

# M&A가 주식 시장에 미치는 영향

천일영 · 현대경제사회연구원 연구위원

최근 국내적으로나 국제적으로 M&A의 건수와 규모가 크게 증가하고 있는 추세이다. 이처럼 M&A가 크게 증가하고 있는 것은 매매 차익 실현이라기 보다는, 기업의 생존 차원에서 경쟁력 강화를 위한 시너지 효과를 극대화하기 위해서이다. 그러나 최근 우리나라에서는 경쟁력 강화 차원의 우호적 M&A보다는 외국인이 국내 기업과 편승하여 매매 차익 실현을 노리는 투기의 방편으로 이용되는 경우가 발생하고 있다. 이에 따라 국내 대기업 그룹들이 공동으로 대처하기 위한 방안을 마련했으나 앞으로도 우호적 M&A보다는 적대적 M&A가 보다 기승을 부릴 전망이다. 적대적 M&A는 주식 시장의 매매 패턴을 변화시킬 뿐만 아니라, 주식 시장 관련 상품들의 需給까지 변화시킬 전망이다. 즉, 경영자들은 적대적 M&A에 대한 방어 수단을 강구하기 위해 될 수 있는 한 경영권과 관련된 주식 상품의 발행을 회피하고 경영권과 관련이 없는 우선주, 회사채, 전환사채 등을 보다 선호하게 될 전망이어서, 주식 시장을 통한 자금 조달이 보다 어려워질 전망이다. 그리고 회사채 등 채권 발행을 선호함에 따라 채권 물량의 공급 증가로 회사채 수익률을 끌어 올려 금리를 상승시키는 작용을 할 것이다. 이에 따라 주가지수에는 악영향을 미치게 될 전망이다.

20.9% 증가한 393건으로 1994년 이후로 M&A 건수가 급증 추세를 나타내고 있다. 1996년에 이루어진 기업 결합 가운데 30대 기업 집단의 결합 비중이 전체의 28%로 나타났고, 기업 집단별로는 삼성이 17건으로 가장 많았다.

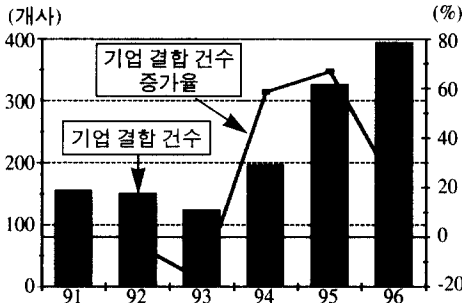
기업 결합의 수단으로는 주식 취득이 40.5%로 가장 많고 회사 신설 33.1%, 합병 16.1%, 영업양수 6.4%, 임원 겸

## 국내 M&A 현황

90년대 들어 기업 결합 건수는 지속적으로 증가하고 있다. 특히, 1996년에는 전년 대비

임 4.0% 등의 순이며, 피결합 회사를 기준으로 본 업종별 기업 결합 유형은 제조업이 160개사로 전체의 40.2%로 나타나 지난 1993년의 72% 및 1994년의 50% 등에 비해 비중이

〈그림 1〉 우리나라의 M&A 건수 추세

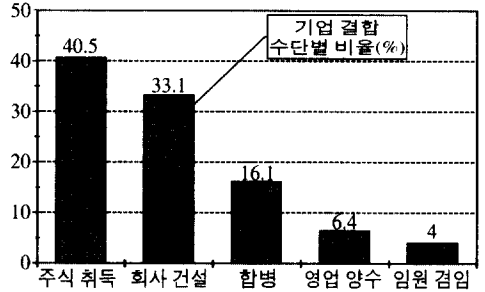


크게 낮아졌다. 그리고 정보 통신과 방송 분야 10.6%, 금융 10.1%, 도소매와 유통이 9.3%, 건설 9.3% 등의 순으로 나타났다. 그리고 주식 시장을 통한 적대적 기업 인수 합병 건수는 1994년 2 건, 1995년 4 건이었으나, 1996년 에 는 6 건 으 로 늘 어 났 다.

