서 도태될 수 있는 위기상황이 올 수도 있다.

이제 우리 나라의 외국인투자유치도 새로운 경제환경에서 한국경제의 경쟁력을 제고하기 위한 정책목표 달성에 기여할 수 있는 방향으로 선회해야 할 것이다. 이러한 정책의 선회를 구체적으로 실행하기 위해서는 추상적이고 이론적인 관점에서 벗어나 외국인투자기업의 경영성과와 이들이 국내 경제에 미치는 영향을 실증적으로 분석해야 한다.

이와 같은 점을 고려하여 본 연구에서는 외국인투자기업의 경영성과를 투자유형별로 세분화하여 상호 비교하는 동시에 내국인기업[1]과 비교함으로써 향후 외국인투자 유치 전략이 어떠한 유형의 투자를 유치하는데 중점을 두어야 하는 가를 규명하고자 한다.

본 연구에서는 외국인직접투자의 유형을 M&A형 투자와 Greenfield형 투자 그리고 자산인수방식의 투자로 구분하여 외국인투자의 유형별 성과를 국내기업 및 유형별로 비교분석하였다. 그 동안 우리 정부의 외국인투자 통계는 신주취득, 구주취득, 신규설립으로만 구분되어 있었다. 그러나 이러한 구분방식은 많은 오해를 불러일으키고 있다. 대표적으로 자산인수방식에 의한 투자가 법적으로 신규설립에 해당되기 때문에 통계상으로도 Greenfield형 투

1) 본 연구에서 내국인기업은 국내기업 중 외국인투자기업(외국인 지분율이 10%를 초과하는 기업)을 제외한 기업을 의미한다.

자로 구분해왔다는 점을 들 수 있다. 따라서 그동안 Greenfield형 외국인투자의 상당수가 실질적으로는 M&A형 투자라고 할 수 있다.

이와 같은 분류상의 문제점을 인식하고 자산인수방식의 투자를 별도의 유형으로 구분해냄으로써 투자유형간 성과의 비교분석을 보다 엄밀하게 실시하고 있다. 이러한 분석결과는 추후 외국인투자 유치 전략의 수립과정에서 많은 참고가 될 수 있을 것이다.

## 제2절. 연구의 방법 및 체계

본 연구에서는 제조업분야의 외국인투자금액 상위 114개 기업을 대상으로 투자유형을 위에서 제시한 세 가지 그룹으로 재구분한 이후에 이들 기업들의 재무제표를 입수하여 경영성과의 차이를 분석하고 있다. 경영성과의 비교는 수익성, 성장성 및 활동성 등 세 가지 지표를 중심으로 Greenfield형 투자, M&A형 투자 그리고 자산인수방식의 투자로 구분하여 이루어진다. 이들 세 지표에 대해서 보다 세부적인 지표를 비교분석하고 있으며, 국내기업과의 차이 및 외국인투자유형간 성과차이 등에 대한 분석의 순서로 이루어진다. 경영성과 분석대상 기간은 2000-2003년까지의 기간으로 설정하고 있다.

본 연구에서 살펴본 기업의 경영성과는 앞서 언급한 대로 수익성, 성장성, 그리고 활동성에 대한 것이다. 수익성으로는 매출액순이익율, 총자산순이익율, 매출액경상이익율, 총자산경상이익율, 매출액영업이익율 등의 지표가 활용되었다. 활동성 지표로는 총자산회전율 지표가 활용되었으며, 성장성 분석을 위해서는 총자산증가율과 매출액 증가율이 활용되고 있다.

# 제2장. 분석 방법

## 제1절. 외국인투자 유형 구분

우리나라는 그동안 외국인투자 유형을 신주취득, 구주취득, 신규설립으로 구분해 오다가 최근에 들어 Greenfield와 M&A로 구분을 하고 있다. 이와 같은 변화에도 불구하고 구분 방식은 실질적인 투자 유형을 왜곡하는 경우가 많다. 앞서 서론에서 잠시 제시한 바와 같이 외국인투자자가 국내기업을 인수하여 법적으로 새로운 회사를 설립하는 경우 실질적으로는 M&A형 투자에 해당되나 유형분류 기준에 따르면 Greenfield형 투자로 구분되는 문제점이 있다.

물론 2004년부터는 신주취득을 통한 외국인투자 신고시 투자목적을 공장설립(사업장설립)과 인수합병으로 구분하도록 있다는 점에서 자산인수형 투자를 어느 정도까지 추정(투자형태는 법인설립으로 체크하고 투자목적에 인수합병이라고 체크하는 경우)할 수는 있다. <표 2-1>은 현재 우리나라 외국인투자 신고시 투자목적상 투자자가 기재한 유형을 기준으로 한 것이다. 여기서 구주취득을 제외한 나머지는 모두 신주취득을 통한 것이며, 인수합병도 신주취득을 통한 인수합병을 의미하고 있다는 점을 명확히 해둘 필요가 있다.

<표 2-1> 우리나라 외국인투자 유형 구분

| 구분 | Greenfield | | M&A | |
|---|---|---|---|---|
| 구성항목 | 공장설립 | 사업장설립 | 구주취득 | 인수합병 |

주: 산업자원부 외국인투자 유형 분류 기준임.

그러나 새롭게 적용되는 투자유형 구분도 명확하게 자산인수방식의 투자를 구분하고 있지 않으며, 설령 추정으로 구분이 가능하다 하더라도 최근에 신고된 프로젝트만 구분될 수 있다는 점에서 유용성이 떨어진다. 따라서 본

연구에서는 기존의 외국인투자 구분 유형을 각 외국인투자기업의 결산보고서, 웹사이트, 전화인터뷰 등을 통해서 세분화 및 재조정 하여 다음과 같은 세 가지 유형, 즉 Greenfield, M&A, P&A로 재 구분하였다. 먼저 Greenfield 형 투자는 신규로 회사를 설립하고, 공장 등 제조설비 등도 신규로 투자한 경우를 의미한다. M&A형 투자는 구주취득 및 인수합병을 목적으로 한 신주발행을 통해 외국인투자기업으로 등록된 경우를 의미하고 있다. 마지막으로 신규로 회사를 설립하여 내국기업의 사업, 영업 및 자산 등을 인수한 경우는 P&A(자산인수형)형 투자로 정의하였다.

## 제2절. 분석 자료

본 연구에서는 외국인투자기업의 유형을 세분화하여 각각의 경영성과를 분석하고자 이를 구체적으로 제시하고 있는 한국신용평가정보(KIS)의 기업데이터를 사용하였다. 특히 한국신용평가정보의 기업데이터는 외국인투자기업의 재무제표를 세부적으로 담고 있어 본 연구의 분석에 타당한 것으로 판단되었다.

대상 업종을 선정하는데 있어서 제조업과 서비스업의 경영성과를 동일한 지표로 비교분석하면 문제점이 발생할 소지가 많다. 따라서 본 연구에서는 제조업에 국한하여 분석 표본을 선정하였다. 그리고 분석대상 기간은 2000년부터 2003년까지 4년간으로 하였다.[2] 이러한 기간 설정은 외환위기 직후인 1998년과 1999년의 외국인투자기업의 성과가 상당한 정도로 편차를 구성할 수 있다고 판단했기 때문이다.

본 연구에서는 외국인투자기업을 규정하는데 있어 일반적으로 사용하는 기준, 즉 '1인의 외국인투자가의 지분율이 10%를 초과하는 기업'을 적용하였다. 비교분석을 위해 한국신용평가정보의 기업데이터에서 국내 제조업분야의 외국인투자기업 중 투자금액 기준으로 상위 114개 기업을 선정하였다. 이들 114개 기업은 한국신용평가정보의 기업데이터에 등재된 제조업 외국인투자기업 총 1,778개 중 6.41%에 불과하지만, 이들 기업의 투자 규모는 총 149억 달러로 72%를 차지하고 있다. 따라서 표본의 추출방법상 유의추출(purposive sampling)에서 발생하는 모집단의 대표성 문제는 어느 정도 불식시킬 수 있을 것으로 판단하였다.

표본 기업인 114개 기업 중 2000년 이전에 투자를 시행한 기업은 총 101개이고 2000년 이후 투자한 기업은 총 13개로 나타났다. Greenfield형 투자의 경우 투자를 한 이후 곧바로 정상적인 이익을 거두는 것을 기대하기 어렵기

2) 한국신용평가정보의 데이터베이스가 2003년까지의 자료만을 포함하고 있어 2004년은 제외하였다.

때문에 표본 중 13개 기업의 경영성과는 전체의 경영성과를 다소간 과소평가시킬 우려를 내포하고 있다는 점을 밝혀둔다.

표본으로 선정된 114개 기업을 본 연구에서 채택하고 있는 외국인투자 유형 분류기준(Greenfield, M&A, P&A)에 따라 분류하면, Greenfield형 투자가 54개사(47.4%)로 가장 많았으며, 그 다음이 P&A형 투자 및 M&A형 투자로 각각 30개사(26.3%)로 나타났다. 다만, 표본기업 114개 중 5개 기업은 국내기업과 합병 또는 투자회수 등의 문제로 표본의 경영성과를 왜곡시킬 소지가 큰 것으로 나타나 연구대상에서 제외하고 나머지 109개 기업에 대한 경영성과 분석이 이루어졌다.

<표 2-2> 표본기업의 업종별 외국인투자기업 현황과 국내 산업의 특성

| 산업 | 외국인투자 유형(기업 수) | | | | 산업특성 관련 지표 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Green field | M&A | P&A | 합계 | 상위 3개기업 합계 시장점유율 | 허핀달-허쉬만 지수 | 수입침투율 |
| 음식료품(담배포함) | 5 | 2 | 4 | 11 | 57.794 | 254.394 | 0.166 |
| 목재 및 종이 | 2 | 1 | 2 | 5 | 38.588 | 114.089 | 0.513 |
| 석탄 및 석유제품 | 1 | 3 | 0 | 4 | 78.556 | 249.028 | 0.194 |
| 화학제품(고무포함) | 18 | 5 | 5 | 28 | 43.715 | 122.654 | 0.242 |
| 비금속광물 | 2 | 4 | 3 | 9 | 38.387 | 117.103 | 0.106 |
| 1차금속 | 0 | 1 | 4 | 5 | 63.155 | 277.754 | 0.271 |
| 일반기계 | 3 | 1 | 3 | 7 | 41.99 | 119.124 | 0.388 |
| 전기·전자 | 12 | 9 | 5 | 26 | 63.934 | 236.622 | 0.552 |
| 정밀기기 | 2 | 0 | 1 | 3 | 45.458 | 141.179 | 0.76 |
| 운송장비 | 8 | 4 | 3 | 15 | 66.126 | 237.777 | 0.597 |
| 가구 및 기타 | 1 | 0 | 0 | 1 | 32.501 | 75.657 | 0.222 |
| 합계(기업 수) | 54 | 30 | 30 | 114 | | | |

주: 1) 한국은행의 산업연관표 실측표(2000년) 통합대분류 기준으로 제조업 업종을 구분하였으며, 섬유・가죽, 인쇄・출판, 금속제품 등 세 개의 업종에는 외국인투자기업이 없어 제외하였음.
2) 허핀달-허쉬만 지수(Herfindahl Hirschman Index, HHI)는 기업별 시장점유율(%)을 제곱한 합으로 소수 기업의 시장지배 정도 시장의 경쟁 상황을 파악하는 지표로 사용됨. 미국 법무부는 합병인가를 심사할 때 가이드라인으로 HHI를 3가지로 구분하고 있음. 즉, HHI가 1000 미만이면 경쟁, 1000~1800이면 다소집중, 1800 이상이면 집중으로 구분함.
3) 수입침투율={수입/(출하액-수출+수입)}

조사대상 기업이 속해 있는 제조업 업종을 한국은행의 산업연관표 실측표

(2000년) 통합대분류 기준으로 구분해 보면, 음식료품(담배포함), 목재 및 펄프, 석탄 및 석유제품, 화학 및 고무 제품, 비금속광물, 1차금속, 기계, 전자전기, 정밀기기, 운송장비, 기타 등이 포함되어 있다. 반면, 섬유・가죽, 인쇄・출판, 금속제품 등 세 개의 업종에는 외국인투자기업이 포함되어 있지 않는 것으로 나타났다.

