



제07-33호

국경간 M&A의 동향과 한국의 과제

현혜정 무역투자정책실 WTO팀 부연구위원 (hjhyun@kiep.go.kr, Tel: 3460-1050)

주요 내용

- 전세계의 국경간 M&A는 2003년 이후 급증하여 2007년 상반기 현재 전년동기대비 50% 증가한 1조 6,650억 달러를 기록함.

 - 최근 국경간 M&A의 급격한 증가는 기업의 대형화에 의한 시장점유율 제고, 규모의 경제에 의한 비용절감효과, 경쟁력 있는 외국기업에 의한 구조조정 등 M&A의 순기능에 대한 인식의 확산과 더불어 최근 급성장하고 있는 국제 사모펀드의 M&A 활동에 기인함.
 - 특히 최근 4년간 적대적 M&A와 동종 업종 간 대형 M&A가 증가하고 있으며 지역별로는 신흥 경제권의 M&A 실적이 크게 증대됨.
- 국경간 M&A의 전세계적 추세에 비해 한국의 국경간 M&A는 Out-In형과 In-Out형 모두 실적이 부진한 편임.

 - 이것은 제도적으로 FDI 회수규모의 증가, 실효성 낮은 FDI 인센티브 제도, 취약한 M&A 금융 지원, 사모펀드의 규제 등에 기인하며 국내기업의 위험회피적인 경영행태와도 관련됨.
- 또한 우리나라의 국경간 M&A 중 적대적 M&A의 위협이 증가하고 있으나 이에 따른 폐해를 줄이기 위한 경영권 방어장치는 미흡한 실정임.
- 국내의 M&A 지원을 위한 자금중개시장 개발과 M&A형 FDI 유치를 위한 제도개선을 통해 국경간 M&A 활성화를 촉진하되, M&A 발생시 사전 규제 혹은 사후적 방어수단을 강화할 수 있는 방법을 강구하여 적대적 M&A의 역기능을 최소화하는 제도적 장치를 마련해야 함.

1. 국경간 M&A의 개념과 기능

■ 국경간 인수·합병(Cross-border Mergers and Acquisitions)은 다국적기업이 외국의 현지 기업의 경영권을 매수하여 한 기업으로 결합되는 형태를 의미함.

- 자산의 국경간 이전이 이루어지므로 구주취득에 의한 외국인직접투자(FDI)의 한 형태로 분류됨.

■ 국경간 M&A의 순기능

- 국경간 M&A는 다국적기업들의 해외시장 개척을 위한 전략으로서, 높은 매물비용을 지불해야 하는 신규투자(Green field 투자)에 비해 기존 피인수기업이 확보해 놓은 고객과 판매망을 활용할 수 있으며 대형화에 따르는 규모의 경제 효과를 누릴 수 있으므로 비용절감 효과를 기대할 수 있음.

- 동종 업종 간 M&A는 시너지 효과와 시장점유율 제고를 도모할 수 있음.

- 경쟁력 있는 외국기업의 M&A에 따른 경영권의 구조조정은 부실기업의 원활한 퇴출을 유도할 수 있음.

- 부도위기에 있는 기업이 인수된 후 회생된다면 파산했을 경우 일어날 수 있었던 대형 실적을 막아낼 수 있음.

■ 국경간 M&A의 역기능

- 피인수기업의 동의없이 이루어지는 적대적 M&A의 경우 경영권 방어를 위해 불필요한 자원을 동원하게 되어 투자를 위한 재원이 감소하므로 자원배분의 왜곡을 가져올 수 있음.

- 단기시세차익을 목적으로 하는 투기자본에 의한 국경간 M&A의 경우 투자자금의 조기회수를 위한 무리한 고액배당 및 유상감자 실시로 피인수기업의 성장성이 저해되는 폐해를 가져올 수 있음.