세계 M&A 현황

1996년 한해 동안 전세계에 걸쳐 이루어진 기업간 M&A 금액은 1조 1,400억 달러로, 1995년의 9,500억 달러에 비하면 불과 1 년 만 에 20% 이상 늘어났다. 지난 80년대말 기업 사냥꾼(raiders)들이 기업 가치에 비해 주가가 싼 기업을 사들였다가 값을 올려 다시 되판 뒤 차익을 챙겼던 추세와는 달리, 치열한 경쟁에서 살아남기 위해 자발적으로 다른 기업과 손잡고 규모를 키우는 M&A가 늘어나고 있다. 전세계 M&A 시장의 절반 이상을 차지한 미국의 지난 1996년 기업간 M&A 금액은 6,590억 달러(약 554조 원)로 사상 최고 수준

〈그림 2〉 기업 결합의 수단별 비중



을 기록했다. 1995년 5,190억 달러에 비하면 한해 동안 27% 이상 늘어났다. 1993년의 2,300억 달러에 비해서는 3 배 에 가 까운 증 가 세 이다. 이처럼 최근 미국에서 M&A가 급속도로 증가한 것은 주로 통신 산업과 방위 산업 분야에서 많은 합병이 이루어졌기 때문이다.

「증권거래법 제200조」 폐지

1997년 4월 1일부터 M&A를 통제하는 제도의 요체라 할 수 있는 증권거래법이 개정 시행된다. 가장 큰 변화는 이전의 증권거래법 제 200조 상의 10% 소유 제한 규정이 폐지되는 것이다. 지금까지는 누구든지 당국의 승인을 받지 않고서는 상장 회사 주식을 10% 이상 매입할 수 없었다. 제3자가 주식 시장에서 몰래 주식을 사모아 남의 회사 경영권을 함부로 빼앗는 것을 방지하기 위해서였다. 하지만, 4 월부 터 는 이 같 은 규 정 이 철폐되 어 누 구 라 도 상장 회사 주식을 원하는 만큼 살 수 있게 된다.

이것만 놓고보면 상장 기업에 대한 M&A가 훨씬 쉬워진 것으로 이해하기 쉽다. 그러나 실상은 그렇지 않다. 주식 소유 제한이 없어진 대신 매입 방법 상에 강제공개매수제도가 새로 생겨났다. 대주주가 아닌 제3자가 남의 회사 주식을 25% 이상 매입하려면 반드시 50%+1 주까지를 공개 매수를 통해 사들여야 한다는 게 바로 이 조항이다. 예를 들어, 24%를 가진 제3자가 1%를 새로 사들이려면 이것 뿐만 아니라 과반수에서 모자라는 나머지 25%+1 주를 공개 매수를 통해 추가로 사들여야 하는 것이다. 공개 매수 적용 대상 유가증권도 대폭 확대된다. 지금은 의결권있는 주식과 신주인수권증서,<sup>1)</sup> 전환사채(CB)만 인정되었지만 앞으로는 여기에다 신주인수권부사채(BW),<sup>2)</sup> 교환사채(EB)<sup>3)</sup>까지 포함된다.

### 적대적 M&A에 취약한 기업 구조

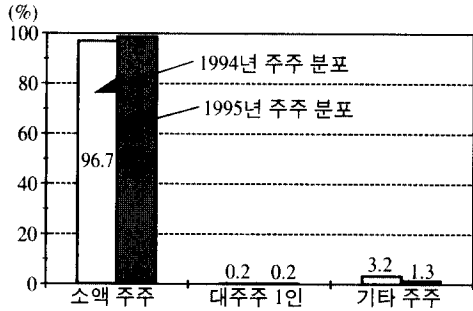
우리나라 최대 주주의 지분율이 25%가 못 되는 회사가 전체 상장 기업의 50%가 넘는 상황이며, 20%가 안되는 기업도 37%나 차지하고 있는 상황이다. 특히, 우리나라 대기업

