

# M&A형 투자유치 현황과 대응전략



# 提 出 文

대한무역투자진흥공사 사장 귀하

본 보고서를 「M&A형 투자유치 현황과 대응전략」에 관한 최종보고서로 제출합니다.

2015년 8월

한국국제경영학회장

# 연 구 진

## <연구책임자>

서울여자대학교

교수

이성봉

## <연구진>

서울여자대학교

연구원

윤한울



# 차 례

<b>I. 서론</b> .....	<b>3</b>
1. 연구의 필요성 및 목적 .....	3
2. 연구의 방법 및 구성 .....	4
<b>II. M&amp;A형 FDI의 현황 분석</b> .....	<b>5</b>
1. 글로벌 FDI 및 M&A형 FDI 동향 .....	5
2. 우리나라 FDI 및 M&A형 FDI 동향 .....	6
3. 우리나라 M&A형 FDI의 주요 특성 현황분석 .....	9
<b>III. M&amp;A형 FDI 유치의 경제적 효과 분석</b> .....	<b>15</b>
1. Greenfield형 FDI와 M&A형 FDI의 파급효과 비교분석 체계 .....	15
2. M&A형 FDI의 경제적 파급효과 분석 .....	19
3. M&A형 FDI의 경제적 파급효과 분석의 요약 .....	32
<b>IV. M&amp;A형 FDI의 사례연구</b> .....	<b>33</b>
1. 불보그룹코리아(주) .....	34
2. 타타대우상용차(주) .....	39
3. 한국GM .....	44
4. 한국바스프 .....	47
5. 바르질라코리아(주) .....	50
6. 베르나바이오텍코리아(주) .....	52
7. 아데코코리아(주) .....	55
8. 중국 안방보험의 동양증권 인수 .....	57
<b>V. M&amp;A형 외국인직접투자 효과에 따른 대응전략</b> .....	<b>59</b>
1. 본 연구결과의 주요 내용 .....	59
2. M&A형 외국인직접투자에 대한 대응방향 .....	61

# I 서론

## 1 연구의 필요성 및 목적

- 최근 M&A형 외국인투자가 급속하게 증가하고 있어서 M&A투자 현황을 분석하고 투자유치 대응전략을 수립하는 것이 필요함.
- 외국인투자는 전체적으로 증가하고 있는 가운데 Greenfield형 투자는 큰 변화가 없는 반면, 주로 M&A형 투자가 크게 증가함.

〈표 1〉 최근 외국인투자 유형별 현황

(단위 : 억불)

투자유형	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년
Greenfield형	110.6	117.0	125.4	95.7	110.1
M&A형	20.2	19.7	37.5	49.8	79.8

- M&A형 투자는 구조조정의 촉진, 글로벌 가치사슬에 대한 신속한 편입 등 우리경제에 대한 긍정적 효과에도 불구하고, 먹튀 논란과 같은 부정적인 이미지가 형성되어 있어 객관적이고 공정한 평가가 필요함.
- 본 연구에서는 M&A형 외국인투자의 현황 및 투자유치 효과를 분석하고, 이를 토대로 투자유치 대응전략을 수립하는 것을 목적으로 함.

2

연구의 방법 및 구성

- 본 연구는 M&A형 투자의 현황 및 경제적 효과 분석과 함께 M&A형 투자유치 대응 전략 수립을 주요 내용으로 함.
- M&A형 투자 현황 분석의 경우 글로벌 M&A 투자 및 한국의 M&A형 외국인투자의 동향과 주요 현황을 분석함.
- M&A형 투자유치의 경제적 효과 분석의 경우 실증분석과 사례분석을 통하여 종합적인 분석을 제시
  - 실증분석의 경우 Greenfield형 FDI와 M&A형 FDI의 경제적 파급효과를 비교 분석함. M&A형 FDI의 경제적 파급효과를 생산, 수출과 같은 거시적인 변수뿐만 아니라 고용, 연구개발, 부가가치, 기업경영성과 등 미시적인 변수에 대해서도 분석.
  - 사례분석의 경우 M&A형 FDI의 몇몇 사례를 선정하여 사례별로 기업 개요 및 M&A 투자 현황과 함께 투자성과 및 국민경제적 기여로 구분하여 정리
- M&A형 외국인직접투자 효과에 따른 대응전략의 경우 현황 분석, 경제적 파급효과 분석 및 사례연구를 종합하여 M&A형 투자의 긍정적 효과의 극대화 및 부정적 효과 최소화를 위한 투자유치 전략을 제시
- 주요 연구방법으로는 IK의 외국인투자 자료를 토대로 투자유형을 구분하여 M&A형 투자의 현황을 분석하고, 외투기업의 경제적 성과에 대한 자료(한신평 기업데이터와 연동)를 조사하여 경제적 파급효과를 분석
- 본 연구의 구성은 서론에 이어 제II장에서는 M&A형 FDI의 현황을 투자유형에 대한 보다 자세한 구분을 통하여 분석함. 제III장에서는 M&A형 FDI 유치의 경제적 효과를 국민경제적 변수와 기업경영성과 변수에 대해서 분석함. 제IV장에서는 M&A 방식으로 국내에 투자된 외국인투자기업의 사례를 투자내용 및 성과를 중심으로 검토함. 제V장에서는 연구결과를 정리하고 M&A형 투자유치와 관련된 정책방향을 제시함.

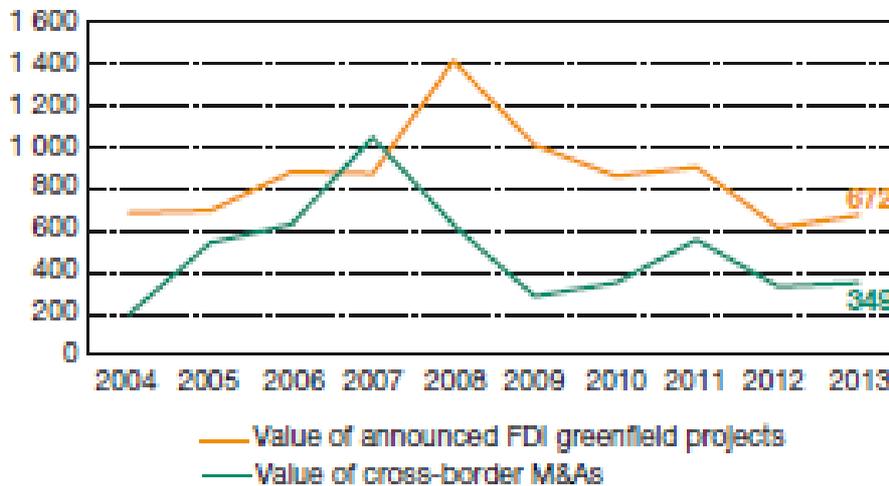
## II M&A형 FDI의 현황 분석

### 1 글로벌 FDI 및 M&A형 FDI 동향

- 2004년부터 2013년까지 10년 동안 M&A형 투자와 Greenfield형 투자의 추이를 살펴 보면 아래 그림과 같음.

〈그림 1〉 전 세계 M&A형 투자와 Greenfield형 투자의 추이

(단위 : 10억 달러)



연도	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
M&A	1,450.1	626.2	285.4	349.4	556.1	331.6	348.8
Greenfield	880.8	1,413.5	1,008.3	860.9	902.4	613.9	672.1

자료원 : UNCTAD, World Investment Report, 2014

- 지난 10년 동안 M&A형 투자의 경우 2004년에 약 2,000억 달러에서 계속 증가세를 보이며 2007년에 1조 450억 달러로 최대치를 보였고, 이후 2008년 글로벌 금융 위기 이후 2년간 큰 폭의 감소하여 2009년에 최저치인 2,854억 달러 수준까지 하락하였다가 이후 2011년에 5,561억 달러 수준까지 회복되었다가 다시 하락하여 2012년에는 3,316억 달러를 기록하였다가 2013년에 3,488억 달러를 다소 회복함.
- Greenfield형 투자의 경우 2004년에 약 7,000억 달러에서 계속 증가세를 보이며 2008년에 1조 4,135억 달러로 최대치를 보였고, 이후 지속적으로 감소세를 보여 2012년에 6,139억 달러로 최저치를 기록하였고, 2013년에 다소 회복하여 6,721억 달러를 기록함.

## 2 우리나라 FDI 및 M&A형 FDI 동향

- 최근 M&A형 외국인투자가 크게 증가하고 있어서 M&A투자 현황을 분석하고 투자 유치 대응전략을 하는 것이 필요함.
- 외국인투자는 전체적으로 증가하고 있는 가운데 Greenfield형 투자는 큰 변화가 없는 반면, 주로 M&A형 투자가 크게 증가함.

〈표 2〉 연도별 M&A형 투자와 Greenfield형 투자의 추이

(단위 : 건, 백만불)

연도	M&A형 투자		Greenfield형 투자		합계	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액
1962~1994	0	0	7,396	12,516	7,396	12,516
1995	1	23	877	1,948	878	1,970
1996	0	0	969	3,206	969	3,206
1997	92	700	964	6,271	1,056	6,971
1998	261	5,077	1,141	3,781	1,402	8,859
1999	269	5,150	1,835	10,395	2,104	15,545
2000	326	2,865	3,821	12,400	4,147	15,265
2001	298	2,649	3,047	8,639	3,345	11,288
2002	285	2,085	2,126	7,011	2,411	9,095
2003	288	2,943	2,282	3,528	3,078	12,796
2004	339	6,170	2,739	6,625	3,078	12,796
2005	371	5,268	3,298	6,297	3,669	11,566
2006	363	4,309	2,745	6,938	3,108	11,247
2007	344	2,483	3,216	8,032	3,560	10,516
2008	332	4,431	3,413	7,281	3,745	11,712
2009	268	3,375	2,863	8,109	3,131	11,484
2010	249	2,015	2,861	11,058	3,110	13,073
2011	245	1,971	2,466	11,702	2,710	13,673
2012	247	3,748	2,618	12,537	2,865	16,286
2013	241	4,978	2,367	9,569	2,608	14,548
2014	266	7,980	2,194	11,010	2,460	18,991
합계	5,085	68,222	55,241	168,867	60,325	237,090

- M&A형 투자의 비중이 가장 높았던 년도는 1998년으로 M&A형 투자가 51억 달러로 57.3%를 차지했었는데, 1998년이 M&A형 투자의 비중이 유일하게 전체 투자의 절반 이상을 차지했었던 연도라고 할 수 있음.

- 1998년 이후의 기간 중에서 2003년부터 2006년까지 상대적으로 M&A형 투자의 비중이 높게 나타난 연도임. 이 기간 동안 M&A형 투자의 비중을 보면, 2003년의 경우 45.5%, 2004년 48.2%, 2005년 45.6%, 2006년 38.3% 등으로 4년 동안 M&A형 투자의 비중이 높게 나타남. 그리고 2014년에 79.8억 달러의 M&A형 투자로 42.0%의 높은 비중을 보임.

〈표 3〉 업종별 M&A형 투자와 Greenfield형 투자 현황

(단위 : 건, 백만불)

업종	M&A형 투자		Greenfield형 투자		합계	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액
농·축·수산·광업	20	26	335	501	355	528
제조업	2,098	30,180	15,219	63,734	17,320	93,928
식품	75	1,373	811	3,791	886	5,164
섬유·직물·의류	61	521	769	1,244	830	1,765
제지·목재	45	1,823	246	926	191	2,749
화학	277	6,295	2,239	12,931	2,516	19,226
의약	64	882	314	1,655	378	2,537
비금속광물	68	3,599	560	3,430	628	7,030
금속	136	2,210	1,047	2,860	1,184	5,071
기계·장비	305	2,157	2,151	5,898	2,458	8,065
전기·전자	676	6,986	4,466	20,466	5,142	27,452
운송용기계	287	4,042	1,430	9,117	1,717	13,159
기타제조	104	293	1,186	1,417	1,290	1,710
서비스업	2,837	36,418	38,900	98,077	41,736	134,495
도·소매(유통)	873	6,134	24,443	20,934	25,316	28,069
음식·숙박	67	415	2,511	9,769	2,578	10,184
운수·창고(물류)	280	1,816	1,399	3,338	1,679	5,153
통신	42	424	249	1,810	291	2,234
금융·보험	403	18,329	2,165	21,007	2,568	39,336
부동산·임대	127	647	1,570	18,075	2,165	21,007
비즈니스서비스업	856	8,296	5,102	12,902	5,958	21,197
문화·오락	114	232	649	8,186	762	8,418
공공·기타서비스	75	125	812	2,057	887	2,182
전기·가스·수도·건설	130	1,596	787	6,555	917	8,151
합계	5,085	68,222	55,241	168,867	60,325	237,090

- 전체 업종의 경우 M&A형 투자가 682.2억 달러로 28.8%, 그린필드형 투자가 1,688.8억 달러로 71.2%를 차지함

- 제조업의 경우 M&A형 투자가 301.82억 달러로 32.1%, 그린필드형 투자가 637.3억 달러로 67.9%의 비중을 보임
  - 제조업 중에서 제지, 비금속광물, 금속 등의 분야에서는 상대적으로 높은 M&A투자 비중이 나타남. 비금속광물과 금속 부문의 경우 M&A형 투자의 비율이 각각 51.2%, 43.6%로 나타나 다른 업종에 비해서 높게 나타났음. 특히, 제지업종의 경우 그린필드형 투자가 9.3억 달러로 33.7%를 차지하는 반면 M&A형 투자는 18.2억 달러로 66.3%를 차지하고 있음. 이는 외환위기 직후 국내 굴지의 제지회사들이 모그룹의 구조조정과정에서 해외 매각된 사례가 많았기 때문임.
  
- 서비스업의 경우 M&A형 투자가 364억 달러로 27.1%를 차지하고 있으며, 그린필드형 투자가 981억 달러로 72.9%를 차지하고 있어 상대적으로 제조업의 경우보다는 M&A형 투자의 비중이 약간 낮은 것으로 나타남
  - 서비스업에서 M&A의 비중이 높은 세부 업종으로는 금융보험업과 비즈니스서비스업, 운수창고(물류)업의 경우를 들 수 있음.
  - 금융보험업의 경우 그린필드형 투자는 210억 달러로 53.4%, M&A형 투자가 183억 달러로 46.6%로 서비스업종에서 M&A의 비중이 가장 높음. 이는 역시 외환위기 이후 일부 은행 등 금융기관들에 대한 해외매각이 이루어진 것에 따른 것임
  - 비즈니스서비스업의 경우 그린필드형 투자는 129억 달러로 60.9%이며, M&A형 투자는 83억 달러로 39.1%로 상대적으로 높게 나타남. 운수창고(물류)업의 경우에는 그린필드형 투자는 33억 달러로 64.8%이며, M&A형 투자는 18억 달러로 35.2%로 M&A형 투자의 비중이 다른 서비스업 업종들보다 비교적 높게 나타남.