2. 전세계 M&A의 동향과 특징

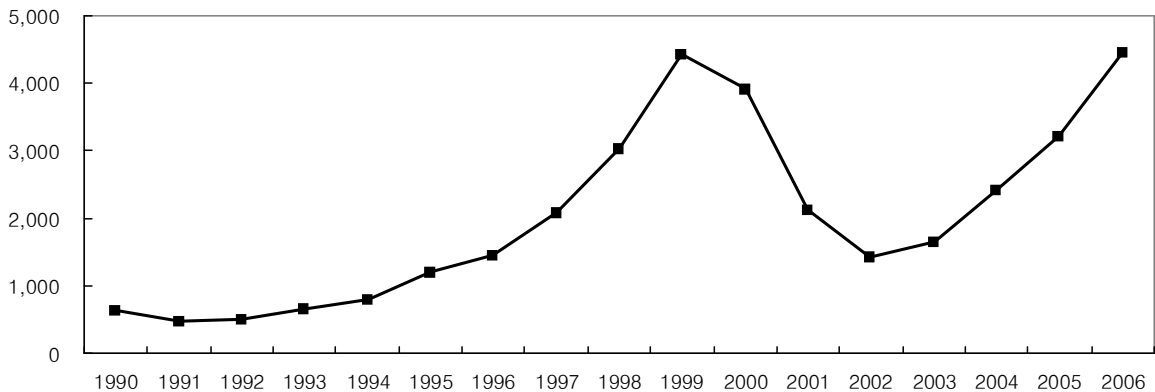
가. 전세계 M&A의 동향

- 1990년대 초반 세계 M&A 시장규모는 1조 달러 미만으로 그 규모가 크지 않았으나 1990년대 후반부터 증가하기 시작하여 2000년에는 시장규모가 약 4조 달러로 증가하였음.
- 1991년부터 2000년까지 10년간 세계 M&A 시장규모는 연평균 26.16%씩 증가하여 2000년에는 시장규모가 3조 9,220억 달러로 최대를 기록하였음.
- 특히 1991년부터 1995년까지의 5년간 연평균 증가율은 25.5%인 데 반해 1996년부터 2000년까지 연평균 증가율은 68.6%로, 세계 M&A 시장규모는 1990년대 후반에 급격히 증가한 것을 알 수 있음(그림 1 참고).
- 그러나 2000년 이후 세계 M&A 시장규모는 미국을 포함한 세계경제의 불황, 9·11테러 등으로 위축되었다가 2004년과 2005년 세계경제의 회복으로 다시 증가하게 되었음.
- 2000년 이후 세계 M&A 시장규모는 급격히 하락하여 2003년 1조 6,400억 달러를 기록했으나 최근 다시 상승하여 2006년 4조 4,470억 달러를 기록하였음.
- 2007년 상반기 현재 전세계 M&A는 2조 7,800억 달러로 이는 전년동기대비 50% 증가한 액수이며 이 중 60%가 국경간 M&A로 1조 6,650억 달러에 달함.
- 세계 M&A 증가는 글로벌화에 따른 경쟁 증대와 규모의 경제에 의한 비용절감 효과, 세계경제 성장에 따른 기업수익 증대 등에 기인함.¹⁾

1) 한국은행, 2006.

그림 1. 전세계 M&A 동향

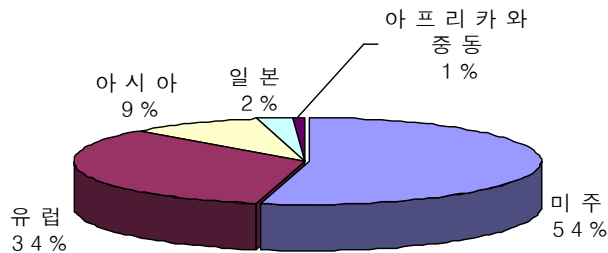
(단위: 십억 달러)



자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>).

- 지역별로는 미주에서 행해진 국경간 M&A가 8,880억 달러, 5,386건으로 전세계 국경간 M&A에서 가장 큰 비중인 54%를 차지했으며 유럽에서 5,672억 달러, 4,489건, 아시아에서 1,547억 달러, 2,395건의 M&A가 행해짐.
- 2006년 OECD 국가들의 국경간 M&A는 국내유입자본과 해외진출자본 모두 2003년 금액의 2.5배를 상회하는 액수로 최근 3~4년간 급증했음.
- OECD 국가들 간에 일어난 국경간 M&A의 건당 금액은 1.7~1.9배로 증가하여 금액과 건수 모두 증가하였으며 건당 M&A가 대형화되고 있는 추세임.
- OECD 국가들뿐 아니라 러시아, 중국, 인도 등 신흥시장 M&A 규모도 전년동기대비 17% 증가하였음.

