

□ 커지는 M&A 시장, 국내 기업이 주도해야 한다

**커지는 M&A 시장, 국내 기업이 주도해야 한다**

**외국주도  
M&A  
시장**

- ❖ 2006년 이후 그 동안 구조조정 차원에서 정부, 법원, 채권단 등의 관리하에 있는 다수의 국내대형 기업들의 매각이 예정 (최근의 주가급등으로 인수가격 급등)
- ❖ 글로벌 M&A 증가 추세 속에 외국자본들의 국내 M&A 시장 진출이 더욱 확대될 것으로 전망됨
- ❖ 국내자금, 토종 사모펀드(PEF) 설립 등 M&A 시장 참여 준비

**M&A  
시장  
급속  
확대**

- ❖ 외환위기 직후 국내 M&A 시장은 외국계펀드 및 외국계 금융기관에 의해 주도됨
- ❖ 막대한 시세차익을 실현하면서 국부유출의 논란을 일으키기도 함
- ❖ 국내 투자기관이나 국내 기업의 M&A 시장 참여는 자본 열세 등으로 한계

**국내외 자본의 치열한 각축**

**그 동안 소극적인 국내 기업들도 사업영역 확대, 기업가치 증대 등을 위하여 적극적으로 국내 M&A시장 참여를 모색**

**M&A 활성화 방안**

**방  
안**

- ❖ 규제 완화를 통한 PEF의 대형화 및 활성화
- ❖ 풍부한 내부유보자금 사용과 외부자금 활용(M&A Financing)의 적절한 조화 필요
- ❖ 재무적 투자자로서의 국내외 사모펀드(PEF)와의 전략적 제휴

## 1. 외국자본에 주도된 국내 M&A시장

- 외환위기 직후 국내 M&A 시장은 외국계 펀드 및 외국계 금융기관에 의해 주도되었음
  - 국내 M&A 시장은 해외 투자펀드에 의해 점유되었으며, 이들은 막대한 시세차익을 실현하자 국부유출 논란을 일으키기도 함
    - 외국계사모펀드들은 업종 제한 없이 유통, 제조, 금융산업 등에 주로 투자
    - 정상기업과 부실기업을 가리지 않고, 저평가된 기업 위주로 투자 후 최근에는 투자수익을 실현하기 위하여 매각을 하였거나 매각을 예정하고 있음
  - 한편 대부분의 M&A 업무(자문 및 자금중개)는 글로벌네트워크와 노하우를 갖춘 외국계 금융기관(투자은행)에 의해 주도됨
    - 반면 국내 금융기관의 M&A 자문은 초기 단계에 있으며 자금중개 기능도 대규모 자본력을 갖춘 외국계 금융기관에 비해 취약한 편임

