

일본기업의 해외직접투자와 대외 M&A*

* 이 자료는 다이와종합연구소가 발표한 「수익기회를 찾아 증가하는 일본기업의 대외M&A」(2017년 12월12일)을 요약 번역, 정리하고 시사점을 덧붙인 것임

- 일본의 해외직접투자는 2000년 이후 증가세를 보이고 있는데, 그 배경에는 해외 진출방법으로 그린필드형 투자에 비하여 단기간에 가동할 수 있는 대외M&A가 선호되고 있음
- 최근 일본기업의 대외M&A 특징으로는 첫째, 지역적으로 아시아기업의 매수가 증가하고 있는 점, 둘째, 하이테크, 공업분야의 매수가 많은 점, 셋째, 전체 매수의 절반이 동업종간 매수인 점, 넷째 대선진국 매수에서는 100%취득이 주류를 이루고 있는 점 등을 들 수 있음
- 일본의 대외M&A가 증가하고 있는 이유로는 첫째, 해외 현지의 수요확대를 예상한 대외M&A의 증가, 둘째, 금융완화책과 기업가치향상에 대한 의식개혁의 영향, 셋째, 세계적인 크로스보더 M&A증가 등을 들 수 있음
- 일본기업으로서 대외M&A는 장래 기업가치향상을 위해 해외기업과의 경쟁에 대항하기 위한 하나의 수단이 되고 있는 만큼, 앞으로도 높은 수준에서 추이할 것으로 예상되고 있음

1. 해외직접투자 증가의 배경으로서 대외 M&A

- 일본의 해외직접투자는 2000년 이후 계속 증가함에 따라 2016년 말 시점의 해외 직접투자잔고가 159조 엔에 달함. 특히 2013년도 이후 크게 증가함
- 해외직접투자는 주식자본, 수익의 재투자, 부채성 자본으로 구분되는데, 해외직접투자의 증가는 주로 주식자본 및 수익의 재투자에 의한 것임
 - 해외기업의 매수나 현지법인의 설립 등에 의한 투자가 확대되고 있음
- 한편, 2012년 후반 이후 엔저국면에서 엔환산평가액이 상승한 점도 해외직접투자 증가의 한 원인임
- 2000년대의 해외직접투자 대상지역은 주로 북미·유럽·아시아 등이었음
 - 2016년에 아시아 지역에 대한 해외직접투자가 급감하고 있는데, 이는 금융·보험업 분야에서 싱가포르로부터 막대한 자금유출이 있었기 때문임

- 해외직접투자는 투자대상국에 신규로 법인 등을 설립하는 형태의 그린필드형 투자와 투자대상국에 이미 존재하는 기업의 주식 등을 취득하는 M&A로 대별됨
 - 2000년대 전반까지는 그린필드형 투자가 태반을 점하고 있었으나 2000년대 중반 이후는 대외 M&A의 증가에 의해 상대적으로 대외 M&A의 존재감이 높아지고 있음
- 대외 M&A는 이미 존재하는 기업을 인계받는 것이기 때문에 피매수기업이 가진 영업·판매망, 브랜드, 기술 등을 이용할 수 있음
 - 일반적으로 그린필드형 투자에 비하면 대외 M&A쪽이 투자시작 이후 비즈니스를 할 수 있기까지의 기간이 짧음
- 근년 일본기업의 해외진출은 해외의 왕성한 수요를 예상하여 상대적으로 증가하고 있는데, 해외진출방법으로서 단기간에 가동할 수 있는 대외 M&A를 선택하는 기업이 증가하고 있는 것으로 보임

2. 일본기업의 대외 M&A 경향

1) 아시아 기업의 매수증가

- 일본기업의 대외 M&A건수는 2000년대 이후 증가기조에 있으며, 특히 2009년부터 2012년에 걸쳐 크게 증가함.
 - 이 시기는 금융위기 영향으로 구미 경제의 미래가 불투명한 가운데 상대적으로 경제성장이 기대되었던 아태지역의 매수가 증가하고 있어 전체로서 대외 M&A건수의 증가로 이어짐