그림 2. 국경간 M&A의 지역별 현황(2007년 상반기)



- 업종별로는 에너지 및 전력 부문의 M&A가 15.6%로 금액 면에서 가장 큰 비중을 차지했으며 다음으로 금융, 부동산, 의료 등 서비스부문에서 국경간 M&A가 활발히 일어남.
- 2000년대 국경간 M&A는 주로 전력·가스, 금융업, 통신·운송업 등과 같이 공공성이 높은 산업이나 국가의 기간산업에 집중되어 있음.
- 2007년 상반기 중 가장 큰 규모의 국경간 M&A는 스페인 전력회사인 Iberdrola SA에 의한 영국기업 Scottish Power PLC 인수건임.

표 1. 국경간 M&A의 산업별 현황(2007년 상반기)

(단위: 건, 십억 달러, %)

산업	인수가액	비중	건수
에너지	259.78	15.60	912
금융	222.00	13.30	1,366
부동산	206.38	12.40	752
건강서비스	147.12	8.80	685
소비재	134.32	8.10	832
미디어 & 오락	127.44	7.70	1,114
제조업	122.13	7.30	1,766
원자재	117.13	7.00	1,349
통신	107.07	6.40	365
하이테크	85.67	5.10	1,877
소매	80.62	4.80	626
소비자 상품 및 서비스	55.43	3.30	1,443
공공	-	0.00	8
합계	1,665.16	100.00	13,095

자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>).

표 2. 10대 국경간 M&A (2007년 상반기)

(단위: 십억 달러)

피인수기업	인수기업	인수가액
스코티시 파워 PLC	이버드롤라 SA	26.63
얼라이언스 부츠 PLC	AB 합병 Ltd	21.45
겔라허 그룹 PLC	JTI(UK)매니지먼트 Ltd	18.79
코러스 그룹 PLC	타타 철강 UK Ltd	15.85
메들문 Inc	아스트라 제네카 PLC	14.68
허치슨 에사르 Ltd	보다폰 그룹 PLC	12.75
AGF	알리안츠 AG	11.10
유로벡스트 NV	NYSE Group Inc	10.20
세로노 인터내셔널 SA	머르크 KGaA	8.50
니코 코르디알	시티그룹 일본 인베스트먼트	7.92

자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>).

나. 최근 국경간 M&A의 특징

1) 적대적 M&A의 증가

- 최근 4년간 적대적 M&A 거래가 빠른 속도로 증가함.
- 2000년 영국 통신업체인 보다폰(Vodafone)의 독일 만네스만(Mannesman) 인수, 독일의 에너지업체인 E.On의 스페인 엔데사(Endesa) 인수 시도가 적대적 M&A의 대표적인 사례로 꼽힘.
- 특히 적대적 M&A는 최근 전세계 M&A의 20%를 차지하는 국제 사모펀드의 기업인수 활동으로 증가하고 있음.
- 이것은 대형 M&A 펀드가 상대적으로 위험이 낮으면서도 수익률이 높아 국제 사모펀드들의 매력적인 투자처로 인식되고 있기 때문임.

2) 대규모 산업 내 M&A의 증가

- 전세계 M&A의 뚜렷한 현상 중 하나는 동종 업종 간 대규모 M&A가 증가하고 있다는 점임.
- 2007년 1/4분기 전세계 M&A 중 10억 달러를 상회하는 대형 건수만 221건에 달하며 이 수치는 전년 동기대비 70% 증가한 수치임.
- 대형 M&A는 에너지, 원자재, 금융 등의 업종에서 주로 행해지고 있음.
- 2006년 이후 AT&T의 벨사우스(BellSouth) 인수, 미탈스틸(Mittal Steel)의 아르셀로(Arcelor) 인수는 300억 달러를 넘는 초대형 거래임.

3) 신흥경제권의 M&A 진출 붐

- 2006년 개발도상국들에 의한 국경간 M&A는 1,150억 달러로 역대 최고치를 기록함.
- 아시아 국가들의 빠른 경제성장과 2004년 이후 국제 금융시장에서 석유수출국들의 고유가 영향으로 경상수지 흑자(Petro-Dollar)가 누적된 것이 주요인임.

