

# EU Brief

| EU 동향 |

• 유럽 재정위기와 한-EU FTA 그리고 한국의 선택

Sovereign debt crisis in Europe and Korea-EU FTA

• ECB의 장기대출프로그램(LTRO)과 향후 전망

ECB's Long Term Refinancing Operations and eurozone outlook

• 스페인의 재정위기 발생 가능성과 정치 리더십

Political leadership and possibility of Spanish sovereign debt crisis

• 유럽 M&A 사업기회와 추진방안

Opportunities in Europe's M&A market and entry strategy

• 스웨덴과 핀란드의 新혁신 전략

Strengthening R&D mechanisms in Sweden and Finland

SAMSUNG 삼성경제연구소

서울특별시 서초구 서초2동 1321-15번지  
삼성생명 서초타워 28층

Phone: 3780-8306

Fax: 3780-8009

www.yonseri.org



EUROPEAN COMMISSION  
External Relations



Yonsei-SERI EU Centre



## EU Focus

|  |     |
|--|-----|
| 유럽 재정위기와 한-EU FTA 그리고 한국의 선택<br>Sovereign debt crisis in Europe and Korea-EU FTA | 002 |
|--|-----|



## EU Economy

|   |     |
|---|-----|
| ECB의 장기대출프로그램(LTRO)과 향후 전망<br>ECB's Long Term Refinancing Operations and eurozone outlook | 004 |
|---|-----|



## EU Politics

|   |     |
|---|-----|
| 스페인의 재정위기 발생 가능성과 정치 리더십<br>Political leadership and possibility of Spanish sovereign debt crisis | 008 |
|---|-----|



## Trade & Investment

|  |     |
|--|-----|
| 유럽 M&A 사업기회와 추진방안<br>Opportunities in Europe's M&A market and entry strategy | 012 |
|--|-----|



## Industry Trends

|  |     |
|--|-----|
| 스웨덴과 핀란드의 新혁신 전략<br>Strengthening R&D mechanisms in Sweden and Finland | 017 |
|--|-----|



## EU Law

|                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| EU의 기업결합 규제<br>EU's merger regulation | 023 |
|---------------------------------------|-----|



## Social Issues

|   |     |
|---|-----|
| 유럽 통합의 토대가 된 왕실 간 통혼<br>Royal intermarriage in Europe | 026 |
|---|-----|



## Report Review

|   |     |
|---|-----|
| 스페인과 이탈리아의 지방정부 재정<br>Local governments' fiscal problems in Spain and Italy | 031 |
|---|-----|



## EU Centre news

|   |     |
|---|-----|
| 제3회 EU 비즈니스 심포지엄<br>The Third EU Business Symposium | 033 |
| 2월 브뤼셀 포럼<br>The Brussels Forum                     | 035 |
| 3월 EU SME Forum<br>EU SME Forum                     | 036 |



# 유럽 재정위기와 한-EU FTA 그리고 한국의 선택

## Sovereign debt crisis in Europe and Korea-EU FTA

현대문명과 문화의 본산인 유럽과 한국이 아시아에서 처음으로 자유무역협정(FTA)을 체결할 것으로 10년 전까지만 해도 아무도 상상하지 못했다. 학자들이나 농담 섞인 어투로 ‘한국이 터키 다음으로 EU에 가입하면 어떻겠느냐’고 이야기한 정도였다. 하지만 실제로 한-EU FTA가 2011년 7월 발효되었다.

2000년대 중반 이후 중국이 한국에 FTA 카드를 가지고 적극적으로 접근하자 미국이 움직였고, 그 다음으로 미국과의 FTA가 유럽을 자극하였다. 결국 EU와의 FTA 협상 타결과 전망이 미국을 자극하였으며 이제는 중국까지도 한국과의 FTA 협상에 나서게 되었다. 한마디로 ‘원교근공’의 한국정부 FTA 전략이 주효한 셈이다. 한국이 미국, EU와 FTA를 발효한 후 중국과 FTA를 맺는다면 무역 부문에서 세계의 중심에 서게 된다. 소위 FTA의 허브국가가 되는 것이다.

EU와의 FTA 발효 6개월을 맞은 현재 한-EU FTA의 효과에 대한 평가가 나오고 있다. 대체적인 평가는 유럽과의 FTA 발효 6개월의 성적표가 신통치 않다는 것이다. 실제로 수출입 통계를 분석해보니 對EU 무역 실적이 기대수준 이하로 저조하다. 수출이 늘었지만, 수출 증가폭과 무역수지 흑자는 오히려 감소하였다. 유럽 재정위기의 영향을 감안하면 선방한 것임에 틀림없지만, 일각에서는 FTA로 인해 무역 결과가 오히려 악화되었다고 주장하고 있다.

한-EU FTA의 근본 목적은 무역과 투자의 장벽을 제거해 양측 모두에게 공정한 무역과 투자 기회를 제공하는 것이다. 공급 측면에서 보면 FTA의 관세 및 비관세 장벽을 잘 활용하면 유리한 점이 많지만, 당장 마이너스 성장이 예상되는 유럽의 경제상황은 시장 확대를 기대했던 한국에 불리하게 작용할 수밖에 없다. 경제학자들의 한-EU FTA 기대효과가 과장되

었다는 지적도 나온다. 여기에는 변명 아닌 변명이 필요할 듯하다. FTA 체결 전인 2005~2006년(미국발 금융위기 이전) EU의 성장률은 3~5%였다. 이를 기준으로 한국의 對EU 수출 증가율을 전망했는데, 유럽 재정위기로 인한 경제 침체로 이러한 가정이 빚나 가버렸다. 그리고 이로 인해 당초 예상했던 한-EU FTA의 기대효과가 축소되었다.

그러나 경제학적으로 보면, 한-EU FTA의 효과가 반드시 부정적인 것만은 아니다. 2012년 1/4분기 유럽의 對韓 직접투자는 무역 부문의 부진을 만회할 정도로 괄목할 만한 높은 증가율을 보였다. 또한 수입의 경우 미국과 EU에 우리의 시장을 동시에 개방함으로써 발생하는 상쇄효과(예를 들면, 미국 와인과 유럽 와인이 무관세로 국내에서 경쟁하는 구도 형성)로 인해 소비후생이 증가하는 유리한 측면도 부인할 수 없다.

결론적으로 한-EU FTA의 효과를 평가하기에는 아직 시기상조라고 생각하며, 향후 우리가 어떻게 활용하느냐에 따라 그 결과는 크게 달라질 수 있음을 강조하고 싶다. 우리가 간과하기 쉬운 경험적인 경제통합의 효과는 수치로 확인되는 것보다 더 클 수 있는데, 예를 들어 경쟁을 통한 효율성 제고와 투자효과가 시간의 경과와 함께 나타나는 동태적 효과가 바로 그것이다.

이와 더불어 선진국인 EU와의 FTA를 통해 한국경제의 최대 과제인 양질의 고용 창출과 미래산업(바이오, 친환경, 신재생에너지 등) 육성 그리고 서비스 산업의 생산성을 제고하는 계기로 삼는 것이 현명한 국가전략이 아닐까 생각한다. ★

이종원 수원대학교 글로벌비즈니스학과 교수  
한국유럽학회 이사장

No one expected that Korea would become the first Asian country to conclude the free trade agreement with Europe. But it became a reality when the Korea-EU FTA finally came into force in July 2011.

As China enthusiastically started talks with Korea on FTA in the mid-2000s, the United States followed suit and it sped up EU's negotiations with Korea. With Korea-US and Korea-EU FTAs in force, Korea will be the centre of international trade if Korea concludes the FTA negotiation with China. It will become a hub country.

As 8 months have passed since the Korea-EU FTA came into force, a number of reports analysing the effects of the agreement have been released. In overall, the results are not positive. If we just focus on trade data, the outcome is disappointing. Exports have increased but the rate of expansion is lower than previously recorded and the trade surplus has been reduced. The effects of the sovereign debt crisis that is still ongoing in Europe explain a major part of this, but some analysts argue that the FTA has deteriorated Korea's trade environment.

FTAs provide opportunities of expanding trade and investment to both parties by removing barriers. On the supply side, we should take advantage of this opportunity as the barriers come down. However, we cannot control the demand side as Europe is in the midst of a fiscal crisis with some countries recording a negative growth. Some criticise that economists' forecast on the effects of the FTA was exaggerated. This is because those economists

applied EU's economic growth rate recorded in 2005 and 2006 to forecast the expected growth of exports. As the global financial crisis was followed by a sovereign debt crisis, Europe entered into a recession and its demand shrank drastically.

Not all is negative if we dig in further and analyse other economic effects of the FTA. In the first quarter of 2012, Europe's FDI to Korea increased to an extent that is enough to overcome the poor performance on the trade front. Also, as Korea opened up its market to the US and the EU almost simultaneously, Korean consumers benefited from a drop in the price especially in areas where our trade partners compete aggressively.