집단의 경우 지분이 잘 분산된 우량 계열 기업들이 오히려 외국인들의 적대적 M&A에 대한 표적으로 대두되고 있다. 미도파에 대한 적대적 M&A에 대해 全經聯에서 공동으로 대처하는 것이 가능하다 할지라도, 앞으로 이러한 경우가 빈번하게 발생할 것으로 우려됨에 따라 이에 대한 공동 대처에도 한계가 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 우리나라 기업들은 소유 분산이 비교적 잘 이루어진 우량 계열사에 대한 관리의 필요성이 더욱 절실했고, 이를 위해서는 우리 社株의 지분을 늘림과 동시에 스톱옵선제의 활용 등을 통한 기업 경영권 확보 및 유지에 한층 노력할 것으로 전망된다.

우리나라 상장 기업의 주주 지분 구조를 보면, 대주주 1인의 분포는 전체 주식 인구에서 차지하는 비중이 0.2% 수준에 머물고 있다. 또한 이들 대주주의 주식 분포를 보면 1995년 현재 약 22.1%에 그치고 있는 실정이다. 그러나 대주주 1인의 주식 분포가 1994년의 25.6%에서 1995년에는 22.1%로 낮아져, 우리나라 기업들이 적대적 M&A의 대상이 될 가능성이 그만큼 높아지고 있는 추세이다 (<그림 3>, <그림 4> 참조).

1) 신주인수권 증서(Warrant): 기업은 신주인수권부 사채의 발행시 그 사채의 매입자에게 해당 기업 주식의 시장 가격과는 관계 없이 일정한 가격에 정해진 수의 보통주를 일정 기간 동안 인수할 수 있는 권리를 함께 부여함. 이 권리를 자유롭게 양도할 수 있도록 유가증권화한 것이 신주인수권증서임.  
 2) 신주인수권부 사채(Bond with subscription Warrant: BW): 기업이 발행하는 사채의 일종으로서 사채권자에게 해당 사채가 상환되기 전에 발행 회사가 신주를 발행하는 경우, 그 신주에 대한 일정 부분에 대해 주주와 함께 증자에 참가할 수 있는 권리를 부여한 사채임.  
 3) 교환사채(Exchangeable Bond: EB): 이사회 결의에 의해 발행하는 일종의 회사채로서 사채권 소지자에게 소정 기간 내에 사전에 합의된 조건으로 당해 법인이 보유하고 있는 상장 유가 증권으로 교환을 청구할 수 있는 권리, 즉 교환권이 부여된 사채임.

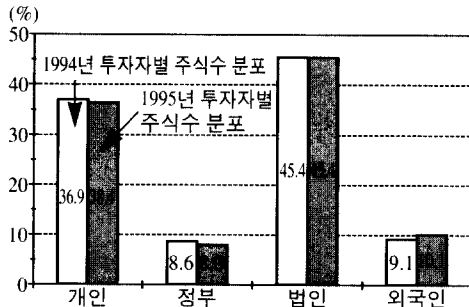
〈그림 3〉 주주의 분포 추이



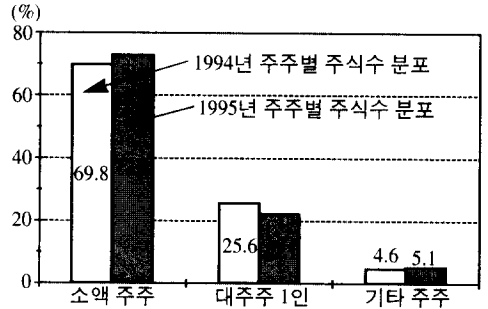
또한 외국인의 주식 투자 비율이 1995년 현재 미국 5.4%, 일본 7.4%, 대만 7.5% 수준인 데 반해 한국은 10.1% 수준에 이르고 있으며, 1996년에는 11.51%에 육박하고 있다(〈그림 6〉 참조).

