



07-17 (통권 248호)

2007.5.11

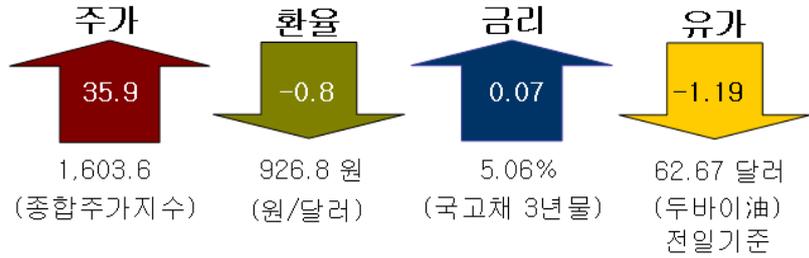
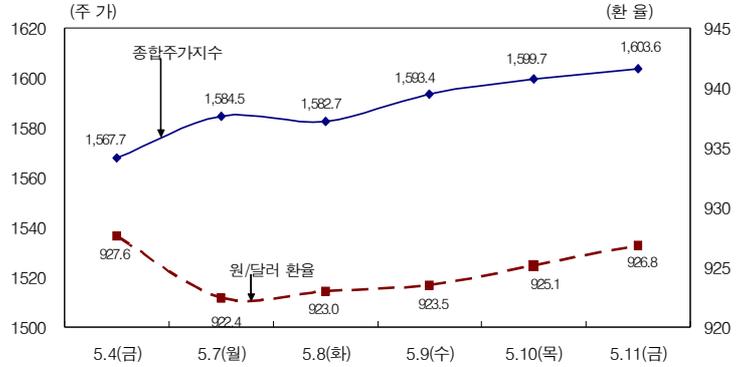
# 韓國經濟週評



■ **친디아 산업자본이 몰려온다**  
- 친디아 M&A 자본의 위험성과 과제

**BETTER THAN  
THE BEST!**

**週間 主要 經濟 指標 (5.4 ~ 11)**



**차 례**

<b>주요 경제 현안</b> .....	1
□ 친디아 산업자본이 몰려온다	
- 친디아 M&A 자본의 위험성과 과제 .....	1
<b>주간 경제 동향</b> .....	16
□ 소득 분배 악화 .....	16
□ 증시의 호조 지속 .....	18

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래로 해주시기 바랍니다.

□ 총      괄 : 유 병 규 산업전략본부장 (3669-4032, bkyoo@hri.co.kr)  
 □ 기업전략실 : 이 주 량 연구위원(3669-4334, 019-214-7796, jryanglee@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ **친디아 산업자본이 몰려온다**

- 친디아 M&A 자본의 위험성과 과제

#### 1. **산업자본 주도형 M&A의 큰손: 친디아**

- **국내 M&A 시장은 M&A의 주체 및 주도 자본을 중심으로, 3단계로 분류할 수 있는데, 최근에는 산업자본의 진입이 활발해지고 있음**
  - 1단계는 공기업 민영화 중심의 정부 주도형 단계이고, 2단계는 외환위기부터 2005년까지의 외국 금융자본 주도형 단계임
  - 3단계는 국내 경제안정과 이머징 마켓의 등장으로 선진 금융자본은 국내에서 해외로 빠져나가는 반면에, 외국 산업자본의 국내 진입이 늘어나는 산업자본 주도형 단계임
- **산업자본의 중심에는 최근 아르셀로-미탈의 포스코에 대한 적대적 M&A 위협처럼, 인도와 중국의 산업자본이 있음**
  - 우리 기업의 높아진 인수가격에 부담을 느낀 선진 금융자본은 철수하고, 이머징 마켓의 산업자본이 새롭게 진입하고 있음
  - 특히, 최근 경제성장으로 자금력이 막강해진 친디아 산업자본은 우리 기업의 기술과 브랜드 획득을 위하여 우리 기업 M&A에 매우 적극적임
- **친디아는 막강해진 산업자본을 중심으로 글로벌 M&A의 '새 강자'가 되고 있으며 선진국 기업마저 위협하는 존재가 되고 있음**
  - 연 8%가 넘는 고성장으로 친디아 산업자본은 막강한 자금력을 확보하였고, 국가 성장 전략으로 글로벌 M&A를 적극 활용하고 있음
  - 친디아의 급부상으로 우리 기업은 대외적으로는 해외 자본 유치를 위해 친디아 기업과 경쟁하는 동시에, 대내적으로는 친디아 산업자본의 잠재적 표적이 되고 있음

## 2. 친디아 산업자본 주도형 M&A의 특징

- 외국 금융자본의 투자와 고도경제발전을 바탕으로 자금력이 막강해진 친디아의 산업자본은 글로벌 M&A를 급성장을 위한 경영수단으로 활용
  - 외국인 투자와 성장으로 막강해진 친디아의 산업자본은 글로벌 기업으로 도약하기 위한 유·무형 자산을 글로벌 M&A로 단기에 획득하고자 함
- 글로벌 M&A는 자본을 조달하는 주체가 무엇인지에 따라 M&A의 동기와 목적, 대상 선정, 진행 방식 등이 완전히 달라질 수 있음
  - (현황) 글로벌 M&A 시장에서 금융자본 주도형 M&A의 비중은 20~30%이며, 산업자본 주도형 M&A는 70~80%를 차지함
  - (특징) M&A는 주도하는 자본에 따라 서로 다른 특징을 나타냄
  - 특히, 저평가된 기업을 사들여 재무적 이익을 노리는 금융자본 주도형 M&A와는 달리, 산업자본 주도형 M&A는 우량 또는 정상기업의 경영권 확보를 목적으로, 적대적으로 M&A도 마다하지 않는 공격성을 가짐

분류		금융자본 주도형 M&A	산업자본 주도형 M&A
인수 기업	동기	투자	시장 지배력 확대 유·무형 자산 획득
	주체	펀드 및 금융기관	산업체
	목적	재무적 이익 최대화	전략적 이익 최대화
	업종	제한 없음	동종 또는 유사업종
	경영권	경영권 보다 이익이 우선	경영권 확보가 우선
	대상	저평가된 기업	필요자산 보유기업 (기술, 브랜드, 사업권리 등)
	이익 실현	매각	사업 이익
피인수 기업	상태	정상 또는 부실	우량 또는 정상
	효과	투자유치, 부실기업정리	투자유치
	문제점	국부유출, 투기자본의 희생양	자산·기술유출, 경쟁력 상실

