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

2006年 8月

韓國海洋大學校 大學院

貿易學科

金鳳鴻
多國籍企業的 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 深

2006年 8月

韓國海洋大學校 大學院

貿 易 學 科

金 凰 阁
본 논문은 金鳳蘭의 經營學碩士 學位論文으로 認准함.

委員長 李鍾仁 (印)

委員 鄭鴻渓 (印)

委員 崔宗洙 (印)

2006년 6월

韓國海洋大學校 大學院

貿易學科
목     차

제1장. 서론 .........................................................................................1

제1절. 연구의 배경 및 목적 .................................................................1
  1. 연구배경 ....................................................................................1
  2. 연구목적 ....................................................................................2

제2절. 연구방법 및 구성 .................................................................2
  1. 연구방법 ....................................................................................2
  2. 연구구성 ....................................................................................3

제2장. 다국적기업의 M&A 환경 분석 ...................................................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

제3장. 다국적기업 M&A의 문제점 ...................................................17

제1절. 다국적기업 M&A의 새로운 특징 ..............................................17
  1. 거액 ...........................................................................................19
  2. 통제권요구강화 ........................................................................19
  3. 범위확대 ....................................................................................19
  4. 체계성강화 ................................................................................20
제2절. 문제점
1. 국가정책법규의 부재
2. 재산권
3. 회사관리구조
4. 문화차이
5. M&A장망의 목적차이
6. 중개기관의 부재

제3절. 중국경제에 미치는 부정적인 영향
1. 거시적 경제에 미치는 영향
   (1) 국가경제안전 위협
   (2) 국유자산유실
   (3) 산업독점형성
   (4) 실업문제
   (5) 사회안정충격
2. 미시적 경제에 미치는 영향
   (1) 현지기업의 주변화
   (2) 무형자산유실
   (3) 현지기업의 성장발전 억제

제4장. 다국적기업의 M&A에 대한 대응방안

제1절. 정부에 의해 규범화된 환경설립
1. 관련 법률체제설립
2. 증권시장건설
3. 중개기관발전
4. 사회보장체제설립
5. 산업지도강화
6. 국유자산유실통제
7. 불량자산처리
8. 교역조건확보
9. 기타 조치 규범화

제2절. 국유기업의 대응방안
1. 국유기업의 전략지위확정
2. 국유기업의 기초경로설립
3. 대응방안
   (1) 다국적기업의 M&A중시
   (2) 자체우위제고
제5장. 결 논

참고문헌
표 목차

<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 가치관련에 대한 중국과 외국 기구의 차이…………………29
그림목차

<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 경제기구의 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.1) 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 WTO가 입은 시장개방과 법제화정도의 제고와 함께 M&A의 국제투자방식이 중국에서 보다 심화되고 다각화 될 것으로 예상된다.

중국 국유기업 재산권개혁의 심화와 일반적인 경쟁성산업과 영역에서의 국유 자산해지 가속화는 해외 다국적기업을 위해 더욱 많은 M&A대상을 제공하였 다. 16대(제16차 전국인민대표대회) 전후 일련의 국가 법률 문건의 출시는 다
국적기업이 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 나뉜다. (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 국유 기업의 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.


제2절. 연구방법 및 구성

1. 연구방법

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.


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 이들 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. 다국적기업의 세계 범위내의 개척활동은 세계경제화발전을 촉진하였다. 다양성이 일체성으로 대체되고 하나의 통일된 시장이 점차적으로 형성되고 있으며 무국경의 세계가 이미 다가왔다.


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 해외 직접투자를 유인하기 위하여 제정한 각 나라의 각종 특혜정책 등은 다국적기업의 제조업과

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

1. 기술의 변혁


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 산업규제에 대한 외화 등에서 표현하였다.

(1) 대외투자정책의 변화

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

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A</td>
<td>57</td>
<td>49</td>
<td>64</td>
<td>65</td>
<td>76</td>
<td>60</td>
<td>63</td>
<td>69</td>
<td>71</td>
<td>70</td>
<td>82</td>
<td>102</td>
</tr>
<tr>
<td>B</td>
<td>102</td>
<td>110</td>
<td>112</td>
<td>114</td>
<td>141</td>
<td>145</td>
<td>140</td>
<td>150</td>
<td>208</td>
<td>248</td>
<td>244</td>
<td>271</td>
</tr>
<tr>
<td>C</td>
<td>101</td>
<td>108</td>
<td>106</td>
<td>98</td>
<td>135</td>
<td>136</td>
<td>131</td>
<td>147</td>
<td>194</td>
<td>236</td>
<td>220</td>
<td>235</td>
</tr>
<tr>
<td>D</td>
<td>1</td>
<td>2</td>
<td>6</td>
<td>16</td>
<td>9</td>
<td>9</td>
<td>3</td>
<td>14</td>
<td>12</td>
<td>24</td>
<td>36</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

A: 투자법규를 개정한 국가 수
B: 개정된 법규 수
C: 해외직접투자에 더욱 유리한 것
D: 해외직접투자에 유리하지 않은 것
자료출처: UNCTAD

(2) 세계적인 사유화5)와 규제의 약화

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 경제개발정도의 증가를 초래하였다. 현재, 자금이 풍부한 다국적기업은 한 국가의 국유기업을 매수하는 것을 해당 국가정부에 있어 계열 적합한 선택이라고 본다. 각 국가 정부는 국유기업을 사유화 하는 과정에서 계열 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.
3. 자본시장의 변화

자본시장의 자유화는 다국적기업의 M&A를 위하여 제도적인 장애를 제거하고, 다국적기업의 M&A활동의 더욱 광범위한 진행을 촉진하였다. 금융도구의 개선, 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(三恊戦略)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 이러한 '비이성적인 연대'에서 반드시 제때에 상이하고 심지어는 상반되는 전략수요에 적응해야 한다. 각 시기의 전략모델간의 연관성은