## 3

## 우리나라 M&amp;A형 FDI의 주요 특성 현황분석

## 가. 투자유형의 새로운 구분

- M&A형 외국인투자에 대한 현황과 성과를 정확히 실행하기 위해서는 각 투자의 개별 건수별로 M&A형인지 그린필드형인지를 구분하는 방식으로는 한계가 있음.
  - 이는 외국기업이 최초에 한국기업과 합작투자 방식으로 외국인투자기업을 신규 설립한 경우 그린필드 형태의 투자로 구분되지만, 많은 경우 시간이 지나면서 동 외국인투자기업의 국내기업 지분을 외국인투자자가 인수하는 경우가 많이 발생하였기 때문임.
  - 따라서 외국인투자기업의 최초 투자유형만 가지고 M&A형 투자와 그린필드형 투자를 구분하고 두 유형간 성과 차이를 분석하는 것은 한계가 있을 수 있음.
- 본 연구에서는 최초 투자시 투자유형에 대한 구분뿐만 아니라 투자 이후 이루어진 추가적인 투자에서 나타난 투자유형을 함께 고려하여 투자유형을 구분하여 현황과 성과분석을 실시함.
  - 최초 그린필드형으로 이루어진 투자에 대해서 추가 투자시 M&A형 투자를 활용한 경우를 하나 더 추가하여 다음과 같이 세 가지 투자유형으로 구분될 수 있음.
  - 즉, 기본적으로 최초투자를 기준으로 그린필드형과 M&A형으로 구분하되, 그린필드형의 경우 다시 “순수형 그린필드 투자(최초투자가 그린필드형 투자이고, 추가투자도 그린필드형인 경우임)”와 “복합확장형 그린필드 투자(최초투자가 그린필드형 투자이고, 추가투자에 M&A형이 한 번 이상 이루어진 경우의 확장형 투자 형태임)”로 세분됨.
  - 복잡확장형 그린필드 투자의 경우 그린필드와 M&A 투자가 모두 복합적으로 이루어진 투자라고 할 수 있음.
  - 이 세 가지 유형의 구분의 경우 기업별로 신고내역에서 투자방식에서 구주취득의 경우와 투자목적에서 인수합병의 경우 둘 중 어느 하나라도 확인될 경우의 기준을 갖고 재분류한 것이기 때문에 외국인투자통계상의 분류와는 약간의 차이가 있을 수 있음.

〈표 4〉 3대 투자유형별 구분(전 기간, 신고기준)

(단위 : 개, 백만불)

구분	그린필드형			M&A형	
	순수형	복합확장형		추가투자 GR 신고	추가투자 없거나 M&A 신고
		추가투자 GR 신고	추가투자 M&A 신고		
외투기업수	35,637개 (90.91%)	1,374개 (3.50%)		2,191개 (5.59%)	
	43,311개 (94.41%)				
투자신고액	124,250.41 (52.44%)	24,979.77 (10.54%)	25,398.77 (10.72%)	15,392.15 (6.50%)	46,927.45 (19.80%)
최초투자기준 신고액	174,628.95 (73.70%)			62,319.61 (26.30%)	

## 나. 투자유형별 현황 분석

### 1) 전 기간 신고기준 현황

- 복합확장형 투자를 고려한 투자유형별 구분에 따라 1962년부터 2014년까지 신고기준으로 전 기간의 투자현황을 최초투자 기준 및 3대 유형별 기준을 적용하여 살펴보면 다음과 같음.
  - 최초 투자기준으로 그린필드 투자 외투기업은 43,311개로 이들 기업들의 신고총액은 1,746억 달러로 전체 신고된 기업 중 94.4%, 전체 신고된 금액의 73.7%를 차지함. 최초 투자기준으로 M&A형 투자 외투기업은 2,191 개 기업이며, 이들 기업들의 총 신고금액은 623억달러로 기업 비중은 5.6%이지만 금액비중은 26.3%임.
  - ① 순수형 그린필드 투자: 최초 투자를 그린필드로 하고 추가 투자가 없었거나 추가 투자에서도 그린필드 형태로만 투자한 기업, 즉 순수형 그린필드 투자 기업은 총 35,637개 기업이며, 이들 기업들이 신고한 총 투자금액은 1,242.5억 달러로 52.4%를 차지함.
  - ② 복합확장형 그린필드 투자: 최초 투자가 그린필드형 투자로 이루어진 이후 추가 투자에서 M&A투자가 한 건이라도 있었던 외투기업으로, 모두 1,374개가 있었음. 이들 기업들이 투자 신고한 총 금액은 중에서 그린필드형으로 투자신고된 금액은

249.8억 달러였으며, M&A로 신고된 금액은 254억 달러였음. 복합확장형 그린필드 투자는 총 503.7억 달러로 21.26%를 차지함.

- ③ M&A형 투자: 최초 투자가 M&A형 투자로 이루어진 기업은 2,191개 기업으로, 총 623억 달러가 투자신고 되어 26.3%를 차지함. 최초 투자가 M&A형으로 이루어진 이후 추가 투자가 그린필드형으로 이루어진 경우도 154억 달러에 이룸.

## 2) 전 기간 도착기준 현황

- 복합확장형 투자를 고려한 투자유형별 구분에 따라 1962년부터 2014년까지 도착기준으로 전 기간의 투자현황을 살펴보면 다음과 같음.
  - 최초 투자기준으로 그린필드 투자 외투기업은 43,311개로 이들 기업들의 도착총액은 940억 달러로 전체 도착된 금액의 61.8%를 차지함. 최초 투자기준으로 M&A형 투자 외투기업은 2,191개 기업이며, 이들 기업들의 총 도착금액은 514억 달러로 총 도착금액에서 차지하는 비중은 38.2%임.
- 한편, 투자신고 대비 도착금액의 비중(도착비율)을 최초투자 유형별(그린필드 vs. M&A)로 비교해 보면 다음과 같음.
  - 그린필드 투자의 경우 총 신고금액 1,746억 달러에 도착금액 940억 달러로 도착비율은 53.8%로 절반을 약간 상회하는 수준임.
  - 반면, M&A형 투자의 경우 총 신고금액 623억 달러에 도착금액 514억 달러로 도착비율은 82.5%의 높은 비율을 보임.
  - 이는 그린필드형 투자의 경우 신고만 이루어지고 실제 도착한 금액이 적은 반면, M&A형 투자의 경우 일부를 제외하고는 신고가 거의 도착으로 연계되었다는 점을 의미하는 것임.

〈표 5〉 3대 투자유형별 구분(전 기간, 도착기준)

(단위 : 개, 백만불)

구분	그린필드형		M&A형
	순수형	복합확장형	
외투기업수	35,637개 (90.91%)	1,374개 (3.50%)	2,191개(5.59%)
	43,311개 (94.41%)		
투자도착액	58,082.41 (38.29%)	42,593.61 (28.01%)	51,405.12 (33.71%)
	93,998.73 (66.29%)		

○ 도착기준으로 3대 유형별 분류기준을 적용하여 투자현황을 살펴보면 다음과 같음.

- ① 순수형 그린필드 투자의 경우 총 도착금액은 581억 달러로 총 도착금액에서 차지하는 비중은 38.3%임. 순수형 그린필드 투자의 신고금액 대비 도착금액의 비중 (581억 달러/1,242.5억 달러)인 도착비율은 46.8%로 절반 이하의 낮은 수준을 보임.
- ② 복합확장형 그린필드 투자의 경우 총 도착금액은 426억 달러로 총 도착금액에서 차지하는 비중은 28%임. 복합확장형 그린필드 투자의 신고금액 대비 도착금액의 비중은 (426억 달러/503.7억 달러)인 도착비율은 84.6%로 아주 높은 수준의 도착비율을 보임.
- ③ M&A형 투자의 경우 M&A형 투자의 경우 도착금액은 514억 달러로 전체 도착금액에서 차지하는 비율은 33.7%이며, 신고금액대비 도착비율은 82.5%로 높은 비율을 보임.

### 3) 1998년~2007년 기간 현황

- M&A형 투자가 본격적으로 이루어진 1998년부터 2007년까지 10년간 신고된 외국인 투자에 대해서 신고 및 도착 기준으로 투자현황을 최초투자 기준 및 3대 유형별 기준을 적용하여 살펴보면 다음과 같음.

#### 가) 최초 투자유형 기준

- 최초 투자유형 기준으로 그린필드와 M&A 투자로 구분하여 살펴보면 다음과 같음.
- 동 기간 최초 투자기준으로 그린필드 투자로 진출한 외투기업은 18,120개로 전체 신고된 기업 중 92.8%임.

- 이들 기업들의 동 기간 신고총액은 725억 달러로 전체 신고된 금액의 62.1%를 차지함.
  - 이들 기업의 실제 도착금액은 427억 달러로 동 기간 전체 도착금액의 53.2%를 차지함.
  - 동 기간 그린필드 투자의 신고금액 대비 도착금액의 비율인 도착비율은 58.9%임. 이는 전 기간의 도착비율보다는 높지만 여전히 낮은 도착비율을 나타냄.
- 동 기간 최초 투자기준으로 M&A형 투자 외투기업은 1,403개 기업으로 기업비중은 7.2%임.
- 이들 기업들의 동 기간 신고금액은 443억 달러로 전체 신고된 금액에서 차지하는 비중은 37.9%임.
  - 이들 기업의 실제 도착금액은 376억 달러로 동 기간 전체 도착금액의 53.2%를 차지함.
  - 동 기간 M&A 투자의 신고금액 대비 도착금액의 비율인 도착비율은 84.9%임. 이는 전 기간의 M&A형 도착비율보다 높으며 동시에 절대적인 수준에서도 높은 도착비율을 나타냄.

〈표 6〉 3대 투자유형별 구분(1998년~2007년 기간, 신고 및 도착기준)

(단위 : 개, 백만불)

구분	그린필드형			M&A형	
	순수형	복합확장형		추가투자 GR 신고	추가투자 없거나 M&A 신고
		추가투자 GR 신고	추가투자 M&A 신고		
외투기업수	17,415개 (89.20%)	705개 (3.61%)		1,403개 (7.19%)	
		18,120개 (92.81%)			
투자신고액	53,029.43 (45.39%)	9,557.21 (8.18%)	9,940.57 (8.51%)	12,615.10 (10.80%)	31,685.28 (27.12%)
투자신고액		72,527.21 (62.08%)		44,300.38 (37.92%)	
투자도착액	25,468.17 (31.73%)	17,213.10 (21.44%)		37,588.24 (46.83%)	
		42,681.28 (53.17%)			

## 나) 3대 투자유형 기준

- 1998년부터 2007년까지 10년간 신고된 외국인투자에 대해서 3대 유형별 기준을 적용하여 살펴보면 다음과 같음.
- 동 기간 최초 투자기준으로 순수형 그린필드 투자로 진출한 외투기업은 17,415개로 전체 신고된 기업 중 89.2%임.
  - 이들 기업들의 동 기간 신고금액은 530억 달러로 전체 신고된 금액의 45.4%를 차지함.
  - 이들 기업의 실제 도착금액은 255억 달러로 동 기간 전체 도착금액의 31.7%를 차지함.
  - 동 기간 그린필드 투자의 신고금액 대비 도착금액의 비율인 도착비율은 48%로 낮게 나타남. 이는 전 기간 순수형 그린필드 투자의 도착비율 46.8%보다는 약간 높지만 여전히 낮은 도착비율을 나타냄.
- 동 기간 최초 투자기준으로 복합확장형 그린필드 투자 외투기업은 705개 기업으로 기업비중은 3.6%임.
  - 이들 기업들의 동 기간 신고금액은 195억 달러로 전체 신고된 금액에서 차지하는 비중은 16.7%임. 한편, 복합확장형 그린필드 투자로 구분될 수 있는 외투기업의 신고금액 중에서 M&A로 신고된 금액은 99.4억 달러이며, 그린필드로 신고된 금액은 95.6억 달러임.
  - 이들 복합확장형 그린필드 외투기업의 실제 도착금액은 172억 달러로 동 기간 전체 도착금액의 21.4%를 차지함.
  - 동 기간 M&A 투자의 신고금액 대비 도착금액의 비율인 도착비율은 88.2%임. 이는 전 기간의 확장형 그린필드 투자 도착비율인 84.6%보다 높으며 동시에 절대적인 수준에서도 매우 높은 도착비율을 나타냄.
- 동 기간 M&A형 투자 외투기업은 앞서 설명한 대로 1,403개 기업의 경우에 신고금액은 443억 달러에 도착금액은 376억 달러로 도착비율은 84.9%임.
  - 또한 최초 M&A형 투자로 구분된 외투기업들에서 추후에 그린필드형 투자로 추가 신고된 금액은 126억 달러에 이룸.

## III

## M&amp;A형 FDI 유치의 경제적 효과 분석

## 1

## Greenfield형 FDI와 M&amp;A형 FDI의 파급효과 비교분석 체계

## 가. 분석의 기본적인 틀

- 본 연구에서는 1962년이후 우리나라에 유입된 모든 투자를 대상으로 M&A형 투자가 그린필드형 투자와 비교해서 경제적 성과측면에서 유의미한 차이가 있는가를 분석함.
- 투자유형의 경우 개별 기업별 최초 투자유형을 기본으로 구분하되, 추가 투자에서 나타난 투자유형도 함께 고려하여 구분을 실시함.
- 분석대상 투자기간은 M&A형 투자가 본격적으로 이루어진 시기와 전 기간으로 나누어 분석함.
- 대상 성과변수는 기업데이터를 기초로 하여 분석하되, 생산, 수출, 고용 등 국민경제적 측면에서 중요한 변수들과 기업경영성과 측면에서 투자유형 구분과 관련하여 중요한 변수들로 구분하여 분석함.
- 성과분석을 실시할 외투기업들의 성과변수를 한국신용평가(한신평) 기업재무자료를 통하여 추출하였기 때문에 성과분석 대상 기업은 위 대상 외투기업들 중에서 한신평 기업 데이터 베이스에 포함되어 있는 기업들임.

## 나. 분석 대상 기간

- 그린필드형 외국인투자와 M&A형 외국인투자의 경제적 파급효과 비교분석은 상당히 장기간에 걸쳐 다양한 평가요소에 대해서 실시하는 것이 필요함.
- 이는 외국기업이 전혀 다른 경영환경에서 직접투자를 통하여 국내에 자회사를 설립하면서 의도한 경영목적을 달성하는데 상당한 시간이 소요되기 때문임. 그린필드형 투자는 M&A형 투자는 정상적인 사업활동의 정착에 최소 2-3년이 소요될 수 있음.