### < 외국 자본의 국내 주요 기업의 M&A 사례 >

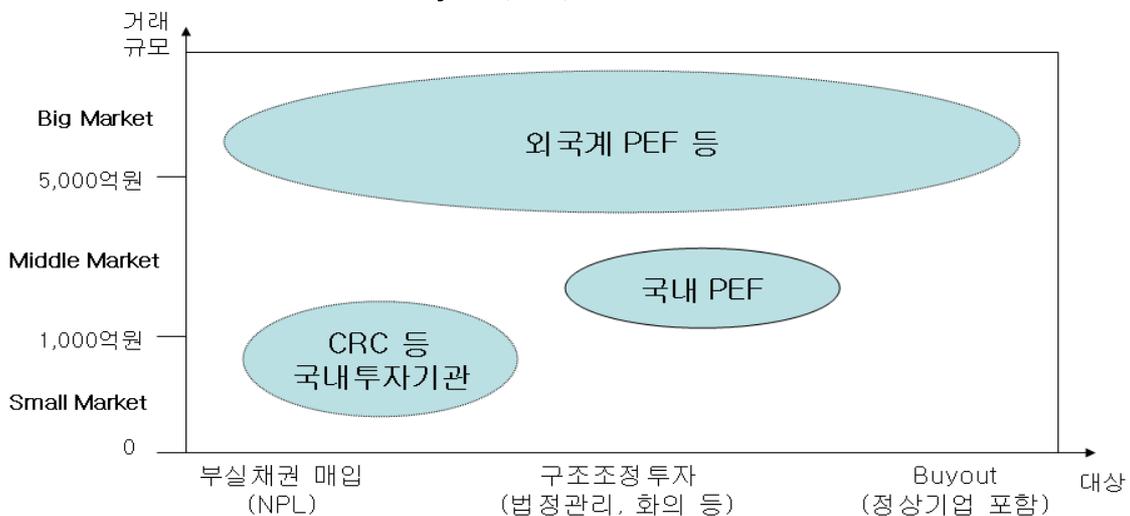
외국 자본	주요 인수 기업
AIG	한솔텔레콤, 하나로통신 (뉴브리지캐피탈과 공동)
H&Q	쌍용투자증권
CVC	CGV
JP Morgan Parters	만도, 머큐리 (칼라일과 공동)
UBS Capital	위니아만도, 해태제과
New Bridge Capital	제일은행, 하나로통신
칼라일	한미은행, 머큐리
론스타	외환은행, 극동건설
워버그핀크스	LG카드, 이랜드
골드만삭스	진로 국민은행 팩스넷
Military Mutual Aid	금호타이어
HSBC	신세계 STX조선
Olympus Capital	외환카드

자료 : 언론종합

- 국내 투자기관이나 국내 기업이 외환위기 이후에 갑작스럽게 확대된 국내 M&A 시장 참여에는 한계가 있었음

- 금융기관의 지원과 국내 기업구조조정기구의 역할과 기능에 한계가 존재
  - 주식인수를 위한 주식취득자금대출은 많은 수요에도 불구하고 제도적 제약 등으로 취급실적이 미미한 실정 (은행법상 20% 이상 타 기업 주식담보 취득이 금지)
  - 한시적 조직인 기업구조조정투자회사(CRV), 기업구조조정증권투자회사(CRF)의 경우 일정 역할 후 퇴장 예정
  - 기업구조조정전문회사(CRC)의 경우 한때 극심한 난립과 불법행위 등으로 정당성이 의문되기도 하였고, 자본의 영세성으로 태생적인 한계를 지님
  - 기업구조조정시장에서 중개자 역할을 할 수 있는 투자은행의 역할도 미비
  - 과거의 간접투자자산운용업법상의 사모 M&A펀드는 분산투자를 전제로 하는 일반펀드에 적용되는 몇 가지 규정에 대해 예외 조항(의결권 인정 등)을 인정하는 정도에 불과하여 적극적인 M&A가 사실상 어려웠음
  - 2004년 말 이후 도입되기 시작한 국내 PEF는 아직 초기단계임

