

經營學碩士 學位請求論文

多國籍企業의 M&A問題點과 中國 國有企業  
의 對應方案에 관한 研究

A Study on the Problems of M&A Attempts  
for SOEs by MNCs and Feasible Countermeasures  
from the Chinese Perspective

指導教授 崔宗洙

2006年 8月

韓國海洋大學校 大學院

貿易學科

金鳳蘭



經營學碩士 學位請求論文

多國籍企業의 M&A問題點과 中國 國有企業  
의 對應方案에 관한 研究

A Study on the Problems of M&A Attempts  
for SOEs by MNCs and Feasible Countermeasures  
from the Chinese Perspective

指導教授 崔宗洙

2006年 8月

韓國海洋大學校 大學院

貿易學科

金鳳蘭

本 論 文 을 金 鳳 蘭 의 經 營 學 碩 士 學 位 論 文 으 로 認 准 함 .

委 員 長 李 鍾 仁 (印)

委 員 鄭 鴻 悅 (印)

委 員 崔 宗 洙 (印)

2 0 0 6 年 6 月

韓 國 海 洋 大 學 校 大 學 院

貿 易 學 科

# 목 차

<b>제1장. 서론</b> .....	1
제1절. 연구의 배경 및 목적 .....	1
1. 연구배경 .....	1
2. 연구목적 .....	2
제2절. 연구방법 및 구성 .....	2
1. 연구방법 .....	2
2. 연구구성 .....	3
<b>제2장. 다국적기업의 M&amp;A 환경 분석</b> .....	4
제1절. 국제환경 분석 .....	4
1. 기술의 변혁 .....	5
2. 정부투자정책과 규제환경의 변화 .....	5
(1) 대외투자정책의 변화 .....	5
(2) 세계적인 사유화와 규제의 약화 .....	6
3. 자본시장의 변화 .....	7
4. 다국적기업의 전략변화 .....	7
제2절. 중국 국내환경 분석 .....	11
1. 경제의 고속발전 .....	11
2. 중국 국내정책의 개방 .....	13
3. 중국 산업구조의 고도화 .....	13
4. 투자환경의 개선 .....	14
5. 중국 국내시장의 경쟁 .....	14
6. 국유기업의 재산권개혁 .....	14
<b>제3장. 다국적기업 M&amp;A의 문제점</b> .....	17
제1절. 다국적기업 M&A의 새로운 특징 .....	17
1. 거액 .....	19
2. 통제권요구강화 .....	19
3. 범위확대 .....	19
4. 체계성장화 .....	20

제2절. 문제점	20
1. 국가정책법규의 부재	20
2. 재산권	21
3. 회사관리구조	22
4. 문화차이	22
5. M&A쌍방의 목적차이	23
6. 중개기구의 부재	25
제3절. 중국경제에 미치는 부정적인 영향	31
1. 거시적 경제에 미치는 영향	31
(1) 국가경제안전위협	31
(2) 국유자산유실	32
(3) 산업독점형성	32
(4) 실업문제	33
(5) 사회안정충격	33
2. 미시적 경제에 미치는 영향	33
(1) 현지기업의 주변화	34
(2) 무형자산유실	35
(3) 현지기업의 성장발전억제	36
<b>제4장. 다국적기업의 M&amp;A에 대한 대응방안</b>	<b>37</b>
제1절. 정부에 의해 규범화된 환경설립	37
1. 관련 법률체제설립	37
2. 증권시장건설	38
3. 중개기구발전	38
4. 사회보장체제설립	39
5. 산업지도강화	39
6. 국유자산 유실통제	40
7. 불량자산처리	42
8. 교역조건확보	42
9. 기타 조치 규범화	42
제2절. 국유기업의 대응방안	43
1. 국유기업의 전략지위확정	44
2. 국유기업의 기초경로설립	46
3. 대응방안	51
(1) 다국적기업의 M&A중시	51
(2) 자체우위제고	52

(3) 기업관리구조개선.....	53
(4) 전략연맹이용.....	53
(5) 무형자산관리강화.....	54
(6) 전문인재양성가속화.....	55
(7) 참여능력제고.....	55
(8) 적대적 M&A대응준비.....	57
제5장. 결 론.....	59
참고문헌.....	63

## 표 목 차

<표2-1> 1993-2004년 본국 외국인투자법에 대한 세계 각국의 개정상황.....	6
<표2-2> 세계 FDI의 흐름.....	10
<표3-1> 1999-2004년 세계 주요국가와 지역의 M&A가 FDI유인에 차지하는 비중.....	18
<표3-2> 3대 투자은행의 M&A자문비용의 증가율상황(1998-2000).....	26
<표3-3> 2000년 미국대형투자은행의 국제적인 M&A건수.....	27
<표3-4> 투자은행과 상업은행의 구별.....	28
<표3-5> 상장기업의 가치판단에 대한 중국과 외국 기구의 차이.....	29



## 그림 목 차

<그림2-1> 사유화의 세계추세.....	7
<그림2-2> 삼유전략모델.....	8
<그림2-3> M&A의 동력.....	9
<그림2-4> M&A의 비중.....	11
<그림2-5> 세계 FDI추이와 전망.....	12
<그림3-1> 세계 해외직접투자추이.....	17
<그림3-2> 세계와 중국의 FDI유치실적추이.....	18
<그림3-3> M&A실패원인분석.....	23
<그림3-4> 국유기업, 다국적기업, 정부 3자간의 목적.....	24
<그림3-5> M&A과정에서 중개기구의 역할.....	26
<그림3-6> 투자은행의 업무.....	27
<그림3-7> 투자은행이 매수 측에 제공하는 서비스과정.....	30
<그림3-8> 투자은행이 매각 측에 제공하는 서비스과정.....	30
<그림3-9> 투자자입장에서 국유자산처리과정에서의 주요장애.....	30
<그림4-1> 국유기업과 다국적기업의 전략조합도.....	44
<그림4-2> 기업경쟁우위의 변천.....	48
<그림4-3> 기업자원이 지속경쟁우위를 창조하는 체계.....	49
<그림4-4> 기업핵심능력분해구성도.....	50

## ABSTRACT

### A Study on the Problems of M&A Attempts for SOEs by MNCs and Feasible Countermeasures from the Chinese Perspective

Jin, Feng Lan

Department of International Trade  
Graduate School of Korea Maritime University

After China's entry into WTO, Foreign direct investment (FDI) has been flooding to China on a large scale with marketization and legalization improved further, and the cross-border merges & acquisitions (M&As) has been taken action and launched quietly. According to the government's deregulating, the reforming of the capital, financial market and SOEs which go deeply, M&A's tide to the state-owned enterprises (SOEs) will be launched by multinational corporations (MNCs). It is necessary to evaluate the influence of this impact on our national economics, SOEs and cope with the questions at present. After analyzing the problems of the M&As of SOEs by MNCs, this thesis discusses the causes, influence, obstacle factors and other relevant problems of the processing of M&As, and puts forward some win-win countermeasures from the perspective of SOE's.

There are two goals in my thesis. One is to analysis the pattern of the M&As of SOEs by MNCs, and the questions faced by MNCs in the processing of its M&A. The contents above can offer solutions on both sides of M&As and help to drive the development of domestic takeovers.

The other purpose of this thesis is to put forward some measures from the perspective of enterprises management. In the opinions of the author, the M&As of SOEs by MNCs is inevitable, so we should treat and analyze dialectically of this problem and the effect caused, and then we can get its benefits and avoid its disadvantages. On one side, the government should build

a favorable investment environment for the M&As, which means improving the competence of regulating, perfecting relevant laws and regulations, setting up and developing various kinds of agencies including investment banks to reduce the cost of trade; On the other hand, SOEs should not only analyze the influence on our national economy caused by the M&As, but also form and implement win-win countermeasures according to their own situations. SOEs should make clear strategic position, make use of inside and outside resources, exert their own advantages, and improve the competence of participating into M&As in order to get a better bargaining position.

There are six parts in this thesis. The first and second parts carry through the prologue and environmental analysis respectively and elucidate the reason of the cross-border M&A. The third part analyzes motivations and patterns of the M&A of SOEs by MNCs. Then, the description of the problems existing in M&As of MNCs to SOEs follows. In the fourth part, the countermeasures of SOEs to the cross-border M&As are discussed. At the end of the thesis, it gives a brief conclusion and the summary of further researches.

## 제1장. 서론

이 부분에서는 먼저 연구배경과 목적을 소개하고 다음으로는 본문의 연구방법과 구조를 제시하였다.

### 제1절. 연구의 배경 및 목적

#### 1. 연구배경

1990년부터 중국으로 유입되는 해외직접투자(FDI)가 점차 증가하기 시작하고 다국적기업의 대 중국 투자가 발전단계에 들어섰다.<sup>1)</sup> 세계 발전 추세로 볼 때 M&A( Merger&Acquisition)투자방식은 이미 Greenfield형 투자를 대체하여 다국적기업의 해외직접투자의 주요방식으로 사용되었다. 전 세계 M&A추세와 비교할 때 현재 다국적기업의 대 중국 M&A투자가 총투자에서 차지하는 비중은 비교적 적다. 유엔국제무역발전회의의 통계에 따르면 중국에서의 M&A금액은 매년 해외직접투자 총금액의 약 5%를 차지한다고 한다. 중국의 WTO가입은 시장개방과 법제화정도의 제고와 함께 M&A의 국제투자방식이 중국에서 보다 심화되고 다각화 될 것으로 예상된다.

중국 국유기업 재산권개혁의 심화와 일반적인 경쟁성산업과 영역에서의 국유자산퇴출 가속화는 해외 다국적기업을 위해 더욱 많은 M&A대상을 제공하였다. 16대(제16차 전국인민대표대회) 전후 일련의 국가 법률 문건의 출시는 다국적기업이 M&A방식으로 중국에 진입하는데 정책적인 보장을 제공하였다. 이 모든 것은 중국 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동의 발전을 추진할 것이다.

바로 이런 배경에서 본문은 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A문제점과 그에 따른 국유기업의 대응방안에 관하여 연구하였다.

---

1) 다국적기업의 중국 내 투자는 대체로 3개 단계로 나눌 수 있다. 20세기 80년대의 조사와 탐구단계 즉 유아시기, 20세기 90년대 비교적 대규모적인 진입단계 즉 과도시기, 21세기 대 발전단계 즉 발전시기로 나눈다.(陳佳貴, 2005)

## 2. 연구목적

중국에서 M&A는 다국적기업의 주요 투자형식으로 될 것이고 국유기업은 곧 다국적기업의 M&A 주요 대상으로 될 것이다. 다국적기업의 M&A활동이 국유기업의 발전과 중국경제에 가져다주는 영향과, 정부와 기업의 대응방안은 사회 각 계층이 보편적으로 관심가지는 문제이다. 이런 배경에서 본문의 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A문제점과 국유기업의 대응방안에 관한 연구는 아래와 같은 목적이 있다.

중국의 WTO 가입 후 시장경제화와 법제화 정도의 심화 및 국유기업 개혁의 심화와 함께 해외 다국적기업이 중국에 대한 직접투자 방식이 점차 신설 또는 합자기업으로부터 현지기업을 M&A하는 방식으로 변화하고 있다. 경제효율과 높은 자원가치를 가지고 있는 국유기업은 미래에 일정기간동안 다국적기업의 M&A중점대상이 될 수 있기에 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A에 관한 연구는 현실적 의미가 있다. M&A투자증가를 촉진하고 다국적기업의 M&A활동이 중국 경제 각 계층에 가져다주는 부정적인 영향 등을 해소하는 방법을 연구하는 것은 시급한 문제이다. 본문의 목적은 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A문제점에 관한 연구를 통해 국유기업 입장에서 출발하여 규칙적인 대응방안을 탐구함으로써 중국정부 관련부서와 국유기업이 다국적기업의 M&A활동에 대한 대응방안을 제정하는데 있어서 이론적 근거와 실천적인 방안을 제공하려는데 있다.

## 제2절. 연구방법 및 구성

### 1. 연구방법

본문은 세계 M&A 발전추세와 국유기업 개혁의 새로운 동향을 파악한 자료의 기초에서 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 환경, 참가양측의 동기, M&A과정에서 존재하는 문제점을 탐구하고 마지막에 피 M&A 측 입장에서 실행 가능한 대응방안을 제시하였다. 본문은 기존 연구 성과를 참고하여 규범분석을 이용하고 실증분석을 보조로, 이론분석과 사례연구를 결합하는 방법으로 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A문제점과 국유기업의 대응방안에 관하여 연구하였다.

## 2. 연구구성

제1장은 서론부분으로서 본문구조 배치의 토대이다. 우선, 연구배경과 목적에 대해 논술하고 다음으로는 본문의 연구방법과 주요내용에 관하여 간단하게 소개를 하였다.

제2장에서는 우선 기술변혁, 규제환경변화, 자본시장변화와 다국적기업의 전략관리사상의 변화 등 입장에서 세계 다국적기업의 M&A 국제환경을 분석하였으며 마지막에는 다국적기업이 M&A목표기업을 국유기업으로 선정한 동기에 대해 논술하였다.

제3장에서는 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 과정에서 존재하는 문제에 관하여 연구하였다. 우선 다국적기업이 국유기업을 M&A하는데 있어서의 장애요소를 분석하고 그 다음에는 다국적기업의 M&A활동이 중국경제와 국유기업에 가져다주는 부정적인 영향에 관하여 논술하였다.

제4장은 상술한 분석연구의 기초에서 거시적(정부), 미시적(국유기업) 두 가지 측면에서 다국적기업에 대한 대응방안을 제시하였는데 기본적인 입장은 다국적 M&A를 위하여 규범적이고 투명한 제도적 환경을 설립하고 M&A 교역원가를 낮추며 M&A의 발전을 촉진하는 것이다. 또한 전략적으로 다국적기업과의 M&A를 통해 합작하는 국유기업은 합작능력을 제고시켜 다국적기업의 M&A대상으로 되게끔 노력하여 비교적 좋은 교역조건을 취득해야 하며 기타 기업은 시장경쟁 생존능력을 제고하는 동시에 반M&A 준비를 잘해야 한다.

제5장은 결론으로서 간단한 총결을 한 다음, 본문의 한계와 향후 연구과제에 대하여 지적하였다.

## 제2장. 다국적기업의 M&A 환경 분석

90년대 이후 지속적으로 심화되는 경제의 세계화추세는 각 국의 생산, 무역과 소비를 통일화 시켰고 다국적기업은 이미 세계경제의 핵심역량으로 되었다. 유엔국제무역발전회의 통계에 의하면 현재 세계에는 다국적기업이 7만개에 이르고 이런 다국적기업은 90만개의 해외 자회사를 가지고 있다. 이런 해외자회사는 5000만 명의 직원을 고용하고 판매액은 19만 억 달러에 이른다. 다국적기업의 해외자회사는 세계 국내생산총액의 11% 및 세계 수출액의 1/3을 창출하였다<sup>2)</sup>. 다국적기업의 세계 범위내의 개척활동은 세계경제화발진을 촉진하였다. 다양성이 일체성으로 대체되고 하나의 통일된 시장이 점차적으로 형성되고 있으며 무국경의 세계가 이미 다가왔다.

세계경제화는 다국적기업의 경영환경에 급격한 변화를 초래하였고 초경쟁<sup>3)</sup>(超競爭, Hyper Competition)의 시장특징이 날로 선명해져갔다. 학자들은 다국적기업의 M&A가 발생하는 배경에 관심을 가지면서 많은 해석이론을 제시하였는데 그중에서도 비교적 설득력이 높은 것은 Mitchell & Muherin(1996)이 제기한 '외부충격이론'이다. 이 이론은 M&A발생은 외부요소 예를 들어 기술혁명, 세계화, 정부규제의 약화 등의 변화 때문이라고 주장한다. Weston(2004)은 현재 M&A의 7가지 추진요소 즉 기술진보, 세계화와 자유무역, 감독약화, 규모경제와 범위경제, 경제상호보완의 기술발전, 산업조직의 변천, 기업가개인의 재능과 주가의 상승 및 이윤의 하락과 경제의 지속적인 성장을 제기하였다. 이 장에서는 상술한 이론에 기초하여 국제와 국내, 다국적기업과 국유기업 등 각 입장에서 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A 전반 환경에 대하여 분석하였다.

### 제1절. 국제환경 분석

세계경제화시대에 있어서 기업간의 합병과 인수는 이미 기업이 신속히 국제화, 세계화 및 기타 국가시장에 진입할 수 있는 효율적인 방식으로 되었다. 세계자금의 자유유동, 정부의 경제규제에 대한 진일보 약화 및 해외직접투자를 유인하기 위하여 제정한 각 나라의 각종 특혜정책 등은 다국적기업의 재조정과

2) 王志樂, “2003-2005 跨國公司在中國投資報告”, 中國經濟出版社, 2005, p.3

3) 경쟁우위를 유지하기 위하여 경쟁자와 경쟁거리를 넓히는 방법이다. 자신의 제품이 시장에서 가장 성능이 좋은 제품이라면 이를 지키려 하지 말고 자신의 또 다른 제품으로 이 제품의 성능을 압도해버리는 것을 말한다.

합병을 위하여 편리한 문을 열어주었다. 기술진보, 규제약화, 세계자본시장 등 요소의 변화는 세계화의 고속발전을 추진하였으며 세계 다국적기업의 M&A 발전을 가져왔다.

## 1. 기술의 변혁

90년대 이후부터 기술은 날로 진보해왔다. 기술의 변혁은 세계화경제가 현실로 되게 하였고 다국적기업의 M&A도 추진하였다. 한 방면으로, 기술진보는 다국적기업의 세계각지에 분산 되어있는 경영활동에 더욱 좋은 조건을 가져다줌으로써 다국적기업이 M&A활동을 진행하는데 유리한 조건을 제공하였다. 다른 방면으로, 기술진보는 반대로 다국적기업으로 하여금 더욱 큰 경쟁압력에 직면하게 되어 다국적기업의 M&A활동을 촉진하였다. 기술변화의 신속함, 연구개발투자의 지속적 증가, 상품생명주기의 수축 등을 특징으로 하는 국제경쟁 환경에서 수많은 다국적기업들은 M&A를 통하여 새로운 기술자산을 취득함으로써 자신의 창조능력을 제고할 필요가 있음을 느꼈다.

## 2. 정부투자정책과 규제환경의 변화

만약 기술변혁이 다국적기업으로 하여금 세계적인 확장의 가능성을 초래하였다면 각 나라의 투자정책과 규제환경의 변화는 다국적기업을 위하여 확장공간을 제공하였다. 이런 변화와 조정은 대외투자정책의 변화, 사유화와 일부 산업 규제에 대한 약화 등에서 표현하였다.

### (1) 대외투자정책의 변화

현재 여러 국가의 정부는 해외직접투자를 유인하기 위하여 기존 해외직접투자에 대한 많은 제한정책을 폐지할 뿐만 아니라 해외직접투자를 위해 많은 특혜정책과 법률상의 보호를 제공하였다. 해외직접투자 관리정책의 조정은 세계 무역자유화발전을 촉진하고 시장범위를 확대함으로써 다국적기업의 자회사설립을 유인하였으며 다른 한 방면으로, 시장투명성도 제고시킴으로써 다국적기업의 M&A원가를 낮추고 다국적기업 M&A의 신속한 발전을 촉진하였다. 통계에 의하면 1993-2004년간 각국의 대외투자정책에는 1995개항의 변화가 발생하였는데 그 중에서 1847개 조항이 해외직접투자에 유리한 것이다. 2004년,



102개의 국가가 외국인직접투자법률에 관하여 271개 항목의 수정을 했고 그 중에서 87%이상이 외국인투자유입에 유리한 것이다. (표2-1참조)

〈표2-1〉 1993-2004년 본국 외국인투자법에 대한 세계 각국의 개정상황<sup>4)</sup>

항목	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
A	57	49	64	65	76	60	63	69	71	70	82	102
B	102	110	112	114	151	145	140	150	208	248	244	271
C	101	108	106	98	135	136	131	147	194	236	220	235
D	1	2	6	16	16	9	9	3	14	12	24	36

A: 투자법규를 개정한 국가 수

B: 개정된 법규 수

C: 해외직접투자에 더욱 유리한 것

D: 해외직접투자에 유리하지 않은 것

자료출처: UNCTAD

## (2) 세계적인 사유화<sup>5)</sup>와 규제 완화

70년대 말에 시작한 세계적인 사유화운동은 90년대 세계경제화 원천중의 하나이다. 사유화란 기업의 소유권과 통제방식이 정부 또는 공공부문에서 개인부문으로 전환하는 것을 말한다. 80년대 사유화는 영국에서 시작하여 서유럽에서 유행하였고 80년대 말 90년대 초부터 사유화는 세계적으로 발전하였다. 그림 2-1은 신속한 사유화의 세계추세를 설명하였다. 현재 세계 사유화발전은 여전히 상승세를 보이고 있다. 세계적인 사유화발전은 다국적기업의 투자욕망을 자극하고 정부의 경제규제에 대한 약화를 촉진함으로써 경제개방정도의 증가를 초래하였다. 현재, 자금이 든든한 다국적기업은 한 국가의 국유기업을 매수하는 것을 해당 국가진입에 있어 제일 적합한 선택이라고 본다. 각 국가 정부는 국유기업을 사유화 하는 과정에서 제일 적합한 인수자를 찾기 위해 다국적기업에 각종 특혜를 제공함으로써 다국적기업의 투자를 유인한다.

4) 특별설명을 제외하고 본문 중의 투자와 M&A수치는 모두 2002-2005 각 년도 세계투자보고서에서 참조하였다.