산업 특성 관련 지표를 살펴보면, 석탄 및 석유제품, 운송장비, 전기・전자, 1차금속, 음식료품(담배포함) 등의 업종이 상위 3개사의 합계 시장점유율이 상대적으로 높게 나타났으며, 허핀달-허쉬만 지수 또한 여타 업종에 비해 상대적으로 높은 값을 나타내었다. 그러나 114개 표본기업이 속해 있는 모든 제조업 업종의 허핀달-허쉬만 지수가 1000 미만으로 나타나 전반적으로 경쟁시장의 형태를 보이고 있다.

한편, 수입침투율을 보면 정밀기기, 운송장비, 전기・전자, 목재 및 종이 등이 높은 것으로 나타났으며, 이는 이들 업종에서 수입품이 국내시장을 많이 잠식하고 있다는 것으로 해석될 수 있다. 반면 비금속광물, 음식료품(담배포함), 석탄 및 석유제품 등은 낮은 수준을 나타내고 있어 국산제품의 시장점유가 지배적임을 보여주고 있다.

## 제3절. 분석 방법 및 기준

기업의 경영성과는 일반적으로 대차대조표 또는 손익계산서와 같은 재무제표 자료를 통해 분석이 되고 있다. 경영성과 분석 기준으로는 총자산증가율부터 부가가치구성에서의 감가상각비에 이르기까지 다양한 지표가 있는데, 분석의 목적, 표본의 특성, 자료의 유용성 등에 따라 적합한 지표가 사용되어질 수 있다. 앞서 서론에서 제시한 바와 같이 본 연구는 유형별 외국인투자기업의 경영성과와 내국인기업 및 국내기업의 경영성과를 비교하여 주요 특징을 파악하고, 이를 토대로 우리나라의 외국인투자 유치전략을 제시하고자하는데 목적을 두고 있다. 이를 위해 본 연구에서는 이들 기업의 경영성과를 크게 성장성, 활동성, 수익성 등 세 가지 분야로 구분하여 비교분석을 하였다.

한국은행의 『기업경영분석』에서는 기업의 경영성과를 성장에 관한 지표, 손익의 관계비율, 자산・부채・자본의 관계비율, 자산・부채・자본의 회전율, 생산성에 관한 지표, 부가가치의 구성 등으로 구분하고 있다. 본 연구는 이를 참고하여 성장에 관한 지표 중 총자산증가율과 매출액증가율을 기업의 성장성 지표로 선정하였다. 또한 자산・부채・자본의 회전율에서 총자산회전율을 기업의 활동성을 나타내는 지표로 보았다. 그리고 손익의 관계비율에서 매출액순이익율, 총자산순이익율, 매출액경상이익율, 총자산경상이익율, 매출액영업이익율을 기업의 수익성을 대변하는 지표로 선정하였다. 각각의 지표 산출식은 제3장에 제시하였다.

한편, 앞서 제2장에서 제시한 바와 같이 본 연구는 한국신용평가정보(KIS)의 데이터베이스를 사용하여 제조업에 종사하고 있는 기업을 외국인투자기업과 내국인기업을 구분하고, 외국인투자기업에 대해서는 다시 유형별로 Greenfield, M&A, P&A 등 세 가지로 구분을 하여 각각의 지표를 산출하였다. 그리고 국내기업 전체의 경영성과와 비교해 보기 위해 한국신용평가정보의 데이터베이스를 사용하여 국내기업의 지표를 산출했다.

다음의 제3장에서는 성장성, 활동성, 수익성에 대한 지표별로 유형별 외국인투자기업, 내국인기업, 국내기업의 경영성과를 분석한 결과를 제시하면서 여기에서 나타난 주요 특징 및 시사점을 살펴보고자 한다. 각각의 절에서는 먼저 외국인투자기업, 내국인기업, 국내기업의 경영성과를 비교한 후, 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 경영성과를 비교하였다.

# 제3장. 유형별 외국인투자기업과 국내기업의 경영성과 비교분석

## 제1절. 성장성 분석

### 1. 총자산증가율

총자산은 기업이 보유하고 있는 유형의 자산(현금, 재고자산, 토지 등)과 무형의 권리(매출채권, 대여금, 미수금 등)를 모두 포괄하는 것으로 대차대조표의 차변에 기재된다. 총자산증가율은 기업에 투하 운용된 총자산이 당해연도에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표로 기업이 얼마만큼 성장하고 있는가를 판단하는 척도가 된다. 총자산증가율과 연평균총자산증가율을 산출하는 식은 다음과 같다.

$$\text{총자산증가율} = \frac{(\text{당기말총자산} - \text{전기말총자산})}{\text{전기말총자산}} \times 100$$

$$\text{연평균총자산증가율} = \{(\frac{\text{비교년도}(y_1)\text{총자산}}{\text{기준년도}(y_0)\text{총자산}})^{(\frac{1}{y_1 - y_0})} - 1\} \times 100$$

단, $y_0$와 $y_1$은 각 년도를 나타냄.

<표 3-1> 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 현황

(단위 : %)

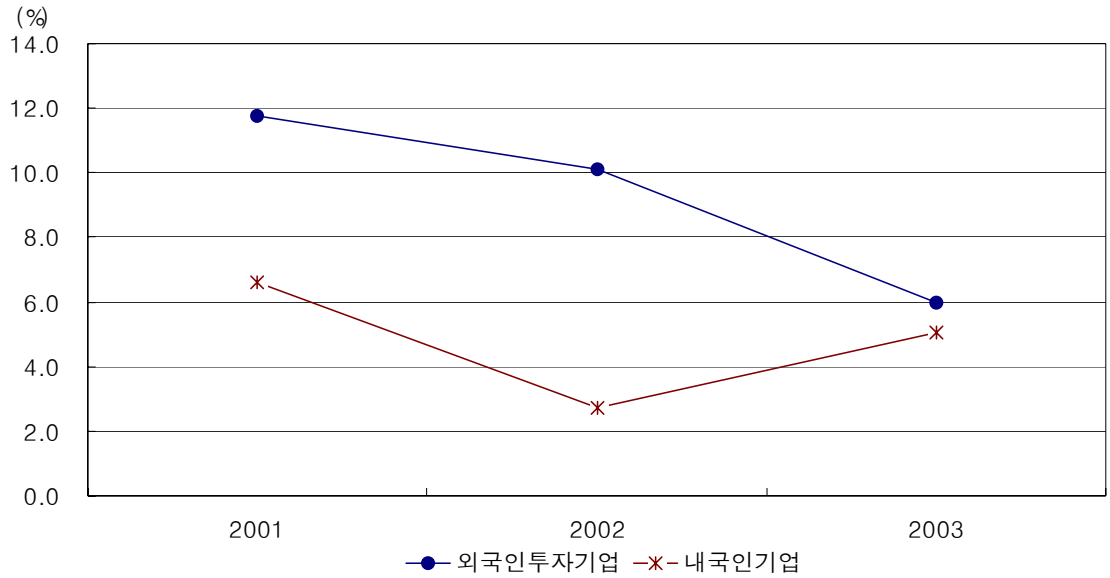
| | 외국인투자기업 | 내국인기업(한신평) |
|---|---|---|
| 2001 | 11.7 | 6.6 |
| 2002 | 10.1 | 2.7 |
| 2003 | 6.0 | 5.0 |
| 연평균증가율 (2000～2003) | 9.2 | 4.8 |

주: 외국인투자기업과 내국인기업의 지표는 한국신용평가정보 데이터베이스를 이용하여 자체추계한 것임. 자료: 한국신용평가정보 데이터베이스(2005. 5)

<표 3-1>은 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 현황을 비교한 것이다. 2000~2003년 동안의 연평균 총자산증가율을 살펴보면, 외국인기업이 9.2%로 내국인기업(4.8%)보다 약 두 배 높은 수준을 나타내는 등 상대적으로 빠른 성장을 하고 있음을 알 수 있다. 각 연도별 총자산증가율의 경우에도 외국인투자기업이 내국인기업보다 높은 수준을 나타내는 등 상대적으로 높은 성장세를 보였다.

<그림 3-1>은 2001~2003년 동안의 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 추이를 나타낸 것이다. 외국인투자기업의 총자산증가율 자체는 내국인기업과 비교해서 상대적으로 높은 수준을 보이고 있지만, 외국인투자기업의 증가율은 점차적으로 둔화되고 있는 추이를 보이는 반면, 내국인기업의 증가율은 점차 높아지는 추이를 나타내었다.

<그림 3-1> 외국인투자기업, 내국인기업의 총자산증가율 추이




<표 3-2>는 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 현황을 나타낸 것이다. 2000~2003년 동안의 연평균 총자산증가율은 외국인투자의 유형에 따라 GF(Greenfield)가 17.5%로 가장 높고, M&A가 4.3%, P&A가

-0.6%로 나타나는 등 성장에 있어서 상대적인 차이가 큰 것으로 나타났다. 특히 GF를 제외한 나머지 외국인투자 유형(M&A 및 P&A)에 속하는 기업은 연평균 총자산증가율에 있어서 내국인기업(4.8%) 보다 낮은 수준을 나타내었으며, P&A는 여타 유형의 외국인투자기업이나 내국인기업과 달리 마이너스 성장을 보였다. 연도별 총자산증가율을 보면, 2001년에는 M&A가 내국인기업보다 낮은 수준이었으나, 2002년부터는 반전되어 상대적으로 높은 수준을 나타내었다.

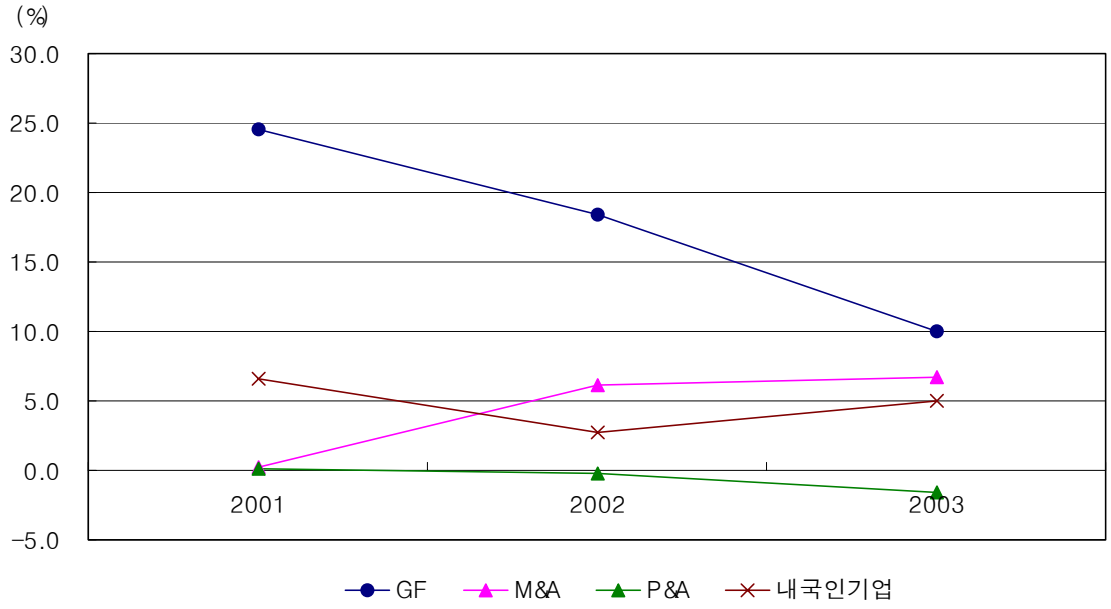
<표 3-2> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 현황

(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2001 | 24.6 | 0.3 | 0.1 | 6.6 |
| 2002 | 18.4 | 6.1 | -0.3 | 2.7 |
| 2003 | 10.0 | 6.7 | -1.5 | 5.0 |
| 연평균증가율 (2000～2003) | 17.5 | 4.3 | -0.6 | 4.8 |

한편, 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 변화 추이를 살펴보면 몇 가지 특징이 나타나고 있다(<그림 3-2> 참조). 즉, GF의 총자산증가율은 여타 유형의 외국인투자기업 및 내국인기업 보다 높은 수준을 나타내고 있지만, 2001년 이후 점차 감소하는 추이를 나타낸다는 특징이 있다. 반면, M&A는 총자산증가율이 증가하는 추이를 나타내었으며, 특히 2002년에 빠른 증가 양상을 나타내었다. 한편, P&A는 2001년에 마이너스 증가로 반전되면서 지속적인 감소 추이를 나타내었다.