- 신규 공장 설립 또는 신규 사업장 설치를 하는 경우 공장/사업장 준공 및 설치 이후 국내 생산 및 영업환경에 대한 실제적인 경험을 통한 학습과정이 필요할 수 있음. M&A형 투자의 경우에도 인수한 외국기업과 피인수 국내기업간 소위 Post M&A 통합적용 과정을 상당 기간 거칠 수 있음.
- 장기적인 관점에서 성과의 비교분석을 실시하는 것이 필요하다는 점에서 본 연구는 경제적 성과변수의 분석대상 기간을 최근 5년, 즉 2009년부터 2013년으로 설정함.
- 한편 분석대상 외국인투자기업의 시간적 범위와 관련해서는 1998년-2007년까지 10년 동안 최초 투자가 이루어진 기업군과 1962년부터 2007년까지 최초투자가 이루어진 기업군 등 두 그룹으로 나누어서 분석함.
  - 전자의 외국인투자기업군은 본격적으로 M&A형 투자가 증가한 시기인 아시아 금융 위기 발발 직후인 1998년부터 글로벌 금융위기 발발 직전년도인 2007년까지 총 10년 동안 최초투자가 이루어진 기업들로 M&A형 투자가 본격적으로 이루어진 시기에 투자된 기업이라는 점에서 집단간 차이분석에서 유의미한 분석대상 기간이라고 볼 수 있음.
  - 후자의 경우는 전체 기간을 대상으로 최초투자 기준으로 유형을 구분하고 최근 5년간 성과를 비교분석한다는 점에서 포괄성 측면에서 의미가 있음.

#### 다. 투자 유형 구분

- 투자유형의 구분은 앞서 현황분석에서 설명한 대로 두 가지로 나누어서 경제적 성과를 분석함.
  - 첫째, 최초 투자시 그린필드형 투자와 M&A형 투자로 구분하여 분석. 즉아래 표에서 A군과 B군 기업간 비교분석.
  - 둘째, 그린필드형 최초 투자에 대해서 추가 투자시 M&A형 투자를 활용한 경우를 추가로 세분하여 3대 투자유형으로 구분하여 분석함. 즉, 기본적으로 최초투자를 기준으로 그린필드형과 M&A형으로 구분하되, 그린필드형의 다시 “순수형 그린필드(최초투자 그린필드, 추가투자도 모두 그린필드)”와 “복합확장형 그린필드(최초투자 그린필드, 추가투자에 M&A형 투자가 한 건이라도 활용된 투자)”로 나누어 ① 순수형 그린필드, ② 복합확장형 그린필드, ③ 최초 M&A형 등으로 구분하여 분석함. 즉, 아래 표에서 A-1군, A-2군, 및 B군간 비교분석함.

〈표 7〉 분석대상기업 투자유형별 구분(98-07년, 한신평/IK 공통 외투기업)

(단위 : 개, 백만불)

구분	그린필드형			M&A형	
	순수형	복합확장형		추가투자 GR 신고	추가투자 없거나 M&A 신고
		추가투자 GR 신고	추가투자 M&A 신고		
외투기업수	778개 (61.40%) A-1군	177개 (13.97%) A-2군		312개 (24.63%) B군	
	955개 (75.37%) A군				
투자신고액	11,311.11 (27.51%)	4,526.53 (11.01%)	4,199.75 (10.22%)	5,770.99 (14.04%)	15,302.75 (37.22%)
투자신고액	20,037.39 (48.74%)			21,073.75 (51.26%)	
투자도착액	9,474.93 (27.59%)	7,784.65 (22.67%)		17,076.77 (49.73%)	
	17,259.58 (50.27%)				

〈표 8〉 분석대상기업 투자유형별 구분(62-07년, 한신평/IK 공통 외투기업)

(단위 : 개, 백만불)

구분	그린필드형			M&A형	
	순수형	복합확장형		추가투자 GR 신고	추가투자 없거나 M&A 신고
		추가투자 GR 신고	추가투자 M&A 신고		
외투기업수	1,773개 (64.52%) A-1군	454개 (16.52%) A-2군		521개 (18.96%) B군	
	2,227개 (81.04%) A군				
투자신고액	30,740.69 (34.98%)	13,182.74 (15.00%)	14,529.56 (16.54%)	7,239.59 (8.24%)	22,178.56 (25.24%)
투자신고액	58,452.39 (66.52%)			29,418.15 (33.48%)	
투자도착액	23,451.93 (33.01%)	22,848.73 (32.16%)		24,754.89 (34.84%)	
	47,603.62 (66.99%)				

## 라. 성과 변수 내용

- 분석대상 성과변수는 크게 ① 생산효과, ② 수출, ③ 고용, ④ 연구개발, ⑤ 기업경영성과 등 다섯 가지로 구분하여 분석함.
- 앞의 네 가지 성과변수는 국민경제적 측면에서 중요한 경제적 성과변수라고 할 수 있음.
- 기업경영 성과변수의 경우 수익성을 평가할 수 있는 영업이익율과 순이익율, 그리고 안정성을 평가할 수 있는 부채비율, 이익의 국내 유보를 반영하는 배당성향 등 M&A형 투자의 평가와 관련하여 의미가 있는 지표들을 분석함.

〈표 9〉 성과변수의 내용 및 산정방식

구분	성과변수	산정방식
생산효과	매출	5개년 매출합계/투자금액 (원/달러)
	부가가치	5개년 부가가치합계/투자금액 (원/달러)
수출효과	수출	5개년 수출합계/투자금액 (원/달러)
고용효과	고용인원	5개년 평균 종업원수
	인건비수준	5개년 1인당 인건비 (원)
기술파급효과	연구개발	5개년 평균 R&D 집중도(연구개발비/매출액)(%)
주요경영성과	영업이익률	연평균영업이익률(%)
	순이익률	연평균순이익율(%)
	부채비율	연평균부채비율(%)
	배당성향	연평균배당성향(배당금/당기순이익)(%)

\* 여기서 투자금액의 경우 외국인투자 지분율이 반영된 투자금액임

**2 M&A형 FDI의 경제적 파급효과 분석**

**가. 최초 투자유형별(M&A 대 그린필드) 성과비교**

1) 생산효과

- 한국 최초 투자시 M&A방식으로 진입했는지 아니면 그린필드 방식으로 진입했는지에 따라서 생산측면에서 차이가 있는지를 최근 5년간(2009년~2013년)의 매출액 및 부가가치 금액에 대해서 비교함.
- 매출의 경우 외투기업의 5년간 매출액 합계를 외국인투자금액으로 나눈 값에 대해서 두 투자 방식간 차이를 비교한 결과 평균값은 M&A형 투자가 높게 나타났지만 통계적으로 유의성은 없는 것으로 나타남.
  - 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자나 1962년~2007년까지 이루어진 투자나 비슷하게 나타났으며, 다만 전 기간을 대상으로 한 경우에 비해서 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자의 경우 평균값은 두 유형 모두 낮아짐. 이는 전 기간을 대상으로 한 경우 기업수가 많아지고 투자규모가 작은 경우가 많이 포함되기 때문임.
  - 평균값이 M&A형 투자의 경우 높게 나타난 것은 투자방식간 기업의 규모차이에 따른 것으로 보임. 즉, M&A형 투자의 경우 기존 국내기업을 인수하는 방식이기 때문에 대체로 그린필드형 투자에 비해서 상대적으로 기업규모가 클 수 있음.

〈표 10〉 투자금액 대비 매출의 투자유형별 차이

p(단위 : 원/\$, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	356,374.1	584,205.8	277,424.9	-0.821
	기업수	747	218		
62~07년 투자	평균값	271,203.6	350,012.1	156,019.3	-0.505
	기업수	1,871	381		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 부가가치의 경우 외투기업의 5년간 부가가치 금액 합계를 외국인투자금액으로 나눈 값에 대해서 두 투자 방식간 차이를 비교한 결과 평균값은 매출과는 달리 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 높게 나타났지만 통계적으로 유의성은 없는 것으로 나타남.

- 평균값이 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 높게 나타났지만 장기적으로 보면 두 투자유형간 부가가치의 창출에서 차이가 없다고 볼 수 있음.
- 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자나 1962년~2007년까지 이루어진 투자나 비슷하게 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 부가가치가 높게 나타났음. 다만 1962년~2007년 기간을 대상으로 한 경우가 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자에 비해서 평균값이 그린필드형 투자의 경우 크게 높아지는 반면, M&A형 투자는 낮아지는 양상을 보임

〈표 11〉 투자금액 대비 부가가치의 투자유형별 차이

(단위 원/\$, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	6,847.2	4,635.5	2344.0	0.944
	기업수	747	218		
62~07년 투자	평균값	15,600.5	4,019.4	21,581.8	0.537
	기업수	1,871	381		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

## 2) 수출효과

- 수출효과에의 경우 외투기업의 최근 5년간 수출금액 합계를 외국인투자금액으로 나눈 값에 대해서 두 투자 방식간 차이를 비교한 결과 두 투자 기간 모두에서 유형별로 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않음. 즉, 투자유형별로 수출효과가 차이가 있다고 말하기 어려움.
- 다만, 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자의 경우 M&A형 투자가 다소 높게 나타났으나, 1962년~2007년까지 이루어진 투자의 경우 그린필드형 투자가 수출효과가 높게 나타났음.

〈표 12〉 투자금액 대비 수출의 투자유형별 차이

(단위 : 원/\$, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	6,839.0	7,482.0	4,132.3	-0.156
	기업수	747	218		
62~07년 투자	평균값	10,348.3	4,520.7	8,857.8	0.658
	기업수	1,871	381		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

3) 고용

- 투자방식에 따라 고용측면에서 차이가 있는지를 최근 5년간(2009년~2013년)의 기업별 연평균 고용인원수 연평균 1인당 인건비를 비교함.
- 고용인원수의 경우 1998년~2007년 기간 및 1962년~2007년 기간 모두에서 M&A형 투자가 높게 나타났으며, 통계적으로도 1% 수준에서 유의미한 차이로 나타남.
  - 이는 M&A형 투자가 고용인원수가 많다는 것을 의미하는데, 두 가지 측면에서 해석이 가능함. 첫째, M&A형 투자의 경우 기존 국내 기업을 인수하는 것이기 때문에 고용을 상당 부분 유지하게 되며, 이에 따라 고용인원수가 높을 수 있음. 둘째, M&A형 투자의 경우 기존의 국내 기업을 인수한 것이기에 투자 규모가 크고 이에 따라 종업원수도 많은 결과로 나타났다고 볼 수 있음.

〈표 13〉 고용인원수의 투자유형별 차이

(단위 : 명, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	161.9	547.24	72.31	-5.328***
	기업수	727	217		
62~07년 투자	평균값	185.9	388.8	40.4	-5.029***
	기업수	1,753	367		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 인건비의 경우 1998년~2007년 기간 및 1962년~2007년 기간 모두에서 투자유형간 큰 차이를 보이지 않고 있음.
  - 이는 M&A형 투자이든 그린필드형 투자이든 고용의 질은 장기적으로 두 유형간 큰 차이가 없다는 점을 시사함.

〈표 14〉 1인당 인건비의 투자유형별 차이

(단위 : 원, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	53,161,519.2	55,349,913.8	4,713,253.6	-0.464
	기업수	260	80		
62~07년 투자	평균값	53,960,383.5	51,183,822.3	3,986,013.8	0.697
	기업수	635	160		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

#### 4) 연구개발

- 연구개발 활동을 R&D집중도(연구개발비/매출)를 지표로 두 투자유형간 비교한 결과 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자만을 대상으로 한 경우에는 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 10% 수준에서 유의미하게 높게 나타났음.

〈표 15〉 R&D집중도의 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	6.13	2.32	2.70	1.407*
	기업수	189	65		
62~07년 투자	평균값	5.43	4.40	2.11	0.487
	기업수	299	95		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 그린필드형 투자의 경우 평균 6.13%를 보인 반면, M&A형 투자의 경우 2.32%로 큰 차이를 나타냈음.
- 다만, 전 기간에 이루어진 투자를 대상으로 할 경우 두 투자유형간 차이는 거의 없는 것으로 나타나고 있어서 외국인투자기업이 국내에서 아주 장기간 활동하는 경우 R&D활동에서 큰 차이를 보이지는 않는다고 볼 수 있음.

#### 5) 기업경영성과

- 투자 유형간 기업경영성과와 관련하여 의미가 큰 부분은 수익성, 안정성 그리고 배당성향이라고 할 수 있음.
  - 수익성의 경우 가장 기본적인 기업경영 성과 평가지표이며, 대표적으로 영업이익율과 순이익율을 통해서 비교할 수 있음.
  - 안정성의 경우 부채비율을 통해 파악될 수 있으며, 기업의 건전한 운영을 파악할 수 있음.
  - 배당성향의 경우 유보이익에 대한 처리와 관련하여 의미가 있는데, 이 지표가 낮으면 외투기업에서 사내유보하여 재투자하는 경향이 크다는 것을 의미하고, 높으면 외국본사로의 이익송금 경향이 크다는 것을 의미함.

- 수익성의 경우 영업이익율과 순이익율 두 가지 지표를 통해서 파악함.
  - 영업이익율의 경우 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자만을 대상으로 한 경우에는 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 10% 수준에서 유의미하게 높게 나타났음.
  - 그린필드형 투자의 경우 평균 7.28%를 보인 반면, M&A형 투자의 경우 5.98%로 나타났음.
  - 다만, 전 기간에 이루어진 투자를 대상으로 할 경우 두 투자유형간 차이는 거의 없는 것으로 나타나고 있어서 외국인투자기업이 국내에서 아주 장기간 활동하는 경우 영업이익율에서 큰 차이를 보이지는 않는다고 볼 수 있음.

〈표 16〉 영업이익율의 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	7.28	5.98	0.90	1.444*
	기업수	744	218		
62~07년 투자	평균값	6.38	6.29	0.69	0.127
	기업수	1853	379		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 순이익율의 경우 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자만을 대상으로 한 경우에는 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 10% 수준에서 유의미하게 높게 나타났음.
- 그린필드형 투자의 경우 평균 6.64%를 보인 반면, M&A형 투자의 경우 5.01%로 나타났음.
- 전 기간에 이루어진 투자를 대상으로 할 경우 두 투자유형간 차이는 통계적으로 유의성이 없는 것으로 나타나고 있음.

〈표 17〉 순이익율의 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	6.64	5.01	1.03	1.588*
	기업수	744	218		
62~07년 투자	평균값	6.08	5.18	0.77	1.180
	기업수	1853	379		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 부채비율의 경우 평균값은 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 낮게 나타났지만 통계적으로 유의성은 없는 것으로 나타남.
- 두 투자기간에서도 이러한 경향은 동일하게 나타났음. 다만, 최근 이루어진 그린필드형 투자의 경우가 상대적으로 낮은 부채비율을 보이고 있음.

〈표 18〉 부채비율의 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	548.3	1,105.96	461.97	-1.207
	기업수	711	211		
62~07년 투자	평균값	732.7	1167.1	451.5	-0.962
	기업수	1,790	367		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 배당성향(배당금/당기순이익)의 경우 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자만을 대상으로 한 경우에는 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 10% 수준에서 유의미하게 높게 나타났음.
- 그린필드형 투자의 경우 평균 61.33%를 보인 반면, M&A형 투자의 경우 50.18%로 나타났음.
- 다만, 전 기간에 이루어진 투자를 대상으로 할 경우 두 투자유형간 차이는 통계적으로 유의성이 없는 것으로 나타나고 있어서 외국인투자기업이 국내에서 아주 장기간 활동하는 경우 배당성향에서 큰 차이를 보이지는 않는다고 볼 수 있음.