5) 민영화라고도 하는데 일반적으로는 국유기업의 소유권을 개인에게 양도하는 것을 말하고 다른 한 가지는 상장기업의 주식을 전부 동일한 투자자에게 매각함으로써 상장기업을 개인기업으로 변화시키는 것을 말한다.

〈그림 2-1〉사유화의 세계 추세



### 3. 자본시장의 변화

자본시장의 자유화는 다국적기업의 M&A를 위하여 제도적인 장애를 제거하고 다국적기업의 M&A활동의 더욱 광범위한 진행을 촉진하였다. 금융도구의 갱신, 세계적인 M&A 가능목표의 지속적인 증가, 중개기구의 발전, 새로운 지불수단의 현금거래대체 등은 모두 다국적기업의 M&A거래 발전을 추진한다.

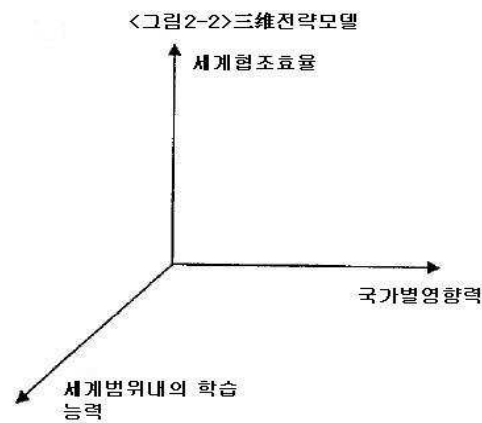
### 4. 다국적기업의 전략변화

다국적기업은 세계경제, 정치적환경의 적응산물로서 시종일관 자신의 행위변화를 외부환경 변화와 긴밀히 연결시키고 외부시장과 경영환경의 변화로 자신의 행위변화를 촉진하며 자신의 행위변화로써 외부환경의 특징과 요구를 반영한다.

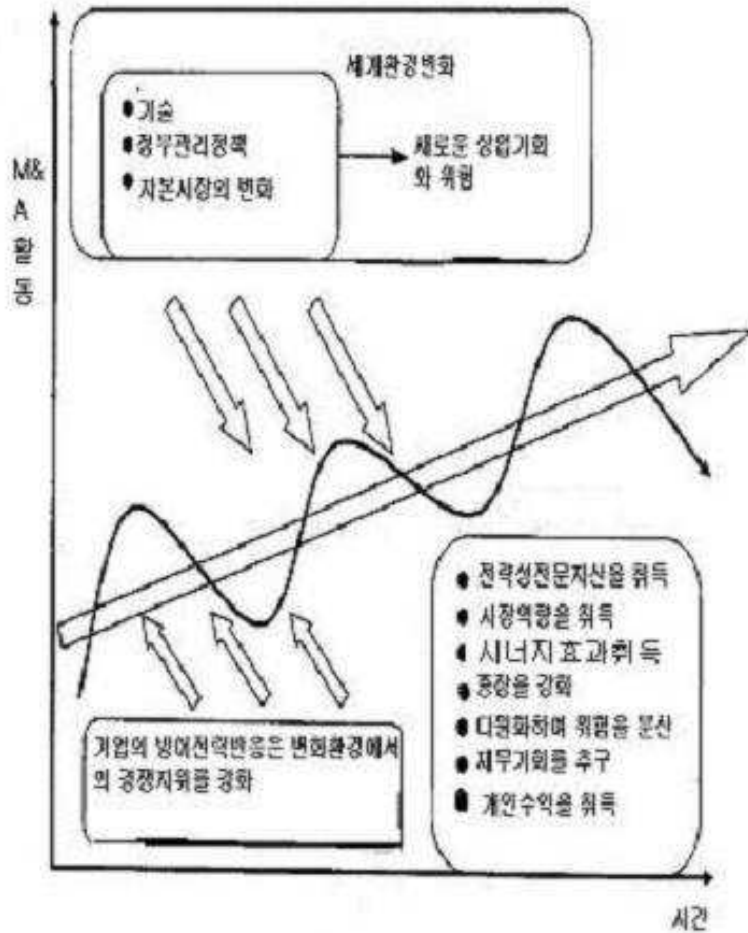
70년대 후반부터 다국적기업의 전략모델에는 주로 Michael E. Porter의 다국적기업 경쟁전략모델과 C. K. Prahalad와 Yves L. doze의 통일화-현지화반응모델 및 Christopher A. Bartlett와 Sumantra Ghoshal의 삼유전략(三维戰略)모델이 있다. Christopher A. Bartlett와 Sumantra Ghoshal의 관점에 의하면 기업의 표현은 주요한 전략능력이 이 산업이 주도하는 전략수요와의 적합여부에 의해 결정된다고 한다. 80년 이후 다국적기업이 처한 경영환경이 날로 복잡하고 다양해지는데 이런 '비이성적인 연대'<sup>6)</sup>에서 반드시 제때에 상이하고 심지어는 상반되는 전략수요에 적응해야 한다. 각 시기의 전략모델간의 연관성을

6) 찰스·汉迪, 「非理性年代: 掌握未來的組織」, 華夏出版社, 2004, p.106

통하여 다국적기업의 전략중점은 정태적경쟁우위의 관심(이유(二維), 저원가와 차별화)에서 동적이고 지속적인 경쟁우위의 중시로 변화됨을 발견할 수 있는데 각 다국적기업의 전략모델이 점차적으로 삼유전략모델로의 이동에서 집중적으로 표현되었다. Christopher A. Bartlett와 Sumantra Ghoshal의 삼유전략모델은 C. K. Prahaladd와 Yves L. doze의 통일화-현지화반응모델의 기초에서 세계범위 내 학습의 변량을 이용하여 삼유전략을 실시하는 다국적기업은 현지화와 저 원가를 중시하는 동시에 조직내부의 학습과 지식의 이동 및 공유를 강조하는 것을 말한다. (그림2-2참조) 세계전략의 변화는 다국적기업이 환경변화에 대한 적응성반응으로써 이는 다국적기업이 신속하게 다른 시장에 진입하여 유형과 무형의 전략자원 취득을 필요로 하며 현유 운영체계를 조정하여 합작효용과 전략우위의 추구도 필요로 하는데, M&A가 바로 다국적기업이 전략목표를 실행하는 주요 도구이다.



<그림2-3> M&A의 동력



상술한 각 변화요소의 동태적인 상호작용(그림2-3참조)으로 다국적기업은 세계적 범위에서 M&A고조를 일으켰고 세계 다국적기업의 투자금액은 급격히 확대되고 있다. 표2-2는 세계 FDI의 흐름을 나타내고 그림2-5는 해외직접투자의 추이와 전망을 표시한다. 세계 해외직접투자 중에서 M&A의 수량이 급격히 증가하고 있다.(그림2-4참조) 기업의 M&A활동은 미국에서 시작하여 세계적 범위로 확산되었으며 지금은 M&A로 변화되었다. 지금까지 세계적 범위에서 5차례 M&A고조<sup>7)</sup>가 발생하였다. 다국적기업의 예전 M&A에서의 절차와 유통경험은 이후 M&A행동에서의 관례와 규칙으로 될 것 이며 지식으로 변하여 조직 내부에 축적된다. 이런 지식들은 향후 M&A행동의 참고와 지침이고 기업의

7) 김동환, 「21세기 최신 M&A이론과 실제 및 전략」, 서울: 무역경영사, 2000, p.63

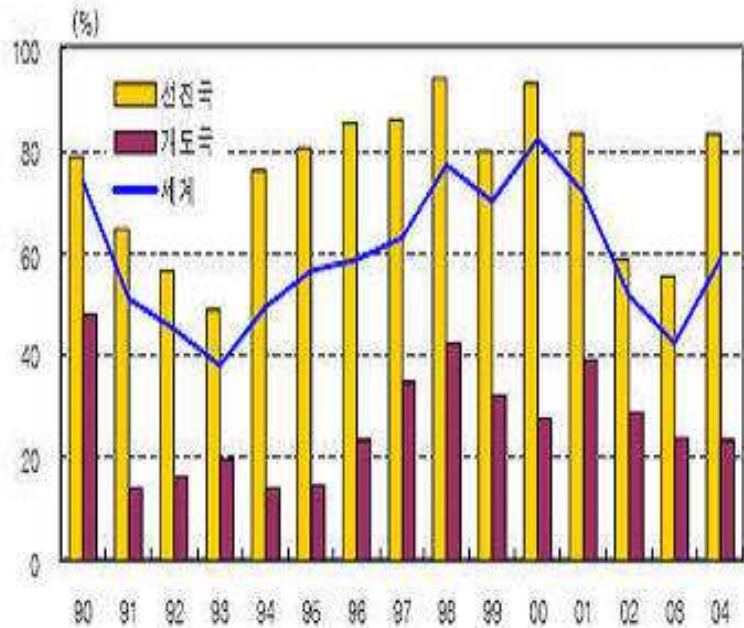
M&A시장에서의 경쟁우위의 핵심이며 다국적기업이 M&A확장하는 경향의 내적동력중 하나이다.

<표2-2> 세계 FDI의 흐름

(단위:10억 달러, %)

	유입					유출			
	2001	2002	2003	2004	[비중 <sup>1)</sup> ]	2001	2002	2003	2004
세계전체	825.9 (-40.9)	716.1 (-13.3)	632.6 (-11.7)	648.1 (2.5)	[100.0]	743.5 (-40.0)	652.2 (-12.3)	616.9 (-5.4)	730.3 (18.4)
선진국	596.3 (-47.4)	547.8 (-8.1)	442.2 (-19.3)	380.0 (-14.1)	[58.6]	662.2 (-39.4)	599.9 (-9.4)	577.3 (-3.8)	637.4 (10.4)
유럽	393.9 (-45.5)	427.6 (8.6)	359.4 (-15.9)	223.4 (-37.8)	[33.4]	451.3 (-47.9)	396.9 (-12.1)	390.0 (-1.7)	309.5 (-20.6)
미국	159.5 (-49.2)	71.3 (-55.3)	56.8 (-20.3)	95.9 (68.8)	[14.8]	124.9 (-12.4)	134.9 (8.0)	119.4 (-11.5)	229.3 (92.0)
일본	6.2 (-25.3)	9.2 (48.4)	6.3 (-31.5)	7.8 (23.8)	[ 1.2]	38.3 (21.2)	32.3 (-15.7)	28.8 (-10.8)	31.0 (7.6)
개도국	217.8 (-14.0)	155.5 (-28.6)	166.3 (6.9)	233.2 (40.2)	[36.0]	78.6 (-45.1)	47.8 (-39.2)	29.0 (-39.3)	83.2 (186.9)
아시아	108.6 (-25.5)	92.0 (-15.3)	101.3 (10.1)	147.5 (45.6)	[22.8]	52.0 (-35.9)	36.0 (-30.8)	17.2 (-52.2)	69.4 (303.5)
(중국)	46.9 (15.2)	52.7 (12.4)	53.5 (1.5)	60.6 (13.3)	[ 9.4]	6.9 (666.7)	2.5 (-63.8)	-0.2 ( - )	1.8 ( - )
(한국)	3.7 (-57.0)	3.0 (-18.9)	3.8 (26.7)	7.7 (102.6)	[ 1.2]	2.4 (-52.0)	2.6 (8.3)	3.4 (30.8)	4.8 (41.2)
남미	89.1 (-8.6)	50.5 (-43.3)	46.9 (-7.1)	67.5 (43.9)	[10.4]	29.1 (-52.0)	11.4 (-60.8)	10.6 (-7.0)	10.9 (2.8)

<그림2-4> M&A의 비중



주: M&A/해외직접투자

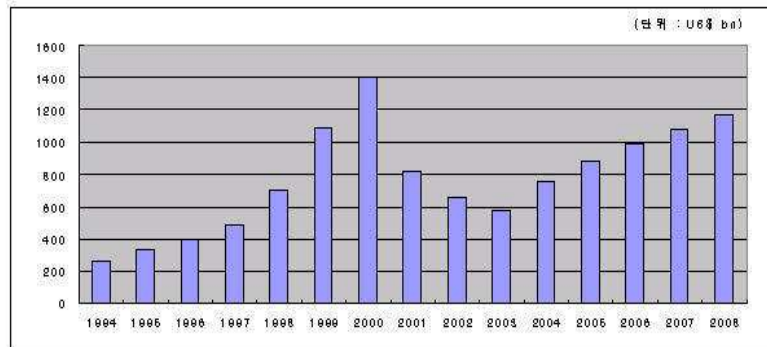
## 제2절. 중국 국내환경 분석

경제발전과 시장개방 정도의 제고에 따라 다국적기업이 직면하는 경쟁압력이 급증하고, 시장용량이 크고 광범위한 전망이 있는 중국시장은 계속해서 다국적기업의 경쟁중심으로 될 것이며, 갈수록 많은 다국적기업이 M&A방식으로 중국에 투자할 것이다.

### 1. 경제의 고속발전

경제의 고속발전은 중국을 다국적기업의 전략 중점지역으로 만들었다. 최근 몇 년 미국, 일본, 유럽공동체 3대 경제체제를 대표로 하는 세계경제는 전반적으로 하락세를 보였고 발전의 동력이 부족했지만 중국경제는 신속히 증가하면서 매년 평균 7% 좌우의 증가율을 유지하였다. 중국시장과 중국에서의 활동은

<그림2-5> 세계 FDI의 추이와 전망(1994-2008)



주 : 2005년부터는 EIU의 전망치임.

자료: EIU, World investment prospects: The revival of globalisation?, 2005 edition, 8쪽.

다국적기업의 이윤창출에 있어 큰 몫을 차지하였다. 예를 들면 2004년 세계적으로 영업이 하락세를 보이는 상황에서 MOTOROLA(중국)기업의 증가폭이 15% 초과하고 판매금액이 세계 총액의 21%이다. '유일한 초점은 아세아이고 아세아의 발전의 동력은 중국이다.' 중국은 현재 세계에서 유일하게 가속적으로 성장하는 경제실체이고 미국회사가 중국에서 얻은 이득은 북미, 일본과 유럽에서의 경제손실을 상쇄시켰다.' 워싱턴블루킨즈학회(Brookings Institution)에서 이처럼 평가하였다. 8)

중국의 WTO 가입 후 중국정부는 협정서에 따라 중국경제의 시장화와 법제화를 가속화하여 중국시장은 지금 국제시장과 그 궤를 함께 하고 있다. 사회주의 시장경제체제의 설립은 다국적기업으로 하여금 중국에서의 투자가 예측보다 더욱 좋은 결과를 가져오게 하였으며 다국적기업의 관망과 테스트적인 투자로부터 실질적인 투자방향으로 변화시켜 중국에서의 투자정도를 활발하게 하였다. 세계경제 홈페이지에서는 '임의회사가 세계적인 다국적기업이라고 자칭하면서 만약 중국에 큰 조치와 활동이 없다면 세계적인 다국적기업이라고 할 수 없다.'고 평가하였다.9) 결론적으로 볼 때 중국의 안정적이고 단결적인 정치국면과 고속으로 성장하는 경제추세는 이윤추구를 목표로 하는 다국적 자본에게 있어 투자의 가능성을 높이는 작용을 한다고 볼 수 있다.

8) 유희문, "현대중국경제 증보판", 서울: 교보문고, 2004, p.16

9)王志樂, "2003-2005 中國投資報告", 中國經濟出版社, 2005, p.23

## 2. 중국 국내정책의 개방

중국 국내정책의 개방은 다국적기업의 M&A 활동의 발전을 위하여 제도적인 장애를 제거하였다. 중국의 WTO 가입 후 외자에 대한 정책은 초 국민대우<sup>10)</sup>(超國民待遇)와 제한으로부터 국민대우로 변하였고 외자투자영역, 투자지역, 투자방식 등 방면에도 비교적 큰 조정을 하였다. 중국의 외자이용의 새로운 국면을 열기 위하여 2002년 11월 상순부터 국가관련 부문에서는 지속적으로 '외국인에 대한 상장기업 국유주와 법인주의 양도관련문제의 통지'와 '합격역외기구 투자자의 역내증권투자관리임시방법' 및 '외자를 이용한 국유기업조정 임시규정'등 3개 중요문건을 출시하였다. 2002년 12월 30일에 또 '외국인투자기업의 심사, 등록, 외화 및 세수관리강화에 대한 관련문제의 통지'를 발표함으로써 국내 기업에 대한 외자M&A의 관련심사절차와 출자납부기한에 관하여 구체적으로 규정하였다. 16대전후 출시된 일련의 법률문건은 다국적기업이 M&A방식으로 중국시장을 진입하는데 정책적인 보장을 제공한다.

## 3. 중국 산업구조의 고도화

중국 산업구조의 고도화는 M&A활동 추진을 필요로 한다. 경제의 고속발전과 함께 중국 산업구조가 변화하기 시작하는데 제1산업의 경제지위가 급격히 하락하고 공업화정도가 제고되며 제3산업이 신속하게 발전하였다. 국제적 환경에서 보면 선진국은 산업구조의 고급화에 직면하며 제조업과 저 기술 산업을 개발도상국으로의 이동가능성이 높다고 볼 수 있다. 무역자유화와 자원배치세계화의 배경에서 제조업이 중국으로의 이동추세는 날로 높아지는데 이런 이동은 대체로 M&A와 같은 직접투자방식을 통하여 완성되었다. 동시에 중국 국내 산업은 지금 대전환기에 직면하고 있다. 중국의 자원배치에는 '자본분산'과 '자본중복'이 병행하는 구조성문제가 있는데 유한한 자본이 핵심부분에 투입되지 못함을 초래하여 결국에는 구조성과 잉여현상이 나타났다. 다국적기업의 M&A 활동이 바로 중국 자본배치 구조문제를 해결하는 방법 중의 하나이다.

---

10) 초 국민대우란 바로 내국민과 동등하게 대하는 것이 아니라 내국민을 초월하여 대하는 것을 말한다. 다시 말하면 특혜정책을 많이 부여한다는 뜻이다.



#### 4. 투자환경의 개선

투자환경의 개선은 다국적기업의 M&A를 촉진하였다. 투자환경의 개선은 현지국 정부가 부여하는 특혜정책 뿐만 아니라 문화의 소화정도도 매우 중요한 요소이다. 현지국과 모국간의 문화와 경제 차이가 클수록 M&A 가능성이 낮으며 현지국에서 자회사를 설립한 다국적기업은 더욱 M&A방식을 통하여 동일국가에서 확장을 진행함으로써 현지의 새로운 생산능력의 경쟁증가를 피하기 때문에 다국적인 경영활동의 지속적인 증가는 M&A에 대한 더욱 강렬한 기호를 가져다준다. 중국 20여년의 외자도입경험과 공업화건설로 인하여 외자M&A의 접수정도를 대폭으로 제고하였다.

#### 5. 중국 국내시장의 경쟁

중국 국내시장의 경쟁은 다국적기업의 M&A활동 전개를 촉진하였다. 중국의 경제개방정도의 제고와 함께 시장경쟁도 점차적으로 심화되고 외자투자는 지속적으로 중국에 진입하고 있다. <재부>(財富)의 500대 기업가운데서 담배 등 소수 중국정책이 엄격히 외국인투자의 허용을 제한하는 산업 외에 기타 산업에 처해있는 다국적기업의 절대 다수는 이미 중국에서 투자기업을 설립하고 일용품, 음료수, 자동차 등 산업의 시장에서는 합자기업의 시장점유율이 이미 주도지위에 있다. 동시에 자신의 브랜드와 기술을 가진 중국 현지기업들이 신속하게 성장하는데 원가우위와 시장수요에 대한 신속한 반응으로 국내하층 시장을 점유하는 동시에 첨단시장과 국제시장에서 다국적기업과 경쟁을 벌이며 국내경쟁 국제화 추세가 날로 선명해진다. 다국적기업은 갈수록 많은 경쟁압력과 도전에 직면한다. 경쟁에 관하여 다국적기업은 합병과 인수 등 전략을 통하여 중국사업을 조정할 필요가 있고 필수자원을 취득하며 규모와 경영범위를 확대하고 시장역량을 강화함으로써 중국에서 심지어는 세계시장에서의 경쟁우위를 확고하고 강화해야 한다.

#### 6. 국유기업의 재산권개혁

국유기업의 재산권개혁은 다국적기업의 승계가 필요하다. 상술한 환경변화와 압력은 다국적기업이 중국에서의 M&A활동을 촉진하고 아래 요소는 다국적기업으로 하여금 M&A목표를 국유기업에 집중시켰다.

우선, 국유기업개혁은 중국전반 경제체제개혁의 출발점이고 재산권개혁은 국유기업개혁의 핵심이다. 80년대 전후로 중국국유기업은 주식제 등 방면의 개혁을 진행하였고 지금은 공고단계에 들어섰다. 국유기업 개혁의 체제적인 장애를 돌파하기 위하여 2003년 10월 14일에 발표한 '중국공산당제16기 중앙위원회 제3차 전체회의공보'에서 '혼합소유제경제를 대체로 발전하고 투자주체다각화를 실현하며 주식제로 하여금 공유제의 주요 실현방식으로 변하게 한다.'고 명확하게 제출하였다. 이는 향후 더욱 많은 국유기업, 특히 대형과 특대형국유기업이 주식다각화의 길을 걸어야 하고 더욱 많은 국유기업이 전부 또는 부분재산권을 판매할 것이라는 것을 의미한다. 국유기업의 자산잔량(資産殘量)이 크고 국유기업개혁의 객관 상 외자 특히 다국적기업의 역량이 필요하며 다국적기업의 M&A방식으로 국유기업개혁에 참여하는데 대한 필요가 더욱 절실하다. '중국 중앙국민경제와 사회발전에 관한 제10차5개년계획의 건의제정'에서 '다국적인 투자발전추세에 적응하고 적극적으로 인수, 합병, 투자기금과 증권투자 등 각종 방식을 통한 중장기 해외투자를 이용해야 한다.'고 명확하게 제출하였다. 국가관련 부문은 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A조정을 촉진하기 위하여 일련의 법률법규를 출시하였는데 예를 들면 '외자를 이용한 국유기업조정 임시규정', '역내기업에 대한 외국인투자자의 M&A 관련 임시규정'등으로서 결국 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동의 발전을 촉진할 것이다.

