지역리포트 05-05

일본 M&A 시장의 최근 동향과 과제

鄭成春

KIEP 대외경제정책연구원

대외경제정책연구원은 우리나라 경제의 국제적 발전과 능동적인 대외경제외교의 추구를 뒷받침할 政策硏究 수행을 목적으로 1990년 1월 17일 정부출연 연구기관으로 발족하였으며, 1992년 1월 地域硏究를 주요 업무로 추가하였습니다.

본 연구원은 현재 30~40명의 박사급 연구진을 포함하여 70여 명의 연구원이 국제거시금융, 무역투자정책, 대외경제관계 및 APEC 발전대책, 새로운 시장지역여건, 동북아경제협력 및 통일관련 국제협력 등에 걸쳐 다각적인 연구활동을 수행하고 있습니다.

이를 위해 본원은 國際亘視金融室, 貿易投資政策室(DDA연구팀, FTA연구팀, APEC연구팀), 세계지역연구센터(중국팀, 일본팀, 유럽팀, 미주팀, 동서남아팀), 東北亞경제협력센터, APEC 연구컨소시엄 사무국을 두고 있으며, 北京事務所와 워싱턴 소재 한국경제연구소(KEI)를 두고 있습니다.

본원의 연구결과는 다양한 형태로 정부의 유관부처에 제공되며, 장 · 단기 硏究報告書, 월간 『KIEP세계경제』, 반년간 『대외경제연구』 등의 형태로 발간되고 있습니다.
연구원의 새로운 발간물을 비롯한 각종 연구성과는 본 연구원 KIEP 인터넷 홈페이지 (http://www.kiep.go.kr)를 통해 소개되고 있습니다.

우리나라가 국제경제질서의 발전에 기여하고 세계무대에서의 위상을 강화해나가기 위한 대외경제정책과 이를 뒷받침하는 국내정책과제를 연구함에 있어서 관심 있는 분들의 지도와 편달을 부탁드립니다.

院長 李 景 台

對外經濟政策硏究院
Korea Institute for International Economic Policy
137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4
TEL : 02) 3460-1114 / FAX : 02) 3460-1144,1199
URL: http//www.kiep.go.kr

지역리포트 05-05

일본 M&A 시장의 최근 동향과 과제

鄭成春

KIEP 對外經濟政策硏究院

국문요약

일본경제는 최근 회복 조짐을 보이고 있다. 이러한 경기회복은 정부를 비롯한 각 경제주체가 노력한 결과이지만 그 중에서도 기업의 구조개혁을 위한 노력이 가장 큰 기여를 했다. 기업구조개혁의 과정에서 가장 핵심적인 것은 기업조직의 재편이었다. 채산성이 맞지 않는 부문은 과감히 버리면서 핵심적인 사업분야로 사업영역을 집중시키는 전략이 효과를 발휘하기 시작한 것이다. 이러한 기업조직 재편은 기업의 인수・합병(M&A)을 통해 이루어졌다. 따라서 일본경제 회복의 원동력을 이해하기 위해서는 일본의 M&A 동향과 제도에 대한 고찰이 불가결하다. 본고에서는 1990년대 중반 이후에 전개되어온 일본의 M&A 시장동향 및 제도개혁의 추이를 살펴보고 이에 대한 평가와 시사점을 도출해보고자 한다.

먼저 제2장에서는 M&A의 주요 형태와 경제적 효과에 대해 정리하였다. M&A가 구체적으로 어떠한 수단에 의해 어떠한 방식으로 이루어지는지에 대해 고찰하고 이러한 M&A가 어떠한 경제적 효과를 가지는지에 대해 긍정적 효과와 부정적 효과로 구분하여 설명하였다. 특히 제2장에서는 일본에서 현재 이용 가능한 M&A의 형태와 수단을 중심으로 서술하였으며 합병, 주식교환, 주식이전, 삼각합병, 회사분할 등에 관한 내용이 정리되어 있다.

제3장에서는 일본 M&A 시장의 최근 동향과 그 특징을 정리하였다. 일본의 M&A 중개 대기업인 레코프가 집계한 M&A 관련 통계를 이용하여 일본 M&A 시장이 특히 1990년대 후반 이후 어떠한 변화를 겪어왔는지에 대하여 고찰하고 그 특징을 요약하였다. M&A 시장은 1990년대 후반 이후 양적으로 급속히 팽창하여 왔다는 점, 주로 비제조업 및 금융업이 중심이 된 M&A의 비중이 높아지고 있다는 점, 아시아지역과 관련된 M&A가 증가하고 있

다는 점, 최근에는 투자펀드에 의한 M&A가 가속화되고 있으며 사업다각화 등 공세적인 M&A 비중도 점차 증가하고 있다는 점, 적대적 M&A가 향후 가속화될 가능성이 대두되었다는 점 등이 주요한 특징으로 부각되었다.

제4장에서는 제3장에서 고찰한 M&A 시장변화가 어떠한 배경하에서 나타나게 되었는지에 대해 고찰하였다. 그 배경으로서 본고에서는 일본기업의 기업경영전략 변화 및 법・제도 환경 변화라는 두 가지 요인을 제시하였다. 글로벌 경쟁이 격화되는 경영환경하에서 일본기업은 규모의 경제를 추구하던 기존의 전략을 버리고 작지만 가치가 높은 기업으로 다시 태어나기 위해 사업부문을 과감한 통폐합하는 전략을 선택하기에 이르렀으며, 이러한 기업전략의 변화가 1990년대 후반 이후 M&A 시장 변화를 주도한 요인의 하나였다.

M&A 시장 활성화의 또 다른 요인으로 1990년대 후반 이후 전개된 상법, 증권거래법, 독점금지법, 회계, 세제 등 기업조직 재편과 관련되는 법・제도의 개편을 들 수 있다. 지주회사 설립 허용, 스톡옵션제도의 도입, 주식교환・이전제도의 도입, 회사분할제도의 도입, 회사법제 현대화 등 지속적인 제도개혁이 이루어져 왔고 그 결과 M&A를 신속히 추진할 수 있는 다양한 수단이 정비되기에 이르렀다.

제5장에서는 일본의 M&A 시장동향에 대한 평가와 시사점을 도출한다. 현재까지 일본의 M&A 시장은 매우 활발한 거래동향을 보이고 있음에도 불구하고 거래의 질적 수준이 아직 만족할 만한 수준에 이르지 못하고 있음을 지적한다. 즉 기업그룹내 조직 재편(자회사의 통폐합)이 약 절반 정도를 차지하는 등 방어적인 M&A 비중이 아직 매우 높으며 국내기업간 M&A(80%)가 해외기업과의 M&A보다 압도적으로 높은 비중을 차지하고 있고 국경을 넘는 M&A에 대해 많은 제약이 있다는 점 등이 지적된다. 또한 최근 적대적 M&A에 대한 제도 정비가 추진되는 과정에서 일본기업 및 정부가 보수적 태도를 보이고 있어 이것이 M&A 거래에 어떤 영향을 미칠 것인지에 대해

향후 지속적인 관심이 필요함을 지적한다.

일본의 M&A 시장동향과 관련 법・제도의 개혁과정을 살펴보면 한국과 대조적인 면이 많이 부각된다. 한국은 적극적인 규제완화를 통해 외자유치를 촉진해왔지만 그 부작용이 지적되고 있는 상황에 처해 있다. 외국자본의 역할에 대한 객관적인 평가와 더불어 무분별한 M&A로부터 우리 기업을 보호할 수 있는 수단의 정비도 필요하다. 또한 한・일 기업간의 M&A 거래를 활성화하여 양국 기업간 협력을 강화하면서 우리 기업이 필요로 하는 기술 및 노하우를 획득할 수 있는 기회를 충분히 활용할 필요가 있음을 지적하고자 한다.

차 례

국문요약 ——— 5

제1장 서론 ——— 13

제2장 M&A의 경제적 효과 ——— 16
1. M&A의 주요 형태 ····· 16
2. M&A의 경제적 효과 ····· 23

제3장 일본 M&A 시장의 최근 동향과 특징 ——— 28
1. 시장규모의 양적 팽창 ····· 28
2. 견고한 조직재편의 강화 ····· 33
3. 비제조업·금융업 중심의 M&A ····· 34
4. 투자펀드에 의한 M&A 증가 ····· 36
5. 아시아지역과의 M&A 강화 ····· 40
6. 공세적인 M&A의 증가 ····· 42
7. M&A 범위 확대 및 수단의 다양화 ····· 43

제4장 M&A 시장 활성화의 원인 분석 ——— 49
1. 기업경영전략의 변화 ····· 49
2. 법·제도적 환경 변화 ····· 53

제5장 평가 및 시사점 ——— 58
1. 평가 및 과제 ····· 58
2. 시사점 ····· 64

참고문헌 ——— 69

Executive Summary ——— 70

표 차례

표 2-1. 주식공개매수의 흐름 ····· 20
표 3-1. 일본의 주요 지방 재생펀드 ····· 39
표 3-2. 목적별 M&A 동향 ····· 43
표 3-3. 업종별 M&A 건수 추이 ····· 44
표 3-4. TOB 건수 및 금액 추이 ····· 47
표 3-5. 주식이전, 주식교환의 활용 추이 ····· 48
표 4-1. 미·일 기업 비교 ····· 50
표 4-2. M&A 관련 상법 개정의 주요 내용 ····· 55

그림 차례

그림 3-1. M&A 거래건수의 추이 ····· 29
그림 3-2. In-In M&A와 그 이외의 M&A 비중 추이 ····· 30
그림 3-3. 그룹내 M&A 건수의 추이 ····· 31
그림 3-4. M&A 거래금액의 추이 ····· 32
그림 3-5. 거래형태별 M&A의 추이 ····· 33
그림 3-6. 산업별 M&A 추이(매수자) ····· 35
그림 3-7. 산업별 M&A 추이(피매수자) ····· 36
그림 3-8. 투자회사의 M&A 건수 추이 ····· 37
그림 3-9. 투자회사의 M&A 금액 추이 ····· 37
그림 3-10. 중국기업에 의한 일본기업 M&A 건수 추이 ····· 41
그림 3-11. 일본기업에 의한 중국기업 M&A 건수 추이 ····· 42

제1장 서론

1992년 자산가격버블이 붕괴된 이후, 일본경제는 10여 년에 걸친 장기불황에 시달리고 있다. 그러나 최근 일본경제는 장기불황의 긴 터널을 빠져나오고 있다는 징후들을 보이기 시작했다. 이러한 징후들은 경제 각 부문에서의 적극적인 구조개혁의 성과로 나타나고 있다고 평가된다.

기업부문에서는 과잉채무, 과잉고용, 과잉설비 해소를 위해 노력한 결과 현재 기업의 수익성이 상당히 개선되었다. 특히 중국 및 아시아 각국으로의 수출이 활기를 띠고 있고 이를 바탕으로 대기업의 수출 수익성이 개선되는 조짐이 일어나고 있다.

금융부문에서도 2002년 이후 일관되게 추진되어온 부실채권정리작업이 성과를 거두어 현재 도시은행의 부실채권비율은 4%대로 저하하였고 은행의 재무구조가 크게 개선되고 있다. 일본은행은 최근 양적 완화정책을 조기에 철회할 움직임을 보이고 있어 경기회복 경향이 향후에도 지속될 것을 시사하고 있다.

공공부문에서는 공적 서비스의 효율 개선을 목적으로 한 구조개혁이 추진되고 있으며 현재 우편저금을 포함한 공적 금융시스템의 획기적인 개선을 목적으로 한 우체국 민영화의 입법화가 추진되고 있다.

경제 각 부문의 노력 중에서도 기업부문의 구조개혁 노력이 경기회복에 가장 큰 힘을 발휘하였다고 평가할 수 있다. 과잉채무로 인하여 재생이 불가능한 기업을 시장으로부터 퇴출시키면서 재생이 가능한 기업에 대해서는 적극적인 재생 지원을 실시하여 정상적인 궤도에 올려놓는 것, 기업경영이 정상화된 이후에는 기업의 수익성 개선을 위한 사업부문 재편 실시, 이를 위해 각 기업의 사업부문간 통폐합 추진, 마지막으로 기업경영의 효율성을

높이기 위해 기업지배구조 재편 등 일련의 기업구조 개혁이 경기회복에 중요한 역할을 담당하였다.

이와 같은 기업구조 개혁은 주로 M&A를 통해 달성되었다. 일본의 M&A 시장은 1990년대 중반 이후 급속히 확대되어왔다. 2004년 1년간의 M&A 건수는 2,211건으로 과거 최고치를 기록하였고 전년의 1,728건보다 약 500건 정도 증가하였다. M&A의 목적도 경영위기에 직면한 기업을 구제하는 형태에서 점차 사업의 다각화나 투자목적의 M&A가 증가하고 있다. 이러한 일본기업의 움직임은 기본적으로 우호적 M&A, 즉 인수대상기업과의 합의하에서 진행되는 인수·합병이라는 점에서 대상기업의 경영권을 일방적으로 위협하는 적대적 M&A와는 성격을 달리하고 있다.

그러나 최근에는 적대적 M&A가 확대될 조짐이 두드러지게 나타나고 있다. 일본은 전통적으로 안정적인 기업지배구조 형성을 위해 주식상호보유가 관행적으로 정착되어 있었다. 그러나 장기불황하에서 안정주주의 역할을 하던 금융기관의 재무구조가 악화되면서 금융기관은 보유주식을 매각하기 시작하였고 더구나 기업회계제도가 시가회계 중심으로 바뀌면서 주식상호보유 관행은 급속히 해체되기 시작하였다.

이러한 환경변화와 더불어 기업의 경영권 취득을 목적으로 하는 적대적 M&A가 주목받기 시작하였다. 닛폰방송의 경영권을 둘러싼 라이브도어와 후지텔레비전간의 주식쟁탈전은 그 대표적인 사례이다. 이 사건은 라이브도어가 후지텔레비전의 대주주인 닛폰방송의 주식을 시간외 거래를 통해 매입하기 시작하면서 세간의 주목을 받기 시작하였고 적대적 M&A의 경험이 부족한 일본정부에 M&A 시장과 관련된 제도정비의 필요성을 통감하게 한 사건이기도 하였다. 결국 이 사건을 계기로 일본정부는 적대적 M&A와 관련된 제도적 기반, 특히 인수대상기업의 방어수단에 대한 논의를 시작하였고 향후 이 제도를 둘러싼 논쟁이 첨예화될 것으로 보인다.

이상에서 살펴본 바와 같이 일본 M&A 시장의 제도와 거래행태는 최근

급속한 변화를 보이고 있다. 일본과 달리 한국은 1997년의 경제위기 이후 기업구조조정을 목적으로 하는 M&A를 적극적으로 허용하는 정책을 추진해왔고 그 경제적 성과 및 문제점을 객관적으로 점검할 시기가 다가오고 있다. 최근 외국자본에 의한 국내기업 인수의 문제점이 심각하게 대두되고 있는 시점에 일본 정부 및 기업의 M&A 정책은 우리 정부와 기업에 약간의 시사점을 던져줄 것으로 기대하고 있다.

본고에서는 1990년대 중반 이후에 추진되어온 일본의 M&A 정책 및 시장동향을 객관적으로 점검하고 한국에의 시사점을 도출해보고자 한다. 본고는 다음과 같이 구성되어 있다. 먼저 제2장에서는 M&A의 경제적 효과에 대하여 이론적으로 정리하고 제3장에서는 일본의 M&A 관련 제도 및 시장동향을 분석한다. 제4장에서는 일본의 M&A 시장이 활성화된 원인을 분석하고 마지막으로 제5장에서는 일본의 M&A 정책을 평가하고 한국에의 시사점을 도출한다.

제2장 M&A의 경제적 효과

1. M&A의 주요 형태

가. M&A의 정의

M&A란 Mergers & Acquisitions(합병 및 매수)의 약어로서 매수기업이 대상기업의 경영에 참가하거나 경영권 취득을 목적으로 하는 거래를 지칭한다. 경영참가란 주로 주식인수를 통해 대주주가 되는 것을 의미하고 경영권 취득이란 경영참가보다 기업경영에 보다 깊숙이 관여하는 것으로 기업의 합병이나 경영진 구성에 거부권을 행사할 수 있는 권한의 취득(주식의 3분의 1 이상 취득), 자회사화(주식의 과반수 이상 취득), 완전 자회사화(주식의 전부를 취득) 등의 방식이 있다.

나. 합병(조직재편행위)

이처럼 경영참가나 경영권 취득을 가능하게 하는 M&A의 방법으로서는 합병과 매수가 있다. 먼저 합병에는 2개의 회사를 1개의 회사로 통합하는 협의의 합병과 주식교환, 주식이전, 삼각합병 등을 이용하여 대상회사를 자회사화하는 자회사화 방식의 두 가지 방식이 있다. 이러한 행위는 모두 회사조직의 재편을 동반하는 행위로서 주주총회의 승인이 필요하며 회사법이 정한 규칙에 따라야 한다.

협의의 합병은 M&A의 기본적 방식으로 이에는 흡수합병과 신설합병의 두 가지 방식이 있다. 흡수합병이란 복수의 당사자 회사 중 1사(존속회사)의

이름하에 두 회사를 통합하고 타사는 소멸회사가 되는 방식이다. 비용 및 시간절약의 이점 때문에 흡수합병방식이 많이 사용된다. 신설합병이란 모든 당사자 회사가 일단 소멸하고 새로운 회사를 설립하는 방식이다.