### 3. 친디아 산업자본의 M&A의 공격 목표와 대응

- (전망) 그동안 주로 선진국 금융자본의 M&A 대상이던 국내 기업들이 친디아 산업자본의 M&A 집중 표적이 될 여지가 높음

·외국 산업자본에 의한 M&A는 최근 포스코에 대한 M&A 위협에서처럼 국가 기간산업이나 우량기업을 표적으로 할 확률이 높음

·특히, 소유지분이 분산된 기업, 외국인 지분율이 높은 기업, 친디아 국가들의 집중 육성 산업 분야에 위치한 기업, 친디아 산업에 필요한 핵심 기술을 보유기업들은 친디아 산업자본의 공격적 M&A에 대한 적극적 대비가 요구됨

대상		사례 및 특징
소유지분 관련	소유 지분이 분산 되고 대주주 지분율이 낮은 기업	미탈이 아르셀로를 M&A 할 때 1대 주 주의 지분율은 5.6%에 불과함
	유망기업이면서, 외국인 지분율이 높은 기업	국내 시가총액 30대 기업 중 17개사, 10대 기업 중 7개사가 외국인 지분이 최대주주 지분을 상회함
산업발전 관련	친디아 국가들의 집중 육성 산업 분야인 원자재, 산업재 관련 기업	2002년 이후 글로벌 M&A는 산업재 (55%), 원자재(21%) 관련 기업이 압도 적임
	친디아 산업 발전에 필요한 핵심 기술 보유 기업	비오이는 LCD 관련기술, 상해자동차는 RV카 관련기술 획득이 M&A의 주된 목 적이었으며, M&A를 통해 기술격차를 2~3년 이상 줄인 것으로 추정됨

○ 정책과제

- 첫째, 미국의 엑스-플로리오법('88), 일본의 신회사법('06), 중국의 외상투자방향에 대한 잠행규정('03)처럼, 외국 자본으로부터 국내 기간산업 보호를 위한 M&A 관련법 정비가 시급함

- 외국 자본으로부터 자국의 기간산업을 보호하기 위한 법안은 대부분의 OECD 국가가 채택하고 있는 Global Standard이며,
- 한국은 외환위기를 거치면서 오히려 M&A 규제조항이 지나치게 완화되어 외국 자본에 의한 M&A 위협에 매우 취약하여 보완이 필요

구분	미국	일본	중국
법률명	엑스-플로리오법('88)	신회사법('06)	외상투자방향에 대한 잠행규정('03)
내용	국가 안보에 위협을 줄 수 있는 모든 M&A 투자를 조사하고 철회	신주예약권, 독소조항, 황금주, 의결권 제한 주식 등의 사용	외국 자본이 진입 가능한 산업 영역을 장려, 허가, 제한, 금지의 네 가지로 구분하여 심사

- 둘째, 외국 산업자본과의 공정한 경쟁을 위하여 국내 자본에 대한 역차별을 해소하고 글로벌 기준에 맞는 경기규칙이 적용되도록 정책 지원

- 출자총액제한제도, 산업자본의 은행 소유제한제도 등을 점진적으로 완화 또는 축소하여 국내 산업자본의 대항력을 높여야 함
- 독소조항(Poison Pill), 황금낙하산, 차등의결권주식, 계약적 장애(Covenant) 등의 M&A 대비책을 활용할 수 있는 법률적 기반을 마련

- 셋째, 외국 산업자본의 무분별한 M&A 시도에 대한 대항마로서 토종 사모펀드를 대형화하고 기업 및 산업에 대한 전문성이 향상되도록 지원

- 연기금과 생명보험 등의 기관투자가가 토종 사모펀드 육성에 적극 참여하여 사모펀드가 대형화되고 투자은행 기능이 활성화될 수 있도록,
- 자산운용과 투자에 대한 규제 완화를 검토할 필요가 있음

## ○ 기업의 대응

- 첫째, 외국 산업자본의 M&A 대상으로 휘말리는 것 자체가 위험이 될 수 있으므로 기업 가치를 올리고 지배권을 강화하는 원천적 예방이 필요
  - 수익 위주의 경영과 현금흐름을 중시하는 경영으로 기업 가치를 향상시키고, IR활동 강화로 방어력을 확보함
  - 재무 여력이나 시장 상황을 고려하여 지속적으로 기업지배권을 강화하고, 경영권을 희석할 수 있는 CB나 BW 등의 잠재증권 발행에 신중해야 함
- 둘째, 국내외 우호 자본과의 적극적인 전략적 제휴로 위협에 미리 대비하고 유사시 공동의 협력 체제를 구축함
  - 우호관계에 있는 국내외 대형 금융자본이나 산업자본과 주식 맞교환 등을 통해 지배구조의 안전성을 확보하고 협력 체계를 마련함  
(최근 포스코와 현대중공업의 1% 주식교환은 자사주 맞교환의 첫 사례)
  - 제휴와 자사주 맞교환 등은 재무이익 실현에 민감한 금융자본보다 수직적·수평적 동일 계열 상에 있어 사업적으로 밀접한 산업자본과의 협력이 효과적  
(신일본제철과 JFE(세계 철강 4위)의 제휴, 포스코와 현대중공업의 제휴)
- 셋째, 한편으로는 국내 기업들도 글로벌 기업으로의 성장을 위한 경영수단으로서 M&A를 통한 해외기업 인수에 보다 적극적일 필요가 있음
  - 현지 기업 M&A를 통하여 시장 진입·확장, 경쟁 완화, 자산 활용 및 투자차익을 기대할 수 있어 M&A는 글로벌 경쟁의 유용한 경영수단임
    - ⇒ 휠라코리아의 휠라 본사 인수사례
  - 친디아는 지속적 시장개방으로 M&A 기회가 확대되고 있으므로 국내 산업자본도 친디아 기업에 대한 M&A를 통해 친디아 시장 개척을 시도
    - ⇒ SK텔레콤의 차이나유니콤(중국통신) 지분 6.67% 인수 사례

