



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

國際通商學碩士 學位論文

중국기업의 해외 M&A 현황과 시사점
—사례분석을 중심으로

A Study on Overseas M&A of Chinese Enterprises
—Focusing on Case Analysis



2017年 2月

韓國海洋大學校 大學院

通商行政學科

張曉青

본 논문을 張曉靑의 국제통상학석사
학위논문으로 인준함.



위원장

손성문

(인)

위원

최성일

(인)

위원

차경자

(인)

2017년 2월

한국해양대학교 대학원

목 차

| | |
|-----------------------|-----|
| List of Tables | iii |
| List of Figures | iv |
| Abstract | v |

1. 서 론

| | |
|-----------------------|---|
| 1.1 연구의 배경 및 목적 | 1 |
| 1.2 연구의 내용 및 방법 | 3 |

2. 해외 M&A의 이론적 검토

| | |
|----------------------|----|
| 2.1 해외직접투자의 정의 | 5 |
| 2.2 해외직접투자의 방식 | 5 |
| 2.3 M&A의 개념 | 7 |
| 2.4 해외 M&A의 개념 | 8 |
| 2.5 해외 M&A의 유형 | 10 |

3. 중국기업의 해외 M&A

| | |
|-----------------------------|----|
| 3.1 중국기업 해외 M&A의 발전과정 | 13 |
| 3.2 중국기업 해외 M&A의 주요특징 | 22 |
| 3.3 중국기업 해외 M&A의 대상국가 | 30 |
| 3.4 중국기업 해외 M&A의 동기 | 31 |

4. 중국기업 해외 M&A의 사례분석과 시사점

| | |
|-------------------------------------|----|
| 4.1 완상그룹(万向集团)의 해외 M&A 사례 | 34 |
| 4.2 상하이자동차의 한국 쌍용자동차 M&A 실패사례 | 43 |

| | |
|------------------------------------------|----|
| 4.3 CNOOC(中海油)의 미국 Unocal M&A 실패사례 | 49 |
| 5. 결론 | 56 |
| <참고문헌> | 58 |



List of Tables

| | |
|-----------------------------------------------------|----|
| Table 1 중국 해외투자 및 해외 M&A (1988-2001년) | 16 |
| Table 2 중국 비금융분야 해외직접투자 및 해외 M&A (2002-2007년) | 18 |
| Table 3 중국 비금융분야 해외직접투자 및 해외 M&A (2008-2014년) | 20 |
| Table 4 2012년 중국의 10대 해외 M&A 사례 | 25 |



List of Figures

| | |
|------------------------------------------------|----|
| Fig. 1 해외 M&A의 종류 및 특징 | 9 |
| Fig. 2 중국기업 해외 M&A의 발전 추세 (1997-2015년) | 15 |
| Fig. 3 중국기업의 해외 M&A 건수 및 금액 (2002-2007년) | 18 |
| Fig. 4 중국기업 해외 M&A 건수 및 금액 (2008-2015년) | 20 |
| Fig. 5 중국 해외직접투자 건수 중 국유기업의 비중 | 24 |
| Fig. 6 2012년 중국기업 해외 M&A 업종별 건수 비중 | 27 |
| Fig. 7 2012년 중국기업 해외 M&A 업종별 금액 비중 | 28 |
| Fig. 8 2012년 중국기업 해외 M&A 10대 대상국가 | 31 |



A Study on Overseas M&A of Chinese Enterprises - Focusing on Case Analysis

Zhang, Xiao Qing

Department of International Commerce and Administration
Graduate School of Korea Maritime & Ocean University

Abstract

Economic globalization is the most important event in contemporary world economic development history, and multinational corporations are playing vital role in the process of economic globalization and integration. Their investment behavior and strategy adjustment has been an important impact on the world economy and the host country. It has been proved by practice that with the development of world economy and the progress of science and technology, multinational companies have become the leading role and be core of the world economy, which is the most active, the most important forces of economic globalization. We have been in a “you don’ t think about globalization, globalization has been thinking about you” world economic environment. The postwar world has been in the era of competition between big companies. Multinational companies are not only the main force of the contemporary world economy, but also a concentrated reflection of national competitiveness. When it comes to the new century, Chinese government not only continues to absorb more foreign investments, but also attach importance to improve Chinese

corporations to invest worldwide.

Since China becomes an official member of WTO on December 11th, 2001, Chinese foreign trade increased rapidly, Chinese corporations started joining the wave of globalization of world economy. In October 2003, Decision of the third session of the 16th National Congress of CPC said the strategy of “going out” is part of building socialist market economy system and building a more activate and opened economic system.

In the long run, the rise and growing up of multinational companies of China is an inevitable trend. The implementation of Cross-border M&A and integration of global resources is the inevitable way to make enterprises bigger and stronger. But on the whole, the present Chinese companies' Cross-border M&A is still in the primary and exploring stage, lack in experience, weak in resource integration capability and cross-cultural management capability, facing many problems and risks in the process of Cross-border M&A. The purpose of this paper is to find out the general law of Cross-border M&A activity by combining through the existing theory of Cross-border M&A, in order to widen our vision and help Chinese companies find a way to solve the problems we are facing.

KEY WORDS: Cross-border M&A 해외 인수 합병; Multinational corporation 해외 기업; foreign direct investment 외국인 직접투자; Chinese company 중국기업.

제1장 서론

1.1 연구의 배경 및 목적

경제의 글로벌화는 현대 세계경제발전에서 가장 중대한 역사적 사건이다. 이러한 경제의 글로벌화를 확대시키는 데는 해외기업이 매우 중요한 작용을 하였고, 해외기업의 투자행위와 전략의 조정과정은 세계경제와 본국에 도커다란 영향을 미쳤다. 그리고 세계경제와 과학기술의 발전으로 해외기업은 점진적으로 세계경제의 핵심자리를 차지하고 있고 경제의 글로벌화에 활력을 불어넣어 글로벌화를 앞당기는 중요한 힘으로 작용하고 있다.

중국은 대내적으로 외국인직접투자 유입, 정부의 시장화 정책 실행 등을 통해 지속 성장을 위한 발판을 다지고 있으며 세계경제의 글로벌화와 중국경제의 상황에 맞추어 발전하려고 하고 있다. 또한 중국정부는 ‘세계로 나가자(走出去)’의 정책을 도입하여 기업들 활발히 세계시장으로 진출할 수 있는 기회를 제공하였다.

중국공산당에서도 이러한 정책을 적극 지원하였는데 관련 문건을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 우리는 전면적인 개방을 통하여 경제를 향상시킬 것이며, 새로운 글로벌화 경제에 적응하기 위해 더욱 적극적으로 개방전략을 실행할 것이다. 또한 Win-Win과 같이 균형을 이룸으로서 안전하고 효율성이 높은 개방형 경제체제를 이룰 것이다. 둘째, 더욱 신속하게 대외적인 경제발전방식으로 변환할 것이다. 셋째, 혁신개발 방식을 실현할 것이다. 넷째, 수출과 수입의 균형을 견지할 것이다. 다섯째, 외국인투자로 인한 우위와 전체적인 성과를 이용 및 향상시킬 것이다. 여섯째, ‘세계로 나가자’(走出去)의 정책을 더욱 빨리 실현시킴으로써 기업의 국제화경영 능력을 향상시킴으로써 세계적인 해외기업들을 양성해 낼 것이다¹⁾. 이와 같이 중국이 해외직접투자의 발전은 중국공산당과 정부의 적극적인 정책이 있었기 때문에 가능했다.

1) 十八大报告, 「坚定不移沿着中国特色社会主义道路前进, 为全面建成小康社会而奋斗」, 2012.11.08.

이에 부응한 중국기업들은 적극적으로 해외로 진출하였고, 그로 인해 중국경제구조의 조정 및 세계시장에서 중국기업의 경쟁력이 제고되는 등 긍정적인 결과를 가져왔다. 중국의 해외진출 전략이 심화되면서 많은 중국기업이 해외 M&A시장에 참여하여 해외 M&A로 인한 기회와 도전으로 인한 다양한 경험을 쌓아왔다. 따라서 어떻게 하면 해외 M&A의 기회를 잡을 수 있고, 어려움을 극복할 수 있는가에 대해서는 중국의 해외진출전략 부문에서의 해결해야할 문제이기도 하면서 경제·경제영역에서도 해결해야할 연구과제이다.

2000년 이전 중국기업의 해외 M&A사례는 비교적 적은 편이었고 극소수의 기업만이 해외 M&A를 실행할 역량을 갖추었다. 1992년 Shou Gang Group(首钢集团)이 1.2억 달러를 투자하여 Hierro Perú S.A.A를 인수했는데, 이것이 최초로 외국기업과 중국국유기업이 처음으로 성공적인 해외 M&A를 한 사례이다.²⁾ 2001년 중국이 WTO에 가입함으로써 중국기업의 해외 M&A는 새로운 장을 열게 되었다. 그 후 중국기업의 해외 M&A의 발전 속도는 점차 빨라지기 시작하였고, 2009년 이후 중국기업은 선진국의 브랜드가치가 높은 세계적인 기업이나 기술 밀집형기업과 해외 M&A를 진행하였다.

그러나 중국기업의 해외 M&A가 급속히 확대되면서 실패사례도 증가하였다. 예를 들어 2004년 상하이자동차가 한국 쌍용자동차의 지분 49%를 인수하면서 자신의 기술을 제고시키고자 하였지만 상하이자동차의 한국기업문화에 대한 인식 부족과 자체적인 관리역량의 부족으로 M&A후 많은 문제가 발생하였다³⁾. 서로간의 기업문화를 통합하는 과정에서 쌍용자동차 노조의 파업이 발생하였고 결국 상하이자동차는 쌍용자동차를 매각하였다. 이러한 실패 사례는 아주 많았는데 그중 BenQ의 SIEMENS휴대폰 산업의 인수⁴⁾, TCL의 THOMSON⁵⁾ 인수 등이 있다. 이와 같은 해외 M&A 사례의 실패원인은 대부분 쌍방의 기업문화의 차이에 대한 이해가 적었기 때문에 발생하였고 최종적으로 기업의 손실로 이어졌다. M&A에 과정에서의 문화충돌은 중국기업의 성공적인 해외 M&A를 제약하는 매우 중요한 문제 중 하나이다. M&A과정에서 내부의 조율을 통하여 해외

2) <http://q.stock.sohu.com/news/cn/959/000959/4127337.shtml> (최종방문일: 2016/06/30).

3) <http://money.163.com/09/0311/14/544ND048002524U1.html> (최종방문일: 2016/06/30).

4) <http://tech.sina.com.cn/t/2005-06-08/1634630391.shtml> (최종방문일: 2016/06/30).

5) <http://finance.qq.com/a/20110316/004837.htm> (최종방문일: 2016/06/30).

의 인재와 기술을 흡수한다면 자신의 기업의 부족한 점을 보충할 수 있을 뿐만 아니라 기업의 전환과 발전을 촉진시킬 수 있을 것이며, 중국기업의 국제상의 경쟁력도 제고시킬 수 있을 것이다.

이러한 배경을 기반으로 해외 M&A는 중국기업이 국제경쟁력을 향상시키는 필연적인 조건으로 작용하고 있다. 중국의 해외 M&A는 여전히 발전초기 단계에 직면하고 있지만 세계경제의 회복을 시작으로 중국기업은 해외 M&A의 추진과정에서 선진국과 기타 개발도상국가와 치열하게 경쟁하고 있다. 또한 목표기업과 현지국정부와도 많은 마찰을 겪고 있다. 이외에도 다른 투자환경, 법률체제, 시장과 문화배경에 직면하게 되면서 해외 M&A는 실질적으로 많은 위험에 직면하고 있다. 따라서 중국기업이 어떻게 하면 공개적인 해외시장경쟁에 대한 적응과 도전을 할 것인지가 주요한 문제로 대두되고 있다. 이와 같은 배경을 토대로 본 연구에서는 다양한 사례분석을 통해 중국기업이 복잡한 국제환경에 직면했을 때 어떠한 합리적인 M&A전략을 통하여 목적을 달성하고 이로 인하여 국제경쟁력을 향상시킬 것 인가에 대한 방안을 제시하고자 한다.

1.2 연구의 내용 및 방법

본 연구는 총 5장으로 구성되었고 각장의 내용은 다음과 같다. 제1장에서는 연구의 배경과 목적 및 방법에 대하여 서술하였다. 제2장에서는 해외 M&A에 관한 이론을 소개하고 있다. 해외 M&A는 해외직접투자 방식의 하나이다. 이 때문에 먼저 해외직접투자의 정의를 소개한 후 기업의 M&A 및 해외 M&A의 정의와 유형에 대하여 서술하였다. 제3장에서는 중국기업 해외 M&A의 주요한 특징, 산업의 분포, 목표국가, 동기 및 발전경력과 현황에 대하여 분석하였다. 제4장에서는 해외 M&A의 대표기업인 완샹그룹(万向集团)의 M&A의 전략과 성공사례, 상하이자동차의 쌍용자동차와의 M&A사례, CNOOC(中海油)의 미국 Unocal와의 M&A 실패사례를 분석하여 시사점을 제시하였다. 제5장은 이상의 연구결과를 종합하여 결론을 도출하였다.

본 연구는 중국 및 해외의 문헌자료를 수집하여 관련연구의 내용에 대해 면

밀하게 검토하였다. 또한 이를 통하여 해외 기업의 관련 내용을 이해하는 동시에 정보에 대하여 정리 및 분석을 실시하였다. 그리고 최근의 데이터를 수집하여 중국기업의 해외 M&A 전략에 대하여 분석하였고 이러한 데이터를 표로 작성하여 보다 더 사실적이고 객관적으로 접근하고자 노력하였다. 이 외에도 최신동향을 반영하기 위해 관련 신문기사 및 각종 보도 자료를 인용하였다. 또한 본 연구는 사례분석을 통해 실제 중국기업의 해외 M&A 현황을 소개하고, 성공과 실패사례를 각각 분석하여 시사점을 제시하였다.



제2장 해외 M&A의 이론적 검토

2.1 해외직접투자의 정의

해외직접투자에 대해서는 학자들마다 관점 및 연구 분야가 다르기 때문에 기본 내용 및 정의가 통일되어 있지 않다. 경제협력개발기구(OECD)는 해외직접투자를 “외국의 특정기업에 대한 지속적 이해관계를 유지하거나 그 운영에 대한 어느 정도의 영향력을 행사하기 위해 자본을 투자하는 행위”라고 정의하고 있다.⁶⁾ 지속적인 이해관계의 유지는 직접투자자가 투자 대상기업의 경영에 참여하는 것을 말한다. 국제통화기금(IMF)은 해외직접투자를 “국외의 기업으로부터 장기적인 이익을 얻는 투자활동이며, 그 목적은 해당 국외기업의 경영에 실질적 발언권을 가지기 위한 것”이라고 정의하고 있다.⁷⁾ 국제연합 무역개발회의(UNCTAD)는 ‘1999년도 세계 투자 보고서’ 중에 해외직접투자를 “일 국(또한 지역)에 거주민 및 경제조직이 다른 국가에 있는 기업(해외 투자 기업, 자회사, 또는 해외 자회사)에 대해 지속적인 이익을 얻기 위한 행위”라고 정의하고 있다.⁸⁾ 위의 세 국제기구에서 정의한 내용을 요약해보면 해외직접투자는 다음의 세 가지 요소를 갖추고 있다. 첫째, 자본 등 생산요소의 국가 간 이동, 둘째, 해외기업에 대해 경영권을 가지는 것, 셋째, 경영권 통제를 통해 장기적인 수익창출을 목적으로 하고 있다는 것이다.

2.2 해외직접투자의 방식

해외직접투자의 방식에는 그린필드 투자(greenfield investment), 해외 M&A(cross-boarder mergers and acquisitions)⁹⁾ 및 국제 합작 투자

6) 经济合作与发展组织(OECD), 『关于外国直接投资的基准定义(第三版)』, 2000.

7) 国际货币基金组织(IMF), 『国际收支教科书』, 国际货币基金组织出版物, 1995.

8) 联合国贸易和发展会议(UNCTAD), 『世界投资报告』, 1999.

9) 일반적으로 다국적 M&A로 표현하지만, 중국식 표현을 차용하여 본 논문에서는 해외 M&A라는 용어를 사용하고 있다.

(international joint venture) 등 3가지 유형이 있다. 이를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 그린필드 투자는 투자자가 해외 국가에서 새로운 생산, 판매 및 기타 시설을 설립하는 것을 말하는데, 이는 투자유치국으로서는 고용창출, 기술이전 등의 기회가 발생하기 때문에 대부분의 해외투자 유치정책이 이에 집중되어 있다. 이와 상대되는 개념인 브라운필드 투자(brown-field investment)는 투자자가 해외 국가에서 기존의 현지 기업을 구매한 후 생산시설, 공장 건물, 직원 및 생산 라인들 완전히 재설치하는 방식이다.¹⁰⁾

둘째, 투자자가 해외 M&A를 통해 해외에 진출하는 유형은 그린필드 투자에 비하여 두 가지 장점이 존재하고 있다. 먼저, 다국적 M&A는 처음부터 공장을 설립해야 하는 그린필드 투자와는 달리 기존의 기업을 인수·합병하는 것이므로 비용이 상대적으로 적게 든다. 다음으로는 투자자가 제일 빠른 속도로 해외시장에 진입하는 것을 도와준다. 일국의 기업이 해외 M&A 방식을 통하면 비교적 용이하게 해외기업이 보유하고 있는 유·무형 자산을 취득할 수 있고, 이를 통해 세계시장에서 경쟁력을 높일 수 있다. 이 때문에 스스로 경쟁력을 갖추기 힘든 신생기업의 경우 해외 M&A를 통해 기업가치를 상승시키려고 노력하기도 한다.¹¹⁾ 이러한 해외 M&A는 정치적 문제에 상당히 민감하다. 대부분 국가가 국내에 있는 기업에 대해 일정수준의 통제권을 행사하려는 경향이 있다. 해외 M&A의 경우 생산능력이나 고용이 증가하는 것이 아니라 소유권만 이전하는 것이기 때문에 그린필드에 비하여 투자유치국에 미치는 영향이 비교적 적다. 오히려 자국의 자산이 외국기업의 소유라는 것에 대한 부정적인 인식이 아직도 존재하고 있고, 소유권을 이전시키는 과정에서 문화적 충돌이나 해고 등의 문제점을 가지고 있다. 이 때문에 많은 국가들이 해외 M&A에 대한 제한규정을 두고 있다.

셋째, 국제합작투자는 투자자가 해외기업의 경영에 공동으로 참여하는 방식이다. 투자방식은 자본, 기술, 경영노하우, 유형고정자산 투자 등 당사자들의

10) Meyer, K. E., & Estrin, S., 「Brownfield Entry in Emerging Markets」, 『Journal of International Business Studies』, 2001, 32(3), pp.575-584.

11) Donald, H., 「Cross-border Mergers and Acquisitions: Global and Regional Perspectives」, 『Journal of International Business』, 1999, (5), pp.207-239.

계약에 의해 다양하게 이루어진다. 이때 투자자는 해외기업이 자국의 정치, 경제, 법률제도 등에 익숙하다는 장점을 활용하여 시장진입에 대한 리스크를 감소시킬 수 있다. Buckley and Casson(1976)은 합작모델을 제시하여 국제합작 투자에 영향을 미치는 9가지 요인에 대해 설명하고 있다. 이 요인들에는 시장 규모, 기술이전, 이익규모, 문화차이, 정책적 보호수준, 지식재산권 보호수준, 범위의 경제, 기술 불확실성 및 규모 경제 등이 속한다. 국제합작투자는 기업과 투자유치국 정부 간의 합작 투자, 또는 기업 간의 합작 등 다양한 방식으로 이루어진다.¹²⁾

2.3 M&A의 개념

M&A는 합병(Merger) 및 인수(Acquisition) 두 가지의 총칭이다. ‘Encyclopedia Britannica’에서는 합병(Merger)이란 ‘기업의 경쟁력을 확대하고, 경쟁자를 줄이고, 기업규모를 확대시키고, 기업의 효율성을 제고하기 위해 여러 독립된 기업이 결합하는 법적 행위’라고 정의하고 있다. 1996년에 중국 재무부가 공포한 <기업 합병에 대한 재무문제 규정(企业兼并有财务问题的规定)> 중에서는 ‘기업이 구매활동 등 유상방식으로 기타 기업의 재산을 취득하여 법인 자격을 잃게 하거나, 또는 법인으로 존재하지만 소유권의 주체가 변경되는 행위’라고 규정하고 있다.¹³⁾ 중국의 <회사법>은 흡수합병뿐만 아니라 신설합병 및 지분인수를 통한 방식을 규정하고 있다.¹⁴⁾ 해당 규정에 의거하면, 합병주체는 무조건 법인이어야 하며 합병에 관한 활동은 반드시 양쪽 주주 총회를 통과해야 하고, 합병 결과 합병 대상기업의 법인자격은 소멸되고, 최종적으로는 합병 대상기업의 경영권 및 법인 재산 소유권을 완전히 획득하는 것이 목표이다.

