

코로나 이후 한국경제의 정책 과제

이근 李 根
(www.keunlee.com)

서울대 경제학부 교수;
국민경제자문회의 혁신분과의장;
(사) 경제추격연구소장

요약문: 3개의 트릴레마 해결로 혁신적 이해관계자 자본주의로 가야

- * 코로나 이후 변화의 핵심은 탈 세계화 (GVC변화, 월가주주자본주의 /미국 주도성 약화) 다 포함:
즉, 2008금융위기 (탈 금융세계화) ->미중분쟁 (탈 무역세계화) ->코로나 (탈 생산세계화)
- 이제 탈세계화로 Rodrik (2011: Globalization Paradox)말한 세계화, 민주주의, 국가주권 이 셋을 동시에 추가할 수 없다는 세계화 역설의 해소가 가능해 졌다. 즉, 국가의 주권과 민주주의를 좀더 자유롭게 추구할 수 있게 되었다.
- 한편, 거시금융에서 말하는 자본자유화, 독립적 통화정책; 환율자율성 (통상정책)의 3립 불능 트릴레마는 이 세계화 트릴레마와 연결지워 파악가능한데, 즉, 세계화 (=자본자유화), 민주주의 (=독립적 통화/금리), 국가주권 (=환율자율-통상국가)라는 등식이 성립가능하기 때문이다.
- 따라서 한국은 **거시 트릴레마** 중 자본자유화를 줄여, 환율/금리 자율성 제고하되 단기투기자본 규제 강화로 외환위기 방지형 거시금융체제 완성 필요하다,즉, 외환건전성 3종 규제 (선물환포지션 한도;외환건전성 부담금; 외국인채권투자 과세) 좀더 보완 개선 (eg: 외환거래세와 채권거래세 등) 필요.
- **리쇼어링 위해서는 또 다른 트릴레마인** 고법인세, 고최저임금, 강한통화 중 고법인세를 낮추되 선진국형 강한 통화를 추구하여 국내소비 제고해야한다. (3립 불능: 높은법인세 (27.5%), 높은최저임금 (중위소득60%), 강한통화);
-> 중법인세 (높으면, 공동화), 고최저임금 (디지털화로 가능), 강한 통화 (내수자극;선진국형):
- * **재정 Trilemma** (높은 복지, 낮은 조세부담, 낮은 국가부채)는, ->중복지, 중조세, 중부채로 가야;
- 한국자본주의는 고성장 좋은 분배라는 동아시아자본주의 특성을 버리고, 저투자, 저성장, 분배악화라는 영미식 자본주의로 수렴 방지 위해, 과도한 주주자본주의적 (단기 이윤 및 배당 중심) 경향을 억제하고, 이해관계자적 자본주의의 제도를 추구해야; (주식 보유기간에 비례하여 배당과 의결권을 부여; 중소벤처에게는 미국의 나스닥기업과 같이 최초 상장시에 한하여 차등의결권 주식을 허용);
- 코로나위기는 3개의 고질적 이중구조 (즉, 대-중소 기업간, 수도권-지방간, 정규직-비정규직 간)를 타파할 수 있는 절호의 기회; 3차산업혁명시기에 초고속 인터넷망이 성장을 이끈 인프라였다면, 이제는 의료, 교육, 금융, 노동 등 다 방면의 디지털인프라가 필요; 이를 통해 3대 이중구조 타파 가능;

2020 키워드: 오리무중 + 고군분투

cf) 외화내빈 (2018); 내우외환(2019)



대전망 키워드의 변천:

코로나 이전(before corona) + 코로나 이후 (after Corona)

1. 코로나 이전:

3개의 외환 (패러다임 전환):

- 1) 자유무역 → 보호무역
- 2) 개방적 민주주의 → 권위주의/민족주의:
- 3) 중미갈등 = 신냉전

3개의 내우

- 1) 단기: 비용 상승 (최저임금 급격인상)
- 2) 중기: 고용 위기의 고착 (과거의 유럽식 실업 고착)
- 3) 장기: 재정 트릴레마 (복지 - 세금 - 국가 부채)

요약: 각 3개의 내우외환 ⇒ 일본식 불황과 유럽식 복지국가의 함정

2. 코로나 이후의 세계 (World after the Coronavirus)

- 1) De-Globalization + GVC재편+ 월가식 주주자본주의 타격
- 2) Digitalization + Untact 비즈니스와 생활
- 3) 미국(서구)의 지배성약화 - 미중 신냉전2.0 ->G2 에서 G0 시대로?

경제위기의 성격과 파급효과

- 1) 위기의 성격 -> 늘어질 가능성 큼
 - 97 (신흥국위기;외환위기), 2008 (선진국위기, 금융위기), 2020의 비교 (순차적 동시위기: 실물위기; 수요공급 동시 영향):
고로 금융 주식시장은 어느 정도 버팀; 고용 붕괴
 - 제조업과 서비스 동시 타격
(운송 등 각종 지원 서비스 정지-> 제조업에 영향)
 - One shot vs cycles of crisis: 한국/중국 -> 서구 -> 신흥/개도국
 - 서구의 신용버블 후 좀비기업 증가 - 코로나가 결정타
 - 계속 변종/신종 바이러스 출현 가능
- 2) 영향과 회복양상: V,-> U,-> L (or W/ Nike형):
완만한 U 내지 나이키형 회복: 중국만 V자 회복;
금융/주가 보다 실물(고용) 타격 더 큼 (서비스 산업 피해)
- 3) 한국경제: 심각한 타격 전망: 0.2% (KDI) vs. -1.2% (IMF)

세계경제 대전환 (we're not going back to normal)

1) 글로벌리제이션 급정지

- 세계화에 대한 추가적 결정타: 미중 갈등과 트럼프 보호주의에 이은;
- EU 붕괴 가능성 까지; 역내 자유이동 (shenggen 규정) 정지; 의료기기도 수출정지
- 코로나 대응에 각국 정책 독립성 필요 증가 (환율); 독일 의존 부담 증가
- 이태리 등 유럽 공조 실패 (중국이 오히려 지원);
- 재정은 각자, 통화는 통일 모델 한계 노정; 아시아도 AMS논의 스톱

2) 월가식 주주자본주의 타격:

- 이미 올해 1월 다보스 포럼에서 stakeholder capitalism 으로 전환 모드 시작
- ; 과도한 주주 배당 비판 고조: 배당 후 적자 전환: 지원 요청 (예: 미국 보잉사;);;
- 과거 2008년 때 비판에 이은 추가 타격;

3) 서구(미국) 우월주의 타격-> 트럼프 정책 혼선 (오바마케어 취소)

- > 서구식 민주주의 대 동양식 권위주의적 바이러스 대책; 문화의 충돌 (마스크 대 비마스크);
- 미국의 국수주의적 자국이기주의 (예: 유럽차단; CDD역할 축소); 선진국들의 각자도생, 국제공조 부재
- 제조업 중심의 동아시아와 서비스업 중심의 서구의 충돌 (마스크 및 의료장비 취약)
- 미중 신냉전2.0: 대 중국 단일전선 (관세 중심)? 중국 영향력 강화? (중국 주도 다자주의 ; 해외지원)

세계경제 대전환 2 (we're not going back to normal)

4) **GVC 재편**: 보다 내국지향적; reshoring (이미 4차 혁명으로 가능)

최소 복수 공급자 확보 노력; 농업/식량생산도 영향 (외국인/이민 노동자 이용 방식 곤란)

5) **광범위한 디지털화 촉진**: 헬스, 교육, 노동시장, 정치 (비대면 의사 수련 및 투표)

각종 회의의 원격화 (교통비용/시간 절약; 환경 개선)

유통 혁명 가속화: 쿠팡 등; 디지털 화폐 (비대면), 제로페이형 결제

6) **환경에 대한 영향**: 바이러스의 인류에 대한 경고; 인간이 환경을 위해 할 수 있을만큼 하지않고 있다는 점

7) **빈부격차 다시 노정 및 추가 심화 가능성**: 일국가 내의 빈부차이 및 선후진국 간;

세계경제 불안정성 심화; 늘어지면 식량문제 까지 비화 가능성

➔ **핵심은 탈 세계화 (GVC변화, 월가주주자본주의, 미국 지배력 약화) 다 포함:**

2008금융위기 (탈 금융세계화) ->미중분쟁 (탈 무역세계화) ->코로나 (탈 생산세계화)

코로나-> 세계화 트릴레마의 해소 기회

- Rodrik (2011): Globalization Paradox) 세계화, 민주주의, 국가주권=>3립 불가능
 - 동아시아 개발독재= 민주주의 희생-> 국가주권+세계화
 - 더 개방된 동아시아 + 민주화 ->3개간 긴장적 균형 상실 (세계화 비용)-> 경제위기
 - 남미: 세계화+민주주의 -> 경제위기-> 주권 상실
 - 미국/유럽: 3자간 긴장 유지-> 교란 -> 금융위기

➔모두에게 이제 세계화는 비용/위기의 원천으로 인식

- 트럼프 식 보호주의 +코로나 = 세계화 후퇴
 - 기회적 측면: 국가주권 영역/정책 확대 가능성; 단 민주주의 후퇴 가능성
- 거시금융에서의 트릴레마:
 - 자본자유화, 독립적 통화정책; 환율자유성 (통상정책): 3립 불능;
- 세계화 트릴레마 = 거시 트릴레마?
 - a) 세계화 (=자본자유화), b) 민주주의 (=독립적 통화/금리),
c) 국가주권 (환율자유-통상국가);

한국자본주의의 미래: 동아시아형에서 영미식으로?