현행 일본의 회사법은 합병과 관련된 다음과 같은 규칙을 규정하고 있다. 먼저 양사의 합병을 위해서는 양사의 경영진이 합병계약을 체결하고 양사의 주주총회에서 특별결의(총주주 의결권의 과반수 출석, 3분의 2 이상의 찬성)가 필요하다. 합병행위는 구회사로부터 신회사로의 자산 이전, 구주식의 신주식으로의 전환 등이 이루어지며 현재 일본에서는 이러한 행위로부터 발생하는 이익에 대하여 과세이연조치가 취해지고 있다. 기본적으로 기업의 합병을 장려하기 위한 세제상의 배려이다. 그러나 합병에는 주주총회의 승인이 필요하기 때문에 시간이 많이 걸리고, 대상회사가 보유하는 은닉채무까지 매수회사가 책임을 져야 하는 리스크가 동반된다는 단점이 있다.

주식교환이란 대상회사를 완전 자회사화하는 방식으로 많이 이용되고 있다. 대상회사의 주주는 대상회사의 보유주식을 매수회사에 100% 이전하는 대신 매수회사가 발행하는 신주를 할당받는 방식으로 대상회사의 완전 자회사화가 이루어진다. 합병과 마찬가지로 주식교환의 경우에도 양사 경영진은 주식교환계약을 체결하고 주주총회의 특별결의를 거쳐야 한다. 주식교환은 대상기업의 은닉채무 리스크를 회피할 수 있다는 장점을 가지고 있다.

주식이전이란 주식교환과 비슷한 방식으로 지주회사를 새롭게 설립하고 지주회사 산하의 대상기업을 완전 자회사화하는 수단으로서 사용되어진다. 지주회사를 설립하려는 대상회사는 대상회사의 보유주식을 신설하는 지주회사에 이전하여 지주회사의 완전 자회사가 되는 대신 신설하는 지주회사가 발행하는 신주를 할당받아 지주회사의 주주가 되는 방식이다. 주식교환이 매수회사가 대상회사를 완전 자회사화하는 흡수방식인 것과는 달리 주식이전은 복수의 기업이 대등하게 지주회사를 설립하고 그 산하의 자회사가 되는 방식으로 상호 대등한 관계를 형성하고 있는 기업간의 합병에 널리

이용되고 있다.

삼각합병이란 외국기업이 일본기업을 완전 자회사화하거나 그 역의 경우에 이용되는 합병방식으로 매수기업의 완전 자회사와 대상기업을 합병하여 대상기업을 매수기업의 완전 자회사로 만드는 방식이다. 먼저 매수기업은 대상기업의 주주에게 매수기업의 신주를 할당하는 대신 대상기업의 주주는 보유주식을 매수기업의 완전 자회사에 이전하여 합병 신회사를 만들고 이를 매수기업의 완전 자회사로 하는 방식이다.

삼각합병의 경우에도 양사의 합병계약 및 주주총회의 특별결의가 요구되며, 유동성이 낮은 주식을 활용하는 경우에는 특수결의(총주주의 과반수 및 발행필 주식총수 3분의 2 이상의 찬성)가 요구되고 있어 협의의 합병, 주식교환, 주식이전 등의 방식에 비해 규제가 엄격하게 이루어지고 있다. 더구나 현재 일본의 법제도상 삼각합병에 대해서는 과세상의 이연조치가 취해지지 않고 있어 실질적으로 삼각합병은 사용이 매우 어려운 상황에 있다. 삼각합병방식은 2005년 회사법제의 현대화 과정에서 논의되었고 2006년부터 시행될 예정이었으나 외국자본에 대한 적대적 M&A에 대해 일본기업의 방어능력이 부족하다고 판단하여 시행시기를 1년 늦추어 2007년부터 시행될 예정에 있다.

다. 신주인수(자본제휴) 및 영업양도

위에서 언급한 합병은 기존 회사조직의 대폭적인 재편을 동반하는 행위로서 기업간의 통합강도가 매우 높고 기존의 주주 및 이해 당사자에게 많은 영향을 주기 때문에 회사법이 정한 엄격한 절차, 즉 합병계약 및 당사자 기업 주주총회의 승인을 요구하고 있어 신속한 기업재편에는 불리한 측면이 있다. 그러나 조직재편행위보다는 느슨한 형태의 경영참가를 이사회의 결의만으로 신속하게 추진할 수 있게 하는 M&A 방식이 있다. 신주인수(자본제

휴)나 영업양도가 그 대표적인 방식이다.

신주인수는 매수회사가 대상회사와 합의하여 대상회사가 발행하는 신주를 인수하는 방식으로 제3자 할당증자라고도 말한다. 발행필 주식의 4배 범위내에서 정관이 정한 한도내의 발행이라면 이사회의 결의만으로 신주 발행이 가능하기 때문에 신속한 경영통합이 가능하다는 장점을 가지고 있다. 다만 매수회사에 시가보다 낮은 가격으로 신주를 발행하는 有利 발행의 경우에는 기존 주주의 이익에 영향을 미치기 때문에 주주총회의 특별결의가 필요하다. 또한 합병이나 완전 자회사화와는 달리 소수 주주가 남아 있어 매수회사의 의향이 완전히 반영되지 못할 수도 있다는 리스크가 남아 있는 단점이 있다.

영업양도는 매수회사가 대상회사 사업의 일부분(자산, 종업원, 상권 등이 일체화된 영업)을 양수하는 방식으로 양도대상 자산 및 부채를 일부 영업에 한정하는 것을 가능하게 해주는 방식이다. 사업의 일부분이 회사의 중요 자산인 경우에는 주주총회의 특별결의가 필요하지만 그렇지 않은 경우에는 이사회의 결의만으로 실시가 가능하며 현행 일본의 법제도상 외국회사도 활용할 수 있는 방식이다.

라. 매수(주식공개매수 및 위임장 권유)

한편 매수란 매수기업이 대상기업 주주의 지지를 확보하여 경영권을 지배하는 방식으로 주식공개매수(Takeover Bid: TOB)에 의한 주식의 매집(주식의 과반수 이상 취득), 위임장 권유에 의한 의결권 확보 등의 수단이 있다. 매수는 대상회사의 경영진과 M&A에 관하여 반드시 합의할 필요가 없다는 점에서 위에서 언급한 조직재편행위와 성격을 달리하고 있다.

기업매수에 주로 이용되는 방식은 주식공개매수이다. 주식공개매수란 인수자가 상장하고 있는 대상기업 주식을 시장 밖에서 매수조건을 명시하면

서 주주로부터 직접 구매하는 행위를 말한다. 일본의 경우, 주식공개매수는 증권거래법에서 규정한 규칙에 따라 실시되어야 한다. 먼저 인수 후의 지분비율이 3분의 1을 넘는 경우에는 주식공개매수의 절차에 따라야만 한다. 인수자는 인수기간, 인수목적, 수량, 가격 등을 공개해야만 하며 매수기간은 20일부터 60일 이내에서 자율적으로 결정할 수 있도록 되어 있다. 현행 증권거래법상의 주식공개매수절차는 [표 2-1]과 같다.

표 2-1. 주식공개매수의 흐름

①	이사회의 결의를 거쳐 공개매수를 발표(매수자가 상장회사인 경우)
②	다음날 개시공고를 실시(일간지 2개 이상에 게재) 재무국에 신고서 제출 주주에게 설명서 송부 공개매수 개시
③	공개매수기간은 20~60일
④	공개매수기간 종료
⑤	종료 다음날 결과를 공표 매수보고서를 제출하고 응모주주에게는 매수 통지서를 송부
⑥	매수주식대금의 결제

자료: 『일본경제신문』(석간 2005년 4월 26일자), 7면.

주식공개매수는 우호적인 매수자나 적대적인 매수자 모두가 활용할 수 있고 외국회사도 이용 가능하며 대가의 제한도 없다. 따라서 현금, 자사주 등 모든 지불수단을 활용할 수 있다는 장점이 있다. 주식공개매수는 주주총회의 승인이 필요하지 않기 때문에 신속한 의사결정이 가능하다. 또한 가격과 수량을 공개하여 일정 기간내 시장 밖에서 매입하는 방식이기 때문에 시장에서의 주식매입에 비해 가격상승의 리스크를 피할 수 있다는 장점이 있으며, 응모자가 목표에 미달할 경우 매입을 포기할 수도 있다는 유연성도

가지고 있다. 다만 소수 주주가 남게 된다는 점, 거래된 주식에 과세된다는 점 등의 단점이 현행 법제도상 제약요인으로 남아 있다.

경영권을 지배하는 또 하나의 방법은 위임장 권유이다. 위임장 권유란 주주로부터 위임된 의결권을 행사하여 경영권을 취득하는 방법으로 특히 적대적 M&A에 대한 방어수단이 잘 정비되어 있는 미국에서 많이 사용되고 있다. 일본에서는 위임장 권유방식이 별로 사용되지 않고 있다. 그러나 적대적 M&A에 대한 대항수단이 보급될수록 주식공개매수비용이 증가하는 경향이 있어 위임장 권유방식이 주식공개매수방식과 병행되어 사용될 가능성이 높아질 것으로 보인다.

마. 적대적 M&A와 방어수단

경영권 지배를 목적으로 하는 매수는 궁극적으로 대상회사의 합병 혹은 자회사화를 실현하는 수단으로 이용되어진다. 대상기업의 경영진이 합병 혹은 자회사화에 반대하는 경우(즉 적대적인 경우) 먼저 주식공개매수나 위임장 권유 등의 적대적 매수방식을 통해 대상기업의 경영권을 취득하여 경영진을 교체한 후, 새롭게 구성된 대상기업의 이사회와 합병, 주식교환(일본기업간), 삼각합병(일본기업과 외국기업간) 등의 계약을 체결하여 대상회사를 통합하거나 완전 자회사화하는 방식이 일반적이다.

다음 절에서 상세히 고찰하는 바와 같이, 적대적 M&A는 일정한 조건이 충족된다면 기업경영의 효율성을 제고시키는 긍정적 효과를 가지지만 이러한 조건이 충족되지 않을 때에는 오히려 기업가치를 하락시키는 역효과를 초래하기도 한다. 따라서 이러한 역효과를 방지하기 위하여 적대적 M&A에 노출되어 있는 기업에 이를 방어할 수 있는 다양한 방어수단을 제공해주어야 한다.

방어수단과 관련된 제도는 나라에 따라 많은 차이를 보이고 있지만 주식

공개매입 등 매수단계에서의 규제와 매수 이후 조직재편단계에서의 규제로 크게 분류할 수 있다. 매수단계에서의 규제는 주로 주식공개매입에 관한 규제로 이루어져 있고 일본에서는 증권거래법과 관련이 있다.

매수단계에서의 규제는 영국의 사례가 대표적이다. 영국은 2단계 매수나 LBO(Leveraged Buyout) 등 기업해체적 매수를 방지하기 위하여 회사의 지배권을 취득하는 경우(의결권의 30% 이상을 취득하는 경우) 모든 주주에 대하여 매수를 제안하도록 의무화하고 있다. 미국은 신주예약권을 활용한 방어수단을 기업에 제공하고 있으며 유럽에서는 황금주 등 종류주식을 활용한 방어수단을 제공하고 있다.

한편 매수 이후 조직재편단계의 규제로서 미국 각 주는 적대적 매수자가 주식의 매집에 의해 경영권을 취득한 경우, 합병 등 조직재편을 수년간 금지하는 제도나 의결권을 제한하는 제도를 두고 있다. 일본의 경우, 이러한 조직재편단계에서의 규제는 회사법에 의해 규정되어 있다.

한편 일본은 외국자본에 의한 M&A에 대하여 다양한 규제를 가하고 있다. 외국기업이 항공기산업이나 무기산업 등 규제업종에 대해 10% 이상의 주식을 취득하려 할 때는 사전신고를 해야만 하며 국가안전보장상의 이유로 주식 취득의 변경이나 금지를 권고할 수 있게 되어 있다. 통신, 방송, 광업, 항공운수업종에 대해서는 각각의 사업법에 의해 외국자본의 주식취득을 제한하고 있고 전기, 가스, 철도사업 분야에서 사업자가 합병 혹은 분할을 하려 할 때는 주무장관의 허가를 받도록 하고 있다.

이와 같이 각국은 적대적 M&A에 대해 증권거래, 회사조직재편, 사업분야의 특수성 등에 비추어 그 남용을 방지하고 최적의 M&A가 이루어질 수 있도록 적절한 규제를 가하고 있다. 그러나 적대적 M&A에 대해 일정한 규제가 가해지고 있지만 이를 금지하고 있는 국가는 그리 많지가 않다. 한국의 경우에도 1994년 증권거래법 제200조(주식의 10% 이상 보유를 금지하는 규정)의 폐지(1997년 시행)로 적대적 M&A가 허용되었다. 그 이유는 적대적

M&A가 합리적으로 활용된다면 기업경영의 효율성 제고와 기업가치 향상이라는 경제적 순기능을 가지고 있기 때문이다. 다음에서는 M&A의 경제적 효과에 대하여 간략히 고찰한다.

2. M&A의 경제적 효과

가. 평가기준

M&A의 경제적 효과를 판단하는 기준은 기업가치이다. 기업가치란 기업이 산출하는 장래이익의 현재 가치로 정의될 수 있으며 주주에게 귀속되는 주주가치와 기업의 이해관계자(stakeholder)에게 귀속되는 가치의 합계이다. 장래의 이익은 장래의 상황에 따라 가변적이기 때문에 이를 정확하게 예측하는 것은 불가능하지만 시장이 완전한 경우에는 기업가치가 주가에 정확하게 반영된다고 볼 수 있으며 이 경우 주식가치를 향상시키는 것은 기업가치를 향상시키는 것과 동일하다. 그러나 현실경제의 주식시장은 불완전하기 때문에 주식가치는 기업가치와 괴리하는 것이 일반적이다.

M&A의 경제적 효과를 평가하는 기준은 매우 단순하다. 즉 M&A가 기업가치를 증대시키는지의 여부가 평가기준이 된다. 주식시장이 완전경쟁시장에 근접해 있다면 M&A 이전보다 M&A 이후의 주식가치가 상승했는지의 여부가 평가기준이 될 수 있다. 그러나 주식가치와 기업가치가 괴리하는 경우, M&A의 효과를 판단하는 것은 매우 복잡해진다.

예를 들어 M&A를 통하여 단기적으로 주식가치가 상승했을 경우, 이에 대한 평가는 매우 신중해야 할 것이다. 만일 M&A를 통해 종업원, 거래기업 등 주주 이외 이해관계자의 이익을 단순히 주주에게 이전하는 개혁, 즉 감

원, 임금삭감, 거래처 제품 단가인하, 연구개발투자나 설비투자의 삭감 등으로 확보된 자금을 배당을 통해 주주에게 이전하는 기업개혁이 이루어진다면 단기적으로는 배당증가에 의한 주가상승효과가 있겠지만 장기적으로는 기업의 수익력을 저하시켜 기업가치의 저하를 초래할 수도 있기 때문이다.

따라서 기업가치를 향상시키는 M&A는 장려하고 기업가치를 저하시키는 M&A는 배제하는 시장제도의 정비가 중요하다. 특히 적대적 M&A의 경우 기업가치의 저하를 초래하는 M&A에 대항할 수 있는 적절한 대항수단을 마련하는 것이 필요하다.

나. 긍정적 효과

위에서 이미 언급했듯이, M&A는 우호적 M&A와 적대적 M&A로 분류된다. 우호적 M&A는 매수회사와 대상회사의 경영진이 M&A의 구체적 내용에 합의하고 계약을 통해 성사되기 때문에 기본적으로 기업가치를 향상시키는 기능을 가지고 있다. 즉 우호적 M&A는 회사조직의 재편(합병, 자회사화 등), 경영참가(자본제휴), 영업부문의 재편성(영업양도), 기업매수에 의한 경영진 교체 등을 통하여 기업이 보유하는 자산, 즉 기술, 인적자본, 설비, 노하우, 판매망 등의 자산을 효과적으로 결합하고 자산이용의 효율성을 증대시켜 기존 사업의 강화, 신사업분야로의 진출 등을 용이하게 하는 경제적 순기능을 가지고 있다.

특히 글로벌한 경쟁이 격화되고 있고 사업환경이 급속히 변화되고 있는 상황에서는 하나의 기업 역량만으로는 경쟁력 강화에 필요한 자금, 기술, 브랜드가치, 설비의 확보가 불가능하고 또한 신속한 대응이 매우 어렵다. 이를 고려해볼 때, M&A는 복수의 기업이 보유한 생산요소를 결합하여 사업환경 변화에 신속히 대응할 수 있다는 점에서 매우 긍정적인 효과를 가진다.

또한 우호적 M&A는 주주총회에서의 승인을 요구하거나 이사회의 결의

를 필요로 하는 등 M&A의 추진과 관련된 제도적 절차가 회사법 등에 규정되어 있다. 우호적 M&A는 주주들의 자발적 의사에 의해 추진되며 기업결합을 통하여 기업가치 극대화를 추진하는 합리적 경제주체간 시장거래의 일종으로 볼 수 있다. 따라서 우호적 M&A에서 중요한 점은 M&A를 통해 기업가치를 향상시킬 수 있는 다양한 제도적 방법을 제공함과 동시에 공정하고 투명한 거래를 달성하기 위한 시장의 룰을 정비하는 것이다.

한편 적대적 M&A의 경제적 순기능은 기업지배구조의 효율성과 투명성을 제고하는 효과가 있다는 점이다. 현재의 경영진보다 더 능력 있는 매수자가 나타나 적대적 매수를 통해 대상기업의 경영권을 취득할 수 있는 길이 열려 있다면 기존의 기업경영자는 경영권을 방어하기 위하여 사업전략, 재무전략 등의 효율화를 추진하고 궁극적으로 주식가치를 향상시킴으로써 적대적 매수에 대항하고자 할 것이다. 또한 주주의 지지를 얻기 위하여 정보공개, 배당 증대, 자사주 매입 등의 정책을 실시함으로써 기업지배구조의 투명성 제고 및 주주 중시의 기업경영풍토가 확산되는 효과도 기대된다. 나아가 보다 능력 있는 매수자가 적대적 M&A를 성공시킬 경우에는 기존의 경영자가 실시하지 못한 적극적인 기업개혁이 가능하여 궁극적으로는 기업가치를 향상시키는 효과가 기대된다.