인수(Acquisition)에 대하여 ‘Encyclopedia Britannica’는 ‘어떤 회사가 현금,

12) Buckley, J., & Casson, M. C., 「The Future of Multinational Enterprise」, 『Foreign Affairs』, 1976, 41(4), pp.219-222.

13) 中国财政部, 『企业兼并有财务问题的规定』, 第二条.

14) 『中华人民共和国公司法』, 第一百七十三条.

증권 또는 채권을 사용하여 다른 회사의 지분을 구입하여 그 회사의 경영권을 획득하는 것' 이라고 정의하고 있다. 이때 대상기업의 경영권만 이전되고 법인 자격은 사라지지 않고 그대로 존재한다. 'The New Palgrave Dictionary of Economics' 는 '어떤 회사가 다른 회사의 대부분 재산이나 주식을 구입하여 경영에 참여하는 것을 목적으로 하는 행위' 라고 정의하고 있다. 중국의 <증권법>에서는 인수란 '어떤 회사나 자연인이 다른 회사의 재산이나 주식의 구입을 통하여 그 회사를 실질적으로 통제할 수 있게 되는 행위이며, 주로 재산 인수 및 주식 인수 등 두 가지 방식이 있다' 고 규정하고 있다. 인수주체는 법인도 될 수 있으며 자연인도 될 수 있고, 인수행위는 인수기업의 주주총회를 통과하면 된다. 즉, 인수 대상기업의 주주총회에서 동의를 얻을 필요가 없다. 또한 인수 후 피인수 기업의 법인 자격을 계속 보유시키거나 상실시킬 수도 있다. 어떤 경우라도 인수의 최종목표는 피인수 기업에 대해 실질적인 경영권을 행사하는 것에 있다.¹⁵⁾

이상과 같이 M&A에는 합병과 인수라는 두 가지 방식이 있지만 최종목표는 기업의 경영권을 획득하기 위한 것이라는 공통점이 있다. 즉 다른 회사의 경영권을 얻기 위하여 재산권을 거래하는 행위라고 할 수 있다. 경제학의 관점에서 보면 합병 및 인수는 법인이 그 회사의 재산권 및 경영권을 통제하는 기업 활동이다. 합병 및 인수는 시장의 경쟁구조와 경쟁력에 변화를 가져오고 그 지역의 경제에 영향을 미치기 때문에 각 국가들은 이에 대한 법적 규정을 두고 있다. 결론적으로 M&A는 기업이 피인수 대상기업의 일부분 혹은 전부의 지분이나 재산을 획득하여 경영권을 행사하고자 하는 기업 행위라고 할 수 있다.

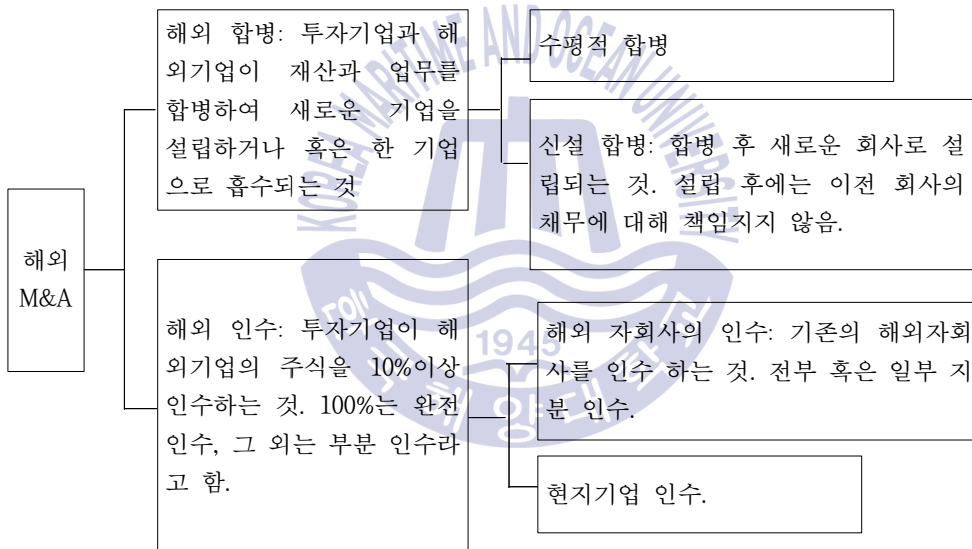
2.4 해외 M&A의 개념

해외 M&A(Cross-border M&A)은 국내 M&A의 개념과 유사하며 단지 지역의 범위를 해외로 확대시킨 것이며, 자국 이외의 해외기업과의 합병 및 인수의 총칭이다. IMF은 해외 M&A에 대하여 '합병 및 인수를 통해서 해외기업이

15) 罗群, 「中国企业跨国并购的动机-控制权与并购绩效的关系研究」, (华南理工大学博士学位论文, 2014), p.8.

나 회사의 지분을 일정비율까지 획득하여 그 기업의 경영권을 획득해서 지속적으로 생산 및 경영행위에 참여하는 행위' 라고 정의하고 있다.¹⁶⁾ UNCTAD는 해외 M&A를 '일국의 기업이 해외기업의 지분을 10%이상을 인수하여 재산권 경영권을 이전시키는 행위' 라고 정의하고 있다.¹⁷⁾ 중국 학계에서는 UNCTAD의 정의를 거의 대부분 사용하고 있다. 중국에서는 해외 M&A를 두 개 혹은 두 개 이상 국가의 기업 간의 인수합병 행위이며, 이때 지불수단은 현금 및 주식이 모두 포함되어 있다. 해외 M&A를 종류별로 살펴보면 Fig. 1과 같다.

Fig. 1 해외 M&A의 종류 및 특징



자료: UNCTAD, <2000년도 세계 투자 보고서>, 중국 재경출판사, 2001.

UNCTAD는 해외 M&A에 해당되는 몇 가지 요소를 제시하고 있다. 첫 번째는 해외 M&A를 진행하는 당사자 기업들의 국적이 두 개 혹은 두 개 이상이 되어야 한다는 것이다. 둘째는 이러한 기업들에게는 통일적인 의사결정을 할

16) 国际货币基金组织(IMF), 『国际收支教科书』, 国际货币基金组织出版物, 1995.

17) 联合国贸易和发展会议(UNCTAD), 『世界投资报告』, 1999.

수 있는 주주총회 등의 의사결정 시스템이 있어야 한다.¹⁸⁾ 셋째, 해외 M&A는 경영권의 이전이 일정 비율이상의 지분을 취득함으로써 발생한다는 것이다. 여기서 일정 비율은 10% 이상을 의미한다. 이 때문에 피인수 기업의 지분을 10% 이상 인수해야 해외 M&A로 간주한다. 만약 10% 미만일 경우에는 기업의 경영권에 직접적인 참여 의지가 없다고 보고 간접투자 또는 증권투자로 간주한다. 넷째, 해외 M&A는 소유권의 양도에 따라 경영권이 이전된다. 이상의 UNCTAD의 자료에 의하면 해외 M&A가 일국의 기업이 해외소재 기업의 지분을 10% 이상 취득하는 것이라고 정리할 수 있다. 이들의 내용을 종합해 보면, 해외 M&A는 일국의 기업이 지속적인 경영권 참여를 목적으로 상대방에게 대가를 지불하여 지분의 10% 이상을 취득하는 행위를 말한다고 볼 수 있다.

2.5 해외 M&A의 유형

그동안 해외 M&A는 합병과 인수로만 구분하였고, 유형에 대한 구체적인 연구가 상대적으로 부족하였지만, 최근 10년 동안 해외 M&A의 유형에 대한 연구가 증가하였다.¹⁹⁾ 이를 정리해보면 아래와 같다.

2.5.1 투자의 방향에 의한 구분

투자의 방향으로 구분하면 해외 M&A는 인바운드 (inbound)와 아웃바운드 (outbound)로 나눌 수 있다. 인바운드 M&A는 한 국가를 기준으로 그 국가내의 기업이 M&A 대상국가가 되는 경우이다. 즉, 말하는 주체를 기준으로 자신이 속해있는 국가의 기업이 해외기업의 M&A 대상이 되는 것이다. 흔히 외국인직접투자의 범위에 포함된다. 아웃바운드 M&A는 반대로 말하는 주체가 속한 국가의 기업이 해외기업을 M&A하는 것이다. 이는 해외직접투자의 범위에 속한다.

18) 联合国跨国公司委员会, 『跨国公司行为守则』, 第一条.

19) Kang, N. H., & Johansson, S., 「Cross-border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization」, 『STI Working Paper』, Paris: OECD, 2000.

2.5.2 생산구조에 의한 구분

당사자들의 생산구조에 따라 해외 M&A는 수평적 해외 M&A, 수직적 M&A 및 혼합형 M&A로 구분한다. 수평적 해외 M&A는 같은 제품이나 비슷한 제품의 생산자나 판매자 간에 이루어지는 해외 M&A이다.²⁰⁾ 이는 생산능력을 확대를 목표로 이루어진다. 같거나 비슷한 제품이라는 말이 최종제품만 말하는 것이 아니라 기술, 제품 및 유통경로 등을 포함하여 전부 혹은 부분 생산라인의 통합까지 의미한다. 이러한 수평적 M&A의 목적은 규모의 경제를 실현하여 시장점유율을 높이고 동일업계에서 주도권을 잡는 것이다.

수직적 해외 M&A는 두 개 이상의 국가에서 각각 다른 업종에 속해있는 기업 간의 M&A를 의미한다. 수직적 M&A에 참여하는 기업들은 같은 제품라인의 다른 생산단계의 제품을 생산하고, 서로 투입 산출 관계를 맺고 있다.²¹⁾ 수직적 M&A는 생산라인을 통합시켜서 범위의 경제를 통하여 기업의 가치 및 경영능력을 제고시키기 위해 이루어진다.

혼합형 해외 M&A는 업종이나 생산구조에 관련이 없는 두 개 혹은 두 개 이상의 국가에 소재하는 기업 간에 진행되는 M&A를 말한다.²²⁾ 혼합형 해외 M&A의 당사자 사이에는 서로 경쟁하는 제품이나 직접적인 상업적 거래가 존재하지 않는다. 이러한 M&A 목적은 기업의 다각화를 통해 단일한 업종 경영체제에서 발생할 수 있는 리스크를 최대한 회피하는 것이다.

2.5.3 접근방식에 의한 구분

해외 M&A를 원하는 기업이 목표대상 기업에 접근하는 방식을 기준으로 구분하면 직접 해외 M&A 및 간접 해외 M&A로 나눌 수 있다. 직접 해외 M&A는 M&A를 희망하는 기업이 우호적인 제안 및 협상을 통해 해외의 대상기업에

20) 叶建木, 『跨国并购: 驱动-风险与规制』, 经济管理出版社, 2008.

21) Alexander, H., & Robert, H., 「International Outsourcing and The Skill Structure of Labor Demand in The United Kingdom」, 『Economic Journal』, 2005, 115, pp.860-878.

22) 叶建木, 『跨国并购: 驱动-风险与规制』, 经济管理出版社, 2008.

게 재산권이나 지분을 인수하고 싶다는 의사를 표현하는 방식이다. 직접 해외 M&A 유형에서는 무조건 M&A의 양 당사자가 협상을 통해 의견을 조율한 후 최종적으로 M&A 협의서를 작성하고 경영권을 이전시킨다. 직접 해외 M&A는 주체를 기준으로 인수희망자가 제안을 하는 순방향(Forward) M&A와 피인수 희망자가 제안하는 역방향(Reverse) M&A로 나누어진다.

간접 해외 M&A는 M&A를 희망하는 기업이 제3의 중개기구를 통하여 해외 기업에게 M&A의향을 전달하는 것을 말한다. 간접 해외 M&A는 주로 자본시장을 통하여 목표기업이 발행한 주식을 일정지분까지 사들여 결과적으로 전부 혹은 부분적인 경영권을 취득하는 것이다.²³⁾

2.5.4 상장·비상장 여부에 의한 구분

해외 M&A의 목표기업이 소재 국가의 증권시장에 상장되어 있는지의 여부에 따라 비상장회사 M&A와 상장회사 M&A로 나눌 수 있다. 비상장회사 M&A는 주식을 공개적으로 거래할 수 없기 때문에 회사 주주간의 직접적이고 비공개적인 협상으로 이루어진다. 반면 상장회사의 해외 M&A는 M&A를 희망하는 기업이 자본시장에서 목표기업의 주식을 사들여 결과적으로 경영지분을 확보하는 방식이다.²⁴⁾ 상장회사 해외 M&A는 소주주권 및 대주주권로 나눌 수 있는데, 목표기업 지분의 50%미만을 인수하는 것은 소주주권 획득에 속하고, 50%이상이면 대주주권을 획득했다고 표현한다.²⁵⁾

23) 叶建木, 『跨国并购: 驱动-风险与规制』, 经济管理出版社, 2008.

24) 史建山, 『跨国并购论』, 立信会计出版社, 1999.

25) Alexander, H., & Robert, H., 「International Outsourcing and The Skill Structure of Labor Demand in The United Kingdom」, 『Economic Journal』, 2005, 115, pp.860-878.

제3장 중국기업의 해외 M&A

3.1 중국기업 해외 M&A의 발전과정

1978년 개혁·개방 정책을 시행한 이래 중국의 대외무역 및 외자도입 규모와 속도는 중국경제과 글로벌경제의 발전을 견인하는 역할을 하고 있다. 2001년 말 중국이 WTO에 가입한 이후 중국경제는 더욱 세계경제에 빠르게 편입되었고, 대외 개방 역시 더욱 빠르게 진행되었다. 중국기업의 해외직접투자도 급속히 확대되는 경제성장의 배경 하에서 지속적인 성장세를 보이고 있다.

해외 M&A는 중국기업이 해외직접투자를 하는데 중요한 형식 중의 하나다. 특히 최근 10년 동안 빠르게 성장하고 있는데, 이는 중국기업이 글로벌 경제 및 글로벌 시장에 진출하면서 발생하고 있는 현상이며, 한편으로는 중국기업의 지위가 세계경제에서 차지하는 지위가 그 만큼 높아졌다는 것을 의미한다. 2000년도에 중국은 국가차원에서 ‘세계로 나가자(走出去)’는 대외경제전략을 수립하여 적극적으로 글로벌 시장에서 경쟁에 참여하여 주도권을 장악하도록 기업들을 지원하고 있다. 또한 走出去전략을 적극 실시함과 동시에 ‘引进来(해외자본을 중국에 유치하는 것)’ 전략과 결합시켜 국내외 자원과 국내외 시장을 충분히 이용하도록 기반을 제공하고 있다.²⁶⁾ 중국에서 외국인직접투자 정책과 해외직접투자 정책은 국가차원의 발전전략으로서 매우 중요한 지위를 차지하고 있다. 2001년, 중국정부는 <10차 5개년 계획요강(十五计划纲要)>중에서 走出去, 대외무역확대, 외자유치확대 전략이 나란히 경제발전을 위한 3대 주요전략으로 지정되었다. 또한 WTO를 가입을 계기로 대외 시장개방을 계속 유지 및 확대시행하고, 국내규정을 국제규범에 맞게 수정하여 적극적인 경제성장 전략을 시행할 것을 표명하였다. 2002년, 중국공산당은 제16기 전국대표대회의 보고서(十六大报告)에서 비교우위가 있는 기업이라면 소유제에 상관없이 외국인투자를 유치하도록 장려하여 세계적인 다국적기업의 노하우를 습득하도록 하고, 이를 통해 상품과 서비스수출을 확대하고 경쟁력을 강화시켜야 한다고 표명하였다.²⁷⁾

26) 九大三次会议, ‘第九届全国人民代表大会第三次会议关于政府工作报告的决议’, 2000.03.15.

2012년 제18기 중국공산당 전국대표대회 보고서(十八大报告)에서도 세계로 나가는 발걸음을 더욱 빨리하여 세계적 수준의 기업을 배출해야 한다고 언급하였다.²⁸⁾ 이러한 정책적 문건에 의해 중국기업은 해외 M&A 방식으로 기업의 글로벌화를 촉진시키고 세계시장에서의 경쟁력을 제고시키는 데 중국정부의 적극적 지원을 받게 된다.

중국 최초의 해외 M&A는 1984년에 이루어졌다. 그 당시 세계는 이미 해외 M&A의 네 번째 전성기를 맞아 전 세계적으로 규모가 확대되고 있었다. 그러나 당시 중국기업의 해외 M&A는 아직 시험 및 탐색단계에 있었다. 이후 중국국내 법제도의 미비로 한동안 정체기에 있었으나 2000년대 중반부터 급격히 성장하기 시작하였다.

UNCTAD의 <세계투자 보고서>의 통계수치를 통해 중국 해외 M&A의 발전추세를 살펴보면 Figure 2와 같다. 1997년부터 2004년 사이에 중국기업의 해외 M&A는 안정적 성장해 가는 추세를 나타낸다. 그러나 2005년도에 lenovo(联想)가 IBM그룹의 PC업무를 인수하는 것으로 시작으로 중국기업의 해외 M&A 금액은 급속하게 성장하였고, 2008년의 글로벌 금융위기를 지나면서 더욱 급성장하였다.

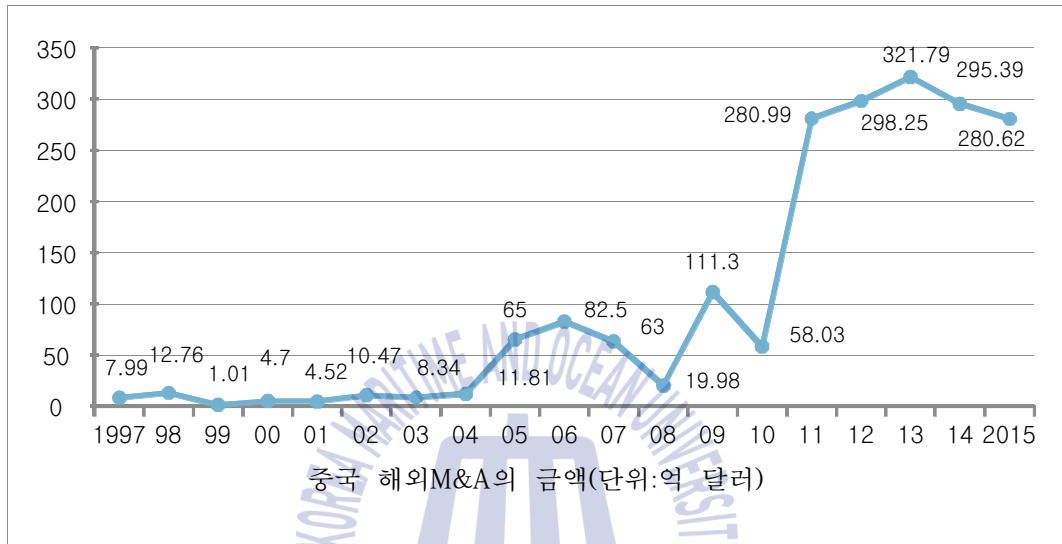
본 논문은 중국의 WTO 가입과 2008년도 금융위기를 기준으로 하여 중국기업의 해외 M&A의 발전단계를 3단계로 나누어 보았다. 2001년 11월, 중국은 WTO에 가입하면서 국내관련 법규를 국제규범에 맞게 수정하고 적극적으로 대외개방정책을 시행할 것을 표방하였다. 해외 M&A 역시 정책과 법률에 많은 영향을 받는다. 이 때문에 WTO가입을 계기로 수정된 새로운 제도 및 법률 환경은 중국기업의 해외투자 및 경영활동, 그리고 해외 M&A에 매우 중요한 영향을 미쳤다. 특히 2008년도 금융위기의 발생으로 인해 세계의 많은 기업들이 일시적인 자금난에 직면하게 되고 이를 이용한 중국기업의 해외 M&A가 더욱 확대되었다. 이 시기에는 ‘海外抄底(해외기업의 나쁜 상황을 이용한다)’가 중국기업의 해외직접투자에 있어 새로운 전략이 되었고, 그 결과 해외 M&A 역시 급

27) 十六大报告, 「全面建设小康社会, 开创中国特色社会主义事业新局面」, 2002.11.08.