- 개발도상국으로부터의 국경간 M&A 중 절반 이상이 OECD 국가들로 유입됨.
- 유럽에서 가장 큰 차입매수(LBO: Leveraged Buy-Out)건인 이집트 오라스콤(Orascom)의 이탈리아 Wind 인수와 인도 그룹 타타스틸(Tata Steel)의 앵글로 더치(Anglo-Dutch) 철강 회사 코러스(Corus) 인수가 대표적인 예임.

3. 한국의 국경간 M&A 동향

- 외국기업에 의해 한국기업이 인수된 Out-In형 국경간 M&A는 1997년 외환위기 이후 외자유치와 기업구조조정을 위하여 국내에서 적대적 M&A가 허용되고 외국인투자에 대한 규제가 완화되면서 1998년부터 급증하였으나 2005년 이후 감소하는 추세임.
- 한국기업이 외국기업을 인수한 In-Out형 M&A의 경우, Out-In에 비해 건수와 금액이 매우 미미했으나 2006년 들어 그 규모가 급증하면서 최근 우리나라 기업의 해외진출이 활발해지고 있음을 시사함.

표 3. 한국의 M&A 추이(1996~2007년 상반기)

(단위: 건, 백만 달러)

연도	한국 내 M&A		국경간 M&A(매수자)				한국 외 M&A		세계 전체 M&A	
			외국기업		한국기업					
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
1996	95	1,268	33	725	45	943	29,878	1,452,055	30,051	1,454,992
1997	65	5,957	27	1,256	31	2,698	30,650	2,062,059	30,773	2,071,969
1998	66	2,924	173	10,024	17	177	35,525	3,013,518	35,781	3,026,643
1999	113	13,364	214	18,892	20	579	38,649	4,409,392	38,996	4,442,228
2000	202	13,758	164	12,460	23	2,451	43,031	3,893,666	43,420	3,922,334
2001	325	13,788	173	11,999	45	358	33,318	2,102,171	33,861	2,128,317
2002	262	17,452	104	14,030	39	648	29,186	1,404,216	29,591	1,436,345
2003	169	9,868	111	5,000	50	904	32,339	1,624,737	32,669	1,640,510
2004	152	8,213	121	6,923	40	455	34,166	2,407,938	34,479	2,423,530
2005	191	18,640	97	8,429	36	285	36,366	3,185,823	36,690	3,213,177
2006	205	29,474	84	13,278	42	4,557	40,584	4,399,697	40,915	4,447,007
2007 ²⁾	93	6,563	42	502	22	576	22,213	2,997,881	22,370	3,005,522

자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>).

2) 2007년 상반기 자료.

- 지역별로 Out-In형 M&A는 주로 미국, 일본, 영국, 프랑스 등의 국가로부터 행해지는 반면, In-Out형 M&A는 대만, 홍콩, 중국, 호주 등에 집중되어 있음(2006년 기준).
- Out-In형 M&A의 경우 인수가액과 건수 모두 미국이 가장 큰 투자국임(버진 군도를 미국에 포함).
- In-Out형 M&A의 경우는 2006년 한국의 사모펀드가 대만의 차이나 네트워크(China Network Systems Co.)를 15억 달러에 인수함으로써 금액 면에서 대만이 한국의 가장 큰 피인수기업 국가가 되었으나 건수 면에서는 중국이 가장 중요한 투자대상국임.

표 4. 한국의 국경간 M&A(지역별 분포)

(단위: 건, 백만 달러)

순위	In-Out형	건수	금액	Out-In형	건수	금액
1	대만	2	1,859	버진 군도	1	9,510
2	홍콩	4	1,017	프랑스	1	997
3	중국	10	556	미국	24	977
4	뉴칼레도니아	1	350	인도	1	735
5	캐나다	3	331	영국	4	303
6	영국	1	169	아랍에미레이트	1	230
7	호주	5	109	스위스	4	186
8	미국	4	80	홍콩	2	161
9	태국	1	56	일본	8	84
10	루마니아	1	15	러시아	2	39

주: 2006년 기준.

자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>)

- 산업별로 Out-In형 M&A는 금융, 통신, 소매 등 서비스업과 제조업, 하이테크 부문에 집중되어 있음.
- 금융·보험 부문에 대한 투자는 124억 달러로 금액 면에서 2006년 M&A의 93%를 차지함.
- 이에 반해 In-Out형 M&A는 방송, 통신을 제외하면 원자재와 제조업 부문에 집중되어 있음.