<그림 3-2> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산증가율 추이




이와 같은 현황을 종합적으로 정리해 보면, 총자산증가율로 대변되는 기업의 성장은 외국인투자기업이 내국인기업보다 상대적으로 높은 수준을 나타내었으며, 이는 주로 GF 및 M&A의 성과가 반영된 것으로 평가된다. 그리고 외국인투자기업 전체의 총자산증가율이 감소하는 현상은 주로 GF와 P&A의 성장 위축에 기인하는 것으로 분석되었다. 내국인기업의 경우 외국인투자기업과의 총자산증가율 격차가 점차 축소되고 있으나, 여전히 GF 및 M&A 보다 낮은 수준을 보였다.

## 2. 매출액증가율

기업의 매출액증가율의 변화는 시장에서 해당 기업의 점유율 변화와 결부되어 경쟁력을 가늠하는 지표가 될 수 있다. 즉, 특정 기업이 여타 경쟁기업보다 매출액증가율이 더 높을 경우 이 기업의 시장점유율이 상대적으로 높아지게 되는 것을 의미하며, 이는 시장에서의 경쟁력이 크게 향상되고 있는 것으로 볼 수 있다. 다만, 매출액증가율은 기업 내부의 성과가 반영되지 않기 때문에 외형적인 성장만을 나타내는 지표라고 할 수 있다.

매출액증가율은 전기(전년도)매출액 대비 당기(당해년도)매출액의 증가율을 의미하며, 산출식은 다음과 같다.

$$\text{매출액증가율} = \frac{(\text{당기매출액} - \text{전기매출액})}{\text{전기매출액}} \times 100$$

그리고 연평균 매출액증가율 산출식은 다음과 같다.

$$\text{연평균매출액증가율} = \{(\frac{\text{비교년도}(y_1)\text{매출액}}{\text{기준년도}(y_0)\text{매출액}})^{(\frac{1}{y_1 - y_0})} - 1\} \times 100$$

단, $y_0$와 $y_1$은 각 년도를 나타냄.

<표 3-3>은 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액증가율 현황을 나타낸 것이다. 매출액의 연평균증가율을 고려하면, 외국인투자기업은 내국인기업보다 시장점유율 확대가 빠른 것으로 나타났다.

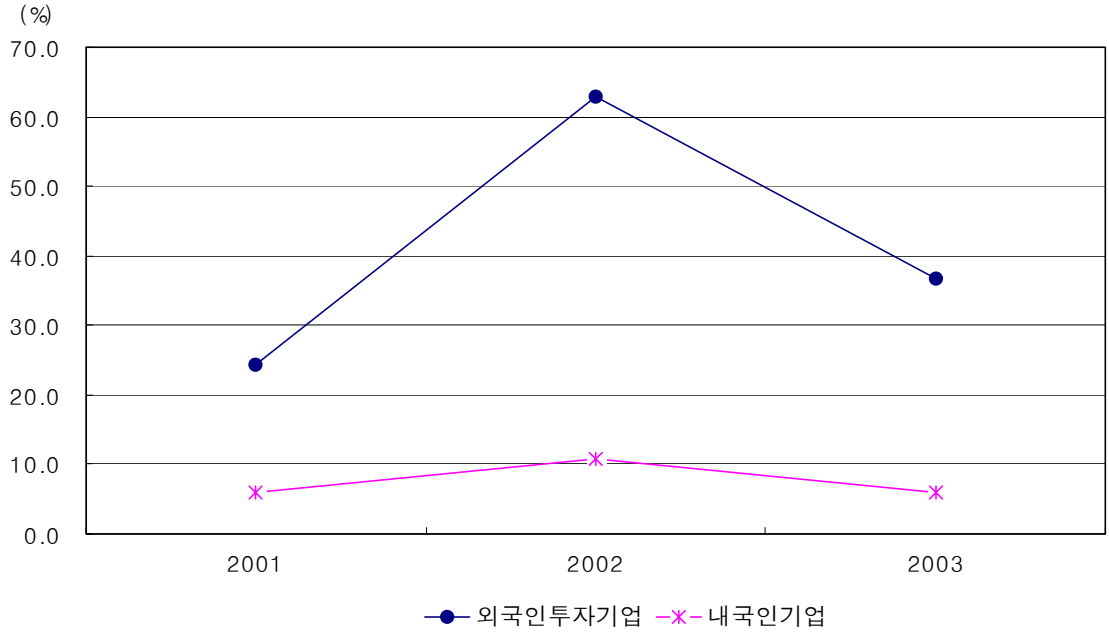
<표 3-3> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액증가율 현황

(단위 : %)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2001 | 24.3 | 6.1 |
| 2002 | 62.9 | 10.7 |
| 2003 | 36.8 | 6.1 |
| 연평균증가율 (2000～2003) | 40.4 | 7.6 |

외국인투자기업과 내국인기업의 매출액증가율 추이를 살펴보면, 모두 2002년에는 증가되었다가 2003년에는 위축 국면으로 반전되는 공통점을 나타내었다(<그림 3-3> 참조). 이는 우리나라의 경제의 성장률과 동조하는 현상으로 평가된다(<표 3-4> 참조). 즉 2001년에는 침체국면에 있다가 2002년에 들어 회복이 됨에 따라 기업의 외형적 성장도 확대되었으며, 다시 2003년에는 경제성장률이 급속히 둔화됨에 따라 기업의 매출액증가율 또한 낮아진 것으로 해석이 된다.

<그림 3-3> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액증가율 추이




<표 3-4> 우리나라의 경제성장률 추이

(단위 %)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP 성장률<br>(2000년 기준, 실질) | 8.5 | 3.8 | 7.0 | 3.1 | 4.6 |

한편, 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액증가율 현황을 살펴보면, 연평균증가율에 있어서 GF가 47.1%로 가장 높고, P&A는 39.5%, M&A는 16.4%로 나타났으며, 내국인기업은 7.6%로 외국인투자기업에 비해 상대적으로 낮은 수준을 나타내었다(<표 3-5> 참조). 이러한 결과로 미루어 볼 때 외국인투자기업의 국내시장 점유율은 점차 증가하는 추이를 나타내는 것으로 볼 수 있다.

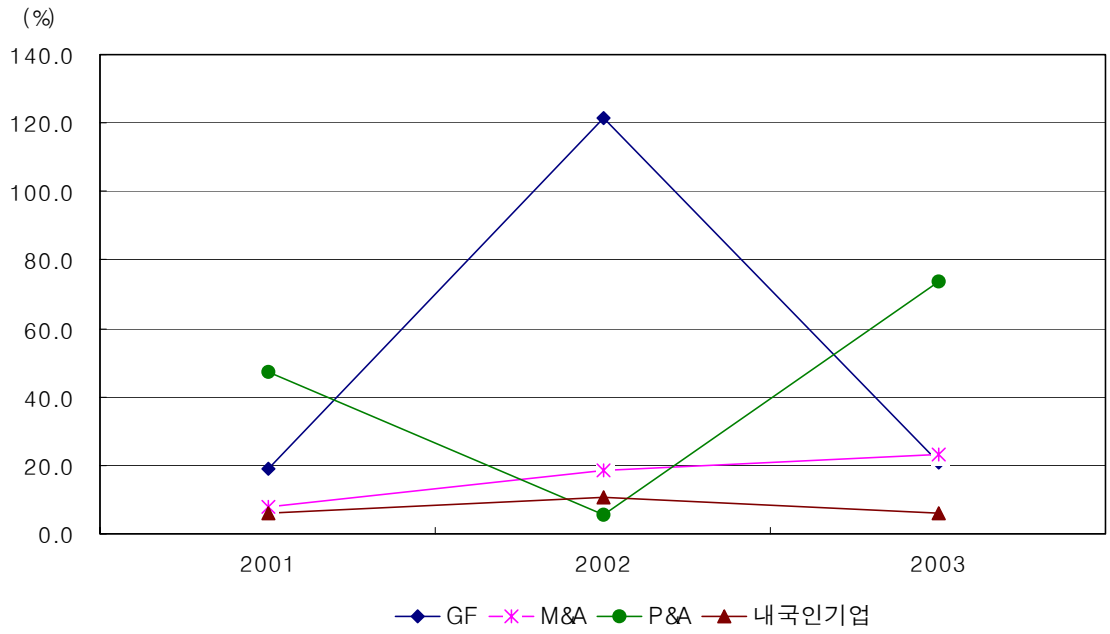
<표 3-5> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액증가율 현황

(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2001 | 18.9 | 7.9 | 47.4 | 6.1 |
| 2002 | 121.3 | 18.6 | 5.8 | 10.7 |
| 2003 | 20.9 | 23.1 | 73.9 | 6.1 |
| 연평균증가율 (2000～2003) | 47.1 | 16.4 | 39.5 | 7.6 |

<그림 3-4>는 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액증가율 추이를 나타낸 것이다. GF와 내국인기업의 매출액증가율은 우리나라의 경제성장률과 동조하는 현상이 두드러지지만, P&A와 M&A의 매출액증가율은 다른 양상을 나타내었다. 즉, P&A의 매출액증가율은 우리나라의 경제성장률과 반비례관계를 나타내었고, M&A는 우리나라의 경제성장률과 무관하게 시장에서의 점유율이 확대되고 있는 것으로 나타났다.

<그림 3-4> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액증가율 추이



## 제2절. 활동성 분석

본 연구에서 기업의 활동성을 가늠하기 위해 사용한 지표는 총자산회전율이다. 총자산회전율은 총자산이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 지표로서 기업에 투하한 총자산이 효율적으로 운용되었는가를 총괄적으로 나타내기 때문에 중요한 의미를 가진다고 볼 수 있다. 총자산회전율의 추계식은 다음과 같으며, 단위는 '회'이다.

$$\text{총자산회전율} = \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$$

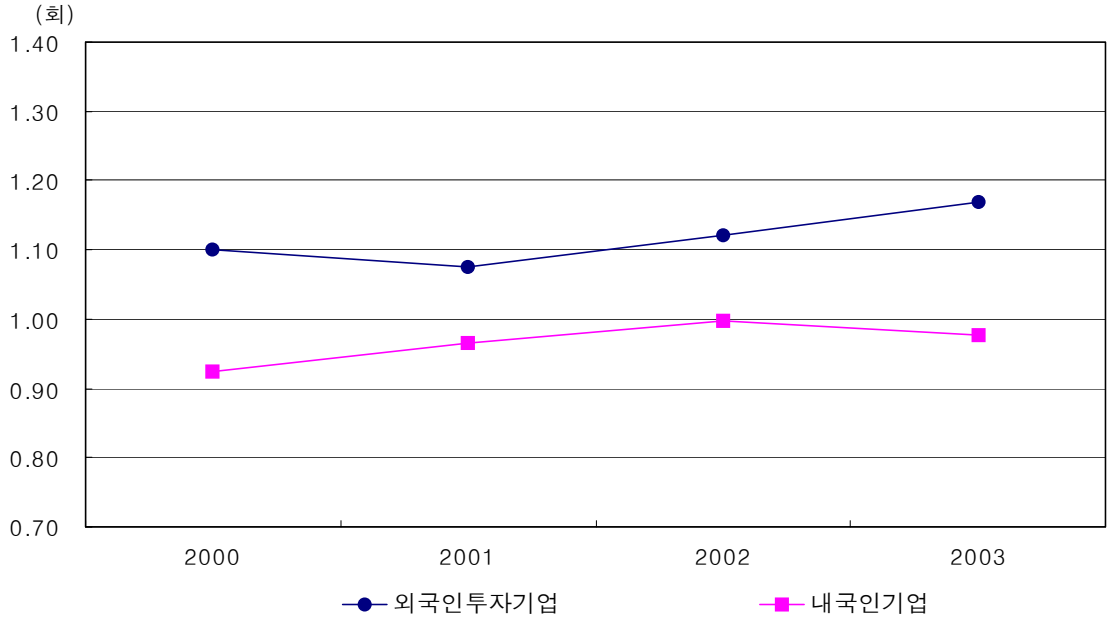
<표 3-6>은 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산회전율 현황을 나타내고 있다. 총자산회전율의 4년 평균을 보면 외국인투자기업이 1.12로 내국인기업(0.97)보다 상대적으로 높은 수준을 나타내고 있다. 따라서 외국인투자기업은 내국인기업보다 총자산을 효율적으로 운용하고 있는 것으로 평가된다. 또한 각 년도별로 보더라도 이와 같은 차이는 지속되고 있는 것으로 나타났다.