28) 十八大报告, 「坚定不移沿着中国特色社会主义道路前进, 为全面建成小康社会而奋斗」, 2012.11.08.

증하는 추세를 나타내었다. 따라서 2008년의 금융위기는 중국기업의 해외 M&A가 새로운 단계로 도약할 수 있는 기회를 제공하였다.

Fig. 2 중국기업 해외 M&A의 발전 추세(1997-2015년)



자료: 1997-2011년까지는 UNCTAD, <세계투자보고서>, 각 년도에서 정리, 2011-2015년은 중국 中国清科数据库에서 참고함.

3.1.1 WTO 가입 이전 (1978-2001년)

개혁·개방정책의 초기 단계에서는 중국의 대외개방전략이 ‘해외자본유치(引进来)’ 위주였고, 2000년도에 들어서서야 走出去 정책을 수립하고 해외직접투자를 장려하기 시작하였다. 그러므로 WTO에 가입하기 전에는 중국기업의 해외 M&A 규모가 매우 작았다. 물론 연도에 따라 홍콩에의 투자규모에 따라 일정 정도 변화는 있었지만 큰 의미를 부여하기에는 부족하였다. 이시기의 중국기업의 해외 M&A 발전상황은 Table 1과 같다.

Table 1에 의하면 1988년부터 1996년 동안 중국기업 해외 M&A의 연평균 금액은 2.61억 달러 밖에 안 되는 것을 알 수 있다. 해외 M&A가 빠르게 확대된 것은 1997년부터이다. 1998년에는 12.76억 달러를 기록하였는데, 주요 원인은

당시 홍콩 반환시기에 대량으로 중국국내 자금이 홍콩으로 유입되었기 때문이다. 이 시기에는 홍콩에 대한 해외투자가 급속히 확대되었다. 따라서 1997년, 1998년 2년 동안 해외 M&A 금액은 매우 커지고 1999년도에 다시 정상적으로 돌아갔다. 이 단계에서 해외 M&A 금액이 중국의 전체 해외직접투자 금액에서 차지하는 비중이 48%로 매우 컸다는 것을 알 수 있다. 이 시기에는 연도별로 M&A 비중의 변동 폭이 컸다. 이는 2001년에는 M&A비중이 6%에 불과했는데, 이것은 해외 M&A가 아직 중국기업 해외직접투자의 안정적인 방식이 아니었다는 것을 보여준다.

또한 이 시기에는 중국기업의 해외 M&A에 대한 정책과 법률이 완비되지 않았기 때문에 해외투자 심사, 외환제도, 금융, 세금 수입, 위험성 보장 등 여러 분야에서 문제점이 드러났다. 이 때문에 국가가 직접 개입할 수 있는 중앙정부 단위의 국유기업을 위주로 해외 M&A가 진행되었다. M&A업종도 중국에서 아직 개방하지 않은 에너지, 광산물, 항공업 등의 업종에서 이루어졌다.

Table 1 중국 해외투자 및 해외 M&A (1988-2001년)

단위: 만 달러, %

| | 1988-1996년 | 1997년 | 1998년 | 1999년 | 2000년 | 2001년 |
|------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 해외직접투자 (a) | 1,987 | 2,563 | 2,634 | 1,775 | 916 | 6,884 |
| 해외 M&A (b) | 261 | 799 | 1,276 | 101 | 470 | 452 |
| (b)/(a) | 13.1 | 31.2 | 48.4 | 5.7 | 51.3 | 6.6 |

자료: UNCTAD, <세계투자보고서>, 각 년도에서 정리.

3.1.2 WTO 가입~ 금융위기 발생 전 (2002-2007년)

WTO의 가입 이후에 중국정부는 WTO규칙에 맞게 국내법을 수정하는 것과 동시에 2000년부터 시작되었던 走出去 전략을 발전시키기 위해 해외직접투자분야에서 새로운 개혁을 시도하였다. 주요내용은 중국기업의 해외 M&A활동을 포함한 해외투자를 정책적으로 장려하는 것이었다. 2002년, 중국공산당 16차 대회

의 보고서(中国十大报告)에서 이러한 내용이 처음으로 언급되었고,²⁹⁾ 2004년에는 중국 상무부가 <해외투자기업의 설립에 관한 심사규정(关于境外投资开办企业核准事项的规定)>를 제정하여 해외투자심사의 권한을 완화하여 절차를 간소화시켰는데, 이를 위해 국가의 전반적인 투자제도를 개혁하였다³⁰⁾. 2006년에는 ‘11차 5개년 계획’을 통해 조건을 만족시키는 중국기업이 해외 M&A, 지분 참여, 상장(Listing), 합작투자(Joint Venture) 등의 방식으로 해외투자를 진행하는 것에 대해 명시하였다.³¹⁾

이 시기에 외환관리정책에도 변화가 생겼다. 과거 중국의 외환정책의 주요 기조는 ‘외환을 들여오기는 쉽게 하고 나가는 어렵게 하라(轻入重出)’는 것이었지만, ‘외환의 유입과 유출은 똑 같이 중요하다(进出并重)’로 수정되었다. 이때부터 중국의 외환정책은 균형관리로 전환되어, 해외투자의 외환한도를 증가시키고 먼저 관련 비용을 사전에 미리 송금하는 것을 허락하는 동시에 금융지원시스템을 설립하기 시작하였다. 예를 들어 2005년 8월에 국가외환관리국은 <국내 외환지정 은행의 해외투자기업에 대한 융자성 대외담보관리방식조정에 관한 공지(关于调整境内外汇指定银行为境外投资企业提供融资性对外担保管理方式的通知)>을 제정하여 중국에서 외환업무를 허가받은 국내은행이 해외투자를 위해 자금을 융자하는데 발생하는 담보문제를 해결해주었다.³²⁾

중국정부의 이러한 노력에 부응하듯 중국기업의 해외 M&A는 이시기에 안정적 성장세를 보여주었다. 해외직접투자금액에서 차지하는 비중도 점차 증가하여 해외M&A는 중국기업의 해외직접투자 중에서 더욱 중요한 지위를 차지하게 되었다.

이 단계의 발전추세는 Table 2와 같다. 체계적으로 정리된 자료가 없기 때문에 여러 통계자료를 이용하여 이 시기 중국기업이 진행하였던 해외 M&A 건수 및 금액을 정리해 보았는데 그 내용은 Fig. 3과 같다.

29) 十大报告, 「全面建设小康社会, 开创中国特色社会主义事业新局面」, 2002.11.08.

30) 中国商务部, 「关于境外投资开办企业核准事项的规定」, 中国商务部令2004年第16号, 2004.09.23.

31) 「中国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要」第三十七章, 2006.03.14.

32) 国家外汇管理局, 「关于调整境内外汇指定银行为境外投资企业提供融资性对外担保管理方式的通知」, 2005.08.16.

통계수치에 의하면 2002년부터 2007년까지 중국의 해외직접투자 연평균 성장 속도는 54.4%이며³³⁾, 해외 M&A 금액은 연평균 101.09% 속도로 성장하였다. 그리고 2005년에 해외 M&A 붐이 일어나 중국 해외직접투자에서 차지하는 비중이 53%, 금액은 65억 달러에 달했다. Fig. 3에서도 알 수 있듯이 2006년도에는 해외 M&A 금액이 102억 달러를 달성했는데, 이것으로 중국의 해외 M&A가 급속히 확대되었음을 알 수 있다.

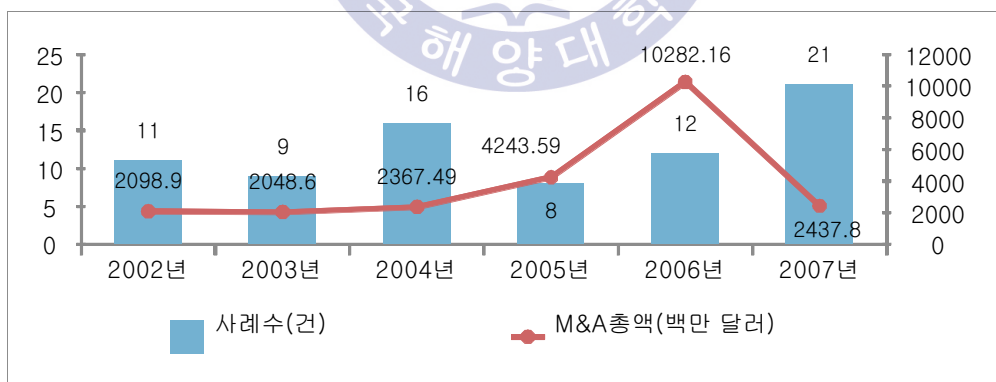
Table 2 중국 비금융분야 해외직접투자 및 해외 M&A (2002-2007년)

단위: 억 달러, %

| | 2002년 | 2003년 | 2004년 | 2005년 | 2006년 | 2007년 |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 해외투자 (a) | 27.00 | 28.55 | 54.98 | 122.61 | 176.3 | 248.4 |
| 해외 M&A (b) | 10.47 | 8.34 | 11.81 | 65.00 | 82.5 | 63.0 |
| (b)/(a) | 38.78 | 29.21 | 21.48 | 53.01 | 46.8 | 25.36 |

자료: 중국상무부, 중국국가통계국, 중국외환관리국이 연합으로 발표하는 <중국 해외직접투자 통계관보> 각 년도에서 참고.

Fig. 3 중국기업의 해외 M&A 건수 및 금액 (2002-2007년)



자료: 아마존 SDC Platinum 글로벌 M&A 데이터베이스에서 정리.

이시기에 중국기업의 해외 M&A는 새로운 특징을 나타냈다. 첫째, 국유기업

33) 中国商务部, 中国国家统计局, 中国国家外汇管理局, 「2009年度中国对外直接投资统计公报」, 2010.09.05, p.5.

이 여전히 해외 M&A에서 차지하는 비중이 크지만, 점점 더 투자주체가 다양화되기 시작하였다. 이 시기부터 민영기업도 해외 M&A에서 일정한 비중을 차지하기 시작하였다. 예를 들어 2004년에 중국의 TCL그룹이 프랑스의 THOMSON사의 TV 및 Alcatel 휴대폰 부문을 인수하였고,³⁴⁾ 2005년도에는 치엔지양 오토바이(钱江摩托车)가 이탈리아의 오토바이 기업 Benelli를 인수하였다.³⁵⁾ 이것은 중국이 기계설비분야에서 유럽기업을 인수한 최초의 사례였다. 둘째, 자원 획득뿐만 아니라 기술 획득, 브랜드 가치 제고, 유통경로 확보 등 전략적인 동기로 해외 M&A가 진행되었다. 예를 들어 Levono그룹(联想集团)이 IBM그룹의 PC부문을 인수한 사례³⁶⁾, 상하이자동차(上汽)의 쌍용자동차 인수사례 등을 들 수 있다.³⁷⁾

3.1.3 금융위기 발생 후 부터 현재까지(2008년-현재)

2008년에 미국의 서브프라임 모기지론 사태로 촉발된 글로벌 금융위기를 거치면서 미국 및 유럽의 부실기업들의 재산가치가 대폭 감소하였다. 반면 중국 경제는 금융위기에 큰 타격을 입지 않고 오히려 지속적인 성장세를 유지하여 안정적인 발전추세를 보였다. 이러한 상황은 중국기업이 해외 M&A를 확대시키는 계기가 되었다. 중국기업의 해외투자는 특히 에너지자원분야에서 두드러졌다. 중국정부 역시 관련 정책을 신속히 수립하여 중국기업들의 해외투자를 지원하였다. 2009년, 중국의 외환관리국은 <국내기관의 해외 직접 외환투자 관리 규정(境外机构境外直接投资外汇管理规定)>을 제정하였다. 그동안 해외직접투자에 사용되는 외환의 출처에 대한 심사방식을 완화시켜 국내기업이나 기관이 직접 외환투자를 할 수 있도록 하였다. 이는 외환자금의 조달방식을 확대시키고 중국의 자본계정 자유화를 촉진시켰다³⁸⁾. 또한 2010년에 제12차 5개년 계획에 따라 해외투자제도를 완화시켜 기업이 좀 더 자유롭게 해외투자활용을 할 수

34) <http://money.163.com/special/00253JQ7/2004TCL.html> (최종방문일: 2016/06/30).

35) http://www.qjmotor.com/new_det.php?classid=74&idd=992 (최종방문일: 2016/06/30).

36) <http://finance.sina.com.cn/rsjh/4.html> (최종방문일: 2016/06/30).

37) <http://auto.163.com/special/000816N3/sqsljf.html> (최종방문일: 2016/06/30).

38) 中国外汇管理局, 「境外机构境外直接投资外汇管理规定」, 2009.07.13.

있도록 하였다.³⁹⁾ 중국 상무부도 투자기업의 현지화전략, 투자와 무역의 결합, 다른 국가의 기업과의 연합 등 혁신적인 투자방식을 제시하고 이를 적극적으로 장려하였다.⁴⁰⁾

금융위기라는 상황과 중국정부의 지원에 힘입어 중국기업들의 해외 M&A는 더욱 확대되었다. 중국의 해외 M&A 금액은 2008년에 해외기업의 대중국 M&A의 금액을 처음으로 앞질렀다. 그런데 이와 동시에 중국기업 해외 M&A 실패사례 또한 증가하였다. 2009년 이후에 중국기업의 해외 M&A는 양적성장에서 점차 벗어나 질적인 성장을 추구하게 된다. Table 3에서 보여주듯이 전체 해외투자에서 해외 M&A가 차지하는 비중이 점점 감소하고 있음을 알 수 있다.

해외 M&A 건수와 금액에 대해서는 Fig. 4에서 정리하고 있다. 2011년도 중국기업의 해외 M&A 금액은 280.98억 달러를 달성하였고 2012년에는 298.25억 달러를 달성하였다. 금융위기에도 불구하고 중국기업의 해외 M&A는 확대되었고 여전히 해외직접투자의 중요한 방식이 되고 있음을 알 수 있다.

Table 3 중국 비금융분야 해외직접투자 및 해외 M&A (2008-2014년)

단위: 억 달러, %

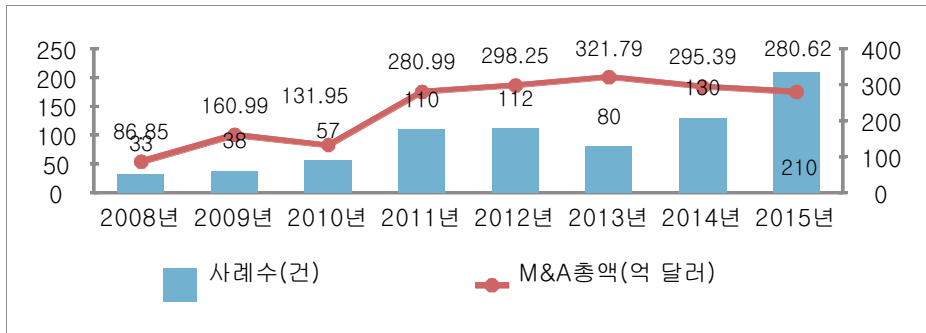
| | 2008년 | 2009년 | 2010년 | 2011년 | 2012년 | 2013년 | 2014년 |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 해외직접투자 (a) | 559.1 | 565.3 | 688.1 | 746.5 | 878 | 1078.4 | 1231.2 |
| 해외 M&A 금액 (b) | 302.0 | 192.0 | 297.0 | 272.0 | 276 | 337.9 | 324.8 |
| 해외 M&A 성장률 | 379.00 | -36.40 | 54.70 | -8.40 | 1.50 | 22.40 | -3.90 |
| (b)/(a) | 54.02 | 33.96 | 43.16 | 36.44 | 31.44 | 31.33 | 26.38 |

자료: 중국상무부, 중국국가통계국, 중국외환관리국의 <중국 해외직접투자 통계관보> 각 년도.

Fig. 4 중국기업 해외 M&A 건수 및 금액 (2008-2015년)

39) 「中国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要」第五十二章, 2010.03.16.

40) 中国商务部, 「中国商务部关于2010年全国对外投资合作工作的指导意见」, 2010.02.26.



자료: 中国清科数据库.

이시기의 특징은 중국기업이 해외 M&A를 기업의 글로벌 경쟁력을 향상시키기 위한 도구의 하나로 여기기 시작했다는 것이다. 이는 이 시기 중국 국내기업의 발전전략과도 일치한다.

새로운 특징들을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, M&A 업종이 여전히 에너지 및 자연자원에 집중되어 있기는 하지만 서서히 제조업, 금융, 기술 및 미디어업종 등에서도 대형 해외 M&A 사례가 나오기 시작했다. 이 기간에는 비자원 분야의 해외 M&A 건수가 대폭 증가하였다. 예를 들어 중국의 중장비 제조업체들이 2012년 한 해 동안 4개의 독일기업을 인수하는 사례가 있었다. 중국의 산이중공업(三一重工)은 홍콩의 중신산업기금(中信产业投资基金顾问有限公司)과 연합하여 3.6억 유로화로 독일 Putzmeister의 주식을 100% 인수하였다.⁴¹⁾ 쑤이공그룹(徐工集团)은 독일 SCHWING Group의 주식을 52% 인수하였고,⁴²⁾ 산둥중공업(山东重工)은 7억 유로화로 독일 지게차 생산업체 KION Group의 주식을 25% 인수하였고,⁴³⁾ 쑤저우 신능(苏州信能精密机械有限公司)은 독일 Degen의 주식을 51% 인수하였다.⁴⁴⁾

둘째, 전략적인 M&A를 통해 글로벌 경쟁력을 높이려는 추세가 뚜렷이 나타났다. 그중에 제일 전형적인 사례는 OEM기업들이 원청기업을 인수한 것이다. 예를 들어 광저우 징화 광학 전자 유한회사(广州晶华光学电子有限公司)는 2009

41) <http://finance.qq.com/zt2012/sg/> (최종방문일: 2016/06/30).

42) <http://money.163.com/12/0419/17/7VFKRPH9002526O5.html> (최종방문일: 2016/06/30).

43) <http://business.sohu.com/20120911/n352787479.shtml> (최종방문일: 2016/06/30).

44) http://www.szlugong.com/news_detail/newsId=18.html (최종방문일: 2016/06/30).

년 초에 900만 유로화로 유럽 제3대 광학 망원경 브랜드 회사인 독일의 BRESSER을 인수였고,⁴⁵⁾ 마이루웨이 그룹(深圳迈瑞集团)은 미국의 Datascope의 인수하며 해당 업계의 선두주자가 되었다.⁴⁶⁾ 또한 전략적인 부문별 M&A가 확대되어 국내 및 세계시장에서의 경쟁력을 강화시키고자 하였다. 예를 들어 저장 지리(浙江吉利控股集团有限公司)는 2003년 3월에 18억 달러로 스웨덴 Volvo 자동차 회사의 주식을 100% 인수했다.⁴⁷⁾

셋째, 해외 M&A의 건수가 증가하면서 그에 따른 실패사례도 증가하여 해외 M&A의 위험성에 대해서도 점차 인식하기 시작하였다. 특히 M&A 이후 피인수 기업과의 통합 실패는 중국기업에게 커다란 교훈을 주었다. 예를 들어 상하이 자동차(上汽)가 2001년에 한국 쌍용자동차 그룹을 인수하지만 M&A 후 기업 조정 과정에서 문화차이 및 관리능력 부족 등의 여러 요인이 발생하여 4년 만에 쌍용자동차가 파산하였다. 이 건으로 인한 상하이자동차(上汽)의 피해규모는 총 40억 인민폐에 달했다.⁴⁸⁾ 이러한 실패사례는 중국기업의 해외 M&A가 양적 확장에서 질적 성장으로 전환하게 된 계기가 되었다.