6) 查尔斯·汉迪, 「非理性年代: 掌握未来的組織」, 華夏出版社, 2004, p.106
통하여 다국적기업의 전략중점은 경제적경쟁우위의 관심(자유(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 저원가를 중시하는 동시에 조직내부의 학습과 지식의 이동 및 공유를 강조하는 것을 말한다. (그림2-2참조) 세계전략의 변화는 다국적기업이 환경변화에 대한 적응성을으로써 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.
상술한 각 변화요소의 동태적인 상호작용(그림2-3참조)으로 다국적기업은 세계적 범위에서 M&A고조를 일으켰고 세계 다국적기업의 투자금액은 급격히 확대되고 있다. 표2-2는 세계 FDI의 흐름의 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&A고조7)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, %)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>세계전체</td>
<td>825.9</td>
<td>716.1</td>
<td>622.6</td>
<td>648.1</td>
<td>743.5</td>
<td>652.2</td>
<td>616.9</td>
<td>730.3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-40.9)</td>
<td>(-13.3)</td>
<td>(-11.7)</td>
<td>(2.5)</td>
<td>(-40.4)</td>
<td>(-12.5)</td>
<td>(-5.4)</td>
<td>(5.4)</td>
<td>(10.4)</td>
</tr>
<tr>
<td>캐나다</td>
<td>566.3</td>
<td>547.8</td>
<td>442.2</td>
<td>380.0</td>
<td>662.2</td>
<td>599.9</td>
<td>577.3</td>
<td>657.4</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-47.4)</td>
<td>(-8.1)</td>
<td>(-19.3)</td>
<td>(-11.1)</td>
<td>(-39.4)</td>
<td>(-9.4)</td>
<td>(-5.8)</td>
<td>(10.4)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>유럽</td>
<td>393.9</td>
<td>427.6</td>
<td>359.4</td>
<td>223.4</td>
<td>451.3</td>
<td>396.9</td>
<td>390.0</td>
<td>395.9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-45.5)</td>
<td>(-8.6)</td>
<td>(-15.9)</td>
<td>(-37.8)</td>
<td>(-47.9)</td>
<td>(-12.1)</td>
<td>(-1.7)</td>
<td>(20.6)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>미국</td>
<td>159.5</td>
<td>71.3</td>
<td>56.8</td>
<td>95.9</td>
<td>124.9</td>
<td>114.9</td>
<td>119.4</td>
<td>229.3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-49.2)</td>
<td>(-55.2)</td>
<td>(-20.3)</td>
<td>(-68.8)</td>
<td>(-12.4)</td>
<td>(8.0)</td>
<td>(-11.5)</td>
<td>(92.0)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>일본</td>
<td>6.2</td>
<td>9.2</td>
<td>6.3</td>
<td>7.8</td>
<td>38.3</td>
<td>32.3</td>
<td>28.8</td>
<td>31.0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-25.3)</td>
<td>(48.4)</td>
<td>(-31.5)</td>
<td>(23.8)</td>
<td>(1.2)</td>
<td>(1.2)</td>
<td>(1.2)</td>
<td>(1.2)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>캐도국</td>
<td>217.8</td>
<td>135.5</td>
<td>166.3</td>
<td>233.2</td>
<td>26.6</td>
<td>47.3</td>
<td>29.0</td>
<td>83.2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-14.0)</td>
<td>(-28.6)</td>
<td>(-69)</td>
<td>(40.2)</td>
<td>(-45.1)</td>
<td>(-39.2)</td>
<td>(-39.3)</td>
<td>(186.9)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>아시아</td>
<td>108.6</td>
<td>92.0</td>
<td>301.3</td>
<td>147.5</td>
<td>52.0</td>
<td>36.0</td>
<td>17.2</td>
<td>69.4</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-25.5)</td>
<td>(-35.3)</td>
<td>(101.3)</td>
<td>(45.6)</td>
<td>(-35.9)</td>
<td>(-30.8)</td>
<td>(-52.2)</td>
<td>(303.5)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>(중국)</td>
<td>46.9</td>
<td>52.7</td>
<td>53.5</td>
<td>60.6</td>
<td>6.9</td>
<td>2.5</td>
<td>-0.2</td>
<td>1.8</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(35.2)</td>
<td>(12.4)</td>
<td>(15)</td>
<td>(13.3)</td>
<td>(19.4)</td>
<td>(666.7)</td>
<td>(-63.8)</td>
<td>(-)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>(한국)</td>
<td>3.7</td>
<td>3.0</td>
<td>3.8</td>
<td>7.7</td>
<td>2.4</td>
<td>2.6</td>
<td>3.4</td>
<td>4.8</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-37.0)</td>
<td>(-18.9)</td>
<td>(102.6)</td>
<td>(41.2)</td>
<td>(-)</td>
<td>(52.0)</td>
<td>(8.3)</td>
<td>(30.8)</td>
<td>(41.2)</td>
</tr>
<tr>
<td>남미</td>
<td>89.1</td>
<td>50.5</td>
<td>46.9</td>
<td>67.5</td>
<td>29.1</td>
<td>11.4</td>
<td>10.6</td>
<td>10.9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-8.6)</td>
<td>(-33.3)</td>
<td>(-7.1)</td>
<td>(43.9)</td>
<td>(10.4)</td>
<td>(52.0)</td>
<td>(-60.8)</td>
<td>(-7.0)</td>
<td>(28.8)</td>
</tr>
</tbody>
</table>
제2절. 중국 국내환경 분석

경제발전과 시장개방 정도의 제고에 따라 다국적기업이 직면하는 경쟁압력이 급증하고, 시장용량이 크고 광범위한 전망이 있는 중국시장은 계속해서 다국적 기업의 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 보였지만 중국경제는 신속히 증가하면서 매년 평균 7% 좌우의 증가율을 유지하였다. 중국시장과 중국에서의 활동은
다국적기업의 이윤창출에 있어 큰 몫을 차지하였다. 예를 들면 2004년 세계적으로 영업이 하락세를 보이는 상황에서 MOTOROLA(중국)기업의 증가폭이 15% 초과하고 판매액이 세계 총액의 21%이다. '유일한 초점은 아세아이고 아세아의 발전의 동력은 중국이다.' 중국은 현재 세계에서 유일하게 가속적으로 성장하는 경제체제이고 미국회사가 중국에서 얻은 이득은 북미, 일본과 유럽에 서의 경제손실을 상쇄시켰다. '워싱턴블루킨즈학회(Brookings Institution)에서 이처럼 평가하였다. 8)

중국의 WTO 가입 후 중국정부는 협정서에 따라 중국경제의 시장화와 법제 화를 가속화하여 중국시장은 지금 국제시장과 그 궤를 함께 하고 있다. 사회주의 시장경제체제의 설립은 다국적기업으로 하여금 중국에서는 도지가 예측보다 더욱 좋은 결과를 가져오게 하였으며 다국적기업의 관광과 테스트적인 투자로부터 실질적인 투자방향으로 변화시켜 중국정부의 투자경로를 활발하게 하였다. 세계경제 홈페이지에서는 '업의회사가 세계적인 다국적기업이라고 자칭하더라도 만약 중국에 큰 치저와 활동이 없다면 세계적인 다국적기업이라고 할 수 없다!'고 평가하였다. 9) 결론적으로 볼 때 중국의 안정적이고 단절적인 정치국면과 고속으로 성장하는 경제추세는 이용추구를 목표로 하는 다국적 자본에게 있어 투자의 가능성을 높이는 작용을 한다고 볼 수 있다.

8) 유희문, "현대중국경제 증보판", 서울: 교보문고, 2004, p.16
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\(^{10}\) (超国民待遇)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 '합격여타기업투자자의 역내증권투자관리시험법' 및 '외자를 이용한 국유기업조정의 임시규정'등 3개 중요한문건을 출시하였다. 2002년 12월 30일에 또 '외국인투자기업의 심사, 등록, 외화 및 세수관리강화에 대한 관련문제의 통지'를 발표함으로 국내기업에 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 국내산업은 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&A활동이 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


5. 중국 국내시장의 경쟁

중국 국내시장의 경쟁은 다국적기업의 M&A활동 전개를 촉진하였다. 중국의 경제개발정도의 제고와 함께 시장경쟁도 점차적으로 심화되고 외자투자는 지속적으로 중국에 진입하고 있다. 재무(財富)의 500대 기업가운데서 담배 등 소수 중국정책이 엄격히 외국인투자의 허용을 제한하는 산업 외에 기타 산업에 처해있는 다국적기업의 전대 다수는 이미 중국에서 투자기업을 설립하고 임용품, 음료수, 자동차 등 산업의 시장에서는 합자기업의 시장점유율이 이미 주도지위에 있다. 동시에 자신의 브랜드와 기술을 가진 중국 현지기업들이 신속하게 성장하는데 원가우위와 시장수요에 대한 신속한 반응으로 국내부중시장을 점유하는 동시에 첨단시장과 국제시장에서 다국적기업과 경쟁을 벌이며 국내경쟁 국제화 추세가 날로 선명해진다. 다국적기업은 결수록 많은 경쟁압력과 도전에 직면한다. 경쟁에 관하여 다국적기업은 합병과 인수 등 전략을 통하여 중국사업을 조정한 필요가 있고 필요수복을 취득하며 규모와 경영능력을 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 광고단계에 들어섰다. 국유기업 개혁의 체제적인 장애를 돌파하기 위하여 2003년 10월 14일에 발표한 '중국공산당제16기중앙위원회 제3차 전체회의공보'에서 '혼합소유제경제를 대체로 발전하고 투자주체다양화를 실현하며 주식제로 하여금 공유제의 주요 실현방식으로 변하게 한다.'고 명확하게 제출하였다. 이는 향후 더욱 많은 국유기업, 특히 대형과 특대형국유기업이 주식주제화의 길을 걸어야 하고 더욱 많은 국유기업이 전부 또는 부분재산권을 판매할 것이라는 것을 의미한다. 국유기업의 자산전량(資産全量)이 크고 국유기업개혁의 객관상 외자 특히 다국적기업의 역할이 필요하며 다국적기업의 M&A법선으로 국유기업개혁에 참여하는데 대한 필요가 더욱 절실하다. '중국 중앙국민경제와 사회발전에 관한 제10차 5개년계획의 건의제정'에서 '다국적인 투자발전추세에 적응하고 적극적으로 인수, 합병, 투자기관과 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 국유기업개혁의 임시규정', '역내기업에 대한 외국인투자자와의 M&A 관련 임시규정'등으로서 결국 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동의 발전을 촉진할 것이다.