또한 외국인 투자 한도가 1997년 현재 20%에서 3%가 더 확대되어 총 23%로 확대 될 가능성도 있음에 따라, 외국인들이 국내 기업과 결탁할 경우 적대적 M&A는 충분히 가능한 상태이다. 미도파에 대한 적대적 M&A에서 보듯이, 외국인도 마음만 먹으면 언제든지 적대적 M&A를 할 수 있게 되어 있다. 법률적 제도가 미비하기 때문이다.

〈그림 5〉 투자자별 주식수 분포 추이



〈그림 4〉 주주별 주식수 분포 추이

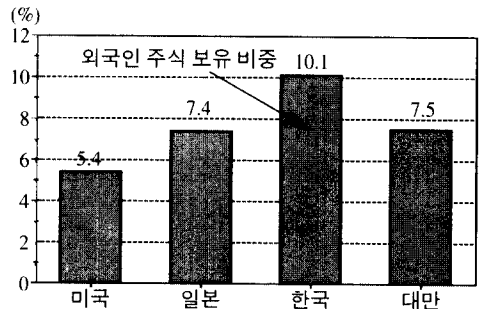


### 적대적 M&A의 파장과 전망

최근 홍콩 자본의 국내 주식 매수 창구였던 동방페레그린증권사 측이 국내 기업인 신동방 측과 연계하여 대농그룹의 미도파에 대해 적대적 M&A를 시도하였다. 만약 미도파가 신동방에게 흡수될 경우 미도파가 출자해 대주주로 되어 있는 11개 계열사의 경영권도 함께 이전 되게 되었었다. 이에 대해 全經聯은 경영권 탈취 및 시세 차익을 노린 적대적 M&A에 대해 회원사들이 공동 대처하기로 했었다.

이처럼 대기업이 공동 대처하게 된 이유는 다음과 같다. 최근 외자도입법이 개정됨에 따라 외국인이 국내 기업의 주식을 취득할 수 있

〈그림 6〉 각국의 외국인 주식 보유 비중



도록 상당폭 완화되었으며, 금융실명제로 인해 금융 자산 거래에 대한 비밀 보장이 가능함에 따라 비록 외국인이 위법 행위를 하더라도 이를 조사할 법적 근거가 없다는 데 문제점이 있는 것이다. 즉, 현재 외국인들이 국내 특정 세력과 가세해 경영권을 위협하는 적대적 M&A에 대해서는 속수무책인 상황인 것이다. 일본의 경우 외국인이 관련된 적대적 M&A는 불가능한 상태인데, 이는 국내 기관들이 연합을 통해 외국인과 연계된 적대적 M&A를 철저하게 봉쇄하고 있기 때문이다.

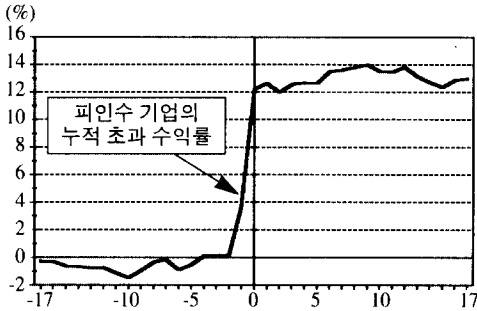
우리나라 기업들은 경영권을 국가가 보호해주었던 타성에 젖어 M&A에 대해서는 별다른 대비를 하지 않고 있는 실정이다. 기업 지배권을 다른 사람이 넘보지 못하도록 이중, 삼중의 제도적 장치를 해둬 진입 장벽이 높았던 것이다. 이 때문에 경영권 프리미엄도 매우 높게 형성되어 있다. 그러나 이처럼 높은 경영권 프리미엄은 외국인들에게 M&A 시장이 개방될 경우 의미가 없어진다. 외국인들은 주식을 시장 가격으로 매입하여 경영권을 획득할 수 있으므로, 경영권 프리미엄을 지급할 필요가 없게 된다. 그만큼 적대적 M&A가 증가될 가능성이 크다는 것이다. 그러나 이제는 정부도 경영 효율화를 위한 것이라면 오히려 M&A를 유도하는 쪽이다. 그럼에도 불구하고 대다수의 기업주들은 아직도 기업을 사고 팔 수 있는 상품이라는 사실을 제대로 이해하지 못하고 있는 실정이다.