다. 부정적 효과

M&A는 위에서 언급한 바와 같은 긍정적 효과가 기대되지만 동시에 부정적 효과도 발생할 수 있다. 특히 적대적 M&A의 부정적 효과는 미국 및 유럽의 경험, 최근에는 한국의 경험 등을 통해 명확해지고 있다. 적대적 M&A의 부정적 효과는 적대적 M&A의 각 단계별로 분류해볼 수 있다.

먼저 적대적 매수단계에서 발생하는 부정적 효과가 상정된다. 매수자의 매수 목적이나 방법이 구조적으로 기업가치를 저하시키는 적대적 매수로서

그린메일(Green Mail)이나 2단계 매수와 같은 방식이 이용된다. 그린메일이란 주식을 매수한 후 이를 높은 가격으로 재매입해줄 것을 회사측에 요구하는 행위를 말하며 기본적으로 경영혁신을 목적으로 한 매수가 아니라 단기적인 매매차익을 노리는 매수에 해당한다.

2단계 매수란 매수과정을 단계적으로 분리하고 1단계 매수(예를 들면 주식의 3분의 1의 매수)에서는 유리한 매수조건(예를 들면 현금으로 대가 지불, 시가보다 높은 가격)을 제시하면서 2단계 매수(나머지 3분의 2)에서는 매우 불리한 매수조건(예를 들면 정크본드로 대가 지불, 상장 폐지 제시)을 제시하여 주주들에게 주식양도를 강제하는 매수방식을 말한다.

정보부족으로 인하여 기존의 경영진보다 경영능력이 떨어지는 매수자에게 경영권이 넘어가는 경우도 발생할 수 있다. 주주가 기존 경영진의 경영성과에 대해 정확한 정보를 보유하지 못하는 경우, 매수자의 경영능력과 객관적인 비교가 불가능하게 되고 단기적인 주주이익을 중시하는 매수자의 제안에 주주들이 동의할 가능성이 있기 때문이다. 이럴 경우 기술개발이나 설비투자 등 장래수익을 중시하는 경영진보다 이해관계자의 이익을 주주에게 단기적으로 이전하는 경영진이 선택될 가능성이 높아져 결과적으로 기업가치의 저하를 초래하게 된다.

한편 적대적 매수가 성공한 이후 조직 및 기업지배구조 재편단계에서 발생하는 부정적 효과도 있다. 첫째, 기업운영이 지나치게 주주를 중시하는 방향으로 전환됨으로써 발생하는 부정적 효과가 있다. 즉 '주주자본주의'가 가지는 근본적인 문제점이라고 볼 수 있으며 이는 '기업은 누구의 것인가?'라는 보다 근원적인 질문을 우리에게 던져주는 문제라고 볼 수 있다.

적대적 M&A는 기업경영을 둘러싼 경쟁압력을 증대시키기 때문에 기업경영자는 주주이익을 중시하지 않을 수 없고 경영권 방어 혹은 경영권 취득을 위해 주주가치를 증대시키는 쪽으로 기업경영을 하게 하는 유인을 제공한다. 그러나 앞에서도 언급했듯이, 주식시장이 불완전한 경우 기업가치와

주주가치는 괴리하는 경향이 있어서 주주가치만을 중시하는 기업경영은 기업가치를 저하시킬 우려도 있다.

이러한 부정적 효과가 발생하는 대표적인 경우가 바로 주주 이외 이해관계자의 이익을 저해하면서 주주의 이익을 증대시키려는 기업개혁이다. 단기적으로 주가가 상승할 수도 있으나 장기적인 관점에서 볼 때 주가하락, 기업수익하락을 초래할 우려가 매우 높아 적대적 M&A의 문제점으로 지적될 수 있다. 극단적인 경우에는 회계조작이라는 수단이 동원되기도 한다.

둘째, 적대적 매수자가 기업 매수 후 실시하는 조직재편과정에서 많은 문제점이 노출될 수 있다. 적대적 매수자가 장기적으로 기업개혁을 추진할 의사 없이 기업을 매수했을 경우, 매수자는 투자자금의 신속한 회수를 위해 기업자산의 매각 등 기업해체적인 수단을 동원하기도 한다. 최근 외국자본에 의한 한국기업의 M&A가 많은 문제를 일으키고 있는데 대부분 외국 대주주의 단기적 이익을 극대화시키기 위한 조직재편, 자산매각, 유상감자 등의 과정에서 발생하고 있다. 이러한 기업의 경우 사실상 정상적인 기업경영이 불가능하고 이는 결국 기업해체로 이어져 사회적으로 큰 손실을 초래할 수 있다.

제3장 일본 M&A 시장의 최근 동향과 특징

1. 시장규모의 양적 팽창

최근 일본 M&A 시장의 가장 큰 특징은 M&A 건수 및 금액의 양면에서 규모가 급격히 증가하고 있다는 점이다. 1985년부터 현재까지 일본 M&A 시장동향을 살펴보면, 두 차례의 M&A 붐이 있었음을 알 수 있다. 제1차 붐은 1985년부터 1990년까지의 시기이며 제2차 붐은 1996년부터 현재까지의 시기이다.

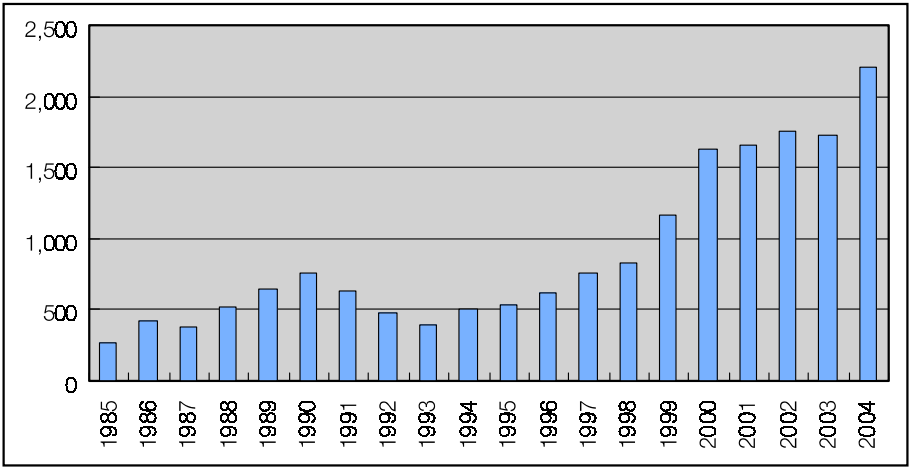
자산버블이 발생했던 1980년대 후반, 일본의 M&A 건수[1]는 급속한 속도로 증가하였다. M&A 건수는 1985년 260건에서 1990년 754건으로 5년 사이에 거래건수가 약 3배나 증가하였다. 그러나 일본경제의 자산버블이 붕괴한 1991년 이후 거래건수는 감소세로 전환, 1993년에는 397건으로 감소하여 거래가 최고조에 달했던 1990년에 비해 거래건수가 약 절반수준으로 감소하였다.

한편 버블붕괴 이후 불황이 가장 극심하였던 1996년 이후 또 다시 M&A 붐이 불기 시작하였다. 감소추세를 보이던 M&A 거래는 1993년을 최저점으로 1994년부터 다시 증가하기 시작하였고 1996년 이후부터는 증가세가 가속화되기 시작하였다. 1990년대 중반 이후의 M&A 거래동향을 살펴보면, 1996년 621건에서 2004년 2,211건으로 급격히 증가하여 전후 최초로 거래건수가 2천 건을 상회하게 되었고 전년의 1,728건에 비해 약 28%의 증가율을 보였다. 2005년 1월에서 3월까지의 건수도 617건에 이르고 있다.

1) M&A 건수에는 자본관계가 있는 그룹내 M&A가 포함되어 있지 않으며 그룹 외 기업간 M&A만이 포함되어 있다.

그림 3-1. M&A 거래건수의 추이

(단위: 건)



자료: *Marr*(2005년 2월호)

M&A 붐이 일었던 두 시기를 비교해보면 최근의 특징이 명확히 부각된다. 첫째, 1980년대 후반의 M&A 붐은 호황기에 나타난 것이었으나 1990년대 후반의 M&A 붐은 극심한 불황에서 나타난 현상이라는 차이가 있다. 지가, 주가가 상승하고 신용대출이 매우 용이했던 1980년대 후반의 상황에서 발생한 M&A는 기업의 사업영역을 확대하기 위한 M&A가 주류를 형성하였다. 그러나 자산가치가 하락하고 기업의 수익이 저조하였던 1990년대 후반에 발생한 M&A는 주로 기업의 사업영역을 축소하고 채산성이 저하한 사업부문을 정리하기 위한 M&A가 주류를 형성하였다. 경기변동에 대응하여 M&A의 성격도 큰 차이를 보이고 있음을 알 수 있다.

둘째, 1980년대 후반의 M&A는 주로 일본기업에 의한 해외기업의 M&A가 주류를 이루고 있었으나 1996년 이후의 M&A는 일본 국내기업간의 M&A가 주류를 형성하고 있다는 점에도 차이가 있다. 1980년대 중반부터

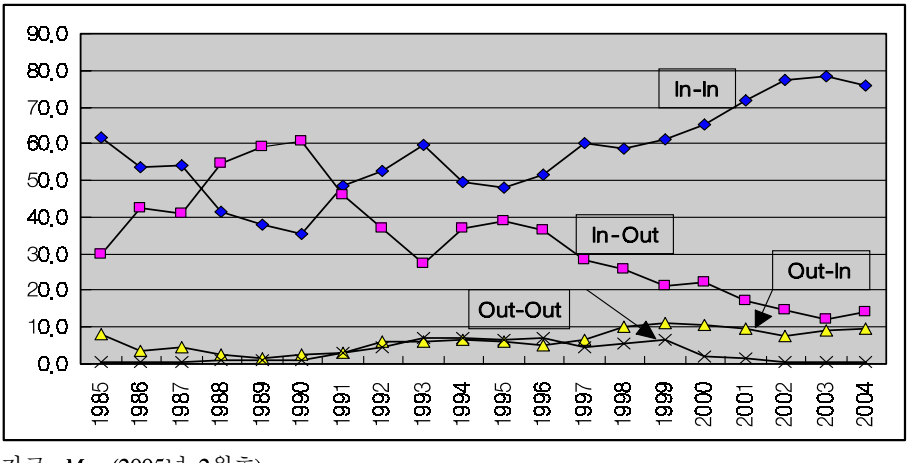
1990년까지의 시기에는 In-Out M&A,[2] 즉 일본기업에 의한 해외기업의 M&A가 급격히 증가하였다. 1985년 In-Out M&A의 비중은 29.6%였으나 1990년에는 60.9%까지 급증하였다. 그 배경에는 해외진출을 통하여 새로운 수익원을 창출하려는 기업전략하에서 해외기업매수가 유효한 수단으로 인식되고 있었으며 주식시장의 활황으로 기업매수에 필요한 자금을 용이하게 조달할 수 있다는 점을 들 수 있다.

한편 국내기업간 M&A가 주류를 형성하기 시작한 것은 버블이 붕괴된 1991년 이후부터이다. 이 시기에는 해외기업의 매수에 의한 해외진출이 자금조달의 제약으로 인하여 어렵게 되었고 동시에 국내기업의 경영부진으로 인하여 국내기업간 M&A를 통한 사업 재조정이 보다 시급한 과제로 대두되었기 때문이다.

따라서 1991년 이후 In-Out M&A는 급격히 감소한 반면 일본 국내기업간

그림 3-2. In-In M&A와 그 이외의 M&A 비중 추이

(단위: %)



자료: *Marr*(2005년 2월호)

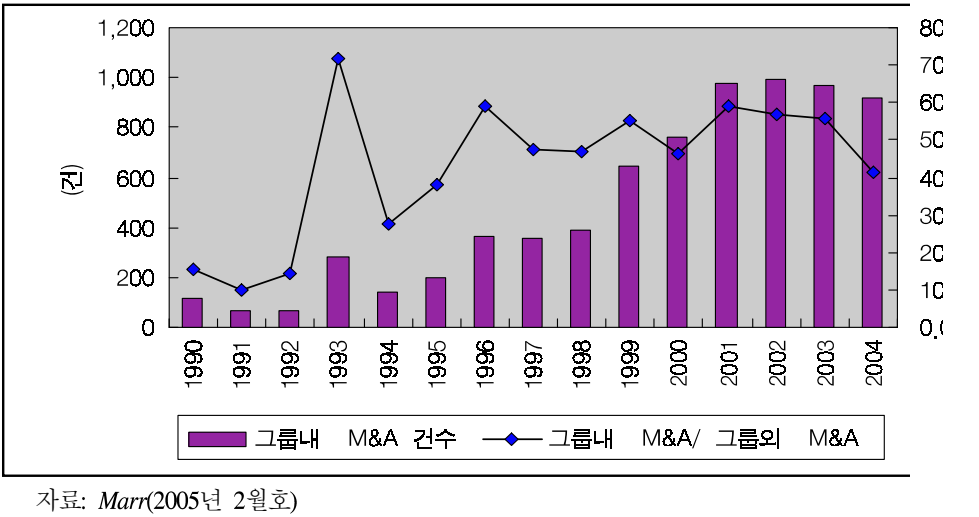
2) M&A 시장은 In-In(국내기업간), In-Out(국내기업이 해외기업을 M&A), Out-In(해외기업이 국내기업을 M&A), Out-Out(국내에서의 해외기업간 M&A) 시장으로 분류할 수 있다.

의 M&A, 즉 In-In M&A가 일본 M&A 시장을 주도하기 시작하였다. 특히 1990년대 후반의 일본기업간 M&A는 일본 국내경기가 악화되고 있는 상황에서 자회사 합병, 구제 합병 등 경기대책적인 성격을 가지는 소규모적인 M&A였다. 한편 해외기업에 의한 일본기업의 매수, 즉 Out-In M&A는 2002년 이후 증가경향을 보이고 있다.

셋째, 1990년대 후반에는 그룹내 M&A가 매우 활발히 전개되었다는 점에서 1980년대 후반과 대조되는 특징을 보이고 있다. 1990년의 그룹 외 기업간 M&A 건수와 그룹내 M&A 건수를 비교해보면, 전자는 754건, 후자는 118건으로 후자는 전자의 약 16% 수준을 보였다. 이를 2004년 시점에서 비교해보면, 전자는 2,211건, 후자는 920건으로 후자는 전자의 약 41.6% 수준에 이르고 있다. 따라서 1990년대 후반 이후의 M&A는 경영환경 악화에 따른 그룹조직 재편차원에서 이루어졌다는 특징을 가짐을 알 수 있다. 또한 그룹내 M&A에서는 In-In M&A가 압도적으로 높은 비중을 차지하고 있어

그림 3-3. 그룹내 M&A 건수의 추이

(단위: 건, %)



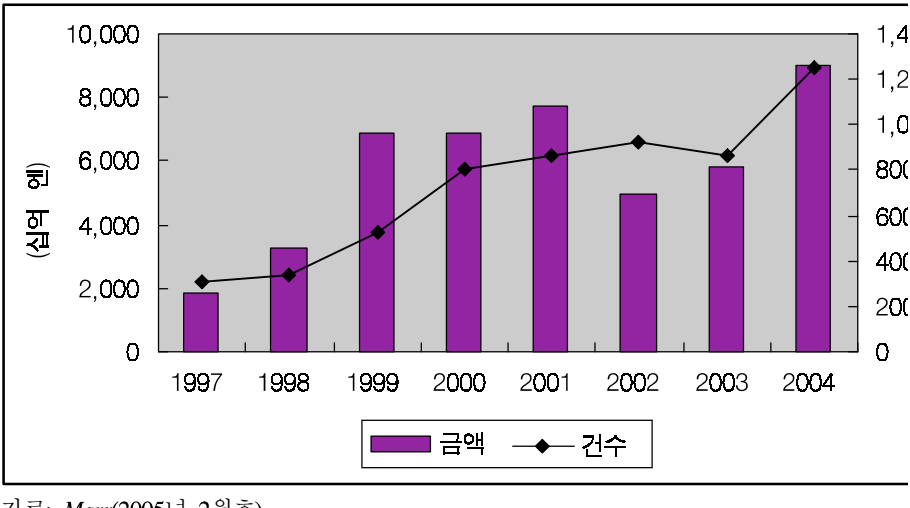
자료: *Marr*(2005년 2월호)

일본 국내기업간 그룹내 재편이 주류를 형성하고 있음을 알 수 있다. 그러나 2002년을 피크로 그룹내 M&A의 건수는 감소세로 전환되었고 그 비중도 감소하고 있다. 이는 그룹내 기업재편이 상당히 진전되었고 향후 M&A는 그룹 외 기업과의 적극적인 M&A가 보다 확대될 것을 의미한다.

M&A 거래금액은 2004년 약 9조 엔 정도로 거래금액이 피크를 이루었던 2001년의 7조 7천억 엔에 비해 17%나 증가하였다. M&A 거래금액은 2002년 이후 감소세로 전환되었으나 2004년에는 다시 증가세로 전환되었고 2003년의 5조 8천억 엔에 비해서는 거의 두 배 가까운 증가를 보였다. 거래금액의 공표율이 약 50% 전후로 추이하고 있다는 점을 고려할 때 실제 거래금액은 이보다 훨씬 클 것으로 추정된다.