마지막으로, 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A는 국유기업의 잔량자원을 충분히 이용하는데 유리하여 장기적인 중복건설로 인한 괴한 생산능력이 직접 국제시장에 직면하게 됨으로써 해외로는, 외자 신설기업의 새로운 생산능력 확성을 피하여 중국 국내시장 경쟁력을 강화하고 다른 한편으로, 파 M&A기업은 신속하게 세계화 생산체계에 융합할 수 있다. 첫째, 국제 다국적기업이 세계적 범위내의 영업망과 기술, 자원을 충분히 이용하여 규모경제와 범위경제를
실현하고 생존과 발전공간을 개척한다. 둘째, 다국적기업을 이용하여 M&A하면 기업의 핵심능력과 시장경쟁력개선에 도움이 된다. 셋째, 다국적기업의 주식통제 M&A를 이용하면 경영체제를 변화하고 현대기업제도설립에 도움이 된다. 넷째, 다국적기업의 M&A활동은 직접투자를 가져다 줄뿐 아니라 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동을 통하여 국가는 잔량자산을 현금화함으로써 국유기업개혁과 발전과정에 존재하는 자금부족을 보완할 수 있다.11)


11) 국가기획위원회 거시경제연구원 과제소조, "국유기업에 대한 외자기업의 주식공제 M&A문제에 관한 연구", 「법제 연구」, 2005 (6) p.28
제3장. 다국적기업 M&A의 문제점


제1절. 다국적기업 M&A의 새로운 특징

90년대 후부터 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.12)

<표3-1> 1999-2004년 세계 주요국가와 지역의 M&A가 FDI 유인에 차지하는 비중

<table>
<thead>
<tr>
<th>년도</th>
<th>중국</th>
<th>선진국</th>
<th>라틴아메리카</th>
<th>동남야</th>
<th>중동유럽</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1999</td>
<td>4.74</td>
<td>85.32</td>
<td>38.80</td>
<td>11.09</td>
<td>26.94</td>
</tr>
<tr>
<td>2000</td>
<td>4.20</td>
<td>86.62</td>
<td>55.32</td>
<td>19.29</td>
<td>29.46</td>
</tr>
<tr>
<td>2001</td>
<td>1.82</td>
<td>91.53</td>
<td>77.76</td>
<td>18.37</td>
<td>22.63</td>
</tr>
<tr>
<td>2002</td>
<td>5.94</td>
<td>81.11</td>
<td>38.39</td>
<td>28.43</td>
<td>40.84</td>
</tr>
<tr>
<td>2003</td>
<td>5.51</td>
<td>86.04</td>
<td>47.40</td>
<td>16.10</td>
<td>64.55</td>
</tr>
<tr>
<td>2004</td>
<td>4.96</td>
<td>98.61</td>
<td>41.98</td>
<td>35.09</td>
<td>42.67</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료출처: UNCTAD
1. 거액

첫 번째 특징은 다국적기업의 M&A금액이 상당한 규모의 거액이라는 점이다. 통계에 의하면 2000~2004년 다국적기업이 중국기업에 대한 M&A활동에서 절반 이상의 M&A사례의 금액이 1억 달러를 초과하였는데 예를 들면 네덜란드 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(貝)회사의 주식을 통제하는데 언급된 금액이 3억 달러, 브라질 Veoliawater회사가 상해 푸둥수도물(浦東自来水)회사를 M&A하는데 언급된 금액은 약 2.5억 달러, 미국 Greenway Energy Limited회사가 십천발전은행을 M&A하는데 약 2억 달러의 금액이 언급, 동평(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 미쉐린 회사가 중국 타이산업의 선두기업 루타이샹죠(輪胎橡膠)회사와의 합작에서 70%주식을 통제하고 아얼카터(阿尔卡特)회사가 폭발 방식으로 중국 측 및 기타 외국 측 주식을 매수하여 상해베이얼 50%+1 주식을 소유하였으며 네덜란드 PHILLIPS가 수퍼이(蘇飛)회사에서의 주식소유저분이 51%에서 80%로의 증가함 등이다. 2000년 이전의 M&A와 비교하면 주식소유비례가 선명하게 제고되었다.

3. 범위확대


4. 체계성강화


제2절. 문제점

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

1. 국가정책법규의 부재


2. 재산권

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

국제생산결충이론에 근거하면 한 나라의 기업이 국제투자를 진행하는데 주로 3개의 우위요소 즉 소유권우위, 내부화우위와 지역우위에 의해 결정되다고 한다. 기업의 재산권이 불명확한 조건에서 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동에는 2개의 거래와 제도적 장애가 있는데 하나는 인수 목표기업의 자산소유권 불명확으로 인수목적물 자체에 포함된 거래의 위험이고 다른 하나는 재산권 불명확으로 인하여 투자자는 M&A자원에 대해 효율적인 배치와 통제할 수 없 는 것이다. 현재 사용하는 법률제도 아래에서 국유자산을 소유하고 있는 기업은 반드시 국유자산이 유실되지 않도록 보장해야 하고 양도는 반드시 엄격한 심사를 거치야 한다. 자본배치, 경영범위와 경영방향에서 비교적 많은 비시장적 인 요소의 제한을 받는 것은 이중국대회를 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 통제력을 행사하는 하나의 중요한 원인이 바로 독점과 통제를 통하여 기 술이전과 관리능력우위를 취득하여 수익을 누리려는 것이다. 다국적기업이 인 수방식을 통하여 국유기업의 통제권을 취득한 후 만약 효율적으로 통제권을 행 사할 수 없다면 즉 다국적기업의 생산경영, 경영수단, 판매 후봉사 등 방면에 서 장악한 우위를 국유기업의 경영활동에 효율적으로 전가할 수 없으므로 다국 적기업독점투자의 독점우위가 충분하게 발휘될 수 없는 것이다. 그 외에 국유 주식대리인(경리인)의 이익은 회사에 대한 통제권수익에서 집중적으로 체현하 기 때문에 경리인은 자신의 통제권수익보호의 목적에서 M&A활동진행을 저해 할 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 무형자원 까지의 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 고려되는 요소 가운데 하나이다. 다국적기업의 M&A과정에서 M&A생방은 서로 다른 국가로서 정치, 경제배경이 다르고 사회제도와 경제발 전정도가 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

쌍방모두가 자신의 문화특수성을 강조하고 심지어는 우월성을 강조하며 서로 상대방이 움모가 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 초래하였 다.  

<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, 시장지배확대, 새로운 시장의 진입 등의 목적과 국유기업의 지속적인 발전, 국제화경영, 제도 창신, 손실제거, 신기술확득, 관리능력과 정부가 취득하는 공공재정수입의 제고, 손실기업에 대한 보조금을 축소, 사유경제발전을 촉진, 외국제무와 예산적자 감소, 국제경쟁력제고, 경영성산업의 퇴출, 경제성장을 촉진, 국유자산진

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 직업지위보유의 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 대해서도 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 통제한 후에는 핵심기술 또는 관련적인 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 반응, 통제와 반통제의 모순들이 존재하는데 이 때문에 투쟁가운데서 합작하고 합작가운데서 투쟁하는 현상이 나타난 것이다. 이 과정에서 합작 쿠션과 Win-Win할 수 있는 방안에 대한 이해 및 대처와 쌍방 모두의 이익추구는 직접적으로 다국적 기업이 국유기업을 M&A하는 규모와 수량에 영향을 미친다.

6. 중개기구의 부재


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

15) 유상걸, “중국국유기업 개혁과 구조조정”, 고려대 국제대학원 석사학위논문, 1999, p.22
<그림3-5> M&A과정에서 중개기구의 역할

<table>
<thead>
<tr>
<th>주요작업내용</th>
<th>주참여대상</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>M&amp;A관리부서설립</td>
<td>재무사,회계사,변호사</td>
</tr>
<tr>
<td>인수대상확정</td>
<td>재무고문</td>
</tr>
<tr>
<td>전체방안제정</td>
<td>재무고문,변호사</td>
</tr>
<tr>
<td>목표기업평가,정가</td>
<td>재무고문,변호사</td>
</tr>
<tr>
<td>주주권자산분할</td>
<td>재무고문,회계사,변호사</td>
</tr>
<tr>
<td>기업제조정 (재무,자산,인력)</td>
<td>재무고문,회계사,변호사</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<표3-2> 3대 투자은행의 M&A 자문비용의 증가율상황(1998~2000)
단위: 10억 달러, %

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자은행</th>
<th>2000</th>
<th>1999</th>
<th>1998</th>
<th>증가율</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Merrill Lynch</td>
<td>791</td>
<td>452</td>
<td>344</td>
<td>51.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Morgan Stanley</td>
<td>920</td>
<td>848</td>
<td>620</td>
<td>21.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Lehman Brothers</td>
<td>328</td>
<td>249</td>
<td>231</td>
<td>19.2</td>
</tr>
<tr>
<td>평균</td>
<td>679.7</td>
<td>507.3</td>
<td>398.3</td>
<td>30.8</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료출처: 常振明, 「投資銀行의 魅力」
<표3-3> 2000년 미국 대형투자은행의 국제적인 M&A업무

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자은행</th>
<th>교역총수</th>
<th>교역금액(10억 달러)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Morgan Stanley</td>
<td>41</td>
<td>31.51</td>
</tr>
<tr>
<td>Goldman Sachs</td>
<td>40</td>
<td>28.97</td>
</tr>
<tr>
<td>J. P. Morgan</td>
<td>34</td>
<td>20.96</td>
</tr>
<tr>
<td>Lehman Brothers</td>
<td>36</td>
<td>15.09</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료출처: 常振明, 「投資銀行的 魅力」

투자은행은 증권판매를 원천사업으로 하고 중개인 역할 함으로써 자금의 합리적인 분배와 유동을 촉진하여 사회의 자원배치의 개선목적에 도달하는 금융 기구이다. 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 핵심 사업이다.