It is too early to argue about the effects of the Korea-EU FTA and it still depends on how Korean companies and consumers utilize this opportunity. The effects are likely to be dynamic and therefore appear as the economic integration process proceeds. With this process, companies and consumers of both parties are likely to benefit from a rise in investment and an improvement in efficiency.

On top of this, the FTA with an advanced economy will help the Korean economy to develop future industries, to create high value added employment and to raise the productivity in the services sector. We should make use of this opportunity wisely.





# ECB의 장기대출프로그램(LTRO)과 향후 전망

## ECB's Long Term Refinancing Operations and eurozone outlook

Long-term refinancing operations (LTRO) are conducted by the European Central Bank(ECB) and they are important liquidity windows for European banks. The ECB lends money at a very low interest rate to eurozone banks which in turn is used to buy higher yielding assets, such as sovereign bonds, or to lend to consumers and companies. Previously, the LTROs had a maturity of 3 months or 6 months but the ECB extended the maturity to 3 years in December 2011 as the crisis worsened. The LTRO which is an unconventional monetary policy measure to provide liquidity to the market has been hailed as a success along with Greek debt negotiations and member states' decision to join a fiscal treaty. The ECB has conducted two LTROs with a maturity of 3 years and the size of lending has surpassed 1 trillion euros. However, the policy makers should remember the fact that the banks which received the liquidity are likely to be exposed to risky sovereign debt and the possibility of a liquidity dry-up when 3-year LTROs mature.

### ECB의 LTRO가 유럽 재정위기 안정에 기여

ECB(European Central Bank, 유럽 중앙은행)의 장기대출프로그램(LTRO: Long-term refinancing operations)이란 ECB가 저금리로 유럽의 은행들에게 장기간 돈을 빌려주는 제도를 말한다. 최초에는 만기 3개월과 6개월 대출로 시작되었으나, 유로존 재정 위기가 심화되자 ECB는 2011년 12월 만기 3년물 장기대출을 시행하기로 결정했다. 이는 금융시스템 안정을 위해 금융기관에게 고정금리 방식으로 대규모 유동성을 장기간 대출해주는 비전통적인 통화정책 수단이다.

실제로 ECB의 LTRO 정책은 그리스 민간투자자들의 국채협상 성공, 신재정협약 합의, ESM의 조기 도입 등과 더불어 유럽 재정위기 안정에 결정적인 역할을 한 것으로 평가받고 있다. 하지만 LTRO 정책은 여러 가지 한계가 있으며, 부작용 발생의 우려도 있다. 이에 ECB의 LTRO 정책을 살펴보고, 그 효과와 한계 및 부작용, 그리고 향후 전망에 대해 살펴본다.

### ECB 통화정책의 종류

ECB의 전통적인 통화정책은 정책금리, 지급준비율 조정, 공개시장조작 정책 등이 있다. 하지만 금융불안 국면에서는 양적 완화(QE), 장기 대출, 자산평균 만

기 연장, 신용 완화, 통화스와프 체결, 담보부 채권 매입, 정책금리 지속기간 명시 등 비전통적인 통화정책이 시행되기도 한다.

ECB는 지난 2007년부터 금융위기의 주요 국면에서 비전통적인 통화정책들을 여러 차례 사용해왔다.<sup>1</sup> 최근의 LTRO도 그중 하나로 분류할 수 있다. 금융위기의 주요 국면과 그 당시 사용한 정책들을 살펴보면 다음과 같다.

금융위기 주요 국면의 1기(2007년 8월 ~ 2008년 8월)는 서브프라임 모기지 사태 이후 단기자금시장 경색 및 금융시장 불안이 시작되던 때다. 이때는 만기가 3개월과 6개월, 수시인 LTRO를 도입했으며, FRB와의 통화 스와프를 통한 달러화 공급 등이 시행되었다.

2기(2008년 9월 ~ 2009년 11월)는 리먼브러더스 사태를 기점으로 글로벌 금융위기가 심화된 기간이다. 이때는 보다 강력한 비전통적 통화정책을 시도했다. LTRO를 최장 12개월까지 연장, 외환 스와프를 통한 스위스 프랑 신규 공급, 담보부 채권 매입, 담보 대상 채권범위 확대<sup>2</sup> 등이 시행되었다.

<sup>1</sup> 삼성증권 (2012. 2. 14.). "금융시장 회복 지속가능성 점검". Samsung Macro View.

<sup>2</sup> 종전 신용등급 A- 이상의 채권에서 BBB- 이상의 채권으로까지 확대

### ★ 시기별 ECB의 LTRO 정책

| 구분     | 1기            | 2기           | 3기             | 4기         |
|--------|---------------|--------------|----------------|------------|
| 시기     | '07. 8~'08. 8 | '08.9~'09.11 | '09. 12~'10. 4 | '10.5 ~ 현재 |
| 3개월 만기 | 시행            | 시행           | 단계적 중단         | 시행         |
| 6개월 만기 | 시행            | 시행           | 단계적 중단         | 시행         |
| 1년 만기  | -             | 시행           | 단계적 중단         | 시행         |
| 3년 만기  | -             | -            |                | 시행         |

3기(2009년 12월 ~ 2010년 4월)는 자금시장이 안정화되고 가계대출 증가율이 반등하는 등 ECB의 비전통적인 통화정책이 효과를 발휘하던 시기다. 이에 ECB는 3개월물, 6개월물, 12개월물 LTRO를 단계적으로 중단해나갔다.

하지만 4기(2010년 5월 ~ 현재)에서 그리스를 중심으로 재정위기가 심화되자 ECB는 활용할 수 있는 모든 비전통적인 수단들을 동원했다. 먼저 유통시장에서 위기국의 국채를 매입하는 SMP(증권매입프로그램) 제도를 최초로 시행했고, 달러 스와프를 통한 달러 유동성 공급, 담보부 채권 매입 등을 부활시켰으며, 최장기 3년물 LTRO까지 시행했다.

### 3년 만기 LTRO의 정책적 효과

LTRO를 통해 시장에 공급된 장기 유동성은 주로 개별 은행들의 만기도래 부채를 차환하거나 저금리로 대출받은 자금을 단기 국채에 투자하는 캐리트레이드의 용도로 쓰였다. 민간은행들의 자금조달 불확실성을 감소시켜 신용경색을 완화하고 금융시장의 변동성을 줄이는 역할을 기대하려는 것이다. 또한 민간은행들의 자금조달비용 하락은 채권시장에서 신뢰 회복으로 연결되어 유럽 국채 수요를 증가시키는 데 중요한 역할을 했다.

특히 대규모 ECB 차입금으로 위기국 국채를 매입하는 데 재투자함으로써 양적 완화와 비슷한 효과를 낼 수 있었다. 하지만 LTRO는 책임소재 면에서 FRB의 양적 완화와는 근본적으로 다르다. QE의 경우

FRB가 금융기관 보유 자산을 매입하여 유동성을 공급하는 반면, ECB의 LTRO는 금융기관에게 유동성을 공급하여 자산을 매입하도록 유도하는 차이가 있기 때문이다. 즉, 자산가격 변동에 따른 리스크를 QE의 경우 FRB가 직접 지게 되는 반면, LTRO는 금융기관이 지게 된다.

### ① 1차 3년 만기 LTRO 시행 (2011년 12월)

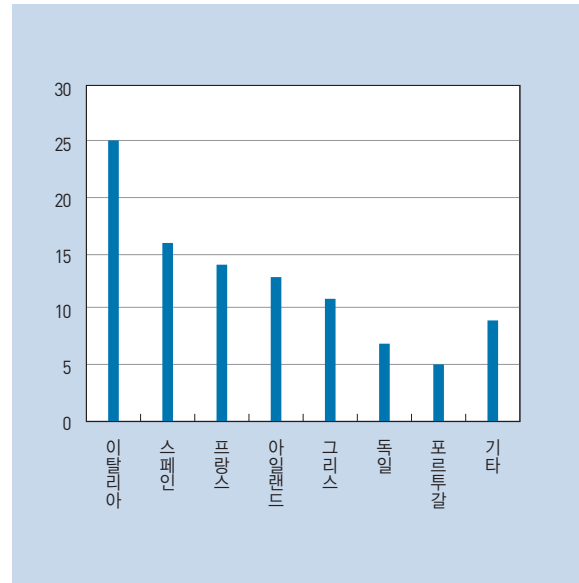
2011년 12월 8일 통화정책회의에서 ECB는 세 가지 사항을 결정하였다. 첫째, 정책금리와 지급준비율을 모두 1%로 인하하고, 둘째, 은행 대출 시 허용되는 담보기준을 완화하며, 셋째, 두 차례에 걸친 3년 만기 LTRO를 시행하기로 한 것이다. 이를 통해 은행들이 자금을 저금리에 확보할 수 있게 함으로써 기업과 가계에 대한 대출을 지속하는 효과를 낼 수 있다. 첫 번째 3년 만기 LTRO 입찰은 2011년 12월 21일 시행되었는데, ECB는 유럽 내 523개 금융기관들에게 4,890억 유로의 장기 유동성을 공급하였다. 이는 기존 LTRO를 통한 유동성 공급의 최대 금액이었던 4,420억 유로(2009년)를 상회하는 규모다. 모두 고정금리 전액할당제로 시행되었으며, 1년 후 은행들은 대출금 잔액 상환 여부를 결정할 수 있게 했다. 그 결과, ECB 전체 대출에서 장기자금이 차지하는 비중은 서브프라임 사태 이전에는 32%에 불과했으나, 1차 LTRO가 시행된 이후에는 84%까지 치솟았다. 이와 같이 유동성 공급이 단기물에서 장기물 중심으로 변화하면 은행의 미래 자금 조달 불확실성을 감소시킬 수 있어 신용경색 완화에 도움이 된다. 실제로 스페인과 이탈리아 은행들이 ECB로부터 차입한 자금으로 국채 매입을 크게 늘림으로써 이들 국가의 국채금리가 낮아지고 주식시장이 상승세를 보이는 효과를 달성하기도 했다.