그림 3-4. M&A 거래금액의 추이

(단위: 십억 엔, 건)



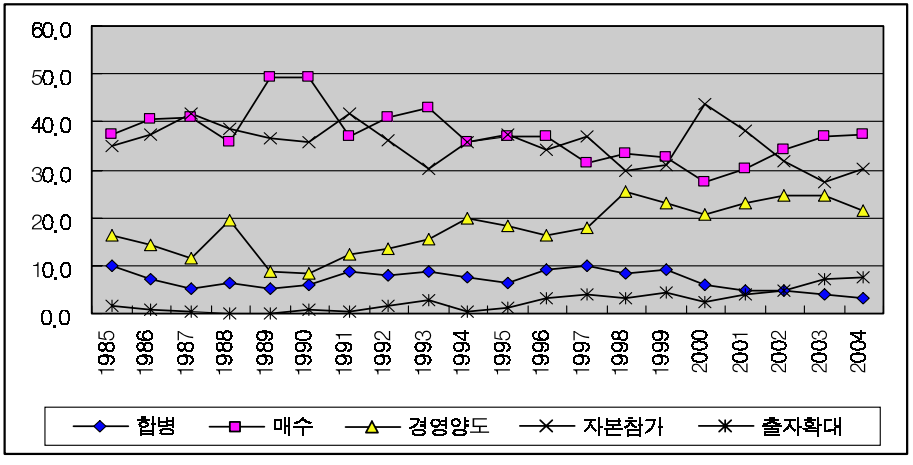
자료: *Marr*(2005년 2월호)

2. 견고한 조직재편의 강화

M&A 거래를 형태별[3]로 살펴보면 최근 '자본참가'와 같은 느슨한 기업제휴는 감소하는 반면 '매수'나 '영업양도'와 같이 경영자원의 매매를 통한 경영권 획득을 목적으로 하는 거래가 증가하는 경향을 보이고 있다. '자본참가'는 2000년 43.9%를 차지하고 있었으나 2004년에는 30.1%로 감소하였다. 반면 '매수'는 2000년 27.3%에서 2004년 37.4%로, '영업양도'는 20.5%에서

그림 3-5. 거래형태별 M&A의 추이

(단위: %)



자료: *Marr*(2005년 2월호)

3) M&A를 형태별로 분류하면 다음과 같다.
합병: 2사 이상의 회사가 계약에 의해 1사로 통합
매수: 주식취득, 증자인수, 주식교환 등에 의해 50% 이상 주식취득, 혹은 매니지먼트 바이아웃(MBO)
자본참가: 매수와 동등한 형태로 50% 미만 주식취득
영업양도: 회사의 종업원, 자산, 상권 등이 일체화된 영업의 양도·양수, 기존 사업의 통합
출자확대: 기존 주주에 의한 50% 이하의 추가적인 주식매입

21.5%로 증가하였다. 이는 기업들이 사업분야의 선택과 집중을 통한 기업 수익력을 강화하기 위해 타 기업과의 제휴와 같은 느슨한 형태의 협력보다는 기업조직재편을 동반하는 매수 혹은 영업양도를 적극적으로 활용하고 있다는 것을 의미한다. 한편 합병이나 출자 확대는 여전히 낮은 비중에 머물러 있다.

3. 비제조업 · 금융업 중심의 M&A

M&A의 동향을 매수기업이 속하는 산업별로 살펴보면, 1990년대 이후 제조업의 비중이 지속적으로 감소하는 한편 비제조업(금융 및 상업 제외)의 비중은 지속적으로 증가하는 특징을 보이고 있다. 제조기업에 의한 매수비율은 1995년(53.3%)까지 50%대를 유지해왔으나 1996년(48.8%) 이후 40%대, 2001년(38.1%) 이후에는 30%대로 하락하였고, 2004년(27.2%)에는 20%대로 더욱 하락하였다. 반면 비제조기업에 의한 매수는 1990년대 후반 10%대에서 2000년(25.4%)에 20%대로 상승하였고 2004년에는 35.1%로 더욱 상승하였다. 이는 M&A의 매수주체가 제조업에서 비제조업으로 이동하고 있음을 의미한다. 한편 피매수기업이 속하는 산업을 중심으로 M&A의 동향을 살펴보더라도 기본적으로 매수기업 중심의 동향과 비슷하다. 즉 제조업의 비중감소, 비제조업의 비중증가 등 기본적 특징은 일치한다.

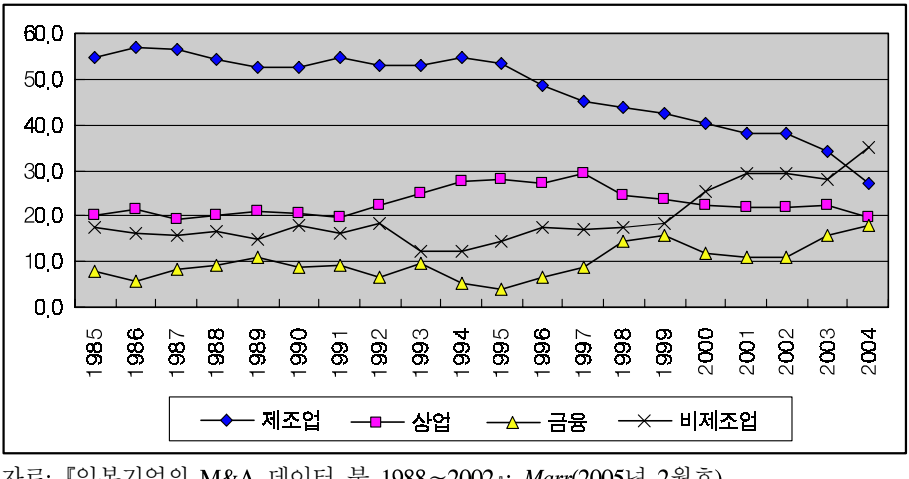
이처럼 M&A의 중심이 제조업에서 비제조업으로 이동하고 있는 이유는 경제의 정보화와 서비스화가 급격히 진전되었기 때문이다. 비제조업은 운수 · 창고, 전력 · 가스, 통신 · 방송, 부동산 · 호텔, 오락, 소프트웨어 · 정보, 서비스로 구성되어 있는바, 특히 소프트웨어 · 정보, 서비스 분야에서의 M&A 건수가 2000년 이후 급속히 증가하였다. 이러한 경향은 매수주체 및 피매수

주체 양면에서 동시에 나타나고 있다. 그 배경에는 1990년대 후반 이후 인터넷 보급, IT화의 급격한 진전 등이 있다.

상업에 의한 M&A는 매수, 피매수 양면에서 모두 그 비중이 감소하고 있다. 금융업에 의한 M&A(매수기업) 비중은 1980년대 후반에 증가하였으나 1991년 이후 감소세로 돌아섰다. 그러다가 1996년부터 1999년 사이에 급격히 증가하였으나 2000년 이후 다시 감소세로 돌아서 있다. 1980년대 후반 금융업에 의한 M&A가 증가한 배경에는 일본경제의 버블 형성이 있었던 반면, 1990년대 후반 금융업에 의한 M&A 증가의 배경에는 금융기관의 도산 등 금융위기가 있었다는 차이가 있다. 최근 금융업의 비중이 다시 증가하고 있는데 그 배경으로 부실채권 정리 등을 통한 금융기관의 재무구조 개선, 새로운 수익원천의 개척 필요성, 기업재생펀드 등 투자펀드의 설립 등을 들 수 있다.

그림 3-6. 산업별 M&A 추이(매수자)

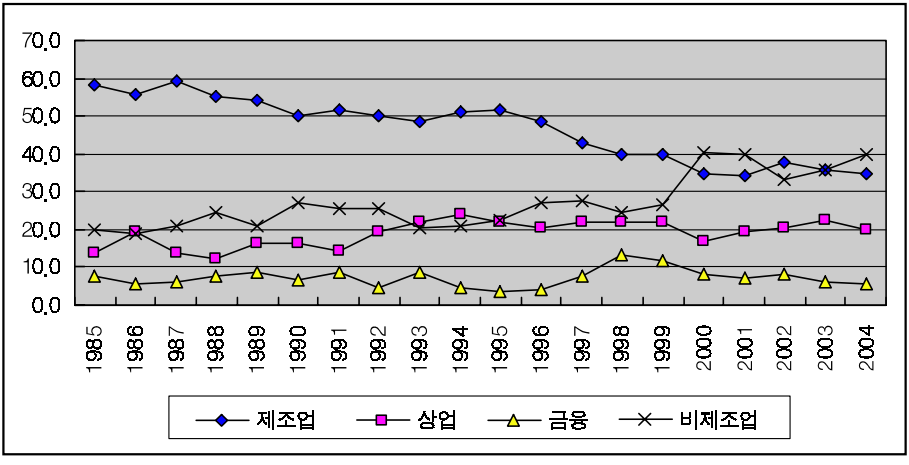
(단위: %)



자료: 『일본기업의 M&A 데이터 북 1988~2002』; *Marr*(2005년 2월호).

그림 3-7. 산업별 M&A 추이(피매수자)

(단위: %)



자료: 『일본기업의 M&A 데이터 북 1988~2002』; *Marr*(2005년 2월호).

4. 투자펀드에 의한 M&A 증가

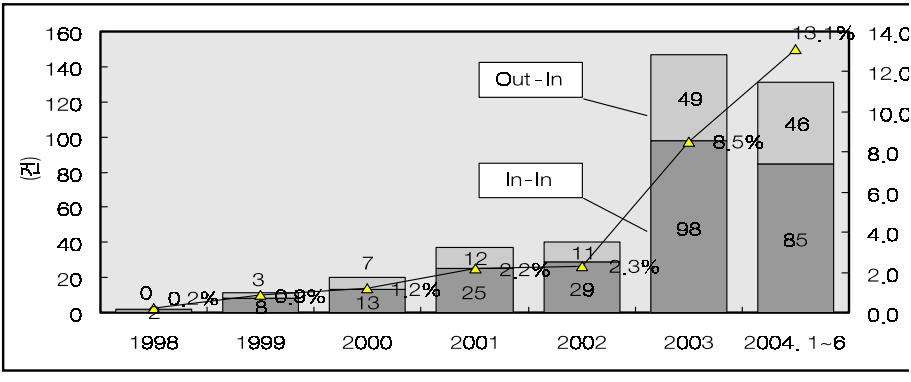
최근 금융업 중 투자펀드[4]에 의한 M&A가 급격히 증가하고 있다. 이러한 경향은 특히 2003년 이후부터 나타나고 있다. 2000년만 하더라도 투자펀드에 의한 M&A 건수는 20건으로 전체 M&A 건수의 1.2%에 불과하던 것이 2003년에는 147건, 8.5%로 증가하였고 2004년 상반기에만 133건, 13.1%로 급증하고 있다. 외국계 투자펀드에 의한 M&A도 급증하고 있다. 외국계 투

4) 투자펀드는 주지하다시피 기관투자가나 부유층으로부터 모은 자금을 기업의 주식, 채권에 투자하고 경영권을 획득한다. 기업의 기존 경영층과의 복잡한 인적관계에 구애되지 않고 적극적인 기업개혁을 실시해 기업가치가 높아진 후에 기업의 주식을 매각하여 이익을 올리는 것이 투자회사의 주목적이다. 일본의 경우, 초기에는 외국계 투자펀드가 중심이 되어 있었으나 최근에는 일본국내계 투자펀드도 급속히 증가하여 경쟁이 격화되고 있다. 그 결과 우량 안건의 매수가격이 상승하여 투자회수가 당초 예상을 하회하는 경우도 발생하고 있다(『일본경제신문』 2005년 5월 5일자, 15면 참고).

자펀드에 의한 M&A는 2000년 7건에 불과하였으나 2003년에는 49건, 2004년 상반기에는 46건으로 급증하고 있다. 최근 일본경제가 회복되고 있고 기업수익성이 개선되면서 투자성공사례가 증가하고 있다는 점이 그 배경이다. 금액 면에서도 2003년에는 7천억 엔이 넘는 거래가 있었다.

그림 3-8. 투자회사의 M&A 건수 추이

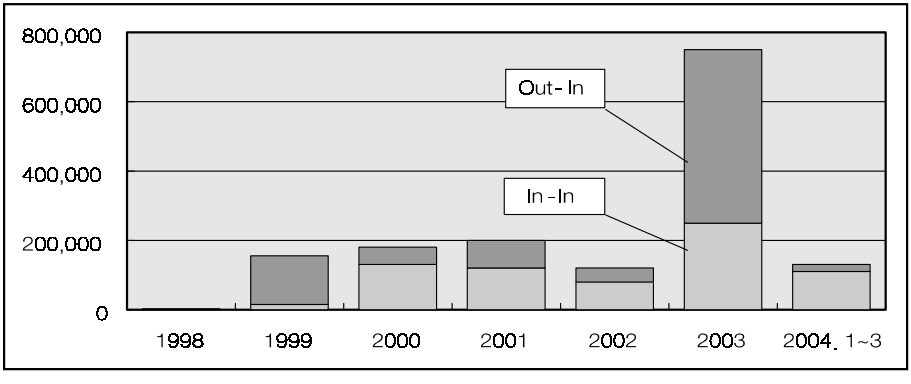
(단위: 건, %)



자료: 내각부 경제사회 총합연구소

그림 3-9. 투자회사의 M&A 금액 추이

(단위: 백만 엔)



자료: 내각부 경제사회 총합연구소

Out-In M&A 전체에서 금융업이 차지하는 비중이 급속히 증가하고 있다. 1980년대 중반만 하더라도 일본기업을 매수하는 외국기업의 80%는 제조업에 속한 기업이었으나 최근 이 비중은 급속히 하락하여 2003년에는 32.3%까지 하락하였다. 반면 금융업에 속하는 외국기업의 비율은 최근 급증하여 2004년 상반기에 56.6%에 이르고 있다. 이는 1999년의 약 20%에 비해 무려 3배 가까이 증가한 것으로 최근 외국계 투자펀드를 중심으로 한 M&A가 매우 활발함을 나타내주고 있다.

일본의 경우 투자펀드의 중심은 국내계 투자펀드이다. 초기에는 외국계 투자펀드가 중심이 되었으나 점차 일본 국내계 투자펀드도 급속히 증가하기 시작하였고 현재 투자펀드에 의한 M&A의 약 70%는 국내계 투자펀드에 의해 이루어지고 있다. 금융기관의 부실채권 정리가 가속화되고 회계제도의 개혁, 특히 시가회계의 도입으로 인하여 금융기관이 보유한 주식이 대량으로 매도되기 시작하면서 주식상호보유구조가 급속히 해체되기 시작하였다는 것이 그 배경이다.

투자펀드의 등장으로 일본의 M&A 시장은 급속히 변모하고 있다. 특히 외국계 펀드회사들은 일본의 M&A 시장 진입을 목적으로 대규모 펀드를 조성하고 있다. 예를 들면 골드만삭스는 총액 85억 달러의 투자펀드를 설립하였고 블랙스톤, 워버그 핑커스 등 미국계 투자회사들도 2005년내에 300억 달러 규모의 펀드를 조성할 계획이다. 더구나 증권회사나 은행 등 금융기관도 M&A 시장의 팽창을 기대하면서 M&A 관련 중개시장에 적극적으로 진출할 태세를 갖추고 있다.

투자펀드의 활동은 기업의 배당정책, 자본정책에도 큰 영향을 미친다. 투자펀드의 매수대상이 되고 있는 기업들은 경영권 방어를 위해 자사주 매입, 배당증대 등 방어책을 동원하고 있으며 그 결과 대상기업의 주가가 상승할 것으로 기대되고 있다. 이러한 기대를 반영하여 이 기업들을 투자대상으로 하는 투자신탁이 매우 큰 인기를 끌고 있다. 실제로 2005년 5월 24일 시점에서 도쿄증권거래

소 제1부에 상장하고 있는 전 기업의 평균 배당수익률은 1.26%로 만기 10년의 국채수익률을 상회하였다.[5] 이는 최근 일본기업 수익증가가 주요한 이유이지만 적대적 M&A에 대응하기 위해 각 기업이 배당을 증가시킨 결과이기도 하다.

일본 투자펀드의 특징 중의 하나는 지방자치단체와 지방금융기관이 중심이 된 재생형 투자펀드의 등장이다. 일본의 지방경제가 침체하고 이와 더불어 지방금융기관의 경영악화가 가속화되는 악순환을 탈피하기 위해 지방자치단체 및 지방금융기관이 중심이 되어 투자펀드를 설립하였다. 이 투자펀드는 과잉차입으로 과다한 부채를 안고 있지만 본업에서의 성과가 좋아 향후 지속적인 수익이 예상되는 지방의 중소·중견기업을 대상으로 이 기업들의 금융기관 채무를 할인, 인수하여 지원대상기업의 채무부담을 경감시켜 주고 기업도산을 방지한다. 기업경영이 정상궤도에 오르면 보유채권을 금융기관 등에 매각하여 수익을 올리는 구조로 되어 있다. 따라서 이러한 펀드는 공공적 성격이 매우 강하며 주식을 매수하여 기업가치를 올린 후 이를 매각하여 수익을 올리는 사적 투자펀드와는 그 성격을 매우 달리하고 있다. 주요한 지방의 재생펀드는 [표 3-1]과 같다.

표 3-1. 일본의 주요 지방 재생펀드

펀드 명	지역	주요 출자자	투자규모(억 엔)
홋카이도 기업재생	홋카이도	홋카이도, 호쿠요(北洋)은행, 다이와증권 SMBC 프린시펄 인베스트먼트	100
이바라키 이키이키	이바라키 현	이바라키 현, 중소기업 기반정비기구, 죠요(常陽)은행	30
치바 재생	치바 현	치바은행, 게이요(京葉)은행, 치바흥업은행	-
도쿄 챌린지	도쿄도	도쿄도	100
히로시마 사업재생	히로시마 현	리사 파트너즈, 히로시마 은행	-
나가사키 기업재생	나가사키 현	시티그룹, 오릭스, 쥬하치(十八)은행	200

자료: 『일본경제신문』(조간 2005년 5월 5일자), 15면 참고.

5) 『일본경제신문』(조간 2005년 5월 25일자), 조간 제1면 참고.