2) 하이테크, 공업 분야의 매수가 많아

- 피매수기업의 업종별 동향을 지역별로 보면, 연도별 구성비에는 변화가 있으나 어느 지역에서도 하이테크나 공업 분야가 중심을 이루고 있음
- 북미에서는 2000년대 중반이후 하이테크와 건강, 의료기구를 중심으로 헬스케어 분야의 매수가 증가하고 있음
 - 또한 동 시기는 석유, 가스를 중심으로 에너지, 전력분야의 매수도 증가하고 있으나 2013년 이후에는 크게 감소하고 있음
- 세계적으로 보더라도 에너지, 전력분야의 크로스보더 M&A는 동일한 움직임을 보이고 있음

- 원유 등의 에너지가격은 2004년경부터 급등, 금융위기에 의해 일시적으로 하락한 후, 2014년 중반까지 견조하게 추이했음. 그러나 2014년 후반에 크게 하락, 그 후에도 침체를 계속함
- 이러한 에너지 가격이 에너지전력 분야의 매수에 영향을 미치고 있음.
- 유럽에서는 2000년대 중반 이후 하이테크 분야 중 소프트웨어 관련기업에 대한 투자가 증가하고 있음
 - 동 분야의 매수는 2000년대 전반 및 2010년대 전반에 일시적으로 감소했으나 전체에서 점하는 비율은 공업 분야와 함께 높은 수준에서 추이하고 있음
 - 공업 분야는 종래 자동차 관련이 중심이었으나 최근에는 기계 관련이 중심이 되고 있음
- 아태지역에서는 금속, 채광을 중심으로 원료, 재료분야의 매수선에서 점하는 비율이 감소하는 한편, 하이테크나 소매, 도매, 서비스 분야 등에 대한 매수가 증가기조에 있음
 - 원료, 재료 분야의 매수가 상대적으로 감소하고 있는 것은 철광석이나 동 등의 가격이 2011년을 피크로 하락을 계속한 것이 영향을 미침
 - 또 소매나 도매, 서비스 분야에 대한 매수의 증가는 주로 중국기업에 대한 매수에 의한 것이며, 동국의 소비시장의 발전을 예상한 것임

3) 절반이 동업종간 매수

- 또한 매수측기업의 업종과 피매수기업의 업종간 관계를 보면, 대략 동업종간 매수가 많아, 2010-2016년간 일본기업에 의한 대외M&A 중 50%는 동업종간 매수임
 - hetero종에 대한 매수가 상대적으로 많은 것은 금융이나 통신 분야에서 특히, 통신 분야에 의한 매수 중 87%는 이업종에 대한 매수임
 - 또한 hetero종에 대한 매수는 주로 하이테크 분야 중 IT컨설팅분야에 대한 매수에 집중되어 있음
- hetero종간매수에서 피매수기업의 업종을 보면, 대다수는 하이테크, 에너지전력 분야임
 - 폭넓은 기업들이 해외 하이테크기업이 가진 기술이나 지적재산권 등의 획득, 에너지·자원의 획득을 위해 대외M&A를 실시하고 있음

4) 대선진국 매수에서는 100% 취득이 주류

- 매수 후 주식취득율을 지역별로 보면 북미, 유럽에서는 100% 취득이 태반을 점하고 50%이상의 취득도 합치면 90% 가까이에 달함
- 한편 아태지역에서 50%이상(100% 포함)취득은 50%~60% 정도에 그치고 있음
 - 동 지역 중에는 중국을 비롯하여, 외국계기업에 의한 국내기업의 매수에 대하여 강력한 자본규제를 실시하고 있는 국가도 있어, M&A에서 주식의 과반수취득이 여타 지역과 비교하여 적어질 가능성이 있음

3. 일본의 대외M&A는 왜 증가하고 있는가

- 과거 M&A는 기술혁신 등으로 생산성·효율성에 큰 변동이 발생할 때나, 경제상황이 급변할 때, 또는 법규제가 바뀔 때 증가하는 경향이 보여짐
 - 또 경제전체의 자금유동성이 높은 경우나 주가수준이 높은 경우에도 M&A 건수를 증가시키는 요인이 될 수 있음
- 일본기업의 대외M&A가 증가하기 시작한 것은 2000년대 후반부터이나 이하에서는 일본기업에 의한 대외M&A가 증가한 배경을 정리