다음으로 해외의 경험에 비춰보면 재산권의 사유화는 다국적기업의 M&A를 촉진한다. 개도국의 사유화과정에서 외자의 참여정도가 비교적 높다. M&A투자에 대한 유인은 개도국이 국유기업개혁을 조정하는 보편적인 방식이다. 지난 20년, 세계범위로 파급된 국유기업개혁과 조정과정에서 선진국의 국유기업개혁은 대부분 본국의 인수자에게 향하지만 개도국의 국유기업 개혁과 조정에서는 외국의 참여가 본국 참여보다 높다. 1987-1999년간에 외국인수자가 참여한 세계최대 50개국유기업 조정항목에서 개도국이 절반이상 차지하였고 1997-2004년간 개도국의 대형국유기업의 조정사례에서 2/3이상이 외국인수자의 참여가 있다.

마지막으로, 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A는 국유기업의 잔량자원을 충분히 이용하는데 유리하여 장기적인 중복건설로 인한 과잉 생산능력이 직접 국제시장에 직면하게 함으로써 한편으로는, 외자 신설기업의 새로운 생산능력 형성을 피하여 중국 국내시장 경쟁력을 강화하고 다른 한편으로, 피 M&A기업은 신속하게 세계화 생산체계에 융합할 수 있다. 첫째, 국제 다국적기업이 세계적 범위내의 영업망과 기술 등 자원을 충분히 이용하여 규모경제와 범위경제를

실현하고 생존과 발전공간을 개척한다. 둘째, 다국적기업을 이용하여 M&A하면 기업의 핵심능력과 시장경쟁력제고에 도움이 된다. 셋째, 다국적기업의 주식통제 M&A를 이용하면 경영체제를 변화하고 현대기업제도설립에 도움이 된다. 넷째, 다국적기업의 M&A활동은 직접투자를 가져다 줄뿐 만아니라 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동을 통하여 국가는 잔량자산을 현금화함으로써 국유기업개혁과 발전과정에 존재하는 자금부족을 보완할 수 있다.<sup>11)</sup>

다국적기업은 M&A를 통하여 중국시장을 뒤흔들 수 있는 초점을 취득하려고 한다. 다국적기업이 국내의 한 기업을 M&A하는 것은 바로 중국에서 뿌리를 박을 수 있는 초점을 찾은 것과 마찬가지로 중국의 현유기업을 M&A하는 것이 중국 직접투자에 있어 우선적으로 선택되는 방식이 될 것이다. 중국 재산권 개혁의 심화와 정책의 약화에 따라 갈수록 많은 국유기업이 다국적기업의 M&A명단에 오를 것이고 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동은 세계 M&A시장의 초점이 될 것이다.

---

11) 국가기획위원회 거시적경제연구원 과제소조, "국유기업에 대한 외자기업의 주식공제 M&A문제에 관한 연구", 『管理世界』, 2005 (6) p.28

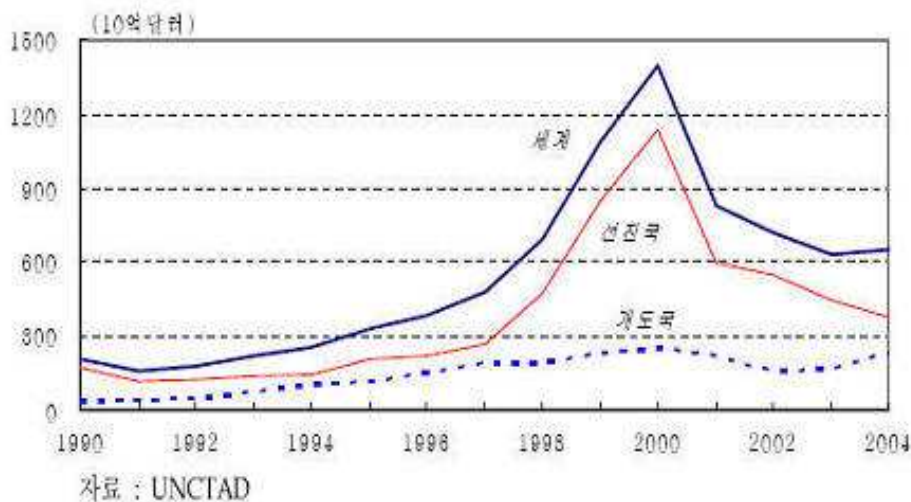
### 제3장. 다국적기업 M&A의 문제점

최근 다국적기업의 중국에서의 M&A활동이 활발해지고 새로운 특징도 나타났지만 기대하는 수준만큼의 M&A고조는 일어나지 않았다. 다국적기업의 중국 국유기업에 대한 M&A활동은 중국경제생산에 반드시 영향을 미칠 것이다. 이 장에서는 다국적기업의 중국 내 M&A현황을 소개하고 다국적기업의 M&A활동 전개에 영향을 끼치는 장애요소를 분석하며 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동이 중국경제에 미치는 부정적인 영향에 대해 연구하였다.

#### 제1절. 다국적기업 M&A의 새로운 특징

90년대 후반부터 세계 다국적기업의 투자규모가 신속하게 확대되고 중국은 몇 년 동안 해외직접투자를 제일 많이 유치하는 개도국으로 되었다. 그림3-1과 그림3-2에 표시한바와 같다. FDI에서 M&A투자비중이 비교적 낮고 유엔 국제무역발전회의 통계에 의하면 매년 중국에서의 다국적기업의 M&A금액은 약 10-20억 달러로서 해외직접투자 유인금액의 5%내외를 차지한다.(표3-1참조) 하지만 중국개혁의 심화와 M&A시장 규제환경의 개선과 함께 다국적기업의 중국 내 M&A활동은 새로운 특징을 지니고 있다.<sup>12)</sup>

<그림3-1> 세계 해외직접투자 추이



12) 陳佳貴, 王钦, "跨國公司并購과 大型國有企業改革", 「中國工業經濟」, 2005. (4), pp.30-36

<그림3-2> 세계와 중국의 FDI 유치실적 추이



출처: UNCTAD, 중국국가통계국, 중국통계연감 2004

<표3-1> 1999-2004년 세계 주요국가와 지역의 M&A가 FDI 유인에 차지하는 비중 (단위:%)

년 도	중 국	선진국	라틴아메리카	동남아	중동유럽
1999	4.74	85.32	38.80	11.09	26.94
2000	4.20	86.62	55.32	19.29	29.46
2001	1.82	91.53	77.76	18.37	22.63
2002	5.94	81.11	38.39	28.43	40.84
2003	5.51	86.04	47.40	16.10	64.55
2004	4.96	98.61	41.98	35.09	42.67

자료출처: UNCTAD

## 1. 거액

첫 번째 특징은 다국적기업의 M&A금액이 상당한 규모의 거액이라는 점이다. 통계에 의하면 2000-2004년 다국적기업이 중국기업에 대한 M&A활동에서 절반이상의 M&A사례의 금액이 1억 달러를 초과하였는데 예를 들면 네델란드 Royal Dutch Shell회사가 4.3억 출자하여 중스화(中石化)회사주식을 구매, Exxon Mobil회사가 각기 10억 달러와 4억 달러 두 번 출자하여 중석화회사와 중하이유(中海油)회사의 주식을 구매, ALCATEL회사가 상해베이얼(贝尔)회사의 주식을 통제하는데 언급된 금액이 3억 달러, 브라질 Veoliawater회사가 상해 푸동수도물(浦东自来水)회사를 M&A하는데 언급된 금액은 약 2.5억 달러, 미국 Greenway Energy Limited회사가 심천발전은행을 M&A하는데 약 2억 달러의 금액이 언급, 땡펑(東風)과 르찬(日産)이 합작하여 투자한 현금은 약 10.3억 달러 등이다.

## 2. 통제권요구강화

통제권에 대한 다국적기업의 요구가 더욱 강화되었다. 통계에 의하면 2000-2004년 다국적기업이 중국기업에 대한 주요 M&A활동과정에서 절반 이상의 다국적기업이 절대적과 상대적인 통제권을 취득하였다. 예를 들면 미쉐린회사가 중국 타이산업의 선두기업 룬타이상조(輪胎橡膠)회사와의 합작에서 70%주식을 통제하고 아얼카터(阿尔卡特)회사가 협의 방식으로 중국 측 및 기타 외국 측 주식을 매수하여 상해베이얼 50%+1 주식을 소유하였으며 네델란드 PHILIPS가 쑤페이(蘇飛)회사에서의 주식소유지분이 51%에서 80%로의 증가함 등이다. 2000년 이전의 M&A와 비교하면 주식소유비례가 선명하게 제고되었다.

## 3. 범위확대

다국적기업의 M&A가 언급되는 산업범위가 더욱 광범위해졌다. 2000년 이전의 M&A 활동은 주로 제조업에 집중되고 2000년 다국적기업의 M&A활동의 중점적인 영역은 중공업인데 예를 들면 네델란드 Royal Dutch Shell, Exxon Mobil 등 석유거두가 중스화 회사에 대한 M&A활동, Exxon Mobil회사가 중해유회사의 주식을 매수함 등이다. 2002년 다국적기업의 M&A활동의 중점영역

은 서비스업(특히 은행과 공공사업)인데 예를 들면 미국 Greenway Energy Limited가 심천발전(深圳發展)은행에 대한 M&A, 브라질 Veoliawate회사가 상해푸동수도물회사에 대한 M&A 등이다. 동시에 제조업에서의 M&A는 주로 교통운수설비제조업과 전자부속품제조업에 집중되었다.

#### 4. 체계성강화

다국적기업의 M&A체계성이 강화되다. 중국기업에 대한 다국적기업의 M&A 활동이 단일하고 분산된 M&A로부터 점차적으로 체계적인 M&A로 발전됨으로써 다국적기업의 전반적인 전략목표에 작용하여 산업배치를 완성하고 운영효율성을 제고하며 동시에 신속하게 중국시장을 점유한다. 다국적기업의 중국에서의 M&A활동의 발전과 함께 중국정부와 국유기업은 다국적기업이 국유자본 퇴출에 있어서 주도적인 역할을 하게끔 시도하고 있다. 예측한 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A 활동의 고조는 지금까지도 나타나지 않았다. 다국적기업의 M&A에 영향을 주는 장애요소를 분석하고 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 과정에서 존재하는 문제점을 연구하는 것은 다음 절의 주요임무이다.

### 제2절. 문제점

현재 중국은 경제체제와 사회의 변화 시기에 처해있고 현행하는 각항 제도와 시장환경은 발전국가와 비교하면 아주 다르며 다국적기업의 M&A활동을 영향하고 저해하는 요소가 많고 각 요소간은 서로 연결되어있다. 아래에 몇 개 측면에서 영향요소를 연구하였다.

#### 1. 국가정책법규의 부재

중국 국가정책법규의 부재는 다국적기업의 M&A를 제약한다. 다국적기업이 국유기업을 M&A하는데 있어서 제일 큰 장애가 바로 법률문제이다. 현재 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동에 관한 정책법규는 적어도 3가지 유형이 있다. 첫째는 상장기업 M&A에 관한 법률법규로서 예를 들면 ‘회사법’, ‘중외합자경영회사법’ 등이고 둘째는 외국인투자에 관한 법률법규로서 예를 들면 ‘국유기업이 외자이용을 통한 자산재조정에 관한 임시규정’, ‘외국인투자산업지도목록’ 등이며 셋째는 국유자산양도에 관한 규정으로서 예를 들면 ‘주식유한회사국

유주식관리 집행방법'이다. 현행하는 법규에서 적어도 2가지 방면에서 다국적 기업의 M&A활동을 제한한다. 하나는, 다국적기업이 오로지 규정되어있는 산업 내에서만 M&A할 수 있다는 것이다. '외국인투자방향지도입시규정', '외국인 투자산업 지도목록'과 '중서부지역의 외국인투자우위산업목록'등 법률, 법규의 규정에 근거하여 중국은 외자의 중국 내에서의 투자항목을 장려, 허가, 제한과 금지 4가지 유형으로 나눈다. 다국적기업이 어떤 M&A방식을 사용하든 간에 모두 투자방향의 엄격한 제한을 받는다. 다른 하나는, 다국적기업은 오로지 각종 법률법규의 제한 기초에서 M&A활동을 전개할 수 있는 것이다. 현재 중국은 아직 통일된 외자M&A조정법률법규가 부족하고 상술한 정책법규가 비록 외상이 국유기업의 M&A활동에 참여가능하다고 명확하였지만 구체적인 M&A과정에서 명확한 조종규정의 결실로 인하여 여러 정부가 나서는 국면이 나타나 M&A수속의 어려움을 초래한다.

## 2. 재산권

재산권 요소가 다국적 M&A를 제약한다. 재산권문제는 다국적기업의 국유기업에 대한 M&A활동을 제한하는 하나의 중요한 요소이다. 국유기업의 재산권은 전체인민소유로서 중국 인민정부 및 대리기구가 대신하여 소유권을 행사한다. 현재 체제에서 정부는 목표기업의 소유자이자 M&A의 감독기관이기도 하는데 이는 다국적기업에게 많은 의혹을 가져다준다.

국제생산절충이론에 근거하면 한 나라의 기업이 국제투자를 진행하는데 주로 3개 우위요소 즉 소유권우위, 내부화우위와 지역우위에 의해 결정된다고 한다. 기업의 재산권이 불명확한 조건에서 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동에는 2개의 거대한 제도적 장애가 있는데 하나는 인수 목표기업의 자산소유권 불명확으로 인수목적물 자체에 포함된 거대한 위험이고 다른 하나는 재산권 불명확으로 인하여 투자자는 M&A자원에 대해 효율적인 배치와 통제를 할 수 없는 것이다. 현재 사용하는 법률제도 아래에서 국유자산을 소유하고 있는 기업은 반드시 국유자산이 유실되지 않도록 보장해야 하고 양도는 반드시 엄격한 심사를 거쳐야 한다. 자본배치, 경영범위와 경영방향에서 비교적 많은 비시장적인 요소의 제한을 받는 것은 이윤극대화를 추구하는 다국적기업에 대해서는 용납할 수 없는 것이다.



### 3. 회사관리구조

회사관리구조 요소가 다국적기업의 M&A를 제약한다. 회사관리구조와 상술한 재산권문제는 연관성이 높다. 중국에서 국유주주권이 단독으로 크기에 회사 경영 결책방면에서 중소주주가 손해를 보는 일이 가끔 일어나는데 이는 외자가 M&A이후 통제력의 행사를 제약한다. 독점우위이론에 근거하면 다국적기업이 해외직접투자를 진행하는 하나의 중요한 원인이 바로 독점과 통제를 통하여 기술이전과 관리능력우위를 취득하여 수익을 누리려는 것이다. 다국적기업이 인수방식을 통하여 국유기업의 통제권을 취득한 후 만약 효율적으로 통제권을 행사할 수 없다면 즉 다국적기업의 생산경영, 경영수단, 판매 후 봉사 등 방면에서 장악한 우위를 국유기업의 경영활동에 효율적으로 전가할 수 없으므로 다국적기업직접투자의 독점우위가 충분하게 발휘될 수 없는 것이다. 그 외에 국유주식대리인(경리인)의 이익은 회사에 대한 통제권수익에서 집중적으로 체현하기 때문에 경리인은 자신의 통제권수익보호의 목적에서 M&A활동진행을 저해할 가능성이 있다.

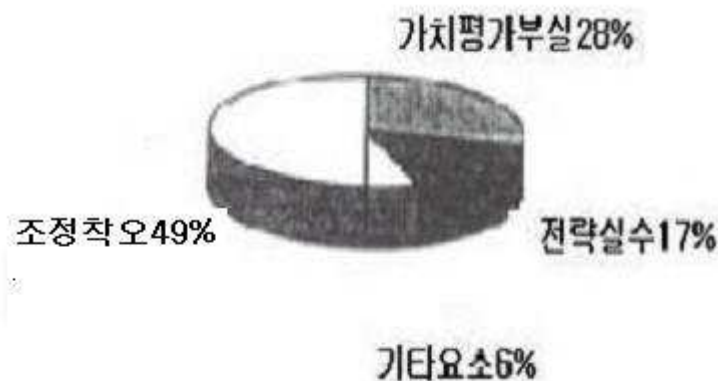
### 4. 문화차이

문화차이가 다국적기업의 M&A를 제약한다. 다국적기업 M&A전략의 실현은 유형자산이 간단하게 겹치는데 있는 것이 아니라 더욱 중요한 것은 M&A기업과 목표기업이 유형자원으로부터 시작하여 기업문화를 핵심으로 하는 무형자원까지의 결합으로서 근본적으로 기업의 핵심경쟁력을 제고하는 것이다. 미국의 M&A연구전문가 Lajoux의 연구결과 모든 M&A실패초래의 원인 가운데서 직접적으로 결합과 관련이 있는 것이 50%(그림3-3참조) 차지하고 그 중 80% 이상이 직접 또는 간접적으로 신 기업문화의 결합 실패에 기인한 것이다. 13) 기업문화차이로 인한 결합장애는 다국적기업이 국유기업을 M&A 하는데 있어서 비교적 많이 고려하는 요소 가운데 하나이다. 다국적기업의 M&A과정에서 M&A쌍방은 서로 다른 국가로서 정치, 경제배경이 다르고 사회제도와 경제발전정도가 다르며 동서양문화차이로 인한 충돌은 피할 수 없다. 문화전통이 서로 다른 기업들 간에 합작을 진행하는 것은 극히 어려운 것이다. 전형적인 사례를 보면 독일 Bosch und Siemens Hausherate회사가 양자전기(揚子電器)회사에 대한 M&A가 일련의 충돌을 일으키고 인수과정과 그 후의 관리과정에서

13) 박원우, 「M&A와 문화관리」, 서울: 집문당, 2002, p.11

쌍방모두가 자신의 문화특수성을 강조하고 심지어는 우월성을 강조하며 서로 상대방이 음모가 존재한다고 의심하였기에 지분비례문제, 인수가격문제, 마케팅 전략문제, 회사와 지방의 관계문제, 내부결정 측에서 중국 측과 외국 측의 관계 문제 등 방면에서 쌍방은 계속 차이가 있어서 최종적으로 합작실패를 초래하였다.<sup>14)</sup>

<그림3-3> M&A실패원인분석



## 5. M&A쌍방의 목적차이

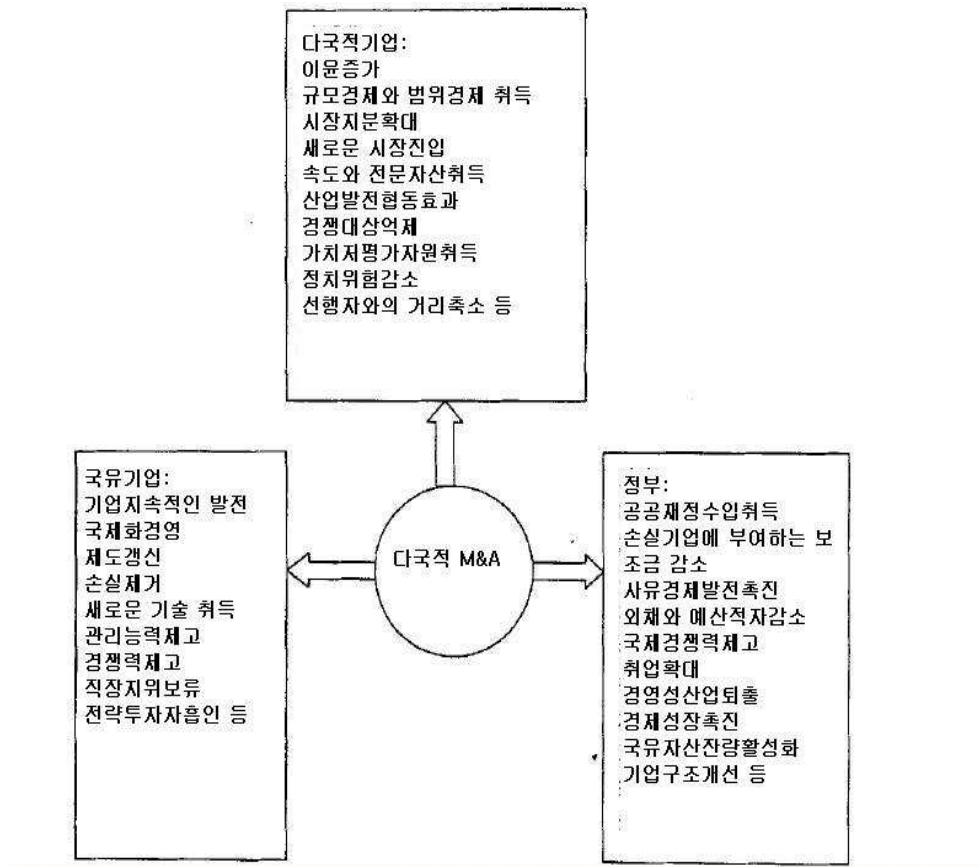
M&A쌍방의 목적차이가 다국적기업의 M&A를 제약한다. 목표차이문제도 다국적기업의 M&A 활동에 영향을 주는 하나의 중요한 요소이다. 다국적기업의 입장에서 보면 국유기업을 M&A하는 것은 현재 혹은 미래의 이윤을 취득하려는 것이다. 다른 한 방면으로 중국정부가 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A 활동을 장려하고 허가하는 것은 경제와 사회의 발전문제를 해결하려는 것이며 국유기업도 자신의 목표가 있다. 3자간의 목표일치성을 이루는 것은 불가능하며 각자의 목표는 그림3-4에 표시한바와 같다.