3.2 중국기업 해외 M&A의 주요특징

이상에서 시기별로 중국기업의 해외 M&A 발전과정을 살펴보았다. 지금부터는 이를 기반으로 전반적인 특징을 도출하고자 한다. 아래에서는 4개의 특징으로 나누어 설명하고 있다.

3.2.1 높은 국유기업의 비중

Fig. 5에서 나타나듯이 중국의 해외 M&A의 주체를 보면 여전히 국유기업의 비중이 높다. 비중이 가장 높을 때는 몇 년 동안 중국 해외 M&A 총 건수의 평균 70%이상을 차지했을 정도였다. 그러나 이러한 추세도 투자주체의 다원화로

45) <http://www.bresser.cn/html/lxwm/8.html> (최종방문일: 2016/06/30).

46) <http://nbd.com.cn/articles/2013-06-14/749376.html> (최종방문일: 2016/06/30).

47) <http://business.sohu.com/s2009/geely/> (최종방문일: 2016/06/30).

48) <http://auto.163.com/special/000816N3/sqsljf.html> (최종방문일: 2016/06/30).

점점 변화하고 있다. 예를 들어 2008년, 2009년, 2010년, 2011년, 2012년, 2013년에는 국유기업이 중국 해외직접투자 전체 건수에서 각 69.6%, 69.2%, 66.2%, 55.1%, 59.8%, 55.2%를 차지하였다.⁴⁹⁾ 이는 투자항목심사, 외환사용, 금융담보 등 여러 면에서 국유기업이 아직 선천적인 우위를 갖고 있기 때문이었다. 중국 국무원의 보고서에서도 국유기업이 해외 M&A 과정에서 국가의 정책적 지원을 더 쉽게 받을 수 있기 때문에 중국 해외 M&A의 선두적인 자리를 차지하고 있다고 지적하였다.⁵⁰⁾

최근 들어 중국정부가 규정을 완화하고 민영기업의 해외 M&A도 장려하기 시작하면서 국유기업의 비중은 점점 줄어들고 있다. 2012년, 중국의 대형 해외 M&A는 총 10건이었는데 그 중 9건은 국유기업에 의해 진행된 것이다.⁵¹⁾ 나머지 1개의 민영기업은 대련완다그룹(大连万达集团)으로서, 26억달러로 미국의 AMC Theater를 인수하였다.⁵²⁾

금융위기 이후부터 민영기업의 비중이 점점 증가하여 2009년부터 2012년 6월 까지 민영기업이 성공한 해외 M&A 건수는 총 118건을 기록하였고, 금액은 105.69억 달러를 기록하였다. 이는 전체금액의 50%에 해당하는 것이다. 민영기업의 평균 거래 금액은 1.27억 달러였다.⁵³⁾ 2014년, 중국 민영기업의 해외 M&A 거래는 188건을 달성하였고 금액은 210억 달러였다. 이는 국유기업에 비해 20억 달러 정도 부족한 금액이었다.⁵⁴⁾ 민영기업의 해외 M&A는 주로 제조업 및 기술집약적 업종에 집중되어 있다. 대표적인 민영기업인 화웨이 그룹(华为集团)은 2010년부터 6건 해외 M&A를 성사시켰고,⁵⁵⁾ 산이 중공업그룹(三一重工集团)은 4.79억 달러에 독일 Putzmeister을 인수하였으며,⁵⁶⁾ Midea전자그룹(美的电器)은 2011년에 2.23억 달러로 Carrier의 브라질 공장에서 에어컨부문을 인수하였

49) 中国商务部, 中国国家统计局, 中国国家外汇管理局, 「中国对外直接投资公报」, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013.

50) 陈小洪, 李兆熙, 『中国企业并购重组』, 中国国务院发展研究中心研究丛书, 2010.

51) SINOPEC(中石化), CNOOC(中海油), 장강삼협그룹(长江三峡集团), 중국우광집단(中国五矿), 광동원자력발전그룹(广东核电站集团) 등이 이에 속한다.

52) 中国清科数据库, 2013.01.

53) 中国清科数据库, 2009, 2010, 2011, 2012.

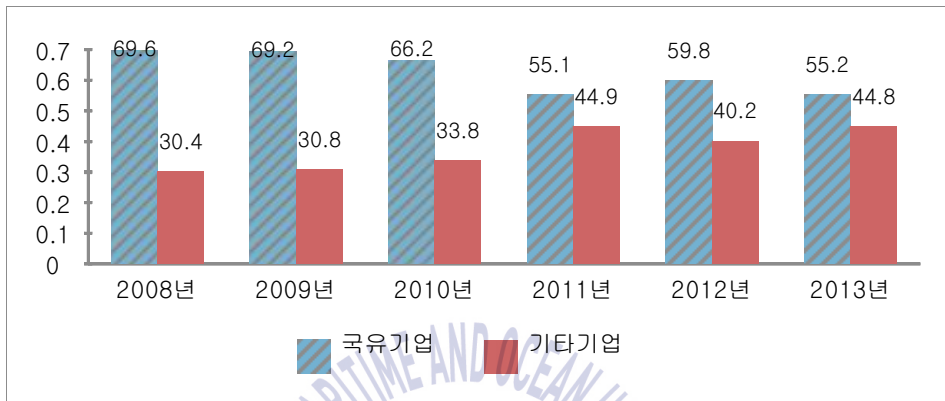
54) <http://wallstreetcn.com/node/208500> (최종방문일: 2016/06/30).

55) 汤姆逊 SDC Platinum全球并购数据库.

56) <http://finance.sina.com.cn/focus/sygzsg/> (최종방문일: 2016/06/30).

다.⁵⁷⁾ Lenovo그룹(联想集团)은 2014년에 29억 달러로 미국 Motorola의 통신부문을 인수하였다.⁵⁸⁾

Fig. 5 중국 해외직접투자 건수 중 국유기업의 비중



자료: 중국상무부, 중국국가통계국, 중국국가외환관리국의 <중국 해외직접투자 관보> 각 년도.

3.2.2 에너지자원 업종에 대한 높은 의존도

중국의 해외 M&A는 광업이 규모면에서 연속 1등을 차지하고 있다. 광업에는 석유 천연가스 채굴산업, 비철금속채굴산업, 철금속 채굴산업 등이 포함되어 있으며, 에너지자원과 광산물분야로 나누어져 있다. 실제로 중국 상무부의 보고서에 의하면, 2002년부터 2007년까지 자연자원분야의 M&A가 해외 M&A의 총액에서 50%이상을 차지하였다.⁵⁹⁾ 따라서 중국기업 해외 M&A의 대상 업종은 주로 에너지와 관련된 분야에 집중되어 있는 것을 알 수 있다. 이 외에도 에너지 자원의 성격 상 투자주체가 국유기업, 그 중에서도 중앙정부급 국유기업을 위주로 추진되어 왔다. Table 4에서 정리하였듯이 2012년 중국의 10대 해외 M&A 거래 중에 6건은 에너지 및 광산물 업종에서 중앙급 국유기업에 의해 진행된

57) <http://money.163.com/11/0808/16/7AUR2JKL00253HF4.html> (최종방문일: 2016/06/30).

58) <http://tech.sina.com.cn/it/2014-01-30/06139137542.shtml> (최종방문일: 2016/06/30).

59) 中国商务部, 中国国家统计局, 中国国家外汇管理局, 「中国对外直接投资公报」, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007.

것이다.

Table 4 2012년 중국의 10대 해외 M&A 사례

| 순위 | 인수측 | | 피인수측 | | | M&A 금액 (US\$M) |
|----|------------|---------|------|-------------------|---------|----------------|
| | 회사 | 업종 | 국가 | 회사 | 업종 | |
| 1 | 中國石油化工集團 | 에너지 광산물 | 포르투갈 | Galp Energia | 에너지 광산물 | 5,156.00 |
| 2 | 中國長江三峽集團 | 에너지 광산물 | 포르투갈 | EDP Energias | 에너지 광산물 | 3,362.50 |
| 3 | 大連萬達集團 | 부동산 | 미국 | AMC Theatres Inc. | 예술문화 | 2,600.00 |
| 4 | 中國石油化工集團 | 에너지 광산물 | 미국 | Devon Energy Co. | 에너지 광산물 | 2,440.00 |
| 5 | 中國石油化工有限公司 | 에너지 광산물 | 캐나다 | Talisman Energy | 에너지 광산물 | 1,500.00 |
| 6 | 中國海洋石油有限公司 | 에너지 광산물 | 영국 | Tullow Oil | 에너지 광산물 | 1,467.00 |
| 7 | 中國五礦集團 | 에너지 광산물 | 콩고 | Anvil Mining Ltd. | 에너지 광산물 | 1,330.00 |
| 8 | 光明食品有限公司 | 식품 | 영국 | Weetabix Food | 식품 | 1,096.77 |
| 9 | 中國廣東核電集團 | 에너지 | 호주 | Extract Resources | 에너지 광산물 | 979.00 |
| 10 | 潍柴動力股份有限公司 | 자동차 | 독일 | KION Group | 기계제조 | 958.44 |

자료: 中国清科数据库 <http://research.pedaily.cn/201301/20130108341628.shtml>

중국기업 해외 M&A의 대상 업종이 에너지 및 광산물에 집중되어있지만 WTO 가입 이후 자동차, 전신, 전자 설비, 금융, 청정에너지, 화공원료 가공업 까지 넓어졌다. 특히 전통적인 제조업 및 기술적 업체에서 이러한 경향이 더욱 두드러졌다. 예를 들어 중국의 기계설비 제조회사들은 2001년부터 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 기업과 11건의 해외 M&A를 진행하였다. 대련공작기계그룹은 2002년 미국기업인 Ingersoll Production Systems의 주식 100%를 인수하였고, 2003년에 Ingersoll Crankshaft Manufacturing Systems의 주식을 100% 인수하였고, 2004년에 독일기업인 Zimmerann의 주식 70%를 인수하였다. 심양공작기계그룹은 2004년에 독일기업인 SCHIESS를 완전 인수하였다. 상하이밍징 공작기계유한회사는 2003년에 독일기업인 Wohlenberg의 주식 53.6%를

인수하였고, 2004년에 일본기업인 지패고스주식회사의 주식 65%를 인수하였다. 2004년에는 친찬공작기계유한회사가 미국기업인 United American Industries의 주식 60%를 인수하였고,⁶⁰⁾ 총칭공작기계그룹이 2010년에 2,000만 파운드의 현금으로 미국 PTC 산하에 있는 6개 기업의 지분 전부를 인수하였다.⁶¹⁾ 중국의 대표적인 기술집약형 제조업체인 화웨이(华为), 중싱(中兴), 하이얼(海尔), 산둥중공업(山东重工), 광시리우공(广西柳工), 중지그룹(中集集团), 다주지광(大族激光), 광동 원자력발전그룹(广东核电集团), 중국란싱(中国蓝星) 등의 기업들 역시 다수의 해외 M&A에 참여하였다. 대규모 제조업체들의 참여로 해외 M&A의 건당 평균 거래 금액도 커지고 있다. 2010년에 성사된 중국 해외 M&A 중에서 에너지업종, 제조업과 IT업종이 나란히 1, 2, 3위를 차지한 것으로 나타났다.⁶²⁾

3.2.3 자원형에서 기술형으로 전환

위에서도 언급하였듯이 중국기업의 해외 M&A 발전과정은 3단계로 나눌 수 있으며 마지막 단계는 2008년 금융위기 후부터 현재까지이다. 이 시기 동안 거래 건수 및 금액이 안정적으로 성장하였는데, 그 중 2012년의 자료를 이용하여 중국기업의 해외 M&A 대상업종이 단순한 자원개발형에서 기술취득형으로 확대되고 있음을 설명하고자 한다.

Fig. 6은 2012년 중국기업의 해외 M&A 거래 건수 중에서 각 업종이 차지하는 비중을 보여주고 있다. 이에 의거하면, 중국기업의 해외 M&A의 대상 업종이 매우 다변화되었다는 것을 알 수 있다. 전통적인 강세 업종인 에너지와 광산물이 전체의 25% 정도에 불과하고, 그 외 제조업, 금융, IT, 전통 양식업, 자동차, 인터넷, 부동산, 화학, 통신, 교통 등 여러 업종의 범위가 넓고지고 있다. 이전 시기보다는 감소하였지만 2012년의 에너지 및 광업에 대한 M&A는 여전히 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 제조업은 23%를 차지하고 있지만 에너지 및 광업보다 2%포인트 밖에 차이가 나지 않기 때문에 향후 1위가 될 가능성이 높

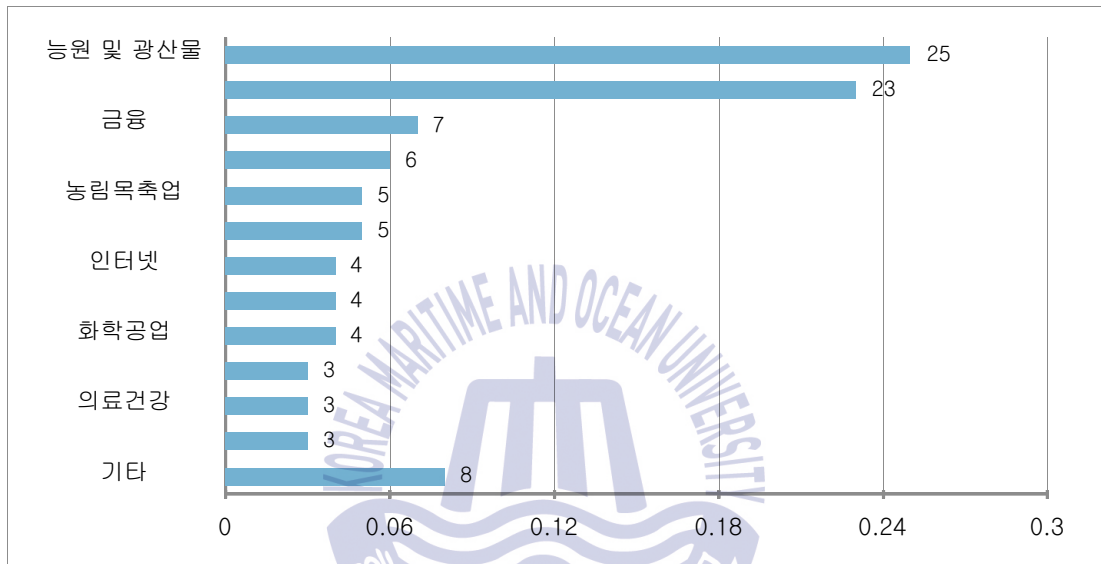
60) <http://www.cinn.cn/zbzz/341769.shtml> (최종방문일: 2016/06/30).

61) <http://www.showpp.com/ppnews-14944/> (최종방문일: 2016/06/30).

62) 中国清科数据库, 2010.03.

아 보인다. 이 외의 업종은 상위 2개 업종과 큰 차이를 보인다. 대부분한자리 수치를 보이고 있지만 이들 업종이 중국에서 정책적으로 지원하고 있는 차세대 산업분야이기 때문에 이들의 발전 가능성도 매우 높아 보인다.

Fig. 6 2012년 중국기업 해외 M&A 업종별 건수 비중



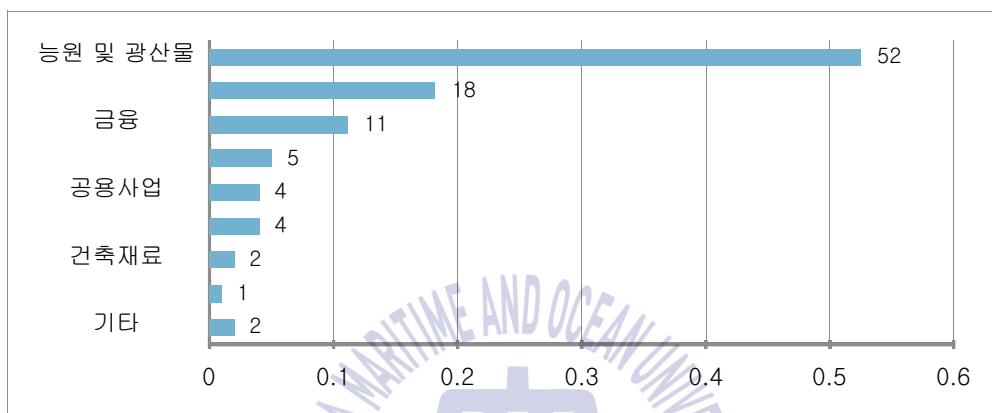
자료: China Venture, <중국 M&A 시장 통계분석 보고서>, 2012년.

Fig. 7에서는 2012년 중국기업 해외 M&A 업종별 거래 금액을 정리하였다. 에너지 및 광업 분야에서 성사된 M&A의 금액이 전체의 52%를 차지하고 있다. M&A 건수로는 25%를 차지했지만 금액은 절반을 넘는 것으로 보아 건 당 투자 금액이 높다는 것을 알 수 있다. 제조업의 M&A 금액이 총금액의 18%를 점유하고 있고 금융업은 11%로 3위를 차지하였다.

정리하자면, 2012년 중국기업의 해외 M&A에서 에너지 및 광업 분야에서의 거래 건수와 금액이 가장 많았다. 그 뒤를 이어 제조업의 건수와 규모가 가장 크고, 나머지 분야의 비중은 아직 적은 것으로 나타났다. 비록 업종별로 다양화가 이루어지고 있지만 여전히 상위 2개 분야에 집중되어 있음을 알 수 있다. 3위가 금융업이라는 사실도 흥미롭다. 중국은 자국의 자본시장을 완전 개방하지 않고 있지만 금융분야에서의 해외투자는 비교적 자유롭게 허용하고 있다.

이러한 추세는 중국의 금융산업 발전정책과 더불어 더욱 확대될 것으로 보인다. 그리고 최근 인터넷의 발전으로 인해 IT분야에서의 해외 M&A도 증가하고 있다.

Fig.7 2012년 중국기업 해외 M&A 업종별 금액 비중



자료: China Venture, <중국 M&A 시장 통계분석 보고서>, 2012년.

3.2.4 蛇吞象 현상

최근 들어 중국의 해외 M&A 대상 기업은 같은 업종에서 선도적인 지위를 차지하고 있는 선진국의 유명 기업을 위주로 이루어지고 있다. 자신의 기업보다 더 크고, 세계적인 인지도를 가진 기업을 인수하기 때문에 이를 ‘뱀이 코끼리를 삼키는 것(蛇吞象)’ 과 같다고 표현하고 있다. 그중에서도 세계의 시선을 집중시킨 두 가지 M&A사례가 있다. 하나는 2004년에 중국의 컴퓨터 제조업체 Lenovo 그룹이 미국의 세계적인 기업인 IBM의 PC생산부문을 인수한 것이고,⁶³⁾ 또 하나는 2010년에 중국의 자동차회사인 지리그룹이 스웨덴의 세계적인 자동차 회사 Volvo를 인수한 것이다.⁶⁴⁾ 두 사례는 모두 중국기업이 자신의 업종에서 세계적인 명성을 가지고 있는 기업을 인수하여 빠른 속도로 세계시장에

63) <http://finance.sina.com.cn/rsjh/4.html> (최종방문일: 2016/06/30).

64) <http://business.sohu.com/s2009/geely/> (최종방문일: 2016/06/30).

진입하였다.

또한 2003년과 2004년에 중국의 가전업체인 TCL이 연속으로 독일기업인 Schneider와 프랑스 기업인 THOMSON의 컬러텔레비전 부문 및 Alcatel의 휴대폰부문을 인수하였다.⁶⁵⁾ 그중 Schneider는 113년 역사가 있는 독일 가전생산 기업이며, 독일의 3대 민족브랜드의 하나로 불리울 정도로 브랜드 가치가 높았다. THOMSON은 프랑스에서 제일 큰 기업이며 당시에 전 세계에서 네 번째로 규모가 큰 가전제품 생산공장을 보유하고 있었다. Alcatel도 백년에 넘은 유명한 기업으로 전신시스템과 설비 및 이와 관련된 케이블과 부품분야에서 기술을 선도하는 세계적 기업이었다.