### ② 2차 3년 만기 LTRO 시행 (2012년 2월)

2012년 2월 29일 두 번째로 시행된 LTRO에서도 총 800개 은행이 입찰에 참여했으며, 5,295억 유로의 자

★ 회원국별 1차 LTRO 차입비중 (총 4,890억 유로)

(단위: %)



자료: Bloomberg

금이 은행에 공급되었다. 이는 시장의 예상치 평균인 4,700억 유로를 상회하는 수치다. 2차 LTRO 이후 첫 번째 이탈리아, 스페인의 국제입찰이 3월 13일부터 20일까지 실시되었는데, 발행수익률이 2월 대비 하락하면서 성공적으로 마무리되었다. 이탈리아와 스페인의 국제입찰 수요가 견재하다는 점은 LTRO가 자금 조달 비용을 낮추고 재정위기를 안정시키고 있다는 의미로 해석될 수 있다.

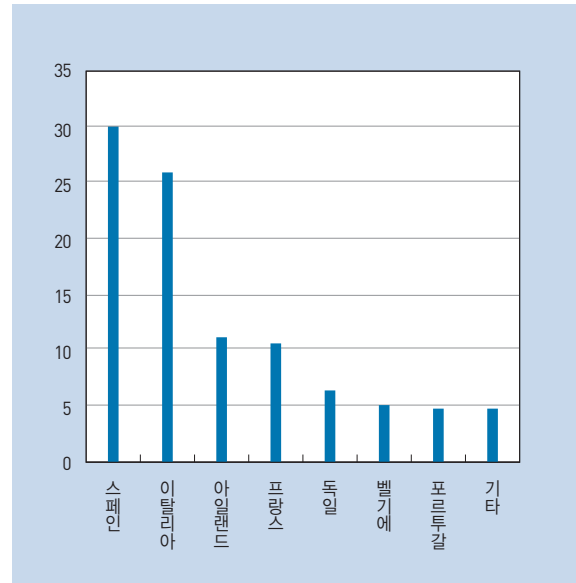
### 3년 만기 LTRO의 한계와 부작용

현재 ECB의 3년 만기 장기대출 규모는 1차 의 4,890억 유로와 2차의 5,295억 유로를 합쳐 총 1조 유로가 넘었다. 하지만 대출을 받은 은행들이 자국 국채에 투자하여 지나친 빚을 지게 된다는 점, 은행들과 국채 투자자들의 개혁 압력에 힘이 실리지 않는다는 점, 대출 만기가 끝나는 3년 뒤 시장이 혼란에 빠질 가능성 등 부작용도 우려되고 있는 게 사실이다.

그 이유는 첫째, 대출 규모에 비해서 실물경제에 전해지는 경기부양 효과가 미미하기 때문이다. 실제로

★ 회원국별 2차 LTRO 차입비중 (총 5,295억 유로)

(단위: %)



자료: Bloomberg

ECB의 대출 급증세에도 불구하고 2월 들어 유로존 은행들이 소비자나 기업 등 실물경제에 대출한 규모는 1월보다 110억 유로 감소한 것으로 나타났다. 민간 은행들이 자산 건전성을 확보하는 데 사용하거나 기업과 가계 등 민간부문에 대출해줄기보다는 1%의 저금리로 대출받은 자금을 주변국 국채에 고금리로 대출해주는 방식으로 수익을 거두는 데 열중하고 있기 때문이다. 즉, 은행들은 민간부문에 대한 대출을 계속 줄이는 대신 고위험, 고수익의 유로존 주변부 국채를 집중적으로 사들이고 있는 것이다.

둘째, 취약한 민간은행들의 리스크가 확대되고 있기 때문이다. 총 두 번에 걸친 LTRO에서 이탈리아 은행들은 2,820억 유로, 스페인 은행들은 2,700억 유로, 프랑스 은행들은 1,640억 유로를 각각 조달받은 것으로 나타났다. 물론 이들 은행이 제공받은 자금은 부채 재융자 등 다양한 목적으로 사용되고 있지만, 대부분은 자국 국채 투자에 쓰이고 있다. 결국 취약한 은행들이 취약한 자국의 국채를 매입하는 양상이 지속되고 있는 것이다. 이는 정부에게도 큰 부담이다.

이러한 은행들이 위기를 맞을 경우 정부 역시도 자유롭지 못할 수 있다.

셋째, 은행들이 LTRO를 통해 제공받은 대출 만기가 동시에 도래하는 3년 후의 상황이 우려되기 때문이다. 물론 경제 성장세가 가속화되어 3년 뒤 은행들이 스스로 채권을 발행할 수 있을 만큼의 여건을 갖추다면 걱정할 필요는 없다. 하지만 시장에서는 남유럽 주변국 중 일부 은행들은 3년이 지나도 여건이 풀리지 않을 것으로 판단하고 있다. 실제로 2013년의 스페인과 이탈리아의 성장률은 각각 -0.3%와 -0.6%로 예상된다.

넷째, LTRO로 인해 은행 및 국채 투자자들의 개혁 압력이 줄어들기 때문이다. 원래대로라면 ECB 장기대출은 은행들이 스스로 개혁하고 남유럽 국가들이 경제 성장을 재점화할 수 있게 3년간의 시간을 벌여주기 위한 것이다. 하지만 어느 정도의 긴장감이 있어야 개혁이라는 진전이 있을 수 있는데 지금은 그 긴장감이 사라져 과연 얼마나 개혁할 수 있을지 의심스럽다는 의견도 대두되고 있다.

이와 같은 상황을 종합해보면, 은행 시스템이 취약한 스페인이 이탈리아보다 더 우려된다. 특히 이탈리아와 달리 스페인은 오랜 기간 동안 상당한 주택 버블을 겪었고, 많은 투자자들이 스페인 은행들의 대차 대조표 청산 작업이 막 시작된 것으로 간주해 우려를 표하고 있는 상황이다. ECB 관계자들 역시도 LTRO

에 리스크가 동반되는 것을 인정하고 있다. 독일 중앙은행인 분데스뱅크의 옌스 바이트만 총재는 여기서 더 나아가 “지나치게 관대한 유동성 지원은 은행들이 투자를 확대하게 만들어 은행들에게 더 큰 리스크를 안겨줄 수 있다”면서 결국은 금융 및 가격 안정세가 무너질 수 있다고 경고했다.

### LTRO의 효과는 단기에 그칠 전망

유럽 재정위기는 유동성 위기와 개별 회원국 채무상환 능력 위기로 구분된다. 장기 유동성 공급을 통한 ECB의 역할은 은행들의 자금 조달능력을 일정 기간 보장해주어 역내에서 유동성 위기가 확산되는 것을 방지하는 역할을 한다. 이는 유동성 문제를 해소할 뿐, 개별국의 채무상환능력을 제고할 수는 없다. 또한 현재 EU가 직면한 취약성의 원인인 역내 회원국 간 경상수지 불균형 또한 ECB가 아닌 개별 회원국들이 경쟁력 제고를 통해 해결해야 할 문제다. 2차 LTRO 입찰이 금융시장을 안정화시키는 데 성공했다고 하나, 위기국 차원의 긴축 조치, 역내 불균형 해소를 위한 거시적인 대응 노력이 없다면 모두 다 단기 조치에 머물 수밖에 없다. 그러므로 ECB 차원에서는 LTRO를 통해 시간을 벌고, 개별 국가 및 EU 차원에서는 위기 해결을 위한 대응 정책들을 모색하는 시간이 지속될 것으로 전망된다. ★

이종규 삼성경제연구소수석연구원



# 스페인의 재정위기 발생 가능성과 정치 리더십

## Political leadership and possibility of Spanish sovereign debt crisis

Analysts have been talking about for a while about the possibility of Spain falling into a sovereign debt crisis. Whether Spain, which is the fourth largest eurozone economy, will follow the footsteps of Greece will depend on eurozone's political leadership. There are currently both positive and negative views on Spain. Negative views are based on Spain's weak economy and instability in its banking sector. On the other hand, Spain's fiscal position is relatively healthy compared to other economies in trouble and it will be able to avoid the crisis if the international community and the EU provide a firewall. However, this would not be possible if the Spanish government lacks political leadership to continue its drive for fiscal consolidation and reform efforts. Political leadership at both home and abroad is the key in overcoming the crisis.