상술한 M&A 각 측의 동기와 목표는 동적으로 변화하고 시기에 따라 다르며 그들 간에는 밀접한 연관이 있는데 일치성도 있는 동시에 차이성도 존재한다. 예를 들면 다국적기업의 이윤증가, 규모경제와 범위경제의 취득, 시장지분확대, 새로운 시장의 진입 등의 목적과 국유기업의 지속적인 발전, 국제화경영, 제도 창신, 손실제거, 신기술획득, 관리능력과 정부가 취득하는 공공재정수입의 제고, 손실기업에 대한 보조금을 축소, 사유경제발전을 촉진, 외국채무와 예산적자의 감소, 국제경쟁력제고, 경영성산업의 퇴출, 경제성장을 촉진, 국유자산잔

14) 박변순, "중국의 부상과 동아시아의 대응", 삼성경제연구소, 2004, p.24

량을 활성화, 전략투자자유인 등 목적은 대부분 상황에서는 일치하지만 3자간의 존재 가능한 목표충돌을 주의하고 해결해야 한다.

<그림3-4> 국유기업, 다국적기업, 정부 3자간의 목적



첫째, 정부와 국유기업의 취업증가와 직장지위보유의 목적은 다국적기업의 생산원가를 낮추고 이윤증가의 목표와 충돌한다. 둘째, 다국적기업의 저평가가치 자원의 획득목적과 정부가 국유기업 매수를 통하여 공공재정수입을 획득하고 외국채무와 예산적자의 감소 목표가 서로 엇갈린다. 셋째, 각 측의 목표충돌은 M&A목표기업의 선정에서도 표현된다. 다국적기업은 주로 독특한 능력, 시장지식 등을 소유하고 있는 우수기업 또는 시장잠재력이 있는 국유기업 특히 일부 산업과 지역의 선두기업에 관심을 가지며 효율이 낮은 국유기업에 대해서는 일반적으로 고려하지 않지만 중국 측은 다국적기업의 범위확대를 시도하고 있다. 넷째, 다국적기업의 목적이 경쟁대상을 억제하고 경쟁을 제거하는 것이라면 중

국과 외국 측의 충돌은 더욱 선명해진다. 다국적기업이 M&A 이후 목표기업을 폐쇄하거나 발전을 제한하면 이는 정부의 경제발전과 국유기업의 지속적인 발전을 촉진하는 원래의 목적과 상반된다. 다섯째, 다국적기업이 구조 조정할 때 대량적으로 지역의 관리직원과 공인을 해고하는 것은 정부와 국유기업에 대한 위협이다. 다국적기업의 본질이 국유기업의 원 사회책임 부담이 불가능함을 결정하는데 일단 M&A가 끝나면 대량적인 해고는 불가피하고 기술의 선진성과 효율의 제고에 만약 생산능력과 상품에 대한 수요증가가 수반되지 않으면 원래 해고대상이 아닌 직원도 해고된다. 여섯째, 다국적기업이 국유기업을 M&A한 후에는 기업의 생산경영을 세계전략목표에 귀속시킴으로서 중국의 산업구조와 국가이익을 무시한다. 일곱째, 다국적기업이 국유기업을 통제된 후에는 핵심기술 또는 관건적인 기술에 대하여 폐쇄하고 선진기술에 대한 양도도 매우 신중하다. 때문에 국유기업은 다국적기업의 기술유출과 기술이전에 대하여 너무 큰 기대를 해서는 안 된다.

상술한 상황이 표명하듯이 중국과 외국 측은 시작부터 이용과 반이용, 통제와 반통제의 모순이 존재하는데 이 때문에 투쟁가운데서 합작하고 합작가운데서 투쟁하는 현상이 나타나는 것이다. 이 과정에서 합작 쌍방이 Win-Win할 수 있는 방안에 대한 이해 및 대처와 쌍방 모두의 이익추구는 직접적으로 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 규모와 수량에 영향을 끼친다.

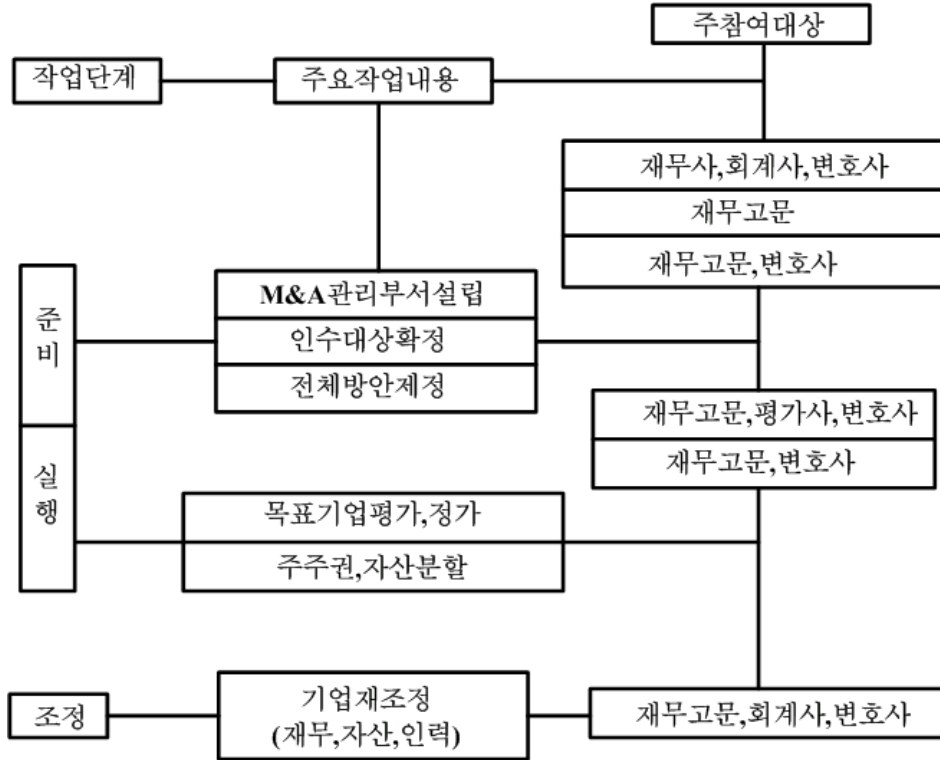
## 6. 중개기구의 부재

중개기구의 부재는 다국적기업의 M&A를 제약한다. 중개기구는 중간인이라고도 부르는데 M&A거래의 제3자이다. 중개기구의 존재는 M&A시장의 마찰과 발생 가능한 위험을 낮추며 M&A교역시장의 순조로운 진행을 촉진한다. 중개기구의 M&A과정에서의 작업내용 및 주요역할은 그림3-5에 표시한바와 같다. 중개기구가 M&A 활동에서의 가치는 주로 3가지 방면에서 표현된다. 즉 M&A 교역원가를 낮추고 중립적이고 공정한 판단을 제공하며 M&A위험을 낮추고 M&A교역의 효율성을 증가하는 것이다.

M&A시장에서 기업M&A를 위하여 전문적인 서비스를 제공하는 중개기구에 는 주로 투자은행, 회계사무소, 변호사사무소 등이 있다. 그 중에서 투자은행<sup>15)</sup> (Investment Bank)은 기업M&A 거래과정에서 그 누구도 대신할 수 없는 역할을 한다. 제5차 M&A고조에서 투자은행의 역할은 표3-2와 3-3을 참조한다.

15) 유상걸, “중국국유기업 개혁과 구조조정”, 고려대 국제대학원 석사학위논문, 1999, p.22

<그림3-5> M&A과정에서 중개기구의 역할



<표3-2> 3대 투자은행의 M&A 자문비용의 증가율상황(1998~2000)

단위: 10억 달러, %

투자은행	2000	1999	1998	증가율
Merrill Lynch	791	452	344	51.6
Morgan Stanley	920	848	620	21.6
Lehman Brothers	328	249	231	19.2
평균	679.7	507.3	398.3	30.8

자료출처: 常振明, 「投資銀行의 魅力」

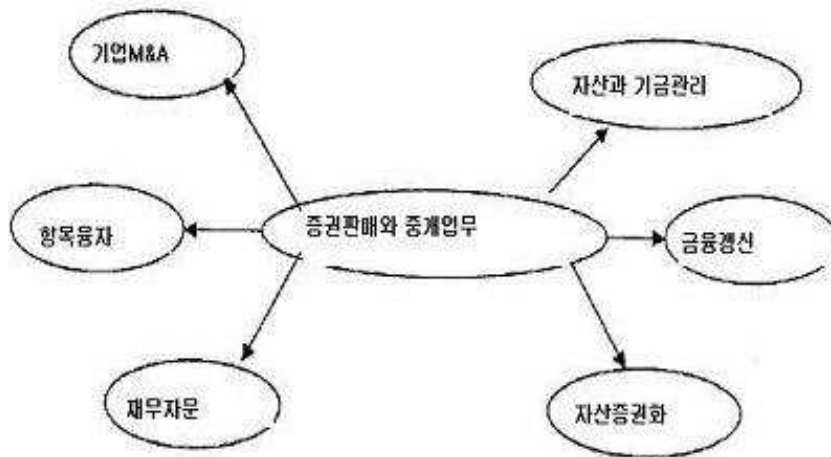
<표3-3> 2000년 미국 대형투자은행의 국제적인 M&A업무

투자은행	교역총수	교역금액(10억 달러)
Morgan Stanley	41	31.51
Goldman Sachs	40	28.97
J. P. Morgan	34	20.96
Lehman Brothers	36	15.09

자료출처:常振明, 「投資銀行의 魅力」

투자은행은 증권판매를 원천사업으로 하고 중개인 역할 함으로써 자금의 합리적인 분배와 유동을 촉진하여 사회의 자원배치의 개선목적에 도달하는 금융기구이다. 상업은행과 비교하면 양자간에는 업무에서 본질적인 차이가 있다. 구별에 대한 개괄은 표3-4에 표시한바와 같다. 투자은행의 구체적인 업무구조는 그림3-6에 표시한바와 같다. 합병, 인수와 자산재조정은 현대 투자은행의 핵심사업이다.

<그림3-6> 투자은행의 업무



〈표3-4〉 투자은행과 상업은행의 구별

	투자은행	상업은행
본업	증권거래	적금, 대출금
기능	직접용자, 장기적인 용자에 중점을 둠	간접용자, 단기적인 용자에 중점을 둠
업무표현방식	자산채무표로 표현할 수 없음	표 내와 표 외의 업무
경영방침과 원칙	위험을 통제하는 전제에서 개척을 더욱 중시	수익성추구, 안전성, 유동성 삼 자의 결합, 안정하고 건전한 원 칙을 견지
거시적관리	전문증권관리기구 혹은 재정 부 혹은 중앙은행과 증권거 래소 다수의 관리	중앙은행
보험제도	투자은행보험제도	적, 대출 보험제도
위험부담	최종적으로 위탁투자자 자신 이 부담	적금, 대출위험 등
이윤의 근본원천	대리요금, 증권매매차이가격, 각종 서비스비용, 주식대출수 익	적금과 대출의 이자 차이

투자은행이 기업 M&A에서의 작용은 4개 방면에서 나타난다. 즉 매수측 대리로서 M&A기획, 판매 측 대리로서 반M&A조치를 실시, M&A가격결정에 참여, 매수측을 협조하여 필요한 자금을 수집하는 것이다. 용자고문(融資顧問)으로서 투자은행의 작용은 LBO인수<sup>16)</sup>(Leveraged Buyout)과정에서 매수측을 협조하여 정크본드<sup>17)</sup>(Junk Bond)를 설계하고 발행하는데서 주로 표현된다. M&A측의 채무고문으로서 투자은행은 주로 M&A를 기획하는데 진행하는 작업은 그림3-7에 나타나 있다. 목표기업의 대리 혹은 채무고문으로서 투자은행은 주로 매수기업의 선정과 M&A를 억제하는데 이때의 역할은 그림3-8에 표시한

16) LBO인수란 바로 인수기업이 주로 채무를 빌리는 방법을 통하여 목표기업의 재산권을 취득한 후 후자에서 생성하는 현금유량으로 부채를 상환하는 M&A 방식을 말한다.

17) 정크본드: 신용등급이 낮은 회사에서 발행하는 채권을 통칭한다. 신용등급이 낮은 회사는 자금조달에 애로를 겪는다. 이때 이자율이 높은 채권을 발행하게 되는데 이자율이 높지만 위험을 감수해야 한다. 미국의 드렉셀사의 마이클 밀젠은 신용도가 떨어지는 기업일지라도 차입상환을 상환하지 못하는 경우가 드물다는 것에 착안, 정크본드를 발행하는 회사의 채권인수 자금을 조달하여 많은 투자수익을 거두기로 유명하다.

바와 같다. 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 과정에서 투자은행은 국유기업을 위하여 M&A정보를 제공할 수 있고 국유기업의 재조정을 지지하며 국유기업을 협조하여 다국적기업의 M&A과정에서의 여러 가지 문제점을 해결할 수 있고 국유기업을 위하여 M&A에 필요한 각종 지혜와 재무지지를 제공할 수 있다. 현재 중국 국내에는 투자은행을 포함한 많은 중개기구들이 규범적이지 못하고 전문적이지 못하며 M&A 대상의 가치에 대해 서로 다른 중개기구는 너무 큰 차이의 평가를 하는데 이런 평가는 다국적기업 M&A의 순조로운 진행에 심각한 영향을 준다. 상장회사의 가치판단에 대하여 중국과 외국기구의 차이는 표3-5에 표시한바와 같다. 그 외에 중국과 외국의 회계표준차이, 분할행정관리체제, 낙후한 자본시장 등은 모두 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동을 제약한다. 상술한 각종 요소가 다국적기업 M&A에 대한 영향력은 서로 다르다. 관련 조사결과(그림3-9참조)에 의하면 국유자산의 처리과정에서 정부가 직접 초래한 장애가 60% 초과한다고 하는데 이는 주로 관련정책의 부실집행 및 국유자산가치에 대한 인식이 철저하지 못하는데서 기인한 것이다.

〈표3-5〉 상장기업의 가치판단에 대한 중국과 외국 기구의 차이

차이점	중 국	외 국
주식유형	국유주, 법인주, A주 <sup>18)</sup> , B주 <sup>19)</sup> , H주 <sup>20)</sup>	발기인주, 비 발기인주
유통성과 가격	불완전유통, 동일주식의 서로 다른 가격문제	기간이 있고 가격이 동일
가격의 진실성	가격이 왜곡, 비시장화	시장화, 기본상진실
재산권	불명확, 무소유자	재산권이 명확
가격결정원칙	유형자산 중시	상표, 관계, 관리 등 무형자산을 중시
	정태적인 자산 가치를 중시, 투기가치를 중시	장기적인 수익능력과 안정한 현금흐름을 중시, 투자가치를 중시
자본모집	저 원가	고 원가

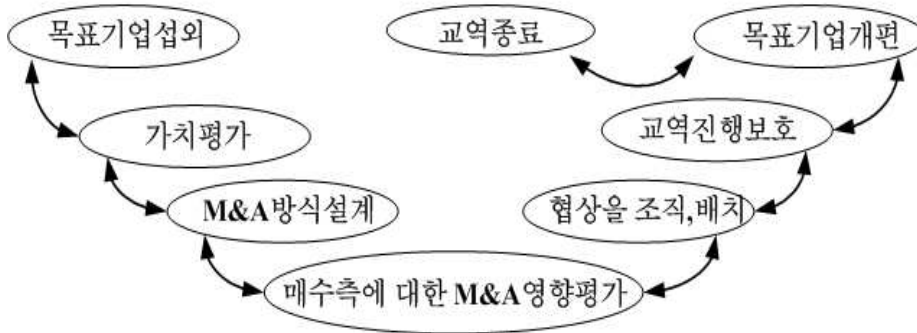
18) A주는 중국 국내에서 상장되어 중국 A주 시장에서 거래되는 주식에 관한 것 이며 위엔만 거래되고 중국 국내투자자만 참여할 수 있다.

19) B주는 중국 국내에서 상장되어 중국 B주 시장에서 거래되는 주식에 관한 것이며 지금은 중국 국내 거주자도 합법적으로 투자가 가능해졌다.

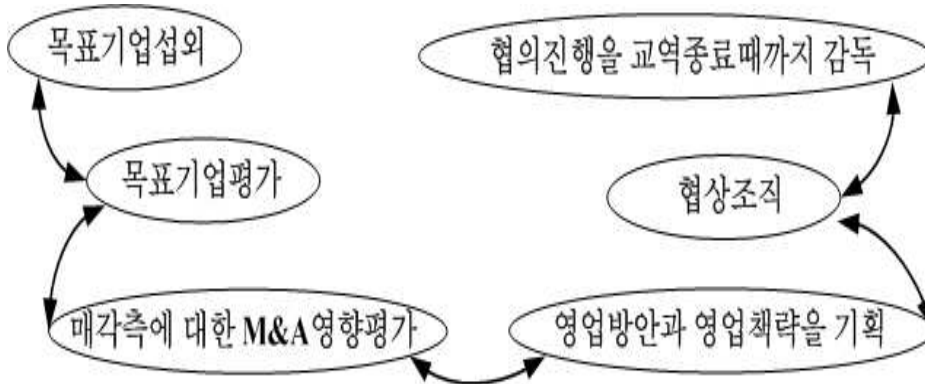
20) H주란 중국에서 등록하고 중국 증권 감독 위원회에 의해 홍콩거래소에서 상장되어 있는 기업이며 홍콩



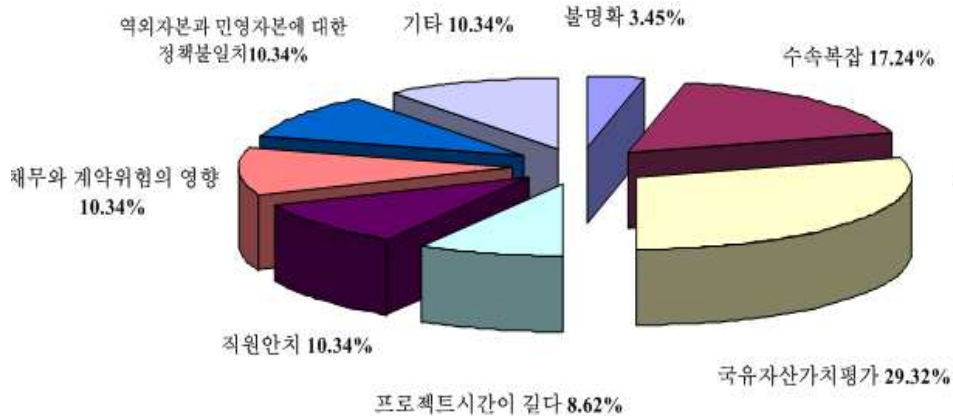
<그림3-7> 매수측에 제공하는 서비스과정



<그림3-8> 매각 측에 제공하는 서비스과정



<그림3-9> 국유자산처리과정에서의 주요장애



콩달러로 매매가 진행된다.

### 제3절. 중국경제에 미치는 부정적인 영향

M&A금액이 한 국가의 GDP에서 차지하는 비중이 지속적으로 상승하고 있고 한 나라의 경제발전에 미치는 영향도 갈수록 커지고 있으며 학자들은 실증적인 방법으로 M&A효용성에 대하여 많은 연구를 하였다. M&A가 현지국에 끼치는 영향에 대한 연구는 주로 ‘M&A와 산업집중’, ‘M&A와 자원배치’, ‘M&A와 경제발전’, ‘M&A와 취업’, ‘M&A와 주주자산’, ‘M&A와 기업경영효용’ 등 방면에 집중되었다. 이론과 실증연구에서 증명하다시피 M&A의 자본유인의 방식은 피 M&A측에 많은 긍정적인 효과를 가져다주는 동시에 현지국의 경제와 피M&A 기업에 부정적인 영향 또한 많이 가져다준다.

#### 1. 거시적 경제에 미치는 영향

다국적기업이 국유기업을 M&A하는 출발점은 국유기업을 도와서 빈곤과 체제전환을 진행하는 것도 아니고 산업구조를 개선, 중국 국내 경제발전을 촉진시키는 것도 본의가 아니다. 다국적기업의 M&A활동과정은 국유기업발전에 일정한 충격을 가져다주는데 부정적인 영향은 거시적과 미시적 2개 측면에서 표현하며 전자는 이 부분의 연구주제이고 후자는 다음 부분의 핵심내용이다.