2009년에는 광저우 징화광학전자유한회사(广州晶华光学电子有限公司)가 독일 기업인 Bresser 및 미국기업인 EXPLORE SCIENTIFIC를 인수하였다.⁶⁶⁾ 이 사건은 국제적인 관심은 상대적으로 낮지만 그 업종에서 미치는 영향은 매우 컸다. 그중 독일의 Bresser는 50여 년의 전통과 역사가 있는 세계적인 망원경 제조업체이다. 이와 같이 두 건의 성공한 해외 M&A를 통해서 징화광학은 빠른 속도로 유럽 및 미국시장에 진입하여 시장 점유율을 높이고 기업 가치를 올렸다.

2012년은 대규모 해외 M&A 건수가 많은 해였다. 웨이차이파워(潍柴动力)가 독일기업인 KION Group을 인수하였고,⁶⁷⁾ 산이중공업(三一重工)이 독일기업인 Putzmeister를 인수하였고,⁶⁸⁾ 광명식품유한회사(光明食品有限公司)가 영국기업인 Weetabix Food Company를 인수하였고,⁶⁹⁾ 대련완다그룹(大连万达集团股份有限公司)이 미국기업인 AMC Theater를 인수하였다.⁷⁰⁾ 모두 다 중국기업이 자신의 업종에서 세계적인 선도 기업을 인수한 사례이다. 그중에 독일 KION Group은 유럽에서 1위를 차지하고 전 세계에서 2위를 차지하는 공업지게차 제조회사였다. 당시 세계시장 점유율이 15%이고 100개가 넘는 국가에 판매대리점을 보유하고 있었다. 독일기업인 Putzmeister는 세계에서 가장 유명한 설비 제조업체

65) <http://money.163.com/special/00253JQ7/2004TCL.html> (최종방문일: 2016/06/30).

66) <http://www.bresser.cn/html/lxwm/8.html> (최종방문일: 2016/06/30).

67) <http://finance.qq.com/a/20121229/001981.htm> (최종방문일: 2016/06/30).

68) <http://finance.qq.com/zt2012/sg/> (최종방문일: 2016/06/30).

69) <http://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/20120504/213011990703.shtml> (최종방문일: 2016/06/30).

70) <http://finance.china.com.cn/industry/special/wandAMC/> (최종방문일: 2016/06/30).

중의 하나로, 특히 레미콘 믹서트럭 제조 분야에서 선도적인 지위를 차지하고 있었다. 영국기업인 Weetabix Food Company는 영국에서 제일 큰 곡류식품제조 업체였다. 미국의 AMC는 세계에서 두 번째로 큰 영화티켓 발행 대행업체이며, 전 세계에서 제일 큰 IMAX 영화관 및 3D스크린을 보유하고 있는 회사였다. 대련완다(大连万达集团)는 AMC를 성공적으로 인수한 후 전 세계적으로 제일 큰 영화상영관 서비스업체가 되었다.

이상에서 알 수 있듯이 최근 중국기업은 선진국의 유명한 기업을 인수해서 목표시장 및 세계시장에 진입하고 경쟁력을 제고 하는 것을 목적으로 한 M&A를 진행하고 있다. 인수 후에는 피인수기업이 보유하고 있는 인지도가 높은 브랜드를 사용할 수 있고, 피인수기업이 가지고 있는 유통망도 이용할 수 있다. 이러한 이점을 활용한다면 좀 더 빠르게 기업의 경쟁력을 높일 수 있기 때문에 앞으로도 당분간 이러한 추세가 이어질 전망이다.

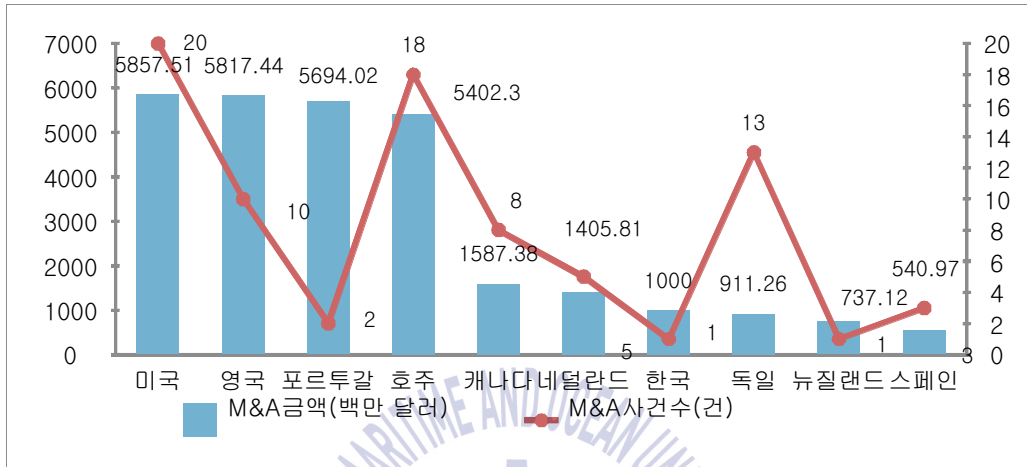
3.3 중국기업 해외 M&A의 대상국가

중국기업 해외 M&A의 대상 국가를 살펴보면 Fig. 8과 같다. 2012년에 중국과 해외 M&A 거래 금액이 가장 많은 국가를 순서대로 살펴보면, 미국은 58.6억 달러, 영국은 58.2억 달러, 포르투갈은 6.9억 달러, 호주는 54억 달러를 기록하였는데 모두 50억 달러를 넘어서는 큰 규모였다.

중국기업의 해외 M&A 거래 건수를 보면 제일 많은 국가는 미국으로 20건의 거래가 있었고, 그 뒤를 호주 18건, 독일 13건이 이었다. 따라서 중국기업과 해외 M&A 거래가 가장 국가는 건수와 금액 모두에서 미국임을 알 수 있다. 미국이 중국 해외 M&A의 주요 대상국가인 이유는 선도적인 기술을 보유한 기업이 많기 때문이다. 미국과의 M&A는 주로 기술취득형이 많다. 포르투갈과의 해외 M&A 건수는 2건 밖에 안 되지만 금액은 50억 달러를 넘는 것으로 나타났다. 이는 두 건 모두 대규모 M&A였다는 것을 보여준다. 독일과의 해외 M&A 건수는 13건이었지만 금액은 9.1억 달러에 불과하였다. 즉 독일과의 M&A 건 당 규모가 매우 작았다는 것을 알 수 있다. 이상에서 알 수 있듯이 중국기업의 해

의 M&A는 주로 선진국에 집중된 것을 알 수 있다.

Fig.8 2012년 중국기업 해외 M&A 10대 대상국가



자료: China Venture, <중국 M&A 시장 통계분석 보고서>, 2012년.

3.4 중국기업 해외 M&A의 동기

3.4.1 시장 확대

기업이 일정 수준의 발전단계에 이르면 시장 확대라는 장애물과 마주친다. 특히 국내시장이 포화상태에 이르고 치열한 경쟁상태에 있다면 자연스럽게 해외진출을 고려하게 된다. 그러나 해외시장을 개척하기에는 비용이 많이 들고 리스크가 매우 크다. 미국과 유럽 같은 구매력이 큰 시장에 진출하기 위해서는 치루어야 할 대가가 아주 크다. 선진국 시장은 고도로 발달되어 있고 성숙한 소비자층이 존재하기 때문에 기술력, 가격경쟁력, 브랜드 가치 모두를 고려해야 한다. 제품을 홍보하기 위한 광고비용과 마케팅비용 역시 매우 높아서 기업에게는 큰 부담이 된다. 이것이 개발도상국인 중국의 기업이 해외시장에 진입할 때 겪는 문제점이다. 이런 경우, 중국기업은 해외시장에서 가치가 높은 브랜드

를 보유한 해외기업을 M&A를 통해 인수함으로써 목적을 달성할 수 있다. 현재 전 세계 많은 유명기업들이 새로운 변화에 적응하기 위해 기업의 경영구조를 개혁하고 있다. 이 과정에서 기업은 핵심업무와 비핵심업무를 구분하여 비핵심업무를 매각함으로써 비교우위가 있는 부문에 집중하고자 한다. 이러한 기회를 이용하여 많은 중국기업들이 해외 유명기업의 비핵심업무 분야를 인수하여 해외시장으로 진출하고 있다. 해외기업을 인수하면 자국의 소비자와 유통망을 그대로 이어받을 수 있기 때문에 시장진출이 용이해진다.⁷¹⁾

3.4.2 세계시장에서의 경쟁력 향상

글로벌화가 진행되면서 중국기업의 경쟁상대는 더 이상 중국 내로 제한되지 않고 있다. 수많은 세계적인 기업들이 중국에 진출하고, 중국 역시 자국 내에서 쌓아온 실력을 토대로 세계시장에 진출하고자 한다. 특히 중국이 WTO에 가입한 이후 거의 모든 산업분야에서 개방이 확대되면서 중국은 자국 시장에서도 해외기업과 경쟁해야 하고 세계시장에서도 해외기업과 경쟁해야 하는 위치에 놓이게 되었다. 이 때문에 기업의 경쟁력을 갖추는 문제는 기업의 생사를 결정짓는 매우 중요한 문제가 되었다. 그러나 후발주자인 중국의 입장에서 보면 세계시장에서 경쟁력을 갖추기란 매우 힘들다. 이러한 단점을 보완하기 위해 중국기업들이 대규모 해외 M&A를 통해 경쟁력을 향상하고자 한다.

그동안 중국의 경제가 급속히 성장하면서 중국의 기업들도 함께 빠른 속도로 성장하였지만 아직 선진국의 기업에 비해 경쟁력이 부족한 것이 사실이다. 이들 기업을 따라잡기 위한 가장 빠른 지름길로 해외 M&A가 선택되고 있다. 이제 중국기업의 해외 M&A는 단순한 해외투자가 아니라 기업경영에 있어 중요한 전략의 하나가 되고 있다.⁷²⁾

3.4.3 선진기술과 관리경험 취득

71) 南文强, 「国企业海外并购的动因及影响分析」, 『企业技术开发』, 2012.3. 第31卷第8期, p.23.

72) 方华刚, 朱德忠, 「我国企业跨国并购现状, 动因和对策研究」, 『金融发展研究』, 2010. 第3期, p.14.

기술, 특히 핵심기술은 기업의 핵심 경쟁력으로서 뿐만 아니라 국가의 경쟁력을 좌우하는 중요한 부분이다. 하나의 핵심기술로 세계적인 기업이 될 수도 있고, 아무리 큰 기업이라 할지라도 핵심기술을 따라가지 못하면 도태된다. 대부분의 핵심기술은 오랜 기간 동안 자본과 인력이 투입되어야 하고, 실제 시장에서 검증되는 시간을 거쳐야 하기 때문에 이제 겨우 몇 십 년에 불과한 중국의 기업 역사에서 핵심기술을 보유하기란 매우 힘들다. 실제로, 화웨이(华为) 등 몇몇 소수의 기업을 제외하면 핵심기술에서 우위를 가지는 기업이 거의 없다. 핵심기술이 없으면 비록 중국의 기업이 국내시장에서 1위를 하더라도 결국 몇 년 지나지 않아 중국에 진출한 해외기업에 의해 생존하기 힘들다.

지금 중국기업이 처해있는 현실을 고려하면 가장 손쉽게 선진기술을 취득할 수 있는 방법이 핵심기술을 보유한 해외기업과의 M&A이다. 그동안 중국정부는 해외기업을 중국으로 유치하는 방식으로 기술을 도입해 왔지만, 중국에 진출한 해외기업들이 보편화된 기술만을 선별하여 이전시켜 주었기 때문에 실질적인 효과가 없었다. 그러나 해외기업을 직접 인수하면 그 기업의 모든 기술에 대한 소유권을 가지기 때문에 효과가 매우 크다. 또한 오랜 기간 동안 기업을 운영해온 관리경험까지 취득할 수 있다는 장점도 있다.

선진국의 기업, 특히 최첨단기술을 갖고 있는 기업을 인수하면 현지 엔지니어, 관리 인원, 연구개발 인원 및 해당 기업의 생산체제에 숙련된 근로자까지 그대로 승계 받게 된다. 현지나 세계시장에서 선진 장비를 구입할 수도 있다. 또한 이 외에도 세계시장을 유지시키는 시장규범에 대해 배우고, 기술 및 산업동향 분석에 뛰어난 인재도 배양할 수 있다. 이러한 경험 및 인재를 얻으면 중국기업의 국내경영에서 많은 도움이 된다.⁷³⁾

73) 魏瑞, 「中国企业海外并购的动因分析」, 『黄河科技大学学报』, 2009.11. 第11卷第6期, p.96.

제4장 중국기업 해외 M&A의 사례분석과 시사점

이 장에서는 사례분석을 통해 그동안 중국기업이 진행해왔던 해외 M&A에 대한 성과와 문제점을 살펴보고자 한다. 많은 중국기업 중에서 본 연구에서는 완샹그룹(万向集团)을 해외 M&A를 통해 성공한 대표적인 기업으로 선정하여 7개의 M&A사례를 분석하여 시사점을 도출하고 있다. 반면, 실패사례로 상하이자동차(上汽)의 한국 쌍용자동차 인수 사례와, CNOOC(中海油)의 Unocal 인수사례를 선택하여 M&A의 배경, 과정 및 동기, 문제점 등에 대해 분석하고자 한다.

4.1 완샹그룹(万向集团)의 해외 M&A 사례

완샹그룹의 본사는 저장성(浙江省)에 위치하고 있고, 주요 업무는 자동차부품 생산이다. 그 외에도 유니버설조인트(universal joint), 베어링, 동속구동축, 전동축, 브레이크, 완충기, 롤러 베어링, 특수고무제품(rubber seal) 등 8대 제품군을 생산하는 라인을 갖고 있고, 서스펜션, 브레이크와 같은 두 가지 시스템 제품을 생산하는 등 중국 국내에서 손꼽는 자동차부품 제조기업이다.⁷⁴⁾

완샹그룹은 발전초기부터 세계시장에 발을 내딛기 시작하였다. 1984년에 중국산 자동차부품으로는 처음 미국시장에 진입한 이래, 20여년의 노력을 거쳐 미국의 자동차부품 AS시장에 성공적으로 자리 잡았다. 현재 완샹그룹은 미국, 영국, 독일 등 10개 국가에 30개에 근접한 자회사와 40여개 공장을 갖고 있고, 해외 직원은 만 명을 초과하여 동종 업계에서 어느 정도 영향을 미치는 다국적 기업이 되었다.⁷⁵⁾

완샹그룹의 미국에서의 확장은 주로 미국에 자회사를 설립하는 것을 통해 이루어졌다. 완샹 미국 자회사의 주요목적은 완샹그룹이 전략적으로 부여한 임무를 기반으로 세계 자동차부품시장의 정보를 수집하고 분석하는 동시에 해외상

74) <http://www.wanxiang.com.cn/product/jt/index.asp> (최종방문일: 2016/06/30).

75) <http://www.wanxiang.com.cn/product/about.asp> (최종방문일: 2016/06/30).

장을 추진하고 해외 상장기업의 인수를 기획하는 것이다. 완상의 미국 자회사는 현재까지 대미 해외직접투자에서 가장 성공한 중국투자기업 중의 하나이다. 2011년 1월 21일에 중국국가주석 후진타오(胡锦涛)가 미국을 공식 방문하는 기간에 유일하게 방문한 기업이 시카고 부근에 위치한 완상의 미국 자회사였다.⁷⁶⁾

완상그룹은 그동안 다수의 해외 M&A를 성공적으로 진행하였는데, 그 중에서 중요한 의미를 지니는 사례를 아래에서 분석하고 있다.

4.1.1 완상그룹의 Scheler Corporation 인수

완상그룹은 10여 년 동안 Scheler의 하청업체로 주문에 따라 OEM제품을 생산해왔다. 1995년, 완상그룹은 미국의 유명한 회사인 Scheler가 경영실패로 자금난을 겪고 있다는 것을 알게 되고, 오하이오 주에 있는 Scheler 본사를 방문하여 인수의사를 타진하였다. Scheler는 처음에는 예의 상 완상그룹을 접대하면서 기업에 대한 이야기는 꺼내지도 않고 공장을 구경시키지도 않았다고 한다. 그러나 완상그룹의 지속적인 노력으로 Scheler는 1,936만 달러의 가격에 지분을 양도하기로 결정하였다.⁷⁷⁾ 그러나 완상그룹은 Scheler가 부실자산을 아직 분리하지 않았다는 것을 알게 되고, 인수협상은 실패로 돌아갔다.

1998년 Scheler의 자금난이 점점 더 심해지고, 반면 완상그룹은 미국 판매액 300만 달러를 달성할 정도로 성장을 하고 있었다. 이 시기에 또 다른 미국회사 LSB가 Scheler 인수를 하게 되었다. LSB는 자신 역시 경쟁력있는 기업이었기 때문에 브랜드와 특허권 등 Scheler의 무형자산에는 관심이 없었다. 이 기회를 놓치지 않고 완상그룹은 LSB와의 협상을 통해 42만 달러의 현금으로 Scheler의 브랜드, 특허권, 장비설비 및 유통경로를 인수하였다. 즉, 최소한 자본으로 완상이 가장 원하는 최대한의 이익을 얻었다.⁷⁸⁾ 이에 그치지 않고 완상그룹은 LSB 회사와 공동으로 투자하여 완상의 미국 자회사를 설립하였다. 이 자회사는 이

76) http://news.china.com.cn/rollnews/2011-01/23/content_6169199.htm (최종방문일: 2016/06/30).

77) <http://iced.sjtu.edu.cn/case/show.php?itemid=21> (최종방문일: 2016/06/30).

78) <http://iced.sjtu.edu.cn/case/show.php?itemid=21> (최종방문일: 2016/06/30).

후 미국시장에서 매년 500만 달러 이상의 판매액 기록하는 성공적인 기업으로 발전하였다. 완샹그룹은 Scheler 인수를 통해 미국에서 브랜드, 특허기술, 장비 및 생산기지를 저비용으로 얻게 된 것이다. 이에서 알 수 있듯이 완샹그룹은 현지화전략으로 미국시장에서 기반을 공고히 하였다.

4.1.2 완샹그룹의 UAI(Universal Automotive Industries, Inc) 인수

미국 UAI는 1981년에 설립되었고 자동차 브레이크부품을 생산 및 판매하는 세계적인 기업으로, 미국의 캘리포니아주와 버지니아주, 캐나다 및 헝가리에서 공장을 운영하고 있었다. UAI의 고객은 미국 전체의 자동차부품 체인점 및 판매 대리점들이었다. 1994년 12월, UAI는 미국 NASDAQ에서 상장되었고,⁷⁹⁾ 미국 브레이크제품 수리시장에서 독점적 위치를 차지하고 있었다. 그러나 점차 치열한 경쟁, 높은 생산원가, 경영실패 및 해외 M&A 실패로 인한 손실 등으로 인해 1996년 UAI의 주가가 폭락하면서 기업 최대의 위기를 맞게 되었다.

완샹그룹은 2000년부터 중국에서 브레이크 관련 부품을 생산했다. 국내시장이 포화상태에 이르자 완샹그룹은 해외에서 기술과 경영관리 노하우를 전수받을 수 있는 전략적 협력 파트너를 적극적으로 찾기 시작하였다. 그 결과 완샹그룹은 당시 어려움을 겪고 있던 UAI가 인수대상이 되었고 다음과 같은 몇 가지 전략적 이유 때문에 결국 M&A가 성사되었다.

첫 번째, UAI와의 M&A를 통해 완샹그룹은 세계시장에서의 점유율을 높일 수 있다는 점 때문이었다. 실제로 UAI가 미국현지에서 기존에 보유하고 있던 고객과 판매망을 이용하여 완샹그룹의 제품은 미국의 부품시장이나 자동차공장의 부품조립 시장에 가볍게 진입할 수 있었다. 완샹그룹의 경영전략은 중국기업들이 해외 M&A에서 자주 사용하는 OEM 역방향 인수였다. 완샹그룹은 UAI를 인수하고 경영권을 장악한 이후, UAI의 유통경로 및 브랜드를 그대로 유지하게 하였다. UAI는 계약에 의해 매년 무조건 중국의 완샹그룹으로부터 2,500만 달러 규모의 브레이크시스템 제품을 구입하여 UAI의 상표를 붙이고 미국시장에서

79) http://money.163.com/editor/stock_change_folder/010905_60056.html (최종방문일: 2016/06/30).