5. 아시아지역과의 M&A 강화

일본기업의 해외기업과의 M&A 동향을 보면, 종래에는 미국 및 유럽지역이 중심이었으나 최근에는 아시아기업과의 M&A 거래가 차지하는 비중이 크게 증가하고 있다. In-Out M&A 건수를 지역별로 살펴보면, 1990년대 후반에는 북미지역 비중이 30%대에서 40%대로 증가한 반면 아시아지역 비중은 30%대에서 20%대로 감소하였다. 그러나 2002년 이후 북미지역이 감소하고 아시아지역이 증가하여 2003년에는 아시아지역이 북미지역보다 더 높은 비중을 차지하게 되었고 2004년 상반기에는 아시아지역이 40.6%로 일본기업의 주요 매수대상지역이 되었다.

한편 Out-In M&A를 보면, 1990년대 후반 북미지역의 비중은 급속히 증가하여 2000년에는 약 60%를 차지하였으나 그 후 감소세로 돌아서 2004년 상반기에는 37.4%까지 하락하였다. 유럽지역의 비중은 1990년대 후반 이후 약 30% 전후에서 움직이고 있다. 북미나 유럽과는 달리 아시아지역은 빠른 증가세를 보이고 있다. 아시아지역 기업에 의한 일본기업의 매수비율은 2004년 약 23%를 기록하여 5년 전인 1999년(약 8%)에 비해 그 비중이 약 3배나 증가하였다. 이러한 현상의 배경으로는 1997년 경제위기 이후 아시아지역 기업의 M&A 여력이 급속히 줄어들었다는 점을 들 수 있다. 1997년 아시아지역의 비중은 약 23%였으나 1998년에는 약 7% 정도로 급감하였고 반면 북미지역의 비중이 급증하였다. 따라서 현재 아시아지역의 비중이 증가하고 있는 것은 이 지역에서의 경제회복을 배경으로 1990년대 중반의 구조를 회복해가고 있는 과정으로 볼 수 있다.

아시아지역의 경제통합이 급속히 전개되고 있는 현재의 상황을 고려하여 볼 때 일본기업의 아시아지역 기업과의 M&A가 In-Out, Out-In 양면에서 향후에도 급속히 증가할 것으로 예상되고 있다. 특히 중국기업과의 M&A가 향후 어떤 방향으로 전개될 것인가는 중요한 관심사항이다. 그 이유는 최근

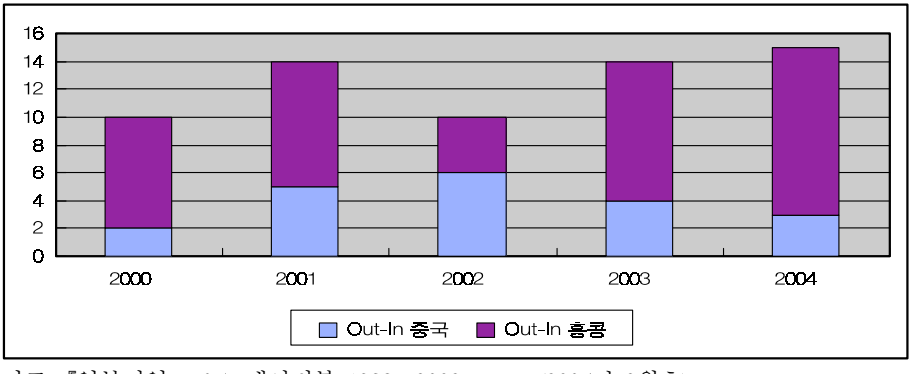
중국정부가 중국기업의 해외진출을 적극 지원하면서 중국기업에 의한 외국기업의 M&A가 증가하고 있기 때문이다.

중국기업에 의한 일본기업의 M&A 건수(홍콩 포함)를 보면, 2000년 이후 10건 이상의 수준을 보이고 있으며 2004년에는 15건의 실적을 보이고 있다. 중국기업에 의한 일본기업 매수는 한국에 커다란 의미를 가진다. 중국기업은 일본기업의 인수합병을 통해 기술 및 브랜드를 보유할 수 있게 되므로 한국기업에는 큰 위협이 될 수 있기 때문이다.[6]

한편 일본기업에 의한 중국기업의 인수도 활기를 띠고 있다. 일본기업은 중국시장 진출을 위한 수단으로서 M&A를 활용하고 있다. 2000년 이후의 동향을 살펴보면, 매년 약 20건에서 30건대의 추이를 보이고 있으며 2004년에는 50건의 실적을 보이고 있다.

그림 3-10. 중국기업에 의한 일본기업 M&A 건수 추이

(단위: 건)

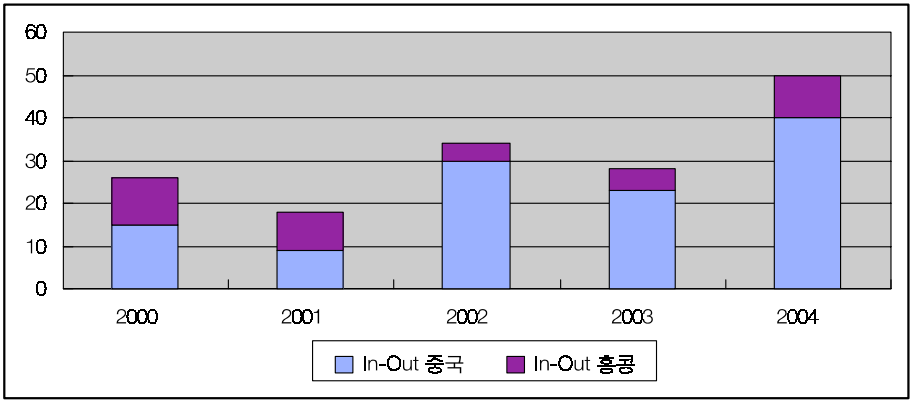


자료: 『일본기업 M&A 데이터북 1988~2002』; *Marr*(2005년 2월호).

6) 중국의 대형 섬유업체 '자러'그룹이 지난 2001년 일본의 가네마츠그룹을 인수하였고, 2002년에는 상하이전기그룹이 일본 인쇄회사를, 2003년에는 삼구그룹이 일본 의약품업체를 사들였다. 중국의 최대 민간 자동차부품업체인 완샹그룹이 일본에 100% 자회사를 설립한 뒤 일본 자동차부품업체 매수에 나설 방침을 밝히기도 하였다. 이처럼 현재 중국기업에 의한 일본기업의 M&A는 활발히 진행되고 있으며 향후에도 더욱 가속화될 가능성이 높다고 볼 수 있다(『전자신문』 2004년 3월 19일자 참고).

그림 3-11. 일본기업에 의한 중국기업 M&A 건수 추이

(단위: 건)



자료: 『일본기업 M&A 데이터북 1988~2002』; *Marr*(2005년 2월호).

6. 공세적인 M&A의 증가

일본기업의 M&A는 전통적으로 주주가치의 증가를 목적으로 하거나 신규분야에의 진출을 목적으로 하는 공세적인 성격보다는 경기침체에 따른 기업경영위기를 극복하기 위한 방어적인 성격이 강하였다. 실제로 현재 진행되고 있는 M&A의 경우에도 '기존 사업 강화' 목적의 M&A가 압도적인 비중을 차지하고 있다. M&A의 목적별 분류[7]를 보면, 2003년에는 기존 사업 강화(주변 확충, 관계 강화 포함) 목적의 M&A가 전체의 78.4%를 차지하고 있다(2002년 87.0%). 따라서 대부분의 M&A는 장기불황으로 인하여 경영실적이 부진한 기업·사업 부문을 정리하고 동시에 주력분야의 사업 강화

7) 목적별 분류는 기존 사업 강화(매수자의 기존 사업 강화가 주목적), 주변 확충(매수에 의해 매수자 기존 사업의 주변분야를 확충), 관계 강화(자본 제휴, 출자 확대 등으로 당사자 기업간의 관계를 강화), 바이아웃 투자(경영권 취득 혹은 투자 목적), 신규 진입·다각화, 기타 등 여섯 가지로 분류되어 있다.

를 위한 선택과 집중전략의 일환으로 실시되었음을 알 수 있다.

그러나 최근에는 주주가치 증가 혹은 다각화를 목적으로 하는 M&A도 증가하고 있다. 즉 '바이아웃・투자', '신규분야 진입・다각화' 등 보다 공세적인 목적의 M&A가 아직은 낮은 비중을 보이고 있지만 점차적으로 증가하는 추세이다. 각각의 비중을 보면, 전자는 2002년 6.3%에서 2003년 9.7%로 증가하였고 후자는 이 기간에 2.3%에서 4.5%로 증가하였다. 따라서 일본의 M&A는 경기회복과 기업수익 개선을 배경으로 보다 공세적인 방향으로 전개되고 있으며 이러한 경향은 기업구조조정이 어느 정도 일단락되고 있는 상황하에서 향후 더욱 강화될 것으로 전망된다.

표 3-2. 목적별 M&A 동향

(단위: %)

목 적	2002년	2003년	2004년
기존 강화・주변 확충・관계 강화	87.0	78.4	76.3
신규진입・다각화	2.3	4.5	4.2
바이아웃・투자	6.3	9.7	14.6

자료: *Marr*(각년 2월호)

7. M&A 범위 확대 및 수단의 다양화

1990년대 전반까지의 M&A는 특정 업종에 한정되어 있었으나 1990년대 말부터는 M&A가 전 업종에 확산되는 경향을 보이고 있다. 피매수기업을 대상으로 시기별로 업종별 M&A의 추이를 살펴보면, 1998년까지는 제조업의 경우 식품, 화학, 기계, 전기기기, 비제조업의 경우에는 상사, 소매, 서비스 등의 업종에서 M&A가 활발하게 이루어지고 있었다.

그러나 1999년 이후에는 이러한 구조가 붕괴되고 M&A가 전 업종으로 확산되기 시작하였다. 1999년부터 2000년에는 정보통신, 서비스, 전기기기는 물론 유리토석, 철강, 자동차, 부동산 업종에 이르기까지 M&A가 활발하게 이루어지기 시작하였다.[8)]

표 3-3. 업종별 M&A 건수 추이

시기(년)		IN-IN				기존 사업 강화 신규 사업 진출				IN-OUT				OUT-IN			
		1992~95	1996~98	1999~00	2001~	1992~95	1996~98	1999~00	2001~	1992~95	1996~98	1999~00	2001~	1992~95	1996~98	1999~00	2001~
제조업	전기	19	31	66	108	9	14	36	50	22	28	37	30	2	7	17	14
	화학	20	22	43	72	9	9	22	43	12	15	22	22	3	7	8	8
	기계・조선	22	33	55	70	12	20	28	42	15	18	13	19	4	3	7	10
	비철금속	7	11	28	45	4	4	9	26	6	6	10	5	1	2	3	3
	자동차	10	13	32	45	4	4	20	25	8	13	13	13	2	3	9	7
	식품	19	10	27	43	14	6	18	29	7	7	9	6	1	2	2	2
	유리・토석	6	8	19	20	2	3	9	13	2	2	9	3	1	0	1	3
	철강	7	8	21	19	4	3	14	12	3	2	4	4	1	0	3	2
	약품	3	5	6	18	2	3	4	13	6	6	6	4	3	3	4	4
	섬유	5	6	15	17	3	3	9	8	3	6	4	3	2	0	0	2
	종이펄프	6	5	13	15	4	3	6	7	1	2	1	2	0	1	2	2
	기타 제조	12	11	18	15	5	5	9	10	6	8	4	7	3	2	3	3
	정밀기기	6	6	5	10	3	3	3	5	3	5	5	5	4	2	0	2
	석유고무	3	6	7	8	1	3	2	3	3	3	3	3	0	1	3	2
비제조업	서비스	72	124	221	328	36	78	125	204	10	11	22	26	7	16	19	13
	상사	84	102	201	279	31	43	88	121	34	39	39	49	6	6	9	11
	정보・통신	9	8	97	172	6	5	70	114	2	6	17	8	4	3	17	10
	소매	40	48	104	149	18	26	54	93	3	2	4	2	2	3	4	4
	건설	15	17	48	70	8	8	19	31	4	3	3	4	2	2	2	2
	창고・운수	13	18	42	70	5	6	15	29	2	3	2	3	2	1	2	2
	부동산	12	17	41	50	2	4	13	17	2	1	0	1	0	1	3	2
	전력・가스	1	3	4	8	0	2	3	6	0	1	2	4	0	1	0	1
	수산・광업	4	5	6	6	1	2	4	4	1	3	1	3	0	0	0	1

자료: 中野次郎, 『M＆Aの増加と日本企業の事業再構築』.

8) 中野(2004) 참고.

2001년 이후에는 약품, 정밀, 창고・운수, 건설 등의 분야에서도 활발한 움직임을 보이기 시작하였고 현재에는 거의 모든 업종에서 M&A가 나타나고 있다. 부동산, 전기기기, 운수 등의 분야에서는 그룹내 재편이 중심이 되고 있으며 기타 업종에서는 그룹내 재편이 중심을 이루다가 기존 사업 강화를 위한 M&A로 중심이 이동하고 있다.

이처럼 일본의 M&A는 전 업종으로 확산되고 있으나 업종에 따라 M&A의 주요 형태가 약간 차이를 보이고 있다. 업계 전체에 큰 영향을 미치는 M&A의 주요 형태는 경영통합, 사업통합, 매수로 크게 분류할 수 있다. 경영통합은 복수의 기업그룹이 통합되는 것으로서 업계 전체에 큰 영향을 미치며 업계 재편을 초래한다. 경영통합은 주로 주식교환, 주식이전, 회사분할 등의 수법을 활용하여 지주회사를 설립하거나 합병하는 형태로 전개된다. 경영통합이 많이 이루어진 업종으로는 종이・펄프,[9] 시멘트,[10] 석유,[11] 철강,[12] 소재식품[13] 등 소재계이나 정밀・필름,[14] 통신,[15] 의약[16] 등의 업종도 있다.

9) 종이・펄프 업계는 1990년대 초반부터 경영통합이 이루어져 왔고 현재는 오지제지, 일본 유니팩 홀딩의 2사체제로 집약되어 있다.
10) 시멘트 업계는 경영통합의 결과 현재 태평양 시멘트, 스미토모오사카 시멘트, 미쓰비시우베 콘크리트로 집양되어 있다.
11) 석유업계는 설비과잉 및 과잉경쟁을 해소하기 위해 1990년대 대형 경영통합이 이루어졌고 현재는 6사체제로 집약되어 있다.
12) 철강업계에서는 세계적인 공급과잉하에서 가와사키제철과 일본강관의 경영통합으로 JFE 홀딩스가 형성되었고 신일본제철도 스미토모 금속공업, 고베제강과 주식상호보유를 통해 3사 연합을 형성하고 있다.
13) 소재식품의 경우, 제당, 제유 업종에서 경영통합이 이루어졌다.
14) 정밀업계에서는 상위 기업에 대항하기 위한 수단으로 경영통합이 활용되었다. 대표적으로는 코니카와 미놀타가 코니카미놀타 홀딩스로 통합되었다.
15) 통신분야에서는 DDI와 KDD, IDO가 NTT에 대항하기 위해 경영통합을 실시하였다.
16) 야마노우치 제약과 후지사와약품공업은 업계 1위인 다케다 약품공업에 대항하고 동시에 글로벌한 제약기업에 대항하기 위해 경영통합을 실시하였다.

사업통합은 기업으로서의 독립성은 유지하면서 각 기업이 필요로 하는 특정 사업분야에서 타 기업과 합작회사를 설립하거나 자회사를 합병하여 공동사업을 전개하는 형태로 전개된다. 사업통합은 그 필요성이 사라질 경우에는 해소가 가능하기 때문에 경영통합보다 유연한 방식으로 과잉설비로 인한 공급과잉을 해소하거나 설비투자 부담, 연구개발의 리스크, 수익변동 리스크를 줄이기 위한 수단으로 활용된다. 사업통합은 주로 기초 화장품, 전선, 반도체,[17] 디스플레이,[18] 상사의 철강부문에서 많이 이용되고 있다.

매수는 주식취득이나 주식교환을 통하여 타 기업의 경영권을 취득하거나 영업 양도에 의해 사업부문이나 자회사를 매수하는 형태로 전개된다. 영향이 큰 매수가 발생한 업종으로서는 자동차, 정밀, 소매 등이 있다. 이 분야들에서는 특히 경쟁력이 강한 기업들이 경쟁력이 약한 기업들을 매수함으로써 기존 사업을 더욱 강화하려는 목적으로 이루어졌다.[19]

이처럼 최근의 M&A는 전 업종으로 확산되면서 동시에 각 업종의 사업환경 특성에 따라 M&A도 다양한 형태로 전개되고 있다. 이러한 다양한 형태의 M&A가 가능하게 된 배경에는 다양한 M&A 수단의 제도적 정비라는 요인이 있다.[20] 주식교환, 주식이전, 회사분할 등 다양한 수단이 상법 등의

17) 반도체분야에서는 히타치 제작소와 NEC가 DRAM 사업을 통합하여 엘피다 메모리를 신설하였다. 미쓰비시 전기와 히타치 제작소는 시스템 LSI 사업을 통합하여 르네사스 테크놀로지를 신설하였다.

18) 디스플레이분야에서도 향후 수익이 급성장할 것으로 예상되고 있어 각사는 이 분야를 핵심사업분야로 설정하고 있다. 히타치 제작소와 후지츠는 히타치・후지츠 프라즈마 디스플레이를 설립하였고 소니, 마쓰시다전기산업, 도시바는 액정・브라운관 사업을 통합하였다.

19) 예를 들면 도요타 자동차는 다이하츠 공업에 출자하였고 야마하 발동기 등과도 제휴를 맺어 중견기업과의 계열관계를 심화시켰다. 한편 르노의 닛산자동차에의 출자, 다임러 크라이슬러의 미쓰비시자동차에의 출자, GM의 스즈키 및 후지중공업에의 출자 등 해외기업에 의한 출자도 이 영역에 속한다. 자동차부품분야에서도 닛산자동차 및 미쓰비시자동차의 계열 붕괴로 활발한 재편성이 일어나고 있다.