## 被합병 기업의 주가 수익률 추이

M&A가 투자 대상으로 메리트를 갖는 이유는 지분 확보 경쟁으로 주가가 오르기 때문이다. 사전 매집 단계에서 주가가 급등하다 M&A가 완료되면 재료 소멸로 투자 메리트를 잃어버리는 속성을 갖고 있다. 또 비록 인수가 결정되었다고 인수 기업의 내용에 따라 인수 후 주가가 큰 차이를 나타낸다.

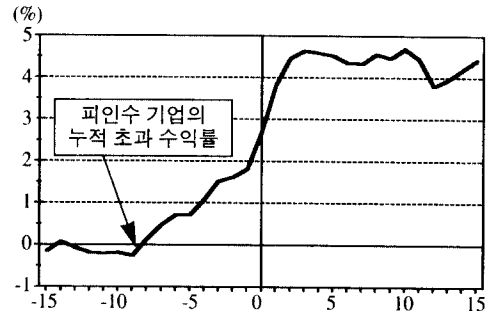
1996년 한해 동안 경영권이 변경된 13개사를 살펴보면, M&A가 완료되었음을 밝힌 공시일 3개월 전부터 평균 8.1% 올랐다. 특히, 한 달 전부터는 10.94%의 상승률로 M&A가 완료되기 직전에 주가가 더욱 강하게 상승했다. 그러나 M&A가 종료되면 주가는 보통 약세로 돌아선다. 공시 후 한 달간 평균 1.9% 상승했지만 M&A 재료가 남아 있어 이상 급등한 일부사를 제외하면 전체적으로 투자 메리트는 없었던 것이다. 이들 기업을 다시 적대적 M&A와 우호적 M&A로 나눌 경우, 유림, 새한중금 등 우호적 M&A는 공시일 전 높은 상승률을 기록했지만, 공시 후 주가 하락을 면치 못했다. 반면, 공개 매수를 통해 지분을 인수한 적대적 M&A는 공시 전 주가 상승률이 미미하다. 이미 공개 매수 사실을 투자자들에게 알렸기 때문이다. 그러나 적대적 M&A의 경우 경영권 이양이 끝난 후 오히려 한 달간 9.4%, 세 달간은 19%씩의 높은 상승률을 기록했다. 통상 공개 매수 종료 후 주가가 떨어지지만, 지난해 공개 매수가 이뤄

〈그림 7〉 미국의 피합병 기업 수익률



\*미국: 1991년 3/4분기부터 1994년 4/4분기까지의 성공적 M&A 기업을 대상

〈그림 8〉 한국의 피합병 기업 수익률



\*한국: 1987년에서 1994년 말까지 M&A 및 자산 매각 기업을 대상

졌던 기업은 인수사의 내용에 따라 큰 편차를 보였다.

미국과 한국의 경우 일반적인 M&A 결과 피합병 기업의 주가 수익률은 〈그림 7〉, 〈그림 8〉에서와 같이 공시일 이후로 미국은 약 14%, 한국은 약 5% 정도의 누적 초과 수익률을 얻었던 것으로 나타났다.