1. 산업자본 주도형 M&A의 큰손: 친디아

○ 국내 M&A 시장의 변화 추이

- 국내 M&A 시장은 M&A의 주체 및 주도 자본을 중심으로, 3단계로 분류할 수 있음

- 1단계는 외환위기 이전까지로 정부 주도의 경제 발전과 자원 배분으로 공기업 민영화 과정의 M&A가 대부분을 차지하는 정부 주도형 단계임
- 2단계는 외환위기 이후부터 2005년까지로 외환위기로 생긴 대형 부실기업들을 외국의 금융자본들이 M&A 하는 금융자본 주도형 단계임
- 3단계는 2006년부터로 부실기업이 정리되고 기업 인수가격이 오르면서 금융자본의 비중이 줄고 산업자본에 의한 M&A 시도가 활발한 단계임

<국내 M&A 시장의 변화 추세>

분류		특징과 사례
1단계 (~1998)	정부 주도형	·경제성장기로 M&A 보다 Greenfield <sup>1)</sup> 방식이 대다수임 ·정부 주도의 경제 구조로 공기업 민영화가 M&A의 주류 ·M&A에 대한 정책, 제도, 기준 미비 SK의 대한석유공사 인수(82), SK의 한국이동통신 인수(94), SK의 신세기이동통신 합병(00)
2단계 (1998~ 2005)	금융자본 주도형	·외환위기로 촉발된 M&A 시장의 활성화 기간 ·기업 부실로 매물이 급증하고 M&A 규모가 폭발적 증가 ·선진국 금융자본의 M&A 참여에 대한 적극적인 유인 SK 텔레콤과 타이거펀드 경영권 분쟁(99), SK와 소비러의 경영권 분쟁 (03), 론스타의 외환은행, 극동건설 인수(03), 골드만삭스의 하나은행, 대한생명 지분 인수(05), 모건 스탠리의 진로 인수(05)
3단계 (2006 ~)	산업자본 주도형	·국내경제 안정과 친디아 경제성장으로 투자자본의 이동 ·친디아를 비롯한 글로벌 산업자본의 부상 ·국내 M&A 시장 선진화와 국내 자본의 해외 기업 M&A 상하이자동차의 쌍용자동차 인수(05), 비디오콘의 대우 일렉트로닉스 인수(06), 아르셀로-미탈의 포스코 인수위협(07)

1) 신사업에 진출할 때 기존 기업을 인수합병 하지 않고 새로 기업을 만들어 추진하는 방식

- 산업화, 외환위기, 글로벌화 등을 거치면서 국내 M&A 시장은 주체 및 주도세력이 변화하고, 글로벌 M&A 시장에 점차 노출되고 있음
- 산업화 시기에는 M&A에 대한 정책, 제도, 기준 등이 부족한 가운데 정부가 M&A의 주도세력으로 제한적 M&A가 이루어짐
- 이후 외환위기를 계기로 M&A 매물이 급증하였으며, 선진국 금융자본의 M&A 참여에 대한 적극적인 유인으로 M&A 시장이 크게 활성화됨
- 최근에는 국내 경제 안정과 인도의 경제성장으로 외국 금융자본은 해외로 이동하고, 인도의 산업자본이 채우는 추세임

### ○ 인디아 산업자본 주도형 M&A의 부상

- 최근 포스코에 대한 아르셀로-미탈의 적대적 M&A 움직임이 화제가 되면서 외국 산업자본에 의한 국내기업의 M&A 가능성이 주목받고 있음
- 세계 1위의 철강업체인 아르셀로-미탈의 포스코 인수 위협은 우리의 기간산업도 외국 산업자본의 공격적 M&A에 노출되어 있음을 보여줌
- 최근 몇 년 동안 국내 기업을 둘러싼 글로벌 M&A 추세로 볼 때, 금융자본 주도에서 산업자본 주도의 M&A가 증가하고 있는 상황임
- 외환위기 이후 한국에 집중 투자하던 선진 금융자본은 최근 들어 인디아 등 이머징 마켓으로 이동하는 반면, 인디아의 산업자본이 글로벌 M&A 시장의 큰손으로 등장하고 있음
- 2006년 한 해 동안 전 세계 사모펀드에 의한 기업 인수액은 2,800억 달러 규모이며 이 중에 1,250억이 인디아를 비롯한 이머징 마켓에 투자됨
- 인디아 기업들은 자동차, 철강, 정유 등 원자재 산업과 중공업 분야를 중심으로 국내의 우량기업에 대하여 적극적인 M&A 움직임을 보임
- 한편, 국내 기업들도 신 성장 동력 확보 차원에서 외국 기업에 대한 M&A 시도를 활발히 진행하고 있음
- 휠라코리아의 휠라 본사 인수, 신세계의 월마트 인수, 이랜드의 한국까르푸 인수 등 국내 산업자본 주도의 외국 기업 M&A 사례가 늘고 있음

## 2. 친디아 산업자본 주도형 M&A의 특징

### ○ M&A 현황 및 자본 유형

- (현황) 글로벌 M&A 시장에서 금융자본 주도형 M&A의 비중은 20~30%이며, 산업자본 주도형 M&A는 70~80%를 차지함<sup>2)</sup>
  - 2007년 1분기 전 세계 M&A 총액은 1조 1,300억 달러이며, 이 중 대표적 금융자본인 사모펀드(PEF)가 1,660억 달러로 15%를 차지하고 있음
  - 선진국은 금융자본 위주로 글로벌 M&A에 참여하고, 친디아 등 이머징 마켓은 산업자본 위주로 글로벌 M&A에 참여하는 추세임
- (자본유형) 글로벌 M&A 시장은 자본조달의 주체에 따라, 금융자본과 산업자본에 의한 M&A로 분류할 수 있음
  - 자본을 조달하는 주체가 무엇인지에 따라 M&A의 동기와 목적, 대상 선정, 진행 방식 등이 완전히 달라질 수 있음
  - 하지만, 많은 M&A 거래에서 금융자본과 산업자본이 함께 참여하는 경우가 많으므로, 금융자본과 산업자본의 경계가 불명확한 경우가 있음 (예: 중국광동개발은행 인수를 위한 시티은행 컨소시움에 IBM 참여, 2006)
- (금융자본) 외환위기 이후 최근까지 국내 M&A 시장은 외국 금융자본이 주도하였고, 이들의 막대한 시세차익은 국부유출 논란으로 이어짐
  - 금융자본은 공모펀드, 사모펀드, 헤지펀드, 투자 자문사, 공공기금 운영기관 등이 투자의 목적으로 모집하거나 보유한 자본임
  - 금융자본은 주로 자본 이득을 위한 재무적 투자를 목적으로 하며 투자 대상 선정은 업종을 가리지 않고 수익성과 안전성에 입각하여 판단함
- (산업자본) 최근 들어 외국 금융자본은 투자를 축소하거나 철수하는 반면에, 이머징 마켓의 산업자본은 국내기업에 대해 큰 관심을 보임
  - 산업자본은 각종 산업체(금융업체 포함)가 사업의 목적이나 일부 투자의 목적으로 모집하거나 보유한 자본임
  - 산업자본은 주로 사업 활동을 영위하기 위한 전략적 투자를 목적으로 하며 사업 확장과 다각화, 신규 사업 진출 등에 활용됨