〈표 19〉 배당성향의 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		그린필드	M&A	표준오차	t검정값
98~07년 투자	평균값	61.33	50.18	8.30	1.344*
	기업수	280	104		
62~07년 투자	평균값	75.72	53.38	19.82	1.127
	기업수	740	162		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

### 나. 3대 투자유형별(순수, 확장 그린필드 및 M&A형) 성과비교

- 최초 투자는 그린필드형으로 진입했지만, 이후 추가투자에서 1건 이상의 M&A형 투자를 실시한 외국인투자기업을 복합확장형 그린필드 투자로 세분하여 순수형 그린필드, 복합확장형 그린필드 그리고 M&A형 투자 등 세 가지 유형에 대해서 성과를 비교분석함.

#### 1) 생산효과

- 매출의 경우 세 투자 방식간 차이를 비교한 결과 그 차이는 통계적으로 유의성은 없는 것으로 나타남.
  - 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자나 1962년~2007년까지 이루어진 투자나 모두 세 유형간 유의미한 차이는 없는 것으로 나타남. 다만, 복합확장형 그린필드 투자의 경우 상대적으로 매출규모가 작은 것으로 나타남.

〈표 20〉 투자금액 대비 매출의 세 투자유형별 차이

(단위 : 원/\$, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	430,937.9	44,138.1	584,805.8	3,603,271.1	1.01
	기업수	603	144	218		
62~07년 투자	평균값	328,863.45	61,829.78	350,012.06	2,775,375.7	1.59
	기업수	1467	404	381		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 부가가치의 경우 세 투자 방식간 차이를 비교한 결과 그 차이는 통계적으로 유의성은 없는 것으로 나타남.
  - 1998년~2007년 기간에 이루어진 투자나 1962년~2007년까지 이루어진 투자나 모두 세 유형간 유의미한 차이는 없는 것으로 나타남. 부가가치의 경우에도 복합확장형 그린필드 투자의 경우 상대적으로 그 규모가 작은 것으로 나타남.

〈표 21〉 투자금액 대비 부가가치의 세 투자유형별 차이

(단위 : 원/\$, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	7,856.26	2,621.58	4,635.49	30,447.68	2.17
	기업수	603	144	218		
62~07년 투자	평균값	19,671.62	817.61	4,019.42	383,91.65	0.53
	기업수	1467	404	381		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

## 2) 수출효과

- 수출효과에의 경우 두 투자 기간 모두 세 가지 투자 유형별로 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않음. 즉, 투자유형별로 수출효과가 차이가 있다고 말하기 어려움.
- 통계적 유의성은 없지만, 복합확장형 그린필드형 투자의 경우 투자대비 투자금액이 가장 낮게 나타남.

〈표 22〉 투자금액 대비 수출의 세 투자유형별 차이

(단위 : 원/\$, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	7,813.5	2,758.5	7,482.0	53,653.1	0.53
	기업수	603	144	218		
62~07년 투자	평균값	12,576.73	2,256.33	4,520.72	157,574.39	0.90
	기업수	1467	404	381		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

## 3) 고용

- 고용인원수의 경우 1998년~2007년 기간 및 1962년~2007년 기간 모두에서 세 가지 투자유형별로 차이가 있으며, 통계적으로도 1% 수준에서 유의미한 차이로 나타남.
- 1998년~2007년 기간 투자의 경우, M&A형 투자가 평균 547.2명으로 가장 높았고, 그 다음은 복합확장형 그린필드 투자가 평균 244.7명, 그리고 순수형 그린필드 투자가 141.7명으로 가장 낮게 나타남.

- 1962년~2007년 기간 투자의 경우에도 M&A형 투자가 평균 388.3명으로 가장 높았고, 그 다음은 복합확장형 그린필드 투자로 평균 282.6명, 그리고 순수형 그린필드 투자가 157.7명으로 가장 낮게 나타남.
- 이처럼 최초진입 M&A형 투자, 복합확장형 그린필드, 순수형 그린필드 순으로 나타난 결과는 최초 진입방식 기준으로 M&A형 투자가 그린필드형 투자보다 고용인원수가 많았던 것과 연장선상에서 해석이 가능함.
- 즉, 그린필드형 투자의 경우에도 추가투자에서 M&A형 방식이 활용된 경우는 대개 국내 파트너 기업의 지분을 인수하는 경우가 많기 때문에 국내 기업에 대한 인수 성격도 갖게 된다는 점에서 고용측면에서 고용승계유지 등이 이루어진 것에 영향을 받았다고 할 수 있음.

〈표 23〉 고용인원수의 세 투자유형별 차이

(단위 : 명, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	141.65	244.74	547.23	948.30	14.90***
	기업수	584	143	217		
62~07년 투자	평균값	157.73	282.55	388.83	706.92	17.55***
	기업수	1357	396	367		

\*10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 1인당 인건비의 경우 투자기간에 따라 다른 양상을 보이고 있음.
- 1998년~2007년 기간의 경우에는 세 가지 투자유형별로 통계적으로 유의미한 차이를 보이지는 않음.
- 반면, 1962년~2007년 기간 투자의 경우에는 유형간 5% 수준에서 유의미한 차이를 보이고 있는데, 복합확장형 그린필드 투자가 나머지 두 투자유형에 비해서 높게 나타남.
- 그린필드형으로 투자된 이후 M&A형 투자 등을 통해서 국내 파트너 회사의 지분을 인수하거나 다른 국내기업을 인수하는 등의 투자확장을 통해서 국내 거점을 확대한 외국인투자기업의 경우 고용의 질에서 더 우수한 것으로 평가할 수 있음.

〈표 24〉 1인당 인건비의 투자유형별 차이

(단위 : 원, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	52,291,360	56,331,384	55,349,914	36,822,221	0.37
	기업수	204	56	80		
62~07년 투자	평균값	51,453,034	61,220,929	51,183,822	45,046,521	3.11**
	기업수	472	163	160		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

#### 4) 연구개발

- 연구개발 활동을 R&D집중도(연구개발비/매출)를 지표로 세 투자유형간 비교한 결과 두 기간 모두에서 세 투자유형 그룹간 통계적으로 유의미한 차이를 보이지 않음.
- 세 투자유형간 차이는 거의 없는 것으로 나타나고 있어서 외국인투자기업이 국내에서 장기간 활동하는 경우 R&D활동에서 유의미한 차이를 보이지는 않는다고 볼 수 있음.

〈표 25〉 R&D집중도의 세 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	7.09	2.96	2.33	18.82	1.81
	기업수	145	44	65		
62~07년 투자	평균값	6.57	2.36	4.40	17.92	1.76
	기업수	218	81	95		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

#### 5) 기업경영성과

- 수익성의 경우 영업이익율과 순이익율 두 가지 지표를 통해 세 투자유형간 차이를 분석함.
- 영업이익율의 경우 두 기간 모두에서 세 투자 유형 간 통계적으로 유의미한 차이를 보였는데, 복합확장형 그린필드 투자가 순수형 그린필드 투자 및 M&A형 투자에 비해서 높은 수준으로 나타남.

- 앞서 최초 투자기준으로 유의미한 차이에서 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 높게 나타났는데, 그 이유가 주로 복합확장형 투자의 우수한 성과에 따른 것으로 이해할 수 있음.
- 복합확장형 그린필드 투자가 뚜렷하게 높은 수익성을 보인 것은 처음에 그린필드로 국내 기업과 합작투자 등을 통해서 진출한 외국인투자기업이 국내 사업에서 노하우를 확보하고 동 외투기업에 대한 지배력을 M&A 등을 통해서 확대하고 사업 자체도 확대하면서 수익성을 제고한 것이라고 이해할 수 있음.

〈표 26〉 영업이익율의 세 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	6.77	9.41	5.98	11.75	3.99**
	기업수	600	144	218		
62~07년 투자	평균값	5.84	8.32	6.29	12.26	6.47***
	기업수	1450	403	379		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 순이익율의 경우 영업이익율의 경우와 마찬가지로 두 기간 모두에서 세 투자 유형 간 통계적으로 유의미한 차이를 보였는데, 복합확장형 그린필드 투자가 순수형 그린필드 투자 및 M&A형 투자 등에 비해서 높은 수준으로 나타남.

〈표 27〉 순이익율의 세 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	6.13	8.75	5.01	13.35	3.51**
	기업수	600	144	218		
62~07년 투자	평균값	5.42	8.45	5.18	13.57	8.60***
	기업수	1450	403	379		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 부채비율의 두 투자기간 모두에서 세 투자유형간 통계적으로 유의미한 차이는 없는 것으로 나타남.

〈표 28〉 부채비율의 세 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	560.01	501.35	1,105.96	5,894.26	0.73
	기업수	569	142	211		
62~07년 투자	평균값	726.10	755.58	1,167.09	7,879.19	0.46
	기업수	1390	400	367		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

- 배당성향의 경우 1962년~2007년 기간의 경우에 복합확장형 그린필드 투자가 순수형 그린필드 투자 및 M&A형 투자보다 통계적으로 유의미(10% 수준)하게 높게 나타났음.
- 배당성향의 경우 앞서 최초투자 기준으로 그린필드형 투자가 M&A형 투자의 경우 높게 나타난 것이 복합확장형 투자의 경우에 배당성향이 높은 것에 기인한 것으로 추정됨.
- 복합확장형 투자의 경우 한국에서 투자의 확대 및 높은 수익성에 기반하여 해외 본사로 이익도 많이 송금하는 것으로 이해됨.

〈표 29〉 배당성향의 세 투자유형별 차이

(단위 : %, 개)

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A	표준오차	F검정값
98~07년 투자	평균값	58.96	69.84	50.18	72.36	1.44
	기업수	219	61	104		
62~07년 투자	평균값	65.18	103.41	53.38	228.50	2.71*
	기업수	536	204	162		

\* 10% 유의수준, \*\* 5% 유의수준, \*\*\* 1% 유의수준

3

M&A형 FDI의 경제적 파급효과 분석의 요약

- 앞서 국내 유입 외국인투자에 대해서 외국인투자기업 단위에서 투자유형별 경제적 성과에서 차이가 있는지 여부를 분석한 결과는 다음과 같이 요약될 수 있음.

〈표 30〉 최초 진입시 투자유형 기준 성과비교 요약

구분		그린필드	M&A
생산효과	매출	-	-
	부가가치	-	-
수출효과	수출	-	-
고용효과	고용인원		◎
	인건비	-	-
기술파급효과	R&D집중도	○	
경영성과	영업이익율	○	
	순이익율	○	
	부채비율	-	-
	배당성향	○	

- 유의미한 차이 없음

○ 1998~2007년 투자기간에서 우위

△ 1962~2007년 투자기간에서 우위

◎ 두 기간 모두에서 우위

- 최초 진입시 투자유형 기준으로 성과를 비교할 경우 다음과 같이 요약됨.
  - 생산 및 수출 효과에서는 유형간 유의미한 차이를 발견할 수 없었음
  - 고용의 경우 고용인원에서 M&A형 투자가 두 투자기간 모두에서 더 높게 나타났으나, 인건비 수준에서는 유의미한 차이가 없었음.
  - R&D집중도의 경우 그린필드 투자가 전 기간을 대상으로 분석한 경우에서 높게 나타남.
  - 기업경영성과의 경우 부채비율을 제외한 영업이익율, 순이익율, 배당성향에서 그린 필드형 투자가 전 기간을 대상으로 분석한 경우에서 더 높게 나타남.

〈표 31〉 세 가지 투자유형 기준 성과비교 요약

구분		순수형 그린필드	복합확장형 그린필드	M&A
생산효과	매출	-	-	-
	부가가치	-	-	-
수출효과	수출	-	-	-
고용효과	고용인원			◎
	인건비		△	
기술파급효과	R&D집중도	-	-	-
경영성과	영업이익율		◎	
	순이익율		◎	
	부채비율	-	-	-
	배당성향	-	△	-

- 유의미한 차이 없음

○ 1998~2007년 투자기간에서 우위

△ 1962~2007년 투자기간에서 우위

◎ 두 기간 모두에서 우위

○ 한편, 세 가지 투자유형 기준으로 성과를 비교할 경우는 다음과 같이 요약됨.

- 생산 및 수출 효과에서는 유형간 유의미한 차이를 발견할 수 없었음
- 고용의 경우 고용인원의 경우 M&A형 투자가 두 투자기간 모두에서 더 높게 나타났으며, 인건비 수준과 관련하여 복합확장형 그린필드 투자가 전 기간을 대상으로 분석한 경우에서 높게 나타남.
- R&D집중도의 경우 유형간 유의미한 차이를 발견할 수 없었음.
- 기업경영성과의 경우 영업이익율과 순이익율의 경우 두 기간 모두에서 복합확장형 투자가 순수 그린필드 투자가나 M&A투자 보다 높게 나타남. 부채비율의 경우 유형간 차이가 없었으며, 배당성향의 경우 복합확장형 투자가 전 기간에 대해서 분석한 경우 유의미하게 높게 나타남.

## IV M&A형 FDI의 사례연구

- 2000년대 들어 대규모 인수합병(M&A)이 추진되었으며, 과거 1990년대는 자금획득을 위한 외국자본 유치 및 정부주도의 인수합병이 주를 이루었다면 최근에는 미래 먹거리 확보와 지속성장동력 확보를 위한 인수합병이 주를 이루고 있음

〈표 32〉 외환위기 이후 외국자본 인수합병 된 사례

	매각된 기업	인수한 외국자본
1998년	삼성전자 부천반도체 공장	페어차일드(미국)
	한솔제지	팬아시아페이퍼(싱가포르)
	삼성중공업 중장비 부문	볼보(스웨덴)
	한화베어링사업부	FKGA(독일)
	신세계백화점 프라이스클럽	코스트코(미국)
1999년	한라시멘트	피낭시에프라파르주(프랑스)
	LG산전 엘리베이터사업부	시리어스(미국)
	만도기계공장	발레오바양(프랑스)
	새한필름 부직포사업부	도레이(일본)
	삼성물산 유통사업부	테스코홀딩스(네덜란드)
2000년	삼성자동차	르노(프랑스)
	한화 에너지발전소	엘파소아시아(말레이시아)
	쌍용 용평리조트(일부)	팬퍼시픽리조트투자(버진아일랜드)
	현대석유화학 수처리설비	비벤디(프랑스)
2001년	현대전자수처리설비	비벤디(프랑스)
	타워빌딩	론스타(미국)
	해태제과	UBS컨소시엄(벨기에)
	(주)옥션	이베이(미국)
2002년	대우자동차	제너럴모터스(미국)
	현대상선 차운반선사업부	WWL(노르웨이)
	하이디스	BOE(중국)
	LG애드(기존주식 매각)	WWP(영국)
2003년	외환은행	론스타(미국)
	하나로통신	뉴브리지(미국) 외
	극동건설	론스타(미국)
	동양중공업 엘리베이터사업부	티센크루프(독일)
	삼성종합화학 일부	아토피나(영국)

자료 : 산업자원부(「한국경제신문」, 2003.12.26.)

- 본 연구에서는 대표적인 M&A형 외국인투자의 대표적인 성공사례라고 할 수 있는 다음 7건의 투자사례에 대해서 분석함.