### M&A가 주식 시장에 미치는 영향

1997년 4월부터 증권거래법 제200조의 폐지로 적대적 M&A가 본격화될 전망이다. 이에 따라 M&A의 순기능 측면도 많겠지만 역기능과 부작용도 만만치 않을 전망이다. 미도파와 같은 적대적 M&A뿐만 아니라, 국내 그룹간에도 적대적 M&A가 나타날 수 있다. 그 결과 주식 시장의 패턴도 이러한 적대적 M&A에 따른 공개 매수 방식의 영향을 크게 받을 것이다. 또한 기업들이 경영권을 유지하기 위해 적대적 M&A에 대한 방어 전략이 보

다 확대될 것으로 전망됨에 따라, 이것과 관련된 주식 상품들이 보다 선호될 전망이다. 그 결과, 기업의 경영권 방어 노력에 따른 비용이 증가하여 기업의 수익이 감소하여 오히려 주가가 하락하는 결과를 가져올 수도 있다. 또한 기업들이 경영권과 연계되어 있는 보통주 발행 등 주식 시장을 통한 자금 조달보다는, 경영권과 관계없는 회사채 발행이나 전환사채 등 주로 채권 시장을 통한 자금 조달에 치우칠 가능성이 높아짐에 따라, 회사채의 발행 물량이 증가하여 회사채 수익률을 상승시키는 요인으로 작용할 가능성이 높다.

#### 1) 주가 패턴 전환 예상

공개 매수가 걸린 종목의 주가 패턴은 어떻게 변화될 것인가? 최근 공개 매수가 이루어진 동해펄프, 경남에너지, 동해종금, 인천투금 등 4 개사를 대상으로 분석한 결과에 따르면, 공개 매수 기업은 공시일 약 1 개월 전부터 평

군 25%의 꾸준한 상승세를 보이지만 공개 매수 발표와 함께 일단 상승은 멈춘다. 이후 2주간 등락을 거듭하다 발표 2 주 후에 4% 정도 추가 상승하며 최고 상승률을 기록했다. 그러나 청약이 시작되면 주가가 지속적으로 하락해 공시일로부터 약 2 개월 후인 48일째에는 상승전 주가로 되돌아왔다. 이처럼 공개 매수가 활발해짐에 따라 주가의 패턴도 이런 방식으로 움직일 가능성이 높아질 전망이다.

### 2) 우선주 파동 재현 가능성

우선주는 의결권이 없는 주식으로서 경영권 확보에 영향을 미치지 못하는 것이다. 그러므로 기업의 입장에서는 증권 시장을 통해 자금 조달을 증가시키고자 할 경우 우선주의 발행을 원할 것이지만, 의결권이 없는 주식이므로 이를 수요할 투자자가 줄어들 전망이다. 이론적으로 보면 우선주 가격이 보통주보다 낮아야 할 이유가 없다. 특히, 주식의 평가 모형 가운데 배당 평가 모형에 따르면, 주가는 미래의 연속적인 배당을 현재 가치로 환원한 것이기 때문에, 현행 우선주의 경우 보통주보다 배당을 더 받게 되어 있으므로 오히려 우선주의 가치가 높아야 할 것이다. 그러나 현실적으로 볼 때 상장 기업의 평균 배당 수익률이 1%에 불과하고, 최근 증시의 최대 이슈 가운데 하나인 경영권 확보 또는 M&A 측면에서는 무의결권 우선주의 소외 현상이 나타날 수밖에 없다. 가장 근본적인 대책으로는 우선주의 보통

주 전환 또는 우선주배당제도의 획기적 개선이라고 하겠으나, 이 모두 주주총회를 통해 해당 기업이 자발적으로 해결해야 할 사항이므로 주주간의 이해 상충으로 상당히 어려운 문제이다. 그러나 대주주나 기관 투자자들의 의지와 노력에 의해 적절한 타협안이 마련된다면 해결될 수도 있다고 본다. 이러한 근본적 해결없이 우선주의 정상 가격 회복이 늦어질 수밖에 없을 것이다.