2) 파이낸셜타임즈, 2007. 3. 30

<외국자본 형태별 주요 M&A 사례>

분류	인수기업	국가	피인수기업
외국 금융 자본	AIG	미국	한솔텔레콤, 하나로통신
	H&Q	미국	쌍용투자증권
	CVC	미국	CGV
	JP Morgan Partners	미국	만도, 머큐리 (칼라일과 공동)
	Olympus Capital	미국	외환카드, C&M
	New Bridge Capital	미국	제일은행, 하나로통신
	칼라일	미국	한미은행, 머큐리
	론스타	미국	외환은행, 극동건설
	워버그핀크스	미국	LG카드, 이랜드
	골드만삭스	미국	진로, 국민은행, 팍스넷
	UBS Capital	스위스	위니아만도, 해태제과
HSBC	홍콩	신세계 STX 조선	
외국 산업 자본	Shanghai Automotive	중국	쌍용자동차
	GE Capital	미국	현대캐피탈
	WPP	영국	LG-AD
	BASF	독일	효성 바스프, 대상의 라이신 사업 부문
	Pfizer	독일	한국화이자
	Kimberly-Clark	미국	유한킴벌리
	Norske Skog	노르웨이	신호제지의 신문용지 사업 부문
	ISCAR	이스라엘	대한중석의 초경사업 부문
	Bell Canada	캐나다	한솔 PCS

자료: 현대경제연구원, 한국자산관리공사 자료 참조 재구성

○ 금융자본 주도형 M&A의 특징

- (동기·목적) 금융자본 주도형 M&A는 투자에 의한 재무이익을 최대화 하는 것이 최우선 목표임
  - 사모펀드, 헤지펀드, 투자은행 등 금융자본이 주도 하는 M&A는 저평가된 기업을 인수하여 기업 가치를 향상시킨 후 매각하여 차익을 실현
  - 기업 가치를 정확히 산정하여 저평가 매물을 탐색하는 능력과 구조 조정, 자산 매각 등으로 기업 가치를 향상시키는 능력이 핵심
- (업종대상) 금융자본 주도형 M&A는 경영권 보다 투자이익이 우선이므로 저평가된 기업을 표적으로 하며 피인수기업의 업종도 다양함
  - 금융자본 주도형 M&A의 출발은 기업의 실체가치 보다 저평가된 기업을 싼값에 사들이는 것으로 저평가 매물이 많은 특수상황에서 활발함
  - 금융자본 주도형 M&A는 피인수 기업의 경영에 큰 관심을 두고 있지 않기 때문에 투자 타당성이 있는 다양한 업종을 대상으로 함
- (효과문제점) 금융자본 주도형 M&A는 잘 활용하면 피인수기업 입장에서 투자유치가 되지만, 종종 투기자본의 희생양이 될 수도 있음
  - 금융자본 주도형 M&A는 피인수기업 입장에서 많은 경우 ‘투자유치’와 ‘부실기업 정리’의 긍정적 효과가 있음
  - 론스타 등 일부 금융자본은 국내 기업에 대한 M&A로 단기간에 대규모 차익을 실현한 후, 이탈하여 국부유출 논란을 일으킴

○ 산업자본 주도형 M&A의 특징

- (동기·목적) 산업자본 주도의 M&A는 재무적 이익 실현보다 피인수기업의 경영권 확보를 통한 사업 확대 등 전략적 이익의 최대화가 우선
  - 아르셀로를 인수한 미탈은 연간 세계 철강생산의 10%인 1억 톤의 조강 생산량을 확보하여 규모의 경제와 Buying Power를 실현하였음
  - 인도 철강업체인 타타그룹은 영국 철강업체인 코러스를 인수하면서 세계 56위에서 단숨에 세계 5위의 철강업체로 도약함
- (업종대상) 산업자본 M&A의 대상은 인수기업이 필요로 하는 자산을 보유한 기업이며, 업종은 인수기업과 수직적·수평적 관련 업종임

- 산업자본 주도형 M&A는 인수기업이 필요로 하는 기술, 브랜드, 사업 권리, 점유율 등의 유·무형 자산을 보유한 기업을 표적으로 함
- 산업자본 주도형 M&A의 피인수업종은 주로 사업 확장을 위한 동종 또는 유사업종에 관심을 두거나 신사업을 위한 업종에 관심을 둠
- 금융자본 주도형 M&A는 저평가된 기업을 싼값에 사들이는 것이 출발이지만, 산업자본 주도형 M&A는 우량기업과 고가(高價)기업도 가리지 않음

- (효과문제점) 산업자본 M&A의 피인수기업은 핵심 자산과 기술의 유출로 경쟁력 자체를 상실할 수 있어 예상치 못한 피해를 입을 수 있음

- 산업자본 주도형 M&A는 기업 인수를 통한 시장 진입·확장, 경쟁 완화, 특허권, 사업권 등의 피인수기업의 자산 활용 등에 주안점을 둠
- 중국의 상하이자동차에 M&A된 쌍용자동차는 투자 유치로 통한 긍정적인 효과보다 기술 유출에 따른 부작용의 폐해가 심각했음

<금융자본 주도형과 산업자본 주도형 M&A의 특징>

분류		금융자본 주도형 M&A	산업자본 주도형 M&A
인수 기업	동기	투자	시장 지배력 확대 유·무형 자산 획득
	주체	펀드 및 금융기관	산업체
	목적	재무적 이익 최대화	전략적 이익 최대화
	업종	제한 없음	동종 또는 유사업종
	경영권	경영권 보다 이익이 우선	경영권 확보가 우선
	대상	저평가된 기업	필요자산 보유기업 (기술, 브랜드, 사업권리 등)
	이익 실현	매각	사업 이익
피인수 기업	상태	정상 또는 부실	우량 또는 정상
	효과	투자유치, 부실기업정리	투자유치
	문제점	국부유출, 투기자본의 희생양	자산·기술유출, 경쟁력 상실