판매하였다. 이러한 계약을 통해 중국 완상그룹의 대미 수출은 더욱 확대되었고, 한 해 7000만 달러의 판매를 기록하는 등 시장 점유율이 급속히 확대되었다.⁸⁰⁾ 완상그룹은 UAI를 인수하고 나서 미국에서 2개 역 OEM기업을 보유하게 되었다.

둘째, UAI의 선도적인 기술을 획득하며 연구 개발 능력을 높이기 위해서이다. UAI는 세계에서 제일 선도적인 기술을 가진 브레이크 등의 자동차부품을 제조할 수 있는 기술을 보유하고 있었다. 만약 UAI를 인수하게 되면 이런 선진기술을 그대로 사용할 수 있기 때문에 제품의 수준이 높아지고 연구개발 능력이 높아지게 된다.

셋째, 해외에 자금을 조달할 수 있는 기회가 많아지기 때문이다. 미국 유명기업과의 성공적인 M&A로 인해 실제로 완상그룹의 경영실적이 미국 금융업계에서 높이 평가받아 신용등급이 높아졌다. 세계에 제일 큰 금융회사 중 하나인 Merrill, Lynch & Co. 도 적극적으로 자금지원 의사를 밝혔다. 자료에 의하면, 완상그룹 미국 자회사의 경우, 중국에서의 자금조달에 비해 미국 현지에서 조달한 자금이 2배나 높은 것으로 알려져 있다.⁸¹⁾

넷째, UAI가 기존에 보유하고 있던 상표와 판매망을 사용할 수 있기 때문이었다. 일반적으로 중국기업의 상표는 해외에서 지명도가 높지 않다. 상표는 오랜 기간 동안 품질에 대한 신뢰로 가치가 높아지는데, 후발주자인 중국기업으로서 자체 상표의 인지도를 높이기에는 아직도 많은 시간이 필요하다. 그러나 M&A를 통하면 해외 유명한 상표를 자유롭게 사용할 수 있다. UAI의 상표인 ‘UBP’ 는 미국에서 인지도가 매우 높고 이 상표의 간판을 사용하고 있는 판매 대리점도 많다. 완상그룹이 이러한 무형자산과 유형자산을 충분히 이용하여 미국 및 세계시장에 더욱 빠른 속도로 진입할 수 있었다.

2001년, UAI의 내부 재무구조가 극도로 악화되어 NASDAQ에 상장된 주식의 가격도 급락하였고 언제 상장 폐지될지 모르는 상태까지 가게 된다. 이에 UAI는 어쩔 수 없이 전략적 투자파트너를 찾게 되었다.⁸²⁾

80) <http://www.docin.com/p-257727706.html> (최종방문일: 2016/06/30).

81) <http://www.wanxiang.com.cn/product/mg/> (최종방문일: 2016/06/30).

82) <http://iced.sjtu.edu.cn/case/show.php?itemid=21&page=2> (최종방문일: 2016/06/30).

같은 시기에 완샹그룹은 이미 인적자원의 현지화전략을 통하여 성공적으로 미국 주류시장에 진입하게 되었고, 그 결과 미국 중서부에서 제일 큰 자회사를 보유하게 되었다. 당시 완샹은 제조비용을 절감하기 위해 M&A 대상기업을 찾고 있었고, 2001년 7월부터 UAI와 협상을 시작하게 된다.⁸³⁾ 인수금액에 대한 협상이 진행되는 동안 UAI도 전 세계 자동차시장에서 미래 10년, 심지어 20년 후에도 중국만큼 거대한 시장을 보유할 수 있는 국가가 없다는 것을 인지하였다. 그 결과 유럽기업의 인수의사에도 불구하고 완샹그룹과의 M&A에 동의하게 되었다.

2001년 8월 28일, 완샹그룹은 280만 달러로 UAI에서 발행한 200만 주의 우선주를 인수하였다. 이 규모는 UAI 전체 발행 주식의 21%에 해당되었기 때문에 주식인수와 동시에 완샹그룹은 UAI의 최대 주주가 되었다. 그 외 선물옵션, 담보, 경영 계약서와 관련된 요구 등을 합하면 완샹그룹은 총 58.8%의 의결권을 가지면서 기업경영권을 확보하였다.⁸⁴⁾ 인수 시 완샹그룹의 조건은 UAI가 매년 완샹그룹으로부터 2,000만 달러 규모의 제품을 구입해야 되며, UAI가 중국의 다른 기업으로부터 동일한 제품의 구매하지 못하도록 막을 수 있는 권리를 갖는 것이었다. 완샹그룹은 UAI와의 M&A를 통해 전 세계 자동차부품시장에서 매년 판매규모 7,000만 달러를 기록했으며, 동시에 중국의 완샹그룹에게는 매년 2,000만 달러의 규모의 수출을 보장해주었다.⁸⁵⁾

UAI 역시 M&A 이후 그해 판매액 7,182만 달러를 달성하여, 전 년도인 2000년 7,005만 달러에 비하여 증가하였다. 2002년에는 판매액이 6,986만 달러로 소폭 감소하였으나 이는 회사 재무제표를 정상화시키는 과정에 발생한 일시적인 현상이었고, 이후 지속적인 성장세를 유지하였다.⁸⁶⁾

4.1.3 완샹그룹의 Rockford company 인수

83) <http://doc.mbalib.com/view/8460c18998a44d707a2e1d98e3496b90.html> (최종방문일: 2016/06/30).

84) <http://iced.sjtu.edu.cn/case/show.php?itemid=21> (최종방문일: 2016/06/30).

85) 蒙丹, 「产品内分工下我国企业全球生产网络构建与升级-基于万向集团的案例分析」, 『中国经济问题』, 2012.7. 第4期, p.89.

86) http://www.dashi123.org/qygz/070505/WanXiangJiTuanDeQuanQiuBingGouZhanLue-7pt10347_2.htm (최종방문일: 2016/06/30).

2003년 9월 30일, 완샹그룹의 미국 자회사는 백년이상의 역사를 가진 유명한 미국기업인 Rockford를 성공적으로 인수하였다. Rockford는 익형커플링 전동축을 발명한 기업이며 이 분야에서 세계 최대의 제조업체였다. Rockford는 1890년에 설립되었고, 현재까지 120여 년의 역사를 이어오고 있다. 한때는 생산제품의 시장점유율이 70%에 달했던 적도 있었다. M&A 당시에는 중형 전동축 이외에 중형 비고속도로 차량의 기계 및 유압식 클러치, 파워 스티어링 등 관련된 부품을 생산하고 있었다.⁸⁷⁾

완샹그룹이 Rockford와 최초로 만난 것은 1995년에 걸프 전쟁(Gulf War)시기였다. Rockford는 미국 국방부의 주 공급업체로 지정되어 시장에서 차지하는 지위와 경쟁력이 매우 높았기 때문에 되었고 완샹그룹의 미국시장 진출을 눈여겨보지 않았다. 이후 경영악화로 1998년 Rockford가 재정난을 겪게 되고 완샹그룹과의 관계에서 변화가 발생했다. 그 이전에는 단순한 고객에 불과하였으나 어느새 완샹그룹이 이상적인 전략적 제휴 파트너로 성장했던 것이다. 2000년에 완샹그룹은 Rockford와의 인수협상을 시작하였다. 당시 또 다른 미국의 기업들과 유럽의 기업들도 Rockford를 인수하고 싶어 했지만 그들에게는 완샹그룹과 같은 안정적인 경제력과 거대한 중국시장이라는 배경이 없었다. 결국 완샹그룹이 Rockford를 인수하여 미국시장에서의 다각화 발전전략을 실행할 수 있게 되었다.⁸⁸⁾

4.1.4 완샹그룹의 DANA 인수

2007년, 세계에서 가장 전통 있는 시스템부품 제조업체인 DANA가 파산위기를 겪게 되었다. DANA는 완샹그룹에 도움을 요청하여 부분자산을 인수해 줄 것을 요청하였다. DANA는 이전까지 완샹그룹의 고객이자 특정제품의 생산에 있어서는 경쟁자이기도 하였다. DANA가 인수를 제의한 부문은 완샹그룹이 경

87) <http://www.ball-screw.cn/html-news/news-12478516991169-1.html> (최종방문일: 2016/06/30).

88) <http://www.ball-screw.cn/html-news/news-12478516991169-1.html> (최종방문일: 2016/06/30).

영범위에 포함되어있지 않았지만 완샹그룹은 기꺼이 인수에 동의하였다. 이후 완샹그룹은 인수기업의 경영정상화를 시켜 기업의 가치를 올린 후 사모펀드에 매각하여 많은 수익을 얻었다.

완샹그룹과 DANA의 M&A는 상호이해관계가 일치하여 결국에서 양쪽 모두에게 이익을 가져다주었다. 완샹그룹은 인수 후 기업통합의 과정에서 선진기술과 경영기법을 취득하였고, DANA는 경쟁력이 없는 생산부문을 매각함으로써 기업의 구조조정에 필요한 자금을 조달할 수 있었다. 이후 DANA는 노동집약형 제조기업에서 탈피하여 서비스위주의 사업구조로 전환하였다.⁸⁹⁾

4.1.5 완샹그룹의 GSS 인수

2008년에 미국의 서브프라임 모기지론 위기가 발생하였을 때 전 세계 경제에 금융 쓰나미가 휩쓸고 지나갔다. 금융위기의 발원지로서 미국은 실물경제에 가장 큰 타격을 받았다. 그 결과 제조업과 자동차업계가 위기에 빠지게 되었다. General Motors, Ford, Chrysler 등 자동차업계 빅 3가 파산의 위기에까지 몰리게 되었다.⁹⁰⁾ 이러한 미국경제의 위기는 완샹의 미국 자회사의 경영에도 영향을 미쳐 미국시장에서의 자동차부품 판매액이 대폭 감소하였다. 그러나 한편으로는 금융위기가 완샹그룹에게 더 많은 기회를 주었다.

완샹그룹이 차량 조향장치를 설계 및 생산하는 미국의 GSS(Global Steering Systems)와의 M&A를 추진한 것은 2006년이었지만 당시에는 뉴욕 소재의 사모펀드가 GSS를 인수하였다. 그러나 2008년에 금융위기의 충격으로 인해 사모펀드가 어쩔 수 없이 청산절차를 통해 자산을 매각하였다. 사모펀드의 청산인은 완샹그룹에게 인수의사를 물었고, GSS의 경영진도 완샹그룹이 인수해 줄 것을 원하고 있었다.⁹¹⁾ Chrysler도 만약에 GSS가 파산하면 부품공급처가 사라지기 때문에 빨리 M&A를 통해 경영이 정상화되기를 희망하였다.

그 결과 2009년 3월, 완샹그룹이 GSS를 성공적으로 인수하였다. GSS와의

89) 李矣云, 「浙江民企万向集团抢占美国汽配约三成市场」, 『21世纪经济报道』, 2011.01.19.

90) <http://news.16888.com/hydt/2009/0617/36765.html> (최종방문일: 2016/06/30).

91) <http://www.infzm.com/content/99697?depk3e> (최종방문일: 2016/06/30).

M&A로 인해 완상그룹은 다방면에서 이익을 얻었다. GSS의 고객은 제품공급 중단에 대해 걱정을 하지 않아도 되고, 회사직원들은 실업을 면하게 되었고, 투자자들은 그에 상응하는 보상을 받았다. GSS의 소재지인 코네티컷주에서는 주지사가 큰 경제적 손실을 막아준 완상그룹에 감사의 편지를 적었다.⁹²⁾

금융위기로 인해 미국의 자동차산업이 구조조정을 거치는 동안 완상그룹은 미국 자동차 부품산업에서 중요한 지위를 차지하게 되었다. 완상그룹은 미국에 28개 자회사를 보유하고 있고, 2010년 판매금액이 20억 달러를 넘었다. 2010년 미국 자동차 생산량이 1,150대였는데, 그 중에서 390대 차량은 완상그룹의 미국회사에서 생산하는 부품을 사용하였다. 즉, 미국 부품시장의 1/3의 점유하고 있었다고 볼 수 있다. 2010년 말 통계에 의하면 완상그룹의 미국 자회사에 근무하고 있는 직원은 5,686명이고 그 중 90%이상은 미국 국적의 직원들이었다.⁹³⁾ 이처럼 완상그룹은 단순한 해외시장 확대에 그치지 않고 현지화전략을 통해 미국시장에 자연스럽게 진입하였다.

4.1.6 완상그룹의 A123 인수

2013년 1월 28일, 미국 해외투자위원회는 완상그룹의 미국 최대 리튬배터리 제조업체인 A123의 인수에 동의한다고 발표하였다. A123회사는 리튬배터리 업계의 선두기업이었다. 완상그룹은 A123 인수를 통해 세계 친환경 에너지시장에서 우위를 차지하게 되었다. 이 시기 완상그룹은 ‘중국자본으로 투자해서, 미국에서 경영하여, 글로벌 시장에서, 기술 혁신을 통해, 중국의 산업을 발전시킨다’는 전략을 세우고 미국시장을 글로벌 발전 플랫폼으로 삼겠다는 뜻을 명확히 하였다.⁹⁴⁾

완상그룹이 이렇게 해외 M&A에 성공한 이유는 세계 최대의 시장을 보유한 중국이라는 배경을 잘 이용하고, 기존에 설립한 완상그룹의 미국 자회사들이 현지화전략을 통해 미국시장에 잘 적응했기 때문이다. 이러한 우위를 이용하여

92) 李矣云, 「浙江民企万向集团抢占美国汽配约三成市场」, 『21世纪经济报道』, 2011.01.19.

93) 李矣云, 「浙江民企万向集团抢占美国汽配约三成市场」, 『21世纪经济报道』, 2011.01.19.

94) 闫磊, 「尘埃落定 万向收购A123获美批准」, 『经济参考报』, 2013.01.30.

완상그룹은 중국과 미국 간에 M&A를 이용한 제조 및 판매 네트워크를 형성하였다. 또한 2000년부터 미국시장에 적응하기 위해 완상그룹의 미국 자회사들은 미국의 기업경영모델과 성과급제를 적용하여 운영해왔다. 특히 ‘경영자 기금’을 만들어 운영해왔는데, 이는 매년 26.58%를 초과하는 이익에 대해서는 완상그룹과 미국 자회사가 반반씩 나누고, 미국의 자회사는 자신의 몫에서 40%를 최고경영진과 일반 직원들에게 절반씩 성과급으로 지급하였다.⁹⁵⁾ 이러한 성과급 정책은 구성원들에게 큰 동기를 부여하여 우수한 경영성으로 나타났다.

4.1.7 완상그룹 해외 M&A의 시사점

완상그룹의 해외 M&A 성공에는 많은 요인들이 있다. 그 중에서 본 논문에서는 완상그룹이 중국의 다른 기업에 비해 뚜렷이 나타나는 특징 4가지를 소개하고자 한다.

첫째, 핵심 경영진의 ‘미국화’이다. 완상그룹의 해외 M&A를 총괄했던 니핑(倪频)은 완상그룹 부총재 루관치우(鲁冠球)의 사위였다. 니핑은 미국에서 박사학위를 받았으며, 차이나타운을 벗어나 미국 주류 사회에서 직장생활을 하면서 항상 미국 정계, 경제계, 언론계 인물들과 인맥을 형성했다. 이는 이후 미국 기업에 대한 M&A에 있어서도 여론의 우호적인 반응을 이끌어내는데 큰 역할을 하였다. 중국 기업의 해외 M&A 사례 중에서 이렇게 전문성을 갖추고 미국 시장에서 다양한 인맥을 보유한 사람을 최고 책임자로 둔 기업은 완상그룹이 유일하다.

둘째, 인력자원의 ‘미국화’이다. 중국기업이 해외 M&A 과정에서 가장 부족한 것이 우수한 인력자원이다. 우수한 인력은 짧은 기간 내에 배양하기 힘들다. 이 문제를 해결하기 위해 완상그룹의 미국 자회사는 미국에서 자체적으로 전문인력을 조달하였다. M&A 거래 과정에서 완상그룹이 직접 주관하여 현지 변호사, 회계사 등 전문적 인재를 모셔 와서 전문적인 자문서비스를 받았다. 다음으로 는 현지 미국인을 대량 고용하는 것이다. 피인수 기업의 고용을 그대로 승계하

95) 拉尔松, 赵纯均, 『中国跨国企业研究』, 机械工业出版社, 2009, p.186.

고 신규인원도 미국 현지에서 고용하였다. 완상그룹의 미국 자회사에는 중국 국적의 직원은 6명에 불과하고 나머지 1,000명 정도의 직원은 모두 미국 국적자이다. 물론 다른 기업들도 고용승계는 하지만, 중국의 국유기업의 경우에는 해외주재원을 파견하는 경우가 많았다. 이에 비해 민영기업인 완상그룹은 좀 더 많은 현지 고용인 비율을 가지고 있었다.

셋째, 합작 파트너의 ‘미국화’이다. 기업 성장은 합작파트너의 도움과 지원을 필요로 한다. 완상그룹의 미국 자회사의 주요 합작 파트너는 시티뱅크와 메릴린치 등의 금융기관이었다. 이들은 신용공여 방식으로 자금을 지원하였고, 완상그룹이 M&A전략을 수립하고 이행하는데 큰 도움을 준 것으로 알려져 있다. 그 결과 완상그룹의 미국 자회사가 중국내에서 조달한 자금의 5배가 넘는 자금을 미국현지에서 조달하였다. 이는 M&A자금을 중국에서 조달하는 기존의 관행을 넘어서는 것이었다.

넷째, 완상그룹의 ‘두 개의 본사’ 전략이다. 중국의 완상그룹은 중국에 본사를 둔 기업으로, 경영의 다각화를 위해 해외 M&A를 적극적으로 추진하였다. 완상그룹의 미국 자회사는 이러한 M&A를 위해 설립된 기업이다. 다수의 M&A를 진행하면서 미국 자회사는 미국 내 완상그룹의 본사 역할을 담당하였다. 중국 완상그룹 역시 미국 내 사업에 대해서는 모두 미국 자회사에 위임하여 철저하게 미국 상황에 맞는 전략을 수립하고 진행하는 것을 보장해 주었다. 대부분의 중국기업이 중국본사의 주도로 M&A를 진행한 것을 고려해 보면 완상그룹의 이러한 두 개의 본사 전략은 매우 선도적인 생각이었다는 것을 알 수 있다.

4.2 상하이자동차의 한국 쌍용자동차 M&A 실패사례

중국기업의 해외 M&A가 항상 성공하는 것은 아니다. 많은 성공사례 뒤에는 그 만큼 많은 실패사례가 있었다. 본 논문에서는 그 중 대표적인 실패사례에 해당되는 상하이자동차와 한국 쌍용자동차와의 M&A 사례를 분석하고자 한다.

4.2.1 상하이자동차의 쌍용자동차 M&A 배경

상하이자동차공업그룹(상하이자동차)은 2003년 한 해 동안 판매 수입 117억 달러를 기록하여 2004년에 처음으로 미국 Fortune지가 선정하는 글로벌 500대 기업에 진입하였다.⁹⁶⁾ 당시 상하이자동차는 승용차와 상업차 등의 분야에서 다양한 모델을 생산하고 있었으며 매년 생산 대 수는 90만 대에 달하였다. 상하이자동차가 처음으로 해외 M&A시장에 진출한 것은 미국의 General Motors(GM)가 한국의 대우자동차를 인수하는 과정에 참여한 것이었다. 2002년 미국 GM이 대우자동차를 인수할 때 상하이자동차는 GM-대우의 지분을 10% 인수하였다.⁹⁷⁾ 상하이자동차는 GM-대우의 M&A 과정에 직접 참여하지는 않았지만 이후 지분을 인수함으로써 간접적인 해외 M&A 경험을 쌓았다.