End of East Asian Capitalism

(고성장, 좋은 분배)

and

**Convergence toward
Anglo-Saxon 'Bad' capitalism**

(저성장, 나쁜 분배)

한국자본주의의 진화:

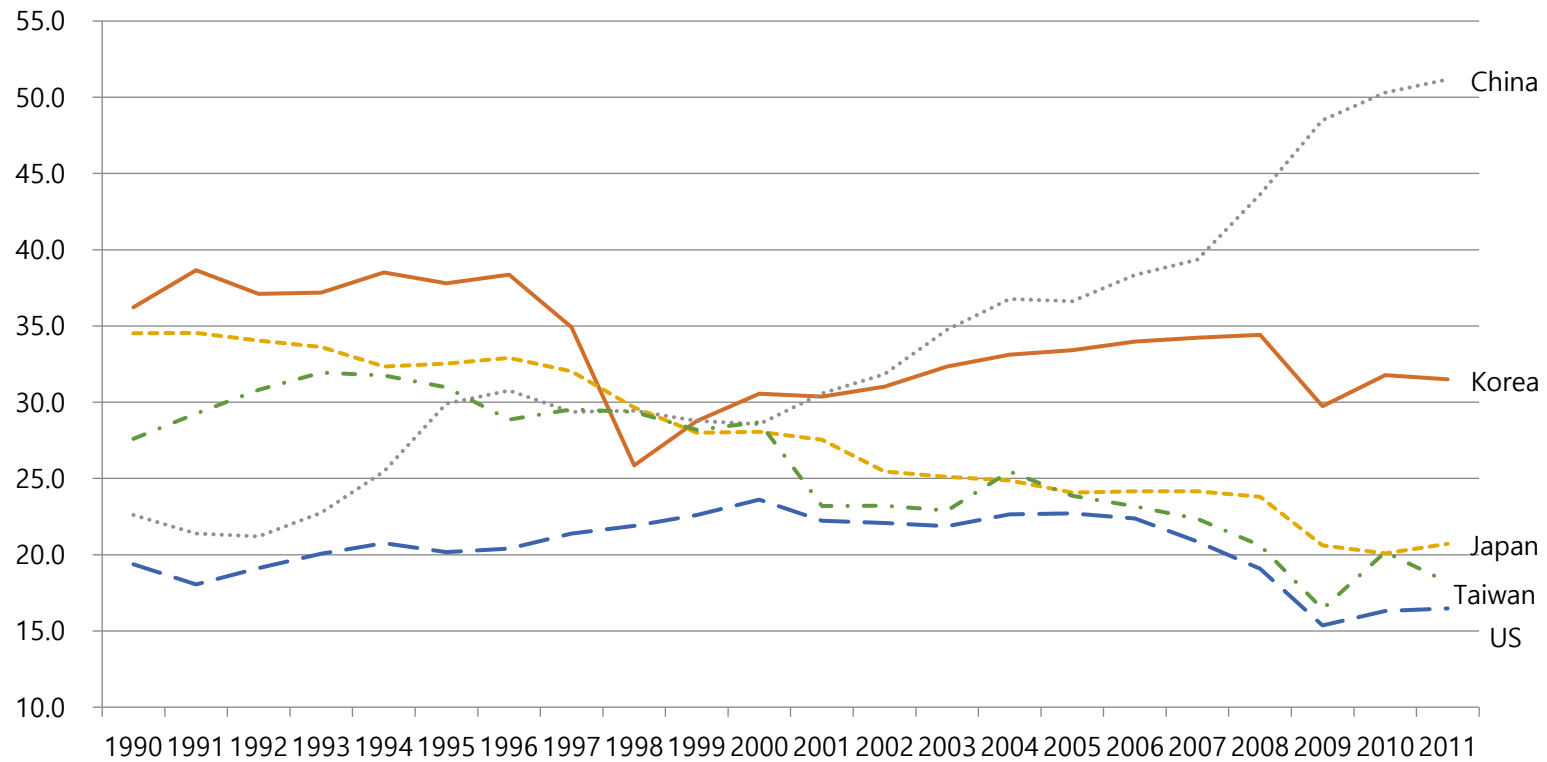
80년대 중반에
저비용주도 추격형에서
혁신주도 추격형으로 진화;
이를 통해 중진국함정 극복;

외환위기 이후, 추격 정체 속
동아시아자본주의와 영미식 주주자본주의의
혼합자본주의로, 금융화 가속

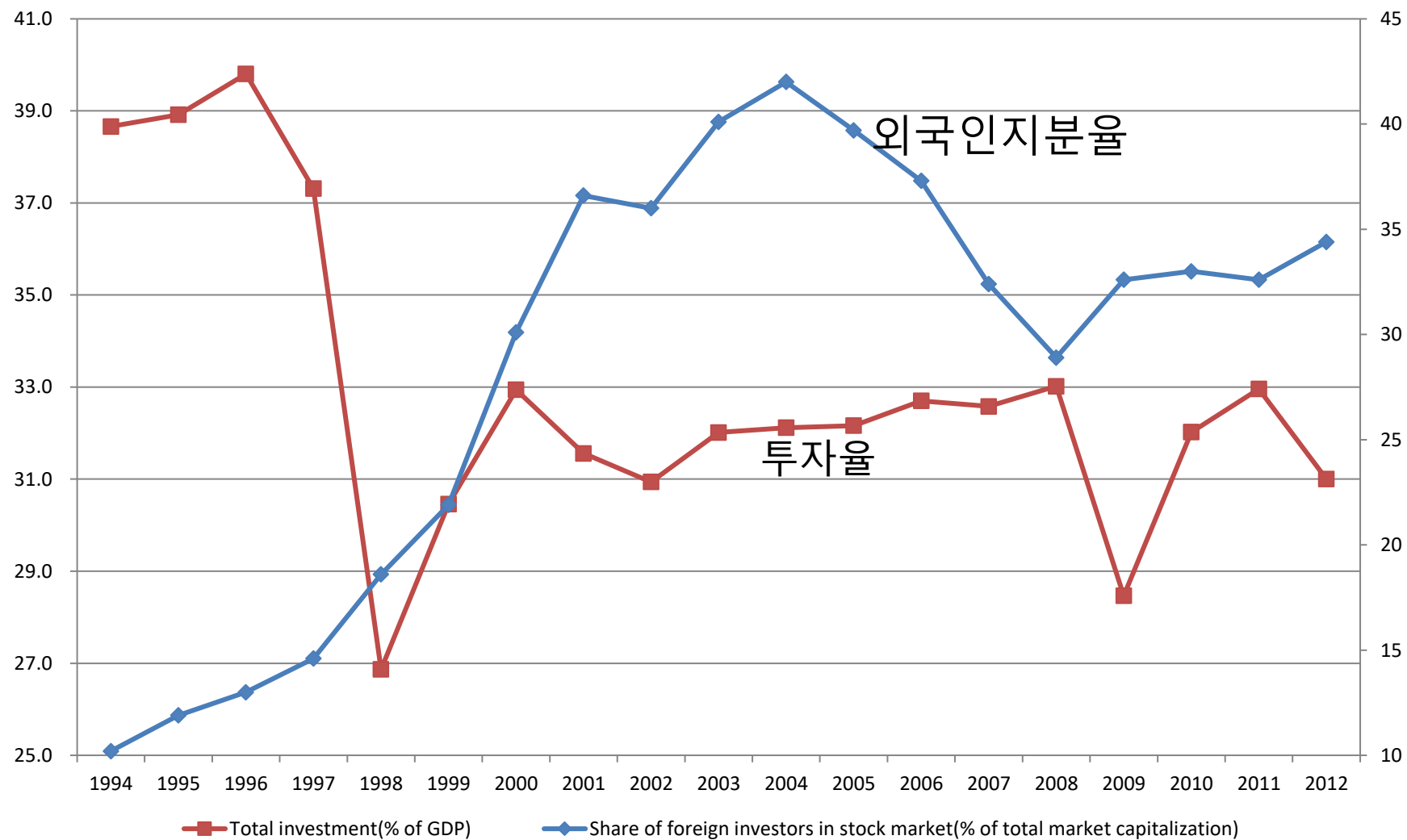
=>투자보다 배당중시/압박
이후 성장저하 분배악화 등 폐해심화

외환위기 이후 고정투자 하락 -> 저성장의 뿌리: (투자율이 35-40%대 -> 30-35%대로 5%p 하락)

Gross capital formation
(% of GDP)



외국인지분과 투자율: 역관계: 영미식 자본주의 도입의 비용?