### 정치 리더십이 스페인 재정위기의 향방을 결정

유럽 재정위기는 유로존 국가들 간의 경쟁력 차이로 인한 역내 불균형이 근본 원인이지만, 위기 극복을 위해서는 정치 리더십이 매우 중요하다. 정치 리더십은 유로존 차원의 공조는 물론 회원국 자체 위기 극복 노력에도 필요한 덕목이다.

지난 3월 12일에 유로존의 재무장관들은 1,300억 유로에 이르는 2차 그리스 구제금융 지원을 최종 승인하였다. 이로써 그리스는 당장의 디폴트 위기에서 벗어날 수 있게 되었다. 2차 구제금융 승인 직후 독일

과 프랑스의 재무장관들은 공동 기자회견을 갖고 그동안 유로존을 짓눌러왔던 최악의 위기가 끝났음을 선언하였다.

과연 최악의 위기가 끝난 것일까? 전문가들과 투자자들은 아직 시기상조라고 판단하고 있다. 이유는 그리스에 이어 이베리아반도에서 위기가 불거질 위험성이 높기 때문이다. 특히 스페인이 새로운 골칫거리로 등장할 가능성이 높다. 전문가들은 오래전부터 유로존의 4위 경제대국인 스페인이 위기의 뇌관이 될 가능성을 우려해왔다. 스페인이 '제2의 그리스'가 되느냐의 여부는 스페인은 물론 유로존 차원의 정치 리더십에 좌우될 공산이 크다.

### 스페인과 이탈리아의 상황이 역전

2012년 초만 하더라도 이탈리아의 10년 만기 국채금리가 위험수위인 7%를 넘어서는 등 이탈리아의 위기감이 팽배했다. 반면, 2012년 초 스페인의 금리는 5%대 중후반에 머물 정도로 비교적 안정적이었다. 이때만 하더라도 시장은 이탈리아보다 정부부채 비율이 낮은 스페인의 경제를 높이 평가하는 분위기였다. 하지만 3월 이후의 국채금리 추이를 보면, 스페인 경제에 대한 시장의 우려가 커지고 있음을 알 수 있다.

ECB가 유럽 시중은행에 두 차례에 걸쳐 1조 유로 이상의 장기 저리 대출자금을 공급한 이래 유로존 국

### ★ 스페인과 유로존 전체의 실업률 추이 비교

(단위: %)

| 구분     | 전체 실업률   |          |     | 청년 실업률   |          |     |
|--------|----------|----------|-----|----------|----------|-----|
|        | 2011년 1월 | 2012년 2월 | 증감  | 2011년 1월 | 2012년 2월 | 증감  |
| 스페인    | 20.6     | 23.6     | 3   | 44       | 50.5     | 6.5 |
| 유로존 전체 | 10       | 10.8     | 0.8 | 20.6     | 21.6     | 1   |

자료: Eurostat

### ★ 스페인 경제성장률 추이 및 전망

(단위: %)

|     | 1992 - 1996년 | 1997 - 2001년 | 2002 - 2006년 | 2008년 | 2009년 | 2010년 | 2011년 | 2012년 | 2013년 |
|-----|--------------|--------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP | 1.5          | 4.4          | 3.3          | 0.9   | -3.7  | -0.1  | 0.7   | -1.5  | -0.3  |

자료: Eurostat; Global Insight

가들의 국채수익률이 전반적으로 하락하였다. 특히 이탈리아의 국채금리가 빠른 속도로 하락했다. 스페인은 금리 하락폭이 제한적이었고 최근에는 오히려 다시 상승세를 보이고 있다.

그 결과 4월 13일 현재 스페인의 10년 만기 국채금리는 이탈리아의 금리 수준보다 훨씬 높다(스페인: 5.98%, 이탈리아: 5.53%). 지난 3월 6일에 스페인의 국채금리가 이탈리아를 역전한 이래 격차가 계속 벌어지고 있는데, 이는 스페인의 경제 및 재정수지 지표가 당초 예상보다 악화된 데다 정부의 재정개혁 후퇴 우려가 가세했기 때문이다. 반면, 이탈리아는 경제 전망이 좋지 않으나 재정적자 개선 및 정부에 대한 신뢰가 높은 점이 반영되었다. 이러한 국채금리 추세를 반영하여 국가부도 가능성을 나타내는 CDS 프리미엄도 비슷한 양상을 보이고 있다.

### 부동산 버블 붕괴로 경기침체가 심화

EU집행위는 지난 2월에 발표한 춘계 경제전망에서 스페인 경제가 2012년 -1.0% 성장한 후, 2013년에는 1.4% 성장할 것으로 전망했다. 스페인 중앙은행도 2012년 -1.5%에 이어 2013년에 0.2% 성장을 예상하고 있다. 하지만 민간에서는 스페인 경제를 상당히 비관적으로 보고 있다. 글로벌 인사이트는 스페인 경제가 2012년 -1.5% 성장에 이어, 2013년에도 -0.3%

성장할 것으로 전망하고 있으며, 대표적 비판론자인 루비니 뉴욕대 교수는 2012년 -2.1%에 이어 2013년에도 -1.6% 성장을 예상하고 있다.

비판론의 근거는 스페인 경제가 '긴축의 덫(austerity trap)'에 빠져 있다는 것이다. '긴축의 덫'이란 '경기침체→재정적자 확대→추가 긴축→경기침체 심화' 등의 악순환이 반복되는 것을 말한다.

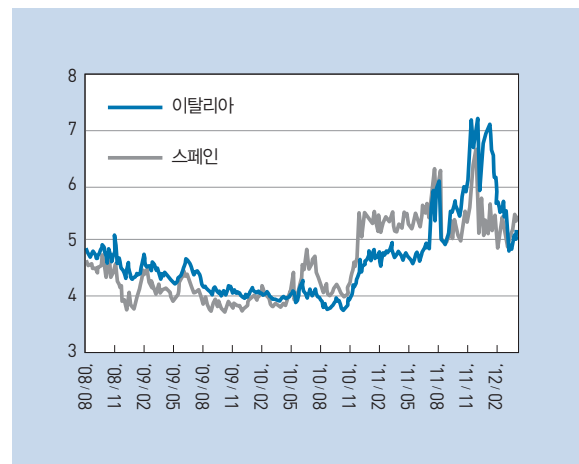
우선, 스페인 경제를 이끌던 부동산 건설경기가 침체되면서 내수가 좀처럼 살아날 기미를 보이지 않고 있다. 건설경기는 최대 호황기였던 2005년에 비해 50% 수준에 머물러 있으며, 주택가격의 하락세는 지속되고 있다. 이러한 부동산 버블 붕괴의 후유증으로 민간소비가 크게 부진한 실정이다. 민간소비 부진에는 고용 악화가 큰 몫을 차지하고 있는데, 스페인의 고용사정은 사상 최악이다. 2012년 2월 현재 스페인의 실업률은 OECD 최고 수준인 23.6%를 기록하고 있으며, 25세 이하 청년 실업률 또한 50.5%에 이른다.