### 3) 신주 발행 감소

무상 증자의 경우 대주주 지분을 늘리는데 자금을 필요로 하지 않기 때문에 이를 이용하여 대주주 지분을 늘릴 가능성이 많지만, 유상 증자의 경우 대주주 지분만큼 이를 인수할 경우 만약 대주주가 여유 자금이 없다면 보통주(구주)를 매각한 자금으로 이를(신주) 인수해야 하므로 대주주의 지분은 증가하지 않을 수도 있다. 그러므로 기업들은 경영권 확보를 위해 유상 증자보다는 무상 증자를 통한 신주 발행을 늘릴 것으로 전망된다. 그러나 의사결정권이 있는 신주의 발행보다는 무의결권 우선주의 발행을 통한 증시 자금 조달이 증가할 것으로 전망된다.

### 4) 구주(보통주) - 외국인 주식 투자 한도 확대로 경영권 위협 증대

외국인 투자자들이 주식 취득 한도인 20%

가까이를 공동 매집해 소유 지분율이 낮은 국내 소유 분산 우량 기업의 경영권을 위협할 가능성이 크게 증가하였다. 또 외국인 투자자들은 3~5%의 낮은 금리로 자금을 조달할 수 있는 데다 다양한 M&A 기법을 보유하고 있어, 이들의 적대적 M&A에 국내 기업들이 효과적으로 방어하는 데 어려움이 많을 것으로 전망된다.

#### 5) 전환사채(Convertible Bond: CB) 발행 증가

M&A 열풍이 불면서 이에 대한 방어 수단으로 전환사채(CB)를 발행하는 사례가 급격히 늘고 있다. 自社株 취득은 모두 시가로 인수하게 되어 있어 자금 부담이 큰 반면, CB는 발행시 자금이 유입되고 주식 전환시 부채의 감소로 인해 재무 구조가 개선되며, 우호 세력에 인수시킬 경우 대주주의 지분을 늘리는 효과를 가져오는 등의 이점이 있기 때문에 이의 발행이 크게 증가할 전망이다.

#### 6) 해외 전환사채(CB) 발행 감소

해외 전환사채(CB)가 주식 전환권때문에 적대적 M&A에 이용될 가능성이 증가하고 있다. 국내 기업들의 해외 CB 발행을 통한 자금 조달이 90년대 들어 크게 늘고 있기 때문이다. 1985년부터 1989년까지 한 해에 1건 정도에 불과하던 해외 CB 발행 실적이 1990

년에는 5건에 1억 8,000만 달러, 1996년에는 37건에 14억 달러로 크게 증가했다. 따라서 해외 CB가 적대적 M&A에 활용된다면 기업들의 주요 자금 조달 창구 하나가 막히게 될 가능성이 있다. 현재까지 국내에서 해외 발행 CB를 주식으로 전환해 적대적 M&A를 추진한 사례는 없다.

#### 7) 스톡옵션(Stock Option)제의 증가

상장사들에 이어 코스닥 시장의 벤처 기업들도 스톡옵션제 도입을 위한 정관 개정에 나서고 있다. 기업들이 능력있는 종업원들에게 인센티브를 제공해 최소의 비용으로 유능한 인재를 확보, 기업의 경쟁력을 강화할 뿐만 아니라 적대적 M&A에 대한 유용한 방어 수단이 될 수 있다. 스톡옵션제는 일정 기간 내에 일정한 가격으로 자사주를 싸게 매입할 수 있는 권리를 임직원에게 부여하는 것인데, 대기업에 비해 경영 여건이 불리한 벤처 기업은 스톡 옵션을 통해 능력있는 임직원을 유치할 수 있고, 해당 직원은 기업의 주가가 오르면 높은 차익을 얻게 되어 직원들의 근로 의욕을 높이는 효과 외에 적대적 M&A에 대한 방어 수단도 된다.