〈표 33〉 본 연구에서 다룬 M&A형 외국인투자 사례

순번	외국인투자기업
1	볼보그룹코리아(주)
2	타타대우상용차(주)
3	한국GM
4	한국바스프
5	바르질라코리아(주)
6	베르나바이오텍코리아(주)
7	아데코코리아(주)
8	동양생명

## 1

## 볼보그룹코리아(주)

### ■ 기업개요 및 M&A 투자 현황

- 스웨덴의 볼보그룹은 1998년 7월 삼성중공업 건설기계부분을 5억 달러에 인수하였음.
  - 스웨덴 볼보그룹이 삼성중공업 건설기계 부분의 인수협상을 시작한 것은 1997년 한국이 갑작스러운 IMF 외환위기로 경제적인 어려움을 겪었던 시기였음
    - \* 당시, 삼성중공업의 부채비율은 700%에 육박할 정도로 심각했으며, 빚과 함께 사업부문을 해외업체에 매각하는 방식을 선택할 수 밖에 없는 생존전략을 구사, 삼성중공업은 당시 발전설비 및 선박엔진 사업도 매물로 나왔었으며, 삼성항공도 항공기 제작사업부를 매물로 내놓았던 시기였음
  - 당시 삼성중공업은 최고 수준의 굴삭기 생산능력을 갖추고 있었지만 국내에서는 수익성 없는 치열한 경쟁으로, 해외시장에서는 유통망의 부족으로 고전을 면치 못해 임직원의 고용을 확보하면서 비핵심 사업을 정리하는 방향으로 사업구조조정을 검토

### 〈표 34〉 볼보 2013년 감사보고서의 M&A관련 사항

- 볼보그룹코리아주식회사(이하 "회사")는 1998년 5월 4일자로 설립되어 삼성중공업(주)의 건설기계사업부문의 자산·부채를 양수
- 2006년 7월 1일을 합병기일로 하여 주식회사 볼보트럭코리아 및 볼보펜타코리아주식회사를 흡수합병하고 상호를 볼보건설기계코리아주식회사에서 볼보그룹코리아주식회사로 변경
- 볼보그룹코리아주식회사는 굴삭기, 로더 등 건설기계의 제조 및 판매와 트럭 및 관련 부품의 수입판매를 주요 영업으로 함
- 2013년 말 기준, 현재 Volvo Korea Holding AB는 회사지분을 100% 소유

자료 : 금융감독원 전자공시시스템

- 한편, 볼보는 그룹 차원에서 시장규모가 크고 수익성이 높은 상업용 운송 사업분야를 육성하려는 장기적인 비전을 갖고 있음.
- 세계시장에서 통하는 높은 브랜드 인지도와 글로벌 네트워크를 보유하는데 비해, 상대적으로 취약한 굴삭기 비즈니스를 보완하고자 98년 삼성중공업의 건설기계 부문을 5억 7200만 달러에 매입하고, 볼보건설기계코리아(주)를 정식 출범
- 당시 국내 고도기술 수반 제조업에 대한 외국인 투자로는 최대 규모로, 외환위기로 인해 위기에 빠진 한국의 대외 신용도를 높이고 향후 추가적인 외국인 투자 유치에 물꼬를 트는 역할

### 〈표 35〉 삼성의 사업 구조조정 과정

1998년~1999년

- 삼성중공업의 건설기계부분, 볼보에 매각
- 삼성전자 부천 반도체공장 미국 페어차일드사에 매각 (17달러)
- 삼성-GE의료기기 지분 GE에 39% 매각
- 삼성종합화학 지분 프랑스 토탈사에 매각 (8억달러)

- 볼보그룹, 삼성중공업, 한국정부 삼자간의 진정한 'Win-Win-Win' 사례를 만들며 탄생한 볼보건설기계코리아는 이후 2006년 트럭, 펜타부문과의 통합으로 볼보그룹코리아(주)로 새롭게 출범

〈표 36〉 볼보코리아 외국인투자 현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)
356,197,490,000	269,036,002	356,197,490,000	269,036,002
현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 소유주식(주)	외국인 총 투자비율(%)
21,507,490,000	16,231,170	-21,829,251	100

자료 : INSC

## ■ 투자 성과 및 한국경제 기여

### ○ M&A이후 경영정상화 과정

- 사업초기 경영실적은 당초 예상에 크게 밀렸으나, IMF 외환위기의 영향으로 국내 건설기계 시장이 전년 대비 30%미만으로 급격히 위축되면서 인수 원년인 98년 총 매출은 전년대비 57% 수준에 그쳤음
- 판매 부진에 따른 재고 증가로 조업을 중단하는 초유의 사태가 발생하기도 해서 당면한 경영위기를 타개하고 경쟁력을 강화하기 위해 근본적인 대책을 세워야 하는 상황
- 볼보그룹코리아는 본사가 가진 글로벌 경영 시스템을 그대로 도입하기 보다는 국내실정에 맞는 현지화된 경영시스템이 필요하다는 판단 아래, ‘창원식 경영시스템’을 만들어 나감
- 99년 세계건설기계 업계 최초로 전사적 자원관리시스템을 도입해 제품수주와 부품공급, 생산, 납품 등의 전 과정을 전산으로 투명하게 관리하게 되었으며, 이를 통해 생산방식도 하나가 팔리면 또 하나를 만드는 SOMO(Sell the one, Manufacture the one) 즉, 선주문 후생산 체제를 갖추게 되었음
- 대형 건설기계제품은 재고로 쌓일 경우, 부피는 물론이거니와 금속 부품이 부식될 수 있어 관리상의 문제를 안고 있는데, SOMO 시스템의 도입으로 재고 비용과 생산 원가를 획기적으로 절감 가능
- 98년 7월 인수 당시 670억원의 적지를 내던 부실기업을 2년만에 253억원의 흑자기업으로 만든 볼보그룹코리아의 ‘창원식 시스템’은 볼보그룹 내 벤치마킹 사례로 꼽히며, 글로벌 스탠다드로 자리잡음

## ○ 불보그룹의 글로벌 전략요충지 역할

- 당시, 국내 시장은 무리한 판매 조건과 관행으로 낮은 영업이익에도 불구하고, 영업비용은 계속해서 증가하는 무분별한 경쟁체제가 지속
- 불보그룹코리아는 장기적인 비전을 달성하기 위해 글로벌이 해답이라는 결론을 얻고, 불보 브랜드의 높은 인지도를 기반으로 기존 삼성중공업의 판매망과 불보의 딜러망을 통합, 재편하는 작업을 통해 강력한 해외 네트워크를 구축
- 수출 위주의 정책으로 노선을 변경하며, 기업의 체질을 획기적으로 개선한 결과, 인수 시 3:7의 구조였던 수출 대 내수비중은 8:2로 크게 역전하면서, 불보그룹코리아는 2002년 3억 달러 수출탑, 2004년 5억 달러 수출탑, 2006년 10억 달러 수출탑 등을 수상하며 2년 마다 두 배의 수출액 달성
- 본사 차원에서도 본격적인 성장궤도에 진입한 불보그룹코리아에게 거는 기대가 컸는데, 스웨덴 에슬리브에 있던 굴삭기 공장을 폐쇄하고, 한국의 창원공장을 굴삭기 사업의 중심기지로 삼은 것임
- 이는 불보그룹이 글로벌 3위로 도약하기 위해서는 창원공장이 가진 세계수준의 기술력과 인적자원이 반드시 뒷받침되어야 된다는 판단에서 비롯된 결정이었으며, 창원공장은 2006년 완공된 최첨단 시설을 갖춘 VPD(Virtual Product Development) R&D 센터와 함께 체계화된 생산 시스템과 노하우를 바탕으로 불보그룹 건설기계 사업의 전진기로서 중추적인 역할 수행

## ○ M&amp;A이후 성공적인 정착의 배경

- 불보그룹코리아의 성공적인 한국시장 안착 배경에는 한국적 문화를 존중하는 협력적인 노사관계와 스웨덴식 열린경영을 지향하는 경영진의 기업문화 조성 노력이 뒷받침
- 사무직과 생산직의 임금체계를 달리해 사무직에는 서구식의 연봉제를 도입하되 생산직에는 한국식의 호봉승급제를 유지한다거나, 회사의 각종 경영현황을 '월간경영속보'라는 이름으로 전 직원과 공유하고 분기에 한 번씩 '노사화합의 날'을 정해 경영현안에 대해 노사가 모여 토의하는 것을 예로 들 수 있음

- 이 밖에도 노사간의 원활한 커뮤니케이션을 위해 볼보그룹코리아의 경영진은 직원들이 언제나 찾아올 수 있도록 방문을 반쯤 열어놓는 등의 상징적인 시도 뿐 아니라, 전 직원들이 참여하는 가든파티와 봉사활동을 통해 서로 협력적인 관계를 형성중임
- 한국의 일터 문화를 이해하고 한국인을 마음으로 이해하려는 볼보그룹 경영진의 노력과 합리적이고 투명한 스웨덴 볼보그룹의 경영 원칙이 접목되면서, 스웨덴식과 한국식의 장점이 조화롭게 접목된 볼보그룹코리아의 기업문화로 정착
- 건설기계 분야 역시 전통적으로 시장의 주류로 평가돼 온 북미와 유럽시장이 최근 약세를 보이는 반면, 아시아 시장은 주력 시장으로 급성장하며 활기를 띠고 있음
- 2010년 11월 서울에서 개최된 G20 정상회의를 계기로 볼보그룹코리아는 한국이 세계 경제에서 차지하는 비중을 다시 한번 실감했는데, 창원식 시스템을 볼보그룹 내 글로벌 스탠다드로 만들고, 신흥 주력시장인 아시아의 전진기지가 된 볼보그룹 코리아처럼, 한국은 더 이상 세계 경제의 변방이 아니라 세계 경제를 주도하는 규칙 제정자(Rule Setter)로 도약
- 볼보그룹코리아가 꿈꾸는 미래의 모습은 지속 가능한 글로벌 기업이자 임직원은 물론 채용시장에서도 가장 매력적인 회사, 그리고 지역사회 및 공동체와의 공존과 상생에 기여하는 존경받는 기업시민으로서 역할을 다 하는 것임
- 굴삭기 업계 글로벌 Top 3를 넘어 세계 최고의 초일류 기업이라는 멋진 꿈이 현실이 되어 펼쳐지는 그 날까지, 볼보그룹코리아는 계속해서 전진해 나갈 것임
- 볼보그룹코리아는 전반적인 비즈니스에 있어서 선택과 집중을 추구, 대표적인 예가 본래 10여 종류의 다양한 제품을 생산하는 기존의 체제를 굴삭기 중심의 생산 체제로 단일화
- 이후, 스웨덴의 에슬뢰브에 있던 굴삭기 공장을 폐쇄하고 한국의 창원공장을 볼보 건설기계의 새로운 글로벌 거점으로 삼아 생산과 판매, 마케팅, R&D 등을 총괄하게 함으로써 기존의 주요 시장이던 북미와 유럽은 물론 신흥 시장으로 떠오른 아시아와 남미 시장에서도 입지를 강화하는 전략
- ‘Volvo Way’는 현지 사정을 충분히 고려한 후 이를 볼보의 핵심 역량에 적용하여 가장 큰 시너지 효과를 창출할 수 있도록 볼보화하는 것을 말하는데, 이는 한국

- 내의 노사 관계에 있어서도 적용이 되는데, 현장 경영을 통해 끊임없이 사내 소통의 기회를 마련
- 한편, 글로벌 스탠다드에 입각한 'Volvo Way'를 기반으로 투명하고 효율적인 조직 관리가 가능
  - 2011년 기준으로 정규직 23명, 비정규직 0명으로 총 23명을 고용하고 있으며, 2012년 기준 채용현황도 동일한 것으로 나타났음
  - 볼보의 원자재 및 서비스 등 조달비용은 49,662(백만원) 으로 나타났음
  - 볼보는 한국에서 연구개발을 별도로 수행하고 있지 않고 있으며, 주로 해외모기업 또는 계열사로부터 기술도입을 하고 있음

## 2

## 타타대우상용차(주)

## ■ 기업개요 및 M&amp;A투자 현황

- 타타대우상용차는 2004년 3월 인도의 타타자동차가 100% 인수하여 출범
- 승용차부문은 세계최대 자동차회사인 미국 제너럴모터스(GM)에, 버스부문은 세계 최대 모자 생산 기업인 영안모자에 매각

〈표 37〉 타타대우상용차 외국인투자 현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)
15,080,300,000	51,271,738	15,080,300,000	51,271,738
현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 소유주식(주)	외국인 총 투자비율(%)
15,080,300,000	51,271,738	3,016,060	100

자료 : INSC

## 〈표 38〉 타타대우상용차 2014년/1분기 감사보고서

- 타타대우상용차주식회사(이하 "당사"라 함)는 상용자동차의 제조와 판매를 주요 사업목적으로 하고 있음
- 전라북도 군산시 소룡동에 위치
- 당사는 2002년11월 1일자로 대우자동차(주)로부터 분리되어 신회사로 설립
- 2014년/1분기 말 현재, Tata Motors Limited가 전 지분을 소유하고 있는 TML Holdings Pte Limited가 당사의 100% 주주 (보통주 자본금은 15,080,300천원)

자료 : 금융감독원 전자공시시스템

- 대우상용차와 운명을 같이할 기업이 인도의 타타자동차라는 소식에 처음 직원들은 실망감을 감추지 못하였는데, 그 이유는 다른 계열사들이 이미 세계적인 기업들과 손을 잡은 터라 자신들만 난생 처음 듣는 후진국 인도 기업과 손을 잡는다는 것이 반갑지 않았으며, 낯선 외국 기업이 한국의 선진 기술만 빼낸 뒤 쉽게 받을 뺄지도 모른다는 불안감도 컸음

## ○ M&amp;A이후 투자 현황

- 타타자동차는 신규사업 진행을 위해 연구개발, 생산설비, 신규공장부지에 대한 지속적인 투자
- 2004년 3월 새로 출범한 타타대우상용차는 매각된 3개 계열사 가운데 유일하게 지속성장 중에 있으며, 회사는 출범 이후 단 4년 만에 수출 5배, 매출액 2배, 고용인원 60% 증가라는 눈부신 성과를 거두었음
- 한국에서의 생소한 명성과 달리 타타자동차는 인도 최대의 자동차 회사이자 세계 4위의 상용차(트럭버스) 회사로 명성이 높는데, 100년 이상 인도를 대표해온 최대 재벌 타타그룹의 자회사로서 현재 영국한국태국스페인에 자회사 및 관계회사를 두고 있으며, 인도 국민들로부터 가장 사랑받고 존경받는 “국민기업”으로 인식되어 있음
- 2008년 인도 뭄바이 테러로 타타가 운영하는 타지마할 호텔에서 수십 명의 사상자가 나왔을 때의 일인데, 타타그룹의 라탄 타타 회장은 희생된 직원 가족에게 정년 때까지의 임금을 지급하고 유자녀에게 유학을 포함한 교육비 전액을 지원하기로 결정