외국인 지분 높을수록 저투자: 고대 조명현교수

	종속변수: 유형고정자산증가율						
	모형(1)	모형(2)	모형(3)	모형(4)	모형(5)	모형(6)	모형(7)
절편	0.08535*** (6.74)	-9.23738*** (-7.89)	-9.01947*** (-7.68)	-8.98760*** (-7.66)	-9.01840*** (-7.68)	-8.99258*** (-7.66)	-9.06522*** (-7.71)
외국인 지분	-0.19359 (-1.42)	-0.37921*** (-2.78)	-0.38901*** (-2.85)	-0.33591** (-2.35)	-0.37973*** (-2.76)	-0.35333** (-2.50)	-0.37637*** (-2.73)
5%이상 외국인주주 유무				-0.05595 (-1.29)			
전략적 투자더미					-0.05061 (-0.66)		
포트폴리오 투자더미						-0.04840 (-1.02)	
배당							-1.54077 (-0.79)
기업규모		0.81865*** (7.96)	0.80598*** (7.83)	0.80355*** (7.80)	0.80621*** (7.83)	0.80362*** (7.80)	0.81095*** (7.86)
Tobin's Q		0.11297*** (3.36)	0.11811*** (3.51)	0.11783*** (3.50)	0.11735*** (3.48)	0.11870*** (3.52)	0.12223*** (3.59)
현금흐름		0.20300* (1.77)	0.20494* (1.78)	0.20429* (1.78)	0.20309* (1.77)	0.20610* (1.79)	0.21774* (1.88)
이익의 변동성		-0.21482 (-1.57)	-0.20424 (-1.50)	-0.20795 (-1.52)	-0.20422 (-1.50)	-0.20742 (-1.52)	-0.20406 (-1.50)
부채비율		-0.09631* (-1.90)	-0.11399** (-2.23)	-0.11339** (-2.22)	-0.11473** (-2.24)	-0.11278** (-2.20)	-0.12232** (-2.34)
대주주 지분을			-0.20585** (-2.42)	-0.20406** (-2.40)	-0.20501** (-2.41)	-0.20512** (-2.41)	-0.20514** (-2.41)
기관투자자 지분을			-0.05659 (-0.55)	-0.06009 (-0.58)	-0.05869 (-0.57)	-0.05770 (-0.56)	-0.05216 (-0.51)
R-sq	0.0010	0.0346	0.0374	0.0382	0.0376	0.0379	0.0377
F Value	2.02	12.48	10.14	9.20	9.06	9.13	9.09

주: ()은 t-값이며, ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄.

주식시장에서 기업이 조달한 돈 보다 기업에서 빼낸 돈 (배당, 자사주 취득) 더 많음: (자본) 시장 실패

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Inflow	41,123	14,367	12,169	9,250	11,265	8,276	6,758	6,499	17,258	5,080	11,616	2,939	1,359	147,968
Outflow	3,427	9,283	9,823	7,812	15,317	13,498	12,538	14,985	15,191	11,151	22,529	28,254	11,161	174,969
자사주 취득	453	5,380	5,975	1,925	8,090	3,319	2,650	5,458	4,620	3,680	13,912	18,731	2,324	76,517
배당	2,974	3,903	3,848	5,887	7,227	10,179	9,888	9,527	10,571	7,471	8,617	9,523	8,837	98,452
Net inflow	37,696	5,093	2,346	1,438	-4,052	-5,222	-5,780	-8,485	2,066	-6,071	-10,913	-25,315	-9,802	-27,001

2010년에는 25조가 기업에서 시장으로;

Source: Shin, J. S., (2014), *The global financial crisis and the Korean economy*

(Unit: Billion Korean Won: 십억)

래리 핑크 블랙록 회장, 행동주의 투자자 비판

S&P 100대 기업, 순이익의 108% 배당·자사주 매입에 써



블랙록:
세계2대 자산운용사;
한경, 2015/11/5

- 단기 차익을 목적으로 한 행동주의 투자자들의 행태는 '분기 자본주의(quarterly capitalism)'
- 미국 대기업들이 분기 배당을 위해 대규모 차입과 채권 발행을 하는 것에 반대
- 비즈니스인사이드 " 핑크 회장이 대표적 '기업 사냥꾼'인 칼 아이칸이 애플 등 대기업 지분을 매입한 뒤 배당과 자사주 매입을 압박하는 행태 비판
- 경영자들이 주주친화적 기업이라는 평판과 이미지를 얻기 위해 너무 많은 돈을 주주들에게 돌려주고 있다
- 경영자의 충성심은 일시적으로 주식을 가진 주주가 아니라 장기적 투자자를 향해 있어야

기업의 주인은 누구?

주주자본주의의 vs. 이해관계자 자본주의

전자는 영미식 자본주의를 대표; 주주 이외의 당사자들의 권익을 무시;

- 주주가 회사의 법적 주인이라는 점에서 주주 중심주의는 언뜻 그럴듯하게 보이지만, 이론적 근거는 탄탄하지 않다.
- 반면, 이 견해에 치중하면, 웬만한 투자는 주주에게 돌려줄 이윤을 경영자가 방만하게 투자한 것이라고 비판을 하여, 세계적 차원의 저성장, 저고용으로;
- 기업은 기업의 가치를 최대화: 기업가치 제고는 주주들만의 힘으로는 부족하고, 경영자, 노동자, 지역사회의 적절한 참여 없이는 불가능
- .

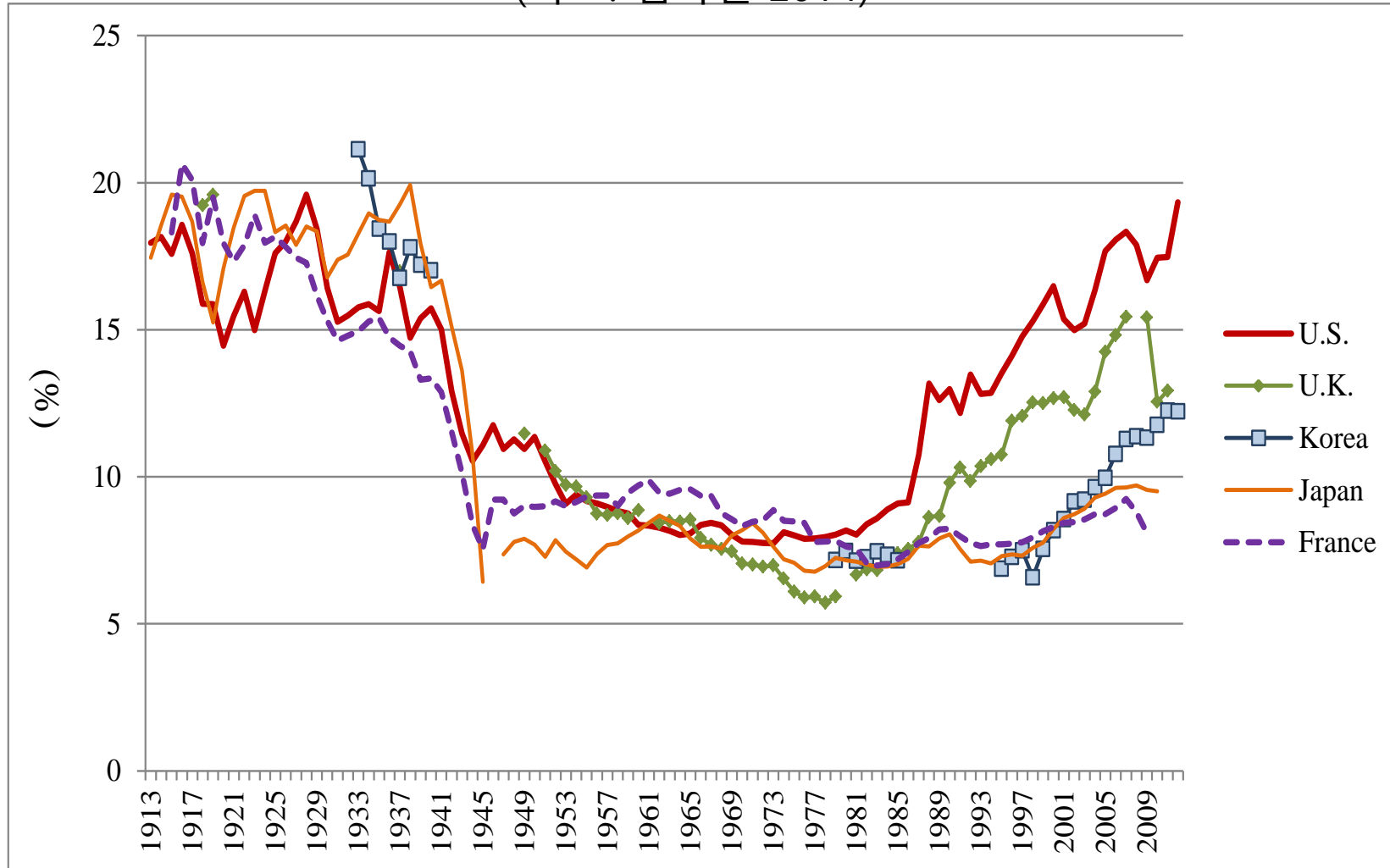
“기업은 기업이 망했을 때, 가장 피해를 볼 사람을 중심으로 경영되어야”