<표 3-6> 외국인투자기업, 내국인기업의 총자산회전율 현황

(단위 : 회)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2000 | 1.10 | 0.92 |
| 2001 | 1.07 | 0.96 |
| 2002 | 1.12 | 1.00 |
| 2003 | 1.17 | 0.98 |
| 평균 | 1.12 | 0.97 |

<그림 3-5> 외국인투자기업, 내국인기업의 총자산회전율 추이




외국인투자기업과 내국인기업의 총자산회전율 추이를 살펴보면, 다소간의 차이는 있지만 전반적으로 총자산회전율이 증가하는 추이를 보이고 있다(<그림 3-5> 참조). 이는 우리나라의 경제가 점차 개방되고 경쟁이 가중됨에 따라 기업들이 총자산을 보다 효율적으로 운영하기 위해 노력하고 있다는 것이 반영된 것으로 분석된다.

<표 3-7> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산회전율 현황

(단위 : 회)

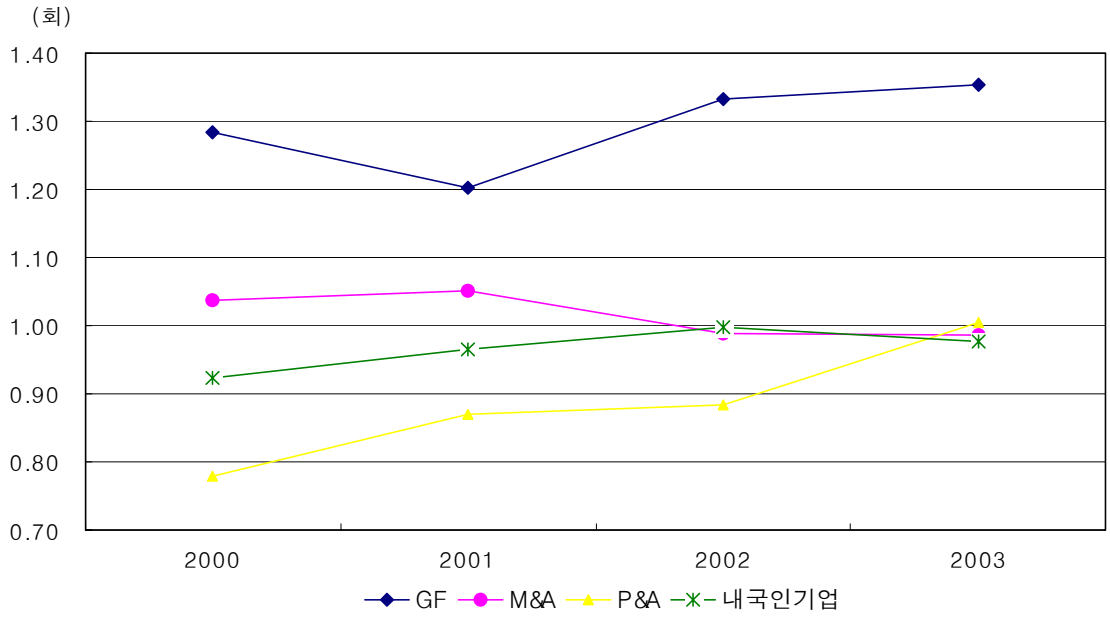
| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2000 | 1.28 | 1.04 | 0.78 | 0.92 |
| 2001 | 1.20 | 1.05 | 0.87 | 0.96 |
| 2002 | 1.33 | 0.99 | 0.88 | 1.00 |
| 2003 | 1.35 | 0.99 | 1.01 | 0.98 |
| 평균 | 1.29 | 1.02 | 0.88 | 0.97 |

유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산회전율 현황은 <표 3-7>과 같다. 2000~2003년간의 평균을 보면 GF가 1.29회로 가장 높고, M&A는 1.02회, 내국인기업이 0.97회이며, P&A는 0.88회로 가장 낮은 수준을 나타내었다. 따라서 총자산을 가장 효율적으로 운용하고 있는 것은 GF이며, P&A가 가장

보수적인 경영을 하고 있다고 볼 수 있다.

<그림 3-6>은 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산회전율 추이를 나타내고 있다. 여기에서 보면, 전반적으로 GF, P&A, 내국인기업(단, 2003년은 다소 감소)은 증가추이를 보이고 있어 점차 총자본을 효율적으로 운용하고 있음을 알 수 있다. 특히 P&A는 여타 유형에 비해 총자본회전율이 상대적으로 낮지만 총자본 운용의 효율성이 급속도로 개선되고 있다. 반면, M&A는 총자본의 효율성이 점차 낮아지는 추이가 두드러졌다.

<그림 3-6> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산회전율 추이



## 제3절. 수익성 분석

### 1. 매출액순이익율

매출액순이익율은 매출액에 대한 당기순이익의 비율을 나타내는 지표이다. 당기순이익은 기업이 경제활동에서 거둔 공헌이익에서 고정비 및 영업외손익을 공제한 잔액이기 때문에 매출액순이익율은 기업의 실질적인 수익성을 반영한다. 매출액순이익율의 산출식은 다음과 같다.

$$\text{매출액순이익율} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}} \times 100$$

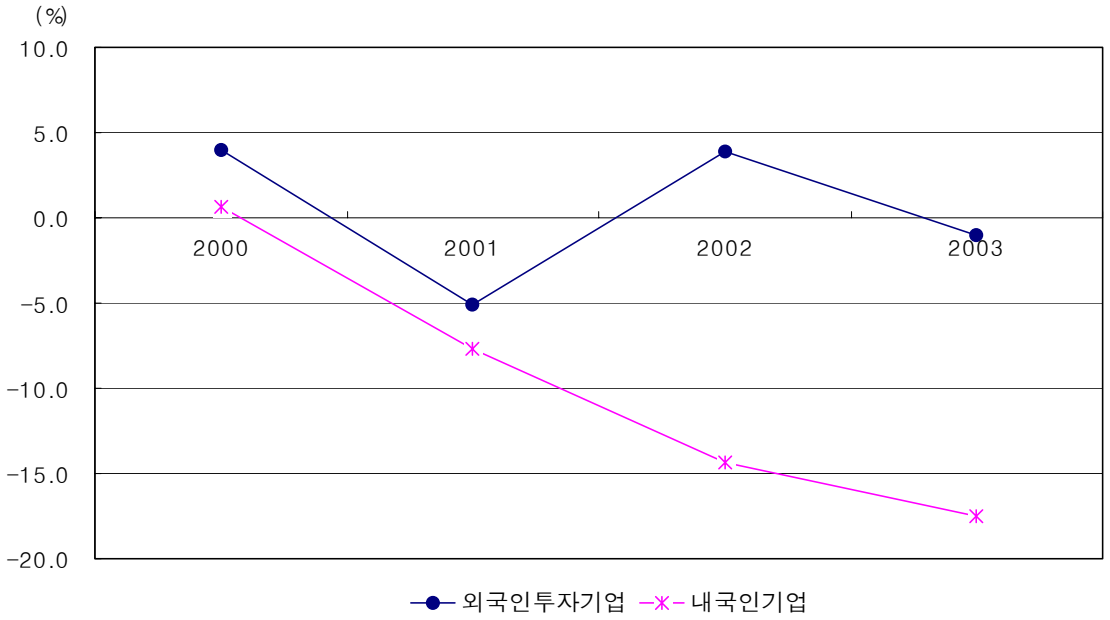
<표 3-8>은 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액순이익율 현황을 나타내고 있다. 앞서 살펴본 바에 따르면 외국인투자기업은 성장성이나 활동성 측면에서 내국인기업보다 높은 수준을 나타내었는데, 이와 마찬가지로 매출액순이익율도 외국인투자기업이 내국인기업보다 높은 수준을 나타내었다. 외국인투자기업의 매출액순이익율은 앞의 매출액증가율처럼 우리나라의 경제성장률과 동조하는 현상이 나타났으나, 내국인기업의 경우 2000년 이후 점차 감소하여 2003년에는 -17.5%에 이르는 것으로 나타났다.

<표 3-8> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액순이익율 현황

(단위 : %)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2000 | 4.0 | 0.6 |
| 2001 | -5.1 | -7.6 |
| 2002 | 3.9 | -14.3 |
| 2003 | -1.0 | -17.5 |
| 평균 | 0.4 | -9.7 |

<그림 3-7> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액순이익율 추이




외국인투자기업과 내국인기업의 매출액순이익율 추이를 살펴보면, 외국인투자기업은 0%를 전후로 변동을 보이고 있는 반면, 내국인기업은 마이너스 값이 점차 증대되는 양상을 나타내었다(<그림 3-7> 참조).

<표 3-9> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액순이익율 현황

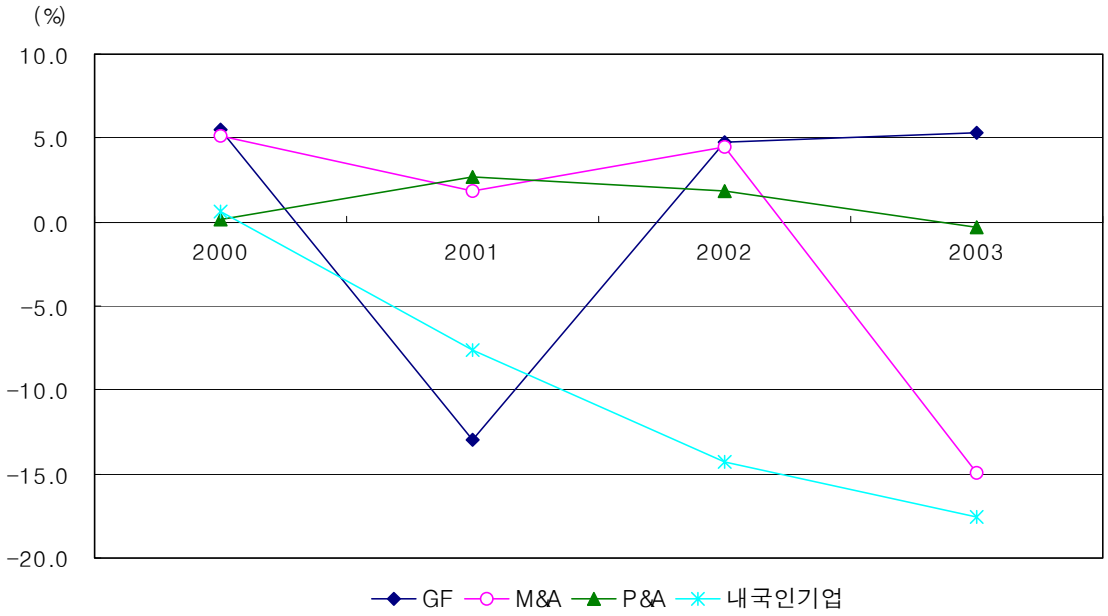
(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2000 | 5.5 | 5.2 | 0.2 | 0.6 |
| 2001 | -13.0 | 1.9 | 2.7 | -7.6 |
| 2002 | 4.8 | 4.5 | 1.9 | -14.3 |
| 2003 | 5.3 | -15.0 | -0.4 | -17.5 |
| 평균 | 0.6 | -0.9 | 1.1 | -9.7 |

<표 3-9>는 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액순이익율 현황을 나타낸 것이다. 2000~2003년 동안의 평균을 보면, P&A가 1.1%로 가장 높게 나타났지만, 2001년을 제외하면 GF의 매출액순이익율이 가장 높은 수준을 보이고 있다. 또한 세 가지 유형의 외국인투자기업은 모두 내국인기업보다 평균이 높게 나타났다. 이는 외국인투자기업의 실질적인 수익성이 내국인기업보다 높다는 것을 반영한다.