- 타타대우상용차 임직원들이 편견과 기우를 버리고 타타에 마음을 열 수 있었던 것도 바로 이러한 ‘존중과 배려’의 기업문화에서 비롯되었다고 생각함

○ M&A이후 독립경영체제 보장

- 합작 당시부터 지금까지 타타대우상용차는 줄곧 한국인을 CEO로 임명하여 완전한 독립 경영을 보장
- 외국기업의 합작 시 외국 회사 측은 믿을 만한 자국민에게 회사운영을 맡기기 마련이지만 타타는 방식을 선택하지 않았음
- 현재 경영진 가운데서 인도사람은 전무급인 기획·재무본부장과 부사장급 판매본부장 2명, 실무를 담당하는 부차장급 5명 정도
- 이외의 경영진 전원을 한국인으로 유지하는 데는 한국인의 관행과 문화를 최대한 존중하겠다는 뜻이 담겨 있다고 분석되고, 타타는 한국, 알제리, 에티오피아를 포함한 10여 개 수출시장에서 대우브랜드를 그대로 유지함으로써 그동안 대우가 쌓아온 기업 명성을 존중하고 배려하는 글로벌 마인드를 구현
- 짧은 시간 안에 임직원들의 마음을 사로잡을 수 있었던 또 하나의 비결은 한 번 한 약속은 반드시 지키는 타타의 ‘믿음과 신뢰’에 기인
- 합작 당시 불안해하는 직원들을 안심시킬 목적으로 경영진은 ‘향후 중장기발전계획’을 발표하면서 연구개발과 설비투자를 강화하여 공장을 증설하겠다고 약속 후 이를 이행하였음

○ M&A이후 안정적 노사관계

- 국내 완성차 업체의 약점인 노사관계와 관련하여 타타대우상용차는 출범 이후 지금까지 노사는 격한 투쟁이 아닌 대화와 양보를 통하여 ‘상생 노사’의 좋은 선례를 남김
- 지난 2004년 노사합의를 통하여 사측은 매년 일정 인원의 비정규직을 정규직으로 전환하겠다고 약속하였고, 글로벌 금융위기로 경영난을 겪는 가운데도 그 약속을 이행
- 2009년 현재 비정규직에서 정규직으로 전환된 인원은 약 300명 정도임

## ■ 투자성과 및 한국경제 기여

- 지난 2006년, 중형트럭인 타타대우상용차가 선보인 이 신개념의 중형트럭은 설계비와 투자비를 최소화한 경영혁신의 결과물로, 출시 20개월 만에 시장점유율 35%를 차지, 이는 기존 독점업체 브랜드 선점 이미지를 타파하고, 중형트럭 시장에 진출한 계기가 되었으며, 이때부터 회사를 흑자로 견인하는 안정적 경영을 보임
- 트럭업계의 트렌드를 바꾸어놓은 전략적 경영에 힘입어 타타대우상용차는 연이어 품질 면에서도 그 우수성을 인정받음
  - \* 지난 2007년 국내 완성차 업계 최초로 ISO/TS 16949 인증을 획득하면서 대내외적으로 우수한 기술력이 증명되었고, 2009년에는 프리미엄 트럭 프리마가 국내 트럭으로 유일하게 ‘대한민국 굿 디자인 대전’ 대상을 수상하며 고객들에게 어필
- 출범 초기부터 전략경영 실천으로 거의 매년 신차를 출시해온 타타대우상용차는 그 추진력을 멈추지 않음
  - \* 2009년에 5년간 연구개발비 1천억원을 들인 프리마 출시 이후 2010년에는 새롭게 적용된 유럽의 ‘유로 5’ 배기가스 기준에 맞춘 업그레이드된 프리마와 노부스를 출시해 중대형트럭 내수시장 점유율 확대를 위한 발판 마련
- 타타대우상용차는 설립 6년만에 매출액이 2배 이상 증가하였으며, 수출은 글로벌 판매망을 이용하여 5배이상 확대되었으며, 고용인원도 1,350명으로 60%이상 증가한 수치임
- 타타대우상용차는 전후방 연관효과가 높은 자동차산업의 글로벌화 성장모델을 제시한 것으로 평가됨
- 2021년까지 타타대우상용차는 모기업인 타타자동차와 같이 글로벌 마켓리더로서의 입지를 구축하고자 하는 목표를 세우고 있음

〈표 39〉 2012년 타타대우상용차(주)의 매출발생경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 내수 판매	1-1. 국내대기업	0
	1-2. 국내중소기업	0
	1-3. 국내 소비자	60
2. 수출	2-1. 모기업	0
	2-2. 외국에 위치한 모기업 계열	0
	2-3. 기타 외국으로 수출	40
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- 외국인투자기업 경영실태 조사에서 파악된 타타대우상용차의 주요 성과를 살펴보면 다음과 같이 요약됨.
- **(고용)** 2012년말 기준 정규직 1090명, 비정규직 251명으로 총 1,341명이 고용된 것으로 나타났음
- **(매출)** 타타대우상용차(주)의 매출은 주로 국내소비자이며, 일부는 외국으로도 수출이 되고 있음
- **(국내조달)** 원자재 및 서비스 등 조달비용은 무응답 처리되어 알 수 없었으나, 한국 국내조달은 각각 35%를 차지하고 있는 것으로 조사되었음
- **(수입)** 수입대상국은 모기업이 아닌 기타외국으로부터 30% 조달되고 있다고 조사되었음

〈표 40〉 2012년 타타대우상용차(주)의 원자재 및 서비스 조달경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 국내 조달	1-1. 국내대기업	35
	1-2. 국내중소기업	35
2. 수입	2-1. 모기업	0
	2-2. 외국에 위치한 모기업의 계열기업	0
	2-3. 기타 외국으로부터 수입	30
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

## ○ (연구활동) 연구소를 운영하고 있음

- 타타대우상용차는 2004년 3월 회사 출범 이후, 지속적인 제품개발 및 설비투자로 주력분야를 기존 대형트럭에서 중·대형트럭으로 확대
- 타타자동차는 타타대우와 신차를 개발하고 기술소유권을 공동소유하는 방식은 GM 등 여타 서구의 기업들과 차별화된 방식임

## 3

## 한국GM

## ■ 기업개요 및 M&amp;A 투자현황

- 인천에 본사를 둔 한국지엠은 부평, 군산, 창원, 보령 등 국내 4개 사업장에서 연산 92만 대의 완성차, 140만 대의 엔진 및 변속기 생산능력을 갖추고 있음
- 또한, 기술연구소, 청라 프루빙그라운드, 수천 명의 제품개발 인력을 보유한 한국지엠은 GM의 3대 차량 개발 거점의 하나이며, 디자인센터는 GM의 10개 글로벌 디자인스튜디오와 협업을 통해 디자인 진행
- 한국지엠은 완성차와 함께 세계 최대의 KD(반제품) 수출 비즈니스 업체로, 매년 완성차 수십만 대와 백 만 대 정도의 KD(반제품) 수출을 하고 있는 한국지엠은 국내 완성차 업체 중 가장 수출 비중이 높은 회사임
- 한국지엠 주식회사는 미국 법인인 General Motors Corporation과 회사정리절차 진행 중인 대우자동차주식회사 및 동사의 채권자협의회구성원들의 대표자인 한국산업은행과의 2002년 4월 30일자 기본거래계약서 ("Master Transaction Agreement" 또는 "MTA")에 의거, 2002년 8월 7일자로 자동차 및 동 부분품의 제조 및 판매를 주목적으로 설립되고, 2002년 10월 17일자로 대우자동차주식회사로부터 승용차사업 영업활동과 이와 관련된 특정 자산 및 부채를 인수하여 사업개시
- 한국지엠 주식회사는 기업개선작업 중이었던 대우통신 주식회사와 대우통신 주식회사가 100% 지분을 보유한 대우과워트레인 주식회사 및 동사의 채권금융기관 협의회

구성원들의 대표자인 우리은행과의 2004년 3월 23일자 자산매수계약서("Asset Purchase Agreement" 또는 "APA")에 의거, 2004년 5월 24일(APA에 따른 자산매수 종결일)을 기준으로 자동차 자동변속기 사업과 관련된 자산과 부채 인수

- 당사는 MTA와 대우인천자동차 주식회사, 대우자동차 주식회사 및 한국산업은행과의 Newco B 옵션계약에 의거하여 대우인천자동차 주식회사의 사업을 인수할 수 있는 옵션을 78개월간 부여받은 바, 2005년 8월 24일자로 동옵션을 행사하였으며, 동 회사들과의 2005년 10월 25일자 Newco B 인수계약서("Newco B Asset Transfer and Liability Assumption Agreement" 또는 "ATA")에 의거, 2005년 10월 27일(ATA에 따른 자산인수종결일)을 기준으로 자동차 제조사업과 관련된 소정의 자산과 부채를 인수
- 한편, 당사의 최상위 지배자였던 General Motors Corporation은 2009년 6월 1일자로 파산보호신청을 하였고, 구조조정 결과 2009년 7월 1일자로 신규 설립된 General Motors Company가 당사의 최상위 지배자가 되었음

〈표 41〉 한국 GM 보통주 주주현황

(2009년말 기준. 단위 : 주)

주 주 명	소유주식수	지 분 율
GM 계열사 :		
General Motors Investment Pty Ltd.	200,221,323	48.19%
GM Asia Pacific Holdings, LLC	39,673,859	9.55%
GM Automotive Holdings S.L.	79,880,467	19.22%
Shanghai Automotive Industry Corporation	25,000,000	6.02%
한국산업은행	70,706,150	17.02%
합 계	415,481,799	100.00%

〈표 42〉 한국GM의 외국인투자 현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)	차관총액(\$)
138,704,167,600	2,444,038,309	138,704,167,600	866,038,309	1,578,000,000
현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 소유주식(주)	외국인 총 투자비율(%)	
137,910,259,600	2,439,290,171	344,775,649	82.9	

- 당사는 2002년 10월 17일, 2002년 10월 24일, 2005년 2월 4일 및 2009년 10월 27일 네 차례 유상증자를 실시한 결과, 당기말 현재의 자본금은 보통주 166,193백만원 및 우선주 130백만원임.

## ■ 투자성과 및 한국경제 기여

- 한국GM(주)는 매출발생은 국내 대기업, 중소기업, 소비자를 대상으로 발생하며, 해외수출 대상은 기타 외국으로 나타났음

〈표 43〉 2012년 한국GM(주)의 매출발생경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 내수 판매	1-1. 국내대기업	2
	1-2. 국내중소기업	3
	1-3. 국내 소비자	10
2. 수출	2-1. 모기업	0
	2-2. 외국에 위치한 모기업 계열	0
	2-3. 기타 외국으로 수출	85
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- 한국GM은 국내대기업보다 중소기업을 통한 조달규모가 50%로 높게 나타났으며, 해외조달은 수입을 통해 모기업, 모기업 계열사, 외국으로부터 각각 발생하는 것으로 나타났음

〈표 44〉 2012년 한국GM(주)의 원자재 및 서비스 조달경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 국내 조달	1-1. 국내대기업	15
	1-2. 국내중소기업	50
2. 수입	2-1. 모기업	10
	2-2. 외국에 위치한 모기업의 계열기업	20
	2-3. 기타 외국으로부터 수입	5
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- 한국GM(주)는 우리나라에서 연구소를 운영중에 있으며, 외부기관의 도움없이 독자적으로 R&D를 진행하는 것으로 나타났음.

## 4

## 한국바스프

## ■ 기업개요 및 M&amp;A 투자현황

- 한국바스프는 한국전쟁이 끝난 1954년 국내에 처음 진출한 후 폴리우레탄 원재료를 생산하기 위해 국내 효성, 한화와 합작사를 출범시킴
  - 1998년 IMF 외환위기를 전후해 합작사 지분을 바스프가 인수했고 같은 해 (주)한국바스프우레탄과 (주)한국바스프스티레닉스, (주)바스프코리아를 합병하면서 한국바스프가 출범
    - \* 1998년 IMF 금융위기 직후 합작사였던 한화로부터 지분을 인수 100% 자회사로 한국바스프를 세웠으며, 한국바스프는 지난해 매출 2조5,000억원을 올렸음
  - 2000년대로 접어들면서는 (주)시바스페셜티케미칼, (주)대한스위스화학, (주)코그니스코리아 등을 인수하면서 기업확장 시도
- 한국바스프의 사업부문은 △ 화학사업부문 △ 폴리우레탄사업부문 △ 스페셜티사업부문으로 구성되어 있음
  - 현재 여수, 울산, 군산, 안산을 비롯해 6개의 생산설비와 대전 등에 기술연구소를 두고 있다. 현재 석유화학, 폴리우레탄, 정밀화학 제품을 생산중임
  - 2013년 독일에 본사를 둔 세계 1위 화학소재기업 바스프는 독일에 있는 유기전자소재 부문 글로벌 영업조직을 서울로 이전
  - 2014년 하반기 성균관대 수원캠퍼스 안에 아시아·태평양 전자소재 연구개발(R&D) 센터를 짓고 있음
- 한국바스프주식회사는 독일법인인 BASF Beteiligungsgesellschaft mbH가 100% 투자하고 있으며, 화학제품의 생산 및 판매 등을 목적으로 1988년 12월 15일에 설립

〈표 45〉 바스프의 주요 연혁

**도입기 한국전쟁 이후 한국경제 및 산업 부흥을 위한 각종 화학원료 공급**

1954년 FOHAG(Far East Trading Company)무역회사를 통해 한국에 진출

성장기 국내 직접 생산 시작(합작사 설립) 및 바스프 제품 확대 공급

- 1980년 효성바스프(주) 설립
- 1982년 비에이에스에프코리아(주) 설립
- 1988년 한양바스프우레탄(주) 설립

**확장기 합작사 지분 인수 및 국내 기업 사업 인수 등 기업 확장**

- 1997년 한화 바스프우레탄(주)의 합작사 지분 인수 후, 한국바스프우레탄(주)로 사명 변경
- 1998년 효성바스프(주)의 합작사 지분 인수 후, 한국바스프스티레닉스(주)로 사명 변경  
동성화학(주) 으로부터 폴리올(Polyol)사업 인수  
한국바스프우레탄(주), 한국바스프스티레닉스(주), 비에이에스에프코리아(주)  
합병으로 한국바스프(주) 출범