<그림3-6> 투자은행의 업무
투자은행과 상업은행의 구별

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>투자은행</th>
<th>상업은행</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>본 업</td>
<td>증권거래, 적금, 대출금</td>
<td>직점융자, 간접융자, 저금리, 대출금</td>
</tr>
<tr>
<td>기능</td>
<td>직접융자, 장기적인 융자, 중개, 상담</td>
<td>간접융자, 단기적인 융자, 중개, 상담</td>
</tr>
<tr>
<td>업무표현방식</td>
<td>자산제수표로 표현할 수 없음</td>
<td>표 내외 및 업무</td>
</tr>
<tr>
<td>경영방침과 원칙</td>
<td>위험을 통제하는 전제에서 개척을 더욱 중요시</td>
<td>수익성추구, 안전성, 유동성, 상사의 결합, 안정한 원칙을 견지</td>
</tr>
<tr>
<td>거시적 관리</td>
<td>전문증권관리기구 혹은 제일</td>
<td>중앙은행</td>
</tr>
<tr>
<td>보험제도</td>
<td>투자은행보험제도</td>
<td>적, 대출 보험제도</td>
</tr>
<tr>
<td>위험부담</td>
<td>최종적으로 위탁투자자자산이 부담</td>
<td>직금, 대출위험 등</td>
</tr>
<tr>
<td>이윤과 근본원천</td>
<td>대리요금, 증권매매차이의 가격, 각종 서비스비용, 주식대출수익</td>
<td>직금과 대출의 이자 차익</td>
</tr>
</tbody>
</table>

투자은행이 기업 M&A에서의 작용은 4개 방면에서 나타난다. 즉 매수측 대리로서 M&A가치를 판매측 대리로서 반M&A조치를 실시, M&A가격결정에 참여, 매수측을 협조하여 필요한 자금을 수집하는 것이다. 융자고문(融資顧問)로서 투자은행의 작용은 LBO인수(Leveraged Buyout)과정에서 매수측을 협조하여 정크본드(Junk Bond)를 설계하고 발행하는데서 주로 표현된다.

M&A측의 재무고문으로서 투자은행은 주로 M&A를 기획하는데 진행하는 작업은 그림3-7에 나타나 있다. 목표기업의 대리 혹은 재무고문으로서 투자은행은 주로 매수기업의 선정과 M&A를 이행하는데 이때의 역할은 그림3-8에 표시한

16) LBO인수는 바로 인수기업이 주로 채무를 빌리는 방법을 통하여 목표기업의 재산권을 취득한 후 자금에서 생성하는 현금유형으로 부채를 상환하는 M&A 방식을 말한다.

17) 정크본드: 신용등급이 낮은 회사에서 발행하는 채권을 통칭한다. 신용등급이 낮은 회사는 자금조달에 어려움을 겪는다. 이러한 이유로 정크본드는 신용등급이 낮은 회사와의 금융조달이 불가능한 경우에 이용된다. 미국의 드랙볼사의 마일러 미확인 채권은 신용등급이 낮은 회사로 발행되는 채권으로서 차별상환을 상환하지 못하는 경우가 드물다. 이에 적합한 정크본드는 신용등급이 낮은 회사와의 금융조달이 불가능한 경우에 이용된다.
바와 같다. 다국적기업이 국유기업을 M&A하는 과정에서 투자은행은 국유기업을 위하여 M&A정보를 제공할 수 있고 국유기업의 재조정을 지지하며 국유기업을 위한 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 절저하지 못하는데서 기인한 것이다.

&lt;&lt;표3-5&gt; 상장기업의 가치판단에 대한 중국과 외국 기구의 차이

<table>
<thead>
<tr>
<th>차이점</th>
<th>중국</th>
<th>외국</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>주식유형</td>
<td>국유주, 법인주, A주(18), B주(19), H주(20)</td>
<td>발기인주, 비 발기인주</td>
</tr>
<tr>
<td>유통성과 가격</td>
<td>불완전유통, 동일주식의 서로 다른 가격문제</td>
<td>기간이 있고 가격이 동일</td>
</tr>
<tr>
<td>가격의 진실성</td>
<td>가격이 왜곡, 비시장화</td>
<td>시장화, 기본상진실</td>
</tr>
<tr>
<td>재산권</td>
<td>불명확, 무소유자</td>
<td>재산권이 명확</td>
</tr>
<tr>
<td>가격결정원칙</td>
<td>유형자산 중시</td>
<td>상표, 관계, 관리 등 무형자산을 중시</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>정형적인 자산 가치를 중시, 투기가치를 중시</td>
<td>장기적인 수익성을 가진 단속, 무소유자 재산권이 명확</td>
</tr>
<tr>
<td>자본모집</td>
<td>저 원가</td>
<td>고 원가</td>
</tr>
</tbody>
</table>

18) A주는 중국 국내에서 상장되어 중국 A주 시장에서 거래되는 주식에 관한 것이며 위엔만 거래되고 중국 국내투자가만 참여할 수 있다.
19) B주는 중국 국내에서 상장되어 중국 B주 시장에서 거래되는 주식에 관한 것이며 지금은 중국 국내 거주자도 함께 거래할 수 있다.
20) H주란 중국에서 등록하고 중국 증권 감독위원회에 의해 홍콩거래소에서 상장되어 있는 기업이며 홍
<그림3-7> 매수측에 제공하는 서비스과정

- 목표기업섭외
- 교역종료
- 목표기업개편
- 교역전행보고
- 가치평가
- M&A방식설계
- 협상을 조직, 배치
- 매수측에 대한 M&A영향평가

<그림3-8> 매각측에 제공하는 서비스과정

- 목표기업섭외
- 협의진행을 교역종료패까지 감독
- 목표기업평가
- 협상조직
- 매각측에 대한 M&A영향평가
- 영업방안과 영업책략을 기획

<그림3-9> 국유자산처리과정에서의 주요장애

- 역외자본과 변성자본에 대한 성과분담율 10.34%
- 결략화 3.45%
- 수속적합 17.34%
- 재무과 시약적합의 영향 10.34%
- 직원인적 18.34%
- 국유재산평가 29.32%
- 프로젝트시간이 짧으 8.62%

공단리로 매매가 진행된다.
제3절. 중국경제에 미치는 부정적인 영향


1. 거시적 경제에 미치는 영향

다국적기업이 국유기업을 M&A하는 출발점은 국유기업을 도와서 빈곤과 제 제전환을 진행하는 것도 아니고 산업구조를 개선, 중국 국내 경제발전을 촉진 시키는 것도 본의가 아니다. 다국적기업의 M&A활동과정은 유형기물발전에 일 정한 충격을 가져다주는데 부정적인 영향은 거시적과 미시적 2개 측면에서 표 현하며 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 라 틴아메리카기업에 대한 M&A연구를 보면 다국적기업은 M&A방식을 통하여 이 지역에 자회사를 설립하였는데 이로부터 회사의 이윤이 약 75% 상승하였다.21) 그러나, 다국적기업이 M&A방식으로의 진입은 경제발전을 촉진하는 동시에 현지 국 경제안전에는 부정적인 영향을 미친다. 다국적기업의 M&A활동이 국가경제 안전에 가져다주는 위협은 주로 3가지 측면에서 나타난다. 첫째, 다국적기업은 본질적으로 국가의 간섭을 반대하고 다국적기업이 추진하는 세계경제화는 반드시 국가주권의 폐락을 가져오며 중국은 세력이 약한 국가로서 실제적인 영향이 더욱 클 것이다. 둘째, 많은 다국적기업의 설립은 일부 주권국가를 초월하고 그

21) 唐任伍, "西式M&A影響要素的理論解釋及評價", 經濟學季刊, 2005, p.62

(2) 국유자산유실


(3) 산업독점형성

다국적기업은 풍부한 M&A경험이 있고 은밀한 M&A형식과 중국의 행정관리 분함을 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 다 국적기업은 이미 일정한 독점지위를 차지하였다.