1) 자본을 제공한 금융자본,
3) 노동자들의 인적 자본,

2) 경영 노하우를 제공한 경영자본,
4) 지역사회가 제공한 사회적 자본 ;

- 기업이 망했을 때 가장 큰 피해를 보는 자본은, 그 성격이 해당 기업에서만 유용하거나, 특수성이 높은 자본 = Capital with No exit option
- 가령 그 기업에서만 유용한 특수한 숙련을 오래 쌓은 노동자들이 그럴 것이고, 기업이 망하면, 엄청난 평판의 붕괴와 종종 형사처벌을 받는 경영자본도; 그 기업 주변의 길을 닦거나 인프라를 제공한 사회적 자본도 피해를 본다.
- 반면 금융자본은 가장 특수성이 낮은 자본 (가장 피해 적은: exit option)

상위1% 소득의 비중:
영미식 자본주의일수록 높고,
한국도 97년 이후 주주자본주의 이후 급상승:
(자료: 김낙년 2014)



Outflow of Financial Capital in the Korean Economy;

배당금: 223억불 = GDP 1.4%; 외국인직접투자액 < 대외 투자소득 지급액

years (unit=million \$)	2001	2005	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
FDI flows ¹⁾	11288.2	9095.3	16285.9	14545.3	19000.1	20,910.30	21,296.00	22,948.10	26,900.70
Foreigner Stock Trading ²⁾		-2951.7	15497.7	3115.1	4590.9	-3162.4	9768.9	5822.0	-5199.7
Foreigner Bond Trading ³⁾		1332.4	33710.5	36840.7	35219.5	30729.0	11196.0	32068.7	45992.1
Total outbound investment income ⁴⁾	10,772.0	19,157.4	16,893.7	19,883.6	21,446.9	19,374.2	20,205.3	22,244.9	29,751.8
(as % of GDP)	1.47%	1.70%	1.26%	1.39%	1.40%	1.32%	1.37%	1.43%	1.81%
Total Dividend ⁴⁾	5,236.9	14,601.4	12,270.0	13,952.5	14,441.4	13,632.4	14,488.0	17,307.1	22,360.8
(as % of GDP)	0.71%	1.29%	0.91%	0.98%	0.94%	0.93%	0.98%	1.11%	1.36%
Total Interest income ⁴⁾	5,535.1	4,556.0	4,623.7	5,931.1	7,005.5	5,741.8	5,717.3	4,937.8	7,391.0
From FDI ⁴⁾	4,654.3	11,633.4	10,853.3	12,414.1	11,929.4	10,584.1	11,599.4	12,514.5	15,696.1
Dividends ⁴⁾	4,637.1	11,576.1	10,831.5	12,350.0	11,810.5	10,363.3	11,021.3	12,173.1	15,266.4
Interest ⁴⁾	17.2	57.3	21.8	64.1	118.9	220.8	578.1	341.4	429.7
From Portfolio investment ⁴⁾	2,709.4	5,013.6	5,296.3	6,760.6	8,455.5	7,391.3	7,155.5	7,842.2	10,750.1
Dividends ⁴⁾	599.8	3,025.3	1,438.5	1,602.5	2,630.9	3,269.1	3,466.7	5,134.0	7,094.4
Interest ⁴⁾	2,109.6	1,988.3	3,857.8	5,158.1	5,824.6	4,122.2	3,688.8	2,708.2	3,655.7
GDP(real in 2015 year prices) ⁵⁾	733851.4	1127913	1344329.4	1427047.05	1531371.07	1465303.66	1470928.64	1557578.64	1642530.21
GDP per capita (Nominal, \$) ⁵⁾	11254.3	18,636.0	24,349.9	25,885.6	27,804.5	27,097.1	27,606.7	29,743.5	31,370.10

Notes 1) Bank of Korea, 『Foreign Direct Investment in Korea(Based on Acceptance)』

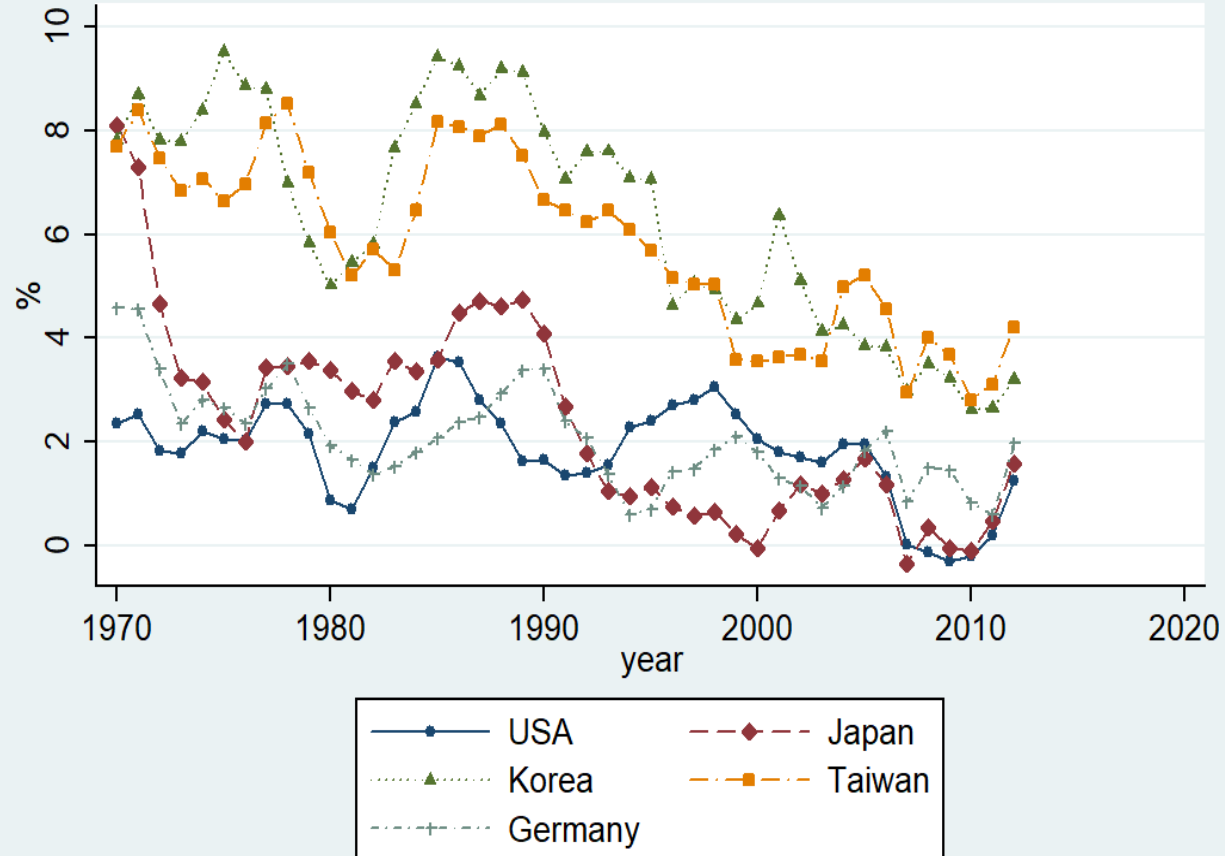
2), 3) Financial Supervisory Service, Financial Statistics Information System, 『Stock Market Statistics』; based on net purchasing.