외국인투자기업의 유형별 매출액순이익율 추이를 살펴보면, GF는 2001년에 -13.0%로 급격히 감소하였다가 이후 급증 추세로 반전된 것으로 나타났다(<그림 3-8> 참조). M&A는 다소 불안정적인 추이를 보이고 있는데, 2002년까지는 양의 값을 나타내었으나 2003년에 들어 -15.0%로 급감한 것으로 나타났다. P&A는 2001년 이후 점차 감소하는 추세를 나타내고 있으며, 2003년에 들어 음의 값(-0.4%)을 기록하였다.

<그림 3-8> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액순이익율 추이




## 2. 총자산순이익율

총자산순이익율은 총자산에서 당기순이익이 차지하는 비중으로 경영에 투하된 총자산의 최종성과를 나타낸다. 이와 같은 이유로 기업의 사업계획과 실제 거둔 실적의 차이를 분석하여 경영활동 평가 또는 경영전략을 수립하는데 총자산순이익율이 많이 사용되고 있다. 총자산순이익율의 추계식은 다음과 같다.

$$\text{총자산순이익율} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}} \times 100$$

외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율은 <표 3-10>에 제시되어 있다. 4년 동안의 총자산순이익율 평균을 보면, 외국인투자기업이 4.3%로 내국인기업(-1.6%)보다 매우 높게 나타났다. 이는 결국 외국인투자기업이 내국인기업보다 총자산의 최종성과가 우수하다는 점을 보여주고 있다.

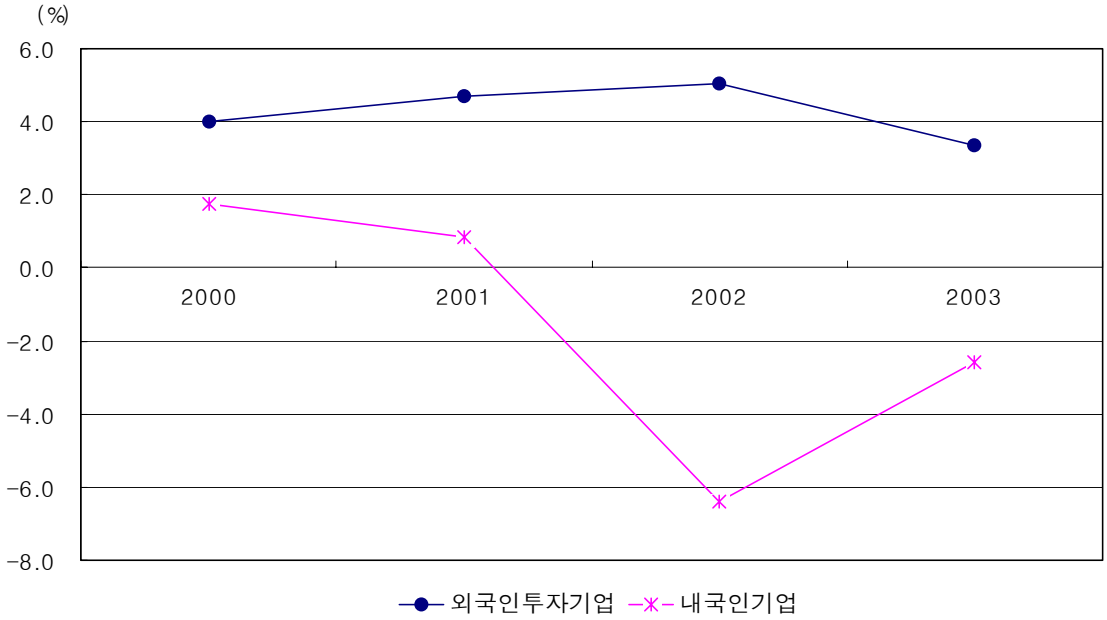
<표 3-10> 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 현황

(단위 : %)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2000 | 4.0 | 1.8 |
| 2001 | 4.7 | 0.8 |
| 2002 | 5.0 | -6.4 |
| 2003 | 3.3 | -2.6 |
| 평균 | 4.3 | -1.6 |

<그림 3-9>는 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 추이를 나타내고 있는데, 외국인투자기업은 점차 증가하는 추이를 보이다 2003년에 다소 위축되는 양상을 나타낸 반면, 내국인기업은 2000년 이후 감소세를 보이다가 2002년부터는 음의 값으로 반전되었다.

<그림 3-9> 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 추이




<표 3-11>은 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 현황을 나타낸 것이다. 비교 결과 모든 유형의 외국인투자기업은 내국인기업보다 총자산순이익율이 높은 것으로 나타났다. 특히 4년간의 평균을 보면 GF가 6.4%로 M&A(2.8%) 및 P&A(1.9%)보다 매우 높게 나타났다. 또한 대부분의 연도에서 총자산순이익율은 GF이 가장 높고 그 다음이 M&A, P&A, 내국인기업 순인 것으로 나타났다.

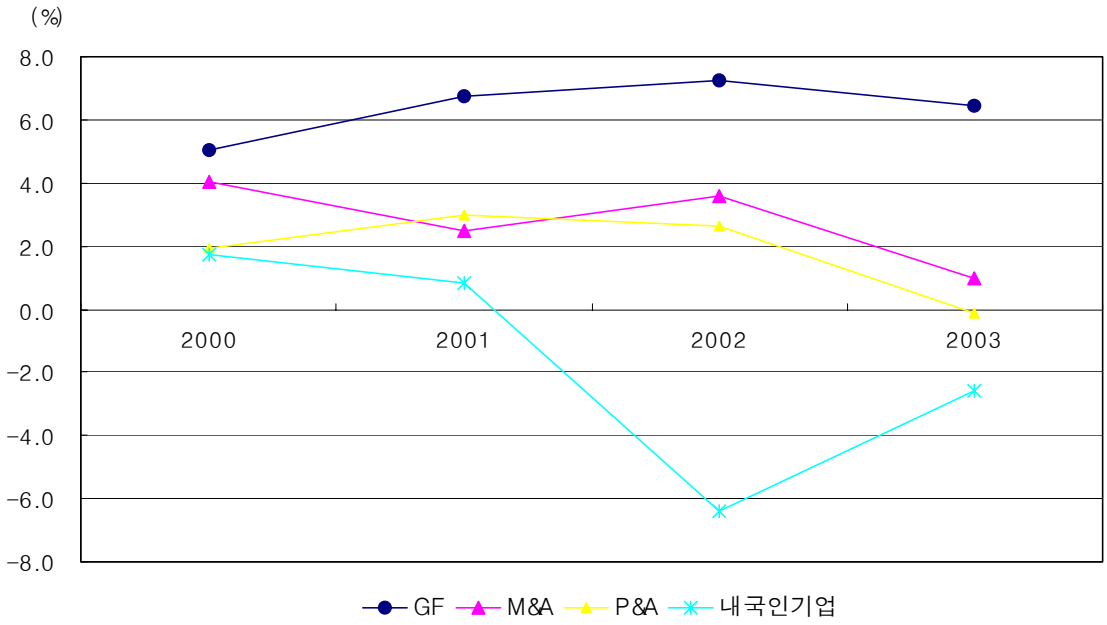
<표 3-11> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 현황

(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2000 | 5.0 | 4.0 | 1.9 | 1.8 |
| 2001 | 6.7 | 2.5 | 3.0 | 0.8 |
| 2002 | 7.3 | 3.6 | 2.6 | -6.4 |
| 2003 | 6.5 | 1.0 | -0.1 | -2.6 |
| 평균 | 6.4 | 2.8 | 1.9 | -1.6 |

유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 추이를 살펴보면, GF는 점진적인 증가 양상을 보인 반면, M&A, P&A, 내국인기업은 다소 감소되는 패턴을 보이고 있다.

<그림 3-10> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산순이익율 추이




### 3. 매출액경상이익율

매출액경상이익율은 매출액에서 경상이익이 차지하는 비중으로 기업의 영업 및 생산 활동과 재무활동에서 발생한 경영성과를 종합적으로 나타낸다. 매출액경상이익율은 일반적으로 높을수록 우수하나, 산업평균 등과 비교하여 수익성의 적정 여부를 평가하게 된다. 매출액경상이익율의 추계식은 다음과 같다.

$$\text{매출액경상이익율} = \frac{\text{경상이익}}{\text{매출액}} \times 100$$

<표 3-12>는 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액경상이익율 현황을 제시하고 있다. 4년간의 평균 및 각 년도의 값 모두에서 외국인투자기업은 내국인기업보다 매출액경상이익율이 높은 것으로 나타났다. 특히 4년간의 평균을 보면, 외국인투자기업은 1.9%로 나타난 반면, 내국인기업은 -13.7%로 외

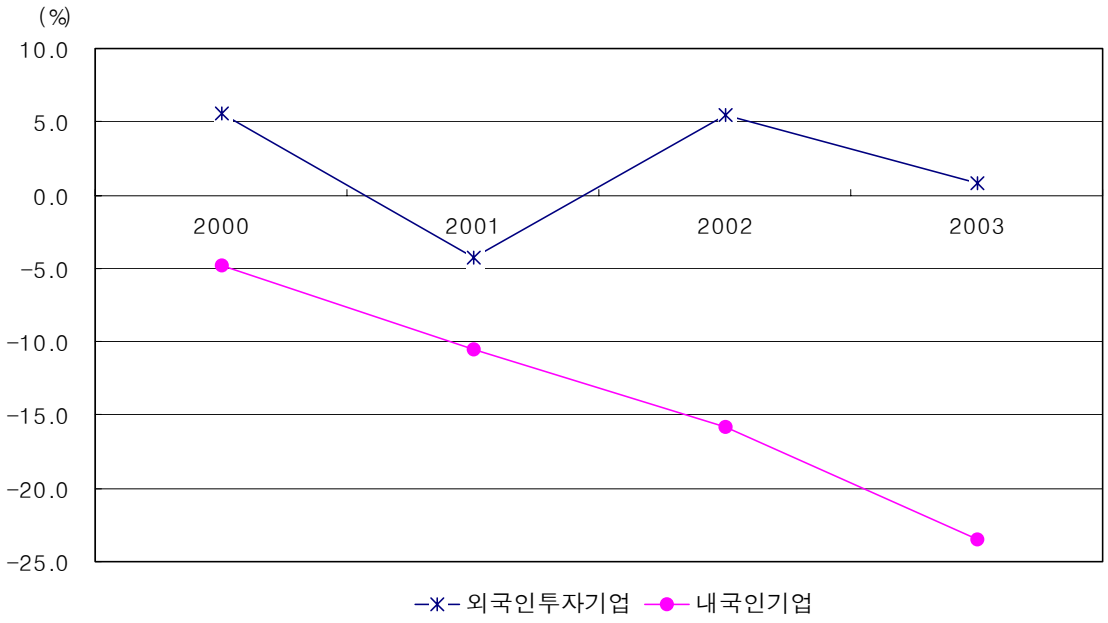
국인투자기업의 종합적인 경영성과가 보다 우수하다는 점이 드러나고 있다.