##### (1) 국가경제안전위협

다국적기업의 M&A활동은 현지국 경제의 발전을 촉진시킬 수 있다는 것은 이미 많은 학자들의 실증연구에 의해 인정되었다. 예를 들면 다국적기업의 라틴아메리카기업에 대한 M&A연구를 보면 다국적기업은 M&A방식을 통하여 이 지역에 자회사를 설립하였는데 이런 회사의 이윤이 약 75% 상승하였다.<sup>21)</sup> 그러나, 다국적기업이 M&A방식으로의 진입은 경제발전을 촉진하는 동시에 현지국 경제안전에는 부정적인 영향을 미친다. 다국적기업의 M&A활동이 국가경제안전에 가져다주는 위협은 주로 3가지 측면에서 나타난다. 첫째, 다국적기업은 본질적으로 국가의 간섭을 반대하고 다국적기업이 추진하는 세계경제화는 반드시 국가주권의 쇠퇴를 가져오며 중국은 세력이 약한 국가로서 실제적인 영향이 더욱 클 것이다. 둘째, 많은 다국적기업의 실력은 일부 주권국가를 초월하고 그

21) 唐任伍, 董杰, “西方M&A影響要素의 理論解釋과 評價”, 經濟學動態, 2005, p.62

들이 조종한 M&A교역은 세계의 경제구조와 정치구조에 영향을 준다. 셋째, 다국적기업은 세계자원 또는 시장을 이용하여 세계위험을 피하거나 이전하는 아주 강한 능력이 있다. 다국적기업의 자본전략과 국가의 금융전략이 충돌이 생겼을 때, 다국적기업의 기업전략과 국가의 산업정책이 모순 될 때에는 위기가 발생한다. 그 외에, 다국적기업의 인재에 대한 M&A, 국가의 재생 불가능한 인적자원에 대한 M&A, 중국 첨단산업에 대한 독점 등도 중국의 정치와 경제안전에 영향을 미친다.

## (2) 국유자산유실

중국 국내에서도 많은 학자들이 M&A과정에서의 국유자산유실문제에 관하여 연구를 하였다. 다국적기업의 M&A활동 중 국유자산의 유실은 주로 4가지 방면에서 표현된다. 22) 첫째, M&A과정에서 중국 측은 규정대로 평가하지 않아 유형자산의 가치가 저평가되고 무형자산을 홀시하여 국유자산의 유실을 초래한다. 둘째, M&A과정에서 외국측이 실물로 투자 할 때 질이 낮고 가격이 높으며, 기술투자 할 때는 가격이 너무 높아서 국유자산의 유실을 초래한다. 셋째, M&A과정에서 싸게 사서 비싸게 파는 현상이 발생할 가능성이 높아 국유자산의 유실을 초래한다. 넷째, M&A 하는 기업에서 다국적기업은 내부에서 가격을 정하여 이전함으로써 국유자산의 유실을 초래한다.

## (3) 산업독점형성

다국적기업은 풍부한 M&A경험이 있고 은밀한 M&A형식과 중국의 행정관리분할을 이용하여 직접 또는 간접적으로 모 산업을 통제하고 다국적기업의 독점이 원래의 행정형식의 기업독점을 대체하는 국면이 나타난다. 예를 들면 세척용품과 화장품시장에서 미국 P&G, 일본 Kao, 영국 Unilever 등 기업은 이미 기본적으로 독점상태를 형성하고 음료수, 화학공업, 통신장비 등 산업에서도 다국적기업은 이미 일정한 독점지위를 차지하였다.

---

22) 한동훈, “중국 국유기업 인수합병의 유형 및 기업지배구조에서의 의미”, 경제발전연구, 2004, p22

#### (4) 실업문제

‘2004년 세계투자보고’에 의하면 외자에 의한 취업효용은 주로 선진국에서 체현되고 개도국에서는 선명하지 않다고 한다. 한 학자의 한국 20여개 대형 M&A에 대한 조사결과를 보면 M&A이후 모두 6만 여개의 일자리가 확보되었고 평균보유율이 72%에 달하였다. 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 과정에서 다국적기업은 전략주도지위에 처해있고 이윤극대화 목적으로 중국에 투자한 것이며 대부분 중국 국내에서 상대적으로 우수한 기업을 M&A 대상으로 하는데 이는 취업률 유지에 있어서는 일정정도 한계를 지닌다. M&A로 인한 고용 불안은 시간의 흐름에 따라 점차적으로 나타난다.

#### (5) 사회안정충격

과거에 다국적기업의 투자는 신설투자방식을 위주로 하였기에 외자기업은 대량적으로 현지의 노동력을 흡수하였다. 그 외에 다국적기업은 중국에 선진적인 기술, 문화와 새로운 이념적 전환을 가져오도록 하였는데 이는 장기적으로 봉쇄와 반봉쇄의 상태에 처해있는 중국인에게 아주 큰 충격을 가져다주었으며 대중들의 외자에 대한 인정의 중요원인이기도 하였다. 하지만, 중국의 전면적인 개방에 따라 다국적기업이 사람들의 사고에 가져다주는 긍정적인 영향의 주변화효용은 점차적으로 감소되고 사람들은 M&A가 가져다주는 실업, 부패, 국유자산유실, 빈부차이 등의 부정적인 문제를 인식하게 될 것이다. 다국적기업의 M&A활동에 대한 인민대중의 불만정서로 인해 사회안정에 충격을 가져다주는 것은 사회발전전반에 영향을 미친다. 그 외에 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동은 기타 부정적인 효과도 가져온다. 예를 들면 다국적기업의 M&A활동이 현금형식으로 즉시로 지불하는데다가 교역금액이 비교적 크기 때문에 중국 국내통화에 상승압력을 형성할 가능성이 있으며 다국적기업의 M&A가 가져다주는 중국 제조업의 큰 발전과 동시에 심각한 환경오염 등의 문제도 가져올 가능성이 있다.

### 2. 미시적 경제에 미치는 영향

성숙한 다국적기업에 비하면 중국 국내의 많은 기업들은 M&A과정에서 아직 상대적으로 불리하다. 다국적기업은 숙련된 투자방식으로 천천히 현지기업보다

우위를 점하며 현지기업의 생존과 발전을 위협하고 있다.

## (1) 현지기업의 주변화

다국적기업은 막대한 자금, 기술, 관리 및 브랜드, 신용 등 독점우위를 이용하여 신속하게 최고이윤의 상품영역에 진입할 수 있고 신속하게 제일 가치가 있는 고객을 확보할 수 있으며 현지의 가장 훌륭한 인재를 유인할 수 있기에 현지기업과 비교하면 다국적기업이 M&A과정에서 더욱 큰 특권과 우위를 향유할 수 있다. 이런 형세에서 소수의 다국적기업의 세계 가치전략에 가입할 수 있는 현지기업을 제외하고 대량의 현지기업들이 시장주변화<sup>23)</sup>의 위협이 있다.

첫째, 저 원가우위를 상실한다. Porter의 관점에 의하면 경쟁우위는 원가와 차별화우위에서 집중적으로 나타난다고 한다. 저 원가우위는 줄곧 국내기업이 다국적기업에 대응하는 무기 중 하나이다. 중국 국내기업의 저 원가는 국제평균보다 낮은 중국 국내의 저렴한 노동력에 기인한 것이고 다음은 저가의 자원이다. 다국적기업은 국유기업에 대한 M&A를 통해 저가의 원자재와 저원가노동력을 취득하고 선진적인 기술과 관리를 보충으로 하여 중국현지기업은 첨단 상품의 영역에서 경쟁할 수 없고 오로지 다국적기업이 포기한 하단상품영역에서 생존을 추구한다.

둘째, 기술단층(技術斷層)의 위험에 직면한다. 20여년의 개혁개방과정에서 우리는 기술도입의 길을 걸어왔고 교환의 원천은 폐쇄된 시장에 있다. 다국적기업이 대량으로 진입한 산업에서 국유기업의 대부분의 기술은 외국의 양도 또는 합작개발에 의해 취득한 것이다. 중국 국내의 자동차산업을 예로 들면 상해자동차회사와 제1자동차회사는 기본적으로 기술도입에 완전히 의거하는데 승용차 모델의 혁신속도는 말하자면 따중(大衆)과 통용(通用)이 전략수요에 근거한 기술이전속도에 불과하다. 외국측이 일단 기술양도를 중지하면 상해자동차회사이든 제1자동차회사이든 간에 모두 산업기술발전의 속도를 따라잡을 능력이 없어진다. 동일한 문제가 통신 산업에도 있는데 련통(聯通)만이 고우통(高通)에 제약받는 것이 아니라 일련의 휴대폰 제조상도 고우통의 기술 장벽을 넘지 못한다. 현재 중국시장에 대한 다국적기업의 진입은 중국 국내시장으로 하여금 원래의 가치를 상실하게 하였다. 국유기업을 포함한 중국기업은 기술단층의 위협에 직면하고 있다. 개방의 추진에 따라 현지기업이 상응한 합작능력이 없으면

23) 시장주변화란 기업이 원래의 산업우위를 점차적으로 상실하여 시장의 중심으로부터 시장 밖으로 밀려나가는 것을 말한다. 외국기업의 시장진입으로 인하여 현지기업들이 점차 시장 밖으로 밀려나갈 위험이 있다.

다국적기업에 의해 완전히 잠식할 가능성이 있다.

셋째, 영업범위우위가 상실된다. 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A 활동을 통하여 목표기업의 원래 소유한 영업망과 경영방법을 취득하고 구조조정을 통하여 다국적기업은 자체 통제권이 있는 영업망을 설립하며 현지 상품생산의 판매를 만족시키는 동시에 외국의 관련 제품의 중국진입통로를 설립한다.

넷째, 현지의 우수한 인적자원이 상실된다. 인적자원은 기업핵심능력의 창조자와 표현자이며 미래의 경쟁은 기업의 인적자원간의 경쟁일 것이다. 다국적기업은 M&A 방식을 통하여 목표기업의 우수한 인적자원을 취득할 뿐만이 아니라 중국에서의 자회사는 중국 국내 기타 기업과 산업의 우수한 인재를 스카웃한다. 각지의 정보에 의하면 중국과 외자기업들 간의 인재쟁탈전쟁은 이미 시작되었다. 보도에 의하면 2004년 말 중국보험시장에 진입한 한 외자기업은 광주에서의 개업시작부터 동일산업보다 10%-20% 높은 고임금으로 인재를 모집하여 결론적으로 각 회사마다 우수한 인재를 확보하였다. 한 합자보험회사의 고위층 영업부장은 수하 280명의 보험대리인과 단체적으로 사직하여 중국 내 신 외자보험회사로 취직하였다.<sup>24)</sup>

## (2) 무형자산유실

현대경제에서 브랜드 작용은 갈수록 중요해지고 유명브랜드는 국제에서 공인하는 가장 중요한 지적재산권이다. 한 국가가 소유하고 있는 브랜드의 많고 적음은 이 국가의 경제발전수준과 종합국력을 반영하고 이 국가의 국제사회지위의 중요한 지표이다. 코카콜라회사의 CEO는 ‘코카콜라의 공장이 하루저녁 만에 없어져도 우리는 바로 다시 세울 수 있다.’고 말한 적이 있는데 이는 바로 코카콜라의 유명브랜드에 근거한 것이다.

90년대 후 다국적기업의 대량적인 진입과 함께 국내기업의 브랜드에 커다란 충격을 가져다주었는데 즉 인수당하지 않으면 밀어뜨리고 잔존하더라도 경영이 비참하고 발전가능성이 제한되며 진정한 브랜드는 매우 적지만 외자브랜드는 합자, 독자 또는 M&A 등 다양한 방식을 통하여 성공적인 현지브랜드를 만들었다. 다국적기업은 거액으로 중국 유명브랜드를 인수하는 것은 아쉬워하지 않는데 예를 들면 314만 달러로 샴푸유명브랜드 제화(潔花)를 인수하고 315만 달러로 텔레비전의 유명브랜드 쿵쾌(孔雀)를 인수하였으며 2500만 위엔으로 맥주브랜드 타이후수이(太湖水)를 인수한 것 등이 그것이다.

24) 王志樂, “2003-2005 中國投資報告”, 中國經濟出版社, 2005, p.54

### (3) 현지기업의 성장발전억제

현재 다국적기업은 중국에서 전자 및 통신설비제품, 플라스틱제품, 식품음료 수가공과 교통운수설비제조 등 산업에서 지배적인 지위를 차지할 뿐만 아니라 광범위하게 방직복장, 전기기계 및 기자재제조, 고무제품과 의약제조 등 산업에도 침투하였다. 외국 다국적기업의 대량적인 유입은 이미 중국 국내기업의 발전과 생존에 심각한 도전이 되고 있다. 체제방면의 원인으로 중국기업 특히 민영기업의 진정한 발전시기가 아직도 짧으며 대부분 기업은 아직 맹아시기와 고속발전시기에 처해있는데 성장단계에 강대한 상대방의 억제로 인해 멸망하거나 발전방향을 변화시키는 것은 불공평한 것이고 본국의 기업가정신의 양성에도 극도로 불리한 것이다.

## 제4장. 다국적기업의 M&A에 대한 대응방안

지금 중국에서 M&A활동이 지속적인 발전추세를 보이고 있으며 중국에 대하여 다국적기업의 M&A는 양면성을 가진다. 우리는 M&A세계발전추세에 적응해야 하고 개방적이고 투명하며 우호적인 관리체제를 설립하는 동시에 관련 조치를 사용하여 중국과 다국적기업 모두 Win-Win할 수 있도록 해야 한다.

### 제1절. 정부에 의해 규범화된 환경설립

중국은 현재 과도기에 처해있으며 국유기업과 정부간에는 비교적 큰 이익일치성을 가진다. 국유기업은 자신의 특수지위와 정부자원우위를 이용하여 더욱 좋은 M&A활동의 정책적인 환경을 확보한다. 국제적인 경험에서 보면 외자에 대한 M&A행위, 특히 외자의 진입과 통제권문제에 대해서는 발전국가이든 개발도상국가이든 모두 다 일정한 제한이 있다. 제한의 초점은 국가안전과 국가경제명맥에 관련되는 산업에 집중되어있다.<sup>25)</sup> 중국 정부는 기타 국가의 경험을 참고하여 외자M&A행위에 대하여 통제지도를 진행해야 한다.

#### 1. 관련 법률체제설립

M&A관련 법률체제를 설립하고 개선해야 한다. 여러 방식을 통한 중국으로의 점진적인 외자의 진입에 따라 국유기업개혁이 절실했고 국가는 이미 연속적으로 일련의 정책법규를 제정하였다. M&A활동에 관련된 법률은 아직 엄밀한 체계가 이루어지지 않았고 일부 관건적인 법규는 여전히 명확하지 않으며 관련된 법률체제를 설립하고 개선하는 작업은 아직도 범중하다. 우선, 중국정부는 시급히 통일되고 규범적인 ‘외자M&A법’을 제정해야 한다. 법률법규의 제정 과정에서 아래와 같은 문제를 중점적으로 유의해야 한다. (1) 조정가능성을 중시해야 한다. 특히 일부 관건적이고 민감한 문제의 조작방법에 관하여 시점의 기초에서 명확한 규정을 해야 하고 집행하기 용이해야 한다. (2) 인수자금 확보기한의 요구가 실제에 부합되어야 한다. 대형 M&A사례 및 거액자금을 고려하여 인수자금의 확보기간에 대하여 범위를 넓혀야 하고 자금의 확보와 통제권의 관계에 대해서도 융통성 있게 처리해야 한다. (3) M&A활동 과정에서 외국

25) 박변순, “최근 중국 국유기업 개혁의 방향” 삼성경제연구소, 2001(8), p.56



측 인수자금의 유입에 대해 외환관리체제는 반드시 융통성 있는 처리방식이 있어야 하는데 예를 들면 국유자산관리회사가 중국 측 소유자의 신분으로 외화계좌를 개설하는 것을 허용함으로써 외자의 인수자금유입에 편리를 준다. 다음, 중국은 시급히 ‘반독점법’<sup>26)</sup>을 제정해야 한다. 중국은 현재 아직 반독점법이 없는데 반독점법의 가치와 작용으로부터 보면 반독점법은 독점을 예방하고 제한경쟁을 규범화하는 역할도 한다. 반독점법의 개시는 외자 M&A행위를 규범화 할 뿐만 아니라 나아가서는 사회주의 시장경제질서를 설립하는 시급한 임무인 것이다.

## 2. 증권시장건설

증권시장건설의 추진을 가속화하고 증권시장의 개방정도를 증가시켜야 한다. 증권거래소 내에서의 인수가 공평, 공개적인 경쟁의 원칙과 산업M&A의 본질을 더욱 표현하며 장외거래의 협의양도로 존재하는 내막교역, 가격조종 등 불평등현상의 출현을 최대한으로 감소할 수 있다. 장기적으로 볼 때 조건이 성숙되면 비유통주의 완전유통을 실현해야 하고 외국투자자에 대하여 A주 시장을 점차적으로 개방해야 한다. 그 외에 현재 시장에서 상장회사의 절대다수가 원래의 국유기업이기 때문에 시장의 감독관리체제가 모두 국유기업의 특징에 맞추어 설정하였다. 외자 M&A의 출현에 따라 시장감독관리체제에도 새로운 변화가 있어야 한다. 외자 M&A에 대한 외자의 감독관리경험을 보면 중국은 반드시 법률제약, 규정제도제약과 자율관리제약 등 3개 측면에서 시장감독관리체제를 설립해야 한다.

## 3. 중개기구발전

투자은행의 M&A사업을 장려하고 국제적인 중개기구를 발전해야 한다. 외자 M&A의 초기실천에서부터 보면 자산평가의 부실정도가 90%이상이고 원인은 다양해지는데 중개기구자체에 존재하는 문제가 중요한 원인중의 하나이다. 첫째, 중개기구의 법률적 지위가 불명확하고 업무범위가 좁다. 둘째, 중개기구의 자격조건이 낮고 보편적으로 경제, 법률, 공사기술적인 종합적인 전문인재와 관리인재가 결핍하다. 셋째, 중개기구의 전면적인 금융서비스 제공이 어렵다. 때

26) 「中國企業家」 2004년 3월 18일 보도, ‘반독점법’은 이미 제10차전국인대상무위원회의 입법기획에 귀속시켰다.

문에 반드시 재산권교역, 융자담보, 회계심사, 자산평가, 법률자문 등을 포함한 전면적인 중개서비스체제의 설립을 가속화하여 외국투자자가 M&A를 고려할 때 신뢰할 수 있는 중개서비스를 추구하도록 한다.

투자은행은 중개기구로서 기업M&A활동에서 중요한 역할을 하는데 외국과 비교하면 중국의 투자은행의 M&A업무는 비교적 차이가 크다. 반드시 투자은행에 적당한 특혜정책을 부여하고 법률, 제도, 용자에서 투자은행의 발전에 편리한 조건을 제공해야 한다.

#### 4. 사회보장체제설립

사회보장체제를 설립하고 잉여노동자해결을 중시해야 한다. 국유기업에 대한 다국적기업의 주식인수를 통한 M&A는 직원해고와 잉여직원해결의 문제가 있을 뿐만 아니라 원 국유기업의 퇴직직원의 보장문제, 공상으로 인하여 작업능력을 잃은 직원의 처리문제 등에 직면하게 될 것이다.

M&A기업직원의 해결문제는 외국 측에 있어서 사전에 M&A 원가계산을 진행 할 때 제일 불확실한 문제이다. 중국의 실정에 따라 단기적으로 볼 때 'M&A기업직원 사직보상방법'의 제정이 필요하며 직원의 이익이 보장받게 되고 재산권교역에 대한 쌍방의 협상에 근거가 있게 된다. 장기적으로 볼 때 반드시 사업기업과 독립된 중국특색이 있는 사회보장체제가 형성되어야 한다. 첫째, 법에 따라서 사회보험의 범위를 확장하는 것과 보험비용의 납부비율을 제고해야 한다. 둘째, 실업보험제도를 개선하고 노동력시장건설을 가속화해야 한다. 셋째, 양노(養老)보험의 사회화관리와 서비스를 적극적으로 추진해야 한다.

#### 5. 산업지도강화

산업지도를 명확하게 하고 일부 영역의 진입제한을 넓히며 특히 서비스 산업의 대외개방을 확대하고 고기술산업의 양성을 강화해야 하며 중국산업 구조의 개선을 촉진해야 한다. 현재 중국은 비록 '외국인투자산업지도목록'에서 외국투자자의 독자기업설립과 주식통제 할 수 있는 외국투자자의 산업내용에 대한 금지를 규정하였지만 실행가능성이 높지 못하다. 다국적기업 M&A활동에 대한 국유기업의 참여를 추진하고 외국투자자가 주식통제를 통하여 국유기업을 M&A하는 과정에서 최대이익을 취득하기 위하여 국

가는 반드시 외자의 주식통제M&A의 산업방향을 명확하게 규정해야 한다. M&A의 산업정책을 제정하는 원칙은 반드시 사회주의 시장경제체제의 기초에서 국민경제 가운데 국유경제의 지위와 작용 및 산업분포구조, 중국의 생산력발전상황과 세계경제 발전추세에 근거하여 참여가 가능한 외자의 M&A산업영역을 확정하는 것으로써 중국 측의 이익최대화를 실현한다.

국민경제명맥과 관련되는 경제영역에 대해서는 동적인 사고가 필요하며 새로운 발전방안에 대하여 고민해야 한다. 과거에 줄곧 수많은 세계국가에 의해 국민경제명맥으로 여기던 영역, 예를 들면 통신, 교통, 운송, 전력, 항공, 공공시설 등도 지금은 경제사회의 발전과 함께 갈수록 많이 개방영역에 귀속시키고 M&A범위에 진입하였다.

그 외에 국제산업구조조정과 M&A추세로 볼 때 다국적기업의 M&A활동은 주로 고기술산업과 첨단기술을 사용하는 산업에서 주로 발생한다. 때문에 중국은 새로운 투자계획을 수립해야 하고 전자, 제약, 항공, 신기술 등 국제화정도가 높고 국제경쟁우위가 결핍한 산업에서 적극적으로 M&A활동에 참여할 수 있다. 동시에 중국 국민경제발전과 개혁개방의 요구에 근거하여 금융, 보험, 통신, 외자무역, 여행, 상업, 교육, 의료, 운송 등 서비스영역에서 외자이용의 구체적인 조치와 적절한 대응방안을 연구하고 수립하여 개방지역, 수량과 경영범위를 확대해야 하며 그 외에 물공급, 열공급, 가스공급, 오수 및 쓰레기처리 등 일반적인 도시공공사업의 외자에 대한 개방을 확대함으로써 다국적기업을 위하여 더욱 광범위한 M&A공간을 제공한다.