4) Bank of Korea, 『Balance of Payments, Balance of investment income』. FDI = Foreign Direct Investment

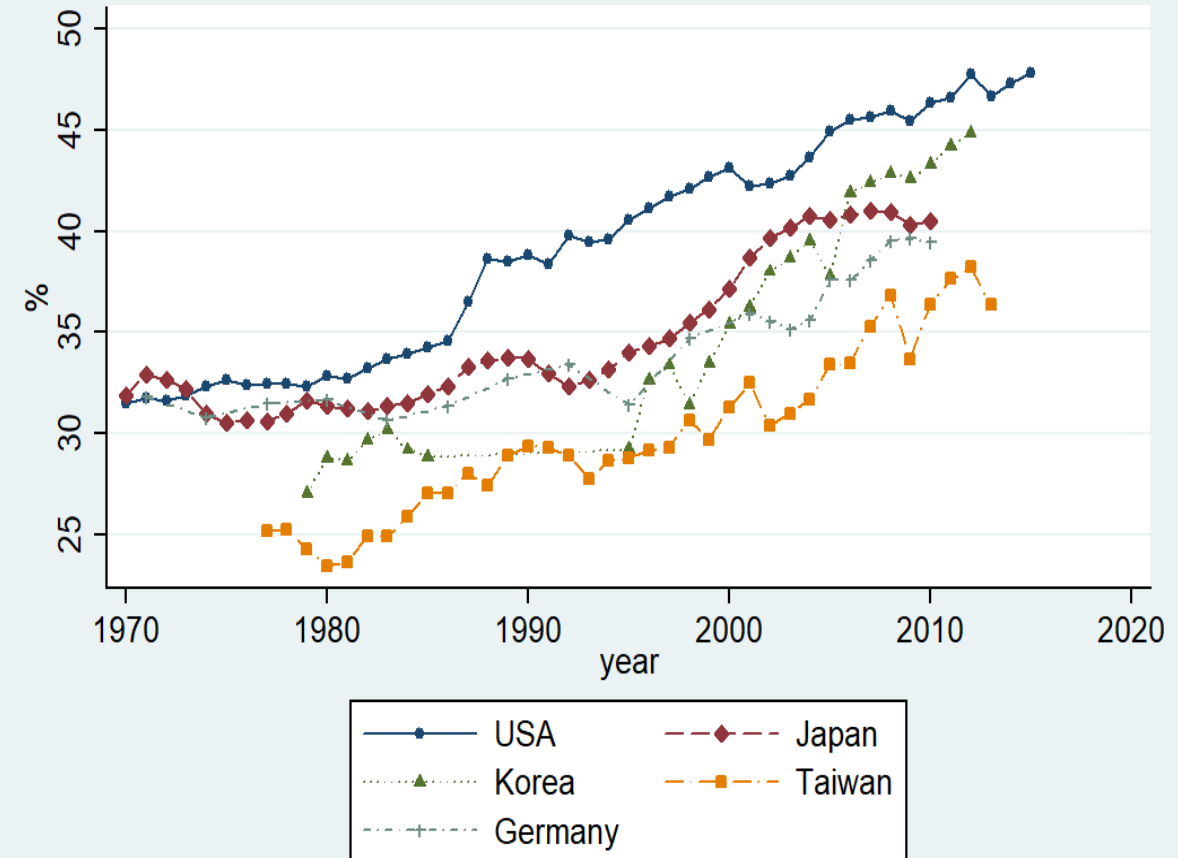
5) Bank of Korea, 『National Accounts』 ; GDP figures are not seasonally adjusted.

East Asian convergence to US: in terms of growth and inequality.

Panel A. GDP per capita growth (5-year moving average)



Panel B. Top 10% income share



2000 이후 한국자본주의의 금융자본주의화: 자본주의 유형에 대한cluster analysis (Lee and Shin 2019)

Period	Group 1 저금융화, 분배양호, 고성장	Group 2금융화, 분배악화, 저성장	Group 3
1985-1989	Denmark, France , Japan , Netherlands , New Zealand , Norway , Spain, Sweden	USA	
1990-1994	Australia, Denmark, Finland, Italy , Japan , Netherlands , Norway , Spain, Sweden	France , New Zealand , UK, USA	
1995-1999	Australia, Denmark, Finland, Italy , Japan , Korea , Netherlands , Norway , Portugal , Spain, Sweden	France , Germany, New Zealand , Switzerland, UK, USA	Ireland
2000-2004	Australia, Denmark, Finland, Spain, Sweden	France , Germany, Italy , Japan , Korea , New Zealand , Portugal , Switzerland, UK, USA	Ireland, Net herlands , Norway
2005-2009	Australia, Denmark, Finland, Spain, Sweden	France , Germany, Italy , Japan , Korea , New Zealand , Switzerland, UK, USA	Ireland, Net herlands , Norway
Average of variables for each groups			
금융부분 비중 (%)	14.07	17.39	13.24
금융세계화 (%)	163.24	333.02	1118.34
Top 10% 비중(%)	29.08	36.34	32.23
GDP 임금비중(%)	65.57	63.82	56.79

클러스터분석, 자본주의 유형 분석: 한국-동아시아형-> 영미식 (LME)

Period	Group 1 (CME ; coordinated market economy)	Group 2 (Mixed Market Econ)	Group 3 (Liberal makret E)	Group 4 (East Asia like)
1955–1959	US			Japan
1960–1964	US			Japan
1965–1969	US			Japan
1970–1974	Japan US			
1975–1979	Japan US		Canada	Taiwan
1980–1984	Australia Denmark Japan US	France Germany Ireland Italy	Canada	Korea Taiwan
1985–1989	Australia Denmark Japan New Zealand	France Germany Ireland Italy Netherlands Spain	Canada US	Taiwan
1990–1994	Australia Denmark Germany Japan Netherlands New Zealand	France Ireland Italy Spain	Canada UK US	Taiwan
1995–1999	Australia Denmark Japan Korea Netherlands New Zealand Norway Sweden	France Germany Italy Spain	Canada UK US	Finland Taiwan
2000–2004	Australia Denmark Finland Ireland Korea Netherlands New Zealand Norway Sweden Taiwan	France Italy Spain	Canada Germany Japan UK US	
2005–2009	Australia Denmark Finland Netherlands New Zealand Norway Sweden Taiwan	France Italy Spain	Canada Germany Ireland Japan Korea UK US	
Average of variables for each group				
GDP growth (%)	2.19	1.79	1.39	6.83
Employment (%)	59.90	47.05	59.27	59.54
Top 10% share (%)	29.89	31.88	39.50	28.47
	Good growth, low inequality, high jobs	All in middle	Low growth /High Inequality	High growth Low Inequality

대안의 모색

Between
Stakeholder vs. Shareholder capitalism

□탈 주주자본주의 위한 정책 방안

- 1) 장기보유유인주식(Loyalty-driven securities):
장기주의적 투자의 활성화
-> 보유기간에 비례하여 의결권/배당 부여
-> 장기적 기업 성장 (유럽연합차원의 제도 도입)
- 2) 차등의결권 (중소벤처 최초상장시에 한함):
창업자의 경영권 안정으로 장기투자 유도
(미국, 구글, 페이스북 등 사례)
- 3) 외국인에 의한 기업M&A규제 강화
및 투자목적 변경 규제

유럽연합의 장기보유유인주식 도입

□ 2014년 4월, 2007년 주주 권한 지시문의 개정안을 유럽 의회에 발의, 2015년 통과

- 유럽연합 기업의 장기 지속가능성을 제고
- 주주들에게 매력적인 투자 환경 조성
- 성장, 일자리 창출, 유럽연합의 경쟁력 증대에 기여할 투자체인 개선

□ 유럽연합 국가들은 2년 이상 주식을 보유한 투자자들에게 다음 옵션 중 적어도 한 개 이상의 인센티브를 부여

- 추가 의결권, 세금 인센티브, 추가 배당금, 워런트
- 상장기업, 비상장기업 모두에게 해당

□ 추가배당 인센티브를 추가의결권보다 많이 제공

장기보유유인주식 적용 사례: 프랑스, 이탈리아

□프랑스

- Florange Act(2014. 3.29.): 2/3 이상의 주주가 반대하지 않는 한, 2년 이상 장기주식을 보유한 주주에게 자동으로 2배의 의결권을 부여(ISS, 2015)
- 현재 54%의 프랑스 상장기업은 장기보유유인주식 발행
 - 이익배당금: Electricite de France, Air Liquide, Credit Agricole, L'Oreal, Lafarge, Group SEB 등
 - 추가의결권: SBF 120 Index에 상장된 회사 가운데 70개사 이상이 추가의결권 인센티브를 부여하는 정관 내용을 보유