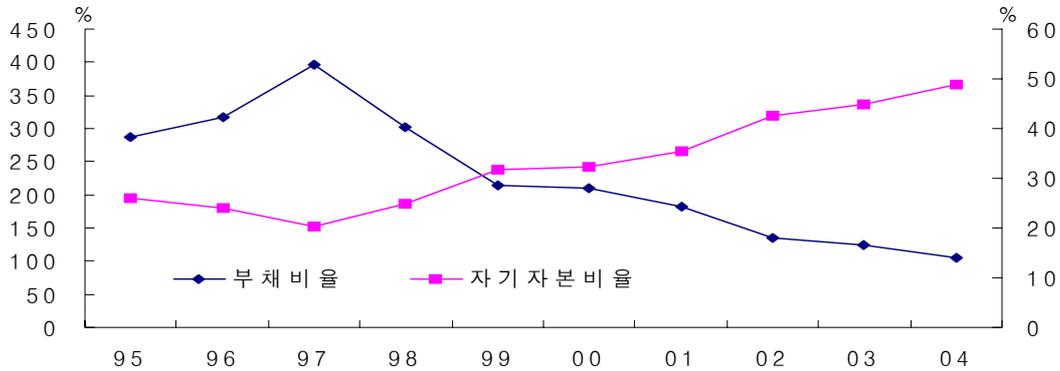
< 국내 Buyout (M&A) 펀드 시장 현황 >



참조 : 산업은행

- 외환위기 직후 국내 기업 전반에 걸쳐 건전성 제고를 위한 구조조정이 이루어지고 있었던 기간이라 실질적으로 인수여력이 부족하였음
  - 특히 막대한 자금이 소요되는 우리금융지주회사, LG카드 등 대형 금융기관들의 민영화 과정에서 뚜렷한 국내 투자주체가 부재한 상태였음

< 외환위기 이후의 국내 제조업 기업의 건전성 추이 >



자료 : 한국은행 기업경영분석

- 한편 외환위기 이후 기업구조조정 활성화를 위해 각종 규제가 해소되어 왔으나 주식인수를 통한 M&A에 대한 부정적 시각도 크게 작용함
  - 발행시장에서의 주식인수 또는 주식인수자금 지원은 금융의 선순환 과정으로 간주하나, 유통시장에서의 주식인수 또는 주식인수자금 지원은 비정상적인 경제활동으로 생각
  - 기업사냥꾼, 투기자본 등 M&A에 대한 부정적 인식 팽배

## 2. 대내외 자본의 각축장 예상되는 국내 M&A 시장

- 앞으로 다수의 국내 대형 기업들의 매각이 예정되면서 국내 M&A시장이 급격히 확대될 것으로 예상되고 있음
- 공정거래위원회 발표 기업결합 처리건수가 2004년 이후 증가세로 반전
  - 2004년 현재 건수기준으로 전년에 비해 27.2%p 증가한 749건, 결합금액 (외국기업간 결합 제외)으로는 전년에 비해 18.2% 증가한 16.2조원임

< 국내 상장 일반은행의 외국인지분율 현황 >

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
처리건수	486	557	703	644	602	589	749
금액(조원)	125	81	30.7	13.5	15.3	13.7 (32.8)	16.2 (284.5)

주: ( )안은 2003년 7월 1일 외국기업간 기업결합 신고제도 시행 이후 외국기업 결합을 포함한 경우

자료 : 공정거래위원회

- 2006년 이후 국내 M&A 시장은 외환위기 이후 구조조정 차원에서 정부, 법원, 채권단의 관리하에 있는 대형 기업들의 매각이 예상되고 있음
  - 2005년에도 두산그룹이 대우종합기계, 하이트맥주가 진로, 동원이 한국투자증권, 하나은행이 대한투자증권을 인수하는 등 대형 M&A가 실현

< 2006년 이후 주요 예상 M&A 대상 기업 >

구분	대상 기업
(구) 대우계열사	대우정밀, 대우건설, 대우조선해양, 대우캐피탈, 대우인터내셔널, 대우일렉트로닉스 등
(구) 현대계열사	현대오토넷, 이미지퀘스트, 현대건설, 하이닉스, 현대종합상사
SK계열사	위커히호텔, SK증권 등
금융기관	우리금융지주, 외환은행, SG카드, 쌍용화재, 중소형 증권사, 제2금융기관
기타 Workout 업체	쌍용건설, 남선알미늄, 새한 등
기타 법정관리업체	대한통운, 한국코아, 나산, 청구, 동해펄프, 인천정유, 만도