### 정부재정이 빠른 속도로 악화

경기침체로 인한 세수 감소와 실업수당 지출 증가 등으로 정부재정이 빠른 속도로 악화되고 있다. 스페인의 2011년 재정적자는 GDP 대비 8.5%로 목표치(6%)를 2.5%p 상회하였다. 또한 3월 초 열린 EU 정상회의에서 스페인의 라호이 총리는 경제침체로 인해

### ★ 스페인과 이탈리아의 국채금리(10년 만기) 추이

(단위: %)



자료: Bloomberg

## ★ 스페인의 재정적자 및 정부부채 추이와 전망

(단위: GDP 대비, %)

|      |          | 2008년 | 2009년 | 2010년 | 2011년 | 2012년           | 2013년 |
|------|----------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|
| 재정수지 | 목표치      | -3.4  | -6.2  | -5.7  | -6    | -4.4→<br>-5.80% | -3    |
|      | 실제 및 전망치 | -4.5  | -11.2 | -9.3  | -8.5  | -5.3            | -3.6  |
| 정부부채 |          | 40.1  | 53.8  | 61    | 66    | 77.3            | 81.5  |

주: 1) 2011년 정부부채는 2011년 3/4분기까지의 데이터

2) 2013년 전망은 Global Insight 참조

자료: Eurostat

2012년 재정적자 목표를 당초 EU집행위에 약속한 GDP 대비 4.4%보다 높은 5.8%로 상향 수정하겠다고 발표하여 EU와의 갈등을 초래했다.<sup>1</sup> 이는 실물경제의 침체로 정부재정이 본격적으로 악화되고 있음을 시인한 셈이다. 앞으로 스페인 정부는 보다 강도 높은 긴축을 추진해야 한다. 지난 3월 28일 스페인 재무장관은 소득세와 법인세 인상, 중앙정부 지출 삭감 등을 통해 중앙정부 예산의 9.6%(270억 유로)를 감축하는 2012년 재정긴축안을 발표하였다. 문제는 취약한 스페인 경제가 프랑코 시대 이후 30년 만에 시행하는 가장 강력한 긴축조치를 견뎌낼 수 있느냐가 관건이다. 시장은 이번 긴축 조치로 인해 스페인 경제가 더욱 침체될 것으로 예상하고 있다. 유로존 재무장관들이 최종 승인한 5.3%의 재정적자 목표조차 달성하기 힘들 것이라는 우려가 커지고 있는 이유도 바로 이 때문이다.

2011년 3/4분기 현재 스페인의 정부부채는 GDP 대비 66%로, 다른 국가들에 비해 양호한 편이다. 하지만 금융위기로 인한 내상(실물경제 침체)이 워낙 심해 재정적자의 지속과 함께 정부부채 증가가 불가피할 것으로 예상된다. 글로벌 인사이트는 스페인의 정부부채가 2013년에는 GDP의 80%를 넘어설 것으로 내다보

고 있다. 스페인의 신용등급은 무디스(Moody's)를 제외하고는 이탈리아에 비해 높으나, 최근의 재정수지 악화, 경제성장 전망 하향 등을 감안할 경우 신용등급의 추가 하향 가능성이 높다.

## 은행부실 확대가 재정악화 요인

글로벌 금융위기 이전인 1999~2007년에 스페인 경제는 연평균 3.75%의 성장률을 기록할 정도로 장기호황을 구가하였다. 저금리에 힘입은 부동산 건설경기가 스페인 경제의 호황을 견인하였다.

하지만 글로벌 금융위기로 인한 주택경기의 급격한 침체<sup>2</sup>로 부동산 대출 부실이 증가하면서 스페인 은행들이 큰 어려움을 겪고 있다. 스페인 은행들의 전체 부동산 대출(3조 2,300억 유로) 중 부실대출 규모가 1,760억 유로로, 전체 GDP의 약 18%에 이른다. 이는 18년 만에 최고 수준이다. 주택가격 하락세는 2012년에도 이어져 하락률이 12~14%에 달해 부실대출 규모는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

스페인 정부는 지난 2010년부터 은행 건전성 확보를 위해 은행 구조조정을 추진해왔다. 먼저 부동산 자산의 잠재적 부실을 커버하기 위해 은행들에게 500억 유로에 이르는 충당금과 자본 확충을 요구해왔다. 현재 2차 구조조정 차원에서 3월 말까지 은행들의 자본 확충 계획을 접수받은 다음, 6월 말까지 은행 통폐합을 단행해 은행 수를 10여 개로 압축한다는 방침이다.

스페인 정부는 재정 악화로 인해 가급적 공적자금을 투입하지 않고 자산매각 등을 통해 은행 구조조정을 마무리한다는 방침이나, 시장의 신뢰를 얻기 위해서는 신속한 은행 구조조정이 필요한 상황이다.<sup>3</sup> 바로 이러한 이유 때문에 일부 전문가들은 스페인 정부가

<sup>2</sup> 스페인의 부동산 가격은 4년 연속 하락하여 최고점(2007년 4월) 대비 30%가량 떨어진 상태다. 주택가격은 2011년 4/4분기에도 전년 동기 대비 11.2% 하락하였다.

<sup>3</sup> 스페인 은행들은 2012년 말까지 토지에 대해서는 충당금 비율을 31%에서 80%로, 신축 중인 주택에 대해서는 27%에서 65%로, 완공 주택에 대해서는 25%에서 35%로 추가 적립해야 한다.

EU 혹은 유럽 중앙은행에 도움을 요청할 가능성을 배제하지 않고 있다. 씨티그룹의 수석 이코노미스트인 윌렘 뷰이터(Willem Buiter)는 2012년 중으로 스페인이 국제사회에 구제금융을 요청할 것이라고 예상하고 있다.<sup>4</sup>

## 긴축과 구조개혁에 대한 저항이 증가

또 다른 잠재적 위기로인 지방정부의 재정악화 가능성이다. 지방정부는 교육과 의료서비스를 맡고 있는데, 2011년 스페인 재정적자의 절반 이상을 차지하고 있다. 스페인 중앙정부의 강력한 긴축 의지에도 불구하고, 전체 공공지출의 3분의 1을 차지하고 있는 17개 독립 지방정부의 적자목표 달성 여부가 미지수다.

또한 국민의 긴축정책에 대한 반발도 위기 극복의 걸림돌이다. 현재 스페인 정부는 재정긴축과 구조개혁을 추진함에 있어 정치적 저항에 직면해 있다. 노동시장 개혁에 반대하는 시위가 점차 확산되고 있으며, 스페인의 가장 큰 지방인 안달루시아(Andalucia)<sup>5</sup>에서 지난 3월 25일에 치러진 지방선거에서 집권당이 과반수 확보에 실패하면서 스페인 정부의 개혁능력이 의심받게 되었다. 투자자들은 스페인 정부가 지방정부에 대해 의료비와 교육비 지출을 감축하도록 충분한 힘을 발휘하지 못할 것이라고 우려하고 있다. 스페인 정부의 정치 리더십이 중대 고비를 맞고 있는 셈이다.

## 정치 리더십이 위기의 향방을 좌우

회원국들과 유럽 중앙은행의 노력에 힘입어 유럽 재정 위기가 다소 진정되었다. 하지만 위기는 여전히 진행 중이다. 스페인의 실물경제가 회복되지 않고는 재정위기를 근본적으로 해결하기는 어렵다. 일부 투기자본

은 스페인 경제의 펀더멘탈에 주목하여 잠재적 위기가 현실화될 가능성을 점치고 있다.

현재 스페인의 위기 가능성에 대해서는 낙관론과 비관론이 팽팽히 맞서 있다. 경제침체와 은행부실 확대 등이 불안요인으로 작용할 것이지만, 스페인의 재정여력이 아직 충분하고 EU와 국제사회의 방화벽이 구축되면 위기 극복이 가능할 것이라는 낙관적 시각이 우세한 편이다. 하지만 스페인 정부가 정치 리더십을 발휘하지 못해 긴축과 구조개혁을 통해 시장의 신뢰를 얻는 데 실패하고, 예상치 못한 추가 재정부실이 발생하거나 경제침체가 심화된다면 '제2의 그리스'로 발전할 소지는 충분하다. 만약 스페인이 위기에 처하게 된다면, 그리스와는 차원이 다른 엄청난 위기에 직면하게 될 것이다. 2011년 기준 스페인의 경제 규모는 1조 730억 유로로, 그리스와 아일랜드, 포르투갈을 합친 것의 두 배에 이른다.

스페인의 부진, 이탈리아의 호전 양상이 당분간 이어질 것이나, 중기적으로는 양국 모두 불안요인이 큰 상황이다. 스페인의 경우, 여러 악재들이 계속 영향을 미칠 것으로 보이고, 이탈리아의 경우도 몬티 총리가 사임하는 2013년 이후 정국 불안 가능성이 잠재해 있다. 또한 높은 정부부채와 대외 불안에 따른 경기침체의 장기화 및 구조적인 저성장 가능성 등의 불안요인이 여전히 큰 상황이다.

따라서 스페인과 이탈리아로 유럽 재정위기가 확산되는 것을 차단하기 위해서는 방화벽(firewall)을 서둘러 구축해야 한다. 이를 위해서는 EU 차원은 물론 G20을 중심으로 한 국제사회의 국제공조가 절실하다. ★

김득갑 삼성경제연구소 연구전문위원

<sup>4</sup> 씨티그룹의 수석 이코노미스트인 윌렘 뷰이터(Willem Buiter)는 2012년 중으로 스페인이 국제사회에 구제금융을 요청할 것이라고 예상하고 있다.

<sup>5</sup> 스페인 중앙은행에 따르면, 안달루시아의 2011년 재정적자는 GDP 대비 3.2%로 목표치(1.3%)를 크게 상회하였다.