당시 중국의 자동차기업은 외국의 유명 자동차회사들의 직접투자를 유치하여 자동차 제조기술과 경영관리기법을 전수받아 외국기업과 비슷한 수준으로 발전하였다. 그러나 여전히 기업의 연구개발능력이 부족하고 브랜드 인지도 면에서 현저히 낮았다. 이에 많은 기업들이 해외 M&A를 통하여 목표회사의 특허기술을 직접 취득하고 연구개발능력과 기존의 인지도 높은 브랜드를 사용하고자 하였다. 상하이자동차 역시 이러한 기회를 찾기 위해 노력하고 있었다.

한국의 쌍용자동차는 당시 근로자 7,400여 명을 보유하고, 매년 21만 대의 차량의 생산능력을 가지고 있었다. 쌍용자동차는 중국의 자동차기업이 가지고 있지 못한 자동차 제조 핵심기술인 엔진과 변속기에 관한 기술을 보유하고 있었다. 또한 중국시장에서 아직 보편화되지 않은 다목적 SUV차량의 제조기술도 보유하고 있었다.⁹⁸⁾ 1997년의 아시아 금융위기를 겪으면서 쌍용자동차 역시 심각한 자금난에 시달리게 되었다. 2001년 이후부터는 한국의 국내자동차 소비량이 하락하고 재료원가가 급상승하면서 더욱 위기를 맞게 되고 결국 매각을 결정하게 되었다. 2003년 하반기, 쌍용자동차는 인수의사를 타진한 미국의 GM, 프랑스의 Renault와 Citroen, 상하이자동차 및 인도의 Tata Group 등 여러 기업 중에서 상하이자동차에게 매각되었다.⁹⁹⁾ 당시 상하이자동차는 막강한 자금력과

96) <http://sh.sina.com.cn/news/sd/2013-07-26/082255635.html> (최종방문일: 2016/06/30).

97) <http://www.yangluo.cn/thread-137890-1-1.html> (최종방문일: 2016/06/30).

98) <http://shuanglong.auto.mycar168.com/introduce.html> (최종방문일: 2016/06/30).

99) http://info.xcar.com.cn/201106/news_246267_1.html (최종방문일: 2016/06/30).

향후 중국 자동차시장의 발전 잠재력 등이 높은 평가를 받으며 쌍용자동차를 인수하였다.

4.2.2 상하이자동차의 쌍용자동차 M&A 과정

2003년 10월, 쌍용자동차와 그 채권 은행단은 55.4%의 주식을 상하이자동차의 자회사인 상하이 후이중회사(上海汇众公司)에 매각하는 것에 동의하였다. 그러나 동년 11월에, 중국란싱그룹(中国蓝星集团)이 쌍용자동차의 인수에 참여하겠다고 선포하고 인수 의향서를 채권단에 제출하였다. 동년 12월, 쌍용자동차 채권단은 중국란싱그룹이 다른 경쟁자를 우선 협상 대상자가 되었다고 발표하였다.¹⁰⁰⁾ 그 이유는 중국란싱그룹이 제시한 인수가격, 고용승계 보장 및 인수 후 경영정상화 방안 등에서 가장 높은 점수를 얻었다는 것이었다. 란싱그룹은 당시 재직 중인 쌍용자동차 경영진을 그대로 유지시키고, 노동조합과 임금협상을 진행하는 것에도 동의하였고, 동시에 란싱그룹이 2010년까지 쌍용자동차에 7억 달러를 투자해서 쌍용자동차의 생산장비를 개선하고 연구개발능력을 강화시키고, 중국에서 마케팅과 고객서비스망을 발전시키기 위하여 3억 달러를 투자할 것이라고 제시하였다.

2003년 12월 19일, 상하이자동차가 중국 국가발전개혁위원회의 심사를 통과하여 쌍용자동차의 유일한 인수협상 대상자가 되었다고 발표하였고, 2004년 3월, 란싱그룹이 인수를 포기한다고 발표하였다. 란싱그룹이 실패한 근본 원인은 중국 정부의 허가를 받지 못했기 때문이다. 동년 10월 28일, 상하이자동차가 5,900억 원으로 쌍용자동차의 주식 48.9%를 인수하였고 발표하였다.¹⁰¹⁾ 인수가격은 협상 당시에는 3,000억~5,000억 원 정도에서 논의되었으나 실제 인수가격은 5,900억 원으로 크게 상승하였다.

상하이자동차의 쌍용자동차 인수는 중국기업이 해외 완성차제조 기업에 대한 최초의 M&A사례였다. 상하이자동차는 쌍용자동차의 제일 큰 주주가 되었고, 중국과 한국의 기업합작을 촉진시키는 역할로 기대를 많이 받았다.

100) <http://auto.163.com/05/0214/10/1C10VMIQ000816HJ.html> (최종방문일: 2016/06/30).

101) <http://auto.163.com/05/0214/10/1C10VMIQ000816HJ.html> (최종방문일: 2016/06/30).

4.2.3 M&A 후 실패의 원인에 대한 분석

해외 M&A에 있어서 인수협상이 완성된 것만으로는 성공을 논하기 힘들다. M&A에 있어 가장 큰 관건은 M&A 이후에 통합시키는 과정이다. 이 과정에서 50%~70%의 M&A가 실패한다. 특히 기업인수 이후의 통합과정에서 실패비율은 60%에 달하는 것으로 알려져 있다. 이것은 회사 발전전략의 충돌, 시장, 인적자원, 기업문화, 국가의 경영이념, 종교와 민족문화의 차이 등 여러 가지 방면이 연관되어 있기 때문이고, 이들의 통합을 이루기 위해서는 아주 긴 시간이 필요하기 때문이다.¹⁰²⁾ 상하이자동차는 해외 M&A전략에서 전략 수립 및 목표 선택과 실제 인수도 성공하였지만 해외에서의 기업관리 경험이 거의 없었기 때문에 통합과정에서 실패하였다. 그 원인을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 상하이자동차의 해외 M&A 경험부족이다. 당시 중국의 자동차업체는 아직 외자를 유치하여 소화·흡수하는 단계에 불과하였다. 자동차기업의 기술은 보편화되어 있었고 혁신을 시도하기에는 아직 부족하였고, 핵심기술도 보유하지 못하였다. 반면 한국의 기술수준은 중국보다 훨씬 앞서 있었기 때문에 M&A 이후에 쌍용자동차의 발전전략을 수립하기에는 많은 어려움이 있었다. 자동차산업은 기술집약형, 자본집약형 산업에 속한다. M&A를 하기 위해서는 자금도 중요하지만 기술 및 경영관리분야에서의 실력과 갖추어야 하지만 중국의 경우 아직 기술 및 경영관리에서 부족하였다.

둘째, 노사문제를 소홀히 한 것이다. 상하이자동차는 쌍용자동차를 인수할 때 경영진과 생산직 등 대부분의 고용을 승계하였다. 한국의 자동차업체는 강성노조를 보유하고 있고, 쌍용자동차 역시 노동조합의 영향력이 매우 컸다. 그러나 기업 인수 이후 상하이자동차는 노동조합과의 임금협상을 원만히 처리하는데 실패하였다. 이러한 배경에는 중국과 한국의 문화차이와 경제발전수준의 차이로 인한 고정관념도 큰 역할을 하였다. 쌍용자동차의 고위급 경영진, 일반 관리직, 생산직 근로자, 투자자, 노동조합과 언론매체까지도 상하이자동차의 능력과

102) 杨华, 「借战略并购把企业做强做大-中海油收购印尼资产内情」, 『石油企业管理』, 2002. 第11期, p.22.

의도를 의심하고 심지어 적대시하는 태도를 보였다. 쌍용자동차의 직원은 상하이자동차가 쌍용자동차의 연구기술개발에 투자하기를 희망하였으나, 상하이자동차의 기술부문에서의 투자가 거의 이루어지지 않았다. 이 때문에 한국 내에서는 상하이자동차의 인수 목적이 쌍용의 기술만을 취득하고 다시 재매각 할 것이라는 인식이 팽배하였다. 그 결과, 2006년 7월에 쌍용자동차의 노동조합은 기술유출과 감원반대를 이유로 43일의 걸친 파업을 시작하였다. 파업으로 인해 쌍용자동차의 생산이 감소하여 3,700여 억 원의 손실을 기록하였다.¹⁰³⁾

중국의 노동조합은 ‘工會’라고 불리우는데 한국의 노동조합과 성격이 많이 다르다. 공회는 기업의 경영에도 일부 참여권을 가지며 근로자를 대표하기 보다는 기업의 이익을 위해서 움직이는 성향이 강하다. 그러나 한국의 노동조합은 기업으로부터 근로자의 이익을 지키고 임금협상을 위한 통로로서의 성격이 강하다. 자본주의의 발전과정에서 노동조합이 탄생한 이래 파업은 노동자의 권리를 지키는 가장 강력한 수단으로 사용되어 왔다. 중국은 공식적으로 노동자의 파업권을 인정하고 있지 않지만, 한국에서는 파업권의 근로자의 권리의 하나로 법적으로 인정받고 있다. 상하이자동차는 이러한 노동조합과 파업에 대한 인식의 차이를 이해하지 못하여 쌍용자동차의 격렬한 파업에 적절히 대처하지 못하였다.

셋째, M&A 이후에 소요되는 자금의 조달에 어려움을 겪었다. 상하이자동차가 쌍용 자동차를 인수하는데 5억 달러의 자본을 조달해야 했다. 이것은 자산 규모가 1,000억 인민폐를 넘은 상하이자동차에게 큰 부담은 아니었다. 그러나 이후 3-5년 동안 쌍용자동차에 500억 인민폐를 투자하였고, 2008년의 금융위기로 인해 쌍용자동차의 서유럽과 북미 수출이 급속히 감소하자 자금난이 심각해졌다. 2008년 12월, 쌍용자동차의 적자규모는 3,700만 달러를 넘었다.¹⁰⁴⁾ 이에 상하이자동차가 자산을 담보로 한국의 시중은행에게 2억 달러의 단기 융자를 신청하였지만 거절당하였다. 2009년 1월, 쌍용자동차는 자금난을 이기지 못하고 한국법원에 기업회생절차를 신청하였고, 이때부터 쌍용자동차의 경영권은 상하이자동차의 손을 떠났다.¹⁰⁵⁾ 2011년 3월, 기업회생절차가 종결되었으나 쌍용자

103) http://www.xt-sme.com/train/show_5880.html (최종방문일: 2016/06/30).

104) http://auto.qq.com/a/20090220/000139_5.htm (최종방문일: 2016/06/30).

동차는 동년 4월 인도의 마힌드라 자동차에 인수되었다.

상하이자동차는 쌍용자동차를 인수한 후 기업회생절차 신청까지 5년 동안의 기간에 쌍용자동차에 30억 위안을 투자하였다.¹⁰⁶⁾ 원래 상하이자동차의 목적은 쌍용자동차가 기술적 강점을 가지고 있는 SUV 차량모델을 중국시장에 판매하여 중국의 자동차시장에서 제2의 도약기를 이루어내는 것이었다. 그러나 상하이자동차는 쌍용자동차를 인수이후에 통합과정 중에 발생한 문화인식의 차이와 노사문제를 원활히 해결하지 못하여 2005년부터 지속적으로 추진해오던 SUV 제조라인을 중국으로 가지고 오는데 실패하였다. 이렇게 상하이자동차가 주춤거리는 사이 한국의 현대자동차와 기아자동차는 중국에 자회사를 설립하여 2007년 및 2008년에 중국 SUV차량 시장에서 각각 58%와 25%의 뛰어난 성장을 이루어내었다. 이를 두고 중국에서는 ‘일찍 일어났지만, 막상 시장에는 가지 못했다’는 표현으로 당시 상하이자동차의 상황을 아쉬워했다.¹⁰⁷⁾

4.2.4 실패에 대한 시사점

첫째, 기업이 해외 M&A를 고려할 때는 사전평가에서 피인수기업의 기업문화 및 현지국가의 기업문화 차이와 대처 방안을 평가요소에 포함시켜야 한다. M&A 양 당사자국들의 국가와 기업문화에 공통점과 차이점을 찾아 분석하고, M&A 이후 통합능력에 대한 것도 사전평가에서 분석해야 한다. 상하이자동차는 한국 기업문화에 대한 인식이 부족하여 통합과정에서 점점 더 큰 문제점이 발생하였다. M&A는 자본의 결합이기도 하지만 사람의 결합이기도 하기 때문에 이를 소홀히 하면 결과적으로 실패 할 수밖에 없다.

둘째, M&A가 실제 이행되기 전에 양 당사자가 통합계획을 같이 만들어야 한다. 이 과정에서 양 당사자는 이후 발생할 문제에 대한 논의를 하고 대처방안을 도출할 수 있다. 물론 시장이 변수와 위험성을 갖고 있기 때문에 모든 문제를 다 예측할 수는 없다. 그러나 이러한 통합계획을 같이 고민하는 과정에서

105) http://inf.315che.com/n/2009_01/79210/ (최종방문일: 2016/06/30).

106) 陈筱红, 「双龙5年吞掉上汽30亿元」, 『北京青年报』, 2009.02.16. 第1版.

107) 陈竹, 胡润峰等, 「完败双龙」, 『财经』, 2009.02.16. 第1版.

신뢰가 쌓여 이후 발생하는 문제에도 상호 협력할 수 있는 것이다. 또한 발생 가능한 문제들을 예측하여 매뉴얼을 작성하는 것도 좋은 방법이 될 것이다. 상하이자동차의 경우, 한국의 파업권을 과소평가하여 사전에 어떤 대응 매뉴얼을 갖추지 못하였다. 또한 상하이자동차가 중국에 쌍용자동차의 생산라인을 만들려는 노력 역시 노동조합의 강력한 반대로 이행되지 못했을 때도 어떤 대안도 제시하지 못하여 실패한 것이다.

셋째, 직원들과 의사소통을 통해 상호 신뢰를 쌓아야 한다. 해외기업을 인수할 때는 문화적 차이로 인한 오해 때문에 사소한 일이라도 큰 문제로 번질 수 있다. M&A 이후에 새로운 관리 제도를 안정적으로 정착시키기 위해서는 관리자와 직원들 간의 의사소통이 필수적이다. 이렇게 해야 직원의 능력을 발휘시킬 수 있고 직원의 신뢰를 얻을 수 있다. 상하이자동차는 중국의 대표적인 국유기업이다. 이 때문에 쌍용자동차를 인수한 이후에 상하이자동차는 기존의 중국식 방식을 고치지 못하고 상명하달 방식을 고수하였고, 직원들의 반발을 불러 일으켰다.

넷째, 문화통합능력을 갖고 있는 관리자를 배양해야 한다. 기업 M&A 이후의 통합은 두 개의 다른 문화배경을 가지고 있는 조직을 상호 융합시키는 길고도 복잡한 과정이다. 이 과정에 당사자들의 문화에 모두 익숙하고 M&A 경험이 풍부한 인재를 배양해야 한다. 상하이자동차는 쌍용자동차를 인수한 이후에 쌍용자동차의 사장을 해임하였지만 한국기업문화에 정통한 관리팀을 파견하지 못하였다. 파견된 관리팀은 중국식으로 기업을 운영하려 하였고 이는 쌍용자동차 직원의 불만을 고조시키고 기업경영 전반에 대한 신뢰를 잃게 하였다.

4.3 CNOOC(中海油)의 미국 Unocal M&A 실패사례

중국의 경제성장이 가속화되면서 이에 따른 에너지 부족 문제도 날로 심각해지고 있다. 이에 대비하기 위해 중국의 3대 석유회사는 해외에 안정적인 에너지공급원을 찾기 시작하였다. 중국의 석유회사들은 현재 기술력의 발달로 생산능력이 점점 더 증가하고 있는 규모의 경제 단계에 처해있다. 세계 석유시장의

후발주자로서 중국기업이 단기간에 경쟁력을 갖추기 위한 방법으로 해외 M&A가 대두되면서 많은 중국 석유기업들이 해외에서 대상기업을 찾고 있다. M&A에 통하여 생산라인을 해외로 확장하고, 저장량 및 채굴량을 높이고, 규모의 경제로 인해 원가를 절감할 수 있고, 세계시장에서의 경쟁력도 높아 질 수 있다. 또한 해외에 안정적인 에너지 공급원을 만드는 것이기 때문에 중국 전체의 에너지 공급의 안정성까지 보장할 수 있다. 최근 들어 중국의 석유회사들이 대규모 해외 M&A를 성사시키면서 주목을 끌었다. 이 때문에 일부 국가들은 중국이 세계의 에너지를 장악하려 한다는 논리로 ‘중국 위협론’을 주장하기도 한다. 그러나 모든 석유회사의 M&A가 성공한 것은 아니다. 아래에서는 실패 사례 중에서 중국의 대표적인 국유기업인 CNOOC(中海油)의 Unocal 인수사례를 통해 석유기업의 해외진출에 대한 여러 가지 문제점을 분석하고 있다.

4.3.1 CNOOC(中海油)의 Unocal M&A 배경과 동기

100년이 넘는 역사를 가지고 있는 Unocal은 미국의 9대 석유회사로서, 멕시코만, 미국 텍사스주 및 인도네시아, 태국, 미얀마와 벵골 등 국가에서 석유와 천연가스를 채굴하는 것을 주 업종으로 하고 있다. 그러나 전 세계 에너지산업의 변화에 적응하지 못하여 자금난을 겪다가 2005년에 미국법원에 파산신청을 하게 되었다.¹⁰⁸⁾ CNOOC은 Unocal이 보유하고 있던 석유와 천연가스전의 잠재력과 세계시장에서의 지위를 높게 평가하고 있었다. 이 외에도 뉴욕증시 상장기업인 Unocal을 인수하면 미국에 우회상장을 하여 달러자금을 조달할 수 있다는 것도 장점으로 작용하였다. 당시 Unocal이 보유하고 있던 에너지 저장량 중에 석유가 40%, 천연 가스가 60%를 차지하였고, 대부분이 극동지역에 있었다. 2003년 극동지역 전체의 연생산량 중에서 Unocal이 석유와 천연가스 총량의 46%를 차지하고 있었다.¹⁰⁹⁾ 이 역시 CNOOC이 Unocal을 인수하게 된 주요 요인 중의 하나였다.

CNOOC은 중국의 3대 국가석유회사이며 중국에서 가장 큰 해상 석유가스 생

108) <http://mp.ppsj.com.cn/brand/Unocal.html> (최종방문일: 2016/06/30).

109) <http://mp.ppsj.com.cn/brand/Unocal.html> (최종방문일: 2016/06/30).

산업체로서, 2015년 Fortune지가 선정한 글로벌 500대 기업에서 72위를 차지할 정도의 세계적인 기업이다.¹¹⁰⁾ CNOOC는 설립 이후에 지속적인 성장세를 유지하고 있었다. 기업내부로는 구조조정을 통해 경영체계를 합리화시키고, 외부로는 해외 M&A를 통해 해외진출을 시도하였다.

2005년 당시 CNOOC은 Unocal 인수를 통해 아시아지역에서 선도적인 대형 해상 석유·가스기업으로 발전할 수 있을 것이라고 기대했다. 그 이유는 두 회사가 모두 아시아에 사업기반을 두고 있기 때문이었다. 만약 Unocal을 인수하면 CNOOC의 생산량이 2배 이상을 증가되고 에너지 저장량이 80% 증가될 수 있었다. 이 경우 석유 및 가스의 저장량을 안정적으로 확보하여 유가파동에서 발생하는 리스크를 줄일 수 있다.¹¹¹⁾ 또한 Unocal은 세계 일류 에너지 탐사기술 팀을 가지고 있었고, CNOOC은 최고의 드릴링기술을 보유하고 있어 예상되는 시너지 효과가 매우 컸다.¹¹²⁾ 이 때문에 CNOOC은 Unocal과의 M&A를 적극적으로 진행하였다.

4.3.2 CNOOC의 Unocal M&A 과정

2005년 3월, CNOOC이 Unocal에 인수의를향을 제시했을 때, 세계 11위 기업이자 미국의 2대 석유회사였던 Chevron Corporation 역시 M&A에 참여하여 170억 달러의 가격으로 인수 제의를 하였다. 이후 Chevron이 Unocal을 인수하기로 협의하고, 동년 6월 10일, 미국의 FTC(Federal Trade Commission)에 이 협의서의 내용을 승인하였다. 그러나 6월 23일, CNOOC이 185억 달러를 제시하며 Unocal을 인수하겠다고 발표하였다.¹¹³⁾ 당시 Chevron을 이기기 위해서 CNOOC은 미국정부의 승인과 Unocal 주주의 동의가 필요했다. 그러나 인수금액이 매우 크고 에너지 분야는 미국에게도 민감한 분야기 때문에 정치권에서의 반대가 심했다. 당시 미국의 공화당 의원인 Richard Pombo과 Duncan Hunter가

110) http://www.fortunechina.com/fortune500/c/2015-07/22/content_244435.htm
(최종방문일: 2016/06/30).