20) M&A의 법제도에 관해서는 다음 장에서 상세히 다루고 있다.

개정을 통하여 1990년대 말부터 정비되기 시작하여 이를 활용한 지주회사의 설립, 합병 등이 가능해졌고 동시에 증권거래법 정비 등을 통하여 공개주식매수(TOB) 등이 점차 널리 활용되기 시작하였다. 심지어 최근에는 일본적 거래관행과는 동떨어진 적대적 매수가 점차 대두되기 시작하였고,[21] 향후 이러한 경향이 더욱 확대될 것으로 전망되고 있다.

표 3-4. TOB 건수 및 금액 추이

(단위: 백만 엔)

연도	출자확대	자본참가	매수	건수계	금액계
1990	0	0	5	5	56,650
1991	0	0	5	5	83,035
1992	1	0	1	2	5,601
1993	0	0	3	3	40,143
1994	0	0	0	0	0
1995	0	2	2	4	18,454
1996	1	2	4	7	73,645
1997	2	4	3	9	116,014
1998	0	2	6	8	324,448
1999	0	1	10	11	175,401
2000	1	3	11	15	877,677
2001	0	0	15	15	552,529
2002	3	1	12	16	73,426
2003	2	3	20	25	276,565
2004	2	4	26	32	316,370
합계	12	22	123	157	2,989,958

자료: *Marr*(2005년 2월호)

21) 적대적 M&A는 적대적 TOB로부터 시작되며 대표적 사례로 영국의 케이블 앤 와이어레스에 의한 국제디지털통신(IDC)의 매수, MAC에 의한 쇼에(昭栄)의 매수, 베링거 잉겔하임에 의한 에스에스제약의 매수, 스틸 파트너즈에 의한 유시로 화학공업과 소토의 매수 등이 있으며 가장 최근의 사례로는 IT 벤처기업인 라이브도어에 의한 닛폰방송의 매수 사건이 유명하다.

공개주식매수(TOB)의 동향을 보면, 1990년대 후반 이후 지속적인 증가세를 보이고 있다. 1995년 4건에 불과하던 TOB는 2004년 32건으로 증가하였고, 특히 투자펀드에 의한 TOB가 최근 들어 급증하고 있다. 투자펀드에 의한 TOB는 2000년부터 등장하여 2003년에는 전체 25건 중 11건이 투자펀드에 의해 실시되었다.

주식교환, 주식이전 등의 방법도 많이 활용되기 시작하였다. 이 방법들은 대가 지급이 주식을 통해 가능하기 때문에 M&A에 필요한 자금확보 부담이 적다는 장점을 가지고 있으나 지분변동을 초래한다는 측면에서 합의도출에 문제가 있을 수도 있다. 그러나 이러한 방법은 합병이나 완전 자회사화, 지주회사로의 통합 등에 유효한 수단으로 이용될 수 있다. 1999년부터 2004년까지 주식이전에 의한 공동지주회사 설립건수(누계)는 78건이었으며 주식교환의 활용실적은 243건이었다. 2000년 상법 개정으로 도입된 회사분할실적을 보면 2001년부터 2004년까지 누계로 809건의 실적을 보이고 있다.

표 3-5. 주식이전, 주식교환의 활용 추이

데이터	연도 / 형태	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	합계
M&A	합병(주식이전, 지주회사)	4	10	8	7	6	7	42
	합병(주식교환, 지주회사)	0	0	1	1	2	2	6
	매수	10	21	17	28	13	68	157
	계	14	31	26	36	21	77	205
그룹내 M&A	합병(주식이전, 지주회사)	1	5	14	6	8	2	36
	매수(주식교환)	2	4	13	22	22	17	80
	계	3	9	27	28	30	19	116
합 계		17	40	53	64	51	96	321

자료: *Marr*(2005년 2월호)

제4장 M&A 시장 활성화의 원인 분석

앞에서 살펴본 바와 같이 일본의 M&A 시장은 새로운 전환기를 맞이하고 있다. 일본경제의 거시경제적 성과 및 일본기업의 수익 향상 등 전반적인 경제회복이 가속화되는 경우, M&A 시장은 더욱 활기를 띨 것으로 전망된다. 이처럼 일본의 M&A 시장이 활기를 띠고 있는 이유는 크게 기업경영전략의 변화와 기업경영을 규율하는 법제도적 환경변화로 나누어 볼 수 있다.

1. 기업경영전략의 변화

주지하는 바와 같이 1990년대 일본경제는 대내외적으로 가혹한 시련의 시기였다. 대외적으로는 중국기업의 부상과 한국, 대만기업의 기술력 향상으로 세계시장에서 경쟁이 격심해졌고 대내적으로는 주가, 지가 등 자산가격의 지속적인 하락, 재정위기, 금융위기 등 거시경제의 회복을 저해하는 다양한 도전에 직면해 있었다. 이러한 상황 속에서 일본기업들은 전통적인 기업경영방식, 즉 규모의 확대에 의한 경쟁력 확보가 한계에 직면하였음을 인식하게 되었고 기업조직의 슬림화 및 기동적인 행동력이 절실히 필요함을 깨닫게 되었다.

도쿄대학의 노구치 유키오 교수는 최근 한 저서[22]에서 미국기업과 일본기업을 비교하면서 미국은 '젊고 작으나 가치가 높은 기업'이 많은 반면 일본은 '거대하지만 가치가 낮은 기업'이 많다고 일본 기업사회를 신랄하게 비판하였다. 히타치 제작소나 마쓰시다전기산업의 종업원 규모는 각각 34만

22) 野口悠紀雄(2002),『日本経済, 企業からの革命』, 日本経済新聞社.

명과 29만 명이나 이 기업들의 시가총액은 각각 230억 달러, 260억 달러임에 반해 인텔과 마이크로소프트의 종업원 규모는 각각 8만 명과 5만 명이나 시가총액은 1,900억 달러, 3,030억 달러로 일본의 거대기업보다 무려 10배 이상이나 된다. 노구치 교수는 기업가치가 낮은 일본기업의 가치향상이 일본경제 재생의 동력임을 주장하면서 규모는 작지만 높은 수익을 창출할 수 있는 기업으로 기업조직을 재편하는 것이 중요함을 역설하였다.

표 4-1. 미·일 기업 비교

기업명	종업원 수(인)	매출액(백만 달러)	시가총액(백만 달러)
히타치 제작소	337,911	76,126	23,365
마쓰시다전기산업	292,790	69,475	26,007
인텔	83,400	26,539	190,298
마이크로소프트	47,600	25,296	302,917

주: 종업원 수 및 매출액은 FORTUNE.COM, GLOBAL 500(2001, 2002)에 의함.
시가총액은 CNNMoney(2002년 5월)에 의함.
자료: 野口悠紀雄,『日本経済, 企業からの革命』.

사실 1990년대의 일본기업은 '3대 과잉'구조에 직면해 있었다. 즉 설비과잉, 고용과잉, 채무과잉이라는 세 가지 문제를 효과적으로 극복하지 않는 한 저수익구조를 극복할 수 없었고 나아가 기업가치의 향상이라는 목표도 달성할 수 없었다. 이러한 3대 과잉구조를 극복할 수 있는 효과적인 수단의 하나가 M&A였고 M&A를 통한 경영통합, 사업통합을 통하여 기업의 사업분야를 적극적으로 재편하려는 내적 욕구가 충만해 있었다. 일본기업들은 M&A의 다양한 효과를 기대하면서 1990년대 후반 이후 본격적인 행동에 들어가게 되었다. 이러한 적극적 행동은 다음과 같은 요인에 크게 의존하고 있다.

첫째, 기업의 경쟁력을 좌우하는 경영자원의 내용이 변화되었다는 점이다. 경영자원에서 차지하는 유형자산의 상대적 중요성이 저하하는 한편 무형자산이 기업경쟁력을 좌우하는 중요한 요소로 자리잡기 시작하였다. 글로벌한 경쟁이 격화되는 과정에서 일본기업이 생산하던 제품의 국제경쟁력이 하락함은 물론 기업의 생존 자체가 위협받는 상황에 몰린 일본기업들은 자사제품의 경쟁력 확보에 핵심적인 요소로서 기술, 브랜드, 인적자본 등 무형자산을 중시하기 시작하였다. 이 무형자산들은 제품차별화에 가장 핵심적인 요소들이기 때문이다.

둘째, 기업경쟁력 강화에 필요한 무형자산의 축적에는 매우 많은 시간이 걸린다. 그러나 사업환경이 급변하는 상황에서 경쟁우위를 확보하기 위해서는 신속한 의사결정과 행동이 필요하게 되었다. 스피드가 기업경쟁을 좌우하는 요소로 등장하였고 필요한 경영자원을 기업내에서 축적하기 힘든 경우에는 외부에서 단기간에 획득할 필요성이 높아졌다. 타사의 경영자원 매수를 통해 경쟁력 확보에 필요한 경영자원을 단기적으로 획득할 수 있는지의 여부가 기업경쟁력에 결정적으로 중요한 변수가 되었다.

셋째, 기업경영의 목표가 주주자본이익률(ROE), 총자본이익률(ROA)과 같은 수익지표나 현금흐름(Cash Flow)을 중시하는 방향으로 변화되었다. 이는 매출규모를 중시하던 과거의 풍조와는 매우 다르며 수익성을 증가시키기 위해 성과가 낮은 사업부문으로부터의 탈퇴나 매각, 시너지 효과가 있는 사업의 매수와 같은 사업구성의 재편 등이 필요하게 되었다.

넷째, 일본기업의 M&A에 대한 의식이 점차 긍정적인 평가로 전환되고 있다. 예를 들면 닛산자동차처럼 경영위기에 직면해 있던 기업이 매수 결과 수익성이 개선되고 기업가치가 향상되는 사례가 증가하고 있고 1990년대 초반에 보이던 그린메일과 같은 부정적 효과보다 기업가치 향상이라는 긍정적 효과가 점차 크게 기대되고 있다.

일본경제신문사에 의한 M&A 의식조사[23]에 따르면 이러한 의식변화가 명백히 나타나고 있다. 전국의 20세 이상의 남녀 1,315명을 대상으로 외자에 의한 자사의 매수에 대해 질문한 결과, 78.7%는 '기업가치를 향상시킨다면 찬성'이라고 답변하였고 5.2%가 '어떠한 외자기업이라도 환영'이라고 답변하여, 전체의 84%가 외자에 의한 매수를 찬성하는 입장을 보이고 있다. 특히 40대는 90%가 넘는 찬성률을 보이고 있다.[24]

오사카 상공회의소가 중소기업을 대상으로 실시한 2004년 조사에서도 비슷한 결과가 나오고 있다. 'M&A는 유력한 경영전략의 하나'라고 응답한 기업이 74.8%에 달해 5년 전 조사(51.4%)에 비해 M&A에 긍정적인 반응을 보인 기업이 크게 증가하였다.

기업의 소유에 대한 의식도 크게 변화되고 있다. 일본은 전통적으로 미국이나 영국에 비해 기업의 소유자에 대한 명확한 의식이 부족하였다. 예를 들어 1995년 조사[25]에 의하면 영국에서는 약 70%, 미국에서는 약 80%의 사람들이 기업은 주주의 소유라고 생각하는 반면 일본에서는 97%가 이해관계자 전부라고 생각하고 있었다. 그러나 최근의 일본경제신문사의 조사[26]에 의하면 경영자와 시장관계자의 약 90%가 기업은 주주의 소유물이라고 응답하여 10년 전과는 다른 커다란 의식의 변화를 보여주고 있다. 이러한 의식의 변화는 앞에서 지적한 주주자본이익률 등 수익지표를 중시하는 기업경영전략의 한 요인으로 분석된다.

다섯째, 주식상호보유 관행의 붕괴나 일본기업의 시가총액이 국제적으로 볼 때 상대적으로 낮다는 점도 M&A를 활성화시킨 요인의 하나로 지적될

23) 『일본경제신문』(조간 2004년 10월 18일자), 13면 참고.
24) 『일본경제신문』(조간 2005년 2월 26일자), 27면 참고.
25) Masaru Yoshimori(1995), "Whose Company is it? The Concept of the Corporation in Japan and the West", 企業価値研究会、『論点公開：公正な企業社会のルール形成に向けた提案』에서 재인용.
26) 『일본경제신문』(조간 2005년 3월 13일자), 1면 참고.

수 있다. 일본기업의 주주 구성을 보면 지난 10여 년간에 걸쳐 안정보유비율이 절반 이하로 감소하는 극적인 변화를 보이고 있다. 닛세 기초연구소의 「주식상호보유 상황 조사 2003년」에 의하면 안정보유비율은 1992년 46%였던 것이 2003년에는 24%로 저하하였다. 반면 외국인 주식보유비율은 이 기간에 6%에서 21%로 증가하여 큰 대조를 보였다.

또한 도쿄 증권거래소 1부 상장기업의 시가총액과 뉴욕 증권거래소 상장기업의 시가총액을 비교해보면(2004년 8월) 뉴욕이 12조 3천억 달러, 도쿄가 3조 1천억 달러로, 뉴욕이 도쿄의 약 4배 규모를 보이고 있고 이 업종의 개별기업들을 비교해보아도 미국기업들의 시가총액이 월등히 큰 상황에 있다. 시가총액의 차이는 주식을 대가로 한 외자의 M&A가 허용될 경우 적대적 M&A의 가능성을 높이는 효과를 가지고 있어 일본기업들은 바짝 긴장하고 있다. 실제로 외자가 주식을 대가로 2007년부터 일본기업을 매수할 수 있게 되었다.

2. 법·제도적 환경 변화

시장환경의 변화에 따른 기업경영전략 변화와 더불어, 법·제도적 환경 변화는 1996년 이후의 M&A 시장 활성화를 초래한 중요한 요인이다. 법·제도의 정비는 경기침체를 극복하기 위한 기업조직재편의 필요성에 대한 민간기업으로부터의 요구에 부응하는 형태로 이루어졌다. 다음에서는 M&A와 관련된 법·제도 정비 현황을 간략히 고찰한다.

1997년 이후 독점금지법, 상법, 회계, 세제 등 일본기업의 사업 재편과 관련되는 제도가 신설되거나 개정되기 시작하였다.[27] 1997년 독점금지법 개정

27) 내각부, 『경제재정백서 2003년』; 中野次郎, 『M&Aの増加と日本企業の事業再構築』을 참고.

(1997년 12월 시행)으로 종래에 금지되어 있던 지주회사의 설립이 허용되었다. 이는 연결그룹 전체의 관점에서 각 사업의 경영효율을 극대화하기 위해서는 신속한 의사결정과 사업재편이 가능한 시스템의 구축이 필요했기 때문이었다.

또한 종래의 경영통합은 합병에 제한되어 있었으나 지주회사의 설립이라는 새로운 방식의 추가에 의해 경영통합방식의 범위가 확대되었고 더구나 지주회사의 산하로 재편되는 기업이 재편 후에도 존속할 수 있다는 장점이 있어 많은 기업이 지주회사설립방식을 사업재편에 이용할 것으로 기대하고 있었다.

제도 도입 초기단계에서는 이 제도가 많이 이용되지 못했으나 1999년 이후 주식교환 및 주식이전 제도의 도입으로 지주회사 설립이 용이해져 많은 기업이 지주회사설립방식을 이용하게 되었다.

상법에서는 1997년 합병절차의 간소화, 스톡옵션제도의 도입, 1999년 주식교환, 주식이전제도의 신설, 산업재생법의 시행, 2001년 회사분할제도의 신설, 금고주 해금, 2002년 종류주식제도 개정, 신주 예약권제도의 신설, 2003년 산업재생법 개정 등의 제도개혁이 이루어졌으며 2005년에는 기업과 관련되는 상법 및 상법 특례법 등의 최종적인 마무리작업, 즉 회사법제 현대화작업[28]이 진행 중에 있어 이 작업이 완료되면 더욱 다양한 형태의 M&A가 가능하게 된다.

주식교환제도나 주식이전제도는 제도개혁 이후 가장 활발하게 이용되고 있는 제도이다. 주식교환제도는 기업그룹 전체 경영의 중요성이 인식되면서 공개되어 있는 자회사 혹은 관련 회사의 완전 자회사화를 추진하는 중요 수

28) 일본에는 「회사법」이라는 법률은 존재하지 않는다. 기업과 관련되는 상법, 상법특례법 등을 「회사법」이라고 지칭하고 있을 뿐이다. 다만 금번의 법 개정에서는 기업과 관련되는 법을 통합・재편하여 하나의 법전으로 정리하고 이를 회사법안으로 국회에 상정할 예정이다. 이 법은 2006년 시행될 예정이며 1997년부터 시작된 상법 개정작업의 최종 마무리작업에 해당한다고 볼 수 있다.

표 4-2. M&A 관련 상법 개정의 주요 내용

개정시기	개정내용
1990년	최저자본금제도의 도입 주식회사는 1천만 엔, 유한회사는 300만 엔
1993년	주주대표소송의 법원소송 인하 감사역제도의 강화
1994년	자사주 매입 해금
1997년	스톡옵션제도 도입 간이합병제도 도입 등 합병제도의 간소화
1998년	자사주 매입소각을 위한 자금범위를 자본준비금으로 확대
1999년	주식교환제도 도입
2000년	회사분할제도 도입
2001년	단원주제도 도입 금고주 해금 신주 예약권제도 도입 인터넷에 의한 의결권 행사의 해금 주주대표소송의 합리화
2002년	위원회 등 설치회사제도의 도입
2003년	산업재생법 개정
2005년(예정)	회사법 성립
2006년(예정)	회사법 시행
2007년(예정)	외국주식이나 현금을 대가로 한 기업합병의 해금

자료: 『일본경제신문』(조간 2005년 3월 19일자), 9면.