22) 한동훈, “중국 국유기업 인수합병의 유형 및 기업자배구조에서의 의미”, 경제발전연구, 2004, p22
(4) 실업문제


(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 중요성이기도 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 불만징서로 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 형성하며 다국적기업의 M&A가 가져다주는 중국 제조업의 큰 발전과 동시에 심각한 환경오염 등의 문제가 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 있기 때문에 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 시장주변화의 위험이 있다.

첫째, 저 원가우위를 상실한다. Porter의 관점에 의하면 경쟁우위는 원가와 차별화우위에서 집중적으로 나타난다. 저 원가우위는 중국 국내기업의 대응무기 중 하나이다. 중국 국내기업의 저 원가는 국제평균보다 낮은 중국 국내의 저렴한 노동력에 기인한 것이고 다음은 저가의 자원이다. 다국적기업은 국유기업에 대한 M&A를 통해 저가의 원재료와 저원가노동력을 취득하고 선진적인 기술과 관리를 보충으로 하여 중국현지기업은 첨단상품의 영역에서 경쟁할 수 없고 오로지 다국적기업이 포기한 하단상품영역에서 생존을 추구한다.

둘째, 기술단층의 위험에 직면한다. 중국의 개혁개방과정에서 우위는 기술도입의 길을 걸어왔고 교환의 원천은 폐쇄된 시장에 있다. 다국적기업은 대량으로 진입한 산업에서 국유기업의 대부분의 기술은 외국의 양도 또는 합작개발에 의해 취득한 것이다. 중국 국내의 자동차산업을 예로 들면 상해자동차회사와 제1자동차회사는 기술도입에 완전히 의존하던 뿐만 아니라 후속자 모델의 혁신속도도 더하진 따중(大衆)과 통용(通用)이 전략수요에 근거한 기술이전속도에 불과하다. 외국측이 일단 기술양도를 중지하면 상해자동차회사와 제1자동차회사도 간에 모두 원자재공급사의 속도를 따라잡을 능력이 없어 진다. 동일한 문제가 통신산업에도 있는데 렌동(聯通)만이 고우통(高通)에 제약받는 것이 아니라 일련의 휴대폰 제조사도 고우통의 기술 경벽을 넘지 못한 다. 현재 중국시장에 대한 다국적기업의 진입은 중국 국내시장으로 하여금 원래의 가치를 상실하게 하였다. 국유기업을 포함한 중국기업은 기술단층의 위험에 직면하고 있다. 개방의 추진을 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.

- 34 -
다국적기업에 의해 완전히 잠식할 가능성이 있다.

셋째, 영업범위우위가 상실된다. 국유기업에 대한 다국적기업의 M&A활동을 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&A방식을 통하여 목표기업의 우수한 인적자원을 취득할 뿐만이 아니라 중국에서의 자회사는 중국 국내 기타 기업과 산업의 우수한 인재를 스카우트한다. 각자의 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 신외자보험회사로 취직하였다. 24)

(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 가져다부었는데 즉 인수당하지 않으면 밀어당기며 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 않은데 예를 들면 314만 달러로 샴푸유명브랜드 제화(潔花)를 인수하고 315만 달러로 텔레비전의 유명브랜드 쿵IALIZED(孔氏)를 인수하였으며 2500만 위엔으로 맥주브랜드 타이후수이(太河)를 인수한 것 등이 그것이다.

(3) 현지기업의 성장발전억제

현재 다국적기업은 중국에서 전자 및 통신설비제품, 플라스틱제품, 식품음료수가공과 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 관련조치를 사용하여 중국과 다국적기업 모두 Win-Win할 수 있도록 해야 한다.

제1절. 정부에 의해 규범화된 환경설립

중국은 현재 과도기에 처해있으며 국유기업과 정부간에는 비교적 큰 이익이 지성을 가진다. 국유기업은 자신의 특수지위와 정부자원우위를 이용하여 더욱 좋은 M&A활동의 정책적인 환경을 확보한다. 국제적인 경험이나 본국 외자에 대한 M&A행위, 특히 외자간의 산업과 통제권 문제에 대해서는 발전세계의 개발도상국가에도 정부에 많은 양보다도 정부적 정체인정 정책에 전반에 집중되어있다. 제한의 조건은 국가안전과 국가 경제안전에 관련되는 산업에 집중되어있다.25) 중국 정부는 기타 국가의 정책을 참고하여 외자M&A행위에 대하여 통제자도를 전행해야 한다.

1. 관련 법률체제설립

M&A관련 법률체제를 설립하고 개선해야 한다. 여러 방식을 통한 중국으로의 점진적인 외자 진입에 따라 국유기업개혁이 점점해졌고 국가는 이미 연속적으로 일련의 정책법률을 제정하였다. M&A활동에 관련된 법률은 아직 엄밀한 체계가 이루어지지 않았고 일부 관련법률의 허위적 명확하지 않으며 관련된 법률체제를 설립하고 개선하는 작업은 아직도 범주다. 우선, 중국정부는 즉시 통일되고 규범적인 '외자M&A법'을 제정해야 한다. 법률법률의 제정 과정에서 아래와 같은 문제를 중심적으로 유의해야 한다. (1) 조정가능성을 중시해야 한다. 특허 일부 결정적이고 민감한 문제의 조직방법에 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) 박번순, “최근 중국 국유기업 개혁의 방향” 삼성경제연구소, 2001(8), p.56
즉 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’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 공정, 공개적인 경쟁의 원칙과 산업M&A의 본질을 더욱 표현하며 장외거래의 협의양도로 존재하는 내막세금, 가격조작 등 불평등현상을 최대한으로 감소할 수 있다. 장기적으로 볼 때 조건이 성숙되면 비유동주의 완전유동을 실현해야 하고 외국투자자에 대하여 A주 시장을 점차적으로 개방해야 한다. 그 외에 현재 시장에서 상장회사의 절대다수가 원래의 국유기업기 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 세개 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 원인중 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 어려우나, 때

26) 「중국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, 융자에서 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 외국기업의 외식직원의 보장문제, 공상으로 인하여 작업능력을 잃은 직원의 처리문제 등에 직면하게 될 것이다.

M&A기업직원의 해결문제는 외국 측에 있어서 사전에 M&A 원가계산을 진행할 때 제일 불확실한 문제이다. 중국의 실정에 따라 단기적으로 볼 때 'M&A기업직원 사직보상방법'의 제정이 필요하며 직원의 이익이 보장받게되고 재산권교역에 대한 생방의 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 독자기기업설립과 주식통제 할 수 있는 외국투자자의 산업내용에 대한 금지를 규정하였지만 실현가능성이 높지 못하다. 다국적기업 M&A활동에 대한 국유기업의 참여를 추진하고 외국투자자가 주식통제를 통하여 국유기업을 M&A하는 과정에서 최대이익을 취득하기 위하여 국
가는 반드시 외자의 주식통제 M&A의 산업방향을 명확하게 규정해야 한다. 
M&A의 산업정책을 제정하는 원칙은 반드시 사회주의 시장경제체제의 기 
초에서 국민경제 가운데 국유경제의 지위와 작용 및 산업분포구조, 중국의 
생산력발전상황과 세계경제 발전추세에 근거하여 참여가 가능한 외자의 
M&A산업영역을 확정하는 것으로써 중국 측의 이익최대화를 실현한다.

국민경제정책과 관련되는 경제영역에 대해서는 동적인 사고가 필요하며 
새로운 발전방안에 대하여 고민해야 한다. 과거에 줄곧 수많은 세계국가에 
의해 국민경제정책으로 여겨진 영역, 예를 들면 통신, 교통, 운송, 전력, 항 
공, 공공시설 등도 지금은 경제사회의 발전과 함께 급속도로 많이 개방영역에 
귀속시키고 M&A범위에 전입하였다.