<표 3-12> 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액경상이익율 현황

(단위 : %)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2000 | 5.5 | -4.8 |
| 2001 | -4.2 | -10.5 |
| 2002 | 5.4 | -15.8 |
| 2003 | 0.8 | -23.5 |
| 평균 | 1.9 | -13.7 |

<그림 3-11> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액경상이익율 추이




외국인투자기업과 내국인기업의 매출액경상이익율 추이는 <그림 3-11>에 제시되어 있다. 외국인투자기업은 뚜렷한 변화 추이는 나타내지 않고 있으나 2001년을 제외하면 전반적으로 양의 값을 보이고 있다. 내국인기업은 2000년 이후 음의 값이 더욱 증가하는 추이를 나타내고 있어 종합적인 경영성과가 점차 나빠지고 있는 것으로 해석된다.

유형별 외국인투자기업의 매출액경상이익율을 비교하면, 여타 지표와 유사

하게 GF가 가장 높은 수준을 나타내고 있다(<표 3-13> 참조). 2000～2003년 동안의 평균을 보면, GF(3.0%), P&A(1.8%), M&A(-0.5%) 순으로 나타났다. 다만, M&A의 평균이 P&A보다 낮은 것은 2003년 매출액경상이익율이 급감하였기 때문이다. 내국인기업의 매출액경상이익율은 2001년에 GF 보다 다소 높았던 것을 제외하면 모든 비교년도에서 모든 유형의 외국인투자기업보다 낮은 수준을 나타내었다.

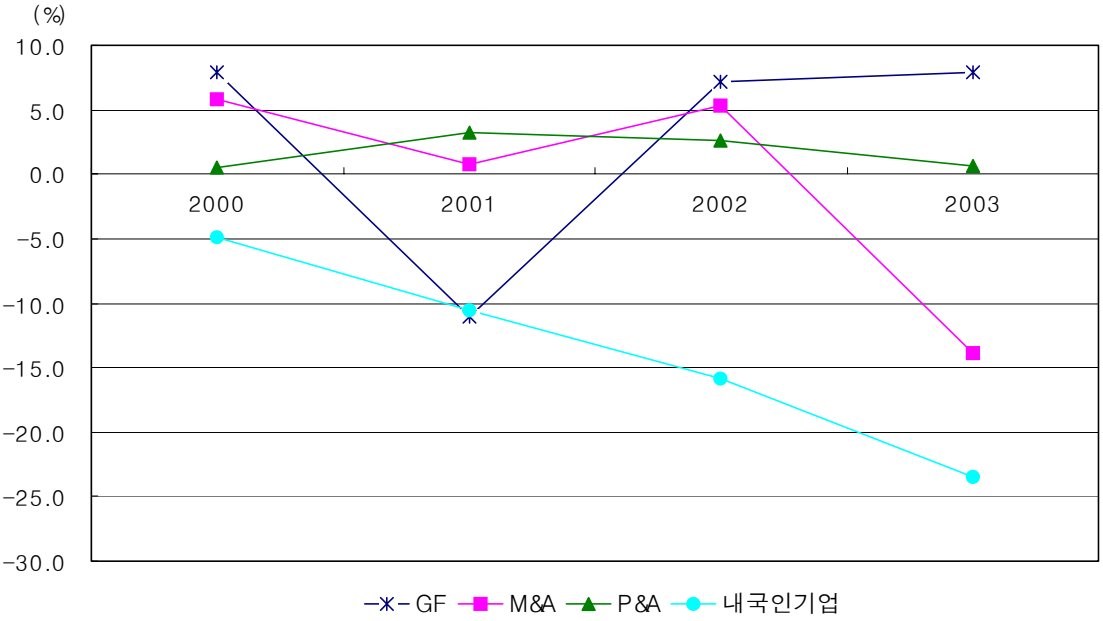
<표 3-13> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액경상이익율 현황

(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2000 | 7.9 | 5.8 | 0.5 | -4.8 |
| 2001 | -11.0 | 0.8 | 3.3 | -10.5 |
| 2002 | 7.2 | 5.4 | 2.7 | -15.8 |
| 2003 | 7.9 | -13.8 | 0.7 | -23.5 |
| 평균 | 3.0 | -0.5 | 1.8 | -13.7 |

유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액경상이익율 추이는 <그림 3-12>와 같다. P&A는 안정적인 추이를 보이고 있는 반면, GF와 M&A는 다소 급격한 변화 양상을 보이고 있다. 이중에서도 GF는 2001년 이후 증가추이를 보이는 반면, M&A는 심한 변동 속에서도 감소 추이를 나타내고 있다.

<그림 3-12> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액경상이익율 추이




## 4. 총자산경상이익율

총자산경상이익율은 기업이 소유하고 있는 총자산운용의 효율성을 나타내는 지표로서 총자산에서 경상이익이 차지하는 비율이다. 이를 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$\text{총자산경상이익율} = \frac{\text{경상이익}}{\text{총자산}} \times 100$$

한편, 총자산경상이익율을 분해하면 매출액경상이익율과 총자산회전율의 곱으로 나타낼 수 있다.

총자산경상이익율 = 매출액경상이익율 × 총자산회전율
(경상이익/총자산) = (경상이익/매출액) × (매출액/총자산)

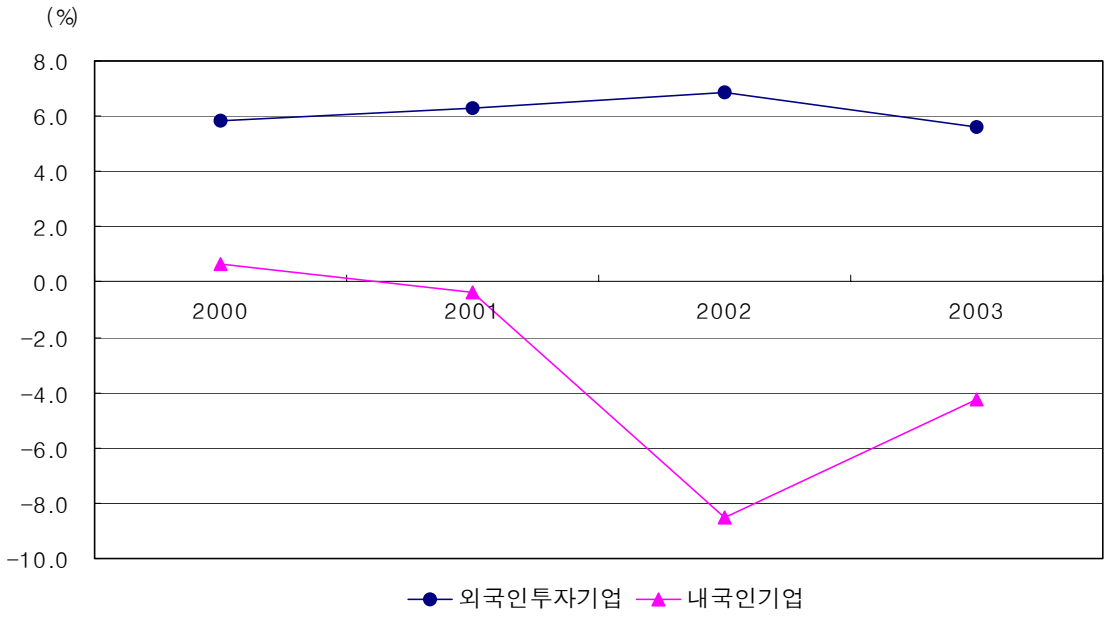
외국인투자기업과 내국인기업의 총자산경상이익율 현황은 <표 3-14>와 같다. 4년간의 평균 및 각 년도의 값에서 모두 외국인투자기업은 내국인기업에 비해 총자산경상이익율이 매우 높은 수준을 나타내고 있다. 앞의 매출액경상이익율(<표 3-12> 참조)과 총자산회전율(<표 3-6> 참조)을 모두 고려해 보면, 외국인투자기업은 내국인기업보다 총자산운용의 효율이 상대적으로 높은 동시에 판매 마진이 높고 판매활동 또한 활발한 것으로 볼 수 있다.

<표 3-14> 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산경상이익율 현황

(단위 : %)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2000 | 5.9 | 0.6 |
| 2001 | 6.3 | -0.4 |
| 2002 | 6.8 | -8.5 |
| 2003 | 5.6 | -4.3 |
| 평균 | 6.2 | -3.1 |

<그림 3-13> 외국인투자기업, 내국인기업의 총자산경상이익율 추이




<그림 3-13>에 따르면, 외국인투자기업은 총자산경상이익율이 높을뿐만 아니라 안정적인 증가 추이를 보이고 있다. 그러나 내국인기업은 감소 추이를

보여 대조를 이루고 있다. 다만, 앞의 매출액경상이익율과 총자산회전율을 고려하면 내국인기업은 활발한 판매활동과 같은 활동성에 힘입어 2003년에는 다소 개선되는 것으로 평가된다.

한편, 외국인투자기업의 유형에 따라 비교해 보더라도 GF는 높은 매출액경상이익율과 총자산회전율로 인해 총자산경상이익율이 여타 투자 유형에 비해 높게 나타났다(<표 3-15> 참조). 4년간의 평균에 있어서 P&A는 매출액경상이익율은 M&A보다 다소 높은 수준을 나타내었으나 판매활동이 상대적으로 활발하지 못하여 M&A보다 총자산경상이익율이 낮게 나타난 것으로 볼 수 있다.

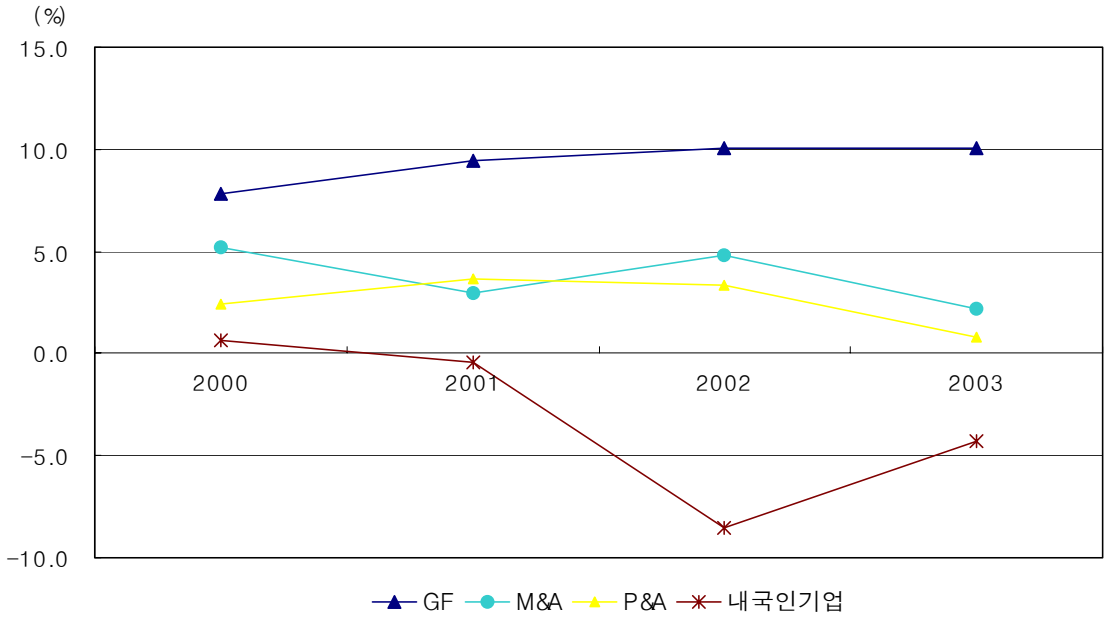
<표 3-15> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산경상이익율 현황

(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업 |
|---|---|---|---|---|
| 2000 | 7.8 | 5.2 | 2.4 | 0.6 |
| 2001 | 9.5 | 2.9 | 3.7 | -0.4 |
| 2002 | 10.1 | 4.8 | 3.3 | -8.5 |
| 2003 | 10.0 | 2.2 | 0.8 | -4.3 |
| 평균 | 9.3 | 3.8 | 2.6 | -3.1 |

유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산경상이익율 추이를 살펴보면, GF는 점차 증가하는 양상을 보이고 있고, 총자산경상이익율의 수준 자체가 여타 유형에 비해 월등히 높다는 특징을 보이고 있다(<그림 3-14> 참조). 그리고 M&A와 P&A는 약 3% 수준을 전후로 조금씩 변화하고 있는 형태를 보이고 있다.