#### 8) 自社株 매입<sup>4)</sup> 강화

연초부터 미도과와 한화종금에 M&A 바람이 일면서 주식 시장에서는 자사주 취득 열



풍이 잇따르게 되었다. 주가 안정을 위한 것이 라지만 M&A에 대비한 안정적인 지분 확보가 주된 목적이다. 물론, 이같은 지분 확보의 에도 계열사를 통하거나 계열 금융 기관을 이용해 은밀히 주식을 매집해 놓는 경우도 적지 않다. 대주주 지분이 30%가 채 안되는 불안정한 지분 구조를 가진 기업들 중심으로 지분 확장이 이뤄지고 있는 것이다. 비슷한 상황에 처한 기업끼리 이면 계약을 맺고 서로 주식을 사주는 방법도 동원되고 있다. 협력 회사나 거래 금융 회사를 통한 지분 확보도 성행하고 있다. 바로 보통주로 바꿔 지분 늘리기에 이용될 수 있는 私募<sup>5)</sup> 전환사채도 한화종금 사례에 이어 크게 증가하고 있다. 운영 자금 조달이 목적이라지만 실제로는 경영권을 방어하려는 전략이다.

### M&A의 순기능 극대화

M&A는 기업 경영의 효율성 제고에 자극제가 된다. 즉, M&A는 보다 능력있는 기업가에게 경영권을 주게 됨으로써 사회 전체적으로 보면 자원 활용을 극대화하도록 부추기는 역할을 한다. 뿐만 아니라, M&A는 경영의 투명성을 제고시키는 역할을 한다. 기업을 감시하는 외부 요인이 많아짐에 따라 은밀한

경영 활동으로 대주주가 이익을 챙기는 폐단을 어느 정도 예방할 수 있게 된다. 또 사업 구조 조정을 하거나 사업 다각화를 추진하려는 기업에게 투입 비용과 시간을 줄일 수 있는 기회를 제공한다. 즉, 기업이 시간을 벌 수 있는 기회를 주는 것이다.

그러나 이같은 M&A는 순기능에도 불구하고 역기능도 만만치 않게 많다. 경영자가 기업 탈취자의 공격을 방어하는 데 신경을 쓰다 보면 가장 중요한 경영 활동을 등한시 할 수밖에 없다. 결국, 기업의 수익성은 떨어질 것이고 국가 경쟁력도 약화될 수밖에 없다는 논리이다. 게다가 적대적 M&A의 활성화로 경영권 분쟁이 붙을 경우, 생산 활동에 쓰여야 할 막대한 산업 자본이 지분 경쟁에 투입됨으로써 자본이 효율적으로 사용되지 못한다. M&A가 지나치게 과열되면 증권 시장을 교란하는 것은 물론, 비생산적인 경영권 확보전으로 이어져 국가 경쟁력에 걸림돌로 작용할 수 있는 것이다. 그러므로 M&A가 활발히 전개되고 있는 현 상황에서는 부작용을 최소화하고 순기능을 최대화할 수 있는 제도와 풍토가 시급히 조성되어야 한다. 이를 위해 무엇보다도 공정한 게임의 원칙이 마련되어야 한다. HR

4) 자사주 매입(stock repurchase): 주식 재매입이라고도 하며 회사가 자기의 계산으로 자기가 발행한 주식을 다시 취득하여 금고주의 형태로 소유하거나 소각하는 것을 말함.

5) 私募: 증권의 발행 방법에는 私募과 公募가 있는데 일반적으로 私募는 신용도가 낮고 규모가 작은 회사에 의해 발행되는 것임. 즉, 유동성이 매우 낮아 발행 기업에서 직접 소수의 원매자와 사적 교섭을 통하여 증권을 매각하는 방법임. 이는 私債 시장에서 흔히 이루어지고 있음. 이에 비해 公募는 일반 매출을 통하여 불특정 다수의 투자자들에게 증권을 매각하는 것임.