자료 : 언론 종합

- 앞으로 국내 M&A 시장은 대형 매물을 겨냥한 글로벌펀드, 국내 PEF 등 국내외 자본들의 각축이 치열할 것으로 전망되고 있음
  - 글로벌 M&A 증가 추세 속에 외국자본들의 국내 M&A 시장 진출이 더욱 확대될 것으로 전망됨
    - 세계경제 회복에 따른 기업 잉여자금 확대, 차입매수(LBO) 증가 추세, 사모펀드(PEF)로의 자금유입 등으로 글로벌 M&A는 증가 추세
  - 국내 PEF는 2004년 12월말 미래에셋에서 최초 설립한 후 2005년 11월말 현재 총 14개의 PEF가 등록됨 (총출자액정액은 2조 7,610억원임)
    - 2005년 12월 5일 현재 실제 출자액행액은 11.4%인 3266억원에 불과하고 최대 출자액도 '보고 PEF'의 5,110억원에 그침
    - 운용성고가 없어 성공사례가 부족하며, 대형기관투자자의 PEF 참여율도 매우 저조한 상황 (현재 증권·자산운용, 은행 등 금융기관 위주로 설립되고 있음)

- PEF 성공을 위한 전문가 집단 (M&A 전문가, 구조조정 전문가, 전문 경영인)의 부족에 따른 운용사 불신
- 경쟁 입찰 위주의 M&A 시장 환경에서 PEF 펀드의 상대적 소외경향 등

< 국내 PEF 설립 현황 >

PEF	출자액(억원)	PEF	출자액(억원)
미래에셋파트너스 1호	1,400	신한-국민연금	3,000
데본서	300	MBK 파트너스	3,750
마르스	490	맥쿼리코리아 오퍼튜니티즈	250
칸사스 1호	3,900	칸사스 3호	310
KDB	3,000	KTB 2005	1,500
기업은행-KTB	1,200	미래에셋파트너스 2호	400
보고	5,110	H&Q 국민연금 1호	3,000
계		2조 7,610억원	

주: 2005년 9월 30일 해산 결의한 우리 PEF 제외  
 자료 : 한국금융연구원 2005. 12. 7 자료 참조

- 한편 그 동안 소극적이었던 국내의 기업들도 사업영역 확대를 위하여 M&A 대상 기업들의 인수전에 적극적으로 참여할 것으로 전망되고 있음
  - 이들 M&A 대상 기업들은 대부분 구조조정을 통한 수익창출 기관으로 전환되면서 투자가치가 크게 증대됨
  - 풍부한 기업 내부유보 자금과 금융자본 등을 고려할 때 시장의 자발적인 M&A 환경을 유발할 가능성도 높음

3. PEF 활성화를 통한 국내 기업의 M&A 전략

- 글로벌펀드의 국내 M&A 대상 기업에 대한 공세가 강화될 것으로 예상되는 가운데 국내 기업들도 경영성과 및 기업가치 제고를 위하여 M&A 시장 참여를 적극적으로 검토해야 할 필요가 있음
- 국내의 경우 GDP 대비 M&A 비중이 1.7% 수준에 머물고 있지만 미국, EU 등 해외 선진국은 M&A를 경제발전의 원천으로 적극 활용

- 전략적 기업 M&A는 자율적인 구조조정인 동시에 기업 및 경제발전의 원천으로 활용될 수 있음

< 주요국별 GDP 대비 M&A 비중 (2003년 기준) >

미국	영국	프랑스	독일	EU	일본	한국
4.8%	7.6%	3.3%	2.2%	6.2%	1.8%	1.7%

자료 : 대한상공회의소

- 앞으로 국내 기업의 적극적인 M&A 참여가 기대되고는 있지만 최근 급등한 주가의 영향으로 M&A 대상 기업의 시장가격이 높아져 외부자금을 활용하는 M&A Financing이 중요한 역할을 할 것임

- 일반적으로 목표 기업 M&A를 위해서는 기업의 내부유보 자금의 사용이 가장 바람직하지만 최근의 주가상승으로 대부분의 인수대상 기업의 가치가 높아져 내부자금으로는 한계가 있음