단으로 활용되었다. 주식교환제도는 소수주주의 소유분까지 포함하여 대상 기업의 전체 주식을 신속하게 취득할 수 있고 현금뿐만 아니라 자사주를 이용하여 매수할 수 있다는 장점을 가지고 있다. 노무라증권금융 경제연구소의 통계에 의하면 주식교환을 이용한 M&A는 1999년 약 20건에서 2002년 이후에는 약 70~80건 정도까지 증가하고 있으며 금액으로는 약 1조 엔 전

후의 추이를 보이고 있다.

한편 주식이전제도는 지주회사의 설립 등 경영통합의 중요 수단으로 많이 이용되고 있다. 종래 경영통합에는 합병이나 주식매수 등의 수단만이 활용되었으나 주식이전제도가 도입됨으로써 통합대상이 되는 기업을 존속시키면서 지주회사 산하로 경영을 통합할 수 있다는 장점을 이용하여 대기업간의 경영통합 등 대규모적인 M&A에 많이 활용되고 있다. 2003년 약 18건으로 아직은 미미한 이용실적을 보이고 있으며 금액으로는 같은해 약 3,500억 엔이었다.

회사분할제도가 도입되기 이전의 분사화에는 많은 시간이 걸렸으나 회사분할제도의 도입으로 포괄적인 조직재편이 가능하게 되었다. 2003년 약 40건 이상의 회사분할이 이루어졌는데 주로 신설분사형이나 상대기업을 승계기업으로 한 흡수분사형이 많이 이용되고 있으며 분할형은 거의 이용되지 않고 있다.[29]

산업활력재생 특별조치법(산업재생법)의 도입(1999년)으로 경영파탄에 직면한 기업의 조직재편도 활발하게 이루어지기 시작하였다. 산업재생법은 기업이 채산이 맞지 않는 부문으로부터 탈퇴하는 등 사업 재구축 계획을 소관관청에 제출하고 인정받을 경우, 설비폐기에 동반되는 결손금 처리의 유예기간 연장, 등록면허세, 부동산 취득세의 경감, 일본정책투자은행의 저리융자 등을 받을 수 있는 등 기업조직재편을 활성화하고자 하는 목적으로 3년 한시입법으로 도입되었다. 2003년 이 법의 개정을 통해 시행기간이 연장되었고 인정조건을 더욱 완화하여 반도체, 철강, 석유화학 등 거액의 투자가

29) 회사분할에는 분할형과 분사형이 있다. 분할형은 분사되는 기업의 주식을 주주에게 배분하는 방식이며 분사형은 기존 회사에 배분하는 방식이다. 또한 회사분할에는 신설형과 흡수형이 있는데 전자는 사업분할을 통해 새로운 회사를 설립하는 방식이며 후자는 하나의 기업이 승계기업이 되어 사업을 흡수하는 방식이다. 일본에서는 신설분사형 혹은 흡수분사형이 많이 이용되고 있으며 분할형은 거의 이용되지 않고 있다.

경영을 압박하는 장치산업의 사업재편을 가속화하고 있다. 2003년 약 110건의 실적을 보이고 있으며 주로 주식매수(약 40건)나 자산매수(약 50건) 등의 방식을 통해 조직재편이 이루어지고 있다.

회계제도에서는 연결회계중심제도로의 이행, 금융상품의 시가회계, 퇴직급부회계의 도입 등이 이루어졌으며 세제 면에서는 주식교환·주식이전과 관련된 과세이연, 조직재편 세제, 연결납세제도의 신설 등 사업 재구축을 지원하는 제도의 신설 및 개정이 있었다.

제5장 평가 및 시사점

1. 평가 및 과제

일본기업의 M&A는 건수 면에서 상당히 확대되고 있으며 이러한 변화를 가속화하기 위한 제도 면에서의 개혁도 상당히 진전되고 있다. 그러나 일본기업의 M&A는 여러 가지 측면에서 많은 과제와 문제점도 가지고 있다고 평가할 수 있다.

가. 방어적 M&A에서 공격적 M&A로의 전환이 필요

일본기업의 사업 재구축이 점차적으로 전 업종으로 확산되고 있음에도 불구하고 아직은 기업그룹내 조직재편, 소규모 M&A, 생산과잉으로 인한 채산성 악화 해소를 위한 방어적 M&A가 대다수를 차지하고 있으며 M&A의 결과 기업의 수익성이 어느 정도 향상되었는지에 대한 불투명성이 남아 있다는 문제점을 지적할 수 있다. 노무라증권 금융경제연구소의 분석에 의하면, 여전히 그룹내 재편이 약 46%를 차지하고 있고 생산과잉이 심각한 업종 이외에서는 기존 사업 강화를 위한 그룹 외 기업과의 M&A는 아직도 소규모에 머무르고 있다.

일본기업의 M&A를 미국 및 EU 지역과 비교해보면, 일본의 M&A 거래규모는 아직도 매우 작음을 알 수 있다. 미국 및 EU 지역 M&A 거래금액의 대 GDP 비율은 약 15% 정도임에 비해 일본은 아직 5% 이하에 머무르고 있기 때문이다. 또한 내용 면에서도 미국 및 EU의 M&A가 부실기업의 재편뿐만이 아니라 LBO, 적대적 TOB, 주주가치 증대를 위한 M&A 등 다양한 방식으로 전개되고 있음에 비해 일본의 M&A는 아직도 부실기업 재편이 중심이 되고 있다.

따라서 일본이 안고 있는 과제 중 하나는 기업구조재편이 중심이 되고 있는 현재의 방어적 M&A의 차원을 극복하고 기업가치 향상을 위한 보다 공격적이고 적극적인 M&A 수법 개발과 시장육성, 나아가 이를 실현시키기 위한 인재육성일 것이다.

나. 국제적 M&A의 활성화가 필요

국경을 넘는 M&A(크로스보더 M&A)에도 많은 한계점이 존재하고 있다. 앞에서 살펴보았듯이 일본의 M&A는 In-In형이 압도적으로 다수를 차지하고 있고 In-Out형 혹은 Out-In형의 M&A는 극히 소수에 그치고 있다. 따라서 일본기업의 해외기업 인수나 해외기업의 일본기업 인수는 건수나 금액 면에서 아직 매우 미흡한 실정에 있다.

이러한 현상은 해외기업이 관련된 M&A에 대한 규제가 매우 심하며 동시에 세제상에서도 많은 문제점이 있기 때문이다. 해외기업과 관련된 M&A에 대한 규제를 보면, In-Out형의 경우 기본적으로 외국회사는 법률상의 '회사'로 인정되지 않기 때문에 주식교환제도를 이용하는 것 자체가 불가능하게 되어 있다. 삼각합병의 경우에도 자회사는 모회사의 주식을 보유할 수 없게 되어 있어 이 제도를 이용하여 외국회사를 인수하는 것도 불가능하다.

Out-In형의 경우, 주식교환제도는 이용이 불가능하게 되어 있으며 삼각합병[30]만이 산업재생법의 특례에 의해 경제산업성의 인가를 조건으로 어느 정도 이용이 가능하게 되어 있다. 그러나 회사법안이 통과될 경우 2007년부터 삼각합병이 가능하게 될 예정이다. 이처럼 기본적으로 해외기업이 관련된 M&A에 대해서는 주식교환제도의 활용이 매우 어렵고 범위도 제한되어 있다.

또한 일본기업의 조직재편을 활성화하기 위해 M&A와 관련되는 과세를

30) 해외기업이 일본국내에 자회사를 설립하고 자회사가 모회사의 주식을 지급하여 일본기업을 인수하는 방식이다.

완화하는 세제 개정이 2001년에 실시되었지만 해외기업이 관련된 M&A는 조세감면조치 대상에서 제외되어 있다. 2005년의 회사법제 현대화에 의해 이러한 문제점이 시정될 예정이지만 그것이 어느 정도 효과적으로 실시될지에 대해서는 아직 주목해볼 필요가 있다.

다. 적대적 M&A에 대한 공정한 룰의 미비

적대적 M&A나 주주가치 향상을 위한 다양한 M&A에 대한 일본기업의 위기의식 고조로 부실기업 재편 이외 다양한 형태의 M&A에 대한 장애요소가 증가하는 것이 아닌가라는 우려도 나타나고 있다. 이러한 우려는 적대적 M&A에 대한 경험부족과 방어책 수립을 위한 법제도가 아직 제대로 정비되어 있지 않기 때문이다.

일본의 경우 적대적 M&A는 아직 매우 낮은 수준에 머무르고 있고 최근 발생하고 있는 소수의 적대적 M&A에 대해서 일본기업 및 정부는 매우 민감한 반응을 보이고 있다. 최근 해외기업에 의한 일본기업의 적대적 M&A, 일본 벤처기업(라이브도어)의 방송대기업(닛폰방송과 후지텔레비전)에 대한 적대적 M&A 사례가 발생하면서 일본기업들은 적대적 M&A로부터 자사의 경영권을 방어하기 위한 방어책을 도입하기 시작하였다.[31]

31) 라이브 도어에 의한 닛폰방송의 매수사건이 발생하기 이전부터 경단련 등 일본의 경제단체는 적대적 M&A에 대한 합리적 방어책의 정비를 일본정부에 요청해 왔다. 회사법 요강이 발표된 2004년 9월 이후, 특히 이러한 요청이 증가하였다. 그 이유는 회사법제 현대화에 의해 해외기업이 모회사의 주식을 대가로 일본기업을 인수・합병할 수 있는 삼각합병이 허용될 예정에 있었기 때문이다. 2004년 11월, 경단련은 일본정부에 다음과 같은 요청을 하고 있다. "…기업의 장기적 이익에 부합하지 않는 매수자가 단기적 이익을 추구함으로써 기업가치를 저하시키고 주주, 종업원, 지역사회 등에 커다란 불이익을 초래할 위험이 증가할 수 있다.… 따라서 우리나라에서도 기업가치를 훼손할 우려가 있는 매수에 대해 제재를 가하고… 기업매수에 대한 합리적인 방어책을 시급히 정비해야만 한다."(경단련 2004. 11. 16, 「기업가치에 대한 합리적 방어책의 정비에 관한 의견」)

예를 들면 마쓰시다전기산업, NEC, 도시바 등 일본의 전기전자 대기업은 이사회의 정원수 감축, 발행 가능 주식총수의 확대, 기존 주주에의 신주예약권 발행, 신주 발행 등을 통하여 적대적 매수자가 나타났을 때 기동적으로 적대적 M&A에 대비할 수 있는 방어책 수립을 공식적으로 발표하였고 대기업들에 뒤이어 반도체 제조장치업체인 도쿄 일렉트론, 인터넷 서비스업체인 E-Access 등의 기업들도 비슷한 방어책을 앞다투어 내놓고 있다.[32]

일본항공은 의결권 행사나 배당 등에서 보통주와는 다른 "종류주" 발행을 도입하기로 결정하였다. 종류주는 의결권을 가지지 못하기 때문에 적대적 M&A에 의해 경영권을 빼앗길 우려가 없으며 배당순위가 보통주보다 우선한다는 특징을 가지고 있다. 신일본제철은 "백기사" 방식을 활용하려 하고 있다. 백기사 방식이란 적대적 매수자가 등장했을 때 백기사가 보유한 주식을 활용하여 경영권을 방어하는 방식으로 신일본제철은 스미토모 금속, 고베 제강 등을 백기사로 활용하려는 전략을 구사할 예정이다. 자회사 관계의 청산도 방어수단으로 사용되기 시작하였다. 이토요카도는 세븐일레븐재팬을 자회사로 보유하고 있으나 자회사의 자본규모가 모회사보다 더 크다. 그렇기 때문에 자회사의 지배를 목적으로 모회사가 적대적 M&A의 타깃이 될 수 있다. 이를 감안하여 이토요카도는 신규로 지주회사를 설립하고 양사를 지주회사 산하로 편입할 예정이다.

이처럼 각 기업이 적대적 M&A에 대한 방어책을 경쟁적으로 도입하고 있는 상황에서 경제산업성과 법무성은 "기업가치연구회"의 검토결과를 토대로 매수방어책 도입에 관한 지침[33]을 2005년 5월 27일 발표하였다. 일본기업들은 아직 적대적 M&A에 대한 경험이 일천하며, 따라서 적대적 M&A에 대한 적법하고 합리적인 룰에 대한 공통인식이 부족하다. 이 지침은 법적

32) 『일본경제신문』(조간 2005년 5월 13일), 1면 참고.

33) 経済産業省・法務省(2005. 5), 『企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針』.

구속력은 가지지 못하지만 일본 기업사회에 하나의 룰을 제시하고 있다.

이 지침의 핵심은 먼저 각 기업이 자유롭게 매수방어책을 도입할 수 있음을 전제로 한 후, 도입되는 매수방어책이 준수해야 할 원칙과 요건을 제시하고 있다. 도입되는 매수방어책의 적법성에 대한 판단은 최종적으로 사법기관에 맡겨져 있다. 이 지침이 제시하는 원칙은 세 가지이다. 첫째는 매수방어책이 기업가치 및 주주 공동의 이익을 향상시켜야 한다는 원칙, 둘째는 도입되는 매수방어책에 대한 사전공지 및 주주의사가 반영되어야 한다는 원칙, 셋째는 도입되는 매수방어책이 매수자에 대한 지나친 역차별(주주평등의 원칙 위반, 재산권 보호원칙 위반)이나 경영자의 보신책으로 이용되어서는 안 된다는 원칙이다. 이 지침은 이러한 원칙을 준수하는 매수방어책이 사법적인 분쟁에서도 적법 판정을 받을 가능성이 높다는 점을 제시하면서 이 지침이 제시하는 방식에 따라 매수방어책을 도입할 것을 권고하고 있다.

그럼에도 불구하고 M&A 시장 관련자들은 방어책 강화가 M&A 시장을 위축시키지 않을까 우려하고 있다. 기업경영자의 보신책으로 이러한 방어책이 남용되지 않을까에 대한 우려이다.[34] 다만 모처럼 활발한 움직임을 보이고 있는 M&A 시장에 찬물을 끼얹는 조치가 취해져서는 안될 것이다. 또한 이러한 일본의 정책이 기업경영권 방어를 위한 보신책으로 귀착될 것인지 아니면 M&A에 수반되는 부정적 효과를 효과적으로 방지하는 거름종이 역할을 할 것인지에 대해서는 향후의 제도개혁 및 M&A 시장동향을 더 관찰

34) 이미 언급하였듯이 회사법제정비과정에서 2006년에 실시되기로 예정되었던 대가지급 유연화 정책은 2007년 이후에 실시하기로 결정되었다. 이는 자민당이 반대한 결과이다. 경제산업성은 '기업가치 연구회'를 중심으로 적대적 M&A에 대한 방어책과 관련된 제도정비를 서두르고 있다. 또한 일본 금융청은 라이브도어에 의한 닛폰방송 매수사건에서 나타난 '시간외 거래'의 문제점을 보완하기 위해 증권거래법 재정비에 착수했다. '시간외 거래'는 TOB의 규제대상에서 제외되었기 때문에 라이브 도어는 이를 이용하여 대량의 주식을 매수하였던 것이다. 이처럼 상법, 증권거래법 등의 정비를 통해 적대적 M&A에 대한 규제를 강화하려는 움직임이 나타나고 있다.

할 필요가 있다.

라. 일본적 경영풍토와의 조화

일본의 중소·중견기업은 최근 M&A를 경영전략의 중요한 수단의 하나로 활용하기 시작하였다. 비상장 중소·중견기업이 관련되어 있는 M&A는 1999년 이후 지속적으로 증가하고 있고 2004년에도 전체 거래건수의 70%를 넘고 있다. 중소·중견기업의 경영자에 대한 의식조사에서도 M&A를 경영전략상의 유효한 수단으로 인식하는 경영자의 비율이 80%를 넘어서고 있어 M&A에 대한 기업경영자의 의식도 크게 변화되고 있다. 또한 최근에는 사업승계를 목적으로 M&A를 적극적으로 활용하려는 경향도 두드러지게 나타나고 있다.

그러나 이러한 의식변화에도 불구하고 중소·중견기업의 M&A 활성화에는 많은 장애요인이 놓여 있다. 무엇보다도 M&A 실시체제가 아직 제대로 갖추어져 있지 않다는 점이 가장 큰 장애요인이다. 중소·중견기업의 경우에는 아직도 오너에 의한 경영이 일반적이며 따라서 주주를 의식한 경영이 일반화되어 있지 않다. 이 중소·중견기업들은 M&A를 위한 기업정보가 부족하고 기업의 가치를 평가하기 위한 적절한 방법을 찾지 못하고 있다. 더구나 M&A를 실시하기 위한 인재가 매우 부족한 실정이다. 기업간 M&A의 시너지 효과를 극대화하려는 기업과 기업의 승계자를 구하는 기업간의 적절한 거래를 성사시키기 위한 추가적인 노력이 필요하다.

2. 시사점

가. 적대적 M&A에 대한 신중한 대응

이상에서 살펴보았듯이 일본의 M&A 시장은 1996년 이후 급속히 확대되어왔고 기업조직 재편에 많은 기여를 해왔다. 또한 M&A에 대한 의식도 매우 호의적인 방향으로 변화되어왔고 이러한 의식변화는 중소·중견기업의 경영층에도 확산되어왔다. 더구나 최근에는 일본적 경영풍토와는 거리가 있었던 적대적 M&A도 증가하는 경향을 보이고 있어 기업가치를 향상시키기 위한 기업경영상의 중요 전략으로서 M&A가 활용되기 시작하였다. 이러한 성과에도 불구하고 일본은 M&A 시장 활성화에 관련하여 여러 가지 측면에서 많은 과제를 안고 있다. 이러한 일본정부 및 기업의 성향은 한국이 1990년대 이후 실시해온 M&A 제도 개혁과 많은 점에서 대조를 이루고 있다.