그 외에 국제산업구조조정과 M&A추세로 볼 때 다국적기업의 M&A활동 
은 주로 고기술산업과 첨단기술을 사용하는 산업에서 주로 발생한다. 때문 
에 중국은 새로운 투자계획을 수립해야 하고 전자, 제약, 항공, 신기술 등 
국제화정도가 높고 국제경쟁우위가 결립한 산업에서 적극적으로 M&A활동 
에 참여할 수 있다. 동시에 중국 국민경제발전과 개혁개발의 요구에 근거하 
여 금융, 보험, 통신, 외자무역, 여행, 식품, 의료, 운송 등 서비스영 
역에서 외자이용의 구체적인 조치와 적절한 대응방안을 연구하고 수립하여 
개발지역, 수량과 경영방위를 확대해야 하며 그 외에 물공급, 열공급, 가스 공급, 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 국유자산유 
실을 통제하려면 관건은 국유자산평가의 공정성, 합리성, 과학성을 실현해 
야 한다. 이 점을 실현하려면 외자M&A법의 국유자산 평가조항을 명확하게 
해야 할 뿐만 아니라 자본시장의 발전을 가속화하는 동시에 자산평가중개 
기구의 행위를 규범화해야 한다. 그 외에 중점적으로 정부의 행위방식과 기 
능지위의 확정문제, 자산평가방식의 방법문제 및 재산권교역가격 인정문제 
를 연구하고 해결해야 한다.

우선, 정부기구는 M&A협상절차에서 퇴출하여 국유기업 M&A협상의 주 
체지위를 강조해야 한다. 국유자산관리부문이 국유자산관리기능을 수행할 
때 반드시 관련법률, 범규를 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 헌차만별이기 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 공채전자(孔雀電子)회사의 지분을 증가소유협의를 체결함으로써 PHILIPS가 합자회사에서의 소유지분이 51%에서 80%까지 증가되고 4.3억 위엔의 양도금액이 언급되었다.

7. 불량자산처리

적극적인 조치를 취하여 재무위기에 빠져있고 국내기업을 위해 특정 유형의 M&A합작파트너를 유인해야 하고, 특혜정책으로 외자로 허용 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), 룽화(華融), 창청(長城), 동팡(東方) 4개 금융자산관리회사를 설립하여 이런 불량자산의 재조정과 처리문제를 책임져게 하였다. 금융자산관리회사가 시장에서 불량자산을 매각할 때 가격을 결정할 권리가 있으며 즉 시장수요에 따라 가격을 결정하게 외국기업은 이런 방식을 통하여 자신이 접수할 수 있는 가격으로 국유기업의 주식을 매수할 수 있다.

8. 교역조건확보

경쟁적이고 투명한 투표과정을 도입하여 국유기업을 위해 가장 좋은 교역조건을 확보해야 한다. 공개가격경쟁은 M&A활동의 일정한 효율경쟁성, M&A정보공개성 및 M&A참여기업의 상대적인 공평성을 요구하기 때문에 주동적인 M&A이든 피동적인 M&A이든가를 막론하고 공개적인 경쟁가격의 존재여부도 상관하지 않으며 외자에게 국유주, 법인주를 양도할 때는 우선 없수록 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 동북공업지진흥을 위해 전략적으로 서비스를 제공해야 한다. 그 외에 외자의 진입으로 가져다주는 부정적인 영향에 대하여 정부는 또 아래와 같은 측면에 유의해야 한다.
아 한다.
(1) 국유브랜드자산의 평가, 보호문제는 반드시 정부책의 고도로 상승시켜야 한다. 정부 관련부문은 시급히 통일적, 규범적, 공신력이 있는 브랜드 조직기구를 설립함으로써 외자 M&A과정에서의 중국 브랜드 자산의 유실을 피해야 한다.
(2) 국유독점기업 및 공공전선, 전산망 등에 대한 다국적기업의 M&A과정에서 외자를 향하여 미래투자의 승낙을 하도록 요구하고 신소유자의 M&A 활동이후의 확대투자 및 공공시설의 서비스질의 제고를 강려한다.
(3) 회사법과 주식거래규칙을 개선하고 잠재적인 외국인순자정조에 대해 충분하고 즉각적인 보도를 진행함으로써 소주주로 하여금 이해하고 M&A 결정에 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 인테 정부는 '금주'(金주) 등 수단을 사용할 수 있는데 '금주'를 소유하면 부정권리가 있는 것이다.
(5) 효과적인 이용목록을 위하여 진행하는 외국 측의 투기와 금융조종을 경계해야 한다. 예를 들면 재무목적으로 국유기업을 매수, 분리, 매각하는 것 등이다.
(6) 오염의 국가적 이전을 방지해야 하고 외자 M&A활동으로 초래되는 환경영향을 정부의 심사항목에 귀속시켜야 한다.

제2절. 국유기업의 대응방안

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

중국 국내경쟁의 국제화추세의 심화와 함께 국유기업과 다국적기업 모두 상대방과의 경쟁 혹은 합작의 전략적 선택에 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 경쟁하며 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 국유기업의 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 들과해야 한다. 환경의 변화와 함께 국유기업의 전략은 동

국유기업의 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 인급되는 기업간의 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. 경쟁능력기조가 결핍된 합작능력은 부실하고 오래 유지할 수 없다. 과거에 중국 기업계는 다국적기업과의 경쟁문제에 주로 관심을 가졌지만 현재에 학계와 기업계는 반드시 다국적기업과의 합작 진행문제에 더욱 관심을 둡니다. 경쟁은 기업의 핵심능력과 경쟁우위의 기조가 필요하고 합작능력의 제고도 역시 자체소질의 제고를 떠나지 못한다. 이것은 다국적기업의 발전전략의 새로운 추세와 M&A목표선택기준에서 반영된다.

현재 보면 적극적으로 회귀주업(回歸主業)의 귀핵화(歸核化)전략은 이미 다국적기업의 공통된 관심사다. 우선, 다국적기업이 확장 시 투자증화와 다각화를 더욱 중시함으로써 핵심경쟁력을 강화한다. 예를 들면 BP회사는 세계에서 제일 큰 석유회사로 석화그룹의 하나인데 발전전략목표가 바로 투자증화와 경쟁우위를 확보하고 강화하는 것이다. 석유산업의 상단에서 BP 회사의 전략목표는 원가의 완전경쟁우위를 구비한 대전에서 가가한 지분을 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. 석유화공방면에서 BP회사는 경영사업을 진일보로 경쟁우위를 강화하는 영역에 집중되었다.


그 다음으로 제일 성공한 기업은 항상 핵심사업방면의 M&A를 진행하는

29) 회귀주업은 본업으로 돌아가다는 것을 말한다. 즉 원 중점적 사업에 기울인다는 뜻이다.
30) 귀핵화전략이라 바로 핵심부분에 중점을 두는 것을 말한다. 즉 핵심적인 사업부분을 발전시키는 전략을 말한다.

2. 국유기업의 기초경로(基礎經路) 설립

상술한 분석에서 보다시피 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) 브리크, '協業性競爭: 全球市場的 戰略聯營與 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 인식이 있다. 고전전략관리학자(Andrews, Ansoff, Anthony 등 1965)는 경쟁우위의 원인을 경영가배와 기업내부우위의 배합(SWOT분석)에 의한 것으로 보았다. 경쟁전략이론(Porter, 1980)은 기업의 외부산업구조에 대한 분석을 기초로 하여 기업경쟁우위원천은 기업이 처한 시장구조와 시장기회 등인 것이다. Poeter이 강조한바와 같이 산업구조분석은 경쟁전략설립의 기초이고 산업구조에 따른 영원히 전략분석의 기점이라는 것이다. 자원기초관점(RBV) 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, 경제정책의 변혁 등 원인으로 인하여 기업의 경쟁우위가 원상태를 유지할 수 없으며 보통 3개의 연속적인 단계를 거치는데 즉 형성, 유지와 소멸이다. 그림 4-2에 표시한바와 같다. 기업이 진정으로 지속적인 경쟁우위를 유지하려 한다면 반드시 앞의 경쟁우위가 소멸하기 전에 다른 하나의 새로운 경쟁우위를 창출함으로써 연속적인 경쟁우위의 체계를 형성해야 한다. 때문에 지속적인 경쟁우위는 하나의 동적인 개념이고 하나의 기업전체 발전과정에 관련된 것이기 때문에 기업발전과정에서의 일부 단계의 특정경쟁우위에 국한된 것이 아니다.