○ 글로벌 M&A의 새 강자: 인디아 산업자본의 특징

- 인도와 중국은 지속적인 고도경제성장으로 막강한 산업자본을 형성하였고, 선진국 기업마저 위협하는 글로벌 M&A의 '새 강자'가 되고 있음
  - 매년 8%가 넘는 성장과 해외 투자자본 유입으로 자금력이 막강해진 인도 기업들이 석탄, 철강, 정유, 등 원자재 M&A 시장의 핵으로 부상함
  - 고성장을 거듭하고 있는 중국의 산업 자본도 기술력과 브랜드를 일거에 만회하기 위한 전략으로 글로벌 M&A에 적극 뛰어 들고 있음
- 인디아의 급속한 경제성장과 더불어 외국 금융자본에 의한 활발한 인디아 투자가 이뤄지고 있음
  - 선진국의 성숙한 금융자본에게 인디아 기업은 매력적인 투자처가 되고 있어 선진국 금융자본의 인디아 투자가 급격히 늘고 있음
  - 인도의 경우 2005년과 비교하여 2006년에 외국 금융자본의 투자액이 3배 이상 증가하였고, 중국은 1건당 투자규모 큰 것이 특징임

<선진국 금융자본(사모펀드)의 인디아 투자(2006)<sup>3)</sup>>

분류	인도	중국
투자규모	75억 \$ (2005년, 22억 \$)	117억 \$
평균 투자 수익률	21%	9%
투자건수	299건	111건
대표사례	·프로비던스 에퀴티 파트너스의 아이디어 셀룰러 투자(4억 달러) ·세계최대 사모펀드 KKR의 플렉스트로닉스 투자(9억 달러)	·시티그룹, 소시에테테제네랄 (프랑스)은행의 중국광동개발 은행 인수 ·칼라일의 중국 성공기계 인수

자료: KTB Networks, 매일경제 참조 재구성

- 외국 금융자본의 투자를 바탕으로 자금력이 막강해진 인디아의 산업자본은 글로벌 M&A를 통해 급성장 하고 있음
  - 투자와 성장으로 막강해진 인디아의 산업자본은 글로벌 기업으로 도약하기 위한 유·무형 자산을 글로벌 M&A로 단기에 획득하고자 함

3) KTB Networks Business Trend, 매일경제

·미탈의 아르셀로 인수, 레노버의 IBM PC부분 인수, 상해자동차의 쌍용차 인수는 친디아 산업자본이 외국 선진기업을 인수한 대표적인 사례임

- 친디아의 급부상으로 한국 기업은 해외 자본 유치 측면에서 친디아와 경쟁하는 동시에, 친디아 산업자본의 잠재적 표적이 되고 있음

·한국에 대한 외국 금융자본의 투자는 친디아로 대거 이동한 반면에, 친디아 산업자본의 한국 기간산업에 대한 M&A 위협은 강해지고 있음

·M&A를 비롯한 외국 자본의 투자 유치는 줄어드는 반면에 친디아 산업자본에 의한 국내 산업기반 잠식 우려가 커지고 있음

·대우 일렉트로닉스, 인천정유, 쌍용자동차, 하이디스 등은 한국 기업에 대한 친디아 산업자본 M&A의 대표적인 사례임

<친디아 산업자본의 글로벌 M&A 사례>

(억 달러)

국가	인수기업	피인수기업	국가	업종	규모
인도	타타그룹	코러스스틸	영국	철강	117
	한달코인터스트리	노벨리스	캐나다	철강	34.3
	오일&내추럴가스	오일&가스에셋	브라질	정유	14
	타타그룹	부미 코올 컴퍼니	인도네시아	석탄	13
	어반오프쇼어	신베스트SAS	노르웨이	정유	7.8
	유나이티드브루어리스	화이트&맥케이	영국	주류	7.5
	타타그룹	글라시우	미국	음료	6.8
	타타그룹	리츠칼튼 호텔	미국	호텔	1.7
	비디오콘	대우 일렉트로닉스	한국	전자	7
중국	비오이그룹	하이디스	한국	전자	1.9
	중국석유화학공사	인천정유	한국	정유	5.5
	상해자동차	쌍용자동차	한국	자동차	5
	레노보	IBM PC 사업부문	미국	PC	17.5
	차이나모바일	밀리콤	멕시코	통신	40
	TCL	톱슨TV 부문	프랑스	가전	17
	중국석유가스공사	페트로카자흐스탄	카자흐스탄	정유	41
	중구해양석유공사	아크포	나이지리아	정유	26
	중국석유화학공사	우드무르트네프트	러시아	정유	24
	안데스석유	유전투자	에콰도르	정유	14

자료: 언론종합, 블룸버그 리포트 참조 재구성

### 3. 친디아 산업자본의 M&A 공격 목표와 대응

- 그동안 선진국 금융자본의 M&A 대상이던 국내 기업들이 향후 친디아를 비롯한 외국 산업자본의 M&A 표적이 될 여지가 높음
  - 국내기업의 인수가격이 제자리를 찾아가고 친디아 시장에서 매력적인 매물이 급증하면서 선진국 금융자본이 친디아시장으로 대거 이동
  - 한국 기업을 포함한 선진 기업의 앞선 기술력과 브랜드를 확보하려는 친디아 기업들의 글로벌 M&A 추세는 더욱 가속화 될 것임
- 최근 아르셀로-미탈의 포스코에 대한 M&A 위협처럼 외국 산업자본에 의한 M&A는 국가 기간산업이나 우량기업을 표적으로 할 확률이 높음
  - 기간산업이 M&A의 희생양이 될 경우, 구조조정에 따른 실업증가, 지역 경제 침체, 핵심기술 유출, 안보 위협, 국내 경제 교란 등의 위협
  - 금융자본 주도 M&A는 부실기업이나 저평가 기업에 집중하지만, 산업자본 주도 M&A는 기간산업이나 우량기업을 주요 대상으로 하므로 국가경제에 미치는 영향력이 큼
- 특히, 다음과 같은 기업들이 집중 표적으로 공격받을 가능성이 큼