## 6. 국유자산 유실통제

국유자산유실을 통제해야 한다. 다국적기업의 M&A과정에서 국유자산유실을 통제하려면 관건은 국유자산평가의 공정성, 합리성, 과학성을 실현해야 한다. 이 점을 실현하려면 외자M&A법의 국유자산 평가조항을 명확하게 해야 할 뿐만 아니라 자본시장의 발전을 가속화하는 동시에 자산평가중개기구의 행위를 규범화해야 한다. 그 외에 중점적으로 정부의 행위방식과 기능지위의 확정문제, 자산평가방식의 방법문제 및 재산권교역가격 인정문제를 연구하고 해결해야 한다.

우선, 정부기구는 M&A협상절차에서 퇴출하여 국유기업 M&A협상의 주체지위를 강조해야 한다. 국유자산관리부문이 국유자산관리기능을 수행할 때 반드시 관련법률, 법규를 통하여 평가절차, 평가기구의 자질인정 등을

확정하고 사전에 국유자산교역 가격구간을 확정해야 하며 M&A과정에서의 자산평가방법과 가격 등 문제는 반드시 쌍방의 소유자 혹은 소유자대표에 의해 협상하여 확정해야 하고 국유자산관리부문은 단독으로 법률효력이 있는 규정을 할 권리가 없으며 구체적인 평가결과와 실제양도가격에 관하여 최종허가권을 소유해서는 안 된다.

다음, 자산평가방법채용의 결정권은 기업에 돌려줘야 하고 중국과 외국 쌍방이 협상하여 결정하며 정부는 단지 자산평가기구에 대한 감독과정에서의 자산평가를 협조하는 행위를 강화하고 개선해야 한다. 기업의 상황이 천차만별이기 때문에 평가방법은 양 측 기업에 의해 협의하고 결정하여 자격을 구비한 중개기구에 의해 실행하면 양측이 인정하는 가격으로 M&A를 실현하는데 도움이 되며 M&A가격의 시장화를 실현할 수 있다. 2002년 8월, 네델란드 PHILIPS그룹은 소주 쿵쵸전자(孔雀電子)회사의 지분을 증가 소유협의를 체결함으로써 PHILIPS가 합자회사에서의 소유지분이 51%에서 80%까지 증가되고 4.3억 위엔의 양도금액이 언급되었다.

마지막으로 법이 제정되면, 반드시 그에 준하여 행동하도록 각 법규의 집행을 엄격히 감독하며 소수 지방정부의 비이성적인 외자M&A장려를 피해야 한다. 지방경제발전의 열정으로 기타 지역과의 외자쟁탈을 하거나 일부 지방정부관원의 업적을 추구하는 비이성적인 선택 때문에 정부가 직접 외자의 진입 및 관련 M&A활동을 조직한다. 비시장화의 조작행위로 인하여 외자에 여러 가지 특혜와 고정보답을 부여한다. 이런 특혜 때문에 일부 외자투자자로 하여금 이익을 남기지 못할 가능성이 있기에 최종적으로는 지방과 국가이익을 희생하는 결과로. 2004년, 서부의 모지역의 한 수자원공사가 외자와의 계약을 앞두고 갑자기 관련부서에 의해 차단되었는데 그 원인은 바로 외자가 투자만 하면 중국 측은 영업상황에 상관없이 향후 매년마다 고정비율의 이득을 지불해야 하는 것이다. 이런 제로위험의 고정적인 보답으로 외자를 유인하는 것은 지방인민의 이익에 손실을 주고 국가이익에 손실을 준다. 동시에, 제도상에서부터 일부 사람 혹은 일부 그룹이 외자 M&A를 이용한 소위의 M&A부패행위를 방지해야 한다. M&A과정에서 지방정부와 부문의 일부 관리직원이 일정한 결정권을 소유하고 있기에 권리 추구현상이 일부 기업에서는 피할 수 없다. 예를 들면 고의적으로 양도가격을 하락, 우선적으로 자신과 관계있는 친척이나 친구에게 양도, 양수기업이 증정한 주식을 접수하는 등이다. 이런 결과 국유자산의 대량적인 유실을 초래할 뿐만 아니라 이후 국유기업의 발전에도 좋지 않은 영향을 끼친다.

## 7. 불량자산처리

적극적인 조치를 취하여 재무위기에 빠져있는 국내기업을 위해 특정 유형의 M&A합작파트너를 유인해야 하고, 특혜정책으로 외자로 하여금 금융자산관리의 처리와 불량자산부문에 참여하도록 유인해야 한다. 장기적인 계획경제체제의 속박 및 90년대 초기 경제과열의 영향으로 인하여 중국국유은행은 대량의 불량대출을 축적하였는데 이런 불량대출은 주로 국유기업에 의해 초래된 것이며 금융위험을 방지하고 해결하기 위하여 중국정부는 신다(信達), 룡화(華融), 창청(長城), 땡팡(東方) 4개 금융자산관리회사를 설립하여 이런 불량자산의 재조정과 처리문제를 책임지게 하였다. 금융자산관리회사가 시장에서 불량자산을 매각할 때 가격을 결정할 권리가 있으며 즉 시장수요에 따라 가격을 결정하기에 외국기업은 이런 방식을 통하여 자신이 접수할 수 있는 가격으로 국유기업의 주식을 매수할 수 있다.

## 8. 교역조건 확보

경쟁적이고 투명한 투표과정을 도입하여 국유기업을 위해 가장 좋은 교역조건을 확보해야 한다. 공개가격경쟁은 M&A활동의 일정한 효율경쟁성, M&A정보공개성 및 M&A참여기회의 상대적인 공평성을 요구하기 때문에 주동적인 M&A이든 피동적인 M&A이든가를 막론하고 공개적인 경쟁가격의 존재여부도 상관하지 않으며 외자에게 국유주, 법인주를 양도할 때는 우선 될수록 일정한 시간 내에 시장에 관련 M&A공급수요정보를 공개하면서 잠재적인 매수인을 찾는 것이며, 다음으로는 될 수 있는 한 공개가격경쟁 혹은 공개경매형식으로 진행하여 가장 좋은 양도가격과 조건을 취득하는 것이다.

## 9. 기타조치 규범화

M&A의 기타조치를 규범화 한다. 다국적기업에 국유기업자산을 양도할 때 국가는 더욱 많은 융통성을 가져야 한다. 국가경제발전의 전반설계에 부합하고 외자를 중서부와 동북으로 도입하여 서부 대 개발과 동북공업기지 진흥을 위해 전략적으로 서비스를 제공해야 한다. 그 외에 외자의 진입으로 가져다주는 부정적인 영향에 대하여 정부는 또 아래와 같은 측면에 유의해

야 한다.

(1) 국유브랜드자산의 평가, 보호문제는 반드시 정부결책의 고도로 상승시켜야 한다. 정부 관련부문은 시급히 통일적, 규범적, 공신력이 있는 브랜드 조직기구를 설립함으로써 외자M&A과정에서의 중국 브랜드 자산의 유실을 피해야 한다.

(2) 국유독점기업 및 공공전신, 전산망 등에 대한 다국적기업의 M&A과정에서 외자를 향하여 미래투자의 승낙을 하도록 요구하고 신소유자의 M&A 활동이후의 확대투자 및 공공시설의 서비스질의 제고를 장려한다.

(3) 회사법과 주식거래규칙을 개선하고 잠재적인 외국인투자정보에 대해 충분하고 즉각적인 보도를 진행함으로써 소주주로 하여금 이해하고 M&A 결책에 참여하도록 한다. 소주주들의 의문과 주식처분권리의 소유도 반드시 보호해야 한다.

(4) 중국에 불리한 외국 측의 전략을 방지하기 위하여 예를 들면 부적당한 자산분리, 공장폐쇄, 외국으로의 생산이주 등 인데 정부는 ‘금주’(金株) 등 수단을 사용할 수 있는데 ‘금주’를 소유하면 부정권리가 있는 것이다.

(5) 효과적인 이윤획득을 위하여 진행하는 외국 측의 투기와 금융조종을 경계해야 한다. 예를 들면 재무목적으로 국유기업을 매수, 분리, 매각하는 것 등이다.

(6) 오염의 국가적 이전을 방지해야 하고 외자M&A활동으로 초래되는 환경영향을 정부의 심사항목에 귀속시켜야 한다.

## 제2절. 국유기업의 대응방안

훌륭한 M&A환경설립의 추진 외에 국유기업은 미시적 측면에서 다국적기업의 M&A에 대한 대응준비를 해야 한다. 다국적기업의 압력 아래에서 국유기업은 자신의 약점을 보완해야 할뿐 만아니라 현지기업으로서 구비한 지역, 역사 방면의 우위를 보고 자신감을 가져야 한다. 또한 합작능력과 경쟁능력을 발전시키고 다국적기업과의 경쟁을 전개하여 주도적으로 선진기업의 전략을 학습하며 적극적으로 합작하면서 마지막에는 공생공영(共生共榮)의 국면을 형성해야 한다.

## 1. 국유기업의 전략지위확정

중국 국내경쟁의 국제화추세의 심화와 함께 국유기업과 다국적기업 모두 상대방과의 경쟁 혹은 합작<sup>27)</sup>의 전략적 선택<sup>28)</sup>에 직면하게 된다. 양자의 조합은 그림4-1에 표시한바와 같다. 국유기업의 입장에서 출발하여 양자의 조합이 A구역(합작, 합작)이면 국유기업은 조치를 실행하여 합작능력을 제고하며 다국적기업의 M&A대상이 되도록 쟁취하며 비교적 좋은 교역조건을 취득해야 한다. 이것은 다수의 국유기업이 직면하고 있는 상황이다. B구역(합작, 경쟁)이면 국유기업은 자신이 다국적기업에 대한 가치를 제고시켜 B구역에서 A구역으로 이동하도록 유도해야 한다. 이런 상황에 처해있는 국

<그림4-1>국유기업과 다국적기업의 전략조합도

다 국 적 기 업	합 작	D	A
	경 쟁	C	B
		경 쟁	합 작
		국 유 기 업	

유기업의 수량도 비교적 많다. 국유기업의 전략이 경쟁이라면 두 가지 상황에 직면한다. 즉 C(경쟁, 경쟁)와 D(경쟁, 합작)이다. C구역에서 국유기업은 경쟁생존능력을 제고하여 다국적기업과의 충돌에서 이겨내야 한다. D구역에서는 국유기업은 반M&A의 방어준비를 사전에 함으로써 다국적기업의 적대적 M&A를 돌파해야 한다. 환경의 변화와 함께 국유기업의 전략은 동

27) 기업간의 합작에는 주주권식합작과 비 주주권식합작이 포함된다. 여기서 말하는 합작은 단지 주주권이 전이 언급되는 기업들 간의 M&A행위를 말한다.

28) 경쟁과 합작의 공존현상이 존재할 가능성도 있지만 분석결과에 영향주지 않는다.

태 변화적 즉 합작과 경쟁은 전환가능 혹은 공존하는 것이기에 국유기업은 반드시 합작과 경쟁 두 가지 능력을 향상시켜야 한다. 합작능력과 경쟁능력은 서로 충돌하는 것이 아니라 두 가지 측면이며 합작능력이 강한 자체가 바로 기업의 경쟁능력이다. 경쟁능력기초가 결핍된 합작능력은 부실하고 오래 유지할 수 없다. 과거에 중국 기업계는 다국적기업과의 경쟁문제에 주로 관심을 가졌지만 현재에 학계와 기업계는 반드시 다국적기업과의 합작진행문제에 더욱 관심을 돌려야 한다. 경쟁은 기업의 핵심능력과 경쟁우위의 기초가 필요하고 합작능력의 제고도 역시 자체소질의 제고를 떠나지 못한다. 이것은 다국적기업의 발전전략의 새로운 추세와 M&A목표선정기준에서 반영된다.

현재 보면 적극적으로 회귀주업(回歸主業)<sup>29)</sup>의 귀핵화(歸核化)전략<sup>30)</sup>은 이미 다국적기업의 공통된 관심사다. 우선, 다국적기업이 확장 시 투자집중화와 다각화를 더욱 중시함으로써 핵심경쟁력을 강화한다. 예를 들면 BP회사-세계에서 제일 큰 석유회사와 석화그룹의 하나인데 발전전략목표가 바로 투자집중화와 경쟁지위를 확보하고 강화하는 것이다. 석유산업의 상단에서 BP 회사의 전략목표는 원가의 완전경쟁우위를 구비한 대전에서 가관한 지분은 취득함으로써 비교적 많은 이득추구를 보장하는 동시에 가격의 과대한 파동을 방지하는 것이다. BP회사는 세계천연가스자원의 압도적인 개발자로 되는 것에 특히 관심을 가지는데 기름가스의 일산량에서 천연가스자원이 이미 40%를 차지하였다. 석유화학공방면에서 BP회사는 경영사업을 진일보로 경쟁우위를 강화하는 영역에 집중되었다.

다음으로, 많은 다국적기업의 핵심전략은 핵심사업에 초점을 두는 것이다. 뉘화회사(諾華, Novartis)-세계의약보건산업의 선두자로서 1996년 회사설립 후 줄곧 핵심사업의 발전에 기여를 다했다. 합병하는 해에 회사는 화학사업을 분리하고 1999년에 농업사업을 분리하며 2004년 1년 사이에 소비자보건부소속의 건강 및 기능성식품사업의 분리를 실행하였다. 일련의 재조정활동에서 전문약품사업은 시종일관으로 회사의 핵심사업으로서 회사의 총매출액 차지비율이 1999년의 48%에서 2004년의 63%로 증가하였고 회사동일시기의 영업수입의 차지비율은 66%에서 79%로 증가하였다.

그 다음으로 제일 성공한 기업은 항상 핵심사업방면의 M&A를 진행하는

29) 회귀주업이란 본업으로 돌아간다는 것을 말한다. 즉 원 중점적인 사업에 기울인다는 뜻이다.

30) 귀핵화전략이란 바로 핵심부문에 중점을 두는 것을 말한다. 즉 핵심적인 사업부분을 발전시키는 전략을 말한다.



것이다. 임의의 다국적기업에 의해 M&A된 기업은 반드시 M&A이후 보류할 부분이 구비된 것이며 만약 인수자가 목표국가에서 세력이 약하면 특히 이렇다. 이는 유럽의 공업대기업 ALSTOM회사가 좋은 예다. ALSTOM회사-세계자원 및 교통운송기초시설영역의 선두자로서 백 여년 동안 브라질, 영국, 독일 등 국가의 전력과 철도부문에서의 대기업들이 부단히 합병, 인수하고 재조정된 결정체이다. 백년노점(百年老店)이 부단히 M&A되는데 ALSTOM회사는 일련의 합병, 인수발전전략 때의 피M&A목표 판단기준에 대하여 결론을 지었다. 첫째, 피 인수 측의 기술수준이다. 이 회사에 혁신제품과 선진기술의 존재여부는 ALSTOM회사에 대해 매우 중요한 것이다. 둘째, 피M&A측의 시장지위 즉 비교적 만족하는 시장지위를 가지고 있는가를 말한다. 셋째, 피M&A측 직원의 자질과 수준이다. 이는 회사전체의 기업문화와 관리의 여러 방면에 영향을 주게 된다. 이 외에 제일 중요한 고려요소는 M&A조치가 세계 전략목표에 부합하느냐 하는 것인데 오직 전 세계 발전전략에 부합되는 M&A만이 의미가 있는 것이다.<sup>31)</sup> 성공적인 M&A자는 아래와 같은 특징이 있다. 핵심사업범위 내에 있는 사업을 매수, 실력이 강한 지역기업을 추구, 자원을 목표기업업무의 체계적인 몇 개의 관건적인 부서 특히 전 세계적인 부서에 집중시킨다. 매입된 기업에 대하여 대규모적인 양측의 '기술양도'실행, 초기에는 재구성을 통하여 관건적인 부분을 한곳으로 정합시킴으로써 거액 자금을 투자하려는 충동을 억제한다. <sup>32)</sup>

중국기업이 합작전략을 하든 경쟁전략을 하든 간에 우선 기업자신의 경쟁력을 강화시켜 일정한 시장지위와 경쟁우위를 가져야 한다. 반면, 다국적기업과의 경쟁은 막론이고 자발적으로 자신을 상대기업에 내맡겨도 가지지 않을 것이다. 다국적기업은 구세주가 아니기 때문에 스스로 짐을 지우지는 않을 것이다.

## 2. 국유기업의 기초경로(基礎經路) 설립

상술한 분석에서 보듯이 다국적기업과 경쟁하거나 혹은 합작하든 간에 국유기업에 대해 시급한 것은 경쟁우위를 창출하고 유지하거나 또는 지속적으로 경쟁우위를 확보하는 것이다. 기업의 경쟁우위란 기업이 동일 산업 내 기업과의 경쟁과정에서 경쟁상대에 비해 상대적인 우위를 말한다. 이런

31) 김득갑, "기업해외진출 성공의 조건", 삼성경제연구소, 2004(7), p.107

32) 布利克, 「協작성競爭: 全球市場의 戰略聯營과 收購」, 中國大百科全書出版社, 2004, p.93

우위에 근거하면 기업은 본산업의 정상 수익률을 초과하는 이윤을 창출하게 된다. 경쟁우위원천에 대한 탐구는 전략관리 측면에 있어 확고한 인식들이 있다. 고전전략관리학자(Andrews, Ansoff, Anthony 등 1965)는 경쟁우위의 원인을 환경기회와 기업내부우위의 배합(SWOT분석<sup>33)</sup>)에 의한 것으로 보았다. 경쟁전략이론(Porter,1980)은 기업의 외부산업구조에 대한 분석을 기초로 하여 기업경쟁우위내원은 기업이 처한 시장구조와 시장기회등인 것이다. Poeter이 강조한바와 같이 산업구조분석은 경쟁전략설립의 기초이고 산업구조이해는 영원히 전략분석의 기점이라는 것이다. 자원기초관점(RBV<sup>34</sup>) 및 그 후의 핵심능력학파는 외부의 시장구조와 시장기회는 기업의 경쟁우위에 일정한 영향을 주지만 결정적인 요소가 아니며 기업의 경쟁우위는 기업이 통제하고 있는 전략적인 자원과 그 뒤에 숨겨진 조직지식을 기초로 하는 능력에서 오는 것이라고 여긴다.

경쟁우위의 지속가능문제도 역시 전략관리학자들이 논의하는 핵심적인 부분이다. 새로운 기업의 모방과 진입, 기술혁신, 소비자기호, 정부정책의 변혁 등 원인으로 인하여 기업 모종의 경쟁우위가 원상태를 유지할 수 없으며 보통 3개의 연속적인 단계를 거치는데 즉 형성, 유지와 소멸이다. 그림4-2에 표시한바와 같다. 기업이 진정으로 지속적인 경쟁우위를 유지하려 한다면 반드시 앞의 경쟁우위가 쇠퇴하기 전에 다른 하나의 새로운 경쟁우위를 창출함으로써 연속적인 파도식의 궤도를 형성해야 한다. 때문에 지속적인 경쟁우위는 하나의 동적인 개념이고 하나의 기업전체 발전과정에 관련된 것이지 기업발전과정에서의 일부 단계의 특정경쟁우위에 국한된 것이 아니다.

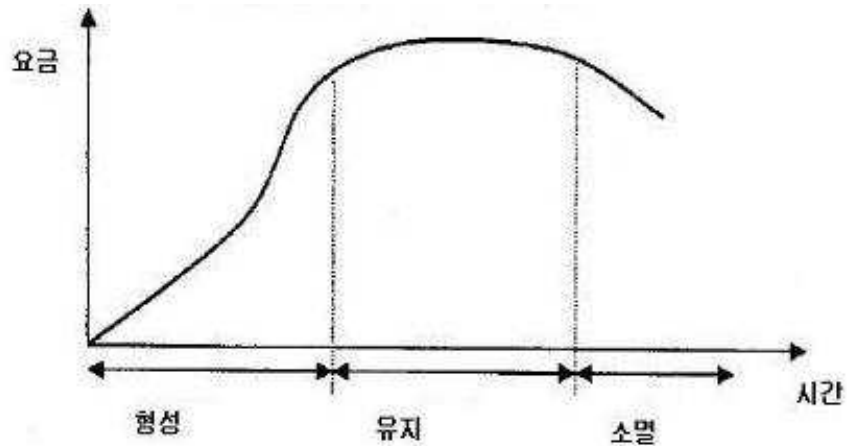
기존의 전략이론에 근거하여 기업의 지속적인 경쟁우위원천은 세 가지 측면인데 즉 기업이 처한 산업환경, 기업이 소유 혹은 통제하는 전략자원, 기업의 지속적인 혁신능력 등이다. 전자는 기업이 지속적인 경쟁우위를 취득하는 외부 조건이고 후자는 기업이 지속적인 경쟁우위를 창조하는 내부 역량이다. 산업환경에 상대적으로 기업은 직접 내부자원과 능력에 영향을 부여하기 용이하다. 때문에 기업에 있어서 경쟁우위의 제고는 내부 능동성의 발휘에 초점을 두어야 한다.

---

33) SWOT분석이란 기업의 환경 분석을 통해 강점(Strength)과 약점(Weakness),기회(Opportunity)와 위협(Threat)요인을 규정하고 이를 토대로 전략을 수립하는 기법을 말한다.