한국은 적극적인 M&A 시장개방정책을 추진해왔다. 특히 1997년 경제위기 이후 국내기업 재편을 위한 적극적인 외자유치정책의 일환으로 적대적 M&A를 포함한 포괄적인 규제완화를 실시하였다. 그 결과 많은 외자가 한국기업을 인수하였고 국내기업간 M&A도 활발히 이루어져 왔다.

우리나라의 공정거래위원회가 1998년부터 2004년까지의 M&A 동향을 분석한 바에 따르면, 이 기간 동안 외국자본에 의한 국내기업 M&A는 총 834건(총 3,706건의 22.5%), 36조 8천억 원에 달했다. 외국자본에 의한 M&A는 외환위기 직후인 1998년, 1999년에 각각 약 10조 원 규모를 보여 가장 활발하였고 2000년 이후 급감하였으며 2003년부터 다시 증가세로 돌아서 2004년에는 6조 3천억 원의 규모에 이르고 있다. 2003년 소버린에 의한 SK(주) 지분 취득, 2004년 시티은행에 의한 한미은행 인수, 소니·삼성전자의 LCD 합작회사 설립 등 대규모 M&A가 최근 증가하고 있고 향후에도 진로, 동아

건설, 대우조선해양, 대우건설 등 대규모 M&A가 예상되고 있다.

그러나 최근 들어 이러한 규제완화정책의 공과에 대해 많은 논란이 일어나고 있다. 외자를 유치하여 외국기업의 기업경영 노하우를 전수받음과 동시에 경영권 시장을 개방함으로써 기업지배구조를 강화하고 투명화하려는 것이 규제완화의 가장 큰 목표였다. 그러나 이러한 목표가 과연 달성되었는지에 대해서는 아직 명확한 실증적 연구가 이루어지고 있지 않으며 일부 인수된 기업에서는 해외기업에 의한 M&A의 부작용이 발생하고 있다는 비판이 일고 있다.

일본기업들은 사실상 이러한 문제를 우려하고 있다.[35] 특히 적대적 M&A와 관련해서는 아직 공정한 룰이 형성되지 않고 있으며 현재 자민당, 경제산업성 등이 중심이 되어 적대적 M&A의 부작용을 최소화하면서 동시에 기업가치를 극대화하기 위한 제도 마련에 박차를 가하고 있다.

자민당은 매우 보수적인 입장을 보이고 있다. 그 결과 2006년에 실시하기로 예정되어 있던 대가지급 유연화 정책, 즉 현금이나 주식을 대가로 하여 외국기업이 일본기업을 매수할 수 있는 정책의 실시가 2007년 이후로 연기되는 등 외국기업에 의한 일본기업 M&A에 대한 보수적인 입장이 명확히 나타나고 있다. 앞에서도 언급했듯이 일본기업들도 소위 포이즌 필(독소조항) 등 기업경영권 방어책을 적극적으로 도입하고 있어 외국기업에 의한 일본기업의 M&A는 많은 제약을 받을 것으로 보인다.

일본정부는 외국인 직접투자가 일본경제에 활력을 불어넣어줄 것으로 기대하면서 외국인 직접투자 증대를 국가사업의 중요한 목표로 삼고 있다. M&A 시장의 활성화는 외국인 직접투자를 증가시키기 위한 중요한 수단 중의 하나이기 때문에 어떤 의미에서는 무작정 보수적인 M&A 정책만을 고집할 수도 없는 입장에 있다. 또한 미국을 비롯한 선진국으로부터 M&A 규제

35) 경단련의 정책 건의에는 이러한 우려가 매우 잘 나타나 있다.

완화에 대한 압력을 받고 있어 일본정부가 외적 압력에 대해 어떠한 대응을 보일 것인가도 주목되고 있다.

나. M&A 규제완화의 객관적 평가

이처럼 외국인 직접투자를 활성화시키기 위한 수단이라는 긍정적 측면이 있음에도 불구하고 일본정부 및 기업이 해외기업에 의한 M&A에 신중한 반응을 보이고 있다는 것은 우리나라와 큰 대조를 보이는 대목이다.

우리나라의 경우에는 1998년 이후 M&A에 관한 규제완화가 급속히 진행되었다.[36] 가장 대표적인 것으로는 외국인에 의한 M&A의 허용, 의무공개매수규정의 폐지이다. 이사회의 승인 없이 외국인이 매수할 수 있는 지분상한이 종전의 10%에서 33%로 확대되었고 외국인지분 제한도 폐지되었다. 이미 보유하고 있는 지분을 포함하여 25% 이상의 지분을 취득하고자 하는 경우 50%+1주 이상 공개매수할 것을 의무화한 의무공개매수제도도 폐지되었다. 반면 공개매수기간 중 신주 발행이나 차등의결주 발행 등 기업경영권을 방어할 수 있는 수단은 모두 규제되고 있었다.

그 결과 우리나라에서는 외국인 주식보유비율이 40%를 상회하고 있고 경영권에 대한 위협은 향후에도 가속화될 전망이다. 이와 대조적으로 일본기업들은 경영권을 방어할 수 있는 수단 정비에 박차를 가하고 있고 일본정부도 적대적 M&A에 관한 신중한 입장을 보이고 있다. 특히 일본정부는 기업가치를 향상시키는지의 여부가 M&A의 적절성을 판단할 수 있는 기준이 됨을 제시하면서 최근 각 기업에 적대적 M&A에 대한 방어책 수립의 지침을 제시한 바 있다.

적극적인 M&A 시장개방과 규제완화를 추진해온 한국과 M&A 시장개방

36) 김영산, 『한국의 적대적 M&A 시장: 제도와 사례』 참고.

을 추진하면서도 그 대응책에 부심하고 있는 일본 중 어느 쪽이 보다 합리적인 선택을 하였는지에 대해 판단하기는 아직 시기상조인 것 같다. 다만 한국의 경우, 외자유치를 지상목표로 삼으면서 국내기업의 방어수단을 모두 제거해버린 결과 그 부작용이 조금씩 나타나고 있다. 이제 M&A 시장규제 완화정책의 공과를 객관적으로 평가해야 할 시점에 이르렀다고 여겨진다.

다. 한 · 일간 기업 인수 · 합병의 적극 활용

일본기업 중에는 이미 제도적 한계에도 불구하고 해외기업에 대한 적극적인 M&A를 추진하는 기업들이 있다. 이러한 경향은 이미 한국기업에도 영향을 미치고 있다. 2004년 일본의 대한 투자는 22억 달러로 전년에 비해 약 4배나 증가하였고 일본기업에 유익한 기술을 보유하고 있는 한국기업의 인수·합병이 향후 증가할 것으로 예상되고 있다. 특히 IT 관련 기술을 보유한 한국기업에 대한 인수·합병이 증가할 가능성이 높다고 볼 수 있다. 실제로 일본기업에 의한 한국기업의 M&A는 1998년 이후 급격한 증가를 보이고 있다. 2004년에는 34건의 한국기업 M&A가 발생하여 1998년 이후 최고치를 보이고 있다.

한편 한국기업들의 경우 일본의 중소기업, 특히 후계자 부족문제에 직면한 기업 중 한국기업에 유익한 기술을 보유한 기업들의 인수·합병에 적극적인 노력을 기울여야 할 것으로 보인다. 중국기업들은 중국정부의 지원하에서 세계적인 인수·합병전략을 구사하고 있고 일본기업에 대해서도 적극적인 M&A 공략을 가하고 있다.

이러한 상황에서 한국기업들도 일본기업에 대한 보다 적극적인 M&A 공략이 필요하다고 판단된다. 2004년에 발생한 한국기업에 의한 일본기업의 M&A는 총 8건이나 이들은 대부분 골프장 등 리조트 개발과 관련된 경우가 많다는 점에서 한계를 보이고 있다. 이러한 한계를 극복하고 우리 기업의

기술력과 국제경쟁력을 제고시키는 데 크게 도움이 될 수 있는 일본기업들을 적극적으로 인수함으로써 우리 기업에 필요한 기술획득이 가능하게 하는 노력이 요구되고 있다.

또한 일본기업이 보유하고 있는 일본시장내에서의 지위를 활용하여 우리 기업의 일본시장 진출을 확대할 수 있는 발판으로 삼을 수도 있을 것이다. 일본의 회사법제 개혁으로 2007년 이후부터는 외국기업에 의한 일본기업의 인수합병이 보다 용이해질 것으로 보인다. 한·일 FTA의 주요 의제 중 하나가 양국간 투자활성화인 만큼 양국간의 M&A 활성화를 위한 제도협력이 한·일 FTA 협상의 장에서 구체화될 필요가 있다.

참고문헌

[국문자료]

김영산. 2003. 5.「한국의 적대적 M&A 시장: 제도와 사례」,『경제연구』, 제24권 제1호.

임병준. 2004. 9.「일본 M&A시대 본격 돌입」, *Global Issues*. 삼성경제연구소.

[일문자료]

経済産業省. 2005. 4.『企業価値研究会「論点公開」: 公正な企業社会のルール形成に向けた提案』.

経済産業省・法務省. 2005. 5.『企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針』.

内閣府. 2003.『経済財政白書 2003年』.

内閣府経済社会総合研究所. 2004. 9.『わが国企業のM&A活動の円滑な展開に向けて』.

野口悠紀雄. 2002.『日本経済, 企業からの革命』. 日本経済新聞社.

『일본경제신문』. 각호.

中野次郎. 2004. 7.「M&Aの増加と日本企業の事業再構築」.『M&A研究会』. 提出資料. 野村証券金融経済研究所.

(株)レコフ. 2003.『日本企業M&Aデータブック1988ー2002』.

_____. 2004.「最近のM&A動向について」.『M&A研究会』. 提出資料.

_____. 2005. 2. *Marr*.

M&A研究会. 2004. 11.「経済政策フォーラム, わが国企業のM&A活動: 構造改革を越えて」.

Executive Summary

Recent Trend of M&A Market in Japan

Sung-Chun Jung

Recently, Japanese economy has become to show economic recovery from over 10 years recession. While Japan's economic recovery results from government's efforts to improve economic environment through reforming institutional arrangements, the most important factor that influenced economic activities is private firms' efforts to restructure their business activities. Of those private firms' efforts, we have to pay special attention to restructuring of corporate organization.

Japan's corporate organizations were restructured by merger and acquisitions (M&A). So we need to understand recent trend and characteristics in M&A markets of Japan to understand recent Japan's economic recovery. This paper reviews the trend and major characteristics of M&A markets in Japan and, at the same time, institutional reform with regards to M&A markets since the mid-1990s.

Japanese government has taken a different attitude on M&A policy from Korean government. Korean government actively opened the M&A markets and many foreign firms and funds invested in Korea, especially since Korean economic crisis. Now it is time to reconsider and assess the M&A policy in Korea and we can some implication from Japan's experiences. Thispaper will suggest some policy implication for Korean government's M&A policy.

KIEP 발간자료 목록 (2004～05. 11)

■ 지역리포트

04-01 南阿共 흑인정권 10년의 평가와 시사점 / 朴英鎬
04-02 EU 확대 이후 중·동구 지역의 교역·투자전망과 한국경제에 대한 시사점/ 李哲元
04-03 리비아 경제제재 해제와 건설시장 확대방안 / 朴英鎬
04-04 EU의 시장통합과 유럽 자동차산업의 재편 / 朴映坤
04-05 영국경제의 이해와 한·영 경제협력의 과제 / 金興鍾·金均泰
04-06 일-ASEAN FTA 추진현황과 전망 / 權耿德·金恩志
05-01 터키의 국가 현황 및 경제협력 증진방안 / 李哲元
05-02 우즈베키스탄의 정치·경제 현황과 경제협력 방안 / 李載榮·申鉉俊·金善英
05-03 중동 GCC와 EU간 FTA 추진 배경과 전망 / 裵嬉娟
05-04 최근 독일의 정치·경제 현황과 韓·獨 경제관계 / 김흥종·김균태·Bernhard Seliger
05-05 일본 M&A 시장의 최근 동향과 과제 / 鄭成春

■ 지역연구회시리즈

04-01 EU의 금융감독체계: 현황과 평가 / 金恩慶·金興鍾
04-02 거시경제적 성과로 본 유럽경제체제의 효율성 분석 / 金興鍾
05-01 한·일 경제 개혁과 경제 활성화에 관한 비교분석 / 李鐘允
05-02 러시아의 舊소련 루블화 표시 대외채권 처리에 관한 연구 / 張亨壽·鄭余泉

■ 지역연구

04-01 1990년대 이후 중동의 경제개혁 / 朴馥永

1990년부터 현재까지의 모든 KIEP 발간자료 목록은 연구원
홈페이지(http://www.kiep.go.kr)에 수록되어 있음.

04-02 중·동구 주요 EU 신규회원국의 적정환율 분석과 EMU 가입에 대한 시사점 / 金興鍾·李哲元·金炳椽

■ 정책연구

04-01 북미자유무역협정(NAFTA) 10년에 대한 영향평가와 우리나라 FTA 정책에의 시사점 / 金元鎬
04-02 한·중·일 자유무역협정(FTA)의 경제성장 효과 / 李洪稙 外
04-03 한·중 FTA의 경제적 파급효과와 주요 쟁점 / 南英淑 外
04-04 한·중·일 분야별 경제협력의 현황과 발전방향 / 方浩慶 外
04-05 WTO 부문별 무세화협상의 경제적 효과분석 및 협상방안 / 崔洛均
04-06 무역·투자의 자유화와 지속가능발전: OECD 논의를 중심으로 / 尹昌仁
04-07 무역원활화 규범화를 위한 개도국 지원방안의 모색 / 李彰洙
04-08 영화시장 개방에 대한 경쟁정책적 고찰 / 尹美京·尹昌仁·李相承
04-09 외환위기 이후 한국의 금융국제화 진전과 향후 과제 / 楊斗鏞 外
04-10 EMU 협상의 정치경제학과 동아시아 통화통합에 대한 시사점 / 金興鍾 外
04-11 거대경제권과의 FTA 평가 및 추진전략 / 鄭仁敎 外
04-12 한·미 FTA의 무역 및 투자 창출효과와 교역구조에 대한 연구 / 朴淳讚·姜文盛
04-13 한·일 FTA 체결이 국내 부품산업에 미치는 영향과 정책시사점: 전기전자·기계 부문을 중심으로 / 李鴻培 外
04-14 중국진출 한국기업의 경영실태와 시사점 / 池晩洙 外
04-15 최근 북한의 가격·유통체제 변화 및 향후 개혁과제: 중국과의 비교연구 / 洪瀷杓 外
04-16 동북아금융허브: 주요국의 자산운용업 현황과 시사점 / 安炯徒·吳龍協
04-17 동북아물류허브: 동북아 항공운송자유화 정책 추진방안 / 田一秀·洪錫晋
04-18 외국인투자 유치: 서비스산업에서의 전략적 외국인투자 유치방안 / 李相學
04-19 동북아 경제협력: NEADB의 논의에 대한 평가와 시사점 / 李炯根
05-01 유럽지역 주요 환경라벨제도 분석 및 수출에 대한 시사점 / 尹昌仁·李哉協
05-02 인도의 대외경제정책과 한·인도 경제협력 강화방안 / 庾泰還·崔允瀞·M. Pant·V. Balaji
05-03 무역상 기술장벽 분야의 WTO 논의동향과 대응 / 南相烈

鄭成春
서울대학교 경제학과 및 동 대학원 졸업
일본 一橋大學(히토츠바시 대학) 경제학 연구과 졸업, 경제학 박사
대외경제정책연구원 세계지역연구센터 일본팀장(現, E-mail: jung@kiep.go.kr)

著書 및 論文
「한일 FTA의 필요성과 일본기업의 인식조사」(『한일경상논집』, 2005. 6)
「일본의 지적재산권 전략의 최근 동향에 관한 연구」(『한일경상논집』, 2004. 10)
「한·일 FTA와 지적재산권 보호」(『지식과 권리』, 제2권 제2호, 2004) 외

지역리포트 05-05

일본 M&A 시장의 최근 동향과 과제

2005년 11월 15일 인쇄
2005년 11월 20일 발행

발 행 인 李 景 台

對外經濟政策研究院
발 행 처 137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4
전화: 3460-1178 FAX: 3460-1144

인 쇄 서울기획문화사 전화 2272-1533 대표 김규식

등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

【本書 內容의 無斷 轉載·複製를 금함】

ISBN 89-322-6084-2 94320 정가 5,000원
89-322-6017-6 (세트)

Recent Trend of M&A Market in Japan

Sung-Chun Jung

최근 일본경제의 회복은 기업의 구조개혁을 위한 노력에 힘입은 바가 매우 크다. 기업구조개혁의 과정에서 가장 핵심적인 것은 기업조직의 재편이었고 이는 기업의 인수 · 합병(M&A)을 통해 이루어졌다. 이 책에서는 1990년대 중반 이후에 전개되어온 일본의 M&A 시장동향 및 제도개혁의 추이를 살펴보고 이에 대한 평가와 시사점을 도출해보고자 한다.

일본의 M&A 시장동향과 관련 법 · 제도의 개혁과정을 살펴보면 한국과 대조적인 면이 많이 부각된다. 이 책에서는 외국자본의 역할에 대한 객관적인 평가와 더불어 무분별한 M&A로부터 우리 기업을 보호할 수 있는 수단의 정비가 필요하며 한 · 일 기업간의 M&A 거래를 활성화하여 양국 기업간 협력을 강화하면서 우리 기업이 필요로 하는 기술 및 노하우를 획득할 수 있는 기회를 충분히 활용할 필요가 있음을 지적하고 있다.

대외경제정책연구원

137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4

TEL: 3460-1178, 1179 FAX: 3460-1144

94320

9 788932 260846

ISBN 89-322-6084-2

89-322-6017-6 (세트)

정가 5,000원