1) 해외 수요확대를 예상한 대외M&A가 증가

- 경제산업성 해외사업활동기본조사에 의하면 일본기업이 해외투자를 결정할 때 포인트는 현지의 제품수요가 왕성하거나 앞으로 수요가 예상되는 경우라고 하는 회답율이 가장 높음
 - 과거에는 생산비용을 절감하기 위해 국내에서 해외로 생산거점을 이전하는 것도 많았으나 근년에는 이러한 해외진출은 감소하고 있음
 - 예를 들면 양질의 저렴한 노동력을 확보할 수 있는 점, 품질·가격면에서 일본으로의 역수입이 가능한 점이라고 하는 회답은 감소경향에 있음
- 현지 또는 근린 국가의 수요를 예상하여 해외진출한 기업이 상대적으로 증가하고 있는 배경의 하나는, 일본의 인구감소가 예측되고 있어 소비시장의 확대를 기대하기 어려운 점을 들 수 있음
 - 일본의 인구는 2008년을 피크로 감소로 반전, 36년후 2053년에는 1억을 하회할 전망이다

- 인구감소에 의한 시장의 축소가 예상되는 가운데, 상대적으로 인구증가율이 높고 경제 성장에 따른 소득수준의 상승이 기대되는 해외로 자사의 시장을 확대하는 움직임이 강해지고 있음
- 앞에서 언급한대로 근년 일본기업의 대외직접투자는 그린필드형 투자에서 M&A로 전환되고 있음
- 제품의 판매나 서비스의 제공을 목적으로 한 해외진출의 경우, 현지에서 하나부터 사업을 일으키는 것은 용이하지 않음. 판매망 구축이나 소비자에게 상품·서비스가 침투하기까지 시간을 요하기 때문임
- M&A에 의해 피매수기업이 가진 판매망이나 브랜드력, 인재를 활용함으로써 시간을 사는 기업이 증가하고 있음
- 또한 근년에는 세계적으로 AI나 IoT와 같은 기술 분야나 가상통화결제, 공유경제 (sharing economy)와 같은 새로운 소비형태가 주목되고 있음
- 이러한 새로운 분야에 대해서도 하나부터 스스로 해결하는 것이 아니고 이미 강점을 갖고 있는 기업을 매수하는 움직임도 보이고 있음

2) 금융완화책과 기업가치향상에 대한 의식개혁의 영향

- 2000년대 후반 금융위기후 일본은행은 다양한 금융완화책을 강구하고 있어 금융시장에 자금이 풍부하게 공급되고 있음
- 이에 따라 기업의 자금조달비용이 저하된데다 최근에는 기업실적의 회복에 따라 유보 이익도 증가경향에 있음. 기업으로서는 투자하기 쉬운 환경임
- 또한 2015년에 도입된 코퍼레이트거버넌스·코드에 의해 기업들은 중장기적인 기업 가치실현을 위해 투자가들과의 대화가 필요하게 되었는데, 이 점도 대외 M&A의 증가에 간접적으로 영향을 미치고 있을 가능성이 있음
- 전부터 해외기관투자자를 중심으로 기업이 보유하는 현예금이 너무 많은 것이 아닌가, 또 기업가치향상을 위해 투자를 더욱 증가시켜야 되는 것은 아닌가, 하는 지적이 있었는데, 이러한 지적도 대외 M&A를 측면지원하는 하나의 요인이 되고 있음
- 그러나 현재로서는 대외M&A가 반드시 이익률 개선으로 이어지고 있는 것은 아님

- 예를 들면 TOPIX500 구성종목중 2010-2013년간 대외M&A를 실시한 기업의 경우 2010년 시점과 2016년 시점의 ROA를 비교하면, 금융은 M&A를 실시한 기업군이 업종평균보다 높은 수준이었음
- 그러나 그 외 업종에서는 대외M&A를 실시하지 않고 있는 기업군이 업종평균과 비교하여 ROA가 높아짐
- 내구소비재나 서비스 및 소비재와 서비스, 공업 분야에서는 오히려 M&A의 실시건수가 많은 기업일수록 ROA는 저하되는 경향을 보임
- 대외M&A에 대한 투자가들의 평가도 구구함
 - 대외M&A가 투자가들로부터 평가를 받으면 주가는 상승하고 시가총액도 증가할 것으로 예상되기 때문에, TOPIX500 구성종목 중 2010년부터 2013년까지 대외 M&A를 실시한 기업의 경우 매수발표를 한 시점으로부터 1개월 후, 1년 후, 3년 후 시가총액 증감을, TOPIX500 구성종목의 시가총액과 비교해 보았음
 - 그러나, 대외 M&A의 실시유무와 시가총액의 증감에 관하여 특히 관련성은 확인될 수 없었음
- 주가에는 M&A이외의 여러 가지 요인들이 작용하나 대외M&A가 기업가치향상을 목적으로 실시되는 것이라면, 시가총액의 증가로 이어지는 것이 바람직스러움
- 현재로는 투자가들로부터의 평가로 이어지는 대외 M&A가 반드시 많은 것은 아님
- 일부 업종에서는 FCF(미래현금흐름)가 많은 기업일수록 대외 M&A건수가 증가하는 경향이 강했음이 확인됨
- 하나의 가설이지만 자유롭게 사용할 수 있는 자금을 많이 보유한 기업일수록, 대외 M&A에 적극적이지 않은데, 그것이 수익률 개선으로 이어지지 못하고 있을 가능성이 있음