34) Resource Based View의 약자이다. 개별기업의 독자적인 방법으로 이윤을 최대화하는데 있어서 가장 강력한 영향력을 가지는 것은 업계의 경쟁구조가 아니라 각 기업이 보유하고 있는 독자적이고 타사가 모방하기 어려운 내부자원이라는 것이다.

<그림4-2> 기업경쟁우위의 변천



전략관리학의 측면에서 핵심능력은 기업의 지속경쟁우위의 원천이다. (Barney,1991) 이것은 전략자원이 지속경쟁우위로 전환하는 과정에서의 관건적인 절차이다. 기업의 지속적인 경쟁우위의 창조체계는 그림 4-3으로 표시할 수 있다.<sup>35)</sup>

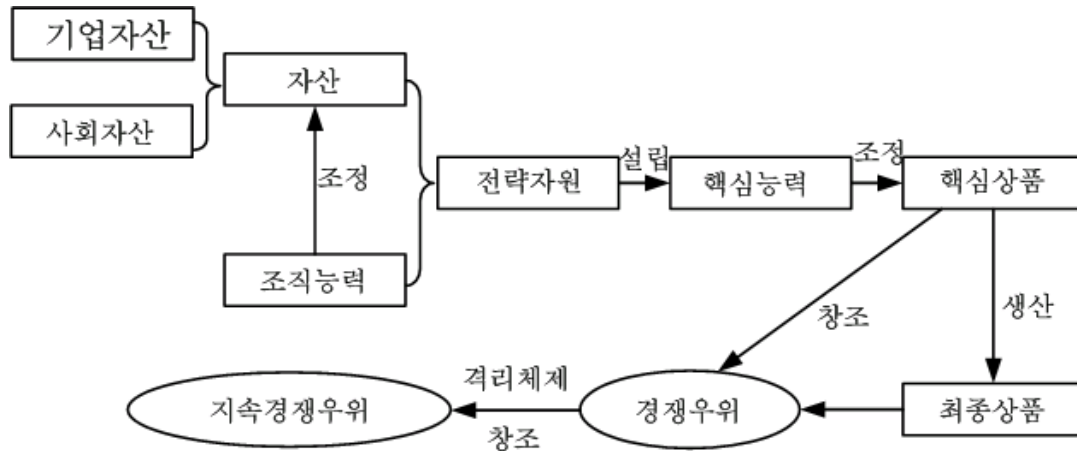
상술한 논리를 통하여 아래와 같은 결론을 내릴 수 있다. (1) 기업경쟁력은 기업의 경쟁우위와 이런 우위의 지속성에서 기원된다. (2) 기업경쟁우위는 기업자원과 능력의 직접적인 지지에서 기원되고 지속경쟁우위는 기업핵심능력에서 기원된다. (3) 학습을 조직하는 것은 기업핵심능력을 설립하고 부단히 강화하는 근본적인 방법이다. (4) 기업가의 창의력은 학습을 조직하는 동력원천이다.

상술한 분석에 근거하여 우리는 국유기업의 지속적인 경쟁우위와 시장경쟁력제고의 주요경로를 확인 할 수 있다.

(1) 국유기업은 경쟁우위의 기초원천인 전략자원을 축적하고 취득해야 한다. 전략자원에는 자산과 조직능력이 포함된다. 자산에는 기업자산과 사회자산이 포함된다. 기업자산을 세분화하면 유형자산, 무형자산, 인력자산 등이 있고 사회자산에는 기업과 정부, 산업협회와 부속기업, 자회사, 부서간의 종적인 연관, 기업과 기타 기업간의 횡적연관 및 기업과 기타 사회주체간의 사회연관 등이 포함된다. 전략자원은 시장거래를 통하여 소유하기 힘들고 일반적으로 자아축적 또는 전략연맹을 통하여 취득할 수 있다.

35) 관련이론의 논술은 馬昀(2003), 許可(2004), 賀小剛(2003), 楊瑞龙(2005), 方通法(2004)등을 참조할 수 있다.

<그림4-3> 기업자원이 경쟁우위를 창조하는 체계



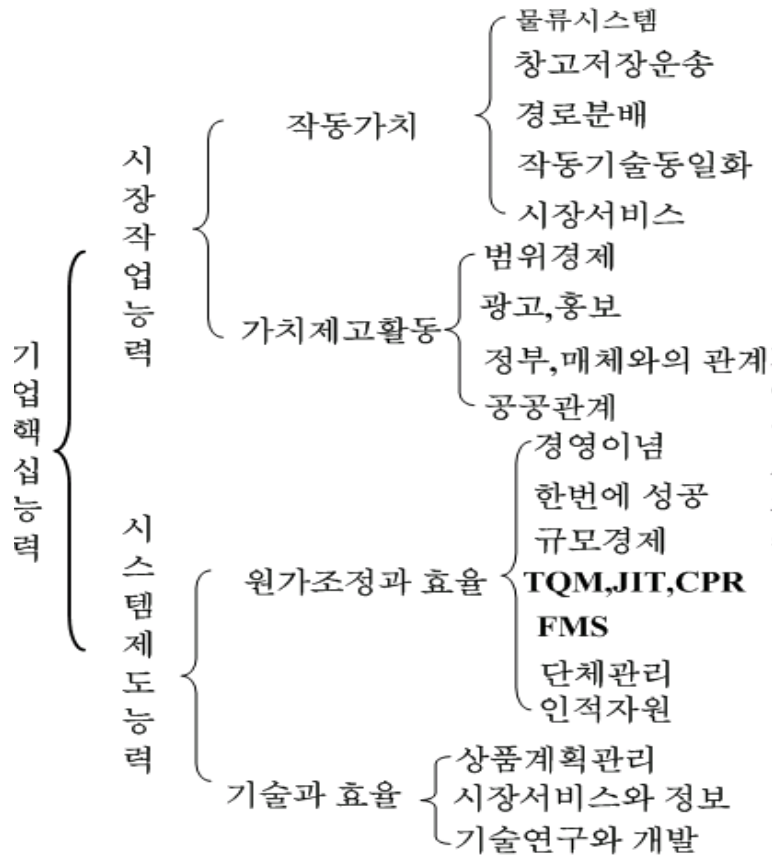
(2) 국유기업은 자신의 핵심능력을 제고시켜야 한다. 핵심능력은 조직내부의 축적된 지식이고 특히 서로 다른 생산기능을 결합하는 것과 여러 가지 기술을 조합하는 능력이다. 36) 핵심능력의 기본특징(가치성, 독특성, 모방 어려움, 대체곤란)은 지속경쟁우위의 원천으로 되었다. 전략관리의 각 학파의 견해를 종합하면 핵심능력은 위에서 아래로 4개 방면과 여러 요소로 구성된다. 그림4-4에 표시한바와 같다.37) 국유기업은 이 해석도면에 따라 그중의 하가지 혹은 몇 가지 능력을 양성할 수 있다. 특히 지적할 것은 기업은 매 측면마다 최고점에 도달 할 필요가 없으며 그림4-4중의 하나 혹은 몇 개 능력이 반드시 기업핵심능력의 필요구성부분인 것은 아니다. 기업가치사슬의 매 단계마다 모두 중요한 것인데 예를 들면 절대적인 저 원가, 강대한 영업망과 독특한 관계망 등으로서 매 단계마다 경쟁우위수립의 가능성이 존재하며 핵심능력은 가치전략의 모 환절에서 표현할 수도 있고 몇 개 혹은 전부의 단계를 조정하는 능력에서도 표현된다. 38)

36) Prahalad & Hamel , The Core Competence of the Corporation, Harvard Business Review, May-June, 2004, p.28

37) 寧建新, “我國企業核心競爭力組合과 構建”, 經濟管理, 2004(12), p.16

38) 임호, 「성공투자의 신 기법, 중국 국유기업 M&A해설」, 서울, 메인파워, 2004, p.68

<그림4-4> 기업핵심능력분해구성도



(3) 국유기업은 격리체제를 설립하여 경쟁우위를 보호하거나 시장경쟁침해를 완화해야 한다. 격리체제를 또 방지체제라고도 하는데 그것은 기업경쟁우위가 침해받지 않도록 제한하는 각종 역량을 말한다. 격리체제는 모방 장애와 선도자우위가 포함되는데 기존자산을 확고하게 제고할 수 있으며 경쟁대상의 복제와 모방으로 인한 기업경쟁력상실을 방지할 수 있다.

(4) 국유기업은 지속적인 창조를 진행하고 기존 경쟁우위를 포기하며 새로운 시장기회를 창출하고 개발함으로써 일련의 더욱 거대한 경쟁우위를 확보한다. 동적인 환경에서 진정한 경쟁우위라는 것은 경쟁의 우위가 없는 것을 말하는데 경쟁을 피하는 제일 좋은 방법이 바로 한 영역을 독점하는 것이다. 기업이 미래에 자신의 우위를 유지하려면 유일한 경로가 바로 자신이 경쟁대상보다 더욱 빨리 배우고 동 산업의 창조열풍을 이끌어나가는 것이다. 현재, 국유기업은 학습을 중시해야 하고 기업가의 창의력을 발휘하여

부단히 기업의 자질을 제고시켜야 한다.

상술한 것은 기업의 내부자원과 능력에서 출발하여 몇 개의 국유기업이 지속경쟁우위를 취득할 수 있는 가능한 경로를 제기하였는데 경쟁전략의 관점에 근거하여 국유기업도 역시 산업 환경에서의 유리한 지위우위를 이용하여 경쟁우위를 취득할 수 있다. 동적이고 장기적인 입장에서 보면 이는 실제로 내부자원과 능력을 이용한 결과이며 양자는 하나의 지속적인 순환이다. 그 외에, 국유기업창조와 경쟁우위유지의 단계들 간에는 서로 연관되는 하나의 전체이며 매 단계마다 나열할 수 없는 구체적인 책략과 조치가 존재할 가능성이 있는데 이것을 ‘관리에는 규칙이 있지만 고정된 모델은 없다.’라는 말에 대한 해석으로 보아도 된다.

### 3. 대응방안

핵심능력을 양성하고 기업경쟁우위를 설립하는 동시에 국유기업은 자신의 내외조건에 근거하여 과학적인 전략지위를 확보하고 제품의 질을 제고하며 정확한 대응방안을 실행해야 한다.

#### (1) 다국적기업의 M&A증시

국유기업은 다국적기업의 M&A를 증시하고 연구해야 한다. M&A는 기업 행위이고 기업과 기업간의 합작과 경쟁이다. 이점에서 볼 때 비록 외자조정과 인수합병이 국유기업에게 새로운 기회를 가져다주지만 다국적기업은 이윤추구자로서 결코 여력을 남기지 않고 중국기업과 전쟁을 전개할 것이다. 중국기업이 이 전쟁에서 이기려면 우선 중요한 것은 외자 M&A와 조정이 가져다줄 수 있는 ‘밀치기효용’을 예방해야 하는 것이다. 다시 말하면 외국 투자자가 자금실력, 무형자산우위, 선진적인 마케팅 및 사후봉사, 덤핑과 보조금수단을 이용하여 많은 영역에서 국내기업을 밀어내는 것 특히 과도 경쟁의 산업에서는 외국기업이 국내기업을 M&A하여 외자기업의 규모를 확대하는 것을 예방하고 가격, 공급 등 방면에서 경쟁우위를 형성하고 규모가 상대적으로 작은 국내기업에 압력을 주는 것을 예방해야 한다.

## (2) 자체우위제고

다국적기업의 M&A에 대해 국유기업은 자신의 우위제고를 통하여 대응해야 한다. 세계 500대 기업은 자신의 규모에 의거하여 전 세계범위 내에서 자원을 획득하고 조정하여 일반기업이 비교할 수 없는 경쟁우위를 취득하였다. 국유기업은 반드시 오늘날 중국경제변천 속에 숨겨진 상업기회를 발견하여 핵심우위를 강화하고 신속히 성장하는 것은 국유기업이 다국적기업의 M&A에 대응하는 출발점이다.

우선, 국유기업은 규모우위의 양성을 중시해야 한다. 현대화대량생산과 다국적기업과 비교했을 때 중국기업이 직면하고 있는 제일 큰 문제가 바로 다국적기업과 대항할 수 없는 것인데 중국기업이 국제 분업에 참여하려면 반드시 집단화, 규모화로 발전함으로써 규모효용이나 범위효용을 취득해야 한다. 기업의 규모화실현의 방법선택과정에서 국유기업은 은행불량자산에 대한 활성화방식 혹은 국유기업개조와 민영기업에 대한 M&A 등 현지화 실현모델에 대하여 특별히 중시해야 한다. 중국의 현재 반독점법률체제의 부재와 중국정부의 과거에 국유자산인수의 자본성질에 대한 제한은 일정한 정도에서 국내기업으로 하여금 비교적 저원가로 신속하게 규모화를 실현하는데 합법적인 경로를 보류하였다. 현실자원의 입장에서 보면 매년 중국의 500억 달러가량의 이용가능 외자금액과 10 여만 억 계 위엔의 대기처리국유자산의 비례는 국유자산처리가 중국기업 규모효율성을 협조하는데 상당한 우위를 구비하고 있다는 것을 표명한다. 외국의 경험에 근거하여 중국국유기업은 규모를 확대하는데 세 가지 방법을 선택할 수 있는데 첫째는 수준통일화이고 둘째는 종적통일화이며 셋째는 중외통일화이다. 즉 중국과 외국의 합작, 합자, 인수합병 등을 통하여 국제우수기업의 전 세계구입, 공급과 영업망 등에 진입함으로써 공동으로 경영이윤을 향유하는 목적을 실현한다. 국유기업이 규모 확대를 진행하는 과정에서 반드시 기업의 핵심능력을 강화해야 하지만 맹목적으로 다각화전략을 추구해서는 안 된다. 다국적기업에 의해 인수할 가치가 있는 기업이라면 어떤 기업이든 간에 기업이 M&A이후 보류할 부분이 반드시 있기에 중국기업은 반드시 재빨리 분리, 분립 등 다양한 방식으로 비 핵심사업을 제거해야 한다.

다음, 지역우위를 경쟁우위로 전환시켜야 한다. 지역우위란 중국 국내기업이 외국기업에 비해 상대적으로 가지고 있는 특유한 우위를 말한다. 외국기업에 비해 상대적으로 중국 국내기업은 노동력우위, 숙련시장우위, 후발

우위와 국내제도숙련 등 우위가 있다. 중국 국내기업은 반드시 충분히 지역 우위를 발휘하고 창출함으로서 기업의 새로운 비약을 실현함과 동시에 지역우위의 동적인 발전을 주의해야 한다. 반면, 다국적기업이 충분히 지역화 전략을 사용하는 형세에서 만약 중국 국내기업이 지역우위를 상실한다면 지역시장을 잃게 된다.

### (3) 기업관리구조개선

국유기업은 기업관리구조를 개선하고 문화관리 능력배양을 진행해야 한다. 일반적으로 주식구조가 분산되고 관리구조가 규범적인 상장기업이 M&A목표로 되기가 쉬운 것이다. 국유기업자신의 자질제고가 다국적기업의 M&A흥취를 제고시킬 뿐만 아니라 자산이 변하지 않은 조건에서 더욱 유리한 M&A교역조건을 취득할 수 있다.

재조정은 다국적기업의 M&A과정에서 중요한 절차이다. 전 세계범위 내에서 자산재조정의 성공률이 오직 43% 내외이고 실패한 재조정에서 80% 이상이 신 기업문화결합에 의해 직접 또는 간접으로 관련되어있다. 때문에 어떻게 조정을 통하여 기업내부에 통일된 가치관과 기업문화를 수립하여 1+1>2의 효용실현은 학계와 기업계 모두가 줄곧 관심해온 문제이다. 국유기업 대부분이 오래 동안 경영하여 이미 두터운 기업문화를 두었지만 이 기초에서 문화능력배양에 주의함으로써 M&A후 조정성공의 기회를 제고시키면 기필코 M&A협상우위를 증가할 것이다.

### (4) 전략연맹이용

다국적기업의 M&A에 대해 국유기업은 전략연맹을 이용하여 대응해야 한다. 역사적인 원인으로 인해 중국 국유기업의 자산과 능력의 축적은 완전하지 못한 것이다.<sup>39)</sup> 전략연맹을 통하여 국유기업은 우위기업의 장점을 배워 자체의 자원과 능력의 결함을 보완할 수 있어 경쟁우위를 취득하고 전략목표를 실현할 수 있다. WTO의 과도시기에 다국적기업과 전략연맹을 설립하는 것은 중국 국유기업의 기본적인 전략선택이며 이는 경쟁과 협작이 병존하는 경영이념에 부합되는 것이다. 이런 연맹에는 국유기업과 외국 다국적기업의 연맹이 포함되고 국내기업간의 연맹도 포함된다. 전자는 중국

39) 顾乃康, 「轉軌經濟中中國企業的經營行爲」, 中山大學出版社, 2005, p.90



기업의 관리수준을 제고하고 국제경험을 축적할 수 있고 후자는 기업자원을 재조정할 뿐만 아니라 기업의 외각을 확대하고 기업자신의 규모의 확대 효과에 도달할 수 있으며 다국적기업이 중국에 진입하는 장벽을 구성할 수 있고 다국적기업의 M&A원가를 제고시킬 수 있다.

다국적기업과의 전략연맹을 맺는 과정에서 중국기업은 자신의 독립지위를 유지하고 상대방의 우위와 장점을 배워감과 동시에 자신의 핵심자원보호를 강화해야 한다. 전략연맹은 상대방이 속도경쟁학습에 참여하는 장소이고 국유기업이 상대방의 장점을 장악하기 전에 자신의 핵심자원과 능력을 상실하다면 거대한 연맹위험에 직면하게 되어 결과적으로 혹은 자신을 위해 강대한 경쟁대상을 배양하거나 혹은 제일 중요한 담판우위의 상실로 상대방에게 저가로 매수된다. Bleeke, J와 Ernst, D의 연구에 의하면 중지된 합자기업의 75% 이상이 합작 측에 의해 인수된 것이다. 실력이 강대한 다국적기업은 흡인력이 있는 합작파트너이지만 시간의 추이에 따라 경쟁의 위협을 초래하기도 한다.

## (5) 무형자산관리강화

국유기업은 브랜드 등 무형자산에 대한 관리를 강화해야 한다. 다국적기업은 중국에서의 발전과정에서 중국현지노동자와 기타 저렴한 요소의 이용을 중시할 뿐만 아니라 중국의 무형자산점유에도 관계하는데 즉 소유권자원이 현지기업의 경쟁을 억제하는 것이다. 중국의 브랜드자원점유가 바로 전형적인 예이다. 하나는 국내의 경쟁력 있는 민족브랜드를 억제하고 제거하는 것이고 다른 하나는 자신의 브랜드 출시하여 대체하는 것이다.

무형자산은 훔쳐갈 수 없고 사갈 수 없고 분리할 수 없고 가져갈 수 없고 도망칠 수 없는 성질을 구비하며 브랜드를 포함하여 기술, 지식, 관계, 문화, 명예 및 능력 등 모두가 소중하고 가치가 있으며 완전한 모방이 불가능하고 완전대체가 불가능한 것으로 기업핵심능력의 가장 중요한 원천이다. 기업의 무형자원은 기업의 효율성을 제고 할 뿐만 아니라 상품의 시장 가치를 제고할 수도 있다. 오늘날 제품기술의 동질화가 심각한 시대에서 무형자원은 상품차별화의 주요원천이다. 국유자산유실의 아주 큰 부분도 무형자산유실로 인해 초래된 것이다. 때문에 중국국유기업은 무형자산관리를 강화해야 하고 브랜드를 예로 중국 국내기업은 우선, 서방 다국적기업 브랜드관리의 선진적인 경험을 섭렵하여 다각적이고 과학적인 브랜드관리체제

를 설립해야 하고 끝으로, 정확하게 브랜드 자산 가치를 인식하고 평가해야 하며 마지막에, 다국적기업과의 브랜드 경쟁과정에서 비교적 큰 독립성을 유지해야 하며 다국적기업에 의해 쉽게 통제가 가능해서는 안 된다.

## (6) 전문인재 양성가속화

국유기업은 전문인재양성을 가속화하고 적극적으로 지식역량을 이용해야 한다. M&A활동은 협상에서 인수성공까지 일반적으로 목표선정, 협상, 협의달성, 청약발송, 용자인수, 조정의 단계를 거쳐야 하는데 매 단계마다 모두 전문성, 기술성이 비교적 강한 작업이다. 다국적기업은 이런 면에서 풍부한 경험을 소유하고 있지만 중국에 있어 M&A는 아직 낯설다고 할 수 있으며 그 중의 많은 규칙은 중국기업에게 있어서 익숙하지 않다. 중국기업이 경험이 부족하고 전문인재가 부족한 시기에 피동적으로 외국 다국적기업의 M&A를 받아들이면 국유자산유실을 초래하고 기업이 충격을 받으며 경쟁력이 제한받는 등 부정적인 영향을 초래할 가능성이 있다. 때문에 한편으로 M&A의 전문인재양성을 가속화하고 하루 빨리 우리가 숙련치 못한 외국기업투자형식에 적응해야 한다. 현재, 가장 현실적인 선택은 현지관리자역할의 전환과 자질상승을 실현하는 동시에 고교로부터 관련 전공졸업생을 모집하여 다국적기업의 M&A활동에서 재빨리 성장하도록 해야 한다. 다른 한편으로 국유기업은 외부 지식역량을 이용하고 중시하여 자신의 지식과 경험의 부족함을 보완해야 한다. 일부 투자은행, 회계사무소, 증권회사 및 변호사사무소 등 중개기구는 장기적인 문의업무과정에서 풍부한 경험을 축적하고 관련정책과 조작과정에는 전문수준에 도달하였으며 중국이 제정한 규제환경에 심각한 통찰력이 있으므로 고객을 도와서 다국적기업과의 협상과정에서 주도를 쟁취하고 이득손실을 피하거나 최소화 할 수 있다.