□이탈리아

- 프랑스의 Florange Act에 기인하여 2년 이상 장기투자자가 기업에 인센티브 신청 시 2배의 의결권 부여를 허용하는 법을 제정
 - Campari, Fiat-Chrysler, Amplifon, Astaldi 등 이탈리아 대기업들이 추가의결권 인센티브 제공

차등의결권 제도를 도입한 미 IT기업 대주주의 의결권

2013.4 기준	기업공개일	발행주식 수	창업자* 보유주식 수 (총 의결권 비중)
구글	2004.8.19	보통주A(1주1의결권): 270,987,899 보통주B(1주10의결권): 60,722,225	보통주A: 93,420 보통주B: 49,263,925 (56.1%)
링크드인	2011.5.19	보통주A(1주1의결권): 91,400,638 보통주B(1주10의결권): 18,887,435	보통주B: 17,073,237 (60.9%)
질로우	2011.7.20	보통주A(1주1의결권): 27,208,820 보통주B(1주10의결권): 7,268,626	보통주B: 7,268,626 (72.8%)
그루폰	2011.11.4	보통주A(1주1의결권): 658,824,902 보통주B(1주150의결권): 2,399,976	보통주A: 196,198,554 보통주B: 1,399,992 (54.6%)
징가	2011.12.16	보통주A(1주1의결권): 606,894,493 보통주B(1주7의결권): 165,808,221 보통주C(1주70의결권): 20,517,472	보통주B: 74,085,846 보통주C: 20,517,472 (61.0%)
페이스북	2012.5.18	보통주A(1주1의결권): 1,740,598,009 보통주B(1주10의결권): 670,450,341	보통주A: 1,939,987 보통주B: 607,599,549 (67.2%)

* 창업자가 다수인 경우 모두 포함하고, 기타 경영진 및 이사는 포함하지 않음 (출처: EDGAR)

적대적 M&A 및 투자 목적 변경 규제

- 해외 선진국(미국, 프랑스, 일본 등)은 적대적 M&A의 역기능을 인식하고 제도적으로 규제하여 높은 기술력을 보유한 자국 기간산업을 보호하고 있음.

미국의 &A 규제 및 사례

1988년 Exon-Florio Act를 제정: 자국 내 투자자본에 대한 제재를 통하여 외국인 M&A 규제함.

- 대통령 산하 외국인투자위원회(Committee on Foreign Investment in the U.S., CFIUS)에 외국자본에 의한 M&A를 조사할 권한 및 금지 권한 부여하고 있음.
- 안보 관련 업체에 국한되었으나, 2001년 9.11 사태 이후 통신, 전자, 에너지로 확대.

1992년 이후 외국 정부와 연계된 인수자일 경우 CFIUS의 심사 필수적임.

- CFIUS가 인수 과정 조사하는 경우 대부분 외국인 인수자가 자발적으로 거래를 포기함.
- 예) 홍콩 HPH vs. 미국 Global Crossing (2003): 미국 Global Crossing사는 광섬유망 소유권을 가진 통신회사로서 CFIUS는 HPH의 인수 시도에 대해 45일 간의 조사 개시를 통보하였고, HPH는 인수를 백지화함.

인수 추진 과정에서 CFIUS의 권고 내용을 받아들이고 인수 구조를 재구성함.

- 예) 일본 NTT vs. 미국 Verio (2000): 미국 Verio사는 미국 내 기간통신망 보유 기업으로 국가안보와 밀접한 관련이 있기 때문에, NTT사가 인수 후에도 FBI가 계속 Verio의 통신망에서 정기적 감시를 허용하는 조건으로 거래가 승인됨.

5% 룰과 투자 목적 변경 규제

- 5%룰: 코스닥을 포함한 상장법인의 주식을 특별관계인의 소유분을 합하여 5% 이상 보유하게 된 자는 5일 이내에 주식의 보유상황과 보유목적, 금융감독원과 한국거래소에 보고해야 함.
- 단순 투자 목적에서 경영 목적으로 변경 경우:
- 지분변동(1% 이상) 이후 5일 이내, 5일 동안 추가 취득 및 의결권 금지.
- 일부 '큰손'들은 이를 악용하여 단순투자로 들어왔다가 이후 경영 참여라고 변경을 선언한 후 해당 기업의 주가가 오르면 매매차익을 실현하는 사례 증가하고 있음.
- 세계 주요국(미국, 일본 등)은 더 강한 5%룰을 시행하고 있으며, 영국과 독일은 3%룰로 더욱 강화하였음.
- 지분 변동 및 보유 목적 보고 기간: 독일-즉시 보고, 영국-2일 이내.
- 미국의 5%룰: 즉시 보고해야하며,
- 5%를 초과시 최장 20일까지 의결권 행사와 주식 추가 취득을 금지

결론과 제언; 한국자본주의의 미래

⇒코로나로 한국 제조업 중심경제의 강점 부각;

- 그동안 뒤진 서비스업 (예, 원격의료) 을 이번기회에 디지털화로 비약하여,
제조, 서비스, 농업이 잘 조화된 새로운 경제시스템 구축 가능.;
- 고질적 문제인 노동시장 이중구조, 수도권/지방 이중구조도 디지털화로 극복 가능;

- 디지털 인프라

- 추격 1.0에서 2.0으로 (short cycle 산업에서 long cycle산업으로 전환 기회)

한국자본주의 최악 시나리오: 영미식 주주자본주의 정착

- 외국인 중심으로 주주자본주의 득세 하에 소유경영이 분리되고,
- 이제 오너패밀리는 경영참여 없이 투자자화; 배당만 챙기는 금융자본화.
- 기업은 영미식 저투자, 단기투자화 경향이 정착한다.
- 국제화도 자기 공장이 아닌, 애플식 위탁 생산 방식의 국제화로
이에 따라 기술단절, 기술공동화가 일어나고, 자기 공장 국제화 시절의 고용창출 효과도 단절
- .
- 즉, 한국자본주의는 '탈산업화, 금융화, 서비스화'를 완성하고,
--금융자산 소유 양극화에 따른 분배의 추가적 악화.
-- 기업에 대한 외인주주 강화-> 국적없는 시장지향적 GVC 강화로,
-- 과거 국내계 중소기업을 부품 공급자로 하는 관계형 조달체계가 붕괴
-- 국내 산업 및 고용 효과는 대폭 축소된다.

바람직한 한국자본주의 미래상

3개의 트릴레마 해결로 성장과 분배, 고용의 3박자 유지되는 '혁신적 이해관계자형 자본주의'로 가야;

- 1) 이해관계자 자본주의:** -> 과도한 단기이윤 위주의 주주자본주의 견제
- 의결권/배당을 주식보유 기간에 비례; 벤처는 상장시 차등의결권 부여.
- 2) 거시금융 트릴레마** 중 자본자유화 줄여, 환율/금리 자율성 제고
(Rodrik: 세계화 줄여서, 민주주의와 국가주권 제고)
-- 금융소득에 대한 과세/ 단기투기자본 규제로 위기방지형 거시금융체제 완성:
외환건전성 3종 규제 (선물환포지션 한도; 외환건전성 부담금; 외국인채권투자과세)
좀더 보완 개선 (eg: 외환거래세와 채권거래세 등);
(왜: 국가부채 비율 급증 예상: 40%->50%; (스페인, 아르헨티나: 40%->80% 단기간에)
향후, 내수주도 경제화 + 외환 위기 대비해야
- 3) 리쇼어링 트릴레마:** 중법인세 + 강한 통화로
(3립 불능: 높은법인세 (27.5%), 높은최저임금 (중위소득60%), 강한통화);
-> 중법인세 (높으면, 공동화), 고최저임금 (디지털화로 가능), 강한 통화 (내수자극;선진국형):
- 4) 재정 Trilemma** (높은 복지, 낮은 조세부담, 낮은 국가부채)
-> 중복지, 중조세, 중부채
- 5) 4차혁명형 디지털 인프라** 완성; 국가혁신체제를 1.0에서 2.0으로 Up!

추격 1.0에서 추격 2.0형 국가혁신체제로 전환 위한 세가지 화살

추격 1.0	추격 2.0
단주기 (short cycle) 기술 산업 (예, 휴대폰) 단품 기술 형식지 기술	장주기 (long cycle) 기술 산업 (예; 바이오, 부품소재) 융복합기술 암묵지 기술
진입장벽이 낮아 추격하기도 쉽지만, 후발국 (중국)에게 추격당하기도 쉬움	진입장벽이 높아서, 추격 어려운 산업) (저/고 부가가치와는 다른 차원;
선도 추격 (기업/제조업/수출/대기업/수도권)	동반추격 (대학/서비스/내수/중소벤처/지방)
이중구조 에서 4개의 선순환/혁신생태계 창출해야	

한국 혁신성장의 3가지 화살: 장주기, 융복합, 암묵지 기술 산업

1) 융복합기술:

4차산업혁명 분야의 산업: 예), 판교, 구로 디지털 벨리
첨단산업 그러나 이미 후발자?