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

33) SWOT분석이란 기업의 환경 분석을 통해 강점(Strength)과 약점(Weakness), 기회(Opportunity)와 위협(Threat)요인을 규정하고 이들 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 보유하는 독자적이고 타사가 모방하기 어려운 내부자원이라는 것이다.
전략관리학의 측면에서 핵심능력은 기업의 지속경쟁우위의 원천이다. (Barney, 1991) 이것은 전략자원이 지속경쟁우위로 전환하는 과정에서의 관건적인 절차이다. 기업의 지속적인 경쟁우위의 창조계기는 그림 4-3으로 표시할 수 있다.35)

상술한 논리를 통하여 아래와 같은 결론을 내릴 수 있다. (1) 기업경쟁력은 기업의 경쟁우위와 이런 우위의 지속성에서 기원된다. (2) 기업경쟁우위는 기업자원과 능력의 적절적인 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 확인할 수 있다.
(1) 국유기업은 경쟁우위의 기초원천인 전략자원을 축적하고 취득해야 한다. 전략자원에는 자산과 조직능력이 포함된다. 자산에는 기업자산과 사회자산이 포함된다. 기업자산은 세부화하면 유형자산, 무형자산, 인력자산 등이 있고 사회자산에는 기업과 정부, 산업협회와 부속기업, 자회사, 부서간의 종합적인 연관, 기업과 기타 기업간의 융합적연관 및 기업과 기타 사회주의간의 사회연관 등이 포함된다. 전략자원은 시장경쟁력통하여 소유하기 힘들고 일반적으로 자아축적 또는 전략연맹을 통하여 취득할 수 있다.

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

37) 寧建新, “我国企業核心競爭力組合與構建”, 經濟管理, 2004(12), p.16
38) 임호, 「成功礦業的選題. 中國國有企業 M&A,」 서울, 메인퍼블리싱, 2004, p.68
(3) 국유기업은 격리체제를 설립하여 경쟁우위를 보호하거나 시장경쟁침해를 완화해야 한다. 격리체제를 또 방지체제라고도 하는데 그것은 기업경쟁우위가 침해받지 않도록 제한하는 각종 역량을 말한다. 격리체제는 모방장애와 선도자우위가 포함되는데 기존자산을 확고하게 제고할 수 있으며 경쟁대상의 복제와 모방으로 인한 기업경쟁력상실을 방지할 수 있다.
(4) 국유기업은 지속적인 창조를 진행하고 기존 경쟁우위를 포기하며 새로운시장기회를 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 이끌어야가는 것이다. 현재, 국유기업은 학습을 중시하고 기업가의 창의력을 발휘하여
부단히 기업의 자질을 제고시켜야 한다.
상술한 것은 기업의 내부자원과 능력에서 출발하여 몇 개의 국유기업이 지속경쟁우위를 취득할 수 있는 가능한 경로를 제시하였는데 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 얕싱하고 기업경쟁우위를 설립하는 동시에 국유기업은 자신의 내외조건에 근거하여 과학적인 전략지위를 확보하고 제품의 질을 제고하며 정확한 대응방안을 실행해야 한다.

(1) 다국적기업의 M&A중시

(2) 자세우위제고

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 것이인데 중국기업이 국제 분야에 참여하려면 반드시 집단화, 규모화로 발전함으로써 규모효용이나 범위효용을 취득해야 한다. 기업의 규모확장과의 방법선택과정에서 국유기업은 운행불량자산에 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 저렴하게 신속하게 규모화를 실현하는데 합법적인 경로를 보류하였다. 현실자원의 입장에서 보면 매년 중국의 500억 달러량의 이용가능 외자금액과 10여만 여 개 위엔의 대기처리국 유자산의 비례는 국유자산처리가 중국기업 규모효율성을 향상하는데 상당한 우위를 구비하고 있다는 것을 표현한다. 외국의 경험이 근거하여 중국국유기업은 규모를 확대하는데 세 가지 방법을 선택할 수 있는데 첫째는 수 준통일화이고 둘째는 종합통일화이며 셋째는 종합통일화이다. 즉 중국과 외국의 합작, 합자, 인수합병 등을 통하여 국제수급기업의 전 세계구업, 공급과 영업망 등에 진입함으로서 공동으로 경영이익을 확보하는 목표를 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 보유한 부분이 반드시 있기에 중국기업은 반드시 제별리 분리, 분립 등 다양한 방식으로 비핵심사업을 제거해야 한다.

다음, 지역우위를 경쟁우위로 전환시키켜야 한다. 지역우위란 중국 국내기업이 외국기업에 비해 상대적으로 가지고 있는 특유한 우위를 말한다. 외국기업에 비해 상대적으로 중국 국내기업은 노동력우위, 숙련시장우위, 후발
우위와 국내제도수련 등 우위가 있다. 중국 국내기업은 반드시 충분히 지역 우위를 발휘하고 창출함으로서 기업의 새로운 비약을 실현함과 동시에 지 역우위의 동적인 발전을 주의해야 한다. 반면, 다국적기업이 분명히 지역화 전략을 사용하는 형세에서 만약 중국 국내기업이 지역우위를 상실한다면 지역시장을 잃게 된다.

(3) 기업관리구조개선


제조업은 다국적기업의 M&A과정에서 중요한 절차이다. 전 세계범위 내 에서 자산제조업의 성공률이 오직 43% 내외이고 실패한 제조업에서 80% 이상이 신 기업문화결합에 의해 직접 또는 간접으로 관련되어있다. 때문에 어떻게 조정을 통하여 기업내부에 통일된 가치관과 기업문화를 수립하여 1+1>2의 효용실현을 하여야 한다. 기업체 내부의 통일성과 기업의 문화에 모종의 문화적 분리를 주의해야한다. 국유 기업 대부분이 오래 동안 경영하여 이미 두터운 기업문화를 두었지만 이 기초에서 문화능력배양에 주의함으로써 M&A후 조정성공의 기회를 제고시키기 위한 기킬로 M&A협상우위를 증가할 것이다.

(4) 전략연맹이용

다국적기업의 M&A에 대해 국유기업은 전략연맹을 이용하여 대응해야 한다. 역사적인 원인으로 인해 중국 국유기업의 자산과 능력의 축적은 완전 하지 못한 것이다. 전략연맹을 통하여 국유기업은 우위기업의 장점을 배 위 자체의 자산과 능력의 결합을 보완할 수 있어 경쟁우위를 취득하고 전 락목표를 실현할 수 있다. WTO의 과도시기에 다국적기업과 전략연맹을 설립하는 것은 중국 국유기업의 기본적인 전략선택이며 이는 경쟁과 합작이 병존하는 경영이념에 부합되는 것이다. 이런 연맹에는 국유기업과 외국 다 국적기업의 연맹이 포함되고 국내기업간의 연맹도 포함된다. 전자는 중국

39) 오영용, 「중국의 경제와 전략적 전략」, 중앙대 출판사, 2005, p.90
기업의 관리수준을 제고하고 국제경험을 쌓을 수 있고 후자는 기업자원을 재조정할 수 있으며 다국적기업이 중국에 진입하는 장벽을 구성할 수 있고 다국적기업의 M&A원가를 저하시킬 수 있다.