대상		사례 및 특징
소유 지분 관련	소유 지분이 분산되고 대주주 지분율이 낮은 기업	· 미탈의 아르셀로 인수 · 미탈이 아르셀로를 M&A 할 때 1대 주주의 지분율은 5.6%에 불과함
	유망기업이면서, 외국인 지분율이 높은 기업	· 포스코(62.3%), 삼성전자(47.3%), 현대차(41.5%) 등 · 국내 시가총액 30대 기업 중 17개사, 10대 중 7개사가 외국인 지분이 최대주주 지분을 상회함 <sup>4)</sup>
산업 발전 관련	친디아 국가들의 집중 육성 산업인 원자재, 산업재 관련 기업 <sup>5)</sup>	· 타타스틸의 코러스 인수 · 힌달코의 노벨리스 인수 · 2002년 이후 글로벌 M&A는 산업재(55%), 원자재(21%) 관련 기업이 압도적임 <sup>6)</sup>
	친디아 산업 발전에 필요한 핵심 기술 보유 기업	· 비오이그룹의 하이디스 인수 · 상해자동차의 쌍용자동차 인수 · 비디오콘의 대우 일렉트로닉스 인수 시도 · 비오이는 LCD 관련기술, 상해자동차는 RV카 관련기술 획득이 M&A의 주된 목적이었으며, M&A를 통해 기술격차를 2~3년 이상 줄인 것으로 추정됨

○ 정책과제

- 미국의 엑슨-플로리오법('88), 일본의 신회사법('06), 중국의 외상투자방향에 대한 잠행규정('03)처럼, 외국 자본으로부터 국내 기간산업 보호를 위한 M&A 관련법 정비가 시급함

- 외국 자본으로부터 자국의 기간산업을 보호하기 위한 법안은 대부분의 OECD 국가가 채택하고 있는 Global Standard로 볼 수 있음 (독일의 외국무역법, 프랑스의 통화금융법전, 영국의 산업법 등)
- 한국은 외환위기를 거치면서 오히려 M&A 규제 조항이 완화되어 2007년 3월에야 한국판 엑슨-플로리오법이 국회에 발의되었음

<주요 국가의 기간산업 보호 관련법>

구분	미국	일본	중국
법률명	엑슨-플로리오법	신회사법	외상투자방향에 대한 잠행규정
제한업종	포괄주의	열거주의	절충주의
도입시기	1988년	2006년	2003년
판단	투자위원회와 대통령	재무성과 소관관청	국무원과 상무부
내용	국가 안보에 위협을 줄 수 있는 모든 M&A 투자를 조사하고 철회	신주예약권, 독소조항, 황금주, 의결권 제한 주식 등의 사용	외국 자본이 진입 가능한 산업 영역을 장려, 허가, 제한, 금지의 네 가지로 구분하여 심사

4) 별첨 참조

5) 일례로 중국 상무부는 2003년 '대외 직접투자 국가별 산업지도 목록'에서 한국을 자동차, 전기·전자, 화학 등의 분야에 주로 투자할 만한 국가로 분류하고 있어 향후 이들 산업에서 기술 습득을 노린 중국기업들의 우리기업 M&A 시도가 더욱 많아질 것으로 전망됨

6) Dealogic, 2007.3.5

- 외국 산업자본과의 공정한 경쟁을 위하여 국내 자본에 대한 역차별을 해소하고 글로벌 기준에 맞는 게임들이 적용되도록 정책지원을 해야 함
  - 출자총액제한제도, 산업자본의 은행 소유제한제도 등을 점진적으로 완화 또는 축소하여 국내 산업자본의 대항력을 높여야 함
  - 독소조항(Poison Pill), 황금낙하산, 차등의결권주식, 계약적 장애(Covenant) 등을 활용할 수 있는 법률적 기반을 마련<sup>7)</sup>
  - 외국 자본이 국내 산업기반을 사냥하는 것을 막는 조치를 취하는 한편으로, 투자 유치를 위한 M&A 활성화를 위하여 국제 기준의 준수가 필요
  
- 외국 산업자본의 무분별한 M&A 시도에 대한 대항마로서 국내 토종 사모펀드를 대형화하고 기업 및 산업에 대한 전문성이 향상되도록 지원함
  - 외국 산업자본의 국가 기간산업에 대한 적대적 M&A 시도에 대해 토종 사모펀드는 재무적 파트너로서 백기사 역할을 수행할 수 있음
  - 연기금과 생명보험 등의 기관투자가가 토종 사모펀드 육성에 적극 참여하도록 하고 사모펀드의 투자은행 기능을 활성화함

### ○ 기업 차원의 대응

- 외국 산업자본의 M&A 대상으로 휘말리는 것 자체가 위험요인이 될 수 있으므로 기업 가치를 올리고 지배권을 강화하는 원천적 예방이 필요
  - 수익 위주의 경영과 현금흐름을 중시하는 경영으로 기업 가치를 향상시키고, IR활동 강화로 방어력을 확보함
  - 재무 여력이나 시장 상황을 고려하여 지속적으로 기업지배권을 강화하고, 경영권을 희석할 수 있는 CB나 BW 등 잠재증권 발행에 신중해야 함  
⇒ 칼 아이칸과 KT&G의 M&A는 지배구조의 중요성을 확인하는 사례
  
- 국내외 우호 자본과의 적극적인 전략적 제휴로 위협에 미리 대비하고 유사시 공동의 협력 체제를 구축함
  - 우호관계에 있는 국내외 대형 금융자본이나 산업자본과 주식 맞교환 등을 통해 지배구조의 안전성을 확보하고 협력 체계를 마련함  
(최근 포스코와 현대중공업의 1% 주식교환은 자사주 맞교환<sup>8)</sup>의 첫 사례)

7) 미국 S&P 500대 기업의 55%가 정관에 독소조항을 포함하고 있음

- 제휴와 자사주 맞교환 등은 재무이익 실현에 민감한 금융자본보다 수직적·수평적 동일 계열 상에 있어 사업적으로 밀접한 산업자본과의 협력이 효과적임  
(신일본제철과 JFE(세계 철강 4위)의 제휴, 포스코와 현대중공업의 제휴)
  - 사전 정보체계를 구축하여 M&A 시도를 조기에 감지하고 우호지분을 활용한 백기사 전략·White Squire 전략 등의 대응 시나리오를 마련
- 한편, 국내 기업들도 기업 확장과 글로벌 기업으로의 성장을 위한 경영수단으로서 M&A를 통한 해외기업 인수에 보다 적극적인 필요가 있음
- 현지 기업 M&A를 통하여 시장 진입·확장, 경쟁 완화, 자산 활용 및 투자차익을 기대할 수 있어 M&A는 글로벌 경쟁의 유용한 경영수단임  
⇒ 휠라코리아의 휠라 본사 인수사례<sup>9)</sup>
  - 친디아는 지속적 시장개방으로 M&A 기회가 확대되고 있으므로 국내 산업자본도 친디아 기업에 대한 M&A를 통해 친디아 시장 개척을 시도  
⇒ SK텔레콤의 차이나유니콤(중국통신) 지분 6.67% 인수 사례