2) 암묵지 기술:

기존 뿌리형 (부품소재)중소제조업 예), 창원, 시화/반월
기계의 암묵지를 센서/IoT로 데이터 (형식지)화 생산성제고
제조업 르네상스로 부활 및 경쟁력제고 (3S로)

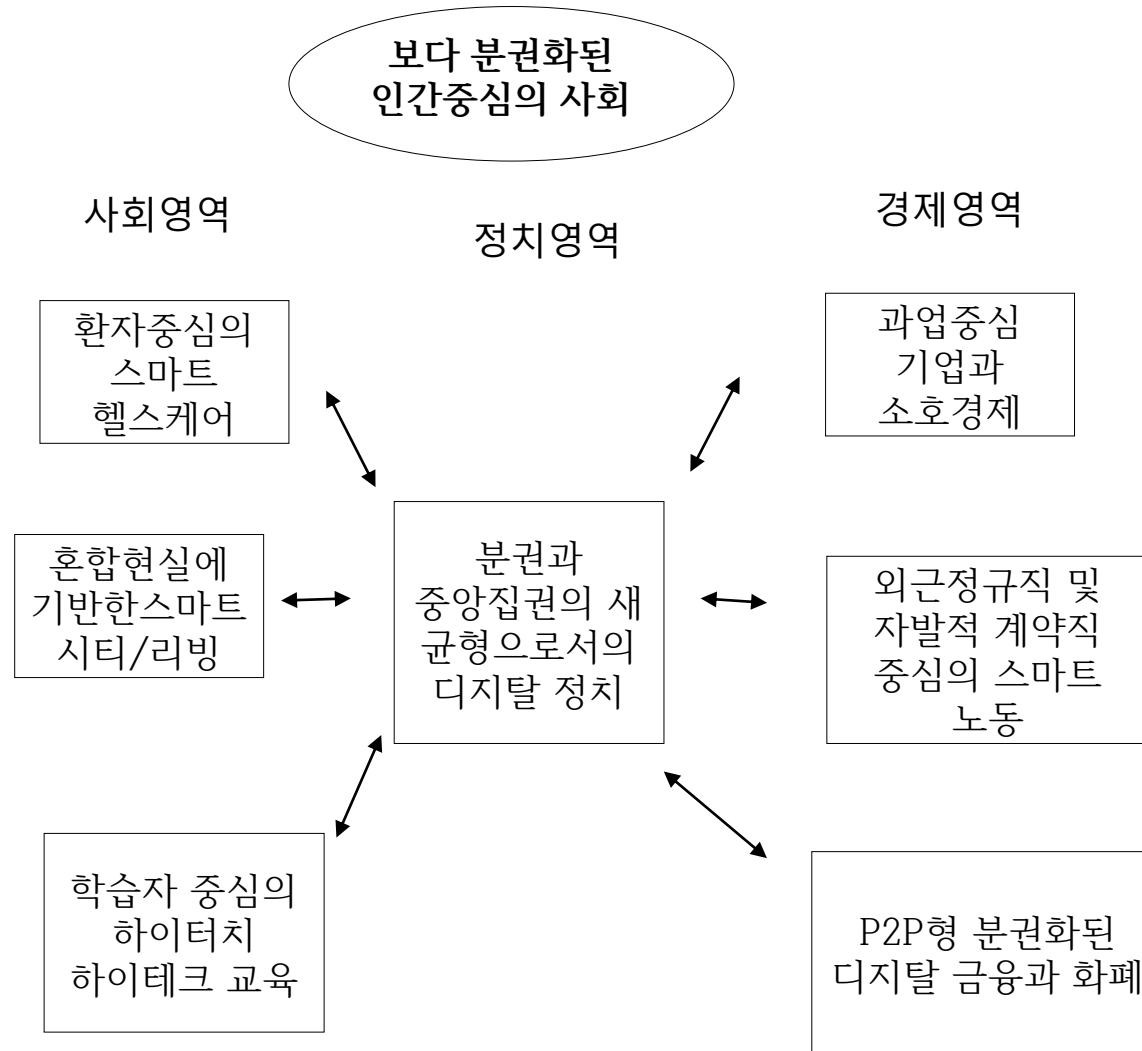
3) 장주기 기술 산업:

바이오산업 (바이오시밀러), 의료기기, 예) 송도, 대덕 클러스터

- 규제 혁신 중요 그러나 기술혁신과 새 디지털인프라로
규제자의 걱정을 해소 가능 (규제 풀어도 관참음을 증명/실현 가능)

추격 2.0 (디지털사회 2.0)을 위한 새로운 디지털 인프라:

cf) 추격 1.0 (디지털사회 1.0) = 초고속 인터넷망





디지털 사회 2.0

분권화 트렌드와 미래 한국

이 근
김상배
김준연
임지선
최준용
이주호
박태영
오 철
지 음

경제추격
연구소
추천도서

인간이 중심이 되는 새로운 디지털 사회의 도래,
대한민국은 어디로 가야 하는가?

정 치 · 기 업 · 노 동 · 금 융 · 교 육 · 헬 스 · 도 시
분권화된 디지털 사회를 위한 7가지 비전



21세기북스

목차

제1장 ‘보다 분권화’된 한국 디지털 사회의 미래

1. 세계화4.0과 인간중심의 사회
2. 한국 미래 디지털 사회의 비전의 모색

제2장 분권과 중앙집권의 새로운 균형으로서의 디지털 정치

제3장 과업형 기업과 소호 경제: 미래 기업경제의 비전

제4장 외근정규직 및 자발적 계약직 중심의 일자리:

제5장 분권화된 디지털 금융시스템

제6장 학생중심의 하이터치 하이테크 학습혁명:

제7장 환자의, 환자에 의한, 환자를 위한 맞춤형 헬스케어

제8장 혼합 현실(Mixed Reality)을 이용한 스마트 시티,

제9장: 요약과 결론

1. 미래 한국의 분권화된 디지털 사회의 비전
2. 한국사회의 문제 해결과 디지털 사회의 새로운 인프라

노동시장 이중구조 극복의 가능성

코로나 이후 일자리 시스템 변화 = 재택 정규직 및 자발적 계약직 일자리 증가

- 디지털 기술을 발달 -> 시간, 공간 무한히 확장 -> 다양한 형태의 유연 근무형 직업 생성
(ex. SOHO, 재택근무, 텔레워크, 모바일 근무 등)
- 공유경제, 깃이코노미의 등장 -> 계약직 근로자의 비중 ↑ -> 기업에 소속되지 않고 자유롭게 일하는 자발적 계약직에도 확대 적용될 것으로 예상.
- 온라인 노동 중개 시장의 등장은 전문성 있는 근로자에게 맞춤형 노동계약을 통한 후생 극대화를 실현시킬 수 있는 장치로 활용. (예); 크몽 (16만 전문가); 토틀런트뱅크