표 5. 한국의 국경간 M&A (업종별 분포)

(단위: 건, 백만 달러)

In-Out	건수	금액	Out-In	건수	금액
미디어 & 오락	1	1,503	금융	40	12,411
원자재	16	1,346	하이테크	14	594
통신	6	1,006	제조업	4	150
제조업	7	606	통신	5	59
하이테크	4	60	소매	2	35
소비재	3	20	원자재	8	19
금융	1	16	소비자 상품 및 서비스	2	10

주: 2006년 기준.

자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>)

표 6. 한국기업이 관련된 국경간 M&A의 대표적 사례 (2006~2007년 6월)

(단위: 백만 달러)

인수기업(국가)	피인수기업(한국)	피인수기업의 업종	금액
사모펀드(미국, 버진군도)	KT&G Corp	소비재	9,510
BNP 파리바스 SA(프랑스)	신한금융	금융	997
사모펀드(인도)	대우전자	하이테크	735
리얼네트워크 Inc(미국)	와이더맨닷컴	통신	338
IPIC(아랍에미레이트)	현대오일뱅크	에너지	230
UBS 글로벌 자산 Mgmt (영국)	대한투자 트러스트	금융	190
칼라일 그룹 LLC(미국)	HCN	미디어 & 오락	168
CCMP 캐피탈 아시아 (홍콩)	바이더웨이	소매	159
신들러 홀딩 AG(스위스)	현대 엘리베이터	제조업	130
아날로그 디바이스 Inc(미국)	인터그란트 테크놀로지	하이테크	127
사모펀드(Non-US)(영국)	다음커뮤니케이션-Corp-E-Com merce	하이테크	108
일렉트로닉 아트 Inc(미국)	네오위즈	하이테크	105
실리콘 모션 테크놀로지 Corp(대만)	퓨처 커뮤니케이션즈	하이테크	102
모건스탠리 사모펀드(미국)	로템	제조업	90
모건 스탠리(미국)	로템	제조업	81

표 6 계속

인수기업(한국)	피인수기업(국가)	피인수기업의 업종	금액
사모펀드	차이나 네트워크 시스템(대만)	미디어 & 오락	1,503
SK 텔레콤	차이나 유니콤(홍콩)	통신	1,000
현대중공업	친황다오 슈진 금속(중국)	원자재	527
한진퍼시픽	한진 운송 & 컨테이너(대만)	제조업	357
포스코	코니암보(뉴칼레도니아)	원자재	350
KNOC	뉴몽 광산-블랙골드(캐나다)	원자재	269
하이닉스 반도체	하이닉스-ST 반도체(중국)	하이테크	250
두산 중공업 & 건설	미수이 밥콕 에너지(영국)	제조업	169
SK 네트워크	노던 구리(중국)	원자재	133
우리금융지주	차이나그레이트-채무불이행 론(중국)	금융	88
효성	굿이어 타이어 & 고무-글로벌(미국)	제조업	80
사모펀드	센테니얼-앵거스 플레이스(호주)	원자재	63
중호컴넷	텐저런 컨셉(캐나다)	하이테크	60
포스코	타이녹스 스테인레스 PCL(태국)	원자재	56
DC 화학	에버그린 솔라(미국)	하이테크	36

자료: Thomson ONE Banker(<http://banker.thomsonib.com/>).

4. 한국 국경간 M&A의 문제점

- 한국 국경간 M&A의 문제점은 첫째, Out-In형과 In-Out형 모두 국경간 M&A 실적이 부진하다는 것과 둘째, 외국기업의 적대적 M&A에 대한 방어장치가 미흡하다는 것임.

가. 낮은 국경간 M&A 실적

- 국내 FDI 중 M&A형 FDI(Out-In형)는 2003년 이후 증가하는 추세였으나 2005년부터 2007년 상반기 현재까지 감소 추세임.

- 특히 2006년에는 세계 M&A 규모가 사상 최대치를 기록하는 등 M&A 붐이 일었으나 국내기업에 대한 외국자본의 M&A는 오히려 감소하였음.
- 산업자원부 자료에 따르면 2007년 2/4분기 M&A형 투자는 전년동기대비 73.2% 감소하였으며 특히 서비스업에 대한 M&A형 투자는 80% 감소함.
- 한국의 국경간 M&A가 FDI에서 차지하는 비중은 선진국뿐 아니라 전세계 M&A형 FDI의 비중에 비해도 낮은 수준임(표 7. 참고).