<그림 3-14> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 총자산경상이익율 추이




## 5. 매출액영업이익율

매출액영업이익율은 제조 및 판매활동과 직접 관계가 없는 영업외 손익을 제외한 순수한 영업이익만을 매출액으로 나눈 것으로 기업의 영업활동의 효율성이 어떠한가를 나타낸다. 매출액영업이익율의 산출식은 다음과 같다.

$$\text{매출액영업이익율} = \frac{\text{영업이익}}{\text{매출액}} \times 100$$

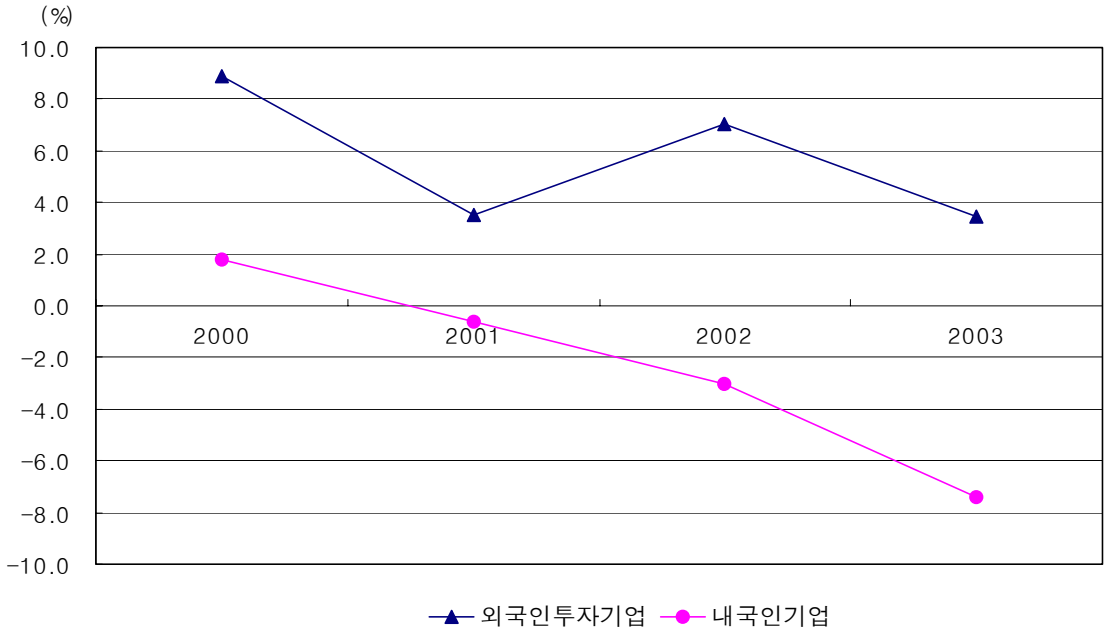
<표 3-16>에 제시되어 있는 매출액영업이익율 현황을 살펴보면, 외국인투자기업의 영업활동 효율성이 내국인기업보다 매우 높은 것으로 나타났다. 다만, <그림 3-15>에서 제시되고 있는 매출액영업이익율 추이를 보면 외국인투자기업과 내국인기업 모두 점차 낮아지는 형태를 보이고 있다.

<표 3-16> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액영업이익율 현황

(단위 : %)

| | 외국인투자기업 | 내국인기업 |
|---|---|---|
| 2000 | 8.9 | 1.8 |
| 2001 | 3.5 | -0.6 |
| 2002 | 7.1 | -3.0 |
| 2003 | 3.4 | -7.4 |
| 평균 | 5.7 | -2.3 |

<그림 3-15> 외국인투자기업, 내국인기업의 매출액영업이익율 추이




한편 외국인투자기업의 유형에 따라 매출액영업이익율을 비교하면 <표 3-17>과 같다. 2000~2003년 동안의 평균은 GF>P&A>M&A 순이지만, 평균치에서 크게 이탈한 값을 제외하면 전반적으로 GF, M&A, P&A 모두가 유사한 수준을 보이고 있다, 반면 내국인기업의 매출액영업이익율은 상대적으로 매우 낮은 것으로 나타났다. 이는 외국인투자기업의 영업효율성은 내국인기업보다 매우 높으며, 투자 유형과는 크게 관련이 없이 전반적으로 높은 수준을 나타낸다는 점을 반영하고 있다.

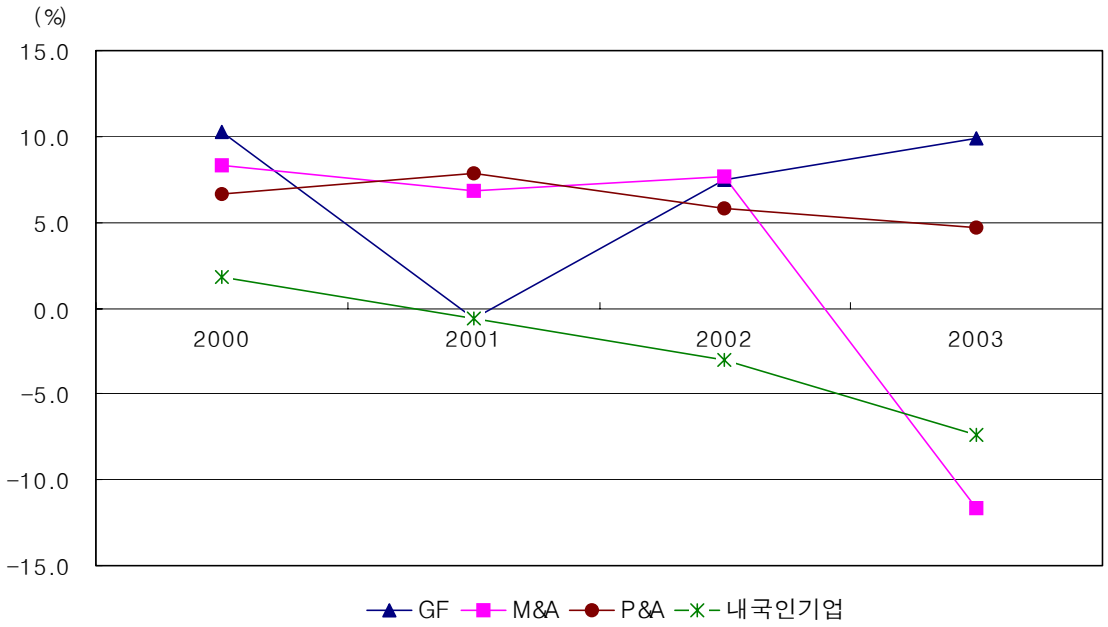
<표 3-17> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액영업이익율 현황

(단위 : %)

| | GF | M&A | P&A | 내국인기업(한신평) |
|---|---|---|---|---|
| 2000 | 10.3 | 8.3 | 6.7 | 1.8 |
| 2001 | -0.6 | 6.8 | 7.8 | -0.6 |
| 2002 | 7.5 | 7.7 | 5.8 | -3.0 |
| 2003 | 9.9 | -11.6 | 4.7 | -7.4 |
| 평균 | 6.8 | 2.8 | 6.3 | -2.3 |

유형별 외국인투자기업의 매출액영업이익율 추이를 살펴보면, GF는 2001년 이후 증가 추세를 나타내는 반면, 나머지 유형은 모두 감소되는 양상을 보이고 있다.

<표 3-16> 유형별 외국인투자기업과 내국인기업의 매출액영업이익율 추이



# 제4장. 결론 및 시사점

## 제1절. 외국인투자 유형별 경영성과 분석결과의 요약

본 연구에서는 외국인직접투자의 유형을 정부의 통계취합 기준과 달리하여 M&A형 투자와 Greenfield형 투자 그리고 자산인수방식의 투자로 구분하여 외국인투자의 유형별 성과를 국내기업 및 유형별로 비교분석하였다.

이러한 유형구분은 외국인투자가 기존의 국내기업을 대상으로 이루어진 것인지 아니면 새롭게 한국에 생산시설을 신규로 설치하는지 여부를 확인할 수 있다는 점에서 유용성이 있다. 그 동안 정부의 외국인투자 통계는 신주취득, 구주취득, 신규설립으로만 구분되어 있었기 때문에 이러한 내용을 파악할 수 없었다. 무엇보다도 자산인수방식에 의한 투자를 신규설립으로 파악함으로써 기존 국내기업을 인수하는 형태의 투자가 Greenfield형 투자로 구분되었다. 본 연구에서는 이러한 분류상의 문제점을 인식하고 자산인수방식의 투자를 별도의 유형으로 구분해냄으로써 투자유형간 성과의 비교분석을 보다 엄밀하게 실시할 수 있었으며, 이를 토대로 외국인투자 유치전략을 보다 정교하게 수립하는 것을 시도하였다.

본 연구에서는 제조업분야의 외국인투자금액 상위 114개 기업을 대상으로 투자유형을 새롭게 구분하였다. 본 연구의 샘플로 선정된 114개 기업은 전체 제조업분야 외국인투자기업의 7%에 불과하지만 금액 면에서는 70%를 상회함으로써 모집단에 대한 대표성이 인정된다고 하겠다. 이들 기업 중에서 국내기업과 합병 또는 투자회수 등의 문제로 연구대상에서 배제된 5개 기업을 제외한 109개 기업에 대해서 경영성과에 대한 분석이 이루어졌다. 특히 본 연구에서는 외국인투자의 경영성과에 대한 보다 정확한 평가를 위해서 최초 투자연도의 경영성과는 분석대상에서 제외하였고, 2000년부터 2003년까지 4년간의 기간에 걸쳐서 재무제표상 경영성과를 분석하였다. 이러한 기간 설정은 외환위기 직후인 1998년과 1999년의 외국인투자기업의 성과가 상당한 정

도로 편차를 구성할 수 있다고 판단했기 때문이다.

이러한 샘플에 대한 정교화작업을 통해서 경영성과분석의 질을 제고하였으며, 이들 샘플 외국인투자기업의 성과를 국내기업과 비교분석하고 동시에 유형별 성과의 차이에 대해서도 분석하였다. 본 연구에서 살펴본 기업의 경영성과는 재무제표상 수치를 바탕으로 수익성, 성장성, 그리고 활동성에 대해서 이루어졌다. 수익성으로는 매출액순이익율, 총자산순이익율, 매출액경상이익율, 총자산경상이익율, 매출액영업이익율 등의 지표가 활용되었다. 활동성 지표로는 총자산회전율 지표가 활용되었으며, 성장성 분석을 위해서는 총자산증가율과 매출액 증가율이 활용되었다.

본 연구의 분석결과, 외국인투자기업은 수익성, 성장성 및 활동성 측면에서 모두 국내기업보다 월등한 성과를 보였다. 이러한 연구결과는 외국인투자의 경영성과에 대한 기존 연구결과들과 일치하는 것이다. 외국인투자기업이 국내기업에 비해서 이러한 월등한 성과를 보이고 있는 것은 외국인투자기업이 모회사인 다국적기업의 경쟁력을 한국 시장에서 그대로 활용할 수 있었기 때문이라고 해석될 수 있다. 다국적기업은 해외사업에서 현지 기업보다 월등한 수익을 올릴 수 있는 기술, 자금, 노하우 등 경쟁력의 원천을 갖고 있으며, 이러한 경쟁력 원천을 글로벌 차원에서 배치 및 조정하여 해외 사업상 직면하는 여러 가지 어려움들을 상쇄하면서도 높은 이익을 보인다. 이러한 일반적인 다국적기업에 관한 이론이 한국에서도 여전히 확인되었다고 할 수 있다.