연구위원 이주량 (jryanglee@hri.co.kr, 02-3669-4334)

8) 현행법상 의결권이 없어 M&A의 방어책으로 실효성이 떨어지는 자사주를 우호세력에 넘김으로써 의결권을 추가로 확보할 수 있음

9) 2007년 4월, 휠라코리아가 약 4,000억 원에 휠라 본사와 전 세계 사업망을 인수함으로써 한국 현지 법인이 다국적 기업의 본사를 인수한 첫 사례가 되었음

참고 문헌

- 김종근(2000), 주요 산업별 해외 M&A 사례와 국내기업 대응방안, KIEP
- 박덕배(2005), 커지는 M&A 시장 국내기업이 주도해야 한다, 현대경제연구원
- 전경련(2005), 국내 및 해외의 적대적 M&A 사례와 시사점, M&A 이슈시리즈
- 대한상공회의소(2005), 최근 국내외 M&A 동향과 정책시사점, 기업정책팀
- 진석용(2006), 국내 M&A 시장이 변하고 있다, LG주간경제
- 정성춘(2006), 일본의 적대적 M&A 방어지침과 시사점, KIEP
- 김현동(2007), 글로벌 사모펀드 ‘인도서 황금사냥’, KTB
- 사공목(2007), 일본의 M&A 관련 대책과 시사점, KIET
- 공정거래위원회(2007), 2006년 기업결합 동향 및 특징, 기업결합팀
- Harvard Business School(2001), Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions, Harvard Press
- Lajoux, Alexander Reed(2005), The Art of M&A Integration : A Guide to Merging Resources, Processes, and Responsibilities, McGraw-Hill
- Stefanowski, Robert(2007), Making M&A Deals Happen, McGraw-Hill

<별첨 1>

<국내 30대 기업 최대주주 지분율과 외국인 지분율>

(단위: %, %p)

순위	회사명	최대주주 지분율(A)	외국인 취득제한	외국인 소진율(B)	차이 (B-A)	비고
1	삼성전자	15.84		47.24	31.4	외국인이 지분 상회
2	포스코	4.74		59.34	54.6	외국인이 지분 상회
3	국민은행	5.46		84.32	78.89	외국인이 지분 상회
4	한국전력	53.89	40(공공)	75.48(30.2)	-23.69	증권거래법(공공법인)
5	신한금융	9.06		60.96	51.9	외국인이 지분 상회
6	우리금융	77.97		9.95	-68.02	
7	SK텔레콤	23.10	49(통신)	100.00(49)	25.9	외국인이 지분 상회
8	현대자동차	26.11		41.86	15.75	외국인이 지분 상회
9	하이닉스	9.16		20.19	11.03	외국인이 지분 상회
10	현대중공업	23.27		22.32	-0.95	
11	LG필립스	70.78		50.53	N/A	합작회사
12	KT	7.99	49(통신)	97.40(47.7)	39.71	전기통신사업법상 제한
13	SK	15.65		45.27	29.62	외국인이 지분 상회
14	하나금융지주	9.62		80.64	71.02	외국인이 지분 상회
15	신세계	29.61		42.85	13.24	외국인이 지분 상회
16	롯데쇼핑	68.88		21.83	-47.05	
17	외환은행	64.62		80.37	N/A	외국인이 최대주주
18	LG전자	34.82		35.53	0.71	외국인이 지분 상회
19	KT&G	10.33		54.08	43.75	외국인이 지분 상회
20	삼성화재	18.44		53.77	35.33	외국인이 지분 상회
21	기업은행	57.69		21.04	-36.65	
22	LG카드	22.93		1.39	-21.54	
23	S-Oil	35.23		48.66	N/A	외국인이 최대주주
24	SK네트웍스	40.59	49(통신)	2.09(0.01)	-40.58	전기통신사업법상 제한
25	현대모비스	33.49		45.35	11.86	외국인이 지분 상회
26	대우조선해양	31.26		34.07	2.81	외국인이 지분 상회
27	대우건설	32.54		11.78	-20.76	
28	NHN	10.47		56.82	46.35	외국인이 지분 상회
29	두산중공업	41.39		20.22	-21.17	
30	LG	49.61		30.14	-19.47	

자료: '국가 기간산업에 대한 외국자본 M&A 규제법안 필요인가' 심포지움, 한국경제신문사, 2007.4.23

주: 1. 2007년 3월(2006년말 기준), 제출된 사업보고서 상 보통주 기준 최대주주비율(특수관계자 포함)이며, 외국인 지분율은 2007년 3.30일자 기준 지분율임

2. 외국인 지분율 중 ( )의 숫자는 개별법상 외국인 주식취득 한도가 있는 기업의 외국인 보유 주식을 총 주식수에서 차지하는 비율로 재환산한 수치임

<별첨 2>

<용어정리>

용어	내용
전환사채(CB) (Convertible Bond)	사채로서 발행되었지만 일정기간 경과 후 소유자의 청구에 의하여 주식(보통주식)으로 전환할 수 있는 사채
신주인수권부사채(BW) (Bond with Warranty)	발행회사의 주식을 매입할 수 있는 권리가 부여된 사채
독소조항 (Poison Pill)	특정 기업을 상대로 적대적 인수 시도가 있을 경우 대상 기업의 독소증권을 보유한 주주에게 특별한 권리(신주매입할인인수권 등)를 부여하는 조항
황금낙하산 (Golden Parachute)	대상기업의 경영진이 적대적 M&A로 인해 임기 전에 물러날 경우 거액의 퇴직금을 지급하기로 한다는 조항을 회사 정관에 삽입해 방어하는 방법
차등의결권주식	우호주주에게 1주당 다수의 의결권을 부여하는 주식
계약적 장애 (Covenant)	기업의 경영진이 금융기관으로부터 부채 조달 시 대출조건으로 자신의 기업이 비우호적인 제3의 적대적 인수자에게 인수되거나 특정 조건에 놓일 경우 즉시 원리금을 상환하기로 한 다든지 하는 금융기관에 유리한 조건을 부여하는 조항을 삽입하는 것
백기사	적대적 인수기업의 공개매수가 진행되는 동안 대상기업 경영진의 방어가 효과가 없을 경우 공개매수의 가격을 올릴 목적으로 대상기업과 우호적인 관계를 유지하고 있는 제3자에게 대상기업을 인수해 줄 것을 요청해 적대적 M&A를 방어하는 방법
White Squire	적대적인 인수 시도가 있을 때 대상기업이 우호적 투자자에게 양호한 조건으로 주식을 대량으로 발행해 우호적인 지분을 늘리고 적대적 인수기업의 지분을 희석화 하여 방어하는 방법