표 7. 한국의 외국인직접투자에서 M&A형이 차지하는 비중

(단위: 백만 달러, %)

inward	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
세계 FDI	1,409,568	832,248	617,732	557,869	710,755	916,277	N/A
세계 M&A	1,143,816	593,960	369,789	296,988	380,598	716,302	N/A
비중	81.15	71.37	59.86	53.24	53.55	78.18	N/A
한국 FDI	15,239	11,272	9,100	6,468	12,795	11,553	11,240
한국 M&A	2,865	2,649	2,084	2,943	6,167	5,268	4,305
비중	18.8	23.5	22.9	45.5	48.2	45.6	38.3

자료: UNCTAD; 산업자원부 외국인투자통계(<http://www.mocie.go.kr/info/foreigner/static.html>).

표 8. 한국의 해외직접투자에서 M&A형이 차지하는 비중

(단위: 백만 달러, %)

outward	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
세계 ODI	1,244,465	764,197	539,540	561,104	813,068	778,725	N/A
세계 M&A	1,143,816	593,960	369,789	296,988	380,598	716,302	N/A
비중	91.91	77.72	68.54	52.93	46.81	91.98	N/A
한국 ODI	4,999	2,420	2,617	3,426	4,658	4,312	10,759
한국 M&A	1,712	175	98	662	409	451	4,557
비중	34.25	7.22	3.74	19.34	8.78	10.46	42.00

자료: UNCTAD; 한국수출입은행(<http://www.koreaexim.go.kr/kr/oeis/>).

- In-Out형 M&A가 FDI에서 차지하는 비중은 2003년을 제외하고 2001년부터 2005년까지 3.5~10.5%대로 매우 낮았으나 2006년 42%로 급증하여 해외직접투자의 주요 동인이 되고 있음.
- 그러나 그 비중이 80% 이상인 다른 국가들에 비하면 우리나라의 해외 M&A 실적은 여전히 부진한 편임.
- 외국인직접투자에서 국경간 M&A의 비중은 이미 신규투자(Green field)형을 앞서고 있으며

특히 선진국 간 FDI의 대부분을 차지하고 있음. 따라서 우리나라의 FDI와 ODI실적이 저조한 원인은 우리나라의 국경간 M&A가 미미한 데서 찾을 수 있음.

- 전세계 M&A는 2000년대 들어 Out-In형과 In-Out형이 0.3~7%격차 범위 내에서 엇비슷하게 균형을 이루고 있는 데 반해, 우리나라의 M&A는 두 가지 유형이 16~39% 이상의 큰 차이를 보이고 있음.
- 이는 이론적으로 한국이 투자발전경로 (IDP: Investment Development Path)에서 외국인직접투자가 해외직접투자를 크게 상회하는 초기단계인 2단계에 해당됨을 의미함.
- 그러나 한국의 GDP 수준을 고려하면 해외직접투자는 이미 3단계(FDI와 ODI가 균형)에서 4단계(ODI가 FDI를 상회)로 넘어가는 과도기에 있어야 하므로 국가발전단계를 고려한 해외직접투자액은 낮은 수준이라고 할 수 있음.

1) 우리나라의 M&A형 FDI가 부진한 이유

■ 외국인투자회수비율 상승

- 2005년 이후 작년까지 FDI 회수규모의 급증으로 도착 대비 회수 비중이 증가하고 있음.
- 대표적인 예는 론스타(Lone Star)의 스타 타워(Star Tower) 매각, 미국 월마트와 까르푸의 철수 등임.

표 9. 외국인직접투자 회수율

(단위: 억 달러, %)

	도착액	출자금 회수	회수비중
1980	1.3	1.1	87.4
1990	9.0	1.4	15.2
1998	53.2	2.5	4.7
1999	109.4	13.7	12.5
2000	102.4	16.2	15.8
2001	50.2	12.0	24.0
2002	37.8	7.5	19.8
2003	50.5	12.4	24.6
2004	92.1	15.41	16.7
2005	95.3	35.2	37.0
2006	90.46	49.75	54.0

자료: 산업자원부; 한국은행(2007) 재인용.