# 유럽 M&A 사업기회와 추진방안

## Opportunities in Europe's M&A market and entry strategy

Emerging economies are becoming important players in the global M&A market while advanced economies are struggling to recover. Many companies from the US and Europe, which were traditionally buyers in the global M&A market, have now become sellers. The sovereign debt crisis is likely to continue for some time and Europe's M&A market is likely to become more important as struggling firms will try to restructure. Europe's M&A activities have been growing in all major sectors since 2005. Especially, telecommunications companies have become the targets of private equity funds as their growth potential is high and their ability to pay back their debt is strong. In terms of countries, economic downturn in Spain has led to a drop in investors' confidence and its M&A market is likely to be depressed for some time. In Greece, the government plans to raise 50 billion euros until 2015 through a privatisation program and this may provide opportunities for firms trying to enter the European market.

### 6 WAVES, OVERALL<sup>1</sup>

세계 M&A 시장은 활성기(BOOM)와 침체기(BUST)가 주기적으로 뚜렷하게 나타난다. M&A 거래는 특정 시기나 특정 산업을 중심으로 집중적으로 발생하는 특징이 있는데, 이를 통상적으로 “MERGER WAVE”라 지칭한다. 이는 각각의 특성에 따라 6차로 나누어 지는데, 제6차 Wave는 2000년대 초에 시작되었다. M&A 시장의 글로벌화, 국경 간 M&A의 급증, 사모펀드의 지속적인 비중 강화가 특징으로 전 세계적 과잉 유동성으로 인하여 M&A 시장이 활성화되고 현금지급 M&A 거래가 증가하였다.

### 글로벌 금융위기 이후 세계 M&A 시장이 변화

리먼 사태 이후 급격하게 위축되었던 국경 간(해외) M&A(Outbound FDI) 시장은 2010년부터 회복되는 추세다. 최근 유럽 재정위기와 미국을 비롯한 선진국의 경기회복 부진 등으로 글로벌 해외 M&A 시장에서 중국 등 신흥국의 참여가 크게 증대하고 있는 실정이다.

전통적으로 미국과 함께 글로벌 M&A 시장의 매수자(Buyer)인 유럽은 최근 판매자(Seller)로서 M&A 매물을 다수 쏟아내고 있다. 유럽 재정위기가 단기간에 해소될 가능성이 낮아 당분간 기업 구조조정 문제

로 유럽이 M&A 시장의 중심이 될 전망이다.

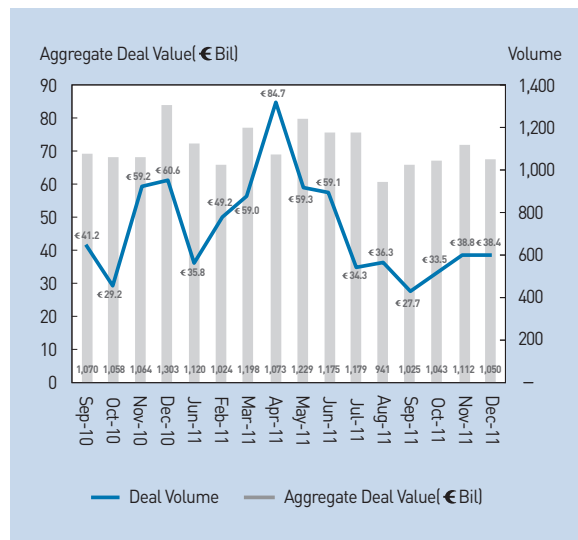
반면, 2008년 이후 외환보유고를 다량 축적하고 있으며, 기업 영업이익이 증가하고 있는 중국, 인도, 한국 등 신흥국이 매수자로 부상하였으며, 특히 중국은 최근 수년간 에너지·자원 기업에 대한 해외 M&A를 크게 확대하고 있다.

### 2011년을 기점으로 유럽의 인바운드 M&A 증가

유럽 M&A 시장 동향을 살펴보면, 유럽은 2005년부터 각 분야에서 M&A가 활발하게 이루어지고 있다. 특히, 통신회사들은 성장 잠재력이 높고 부채상환능력이 뛰어나기 때문에 사모펀드의 거래 대상이 되고 있다.<sup>2</sup>

2005년 유럽 통신시장에서 이루어진 가장 큰 규모의 M&A는 스페인 텔레포니카(Telefonica)가 320억 달러 규모에 영국 이동통신 회사 O2를 인수한 것이다. 하지만 경기침체로 2011년부터 비슷한 수준의 거래 성사 개수를 보이며 2011년 12월 1,050 거래 성사를 기록하며 마감하였다. 즉 2011년 4/4분기에는 2010년 4/4분기의 3,425개 거래보다 4% 적은 3,205개의 거래를 기록하였고, 공격적인 아웃바운드 M&A 거래 금액(Deal Value)도 2011년 4월을 기점으로 계속 감소하였다. 결과적으로 2011년 이전까지 유럽은

### ★ 유럽 M&A 시장 지수



자료: Factset Research Systems

아웃바운드 M&A를 많이 하였으나, 그 이후에는 경기침체로 인해 해외기업이 유럽기업을 인수하는 인바운드 M&A가 증가되고 있는 실정이다.

### 더딘 속도로 회복 중인 스페인 M&A 시장

스페인은 경제성장 정체 장기화로 투자 매력도가 하락하고, 열악한 대출 환경 등으로 인해 매물로 나온 기업 가치도 떨어지고 있어 M&A 시장의 회복 속도가 더딘 편이다. 또한, 재정위기 이후 강도 높은 금융 구조조정에 돌입한 현지 은행권은 M&A 대출 조건을 지속 강화해 투자자들의 투자의욕을 저하시키고 있다. 일부 투자자들은 장기적인 국가경제 저성장과 민간소비 정체를 이유로 스페인 기업에 대한 투자 매력도가 저하되었다고 평가하고 있다. 그러나 일부 스페인 중소기업들은 경영난으로 인한 파산을 막기 위해 점차 해외투자자나 대기업과의 인수합병을 고려하는 경우 증가하고 있는 실정이다.

스페인의 주요 투자 분야를 살펴보면, 스페인 내 M&A 체결 건 중 가장 많은 비중을 차지한 기업군은 공업기업(Industrial Company)으로 2010년 시장의

61%를 차지했다. 그 다음으로는 벤처캐피털 투자기업(23%), 금융기업(8%), 가문자산관리기업(5%) 순이며, 경제위기 이후 공업기업의 다양한 사업구조 변화로 인해 M&A 시장 내 비중이 2008~2010년 사이 54~61%로 증가하는 반면, 벤처캐피털 투자기업의 점유율은 같은 기간 31~23%로 하락했다. 그러나 최근 중동 및 중국 국부펀드와 국영기업은 경기침체로 주가가 하락한 스페인 대기업의 지분을 매입해 현지 M&A 시장에서의 입지를 넓혀가는 중이며, 해외기업의 스페인 기업 인수합병 건은 2010년 기준 392건으로 전년 대비 34% 증가했다. 이런 현상은 2011년에 더욱 심화될 것으로 예상된다.

M&A가 가장 많이 발생한 산업 분야는 서비스업으로 2010년 39%의 비중을 차지하였으며, 공업(17%), 식료품(8%), IT(7%), 광업/에너지(5%) 순이다. 스페인 민영화 정책을 살펴보면 스페인 정부는 1980~2000년에 걸쳐 공기업 민영화를 상당 부분 완료했으며, 이를 통해 약 400억 유로의 수입을 확보했다. 스페인 정부는 공기업의 경영효율성 제고, 공공예산 부담 경감, 국가경쟁력 향상 등을 목적으로 약 70개의 공기업을 민영화했으며, 이 시기에 엔데사(Endesa, 전력), 레프솔(Repsol, 석유), 텔레포니카(Telefonica, 통신)와 같이 전략적 가치가 높은 기업들이 민영화되었다. 최근 공기업 민영화를 통한 재정 확보가 일각에서 거론되고 있으나 타 긴축재정 방안에 비해 상대적인 중요도는 낮은 것으로 분석된다.

스페인 기업들의 한국 M&A 시장 진출 가능성을 보면 항공, 광업, 방산 등의 일부 전략산업을 제외하고 외국기업의 현지기업 인수합병에 제한이 없어 법적 절차 등 M&A 진출은 비교적 용이한 편이다. 하지만 현재 한국정부 측에서 실질적으로 내놓은 매물은 거의 없으며, 스페인 경제위기로 인해 M&A 시장도 호황기에 비해 위축돼 있어, 현재 투자매력도는 다소 낮다.

공공부문의 경우, 공항 및 복권 국영기업의 민영화가 전면 취소되거나 무기한 연기되어 현 시점에서 정부 측의 공식적인 매물은 전무하다. 또한, 대다수의

<sup>1</sup> 박용린 연구위원 (2011), “세계 M&A 시장 전망과 시사점”, 자본시장연구원.

<sup>2</sup> 김화진 (2006), 글로벌 M&A시장 현황과 시사점, 증권법학회



현지 유망기업들은 모든 M&A 과정을 비공개로 진행하고 있어 공개적으로 개최되는 행사에 참여할 가능성도 희박하다.