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 소득 분배 악화

○ 2007년 1/4분기 전국 가구의 가구당 월평균 소득은 약 325만 원으로 전년 동기대비 6.2% 증가 (실질로는 4.0% 증가)함

- 소득 원천별로는 근로소득이 7.9% 증가에 그치고 사업소득은 2.2% 감소한 반면, 재산소득과 이전소득은 각각 24.4% 및 10.1% 증가함
- 계층간 소득 분배 정도를 나타내 주는 전국 가구의 올해 1/4분기 소득 5분위 배율은 8.40배로 2006년 1/4분기의 8.36배보다 0.04p가 상승
- 또한 가구당 월평균 소비 지출은 약 230만 원으로 전년동기대비 4.2% 증가 (실질로는 2.1% 증가)하였으며, 특히 주거비 (10.9%), 가구가사 (9.5%), 보건의료 (13.0%), 교통통신 (10.4%) 등의 증가폭이 크게 나타남
- 한편 평균소비성향은 올해 1/4분기에 80.8%에 그쳤는데 (작년 1/4분기 82.2%), 이는 미약한 경기회복세로 가계가 체감하는 미래불확실성이 크게 해소되지 못하여 증가된 소득의 상당 부분이 소비로 이어지지 않고 있음을 의미함

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2005	2006				2007			
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월	
경기	경제성장률	4.2	5.0	6.3(1.0)	5.1(0.8)	4.8(1.2)	4.0(0.9)	4.0(0.9)	-	
	수요	소비재판매	4.1	4.7	5.3	6.1	2.9	4.5	7.2	-
		설비투자추계	6.3	7.4	6.2	6.7	11.8	5.1	11.2	-
		건설수주	7.3	9.0	-8.5	-14.7	37.1	27.1	26.3	-
		수출	12.0	14.4	10.6	16.9	16.3	13.8	14.9	17.8
	공급	산업생산	6.3	10.1	12.8	11.5	11.3	5.2	3.3	-
		취업자수 (만명)	2,286	2,315	2,258	2,341	2,331	2,330	2,284	-
		실업률 (%)	3.7	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.6	-
		수입	16.4	18.4	19.7	20.4	21.1	13.0	13.2	19.9
	분배	소득5분위배율	7.56	7.64	8.36	7.24	7.79	7.27	<b>8.40</b>	-
대외 거래	경상수지 (억\$)	166	61	-11	7	4	61	-15	-	
	무역수지 (억\$)	232	161	13	48	25	75	28	8	
물가	소비자물가	2.8	2.2	2.1	2.2	2.5	2.1	2.0	2.5	
	생활물가	4.1	3.1	3.1	3.1	3.5	2.6	2.3	2.9	

주 : 1) 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임  
 2) 소득 5분위배율은 전국가구 및 2인 이상 가구 기준임.

□ 금융 동향 : 증시의 호조 지속

○ (해외 금융 시장) 유로화에 대한 달러화의 약세

- **금리**: 미 연방준비위원회의 연방기금 금리가 동결된 가운데 투자자들의 관망세가 이어지면서 전주말 대비 보합 시현 (국채 10년물 : 4.64→4.64%)
- **환율**: 미 달러화는 유럽 중앙은행의 금리가 동결된 가운데 최근 약세에 따른 조정이 일어나서면서 유로화에 대해 강세를 보였고, 미 의회의 엔화 약세에 대한 청문회 개최 주장 등의 영향으로 엔화에 대해서도 강보합 시현 (\$/€: 1.3591→1.3484 ¥/\$:120.18→119.89)

○ (국내 금융 시장) 과잉 유동성에 대한 우려감 증가

- **주가**: 글로벌 증시의 호조로 투자심리가 안정된 가운데 개인투자자들의 매수세 확대 등으로 1,600p를 돌파하면서 또 다시 사상 최고치 경신 (1,567.7→1,603.6)
- **금리**: 미국과 한국의 정책금리가 동결된 가운데 시중 유동성 과잉에 대한 우려감, 외국인의 국채선물 순매도 등의 영향으로 전주 대비 소폭 상승 (국고채 3년 수익률, 4.99→5.06%)
- **환율**: 주초반 역외거래자의 달러화 매도세, 수출업체의 달러화 환전 수요 등으로 922.4원까지 하락하였으나, 역외 거래자의 달러화 매수세, 수입업체의 달러화 결제 수요 등에 따라 상승세로 반전하여 전주말 대비 소폭 하락 (927.6→926.8)

○ (전망) 과잉 유동성에 대한 우려로 금융시장 다소 불안 전망

< 주요 금융 지표 >

		2005	2006				2007		
		4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	5.4.	5.11 <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,567.7	<b>1,603.6</b>
	국고채3년(%)	5.08	4.93	4.92	4.57	4.92	4.76	4.99	<b>5.06</b>
	원/달러	1,011.6	971.6	948.9	946.2	929.8	940.9	927.6	<b>926.8</b>
해외	DOW	10,718	11,109	11,150	11,679	12,463	12,354	13,265	<b>13,215</b>
	Nikkei	16,111	17,060	15,505	16,128	17,226	17,288	17,395	<b>17,740</b>
	미국채10년(%)	4.39	4.85	5.14	4.63	4.70	4.57	4.64	<b>4.64</b>
	일국채10년(%)	1.48	1.78	1.93	1.68	1.69	1.60	1.64	<b>1.68</b>
	달러/유로	1.1849	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.3354	1.3591	<b>1.3484</b>
	엔/달러	117.75	117.78	114.42	118.18	119.07	117.83	120.2	<b>119.9</b>
	두바이(\$/배럴)	53.19	59.16	67.17	57.33	56.71	63.12	63.86	<b>62.67</b>

주 : 1) 해외지표는 전일(5.10) 기준