다국적기업과의 전략연맹을 맺는 과정에서 중국기업은 자신의 독립지위를 유지하고 상대방의 우위와 장점을 배위감과 동시에 자신의 핵심자원보호를 강화해야 한다. 전략연맹은 상대방이 속도경쟁학습에 참여하는 장소이기 때문에 국유기업이 상대방의 장점을 장악하기 전에 자신의 핵심자원과 능력을 상실하다면 격한 연맹위협에 직면하게 되어 결과적으로 혹은 자신을 위해 강대한 경쟁대상을 배양하거나 혹은 제일 중요한 담관우위의 상실로 상대방에게 저지로 매수된다. Bleeke, J와 Ernst, D의 연구에 의하면 중국의 합작기업의 75% 이상이 합작 측에 의해 인수된 것이다. 실력이 강대한 다국적기업은 흔히 대상이 되지만 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 소유권이 현지기업의 경쟁력을 억제하는 것이다. 중국의 브랜드자산점유가 바로 전형적인 예이다. 하나는 국내의 경쟁력 있는 민족브랜드를 억제하고 제거하는 것이고 다른 하나는 자신의 브랜드 출시하여 대체하는 것이다. 무형자산은 홍차갈 수 없고 사갈 수 없고 분리할 수 없고 가치갈 수 없고 도망갈 수 없는 성질을 구비하며 브랜드를 포함하여 기술, 지식, 관계, 문화, 명예 및 능력 등 모두가 소중하고 가치가 있으며 완전한 모방이 불가능하고 완전생산가 불가능한 것으로 기업핵심능력의 가장 중요한 원천이다. 기업의 무형자산은 기업의 휴용성을 제고 할 뿐만 아니라 상품의 시장 가치를 제고할 수도 있다. 오늘날 제품기술의 동질화가 심각한 시대에서 무형자산은 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
(6) 전문인재 양성가속화


(7) 참여능력제고

국유기업은 다국적기업의 M&A에 대응하는 협조체제를 수립하고 M&A 참여능력을 재고시켜야 한다. 다국적기업의 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, 융자능력 등의 측면이 열세에 있는 국유기업은 각기 준비하고 서로 경쟁하며 자신이 가점을 낮추는데 거래의 완성을 확보하는 것이 유리한 거래조건을 확보하는 것보다 더욱 중요한 것이다. 지속적인 양보로 인하여 많은 유리한 조건을 확보할 수 있는 기회를 실현하였다. 국유기업이 M&A에 대응하는 협조체계를 설립하는 것은 매우 중요한 것이다.

우선, 협조체계는 중국 측의 일방적인 작전국면을 제고할 수 있고 협상과정의 역량을 증가할 수 있다. 다음, 협조체계는 관련기업간에 정보공유를 실현할 수 있고 중국과 외국의 협상정보의 불일치성 상황을 개선할 수 있다. 협상과정에서 주도권을 확보하려면 반드시 상대방의 진실한 정보를 이해하고 대방의 우세와 열세의 장악해야 과학적인 협상방안을 제정할 수 있는데 정보의 수집과 촉적이 시간과 원가가 필요하고 단수의 기업이 단기간에 취득할 수 없을 때도 있으며 협조체계를 통하여 실현된 무상 혹은 유상의 정보공유는 M&A협상의 관련정보를 신속하게 취득하는데 도움이 되며 국내기업간의 상호 가격경쟁현상을 변화함으로써 협상이익의 전반적인 극대화를 이룰 수 있다. 마지막으로, 협조체계는 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 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 컸다고 있다.

[41] 법인주란 기업법인 또는 법인자치를 갖는 사회단체, 사업기관 등이 법률에 따라 그 경영자산으로 투자한 기업의 비공정 유통주식을 말한다.
국유기업은 다국적기업의 적대적 M&A에 대응할 준비를 해야 한다. 적대적 M&A는 인수측이 피 인수 측의 반대에도 불구하고 강제적으로 M&A하는 행위를 말한다. 세계적으로 적대적 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 외자 M&A에 대한 중국의 관리의 약화에 따라 다국적기업의 적대적인 M&A 활동의 가능성을 배제할 수 없다. 발전 잠재력이 있고 외국 국가 M&A가격에 만족하지 않은 기업에 있어서는 반드시 효율적인 방어체제를 사용하여 인수를 방지해야 한다. 이것은 기업의 장기적인 발전과 합리적인 교역조건을 확보하는데 있어서 더욱 필요한 것이다.

선진국기업은 M&A실천과정에서 풍부한 반M&A전략을 수립하였는데 주로 반M&A의 관리전략과 주식거래전략이 포함된다. 피인수의 잠재적인 위험과 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) 투표를 제거한다. (6) 회사의 규정을 수정하여 '반 인수' 조항을 증가하거나 '분기분급이사회'와 '합리적인 사퇴조항' 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(주식회수) (3) 백기사방어법 (4) MBO 인수(5) 직원의 주식소유계획 (6) 사망환주(사망환주) 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 유동주식을 강소하는 작용과 주식가격을 높이는 작용을 한다.
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 실화정도에 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&A문제에 관한 연구를 통하여 국유기업에 대한 다국적기업 M&A동기, 영향, 장애요인 및 기타 관련문제를 분석하였으며 국유기업의 입 장에서 출발하여 다국적기업의 M&A활동에 대한 대응방안을 연구하였다.


정부에 의해서는 규범화된 환경을 설립해야 한다.

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

둘째, 증권시장건설의 추진을 가속화하고 증권시장의 개방정도를 증가시키켜야 한다. 장기적으로 볼 때 조건이 성숙되면 비유동주의 환전유용을 실현해야 하고 외국투자자에 대하여 A주 시장에 적절적으로 개방해야 하며 외자 M&A의 출현에 따라 시장감독관리체제에도 새로운 변화가 있어야 한다.

셋째, 투자운영의 M&A사업을 장려하고 국제적인 중개기구를 발전해야 하는데 반드시 재산권교역, 융자담보, 회계심사, 자산평가, 법률자문 등을 포함한 전면적인 중개서비스체제의 설립을 가속화하여 외국투자자와 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 확대로 고기술산업의 양성을 강화해야 하며 중국산업 구조의 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 의자로 하여금 금융자산관리의 처리와 불량자산관리에 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 의자도 중부부와 동북으로 도입하여 서부 내 개발과 동북공업되지환을 위해 전략적으로 서비스를 제공해야 한다.

핵심능력을 얕혀하고 기업경영무위를 설립하는 동시에 국유기업은 자신의 네외조건에 근거하여 과학적인 전략적위를 확보하고 제품의 질을 제고하며 정확한 대응방안을 실행해야 한다.


둘째, 다국적기업의 M&A에 대해 국유기업은 자신의 우위체고를 통하여 대응해야 한다. 국유기업은 반드시 오늘날 중국경제변천 속에 습겨진 상업기회를
발견하여 핵심우위를 강화하고 신속히 성장하는 것은 국유기업이 다국적기업의 M&A에 대응하는 출발점이며 국유기업은 규모우위의 양성을 중시해야 하고 지 역우위를 경쟁우위로 전환시켜야 한다.

셋째, 국유기업은 기업관리구조를 개선하고 문화관리 능력배양을 진행해야 한다. 일반적으로 주식구조가 분산되고 관리구조가 규범적인 상장기업이 M&A 목표로 되기 전에 국유기업 자신의 자질제고가 다국적기업의 M&Ahone 취를 제고시킬 뿐만 아니라 자산이 변하지 않은 조건에서 더욱 유리한 M&A교 역조건을 취득할 수 있다.

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

다섯째, 국유기업은 브랜드 등 무형자산에 대한 관리를 강화해야 한다. 다국 적기업 브랜드관리의 선진적인 경기를 실려하여 다각적이고 과학적인 브랜드관 리체계를 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 이용 해야 하는데 한편으로 M&A의 전문인재양성을 가속화하고 하루 빨리 우리가 숙련치 못한 외국기업투자형식에 적응해야 하고 다른 한편으로 국유기업은 외 부 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 인 수협방법규의 기초에 의하여 물리적 반M&A의 대응방안을 제정해야 하고 본국과 본기업의 실태상황에 적극적으로 반M&A의 대응방안의 혁신을 진행 해야 하고 다음, 외부 역량의 대비와 M&A조기 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
(4) 김성진, "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) 박범순, "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) 박범순, "근대 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

2. 중문자료

가. 단행본

(1) 陳佳貴, 王欽, 「跨國公司併購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, 「跨國併購論」, 上海: 立信會計出版社, 2003
(3) 趙景華, 「現代企業國際化經營」, 青島: 山東人民出版社, 2004
(4) 楊海濤, 「國有企業管理學」, 廣州: 暨南大學出版社, 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, 「外資併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, 「企業併購理論與 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 併購」, 北京: 中國大百科全書出版社, 2004
(10) 全球併兼中心, 「併購手冊」, 北京: 中國時代出版社, 2005
나. 보고서

(1) 唐任伍, 董杰, “西方併購動機과併購效用理論發展”, 經濟學動態, 2005
(2) 葉勤, “併購影響要素의理論解釋과評述”, 外國經濟與管理, 2005
(3) 寧建新, “我國企業核心競爭力의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) 全球併購研究中心 http://www.online-ma.com
(2) 中國外資網 http://www.chinafiw.com/e_m/site/mysystem154.asp
(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