**도약기 글로벌 종합화학기업 위상 정립 및 공장 증설 등 기업 확장**

- 1999년 제1회 외국인 투자기업상 수상
- 2000년 제37회 무역의 날 은탑산업훈장 및 5억불 수출탑 수상  
PTHF 증설(+1만톤), BDO/THF 신설 (5만톤)  
한화석유화학 주식 인수(1억불)
- 2001년 PS 증설(+2만톤), ABS 증설(+4만톤), 폴리올 증설(+2만톤), MDI증설(+2만톤)  
SK에버텍SM 공장 인수
- 2002년 PTHF증설(+1만톤), CCD 신설(2만톤)
- 2003년 외국인투자유치 유공자 산업포상 수상  
TDI 신설(14만톤), 비타민 B2 신설(3천톤)  
허니웰코리아의 엔지니어링 플라스틱 컴파운딩 사업부문 인수
- 2004년 제31회 상공의 날 은탑산업훈장 수상  
폴리올 증설(+2.5만톤), MDI 증설(+6만톤)
- 2005년 제12회 기업혁신대상 대통령상 수상  
MDI 증설(+3만톤), 엔지니어링 플라스틱 컴파운딩 증설(+6천톤)  
한국바스프아그로(주) 합병
- 2006년 존슨폴리머홍콩(주) 서울지사 인수  
앵겔하드 아시아 퍼시픽 한국(주) 인수  
대구사 건설화학코리아(주) 인수
- 2007년 노사문화대상 대통령상 수상
- 2009년 스팀 공급용 보일러 증설 완료(180톤/시간)
- 2010년 제36회 국가품질경영대회 녹색경영상 수상  
시바스페셜티케미칼스(주) 인수  
대한스위스화학(주) 인수
- 2011년 코그니스코리아(주) 인수
- 2013년 아태지역 전자소재 R&D센터 및 마케팅 총괄지역본부 설립
- 2014년 유기전자소재 부문의 글로벌 영업 조직을 서울에 설립

- 황폐화된 한국시장에 각종 화학원료를 공급하는 무역회사 FOHAG(Far East Trading Company)로 첫 뿌리를 내리고, 격동의 반세기를 함께하며 때론 경제성장의 한 축으로, 때론 경제전략의 주요 파트너로 활약
- 1978년 효성과의 합작으로 울산 석유화학제품 공장을 설립한 것에 이어, 88년 한화와 50 : 50의 합작비율로 한국 여수국가산업단지에 진출하고, 본격적인 성장기를 맞게 된 한국바스프는 1997년 IMF 외환위기에 접어들면서 위기를 기회로 바꾸기 위한 대대적인 기업쇄신 돌입

〈표 46〉 한국바스프 외국인투자 현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)	차관총액(\$)
701,495,540,000	925,925,800	701,495,540,000	699,029,000	226,896,800
현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 소유주식(주)	외국인 총 투자비율(%)	
516,625,420,000	562,341,646	42,395,084	100	

- 당시, 한국시장의 성장잠재력을 일찍이 예견한 독일본사는 한국바스프를 아태지역의 성장기지로 적극 활용하겠다는 전략을 세우고, 한화가 가진 합작 지분 전량과 (주대상으로부터 라이선 사업 및 (주)동성화학의 폴리올사업을 인수하는 등 적극적인 국내 투자를 감행
- 한국 내 계열사간 합병과 2008년 엔겔하드, 존슨폴리머 등의 인수, 2009년 시바 계열사와의 합병을 잇달아 추진한 한국바스프. 현재 울산과 여수, 군산, 안산에 대규모 생산공장을 갖추고, 유화, 폴리우레탄, 화학, 스페셜티 등 화학산업 전 분야에서 사업 포트폴리오를 강화하며 한국 화학시장 선점 중

#### ■ 투자성과 및 한국경제 기여

- 바스프는 화학제품부터 반도체 특화 솔루션, 평면 디스플레이, 유기발광다이오드(LED)를 포함한 조명, 태양광까지 지난해 글로벌 매출은 787억 유로(약 113조), 직원 수는 11만명에 이릅니다
- 바스프코리아는 2020년까지 현재 아시아시장의 매출액의 2배인 250억 유로를 목표로 하고 있으며, 본사에서 한국을 중요한 지역으로 인식하고 있음.

- 실제로 2012년 전자소재 R&D센터 입지를 결정하는 과정에서 일본바스프와 치열한 경쟁을 펼쳤는데, 일본바스프도 소재가 워낙 중요하다 보니 글로벌 소재분야에서 일본 기업들의 중요성을 내세워 끝까지 포기하지 않아 매우 열띤 분위기가 조성됨.
- 한국바스프 회장은 한국과 일본 사이에서 고민하던 독일본사에 "노벨상을 타려면 일본에 연구소를 두는 게 낫지만, 비즈니스를 하려면 스마트폰 1위, 반도체 2위, 디스플레이 1위인 한국을 주요 공략지로 삼아야 한다"고 강하게 건의하여서 결국 본사 수뇌부로부터 2012년 바스프 독일본사에서 연구개발센터를 한국에 설치하도록 최종 승인을 받아냈고, 2013년에 전자소재 사업부 부문에서 아태지역 전자소재 R&D 센터를 수원에 설치하고 아태지역 전자소재 사업부문 마케팅 및 제품 경영을 총괄하는 지역본부를 설치하고, 2014년에는 유기전자소재 부문 글로벌 영업조직도 설립함.
- 한국의 글로벌 산업경쟁력을 활용하여 시너지효과를 창출할 수 있는 한국의 입지 조건을 활용하여 R&D센터 입지선정에 결정적인 영향을 미침.

## 5

## 바르질라코리아(주)

## ■ 기업개요 및 M&amp;A 투자 현황

- 바르질라코리아 주식회사<sup>1)</sup>는 핀란드에 본사를 두고 있는 바르질라그룹의 자회사로 선박용엔진의 수리용역제공, 수리부품판매 및 선박용엔진중개업을 영위하고 있음.
- 당시는 1986년 바르질라디젤사의 연락사무소인 바르질라디젤코리아로 설립된 이후 1993년 10월 바르질라디젤 인터내셔널 소속의 바르질라디젤코리아 주식회사로 전환
- 1997년 7월 상호를 바르질라엔에스디로 변경하였으며, 2000년 10월 바르질라코리아 주식회사로 상호를 재변경
- 당시는 2006년 6월 1일을 합병기일로 하여 특수관계자인 씨서브코리아 주식회사를 흡수합병
- 당기말 현재 당사의 자본금은 695백만원이며, Wartsila Technology Oy AB가 지분의 100% 소유

1) 2014년 4월 감사보고서

〈표 47〉 브라질라코리아 외국인투자현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)
150,000,000	5,897,200	150,000,000	190,000
차관총액(\$)	현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 총 투자비율(%)
5,707,200	695,000,000	6,610,200	100

### ■ 투자성과 및 한국경제 기여

- (매출) 브라질라코리아(주)의 매출은 내수판매는 국내대기업 20%과 국내중소기업 5% 정도로 이루어지고 있으며, 수출은 75%로 외국에 위치한 모기업 계열에 대한 수출로 50%정도 차지하고 있고 모기업과 기타 외국으로의 수출도 일부분 차지하는 것으로 나타났다.

〈표 48〉 2012년 브라질라코리아(주)의 매출발생경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 내수 판매	1-1. 국내대기업	20
	1-2. 국내중소기업	5
	1-3. 국내 소비자	0
2. 수출	2-1. 모기업	10
	2-2. 외국에 위치한 모기업 계열	50
	2-3. 기타 외국으로 수출	15
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- (조달) 브라질라코리아(주)의 조달규모는 14,008원(백만원)이며, 국내조달은 국내 대기업 15%, 중소기업 5%정도로 이루어지며, 50%가 넘게 수입을 통해 모기업으로부터 원자재 및 서비스가 조달되는 것으로 조사됨.

〈표 49〉 2012년 브라질라코리아(주)의 원자재 및 서비스 조달경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 국내 조달	1-1. 국내대기업	15
	1-2. 국내중소기업	5
2. 수입	2-1. 모기업	67
	2-2. 외국에 위치한 모기업의 계열기업	8
	2-3. 기타 외국으로부터 수입	5
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

## 6 베르나바이오텍코리아(주)

### ■ 기업개요 및 M&A 투자 현황

- 베르나바이오텍코리아는 1999년 녹십자백신(1998년 10월 28일에 주식회사 녹십자의 전액 출자로 설립되어 1999년 11월에 제조업 허가를 취득한 후, 주식회사 녹십자의 백신사업부를 인계받아 백신의 제조 및 판매업을 영위)으로 출발한 백신 전문 기업으로 당시 녹십자는 글로벌 기업으로 도약하기 위해 혈액제제, 백신제제, 진단시약 등 3개 특화부문으로 사업을 분사했는데, 녹십자백신이 2000년 4월 네덜란드의 라인바이오텍(Rhein Biotech Group)에 합병되면서 외자 기업으로 변신
- 네덜란드법인인 RHEIN VACCINES B.V.는 2000년 4월 12일에 유상증자를 통하여 회사지분의 80%를 인수하였으며, 2004년 11월 3일에 주식양수 계약에 의해 주식회사 녹십자홀딩스가 소유하고 있던 회사의 잔여 지분 20%를 추가로 인수
  - 2006년 2월 22일에 RHEIN VACCINES B.V.의 모회사인 Berna Biotech A.G.가 네덜란드 법인인 Crucell N.V.에 인수됨에 따라 회사는 Crucell 그룹의 자회사가 되었음
  - 2007년 11월 30일에 BERNA RHEIN B.V.가 RHEIN VACCINES B.V.를 흡수합병함에 따라 회사의 지분 100%를 보유하고 있음
  - 2011년 2월 22일에 Crucell N.V.가 JJC Acquisition Company B.V.에 인수됨에 따라 회사는 Johnson & Johnson 그룹의 자회사가 되었음
- 한편, 회사는 2006년 5월 21일자로 회사명을 녹십자백신주식회사에서 베르나바이오텍코리아주식회사로 변경하였으며, 그 동안 수차례의 유상증자를 통하여 당기말 현재의 납입자본금은 70,980백만원임.
  - 회사는 천송도지역에 2008년 4월부터 대규모의 백신제조공장의 건설을 시작하여 2010년 3월에 준공하였으며, 2011년말부터 정상가동 중이며, 회사가 판매하는 주요 백신은 퀴박셈, 헤파박스(B형 간염백신), 이팍살(A형 간염백신) 등이며, 본사 및 제조시설은 인천경제자유구역내에 위치함.

〈표 50〉 베르나바이오텍코리아의 외국인투자 현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)
70,980,105,000	121,080,343	70,980,105,000	121,080,343
현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 소유주식(주)	외국인 총 투자비율(%)
70,980,105,000	121,080,343	14,196,021	100

자료 : INSC

- 제약·백신 산업은 제품 개발부터 임상실험, 생산, 수요 예측, 각 국가별 허가에 이르기까지 다양한 조직이 유기적으로 움직여야만 글로벌 시장에서 성공을 거둘 수 있었음.
- 베르나바이오텍코리아는 수준 높은 한국의 연구·개발·생산 인력에 유럽과 미국 등지에 걸쳐있는 본사의 지원·교육 기능을 결합해 ‘통합적 조직’을 탄생시켰다는 평가를 받음
- 베르나바이오텍코리아의 2013년 매출은 약 2100억원 가량으로 이 중 90~95%가 수출에서 나왔으며, 유니세프(UNICEF)와 범미보건기구(PAHO)를 통해 저개발 국가 등 공공부문에 대량으로 백신을 공급하는 베르나바이오텍코리아의 특성상 단순 비교는 어렵지만, 크루셀 그룹의 전체 백신 생산량 중 40%가 한국 공장에서 나오는데 베르나바이오텍코리아는 지난 2000년부터 2013년까지 총 3,900억원 가량을 모기업으로부터 투자받음

#### ■ 투자성과 및 국민경제 기여

- 한국 토종기업으로 출발하여 외국계기업으로 전환하여 모기업 중심의 연구개발생산 기지로서의 입지를 구축하는데는 오랜 시간이 걸렸으나, 외국계기업의 토종기업 인수합병에 대한 부정적인 시각을 개선할 수 있는 좋은 사례임
- 베르나바이오텍코리아의 전직원 300여명이 모두 한국인임을 감안하면 외국기업의 혁신적인 경쟁력을 수혈할 수 있는 기회로 작용함.
- 베르나바이오텍코리아는 인천대학교와 교류하면서 전공학생들에게 인턴십을 제공하는 등 산학협력도 진행하고 있음.

- 지속적인 모기업으로부터의 투자를 받고 있어서 모기업입장에서 한국에 진출한 자회사인 베르나바이오텍코리아의 매출도 약 2,100억원 가량으로 이 중 90~95%가 해외수출을 통해서 발생하고 있음.

〈표 51〉 2012년 베르나바이오텍코리아(주)의 매출발생경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 내수 판매	1-1. 국내대기업	5
	1-2. 국내중소기업	0
	1-3. 국내 소비자	0
2. 수출	2-1. 모기업	0
	2-2. 외국에 위치한 모기업 계열	0
	2-3. 기타 외국으로 수출	95
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- 지난 2011년 존슨앤존슨이 백신사업 강화 차원에서 베르나바이오텍코리아의 모기업인 크루셀을 흡수하면서, 존슨앤존슨의 의약품 사업부문인 안센과의 시너지가 기대되기 때문에 향후 베르나바이오텍코리아의 위상을 앞으로 더욱 강화될 평가됨
- 베르나바이오텍코리아(주)의 매출발생은 모기업이나 모기업 계열사가 아닌 기타 외국으로의 수출을 통해서 발생하고 있으며, 국내대기업으로의 매출도 부분적으로 발생하고 있는 것으로 조사되었음

〈표 52〉 2012년 베르나바이오텍코리아(주)의 원자재 및 서비스 조달경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 국내 조달	1-1. 국내대기업	5
	1-2. 국내중소기업	0
2. 수입	2-1. 모기업	15
	2-2. 외국에 위치한 모기업의 계열기업	0
	2-3. 기타 외국으로부터 수입	80
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- 베르나바이오텍코리아(주)의 원자재 및 서비스조달은 80%가 기타 외국으로부터 수입을 통해 이루어지며, 약 15%는 모기업으로부터 조달되고, 일부는 국내대기업으로부터 조달되는 것으로 나타났음

- 연구전담부서를 운영하고 있으며, 연구개발 수행과 관련하여 기술관련 정보 수집·분석, 제품·공정의 개량 혹은 디자인 개선, 신제품 및 신공정 개발, 원천기술 개발 또는 기초연구 등의 광범위한 연구개발활동을 진행하고 있다고 조사
- 연구개발과 관련하여 모기업으로부터 연구비를 지원받고 있으며, 국내외부기관의 도움 없이 독자적으로 진행하고 있으며, 국내의 연구개발 성과는 국내동종업계 최초로 신제품, 신기술, 신공정을 개발에 일조한 것으로 조사되었음

## 7

## 아데코코리아(주)

## ■ 기업개요 및 M&amp;A 투자 현황

- 아데코 S.A는 포브스와 포천지(誌)가 선정한 글로벌 5백대 기업 중의 하나로 1957년 스위스에서 Adia란 이름으로 설립돼 1997년에 아데코(Adecco)로 사명을 바꾼 다국적 기업임.
- 주식회사 아데코코리아는 근로자파견 및 아웃소싱사업 등을 주된 사업목적으로 하여 아데코 S.A가 국내 헤드헌팅 업체인 휴먼씨치를 인수하여 1999년 설립되었음.
  - 1999년 6월 11일에 외국인투자촉진법에 의거하여 기획재정부에 외국인투자기업으로 등록되어 있으며, 당기말 현재 당사의 주식은 스위스 회사인 Adecco S.A가 100%를 소유.
  - 아데코코리아의 주력분야는 전직지원(아웃플레이스먼트) 서비스로 인력구조조정에서 발생하는 퇴직자들에게 직장을 구해주는 서비스임

〈표 53〉 아데코코리아(주)의 외국인투자 현황

신고총액(₩)	신고총액(\$)	투자총액(₩)	투자총액(\$)
13,200,000,000	11,311,000	13,200,000,000	11,311,000
현존총액(₩)	현존총액(\$)	외국인 소유주식(주)	외국인 총 투자비율(%)
12,672,750,000	10,995,500	1,117,275	100

자료 : 산업부, 외국인투자통계

## ■ 투자성과 및 국민경제 기여

- 아데코코리아(주)의 매출발생은 국내 내수시장에서 모두 이루어지는데, 국내 대기업과 중소기업을 통해서 각각 50%정도 발생하고 있는 것으로 조사되었음

〈표 54〉 2012년 아데코코리아(주)의 매출발생경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 내수 판매	1-1. 국내대기업	50
	1-2. 국내중소기업	50
	1-3. 국내 소비자	0
2. 수출	2-1. 모기업	0
	2-2. 외국에 위치한 모기업 계열	0
	2-3. 기타 외국으로 수출	0
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

- 아데코코리아(주)의 조달금액은 69,300백만원으로 국내대기업과 중소기업을 대상으로 각각 50%정도씩 조달되고 있는 것으로 나타났음.