## (7) 참여능력제고

국유기업은 다국적기업의 M&A에 대응하는 협조체제를 수립하고 M&A 참여능력을 제고시켜야 한다. 다국적기업이 중국에서의 M&A활동은 전반 전략목표를 중심으로 진행하는 것이고 다국적기업의 주요한 전략적인 의도는 외국 측이 산업전략의 조정을 진행하고 현지국의 기업을 통제하며 효율성을 제고함으로써 현지국 시장에서의 이윤극대화를 실현하는 것이다. 다

국적기업에 대하여 매 차례의 M&A마다 하나의 협조가 통일화된 체계적인 과정이며 M&A의 매 절차와 단계에는 모두 구체적인 전략과 전술의 배치가 있다. 비교해 볼 때 연구개발, 관리, 용자능력 등의 측면이 열세에 있는 국유기업은 각기 준비하고 서로 경쟁하며 자신이 가격을 낮추는데 거래의 완성을 확보하는 것이 유리한 거래조건을 확보하는 것보다 더욱 중요한 것 같다. 지속적인 양보로 인하여 많은 유리한 조건을 확보할 수 있는 기회를 상실하였다. 국유기업이 M&A에 대응하는 협조체제를 설립하는 것은 매우 중요한 것이다.

우선, 협조체제는 중국 측의 일방적인 작전국면을 제고할 수 있고 협상과정의 역량을 증가할 수 있다. 다음, 협조체제는 관련기업간에 정보공유를 실현할 수 있고 중국과 외국의 협상정보의 불일치성 상황을 개선할 수 있다. 협상과정에서 주도권을 확보하려면 반드시 상대방의 진실한 정보를 이해하고 대방의 우세와 열세를 장악해야 과학적인 협상방안을 제정할 수 있는데 정보의 수집과 축적은 시간과 원가가 필요하고 단수의 기업이 단기간에 취득할 수 없을 때도 있으며 협조체제를 통하여 실현된 무상 혹은 유상의 정보공유는 M&A협상의 관련정보를 신속하게 취득하는데 도움이 되어 국내기업간의 상호 가격경쟁현상을 변화함으로써 협상이익의 전반적인 극대화를 이룰 수 있다. 마지막으로, 협조체제는 국유기업에게 적합한 합작파트너를 선택할 수 있도록 도움이 되고 양도자산의 공정가격을 획득할 수 있다. M&A과정에서 가장 중요한 하나의 단계가 바로 합작파트너의 선정으로서 합작파트너는 기업의 생존과 발전에 직접적으로 영향을 줄 뿐만 아니라 맹목적으로 외국 측에 의뢰하는 것은 꼭 기업에 밝은 전망을 가져다주는 것은 아니다. 그 외에 ‘외국기업에 대하여 상장기업의 국유주<sup>40)</sup>와 법인주<sup>41)</sup>를 양도하는 관련문제의 통지’에서는 외국기업에 대한 상장기업의 국유주와 법인주의 양도는 원칙상으로는 공개적으로 가격을 경쟁하는 방식을 사용한다고 규정하였는데 협조체제로 형성된 정보공유는 M&A측의 직접 혹은 간접적인 상호 가격경쟁의 국면을 초려하는데 도움이 되며 공평한 자산양도가격의 형성에 유리하다. 통계에 의하면 다수 측의 가격경쟁은 자산가격으로 하여금 평균 약 30%의 상승가격을 초래한다.

40) 국유주란 국가투자를 대표하는 부문 또는 국유자산을 기업에 투자하면서 형성된 주식을 말한다. 중국의 대부분의 상장기업은 국유의 대기업이나 중소기업이 개혁된 것으로 각 기업의 주식 총수의 국유주가 차지한 비율은 비교적 커지고 있다.

41) 법인주란 기업법인 또는 법인자격을 갖는 사회단체, 사업기관 등이 법률에 따라 그 경영자산으로 투자한 기업의 비상장 유통주식을 말한다.

## (8) 적대적 M&A 대응준비

국유기업은 다국적기업의 적대적 M&A에 대응할 준비를 해야 한다. 적대적 M&A 이는 인수측이 피 인수 측의 반대에도 아랑곳하지 않고 강제적으로 M&A하는 행위를 말한다. 세계적 범위에서 적대적인 M&A가 M&A의 총 가치에서 차지하는 비율이 5%미만이고 다국적기업 M&A의 총수량에서 0.2%미만이다. 다국적기업이 중국 기업에 대해 진행한 M&A활동은 기본적으로 모두 선의의 M&A활동이다. 하지만 외자M&A에 대한 중국의 관리의 약화에 따라 다국적기업의 적대적인 M&A 활동의 가능성을 배제할 수 없다. 발전 잠재력이 있고 외국 측 M&A가격에 만족하지 않은 기업에 있어서는 반드시 효율적인 방어체제를 사용하여 인수를 방지해야 한다. 이것은 기업의 장기적인 발전 특히 합리적인 교역조건을 확보하는데 있어서 더욱 필요한 것이다.

선진국기업은 M&A실천과정에서 풍부한 반M&A전략을 수립하였는데 주로 반M&A의 관리전략과 주식거래전략이 포함된다. 피인수의 잠재적인 위협과 현실적인 위협에 직면하였을 때 목표기업의 관리부서는 기업의 관리 대응방안을 조정하는 방식을 통하여 인수난이도의 증가 혹은 자신의 흡인력을 하락시킴으로써 공격자로 하여금 자발적으로 퇴출하도록 한다. 이런 관리책략에는 아래와 같은 몇 가지가 있다. (1) 주식통제의 지위를 유지하거나 상호로 주식을 소유하여 보호한다. (2) 주주의 지지를 추구한다. (3) 경영진의 이익보장을 통하여 인수 측의 인수원가를 높인다. (4) 독약증권을 사용한다. (5) 부담을 제거하다. (6) 회사의 규정을 수정하여 ‘반 인수’조항을 증가하거나 ‘분기분급이사회’와 ‘합리적인 사퇴’조항 등을 증가시켜 제정한다.

주식회사의 M&A에 대하여 목표기업은 주식교역의 규칙과 방법을 이용하여 인수 측에 반격을 진행할 수 있다. 주요한 주식거래대응방안에는 (1) Parkman식의 방어(2) 주식 회수법(株式回收) (3) 백기사방어법 (4) MBO 인수<sup>42)</sup> (5) 직원의 주식소유계획 (6) 사망환주<sup>43)</sup>(死亡換株) 등 방법이 있다.

42) Management Buy Out의 약칭이다. 기업의 전부 또는 일부 사업부나 계열사를 해당 사업부나 회사 내에 근무하고 있는 경영진과 임직원이 중심이 되어 인수하는 것으로서 경영자매수 또는 경영자인수라고 한다.

43) 사망환주란 목표기업이 채권, 특수주 등을 발행하여 주식을 회수하는 것을 말한다, 이는 유통주식을 감소하는 작용과 주가가격을 높이는 작용을 한다.

상술한 여러 가지 반M&A대응방안은 각기 특색이 있으며 국가의 정서적 차이로 인하여 서양국가의 반M&A대응방안의 일부는 중국에 적용되지 않기 때문에 다국적기업의 적대적 M&A공격을 당했을 때 국유기업은 우선, 중국회사법 및 관련 인수합병법규의 기초에서 면밀하게 반M&A의 대응방안을 제정해야 하고 본국과 본기업의 실제상황을 이용하여 적극적으로 반M&A의 대응방안의 혁신을 진행해야 한다. 다음, 쌍방 역량의 대비와 M&A초기 수립된 한 가지 대응방안 또는 몇 가지 대응방안의 조합을 근거로 하여 반M&A의 승리를 얻거나 비교적 좋은 교역조건을 얻을 수 있다. 마지막으로, M&A로 인해 발생 가능한 환경오염, 자원이전 및 위법 또는 M&A협약조항을 위반하는 행위에 대해서도 예방하고 제재해야 한다. 예를 들면 이사회에서 협의형식으로 중국 측의 우선주식권과 부결권 등 규정을 설립할 수 있다.

## 제5장. 결 론

중국이 WTO 가입 후 시장화와 법제화가 한층 더 제고되고 중국시장에서의 다국적기업의 투자가 새로운 발전단계에 들어섰으며 다국적기업의 M&A활동도 전개되기 시작하였다. 중국정부의 외자 M&A정책의 개방, 자본과 금융시장 및 국유기업개혁의 심화정도에 따라 다국적기업은 반드시 국유기업에 대한 M&A 고조를 일으킬 것이다. 다국적기업의 M&A활동이 중국경제에 미치는 영향과 정부 및 기업의 대응방안은 시급히 연구할 문제이다. 본문은 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A문제점에 관한 연구를 통하여 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A동기, 영향, 장애요인 및 기타 관련문제를 분석하였으며 국유기업의 입장에서 출발하여 다국적기업의 M&A활동에 대한 대응방안을 연구하였다.

본문은 다국적기업의 M&A이론연구의 기초에서 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A 활동의 환경에 대한 분석을 진행하여 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 동기를 연구함으로써 다국적기업의 M&A를 저해하는 요소와 다국적기업의 M&A활동이 중국의 경제, 사회 등 미시적, 거시적 측면에서의 부정적인 영향에 관하여 연구하였으며 이 기초에서 다국적기업의 M&A활동에 대한 중국 정부와 국유기업의 실행 가능한 대응방안을 제시하였다.

대응방안의 연구부분에서 본문에서는 중국정부는 개방하고 투명하며 우호적인 관리체제를 설립하여 다국적기업의 M&A행위에 대하여 통제하고 지도해야 한다고 보았다. 다국적기업과의 M&A를 통하여 협작을 진행한 국유기업은 합작능력을 제고하여 다국적기업의 M&A목표로 쟁취함으로써 비교적 좋은 교역조건을 확보해야 한다. 기타 기업은 반드시 시장경쟁 생존능력을 제고하는 동시에 반 M&A의 준비를 사전에 충분히 진행해야 한다.

정부에 의해서는 규범화된 환경을 설립해야 한다.

첫째, M&A관련 법률체제를 설립하고 개선해야 하는데 중국정부는 시급히 통일되고 규범적인 ‘외자M&A법’과 ‘반독점법’을 제정해야 한다.

둘째, 증권시장건설의 추진을 가속화하고 증권시장의 개방정도를 증가시켜야 한다. 장기적으로 볼 때 조건이 성숙되면 비유통주의 완전유통을 실현해야 하고 외국투자자에 대하여 A주 시장을 점차적으로 개방해야 하며 외자 M&A의 출현에 따라 시장감독관리체제에도 새로운 변화가 있어야 한다.

셋째, 투자은행의 M&A사업을 장려하고 국제적인 중개기구를 발전해야 하는데 반드시 재산권교역, 융자담보, 회계심사, 자산평가, 법률자문 등을 포함한 전면적인 중개서비스체제의 설립을 가속화하여 외국투자자가 M&A를 고려할

때 신뢰할 수 있는 중개서비스를 추구하도록 한다.

넷째, 사회보장체제를 설립하고 잉여노동자해결을 중시해야 한다. 중국의 실정에 따라 단기적으로 볼 때 'M&A기업직원 사직보상방법'의 제정이 필요하며 장기적으로 볼 때 반드시 사업기업과 독립된 중국특색이 있는 사회보장체제가 형성되어야 한다.

다섯째, 산업지도를 명확하게 하고 일부 영역의 진입제한을 넓히며 특히 서비스산업의 대외개방을 확대하고 고기술산업의 양성을 강화해야 하며 중국산업구조의 개선을 촉진해야 한다.

여섯째, 국유자산유실을 통제해야 한다. 다국적기업의 M&A과정에서 국유자산유실을 통제하려면 관건은 국유자산평가의 공정성, 합리성, 과학성을 실현해야 한다.

일곱째, 적극적인 조치를 취하여 재무위기에 빠져있는 중국 국내기업을 위해 특정 유형의 M&A합작파트너를 유인해야 하고, 특혜정책으로 외자로 하여금 금융자산관리의 처리와 불량자산부문에 참여하도록 유인해야 한다.

여덟째, 경쟁적이고 투명한 투표과정을 도입하여 국유기업을 위해 가장 좋은 교역조건을 확보해야 한다.

아홉째, M&A의 기타조치를 규범화 한다. 다국적기업에 국유기업자산을 양도할 때 국가는 더욱 많은 융통성을 가져야 한다. 국가경제발전의 전반설계에 부합하고 외자를 중서부와 동북으로 도입하여 서부 대 개발과 동북공업기지진흥을 위해 전략적으로 서비스를 제공해야 한다.

핵심능력을 양성하고 기업경쟁우위를 설립하는 동시에 국유기업은 자신의 내외조건에 근거하여 과학적인 전략지위를 확보하고 제품의 질을 제고하며 정확한 대응방안을 실행해야 한다.

첫째, 국유기업은 다국적기업의 M&A를 중시하고 연구해야 하는데 가장 중요한 것은 외자 M&A와 조정이 가져다줄 수 있는 '밀치기효용'을 예방해야 하는 것이다. 다시 말하면 외국투자자가 자금실력, 무형자산우위, 선진적인 마케팅 및 사후봉사, 덤핑과 보조금수단을 이용하여 많은 영역에서 국내기업을 밀어내는 것 특히 과도경쟁의 산업에서는 외국기업이 중국 국내기업을 M&A하여 외자기업의 규모를 확대하는 것을 예방하고 가격, 공급 등 방면에서 경쟁우위를 형성하고 규모가 상대적으로 작은 국내기업에 압력을 주는 것을 예방해야 한다.

둘째, 다국적기업의 M&A에 대해 국유기업은 자신의 우위제고를 통하여 대응해야 한다. 국유기업은 반드시 오늘날 중국경제변천 속에 숨겨진 상업기회를

발견하여 핵심우위를 강화하고 신속히 성장하는 것은 국유기업이 다국적기업의 M&A에 대응하는 출발점이며 국유기업은 규모우위의 양성을 중시해야 하고 지역우위를 경쟁우위로 전환시켜야 한다.

셋째, 국유기업은 기업관리구조를 개선하고 문화관리 능력배양을 진행해야 한다. 일반적으로 주식구조가 분산되고 관리구조가 규범적인 상장기업이 M&A 목표로 되기가 쉬운 것인데 국유기업자신의 자질제고가 다국적기업의 M&A흥취를 제고시킬 뿐만 아니라 자산이 변하지 않은 조건에서 더욱 유리한 M&A교역조건을 취득할 수 있다.

넷째, 다국적기업의 M&A에 대해 국유기업은 전략연맹을 이용하여 대응해야 한다. 전략연맹을 통하여 국유기업은 우위기업의 장점을 배워 자체의 자원과 능력의 결함을 보완할 수 있어 경쟁우위를 취득하고 전략목표를 실현할 수 있다.

다섯째, 국유기업은 브랜드 등 무형자산에 대한 관리를 강화해야 한다. 다국적기업 브랜드관리의 선진적인 경험을 섭렵하여 다각적이고 과학적인 브랜드관리체제를 설립해야 하고 정확하게 브랜드 자산 가치를 인식하고 평가해야 하며 다국적기업과의 브랜드 경쟁과정에서 비교적 큰 독립성을 유지해야 하며 다국적기업에 의해 쉽게 통제가 가능해서는 안 된다.

여섯째, 국유기업은 전문인재양성을 가속화하고 적극적으로 지식역량을 이용해야 하는데 한편으로 M&A의 전문인재양성을 가속화하고 하루 빨리 우리가 숙련치 못한 외국기업투자형식에 적응해야 하고 다른 한편으로 국유기업은 외부 지식역량을 이용하고 중시하여 자신의 지식과 경험의 부족함을 보완해야 한다.

일곱째, 국유기업은 다국적기업의 M&A에 대응하는 협조체제를 수립하고 M&A참여능력을 제고시켜야 한다.

여덟째, 국유기업은 다국적기업의 적대적 M&A에 대응할 준비를 해야 한다. 서양국가의 반M&A대응방안의 일부는 중국에 적용되지 않기 때문에 다국적기업의 적대적 M&A공격을 당했을 때 국유기업은 우선, 중국회사법 및 관련 인수합병법규의 기초에서 면밀하게 반M&A의 대응방안을 제정해야 하고 본국과 본기업의 실제상황을 이용하여 적극적으로 반M&A의 대응방안의 혁신을 진행해야 하고 다음, 쌍방 역량의 대비와 M&A초기 수립된 한 가지 대응방안 또는 몇 가지 대응방안의 조합을 근거로 하여 반M&A의 승리를 얻거나 비교적 좋은 교역조건을 얻을 수 있으며 마지막으로, M&A로 인해 발생 가능한 환경오염, 자원이전 및 위법 또는 M&A협의조항을 위반하는 행위에 대해서도 예방하고



제제해야 한다.

다국적기업의 M&A와 국유기업개혁의 동태성과 복잡성으로 인하여 본문은 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동의 실무분석이 충분하지 못하고 그중에 언급되는 일부 문제에 대한 상세한 전개와 논술이 부족하다. 상술한 문제와 다국적기업의 M&A과정에서의 기타 문제에 관하여 향후 지속적인 탐구와 연구를 진행해야 한다.

## < 참고문헌 >

### 1. 국문자료

#### 가. 단행본

- (1) 조현준, 「중국의 국유기업 개혁에 관한 최근 자료」, 서울: KIEP, 1996
- (2) 유희문, 「현대중국경제 증보판」, 서울: 교보문고, 2004
- (3) 신익균, 「M&A와 구조조정」, 서울: 더난출판사, 1998
- (4) 김화진, 「M&A와 경영권」, 서울: 박영사, 1999
- (5) 박원우, 「M&A와 문화충돌관리」, 서울: 집문당, 2002
- (6) 김동환, 「21세기 최신 M&A이론과 실제 및 전략」, 서울: 무역경영사, 2000
- (7) 임호, 「성공투자의 신 기법, 중국 국유기업 M&A해설」, 서울: 메인파워, 2004

#### 나. 논문 및 연구보고서

- (1) 박변순, “중국의 부상과 동아시아의 대응”, 삼성경제연구소, 2004
- (2) 유상걸, “중국 국유기업 개혁과 구조조정”, 고려대 국제대학원 석사논문, 1999
- (3) 김득갑, “기업 해외진출 성공의 조건”, 삼성경제연구소, 2004
- (4) 한동훈, “중국의 기업 인수합병의 유형 및 기업지배구조에서의 의미”, 경제발전연구, 2004
- (5) 박변순, “최근 중국 국유기업 개혁의 방향”, 삼성경제연구소, 2001

#### 다. 인터넷자료

- (1) 무역협회 무역연구소  
<http://tri.kita.net/>
- (2) 해외수출입은행 해외경제투자정보  
<http://www.koreaexim.go.kr/kr/index.jsp>
- (3) KOTRA 중국정보홈페이지  
[http://www.kotra.or.kr/unicenter/TC010S.jsp?word\\_cd=9199](http://www.kotra.or.kr/unicenter/TC010S.jsp?word_cd=9199)

## 2. 중문자료

#### 가. 단행본

- (1) 陳佳貴, 王钦, 「跨國公司并購과 大型國有企業改革」, 北京: 中國工業經濟出版社, 2005
- (2) 史建三, 「跨國并購论」, 上海: 立信會計出版社, 2003
- (3) 趙景華, 「現代企業國際化經營」, 濟南: 山东人民出版社, 2004
- (4) 楊海濤, 「國有企業管理學」, 廣州: 暨南大学出版社, 2003
- (5) 劉海云, 「跨國公司經營優位變天」, 北京: 中國發展出版社, 2003
- (6) 常振明, 「投資銀行的魅力」, 北京: 社會科學文獻出版社, 2001
- (7) 潘愛玲, 「外資并購中國有資產流失問題研究」, 山東: 社會科學出版社, 2005
- (8) 于春暉, 劉祥生, 「企業并購理論과 實務」, 上海: 立信會計出版社, 2003
- (9) 布利克, 「合作性競爭: 全球市場의 戰略聯營과 并購」, 北京: 中國大百科全書出版社, 2004
- (10) 全球并購中心, 「并購手冊」, 北京: 中國時代出版社, 2005

#### 나. 보고서

- (1) 唐任伍, 董杰, “西方并購動機과 并購效用理論發展”, 經濟學動態, 2005
- (2) 葉勤, “并購影響要素의 理論解釋과 評述”, 外國經濟与管理, 2005
- (3) 寧建新, “我國企業核心競爭力的 組合과 構建”, 經濟管理, 2004
- (4) 江小涓, “中國作爲FDI 東道國의 國際地位: 比較와 展望”, 管理世界, 2005

#### 다. 인터넷자료

- (1) 全球并購研究中心 <http://www.online-ma.com>
- (2) 中國外資網 [http://www.chinafiw.com/e\\_m/site/mysystem154.asp](http://www.chinafiw.com/e_m/site/mysystem154.asp)
- (3) 中國網 <http://www.china.org>.
- (4) 中國國企改革網 <http://www.cnpre.com/SOE>
- (5) 中國經濟時報 <http://people.com.cn/GB>
- (6) 中國投資指南 <http://www.fdi.gov.cn>
- (7) 中國新華網 <http://news.xinhuanet.com/stock>
- (8) 中国구글사이트 <http://www.google.com/intl/zh-cn>

### 3. 영문자료

- (1) UNCTAD, 「*World Investment Report2003*」, New York and Geneva, 2003
- (2) UNCTAD, 「*World Investment Report2004*」, New York and Geneva, 2004
- (3) UNCTAD, 「*World Investment Report2005*」, New York and Geneva, 2005