#### 2012년부터 바뀌는 이탈리아 M&A 제도

유럽 재정위기와 미국 더블딥 우려로 2011년 이탈리아 M&A 총액은 GDP 대비 2.5% 수준으로 예년에 비해 다소 하락되었다. 2010년에는 부실기업의 부채 처리 및 구조조정 업무가 대부분이었으나 2011년 상반기부터 중견 사모펀드들이 진행하는 인수합병 업무로 M&A 시장이 활성화되고 있는 것으로 나타났다.

2011년 중반부터 건축 예산안 법안의 발효 및 재정 위기 확산 우려로 M&A 투자도 전년 대비 감소하는 양상으로 전환되었으며, 2011년 5월 이탈리아 재정경제부가 확정된 제4차 에너지 법안에서 정부 제공 인센티브가 축소되어 투자수익률이 감소되었다. 2011년 8월 ‘로빈후드’ 세제 수정법안이 신재생에너지 기업에 까지 확대 적용되며, 태양광 산업 등 신재생에너지 사업에 대한 투자 유인도 반감되었다. 유로존 재정위기에 따른 금융비용의 상승과 투자심리의 경직으로 인해 인-인(In-In) 및 인-아웃(In-Out) M&A의 경우 실적이 전년에 비해 감소할 것으로 예상된다.

다만 2008년부터 2011년 상반기 중 피아트(Fiat)사의 피아트 인더스트리얼(Fiat Industrial) 기업분할 및 러시아 통신사 빔펠콤(Vimpel Com)사의 이탈리아 통신사 윈드(Wind) 인수, 이탈리아 최대 전력공급사인 에넬(Enel)의 스페인 엔데사(Endesa) 인수 등 대규모 거래가 이루어지고 있다.

이탈리아 공기업 민영화 정책을 살펴보면, 이탈리아 정부는 공기업 민영화에 적극적이다. 이탈리아 정부는 2011년 8월 12일 정부 입법된 재정건축 예산법안에서 재정위기 극복을 위한 재원 마련과 시장 경쟁원리 기반의 생산성 향상을 통한 경제성장이라는 목표하에 3년 안에 공기업 민영화를 통해 150억 유로의 수입을 거둬들일 것을 명시하였다. 또한, 경제성장을 위한 시장의 경쟁력 향상을 위해 현재 공기업의 독점적 형태

로 지배되고 있는 산업 및 시장에 대해 전략적 민영화를 고려 중이다. 이들을 목표고객으로 하는 중소기업 M&A에 특화된 매물정보를 보유하고 있는 로컬 자문사의 수 역시 증가하고 있으며, 최근 발효된 경제자유화 법안(Decreto Liberalizzazione) 90조에 따라 이탈리아 벤처캐피털 관련 규정이 변경되어 이탈리아 중소기업 M&A 시장의 변수로 작용할 전망이다.

2012년 이탈리아 M&A 시장의 이원화로 이탈리아 정부의 투자 프로젝트에 국제 사모펀드가 주도하는 신재생에너지 및 도로, 철도 등 사회간접 시설물에 대한 대규모 M&A 시장이 형성될 전망이며, 중소기업 매물이 많은 이탈리아의 특성상 중소기업 간 해외 M&A가 자문서비스 업체의 확장과 더불어 증가할 것으로 예상된다. 따라서 로컬 자문사들이 보유하고 있는 기업매물 정보 입수 및 관계 법규의 개정 등 시장 환경 변화 요소에 대한 지속적 모니터링이 필요하다. 특히, 공기업의 민영화에는 다소 시간이 소요될 전망이다. 현재 이탈리아 정부의 원칙적인 공기업 민영화 입장은 확고하나, 구체적인 방식을 검토하는 과정은 장기화될 것으로 예상된다. 공기업의 참여도가 높은 기간산업에서 기존 전력망, 스마트그리드, 철도, 교량 사업 등 신설 SOC 시공 및 시설경영에 민간자본이 참여하는 것과 관련해 심도 깊은 논의가 진행 중이다. 이와 관련 무엇을? 현지 경제연구소 등에서 정부에 제안하고 있는 매각우선 순위 공기업으로 지정한다. 이외에도 매각 가능성이 높은 공기업을 선별한 후 해당기업의 매각정보 입수활동 및 참여 범위 등의 선별적인 결정이 필요하며, 공기업별 산업의 경쟁양상 및 산업 환경 등이 상이하므로 산업별로 이탈리아 정부의 정책방향을 구체적으로 고려한 판단이 필요하다.

#### 국부펀드 출범 예정인 그리스

1차 구제금융 이후에도 그리스의 정부부채는 계속 증가 추세이며 신용리스크 또한 최고치를 기록하였다. 이에 따라 1,300억 유로에 이르는 2차 구제금융을 추가적으로 지원하기로 결정했다. 하지만 재정건축 및

경제회복 미흡으로 2011년 재정적자가 전년 대비 13.5%나 증가하였으며, 채권단의 통제 강화로 보다 강도 높은 추가 긴축정책을 추진할 것으로 예상된다. 2011~2015년의 수입 증대, 지출 절감을 통하여 재정 적자 238억 유로가 감축될 전망이다.

그리스의 공기업 민영화 정책은 EU/IMF 구제금융 지원 조건인 재정 건전화 조치의 일환으로 추진되며 2015년까지 공기업 민영화로 500억 유로 확보 및 GDP 대비 국가채무 비율을 20% 감축할 계획이다. 민영화 대상으로는 항만, 정유, 가스, 광산, 복권, 카지노, 은행 등이 포함된다.

그리스의 최근 M&A 추이를 살펴보면, 민영화 업무를 독립적으로 전담한 실무집행기관인 ‘국부펀드(NWF: National Wealth Fund)’가 2012년 7월 출범할 예정이다.

#### 한국기업의 해외 M&A는 여전히 미흡

한국의 해외 M&A 동향을 살펴보면, 경제규모 대비 전체 및 M&A 해외투자가 크게 저조한 상태다. 전체 해외투자가 2007년부터 크게 증가하였으나, 선진국이나 다른 경쟁국과 비교해볼 때 여전히 미흡한 수준이다. GDP 대비 FDI 누계를 살펴보면, 한국은 10.3%로 세계 평균인 26.9%, 선진국 평균인 33.0%에 크게 못 미친다.

한국은 해외 M&A 투자 비중이 20% 수준에 불과할 정도로 그린필드형(Greenfield) 해외투자에 치중하여 투자유형 간 불균형이 상당하다. 그동안 그린필드 FDI를 통해 해외시장 진출을 위한 생산기지나 판매지사(지점) 설립에 치중하여 해외 M&A를 통한 기술·경영기법 확보 등에 상대적으로 소홀하였다. 또한, M&A 등 해외투자를 위한 투자자의 시장 참여가 원활하지 않고 공공부문에 대한 지원시스템도 미흡하다.

최근 해외 M&A에 대한 관심이 증가하고 있으나 해외 M&A 경험·정보·전문 인력 부족 등으로 제한된 범위 내에서 대기업 위주로 소규모 M&A 거래에 참여하고 있다. 일부 글로벌 IB 이외에는 해외 M&A에 대

한 정보 제공, 자문기능 등과 관련된 국내 M&A 시장의 여건도 미흡하다. 경영여건상 자문사 등을 활용하기가 어려운 중소·중견 기업을 위한 자금 지원, 정보 제공, 컨설팅 등의 지원체제도 미비하며, 경쟁국인 중국과 일본에 비해서도 정부지원이 미흡하다.

#### 해외 M&A 시장 진출 시 유의사항

해외기업 M&A 시의 유의사항을 살펴보면, 첫째, M&A 추진 여부는 면밀히 검토한 후에 결정해야 한다. 가령, 대안 실행에 필요한 시간, 자원, 실현 가능성 및 리스크 등을 면밀히 비교 후 전략 구현을 위한 최적 수단을 선택할 필요가 있다. M&A는 기업 경영 전략 실행을 위한 수단이지 목적은 아니라는 것을 인식하고, 이를 위해 올바른 기업전략 및 사업전략을 구사해야 한다. 이에 따라 실행 대안들의 장단점 및 실행 가능성을 비교할 필요가 있다.

둘째, 시너지 창출과 구체적 달성 방안을 수립해야 한다. M&A 초기 검토 시부터 M&A를 통해 어떤 시너지를 창출할 수 있는지를 명확히 설정하고 이에 따른 구체적 방안을 수립해야 한다. 실제로 M&A를 통해 창출할 수 있는 시너지를 객관적으로 측정하는 것은 매우 어렵지만 구체적 방안 수립 과정에서 어느 정도 예측할 수 있다. 더불어 혹시라도 피인수 기업의 역량 및 시너지 창출 효과를 과대평가하고 있지 않은지 반복 검토한다.