111) http://www.sh.xinhuanet.com/2005-06/24/content_4503436.htm (최종방문일: 2016/06/30).

112) <http://www.oilobserver.com/case/article/174> (최종방문일: 2016/06/30).

113) <http://mp.ppsj.com.cn/brand/Unocal.html> (최종방문일: 2016/06/30).

부시 대통령에게 해외투자 위원회가 CNOOC을 철저히 조사해야한다고 요구할 정도였다.¹¹⁴⁾

반면, Unocal 주주는 CNOOC의 인수가격이 Chevron보다 15억 달러가 높았기 때문에 CNOOC을 지지하였다. CNOOC은 Unocal 관리직과 생산직 직원의 고용을 모두 승계하겠다고 약속하였다. 그리고 Unocal이 미국 경내에서 생산하는 석유와 천연가스를 미국시장에서 계속 판매하겠다고 약속하였다. 당시 Chevron은 합병 이후에 매년 수억 달러의 원가절감을 하겠다고 제시했는데, 여기에는 인력감원까지 포함되어 있어 Unocal 직원들의 반발을 샀다.¹¹⁵⁾

CNOOC에 비해 Chevron의 가장 큰 우위는 미국정부의 외국인투자 심사를 통과할 필요가 없다는 것이었다. 그리고 Chevron의 인수 방안은 이미 양 회사의 이사회와 FTC의 심사통과를 받았고 Unocal 주주의 통과만 남겨놓은 상태였다. 6월 22일, Unocal 이사회에서는 여전히 Chevron의 인수방안을 지지하였으나, Unocal이 Chevron과 CNOOC의 인수제안을 모두 고려하겠다고 발표하였다. 그러나 7월 7일, Unocal이 Chevron이 제시한 165억 달러 인수제의를 재검토하고, CNOOC에게 미국의 외국인투자 심사를 통과하는 것을 조건을 내 걸고, 인수기업으로 선정하였다. 이후 Chevron은 원래 인수가격인 165억 달러에서 5%를 추가한 173.25억 달러를 제시하였다. 7월 19일, Unocal의 이사회에서는 Chevron의 제안을 지지하였다. 반면 미국정부가 CNOOC에 대한 심사기간을 140일을 더 연장하기로 결정하여 상황은 CNOOC에게 점점 더 불리하게 돌아갔다.¹¹⁶⁾

CNOOC은 여전히 Chevron보다 높은 인수가격을 제시했기 때문에 자신감을 보였지만, 결국 Unocal 이사회는 투표를 통해 Chevron을 최종 지지한다고 결정하였고, 8월 10일에 개최되는 특별 주주총회의 안건에 상정시켰다. 이는 Unocal이 최종적으로 Chevron을 인수대상자로 확정했다는 의미였기 때문에 결국 CNOOC은 인수제의를 철회하였다.¹¹⁷⁾ 결국, 중국기업 역사상 가장 규모가

114) <http://finance.icxo.com/htmlnews/2005/06/30/623717.htm> (최종방문일: 2016/06/30).

115) <http://www.cnooc.com.cn/data/html/news/2005-06-23/chinese/212815.html> (최종방문일: 2016/06/30).

116) <http://www.oilobserver.com/history/article/174> (최종방문일: 2016/06/30).

117) <http://jpkc.nec.xmu.edu.cn/ibm/kcxx/mk01/zt01/alfx.html> (최종방문일: 2016/06/30).

큰 해외 M&A 시도는 실패로 돌아갔다.

4.3.3 실패원인

CNOOC이 Unocal 인수에 실패한 외부요인으로는 미국정부의 반대와 미국 내 반(反)중국 정서를 들 수 있다. 당시 각종 언론을 통해 중국의 에너지 기업에 대한 인수 시도가 미국의 국가안보를 위협한다는 내용이 확산되었으며, 의원들은 공개적으로 인수를 반대하였고, 이를 정치적인 의도로 해석한 학계의 반대도 심했다.¹¹⁸⁾ CNOOC의 Unocal 인수와는 별개로 그 당시 미국과 중국은 위안화 환율 저평가 문제, 심각한 대중국 무역적자, 중국산 제품의 덤핑행위 등으로 인해 관계가 매우 악화되어 있었다. 이 때문에 중국의 대표 국유기업인 CNOOC이 미국인들이 제일 중시하는 에너지 분야에서 미국의 대형 석유회사를 인수한다는 소식은 반(反)중국 정서를 유발하였다. 특히 2005년 석유가 1 배럴 당 60달러의 가격으로 치솟자, 석유와 천연 가스자원에 대한 안정성에 대한 미국인들의 우려가 높아지고 Unocal의 인수에 더욱 적대적일 수밖에 없었다.

이 외에도 CNOOC의 Unocal 인수 실패에는 내부요인들이 존재하였다. 우선, CNOOC은 2002년 1월에 스페인의 Repsol-YPE이 보유하고 있던 인도네시아의 5대 석유 가스전의 일부를 인수하였고, 2005년 5월에는 CNOOC이 호주 북서쪽 대륙붕 천연가스전을 인수하였다. 이와 같이 CNOOC은 해외 M&A 분야에 경험이 있음에도 불구하고 미국정부와 미국인들의 반응을 충분히 예상하지 못하였다. CNOOC은 유명한 미국 로비스트를 고용하였지만, 이번 인수사례가 중국 국유기업의 정치적 행동이 아닌 단순히 상업적 행동이라는 것을 증명하는데 실패하였다. 그리고 인수가격만 높이 제시했을 뿐 구체적인 통합방안을 제시하지 못했다.¹¹⁹⁾

만약 CNOOC이 인수과정에서 또 다른 미국회사를 합작 파트너로 하여 함께 M&A를 추진하였으면 결과는 달라질 수 있었을 것이다. 적어도 미국회사와 합작해서 인수하면 미국의 에너지 안보를 위협한다는 비난에서 벗어날 수 있었을

118) 常志鹏, 「退出并购优尼科: 中海油得到了什么?」, 『每日经济新闻』, 2005.08.03.

119) 廖运凤, 『中国企业海外并购案例分析』, 企业管理出版社, 2007, p.107.

것이고, 외국인투자 심사도 수월하게 통과하였을 것이다. 그 예로 중국 최대의 가전업체인 하이얼(Haier)이 미국의 Maytag를 인수할 때는 미국의 Bain Capital과 The Blackstone Group과 협력하여 미국 사모펀드와 투자회사를 적극 참여시켰기 때문에 미국 내의 저항을 많이 줄일 수 있었다.¹²⁰⁾

CNOOC이 Unocal을 인수한다는 소문이 돌자 뉴욕증시에서 CNOOC의 주가가 하락하였으나, 인수가 실패로 돌아가자 주가가 상승하였다. 이에서 알 수 있듯이 CNOOC의 인수시도는 시장에서도 인정을 받지 못했다. 그러나 CNOOC은 중요한 경험을 얻을 수 있었다. 특히 국유기업의 신분으로 해외 M&A를 추진할 때는 인수가격도 중요하지만 정치적 요인도 극복해야 한다는 것이다. CNOOC는 비록 실패하였지만 이번 인수과정에서 Chevron과 공정히 경쟁하였다. 중국의 대형 국유기업이 중국정부의 정치력을 빌리지 않고 시장원리에 의해서만 M&A를 진행했다는 선례는 매우 중요하다. 이는 중국의 국유기업이 세계시장에서 시장원리에 따라 경영활동을 하고 있다는 것을 증명하는 것이기 때문이다.

4.3.4 CNOOC의 Unocal M&A 실패에 대한 시사점

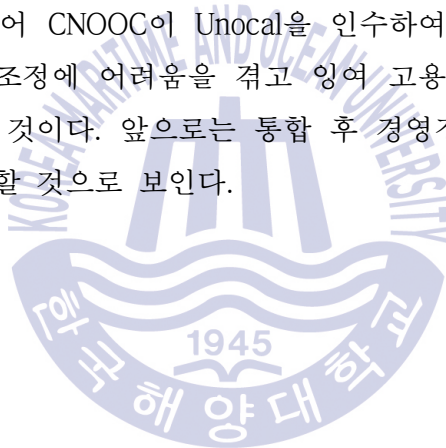
첫째, 해외 M&A를 추진하기 전에 정치적 리스크에 대한 조사가 이루어져야 한다는 것이다. CNOOC의 Unocal 인수가 실패한 제일 큰 이유는 반(反)중국 정서였다. CNOOC는 중국과 미국의 정치 및 경제 마찰에 대한 미국 내 여론을 과소평가하였기 때문에 이에 대한 적절한 대응방안을 수립하지 못하였다.

둘째, 중국 국유기업의 민영화 개혁을 계속 심화시켜야 한다는 것이다. CNOOC이 중국을 대표하는 국유기업이라는 이유만으로도 미국의 정치인들과 여론은 중국정부가 Unocal을 인수한다는 식으로 해석하였다. 비록 CNOOC의 입장에서는 단순한 경영전략의 일환이었지만 미국 대중의 눈에는 중국이 미국 기업을 사들인다고 보일 수 있다는 것이다. 이 과정에서 거론된 ‘중국 위협론’은 인수가 실패로 돌아간 이후에도 많은 언론에 회자되어 중국에 대한 부정적

120) <http://info.tjcx.com/detail/852619.htm> (최종방문일: 2016/06/30).

인식을 확산시키고 있다. 이는 앞으로 중국의 국유기업이 해외에서 M&A를 진행할 때 언제든지 직면할 수 있는 문제이다. 이 때문에 그동안 중소형 국유기업에만 진행되어 왔던 민영화를 더욱 확대시킬 필요가 있고, 정치적 저항을 감소시키기 위해서라도 실력 있는 민영기업을 육성하여 세계시장으로 진출할 수 있도록 해야 할 것이다. 121).

셋째, 가격전략을 주로 하던 해외 M&A 방식을 수정할 필요가 있다. 비록 CNOOC이 정치적으로 중국과 미국의 관계가 악화된 시점에서 M&A를 진행했다고 해서 모든 책임을 정치적 이유로 돌릴 수는 없다. 실제로 인수과정에서 CNOOC은 경쟁사인 Chevron보다 높은 가격을 제시하는 것 이외 현실적인 경영정상화 방안을 제시하지 못하였다. Unocal은 경영부실로 파산직전까지 간 부실기업이었다. 예를 들어 CNOOC이 Unocal을 인수하여 약속한대로 고용을 전부 승계하였다면 구조조정에 어려움을 겪고 잉여 고용으로 인해 발생한 추가 자본이 더 투자되었을 것이다. 앞으로는 통합 후 경영정상화 방안에 좀 더 치중한 M&A전략이 필요할 것으로 보인다.



121) 单宝, 「中海油竞购优尼科失败的原因及其教训」, 『观察家札记』, 2005. 第11期, p.36.

제5장 결 론

세계경제의 글로벌화가 가속화되고 중국경제가 계속 발전하면서 해외 M&A가 중국의 해외직접투자의 중요한 방식으로 대두되고 있다. 이러한 추세는 중국기업의 세계시장에서의 경쟁력을 강화시키려는 중국의 국가경제발전 전략에도 부합된다. 해외직접투자 중에서도 해외 M&A는 단기간에 경쟁력을 높이는 주요 수단으로 많이 사용되고 있다. 특히 2008년 금융위기 이후에 전 세계 유명 기업들이 자금난을 겪게 되면서 이들을 타깃으로 한 중국기업의 해외 M&A가 급격히 증가하였다. 많은 중국기업이 해외 M&A를 통하여 브랜드, 기술, 인력지원, 유통경로 등 전략적 자원 및 에너지와 광산물 자원을 획득하여 많은 성과를 얻었다. 그러나 동시에 많은 중국기업이 해외 M&A에서 기대한 만큼 성과를 얻지 못하고 실패하였다. 향후 중국기업의 해외 M&A는 더욱 확대될 것이고, 더 많은 한국기업도 그 대상이 될 것이다. 이에 이론적 연구도 필요하지만 사례를 통한 실질적 연구도 필요하기에 본 연구에서는 중국기업 해외 M&A에 대해 발전과정 및 성공과 실패사례를 통해 다양한 각도로 분석을 시도하였다.

본 연구에서는 중국기업의 해외 M&A 발전과정을 WTO 가입 이전 단계, 2007년 금융위기 발생 전과 후 등 3단계로 나누어 분석하였다. 지금은 2007년 금융위기 발생 후 중국기업이 적극적으로 해외기업의 인수를 추진하는 시기에 속한다. 아직도 중국의 해외 M&A는 대형 국유기업이 큰 비중을 차지하고, 업종별로는 에너지 및 광업의 비중이 높지만 이러한 추세는 점차 변화하고 있다. M&A 주체도 민영기업의 비중이 점차 확산되고, 업종에서도 에너지 광업에서 벗어나 다양한 분야로 확산되고 있다는 것을 알 수 있었다. 동기 역시 변하고 있다. 이전에는 단순한 자원개발 및 규모의 경제 실현이라는 목적이 다수였다면, 지금은 해외 유명기업과의 M&A를 통해 세계시장에서의 경쟁력과 인지도를 높이려고 하고 있다. 이 때문에 중국기업의 M&A는 선진국의 기업에 집중되어 있다는 특징을 가지고 있다.

중국경제의 발전으로 대규모 자본을 갖춘 기업들이 등장하면서 해외 M&A가

급증하면서 성공과 실패사례도 많이 찾아 볼 수 있다. 그 중 본 연구에서는 해외 M&A에서 가장 성공한 중국기업인 완상그룹의 M&A사례를 분석하여 성공 원인을 분석하였다. 완상그룹은 사례를 통해 M&A를 주도하는 전문 인력의 중요성을 알려주고, 인수 후에도 철저히 현지화전략을 통해 통합을 추진하고, 중국의 본사와는 별도로 미국에서 M&A를 추진하는 자회사를 만들어 제2의 본사를 만들어 운영하는 등의 노하우를 제공해 주었다. 반면 상하이자동차의 쌍용자동차 인수와 CNOOC의 미국 인수 등 두 가지 실패사례에서는 해외 M&A에서 문화적, 정치적 요인이 전체 M&A의 성공과 실패를 결정할 수 있다는 것을 알 수 있었다.

중국기업 해외 M&A는 앞으로도 중국정부의 적극적인 정책적 지원 하에서 확대될 것이다. 한국기업도 언제든지 인수대상이 될 수 있기 때문에 중국기업의 M&A 전략에 대한 연구는 반드시 필요하다고 생각된다. 한국 쌍용자동차의 사례에서도 알 수 있듯이 해외 M&A에 대한 성공여부는 단 기간에 알 수 있는 것이 아니라 최소 몇 년의 시간이 걸리기 때문에 최근 진행되고 있는 중국의 해외 M&A의 성과에 대해서는 성공여부를 판단하기 힘들다. 이에 대해서는 이후 지속적인 후속연구가 필요할 것으로 판단된다.

참고문헌

- 叶建木, 2008. *跨国并购:驱动风险与规*. 经济管理出版社.
- 史建山, 1999. *跨国并购论*. 立信会计出版社.
- 陈小洪, 李兆熙, 2010. *中国企业并购重组*. 中国国务院发展研究中心研究丛书.
- 拉尔松, 赵纯均, 2009. *中国跨国企业研究*. 机械工业出版社.
- 廖运凤, 2007. *中国企业海外并购案例分析*. 企业管理出版社.
- 经济合作与发展组织(OECD), 2000. *关于外国直接投资的基准定义(第三版)*. 经济合作与发展组织出版.
- 国际货币基金组织(IMF), 1995. *国际收支教科书*. 国际货币基金组织出版.
- 八大五次会议, 1993. *中华人民共和国公司法*. 第八届全国人大五次会议.
- 九大三次会议, 2000. *第九届全国人民代表大会第三次会议关于政府工作报告的决议*. 第九届全国人大三次会议.
- 十大四次会议, 2006. *中国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要*. 第十届全国人大四次会议.
- 十一大四次会议, 2010. *中国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要*. 第十一届全国人大四次会议.
- 十六大报告, 2002. *全面建设小康社会, 开创中国特色社会主义事业新局面*. 第十六届人民代表大会.
- 十八大报告, 2012. *坚定不移沿着中国特色社会主义道路前进, 为全面建成小康社会而奋斗*. 第十八届全国人民代表大会.
- 联合国贸易和发展会议(UNCTAD), 1999. *世界投资报告*. 联合国贸易和发展会议出版.
- 中国财政部, 1996. *企业兼并有关财务问题的暂行规定*. 中国财政部出版.
- 联合国跨国公司委员会, 1976. *跨国公司行为守则*. 联合国跨国公司委员会出版.
- 中国商务部, 2004. *关于境外投资开办企业核准事项的规定*. 中国商务部出版.
- 国家外汇管理局, 2005. *关于调整境内外汇指定银行为境外投资企业提供融资性对外担保管理方式的通知*. 国家外汇管理局出版.

- 中国外汇管理局, 2009. *境外机构境外直接投资外汇管理规定*. 中国外汇管理局出版.
- 中国商务部, 2010. *中国商务部关于2010年全国对外投资合作工作的指导意见*. 中国商务部出版.
- 中国商务部, 中国国家统计局, 中国国家外汇管理局, 2002~2013. *中国对外直接投资公报*. 中国商务部, 中国国家统计局, 中国国家外汇管理局出版.
- 中国国务院, 2009. *装备制造业调整和振兴规划*. 中国国务院出版.
- 南文强, 2012.03. 国企业海外并购的动因及影响分析. *企业技术开发*. 31卷第8期. p.23.
- 方华刚, 朱德忠, 2010. 我国企业跨国并购现状,动因和对策研究. *金融发展研究*. 第3期. p.14.
- 魏瑞, 2009.11. 中国企业海外并购的动因分析. *黄河科技大学学报*. 11卷第6期. pp.96-97.
- 蒙丹, 2012.07. 产品内分工下我国企业全球生产网络构建与升级—基于万向集团的案例分析. *中国经济问题*. 第4期. p.89.
- 李矣云, 2011.01.19. 浙江民企万向集团抢占美国汽配约三成市场. *21世纪经济报道*.
- 闫磊, 2013.01.30. 尘埃落定 万向收购A123获美批准. *经济参考报*.
- 杨华, 2002. 借战略并购把企业做强做大—中海油收购印尼资产内情. *石油企业管理*. 第11期. p.22.
- 陈筱红, 2009.02.16. 双龙5年吞掉上汽30亿元. *北京青年报*. 第1版.
- 陈竹, 胡润峰等, 2009.02.16. 完败双龙. *财经*. 第1版.
- 常志鹏, 2005.08.03. 退出并购优尼科:中海油得到了什么. *每日经济新闻*.
- 单宝, 2005. 中海油竞购优尼科失败的原因及其教训. *观察家札记*. 第11期. p.36.
- 罗群, 2014. *中国企业跨国并购的动机-控制权与并购绩效的关系研究*. 华南理工大学博士学位论文.
- Meyer, K.E. & Estrin, S., 2001. Brownfield Entry in Emerging Markets. *Journal of International Business Studies*. 32(3). pp.575-584.
- Donald, H., 1995. Cross-border Mergers and Acquisitions: Global and

- Regional Perspectives. *Journal of International Business*. (5). pp.207-239.
- Buckley, J. & Casson, M.C., 1976, The Future of Multinational Enterprise. *Foreign Affairs*. 41(4). pp.219-222.
- Kang, N.H. & Johansson, S., 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization. *STI Working Paper*.
- Alexander, H. & Robert, H., 2005. International Outsourcing and The Skill Structure of Labor Demand in The United Kingdom. *Economic Journal*. pp.860-878.
- Child, J. & Faulkner, D. & Tallman, B., 2005. *Cooperative Strategy*. Oxford University Press. pp.215-247.