3) 세계적인 크로스보더 M&A 증가

- 세계적인 크로스보더 M&A의 증가에 따라 매도안건이(일본기업 입장에서는 매수선 후보가 되는 안건) 증가하고 있는 것도 일본기업의 대외 M&A를 지원하고 있을 가능성이 있음
- 세계적으로는 연간 1만건 정도의 크로스보더 M&A가 행해지고 있으며 2000년대 후반 이후 높은 수준에서 추이하고 있음

- 종래 크로스보더 M&A는 미국이나 서구국가들을 중심으로 한 선진국가간 행해지는 경우가 많았음
- 2000년대 중반경부터 높은 경제성장, 천연자원을 가진 신흥국에 대한 M&A가 증가하고 근년에는 이들 신흥국이 오히려 매수기업으로서 존재감을 높이고 있음
- 업종별로 보면, 2000년대 들어 금융기관에 의한 크로스보더 M&A가 증가하고 있는데, 이는 금융기관 자신의 M&A가 증가한데다 PE펀드(Private Equity Fund)를 포함, 투자펀드에 의한 기업매수가 증가한데 따른 것임
- 2000년대 전반부터 중반까지에 걸쳐 각국의 중앙은행이 금융완화를 실시하고 있어 대량의 자금이 시장에 공급됨에 따라, 기관투자자들을 중심으로 주식이나 채권 등 전통적인 투자대상에 더하여 대체투자가 주목을 받게 되어 PE펀드에도 많은 자금이 유입되었음
 - 2000년대 후반 금융위기 시에도 PE펀드에 의한 크로스보더 M&A 건수는 견조하게 추이했음
- 사업회사에 의한 기업매수가 장래 매각을 상정하고 있지 않은데 비하여 투자펀드에 의한 기업매수는 투자선기업의 가치를 높여 매입시보다도 높은 가격으로 매각하는 것을 전제로 하고 있음
 - 예를 들면 EU에서 활동하는 PE펀드의 자금회수는 약 30%가 M&A로 이루어지고 있음
 - 근년 세계적으로 크로스보더 M&A가 증가하고 있는 것은 M&A가 다시 M&A를 낳는 (매수한 기업을 타사에 양도)투자펀드의 존재감이 높아진 것도 하나의 요인임
- 세계적으로 크로스보더 M&A 증가는 일본기업의 대외M&A의 증가요인이 될 수 있음
 - 예를 들면, 해외 대형 M&A에서는 독금법의 관점에서 일부 사업을 양도하는 사례가 있음
 - 벨기에의 안하이저·붓쉬·인베브가 영국 SAB미러를 매수할 때 독금법에 저촉되지 않도록 SAB미러가 가진 사업이나 브랜드의 일부를 매각하게 되어 아사히그룹홀딩스가 이탈리아나 네덜란드, 중동유럽의 사업을 매입한 바 있음
- 이와 같이 해외에서 대형 M&A가 증가할수록 이와 같은 사업양도안전도 증가하게 되어 일본기업으로서는 매수안전후보의 증가로 이어지게 됨
 - 또 전술한 바와 같이 투자펀드에 의해 매수된 기업은 수년 후에 자금회수를 위해 타사에게 매각하는 경우가 많아, 일본기업이 매입자가 되는 경우도 적지 않음