외국인투자기업이 국내기업에 비해서 높은 경영성과를 보이는 것에 대해서 투자유치국인 우리나라의 입장에서 두 가지 상반된 입장이 가능하다. 하나는 외국인투자기업의 높은 경영 성과가 한국 경제에 전반적으로 도움이 된다는 입장이다. 즉, 외국인투자기업들이 높은 경영성과를 보이는 것은 높은 생산성에 그 근본원인이 있으며, 이는 외국인투자기업이 해당 산업내에서 한국 기업에 대한 경쟁정도를 강화시키고, 이는 다시 한국기업의 구조조정 노력을 가속화하여 한국 기업들도 경쟁력을 제고하게 된다는 것이다. 이러한

입장과 전혀 상반된 입장은 외국인투자기업의 높은 성과가 한국 기업에 위협이 되며, 외국인투자기업과 경쟁하는 한국기업이 산업내에서 도태되어 주요 산업이 외국기업에 종속될 우려가 있다는 것이다.

본 연구에서는 이러한 상반된 입장이 외국인투자의 유형별로 다르게 설명될 수 있음을 간접적으로 확인하고 있다. 특히 본 연구에서는 이 두 가지 입장 중에서 현재까지는 전자의 입장이 더 강하게 나타나고 있다는 점을 간접적으로 뒷받침하고 있다. 물론 이러한 입장이 확고하게 입증되기 위해서는 외국인투자의 국내 산업내 국내기업에 대한 생산성 제고효과(spillover effects)를 별도로 측정해야 한다. 본 연구에서는 이러한 생산성 제고효과를 엄밀하게 분석하고 있지는 못하다. 그러나 외국인투자의 유형별 성과분석을 통해서 외국인투자의 생산성 제고효과를 간접적으로 확인할 수 있었다.

외국인투자의 투자유형별 경영성과의 분석결과는 몇 가지 중요한 사항들로 요약된다. 먼저 수익성과 성장성 및 활동성에서 Greenfield형 투자가 M&A형 투자 및 자산인수형 투자에 비해서 전반적으로 높은 성과를 보이고 있다. 물론 수익성, 성장성 및 활동성 지표 간에 이들 투자유형간 다소 차이는 있다. 그러나 전반적으로 Greenfield형 투자가 높은 성과를 보이고 있다. Greenfield형 투자가 전반적으로 높은 성과를 보이는 것은 Greenfield형 투자의 대부분이 외환위기 이전부터 이미 상당한 기간 한국에서 사업 활동을 전개해 왔기 때문으로 풀이된다. 즉, 다국적기업으로서 특유의 경쟁요인을 갖추고 있으며, 동시에 상당기간 한국에서 비즈니스를 통해서 이미 한국사업에 대한 경험을 획득하여 한국 비즈니스를 높은 수익과 성장으로 연결시키고 있다고 풀이된다. 반면 M&A형 투자와 자산인수형 투자의 경우 본격적으로 투자가 일어난 시점이 외환위기 이후이기 때문에 아직 한국에서의 비즈니스를 정상궤도에 올려놓기에는 시간이 다소 부족한 것으로 보여진다. M&A형 투자와 자산인수형 투자 모두 기존 한국기업을 인수했다는 점에서 이들 기업들을 아직은 완전히 다국적기업의 글로벌 밸류 체인의 일부분으로 편입하고 있지 못한 것으로 평가된다.

경영성과 지표별로 투자유형간 차이에 대한 결과를 정리하면, 먼저 수익성 지표에서 지표별 연도별로 유형간 다소간 차이를 보이고 있으나 전반적으로 Greenfield형 투자가 M&A형 투자 및 자산인수형 투자에 비해서 높은 성과를 보이고 있다. 그러나 M&A형 투자와 자산인수형 투자간에는 전반적으로 어떤 뚜렷한 차이를 보이고 있지는 않다. 수익성 지표별로 투자유형간 차이 분석에서 두 가지 흥미로운 결과가 있다.

첫째, 매출액관련 수익성 지표들(매출액순이익율, 매출액영업이익율, 매출액경상이익율)의 투자유형별 국내기업과의 연도별 편차의 정도이다. Greenfield투자의 경우 국내기업의 수익성 추세(2000년부터 2003년까지 수익성이 계속 악화되는 모습)와 완전히 다른 수익성 추세(2001년을 제외하고는 높은 수익성을 유지)를 보여주었다. 반면, M&A투자의 경우 정도에서 차이는 있지만 국내기업들의 수익성 하락추세와 비슷한 추세를 보여주었다. 자산인수형 투자의 경우 Greenfield형 투자와 M&A형 투자의 중간적인 추세를 보였다. 이러한 투자유형간 수익성의 추세상 차이는 투자유형의 본질적인 차이를 그대로 반영하고 있다고 볼 수 있다. 즉, Greenfield형 투자는 해외의 모회사 및 계열회사 등과의 경제적 관계로 인하여 한국의 경제적 여건에 영향을 받을 가능성이 국내 기업보다는 낮다고 할 수 있다. 반면, 기존 한국기업의 구주를 인수하거나 신주발행에 참여함으로써 한국기업에 대한 자본참여를 한 경우 비록 이들 기업들이 외국인투자자의 자본참여로 외국인투자기업이 되었다 하더라도 상당한 거래관계는 기존의 국내적 차원에서 이루어지기 때문에 전반적인 한국내 경제여건에 가장 많은 영향을 받게 된다. 한편, 자산인수형 투자의 경우 외국인투자자가 기존 한국기업의 매력적인 사업부문만 선별적으로 인수하는 것이기 때문에 새롭게 인수한 사업부문과 자신들의 사업활동을 유연하게 연결시킬 수 있다. 따라서 한국 경제의 전반적인 추세와 다소 거리를 둘 수 있었다고 볼 수 있다. 이러한 특성의 차이가 수익성의 추세에서도 그대로 반영되고 있다고 해석할 수 있다.

둘째, 수익성의 여러 지표들 중에서 매출액영업이익율의 투자유형간 차이가 매출액경상이익율과 매출액순이익율에 대한 투자유형간 차이와 그 내용

이 크게 다르다. 자산인수형 투자의 경우 매출액영업이익률에서 Greenfield형 투자 및 M&A형 투자와 두드러진 차이를 보이고 있지는 않지만, 매출액경상이익율 및 매출액순이익율의 경우 감소하는 폭이 Greenfield형 투자와 M&A형 투자에 비해서 크게 높다. 이러한 자산인수방식 투자의 경우 영업이익의 상당 부분이 이자비용과 같은 영업외비용이 다른 투자유형보다 크게 발생하여 경상이익 및 당기순이익의 감소로 이어진다. 결국 자산인수형 투자의 경우 외국기업이 한국기업의 사업부문을 인수하면서 실제 인수자금의 상당 부분을 국내외 금융기관을 통하여 차입형태로 조달하였다는 점을 감안한다면 이러한 결과는 충분히 예측될 수 있는 것이라고 평가할 수 있다. 즉, 자산인수형 투자의 경우 국내투자에 실제로 투입된 외국인투자자의 자기자금은 Greenfield형 투자 또는 M&A형 투자에 비해서 많지 않다고 할 수 있다.

성장성의 경우 Greenfield형 투자가 다른 유형의 투자보다 뚜렷하게 높게 나타났다. 그리고 P&A형 투자가 성장성에서 대상 기간동안 가장 낮은 수준을 보여주고 있다. 결국 Greenfield형 투자의 경우 지속적으로 한국에서 투자활동을 전개하면서 계속 사업이 확장되는데 반하여, 국내기업의 알짜 사업부문만 인수한 자산인수형 투자의 경우 지속적인 투자활동이 미미하다는 점을 보여준다고 하겠다. 이처럼 자산인수형 투자가 성장성에서 다른 투자유형에 비해서 떨어지고 있는 가장 중요한 원인은 자산인수형 투자가 기본적으로 보수적인 외국인투자자를 중심으로 이루어질 가능성이 높다는 데에서 찾을 수 있다. 한국 기업을 인수하면서 철저하게 검증하고 추가적인 부담을 최소화하는 형태로 이루어지는 투자가 대부분 자산인수형 투자로 이루어진다고 할 때, 이러한 결과는 예상될 수 있었다고 평가된다.

활동성 부분에서도 가장 우수한 투자형태가 Greenfield형 투자이며, 다음으로 M&A형 투자 그리고 자산인수형 투자가 가장 하위에 위치했다. 자산인수형 투자가 활동성에서도 가장 낮은 수준을 보여주는 것은 앞서 바로 설명했듯이 자산인수방식의 투자가 기본적으로 매우 보수적이라는 점에서 적극적인 활동을 전개하고 있지 못하다고 하겠다.

유의할 것은 이러한 차이들이 통계적으로 유의미하게 인정되는 것은 아니라는 점이다. 따라서 이러한 분석 결과의 해석에는 보다 조심스러운 접근이 필요하다고 하겠다.

## 제2절. 투자유형별 투자유치 전략

본 연구에서 투자유형별 경영성과의 분석결과를 통해서 Greenfield형 투자가 수익성, 성장성 및 활동 모든 부분에서 가장 우수한 성적을 보이고 있음을 알 수 있었다. 이러한 결과는 향후 우리나라의 외국인투자유치 정책이 Greenfield 형 투자의 유치에 보다 초점을 맞추어야 한다는 점을 뒷받침하고 있다. Greenfield형 투자의 경우 신규고용창출 뿐만 아니라 한국에서 지속적인 투자를 통해서 계속 확장하고 있다는 점에서 우리나라의 외국인 투자 지원활동을 이 투자유형에 집중하는 것이 필요해 보인다.

한편 M&A형 투자의 경우 기존 한국기업을 인수하거나 자본참여를 통해서 한국에 신규자금이 유입된다. 그리고 M&A형 투자의 경우 기업의 모든 가능한 성과(당시의 국내외적 이슈들을 해결하기 위한 노력)와 위험을 모두 받아들인다는 점에서 긍정적인 측면이 있다. 따라서 M&A형 투자에 대해서도 정부가 투자유치에 큰 노력을 경주해야 할 것으로 보인다. 다만 M&A형 투자의 경우 대상 한국기업과 M&A 추진 외국기업이 서로 상대방에 대해서 상당한 수준의 이해를 전제로 협상을 통해서 이루어진다는 점에서 정부차원의 투자유치노력은 보조적 차원에서 이루어져야 할 것이다.

자산인수형 투자의 경우 경영성과에서 다른 두 유형에 비해서 떨어지며, 동시에 지나치게 보수적인 경영스타일과 인수자금에 대한 높은 금융기관 의존도 등으로 다른 유형의 투자에 비해서 성과가 뚜렷하지도 않다. 따라서 자산인수형 투자에 대해서 별도의 투자유치노력을 전개하는 것이 필요한지에 의구심을 불러일으키고 있다. 특히 현행 제도에서 자산인수형 투자에 대해서 적용되고 있는 5년의 조세감면이 여전히 적용될 필요성이 있는지에 문제제기가 필요하다고 생각된다. 구조조정이 끝난 영업부문을 인수하는 자산인수방식의 투자보다 많은 구조조정 문제를 여전히 안고 있는 M&A형 외국인투자의 경우 구조조정 노력의 관점에서는 촉진 및 지원이 필요하다고 할 수도 있다.

결국 향후 우리나라의 외국인투자유치활동은 Greenfield형 투자에 집중할 필요가 있다. 한편, 기존의 한국기업을 인수하는 형태의 투자에 대해서는 자산인수방식이든 지분인수의 방식이든 관계없이 투자시점에서는 동일한 여건이 적용되도록 하는 것이 필요하다. 이를 위해서 자산인수방식의 투자에 대해서 인센티브를 제공하는 것은 바람직하지 않다고 평가된다. 그리고 기업인수형 투자의 경우 투자방식에 관계없이 구조조정을 촉진하여 경쟁력을 강화할 수 있도록 구조조정의 여건을 개선하는 방향으로 정책이 추진될 필요가 있다.