〈표 55〉 2012년 아데코코리아(주)의 원자재 및 서비스 조달경로

매출발생경로		비율(%)
1. 한국 국내 조달	1-1. 국내대기업	50
	1-2. 국내중소기업	50
2. 수입	2-1. 모기업	0
	2-2. 외국에 위치한 모기업의 계열기업	0
	2-3. 기타 외국으로부터 수입	0
합 계		100%

자료 : 2013년 경영실태조사 설문조사

## 8

**중국 안방보험의 동양증권 인수**

■ 중국 안방보험의 동양증권 인수는 2015년 6월, 금융위원회로부터 승인되었기 때문에 향후, 국내 증권금융사인 동양증권의 성장세를 통해 성공사례로서 의미가 클지를 판단할 수 있을 것으로 생각됨. 다만 최초의 중국자본의 국내 금융사 인수가 이례적이어서 시사하는 바가 큼

■ 국내 금융사의 수익성 저하 및 시장 경쟁력 상실로 인해 국내 금융사 주도의 M&A가 아닌 해외자본, 특히 중국의 금융회사에 의한 M&A가 증가하는 상황임. 이에 외국자본에 대한 부정적으로 태도보다는 국내 경제기여도 제도 및 파급효과가 긍정적으로 작용할 수 있는 제도장치 마련이 필요함.

**■ 중국, 안방보험의 동양생명 인수**

○ (인수현황) 2015년 6월 10일, 금융위원회는 정례회의를 통해 안방보험이 동양생명 주식 6,800만주(63.0%)를 취득해 동양생명의 최대주주가 되었음을 승인하면서, 중국 안방보험그룹의 동양생명 인수가 사실상 확정됨

- 안방보험그룹은 2014년 우리은행 경영권 입찰에 단독 참여하면서 국내 금융시장의 문을 두드렸으며, 안방보험그룹 외에도 여러 중국계 금융자본이 지난해부터 국내 금융회사 인수합병을 추진 중임

○ (M&A 배경 및 동기) 중국계 금융자본은 막대한 자금력과 한-중 자유무역협정(FTA) 체결을 계기로 국내 인수합병시장에서 더욱 두각을 나타내고 있음

〈표 56〉 외국계가 인수한 국내 금융사

대상기업	인수자(국적)	현황
동양생명	안방보험(중국)	2015년 6월 인수
유안타증권(옛 동양증권)	유안타증권(대만)	2015년 3월 인수
현대증권	오릭스(일본)	2015년 1월 우선협상대상자 선정
아주캐피탈	제이트러스트(일본)	2014년 11월 우선협상대상자 선정
KT캐피탈	JC플라워(미국)-LB인베스트먼트 컨소시엄	인수유력
현대스위스저축은행	SBI홀딩스(일본)	2013년 3월 인수
SC캐피탈, SC저축은행	제이트러스트(일본)	2015년 1월 인수
스마일저축은행	오릭스(일본)	2013년 11월 인수
늘푸른저축은행	페퍼(호주)	2013년 12월 인수

자료 : 언론기사 정리

- 한국 금융회사 인수에 관심이 높은 중국계 자본중국계 금융자본은 막대한 자금력을 기반으로 증권과 보험 등 제2금융권 기업을 곧바로 인수하려 하려고 하는 움직임이 큼
- 중국 정부는 현재 4천억 달러 이상 보유한 외환을 해외기업 인수합병에 투자하는 일을 장려하고 있으며, 대외적으로 한국과 중국이 지난해 자유무역협정(FTA)을 체결하면서 국내에 진출하기 편한 환경이 된 것도 영향을 주었다는 분석임

## V

## M&amp;A형 외국인직접투자 효과에 따른 대응전략

## 1

## 본 연구결과의 주요 내용

- 본 연구에서는 그동안 우리나라에 유입된 M&A형 외국인직접투자에 대해서 현황에 대한 평가와 경제적 효과에 대한 분석 및 사례분석을 실시하였는데, 주요 결과는 다음과 같이 정리될 수 있음.
- 먼저 M&A형 투자현황과 관련하여 1962~2014년까지의 전 기간 최초 투자시 진입방식을 기준으로 도착금액을 보면 그린필드형 투자는 940억 달러로 전체의 66.3%를 차지함. M&A형 투자 도착금액은 514억 달러로 총 도착금액에서 차지하는 비중은 33.7%임.
  - 그린필드형 투자로 진입한 이후 M&A 투자를 활용하여 확장투자를 복합확장형 그린필드 투자와 그렇지 않은 순수형 그린필드 투자로 각각 426억 달러(28%), 581억 달러(38.3%)임.
  - M&A형 투자가 본격적으로 이루어지기 시작한 1998~2007년까지의 기간에 대해서 최초진입방식 기준으로 도착금액을 보면 그린필드형 투자는 426.8억 달러로 그 비중은 53.2%를 차지함. M&A형 투자 도착금액은 375.9억 달러로 그 비중은 46.8%임. 그린필드형 투자 중 복합확장형 그린필드 투자는 172.1억 달러로 21.4%, 순수형 그린필드 투자는 254.7억 달러로 31.7%임.
  - 전 기간에 걸쳐 들어온 외국인투자 중에서 M&A형 투자의 비중은 전체의 1/3을 차지하고 있으며, 외환위기 이후 10년 동안에는 전체 도착금액의 46.8%를 차지할 정도로 중요한 비중을 차지하고 있음.
- M&A형 투자의 경제적 효과가 그린필드형 투자에 비해서 어떠한 차이가 있는가를 장기적인 관점에서 분석한 결과, M&A형 투자나 그린필드형 투자가 우리 경제에 미치는 영향에서 특별한 우열을 가리기가 어렵다는 점을 확인할 수 있었음.
- 최초 진입방식을 기준으로 분석할 경우 성과변수별로 그린필드형 투자와 M&A형 투자가 복합적인 결과를 보임.

- 생산 및 수출에서는 차이가 없었으며, 개별 외투기업별 고용 인원수에서 M&A형 투자가 더 높게 나타났음.
  - R&D집중도 측면에서는 그린필드형 투자가 더 우수한 측면이 있었으며, 수익성 측면에서도 그린필드형 투자가 M&A형 투자에 비해서 우수하다고 평가할 수 있음.
  - 배당성향에서는 그린필드형 투자가 M&A형 투자보다 더 높게 나타났다는 점에서 이익을 국내에 유보하는 경향이 M&A형 투자에서 더 강하게 나타난다고 할 수 있음.
- 그린필드형 투자 중에서 추가투자를 M&A형을 복합적으로 활용한 투자유형을 추가로 구분하여 세 가지 투자유형간 성과비교를 한 경우 M&A형 투자에 대해서 단선적인 평가를 내리기가 더욱 어렵다는 점을 확인해주고 있음
- 그린필드 방식과 M&A방식을 혼합한 투자유형이 고용의 질(종업원 1인당 인건비)과 수익성(영업이익율, 순이익율) 부분에서 순수 그린필드형 투자나 최초 진입만 M&A인 투자 등에 비해서 높은 성과를 보이고 있음.
  - 배당성향에서도 복합확장형 그린필드 투자유형이 가장 높은 비율을 나타내고 있는 것으로 나타남.
- 이러한 투자유형별 성과분석을 종합하면 외국인투자가 M&A형 투자라는 이유만으로 그 경제적 성과가 부정적일 것이라고 생각하는 것은 객관적인 평가라고 할 수 없다는 점이 확인됨.
- M&A형 투자의 경우 고용유지, 이익의 국내 유보 등에서 긍정적인 측면도 있으며, 그린필드 방식으로 한국에 진입한 이후에 M&A를 통하여 국내에서 사업을 확장한 외투기업들이 고용의 질, 수익성 등에서 높은 성과를 보이고 있다는 점도 M&A형 투자를 부정적으로 바라볼 필요가 없다는 점을 확인해준다고 하겠음.
- 한편, M&A형 외국인투자 사례분석을 통해서 M&A형 외국인투자의 긍정적인 측면도 확인됨.
- 대표적인 긍정적 측면은 국내 기업이 글로벌 기업의 M&A형 투자를 통해서 글로벌 가치사슬 네트워크에 곧 바로 통합되면서 국내 기업의 글로벌 경쟁력 강화, 해외 시장 진출, 인적 자원의 글로벌 역량 및 기술 역량의 제고 등을 이룰 수 있다는 점임.

- 볼보그룹코리아의 경우 삼성중공업 건설기계 부분 인수이후 본사의 글로벌 경영시스템과 접목한 현지경영시스템 구축을 통하여 경쟁력을 제고하고, 굴삭기 분야 글로벌 생산거점으로 위상을 강화하여 인수 이전 30%에 불과하던 수출비중을 80%까지 제고하였고, 여기에 가상생산개발 R&D센터까지 설치하면서 건설기계분야 그룹의 글로벌 핵심 거점으로 성장함.
- 타타대우상용차의 경우 타타그룹이 대우상용차를 인수한 이후 본사의 적극적인 지원과 함께 국내 현지 경영의 독립성을 강조하고 안정적인 노사관계의 형성을 통하여 탁월한 경영성과를 보이고 있음.
- 한국바스프의 경우 독일 바스프그룹이 효성의 합작지분을 인수한 이후 한국에서 본격적인 투자확대에 적극 나서면서 최근까지 지속적인 투자를 통하여 한국에서 생산 및 수출활동을 통하여 한국 경제에 기여하고 있음. 2013년에는 전자소재 사업부 부문에서 아태지역 전자소재 R&D센터를 수원에 설치하고, 아태지역 전자소재 사업부문 마케팅 및 제품 경영을 총괄하는 지역본부와 2014년 유기전자소재 부문의 글로벌 영업조직을 서울에 설립하는 등 한국을 아시아 및 글로벌 거점으로 육성하고 있음.

## 2

**M&A형 외국인직접투자에 대한 대응방향**

- 본 연구의 결과를 토대로 향후 외국인투자 유치정책에서 M&A형 투자와 관련하여 다음과 같은 정책방향이 도출될 수 있음.
- 첫째, M&A형 투자의 유치와 관련하여 가치중립적인 관점을 확산하는 것이 필요함. 본 연구에서 M&A형 투자에 대한 현황 및 성과분석 결과 M&A형 투자를 부정적으로 볼만한 특별한 근거는 없음을 확인됨. 따라서 M&A투자는 부정적이고 그린필드형 투자만 긍정적이라고 보는 일부 국민의 시각에 대해서 적극적인 홍보활동을 통하여 투자유형에 관계없이 외국인투자유치에 대해서 긍정적인 인식을 갖도록 노력할 필요가 있음.
- 둘째, 기 진출 외투기업의 국내 추가 투자를 통한 확장에서 M&A형 투자를 적극 활용할 수 있도록 관련 정보 제공 및 컨설팅 서비스를 제공하는 것이 필요함. 본 연

구결과 최초로 진입할 때는 그린필드 형태로 들어왔지만 이후 추가 투자에서 M&A를 활용한 외투기업들의 성과가 높게 나타났다는 점에서 M&A를 활용한 기 진출기업들의 추가투자를 촉진할 필요가 있음. 확장투자 잠재력이 큰 기 진출 외투기업들을 중심으로 국내 기업에 대한 M&A 정보를 제공하고 외투기업의 요청이 있을 경우 M&A 관련 컨설팅 서비스도 제공하여 외투기업의 지속적인 투자 확대를 유도할 필요가 있음.

- 셋째, 국내 유망 중견 또는 중소기업들을 대상으로 세계적인 가치사슬 네트워크를 갖고 있는 글로벌 기업들과 투자유치 설명회 및 상담회 등을 개최하여 M&A형 투자유치 기회를 제공하는 것이 필요함. M&A형 투자의 경우 국내 기업이 동 투자를 통하여 다국적기업의 글로벌 가치사슬에 바로 편입될 수 있다는 점에서 해당 기업의 생산성 향상 및 글로벌시장 확대 등 긍정적인 측면이 크다고 할 수 있음. 따라서 국내 기업들이 M&A형 외국인투자를 통하여 글로벌 가치사슬에 편입하여 글로벌 경쟁력을 제고할 수 있도록 M&A형 투자 기회를 적극 제공하는 것이 필요함.
- 넷째, 론스타 등 먹튀형 외국인투자 방어를 위한 국가제도적인 시스템이 필요하지만, 사후적으로 법률적용은 어려운 만큼 사전스크린 프로세스를 통해 국내 경제에 미칠 부정적인 영향을 최소화 할 수 있도록 제도화하는 것이 정부당국의 정책과제임.
  - 특히, 국내 기업에 축적된 기술유출을 목적으로 하는 M&A의 경우 해당 국내 기업이 정부의 R&D자금 지원을 통해서 기술축적이 주로 형성되었다면, 이를 사전적으로 심사하여 기술유출 등에 대한 조건을 명시하고 인수를 승인하는 절차가 필요한 것으로 판단됨.

### 작성자

서울여자대학교    교수    이성봉  
서울여자대학교    연구원    윤한울

(KOTRA자료 15-028)

## M&A형 투자유치 현황과 대응전략

발행인 | 김재홍  
발행처 | KOTRA  
편집인 | 한기원  
발행일 | 2015년 8월  
주소 | 서울시 서초구 현릉로 13  
전화 | 1600-7119(대표)  
홈페이지 | [www.kotra.or.kr](http://www.kotra.or.kr)

ISBN : 978-89-94348-56-8 (93320)

Copyright © 2015 by KOTRA. All rights reserved.

이 책의 저작권은 KOTRA에 있습니다.

저작권법에 의해 한국 내에서 보호를 받는 저작물이므로  
무단전재와 무단복제를 금합니다.