- 최근의 주가 급등으로 M&A 대상기업의 시가총액이 급증 (2005년 12월 15일 현재 주요 매물기업의 시가총액 : 우리금융지주 16.4조원, 외환은행 8.8조원, 현대건설 4.9조원, 대우건설 4.4조원 등)

- 2004년말 현재 우리나라 한국은행 기업경영분석 대상 기업 총 5,437개 업체 (전산업)를 대상으로 한 자본 이익잉여금은 약 249조원이며, 이중 처분전 이익잉여금<sup>1)</sup>은 약 122.5조원으로 추정

- 한편 2005년 6월말 기준 421개 12월 결산 상장법인의 처분전 이익잉여금은 29조6,401억원 (삼성전자: 3조2,468억원, LG필립스LCD: 2조6,370억원, KT: 2조4,776억원, 포스코: 1조7,170억원, 한국전력: 1조4,644억원, LG전자: 1조 782억원 등임)

- M&A Financing 방법으로는 부채조달(Debt Financing)에 크게 의존하는 것은 어려울 것으로 판단됨

- 차입매수(LBO)의 경우 특별히 금융기관과의 협의를 이루어내지 못하는 한 정크본드 및 고위험채권 시장의 미성숙으로 발행이 원활하지 못하여

1) 전 회계연도에서 넘어온 이월 이익잉여금에 당기순이익을 합한 것으로 주로 배당이나 자사주매입 등에 쓸 수 있는 기업의 여유자금을 나타냄

활성화가 어려운 상황<sup>2)</sup>

- 또한 기업의 입장에서 채권발행의 경우 물량 소화가 어려울 뿐만 아니라, 금리 부담에다가 유가증권발행 신고 과정에서 정보노출 등이 우려되기 때문에 실제 사용이 어려운 상황

- 따라서 국내 기업의 M&A 시장 참여는 국내의 사모펀드(PEF), 연기금 등의 재무적 투자가와의 전략적 제휴가 바람직함

- 해외의 투기성 펀드 보다는 장기투자 성격의 해외자금이나, 속속 설립되고 있는 토종 사모펀드와의 협력 등이 바람직한 것으로 판단됨

○ 국내 사모펀드(PEF)의 활성화가 시급하며, 이러한 PEF가 재무적 투자자로서 국내 기업과 결합하여 전략적 M&A를 구사할 필요가 있음

- 국내 M&A는 경험과 전문성이 부족한 사모펀드(PEF)가 직접 M&A의 주체가 되는 것 보다 국내 기업이 전략적 투자자로 참여하고 사모펀드가 재무적 투자자로 하는 방식이 바람직한 것으로 판단됨

- 현대자동차의 기아차 인수 후 우량기업으로 전환시킨 성공사례
- 국내 PEF는 자금만 모아졌지, 기업 및 산업에 대한 전문성과 구조조정 능력이 부족함

- 재무적 투자자로서의 국내 PEF의 대형화 및 활성화가 매우 시급함

- 생명보험, 연기금 등 기관투자자의 국내 PEF 육성을 위한 적극적인 참여
- 개인의 PEF 최소 참여자금 조정, 부동산금 유인특례 등으로 PEF를 통한 유희자금의 생산성을 높일 수 있는 전기가 마련되도록 개인의 참여를 확대시키는 방향
- 주식담보취득 제한 등 PEF 활성화에 필수적인 M&A금융 제한 요소 완화
- PEF 본질에 충실한 정책과 감독 (기업사냥꾼의 머니게임으로 변질되거나, PEF 운용자(GP 및 Manager 등)의 모럴헤저드 발생 우려를 차단

박덕배 연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)

2) 특별목적회사(SPC) 명의로 목표기업의 인수자금을 단기차입(bridge loan)하여 매수한 뒤 명목회사와 목표기업 합병 후 기채(high-yield bond 발행)하여 조달함