그림 3-5 온라인 플랫폼 노동시장의 등장과 계약직 일자리의 증가

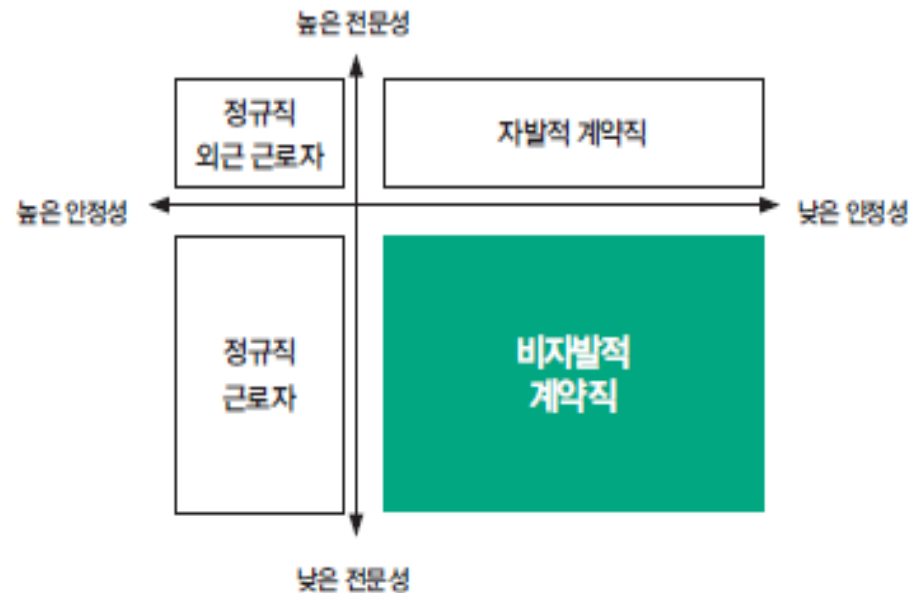
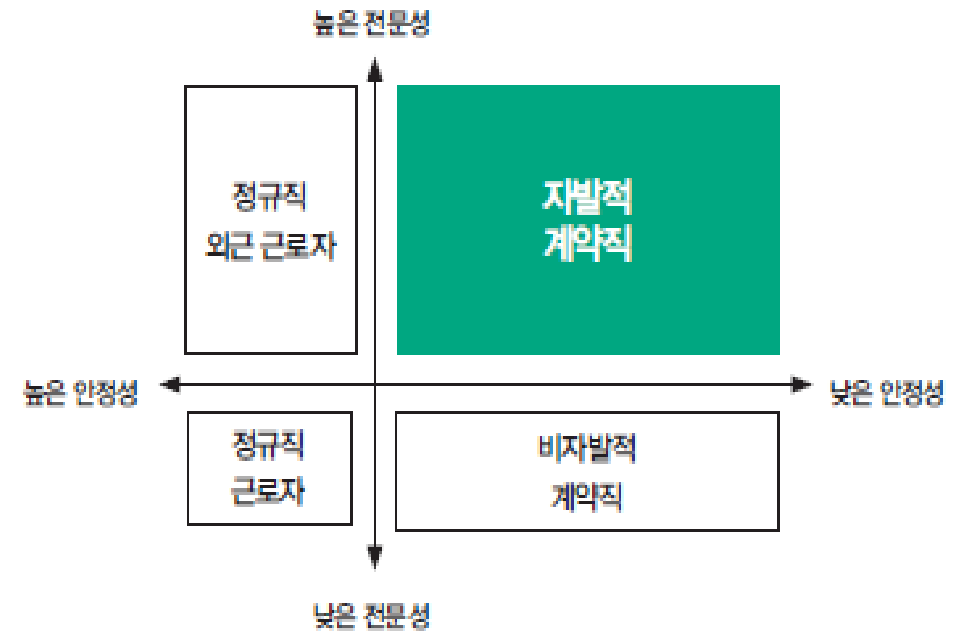
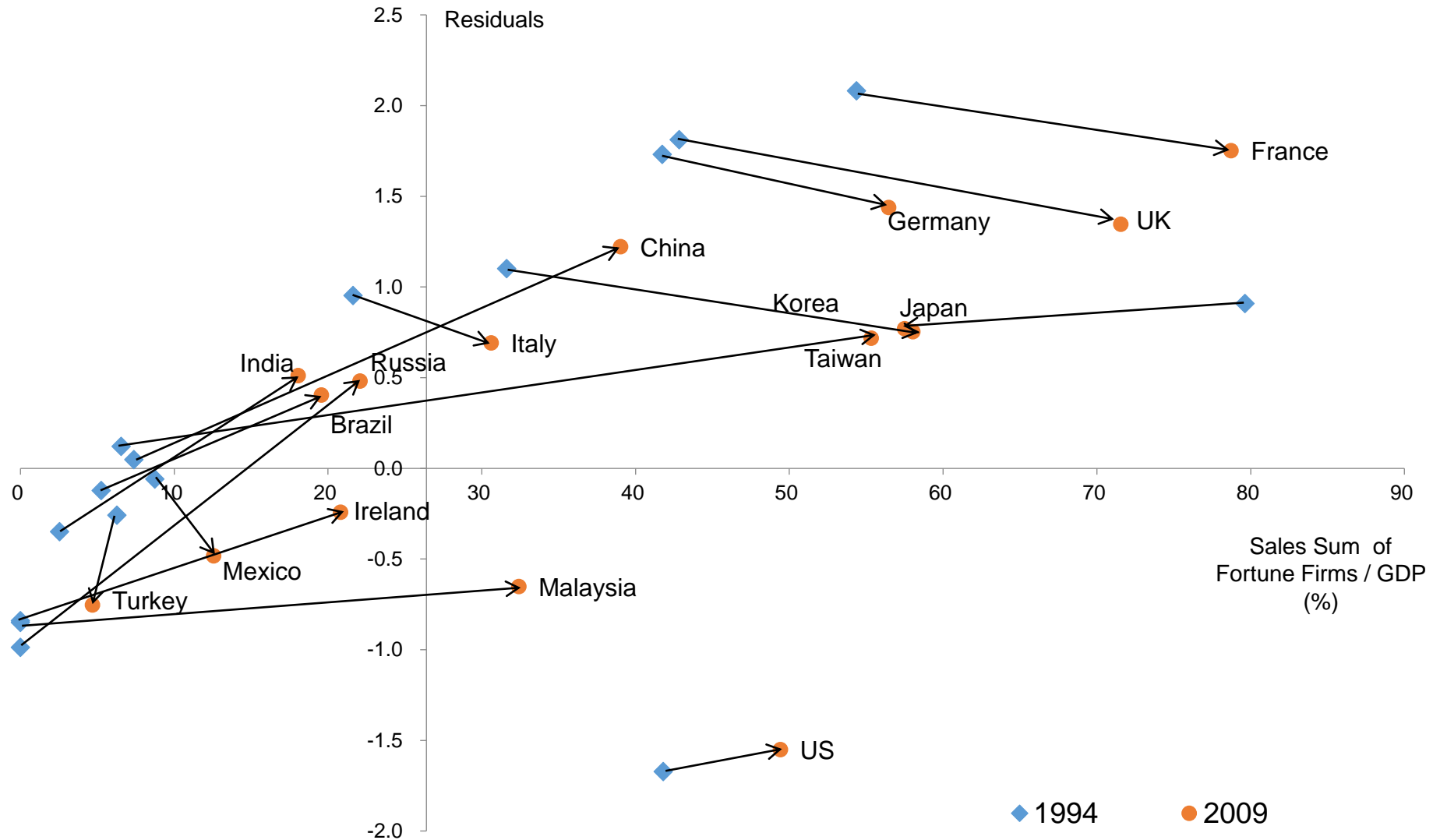


그림 3-7 사회적 안전망 확충과 자발적 계약 근로자의 증가



각국의 Fortune500급 대기업 비중과 경제성장: (Lee et al 2013) 한국은 향후 독일의 위치로 가야: 국제화와 중소벤처와의 선순환으로



한국경제의 미래 비전

한국도 4+ α 혁명으로 새 균형 달성 가능:

과거= 고 경제성장, 고인구성장, 고경제성장, 다 일자리
-> 중 경제성장, 저 인구성장, 소수 고부가가치 일자리

1) 4차혁명이 가지는 자동화 및 스마트공장 패러다임은

--고령화와 인구성장 정체 즉 노동력 부족 문제를 해결하고

-- 동시에 중소기업을 스마트화/고부가가치화로 경쟁력 제고

-- 대기업, 중소기업 간의 이중구조에서 선순환구조로

(대기업 뛰쳐나와 창업; 중소벤처/스타트업은 대기업에 피인수로 exit)

2) 장주기 산업 육성으로 피추격 걱정 없이 편안하고 안정적 산업구조 달성
이를 통해 새 선순환 구조와 3가지 균형.

- 인구가 적어도 노동의 고급화와 고부가가치화로 저성장형 균형 유지 가능

-- 세가지 측면의 균형, 즉 인구균형, 공간균형, 대중소기업 간 균형이라는
새로운 균형상태로의 정착 가능

감사합니다!!!

참고문헌 (www.keunlee.com)

- 이근, 외, 한국경제 대전망 2020. 21세기 북스
 - 이근 외, 디지털 사회 2.0, 21세기북스
 - Lee*, Keun, Ho-Chul Shin, and Jongho Lee, (2020), "From Catch-up to Convergence? Re-casting the Trajectory of Capitalism in South Korea, *Korean Studies* .
- Lee, Keun, and Hochul Shin. 2019. "Varieties of capitalism and East Asia: Long-term evolution, structural change, and the end of East Asian capitalism," *Structural Change and Economic Dynamics*, published online.
- Hochul Shin and Keun Lee, 2019, Impact of Financialization and Financial Development on Inequality: Panel Cointegration Results using OECD Data," Asian Economic Papers.
 - Lee, Keun, et al (2013), "Big Businesses and Economic Growth:Identifying a Binding Constraint for Growth with Country Panel Analysis," Journal of Comparative Economics, 41 (2): 561-582..