■ 외국기업의 국내 중소벤처기업 M&A 자금증개시장의 미성숙

- 법적으로는 기업들의 M&A 지원을 위한 정책자금이 마련되어 있으나 실질적으로 단기간의 M&A 자금지원이 활발하지 못한 실정.
- M&A 협상 중 발생하는 채권조정 문제에 대한 금융기관들의 자세 또한 매우 소극적이고 채권의 주식전환이 용이하지 못함.

■ M&A형 FDI 유치 인센티브 제도의 실효성 미미

- 1998년 제정된 외국인투자촉진법에 제시된 개별투자 사안별 차등 인센티브 제도하에서는 지방자치단체가 FDI 유치 이후 발생한 고용창출 효과와 소득창출 효과를 합리적으로 평가할 수 있는 기준이 불명확함.
- 또한 FDI의 인센티브인 보조금과 금융지원이 주로 제조업 부문 대규모 신규투자(Green field)형 FDI 위주로 이루어지고 있으므로 M&A형 FDI를 유치하기 위한 인센티브 제도는 그 실효성이 떨어짐.

2) 우리나라의 M&A형 ODI가 부진한 이유

■ 우리나라 기업은 수익성에 비해 성장성과 기업의 시장가치가 낮음.

- 최근 한국 대표기업의 경쟁력을 글로벌 대표기업들과 비교분석한 결과³⁾에 따르면 국내 대표 기업들과 글로벌 대표기업들 간의 수익성 격차가 크지 않고 현금흐름이 양호하며 생산성은 오히려 국내기업들이 높은데도 불구하고 국내기업의 시장가치는 상대적으로 저평가되어 있으며 설비투자와 M&A가 크게 늘지 못하고 있음.

■ 이는 일차적으로 우리나라 기업들의 내재적 한계에 기인함.

- 외환위기 이전 활발했던 글로벌 경영의 실패사례에 따른 해외 M&A에 대한 부정적 인식으로 인해 위험회피 성향 및 보수적 경영행태가 확산되었기 때문임.
- 기업들의 글로벌 경영 경험 부족으로 국경간 M&A 실행능력이 부족함.

3) 삼성경제연구소(2007).

- 한국기업들의 국경간 M&A가 부진한 데에는 제도적 요인도 있음.
 - 1997년 이후 국경간 M&A에 대한 규제가 상당 부분 완화되었음에도 우리나라 기업의 해외기업 인수를 제한하는 규제들이 상존함.
 - 해외 M&A 관련 채무보증, 해외투자 자금대출 등 해외 M&A 금융지원이 매우 취약하며 M&A에 대한 세제혜택이 부여되지 않고 있음.
 - 특히 국내 사모펀드의 Offshore SPC(해외에 설립한 투자목적회사) 국내 설립 금지, 보험사의 사모펀드에 대한 출자지분 제한 등 사모펀드 조성에 대한 규제는 유휴자본의 해외 M&A 저해 요인이 됨.
 - 최근 정부는 제2차 금융허브회의⁴⁾에서 금융투자회사 간 M&A발생 시 세금을 이연할 수 있는 특례요건을 완화하고 2012년까지 사모펀드에 대한 규제를 완화하는 내용의 ‘금융허브 로드맵’을 발표하여 금융부문의 해외진출을 촉진하겠다는 의지를 표명함.
 - 그러나 M&A 발생시 소득세와 법인세 인하 등 실질적인 세제혜택에 대한 내용은 담고 있지 않으며 금융이외의 다른 산업에서 국경간 M&A를 활성화 할 수 있는 전반적인 규제완화에 대한 제도 개선방안은 미흡한 실정임.

나. 적대적 M&A에 대한 미흡한 방어장치

- 우리나라에서도 국경간 M&A가 증가하면서 국내기업에 대한 외국기업의 적대적 M&A 위협 또한 늘어나고 있음.
 - 1999년 아시아 헤지펀드인 타이거펀드의 SK 텔레콤 경영권 위협으로 SK 텔레콤은 경영권 방어를 위해 2조 원 이상의 자금을 사용했으며, 이후 타이거펀드는 6,300억의 시세차익을 보고하고 2000년 해체됨.
 - 2005년 이후 미국계 헤지펀드인 칼 아이칸의 KT&G에 대한 적대적 M&A 시도와 이를 방어하기 위한 법적 경영권 분쟁이 계속되다가 2006년 12월 아이칸 측의 KT&G 보유 주식 매각으로 일단락되었으며 이로 인해 아이칸은 1,500억의 시세차익을 획득한 것으로 추정됨.