- 투자펀드에 의한 기업매수가 증가할수록 일본기업으로서도 매수안전후보의 증가로 이어지게 됨

4. 전망

- 앞에서 살펴본 바와 같이 일본의 인구감소가 장기간에 걸쳐 계속될 것으로 전망되는 가운데, 일본기업으로서 상대적으로 수요증가를 기대할 수 있는 해외전개 동기가 강해지고 있음
- 또 e커머스의 보급 등에 의해 일본 국내에서 해외 제품·서비스에 접근하기가 용이해져 일본기업과 해외기업간 경쟁이 불가피한 상황임
- 일본기업으로서 대외 M&A는 장래 기업가치향상을 위해 해외기업과의 경쟁에 대항하기 위한 하나의 수단이 되고 있음
- 앞에서 언급한 것처럼, 대외 M&A가 반드시 기업의 수익률향상이나 투자가의 평가 개선에 직결된다고는 말할 수 없으나, 일본기업에 의한 대외 M&A는 앞으로도 높은 수준에서 추이할 것으로 예상됨
- 한편, 세계적인 크로스보더 M&A도 높은 수준에서 추이하고 있는데, 미국에서는 금융완화가 축소되고 있어 2017년 10월부터는 FRB가 자산압축프로그램을 개시하고 있음
- 과거를 돌이켜 보면 크로스보더 M&A는 세계적으로 금융완화적인 상황에 있을 때 증가하고 있음
- 앞으로 미국의 금융완화축소에 따라 시장으로부터 자금이 흡수되는 과정에서 M&A에 필요한 자금을 조달하기가 어려워져 크로스보더 M&A가 감소될 가능성도 있음
- 일본기업이 대외 M&A를 실시하기 위해서는 매수기업을 요구하는 기업(매각안전)의 유무도 중요한 포인트임
 - 매각안전이 적어지면 일본기업의 매수선택지도 적어져 수급의 관점에서 매수가격이 상승하게 되는 점도 우려되고 있음
- 앞으로 미국의 금융정책이 크로스보더 M&A에 미치는 영향에는 주의를 요함
- 또한 M&A에 의해 발생하는 소위 노렌(매수기업이 받는 피내수기업의 순자산과 취득을 위해 지불한 대가의 차액)은 그 상각(일본회계기준의 경우)이나 감손이 반드시 기업 실적에 영향을 미침

- 과거 일본기업의 대외 M&A에는 매수후 생각했던 만큼의 성과를 얻지 못하고 감손이 불가피한 경우도 있었음
- 매수결정시부터 상황이 크게 변화해버린다는가, 매수 시에 알려지지 않았던 손실이 발각되는 등 그 요인은 다양한 만큼, 사전 매수선기업에 관한 정보수집과, 이에 기초하여 매수가격의 산출과정에서 이 같은 리스크를 줄일 수 있는 가가 앞으로도 일본 기업으로서 중요한 과제임

5. 시사점

- 해외직접투자는 경영자원의 해외이전이 핵심인데 비하여 대외 M&A는 해외경영자원의 확보가 핵심임
- 그리고 대외 M&A는 저생산비용을 활용하기 위한 생산거점형 해외직접투자에 비하여 해외의 수요를 겨냥한 것으로서 최근 해외직접투자 증가와 글로벌경영의 대세를 주도하고 있음
- 대외 M&A외에도 해외의 수요를 겨냥한 해외직접투자도 있으나, 이와 비교하여 대외 M&A는 투자의 초기 set up 비용을 줄일 수 있을 뿐만 아니라 매입자산을 장래 높은 가격으로 매도할 수 있는 기회가 있다는 이점을 지니고 있음
- 대외 M&A가 증가하게 된 배경에는 여러가지가 있지만 바로 이러한 이점이 있기 때문임
- 물론 대외M&A에도 리스크는 따르며 매수결정시부터 상황이 크게 변화해버린다는가, 매수 시에 알려지지 않았던 손실이 발각되는 등 그 요인이 다양함
- 대외 M&A는 장래 기업가치향상을 위해 해외기업과의 경쟁에 대항하기 위한 하나의 수단이 되고 있다는 점에서 앞으로도 해외직접투자의 차지하는 비중이 높아질 것으로 전망
- 한일간 직접투자에서는 한국의 대일투자는 M&A형 직접투자가 생산거점형 투자에 비하여 많은 한편, 일본의 대한투자에서는 생산거점형 투자가 많음
- 그러나 앞으로 한국의 대일 M&A형 투자가 계속 증가하는 가운데, 일본의 대한투자도 M&A형 투자의 비중이 높아질 전망. 

<참고자료>

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20171212_012549.html