4) 2007년 7월 18일

- 미국, 영국, 프랑스 등 M&A 시장을 주도하고 있는 주요국들은 M&A 발생시 매수행위에 대한 규제를 강화하거나(사전 규제형) 방어수단을 강화하는 방법(사후 규제형)을 선택적으로, 혹은 혼합하여 따르고 있는 반면 우리나라는 두 가지 모두 미흡하다는 지적을 받고 있음.

- 사전적 경영권 보호를 위해 제정된 의무공개매수제도⁵⁾는 1998년 2월에 폐지됨.

- 복수의결권이나 차등의결권 등 사후적 경영권 방어를 위한 의결권의 추가부여제도가 없음.

표 10. 외국의 M&A 관련제도 현황

구 분	영국	미국	프랑스	일본	한국
주식대량보유신고	○	○	○	○	○
의무공개매수	○	x	○	x	x
외국자본에 대한 정부 사전규제	○	○	○	○	△
- 규제대상 범위	국익	국가안보	공공질서	국가안보	통신, 전기
의결권 추가부여(복수의결권, 차등의결권)	○	○	○	○	x
독약조항(Poison Pill)	x	○	○	○	x
황금주	○	x	○	○	x

자료: 전국경제인연합회(2006).

- 적대적 M&A에 대해 비교적 우호적인 입장을 보이는 미국 등의 국가에서도 방송, 통신, 전기, 가스 등 국가안보와 관련된 기간산업 분야에서는 적대적 M&A에 대한 제한 규정을 두고 있음.

- 2005년 중국해양석유총공사(CNOOC)가 미국 석유회사 유노칼(Unocal)에 대해 인수를 시도했으나 의회에서 국가안보상 이유로 M&A를 무산시키도록 결의함.

5. 시사점

- 한국기업들은 M&A에 대한 기존의 부정적 인식에서 탈피하여 In-Out형 M&A의 활성화를 통해 대형화로 인한 비용절감, 시장점유율 확대와 해외시장 진출로 인한 매출 및 수익 증대로 기업경쟁력을 제고할 필요가 있음.

5) 일정 수준 이상의 의결권 지분 취득시 모든 잔여주식에 대해 공개매수를 강제함으로써 소액주주를 보호하고 적대적 M&A를 억제하는 효과가 있음.

- 해외 M&A 활성화를 위해 제도적으로는 사모펀드를 포함한 지분출자, 해외투자자금 대출 등 해외 M&A 금융지원을 적극적으로 모색해야 함.
- Out-In형 M&A를 활성화하기 위해 국내 M&A 지원을 위한 자금 마련과 다양한 금융기법을 개발, 시행할 필요가 있음.
 - 특히, M&A 진행시 필요한 단기자금이 정책자금 대출 등의 형식으로 마련될 필요가 있음.
- FDI 지원제도를 정책의 실효성을 높이는 방향으로 개선해야 함.
 - M&A형 FDI는 신규투자(Green field)형에 비해 토지 임대나 공장 매입비 현금지급, 조세감면 인센티브에 의한 수혜가 적은 편이므로 인센티브 제도를 투자유형, 업종, 기업규모별로 차등화하여 부여할 필요가 있음.
 - 예를 들어 투자규모 1,000만 달러 이상인 대기업 위주로 마련된 현행 조세감면 인센티브는 기술파급효과가 큰 중소벤처기업에 대한 M&A형 FDI에 확대 적용할 필요가 있음.
- 공정한 경쟁을 통해 M&A를 촉진하면서도 적대적 M&A의 역기능에 따른 피해를 줄이기 위해서는 경영권 방어를 위한 추가적인 제도 개선이 필요함.
 - 주요국에서 시행 중인 의결권 추가부여제도, 혹은 적대적 M&A 발생시 매수자에게 상당한 자금부담을 초래할 수 있는 특수한 형태의 독약증권(Poison Pills)을 발행할 필요가 있음.