셋째, 통합적 PMI(인수 후 통합) 방안을 수립해야 한다. PMI 실패는 M&A의 실패 사유 중 43% 정도로 가장 큰 비중을 차지한다. 전략이 올바르고 시너지에 대한 면밀한 검토 후에도 PMI가 실패하면 이는 M&A의 실패로 이어진다. 최근 증가하고 있는 국경 간 인수(Cross-border M&A)에서는 PMI가 특히 중요하다. 넷째, 상대적으로 리스크가 작은 M&A를 수행해 실행역량을 구축해야 한다. 축적된 역량 없이 처음부터 리스크가 지나치게 큰 M&A에 뛰어드는 것은 위험성이 크다. 상대적으로 리스크가 작은 M&A를 수행하면서 M&A에 대한 실행역량을 착실히 구축하는 것이

# 스웨덴과 핀란드의 新혁신 전략

## Strengthening R&D mechanisms in Sweden and Finland

Sweden and Finland have one of the best innovation systems in the world with a high level R&D expenditure to GDP ratios. However, two countries continue to make efforts to improve their R&D systems as they have faced problems in their respective systems. Sweden’s R&D activities are mostly “curiosity-driven” rather than “needs-driven” and this meant that even with a remarkable innovation system, entities often failed to translate R&D activities into products demanded by the market. In Finland, its R&D system showed weaknesses with the fall of Nokia, which is its largest company. Finland’s innovation system is highly concentrated in a small number of companies and hence it is vulnerable when those companies’ performances deteriorate. Recognising these problems, two countries have recently adopted various policies to overcome these challenges.

### 세계 최고 수준인 북유럽의 R&D

핀란드와 스웨덴의 경제 규모 대비 R&D 비율은 세계 최고 수준이다. 2010년 핀란드의 R&D 비율은 이스라엘(4.4%)에 이어 세계 2위(3.9%)를 차지했으며, 스웨덴과 덴마크는 한국(3.7%)에 이어 각각 세계 4위(3.4%)와 5위(3.1%)를 기록했다. 반면 그리스, 이탈리아, 스페인, 포르투갈 등 글로벌 경제위기로 큰 타격을 받은 EU 국가들은 최하위권에 머물렀다. 이를 통

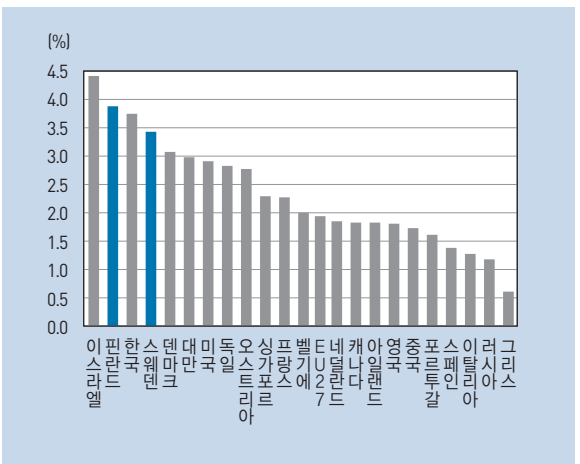
해 이들 국가의 문제점은 부실한 정부재정만이 아닌 취약한 산업경쟁력이라는 것을 알 수 있다. 남유럽 경제는 2000년대에 부동산 시장 또는 관광업에 크게 의존하였던 반면, R&D 투자에는 소홀했던 것으로 분석된다.

글로벌 금융위기 전후 남유럽 국가들에 비해 북유럽 국가들의 경제성장률이 상대적으로 높았던 데는 높은 기술력과 탄탄한 R&D 투자가 뒷받침되었던 것으로 분석된다. 북유럽 국가들은 글로벌 경쟁력을 지닌 제조업체들과 생명공학, ICT 등 주요 첨단산업 클러스터를 중심으로 혁신제품을 꾸준히 생산해왔다. 이에 힘입어 북유럽 국가들의 내수시장이 비교적 작음에도 불구하고 다수의 글로벌 기업들이 북유럽에 진출했다. 하지만 이러한 혁신강국들도 최근 도전에 직면하게 되었다. 스웨덴은 R&D 부문에서의 민간부문에 대한 높은 의존도와 기초과학 및 응용과학 연구의 불균형이 혁신 시스템의 문제로 부각되었고, 핀란드는 포스트 노키아 시대의 성장동력을 모색해야 하는 상황이다.

### 1990년대 산업 고도화를 주도한 스웨덴 민간기업

스웨덴의 산업 고도화에는 민간기업들이 중요한 역할을 했다. 스웨덴 대기업들의 R&D 투자가 빠르게 증가하면서 전체 R&D 중 민간기업이 차지하는 비중이 1993년 61%에서 2001년 72%까지 증가했다. 특히 스

★ 2010년 GDP 대비 R&D 투자 비율



주: 중국, 싱가포르, 대만, 미국은 2009년 자료, 그리스는 2007년 자료  
자료: OECD stat

랜드 가치 확보 등을 원하는 한국기업들은 해외 M&A가 좋은 대안이 될 수 있다. 중국과 일본 등이 해외 M&A 활성화 대책을 마련하는 등 적극적인 모습을 보이는 상황에서는 한국도 해외 M&A 활성화에 주력해야 한다. 다만, 해외 M&A를 시행하기 전에 전략과 시너지 효과를 충분히 분석해본 후에 체계적으로 접근해야 하며, 정확한 기업가치 평가와 PMI를 실행할 수 있는 자체 인력과 컨설팅 연계 등 해외 M&A를 할 수 있는 역량을 확보해야 한다. ★

이진영 KOTRA 글로벌 M&A 전문위원

성공적 M&A를 위한 필수 요건이다. 결과적으로, 국가별 M&A를 해야 할 때는 기업문화를 이해하는 것이 중요하며 특히, 유럽 같은 해외 M&A는 가족경영이 많기 때문에 점진적으로 접근해야 한다. 처음에는 기술협력과 제휴를 통해 접근하고, 점차 지분인수나 경영인수 등 단계별로 접근할 필요가 있다.

보통, 한국에서는 적대적 M&A란 단어에 대해 여론이 좋지 않다. 하지만 현재와 같이 내수시장이 포화된 상태에서는 기업들이 해외로 눈을 돌릴 수밖에 없다. 특히, 유럽의 선진기술이나 마케팅 채널 확보, 브







웨덴의 최대 기업 그룹인 발렌베리그룹이 투자를 확대해 사업 포트폴리오를 업그레이드하고 산업 고도화를 주도했다.

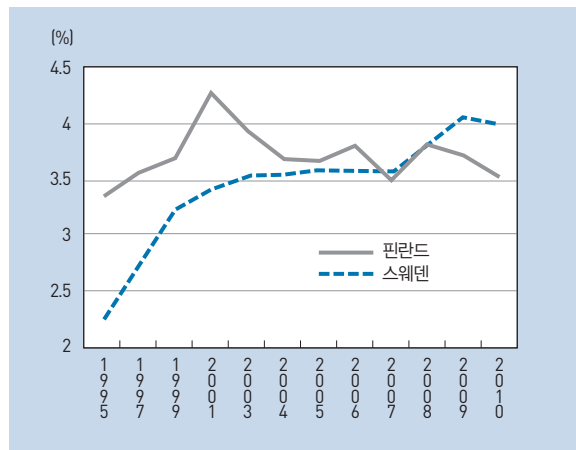
1990년대에 발렌베리그룹은 헬스케어, 통신, IT 산업의 비중을 늘려가면서 하이테크 기술 개발에 집중하였다. 또한 발렌베리그룹가 주주로 있는 에릭슨은 유럽 최대 혁신 클러스터인 시스타(Kista) 과학도시의 설립과 성장을 주도하였다. 1970년대 말 에릭슨의 일부 사업부서와 IBM이 시스타로 이전하면서 시스타 과학도시는 유럽 정보통신 산업의 메카로 성장하기 시작했다. 1980년대 중반에는 에릭슨이 스톡홀름 시, 스웨덴 정부와 공동으로 일렉트룸재단을 설립해 대학, 연구소, 기업 간 협력 기반을 제공하고 기업체와 연구소의 연락 주선, 네트워크 형성, 경영자문 등의 서비스를 제공했다. 이 같은 인센티브에 힘입어 다수의 이동통신, 데이터통신, 소프트웨어 산업 분야의 중소기업들이 시스타에 모여들었고 1990년에는 노키아, 마이크로소프트, 애플 등 글로벌 기업들도 진출하면서 1990년 기준 총 200여 개의 기업과 2만여 명의 인력이 입주하게 되었다.

발렌베리그룹은 제조업 고도화에 필요한 인재 육성에도 총력을 다했다. 발렌베리재단은 총 11개의 개별 재단 및 자산운용사로 구성되어 있는데, 그중 가장 큰 크누트엔드엘리스 발렌베리재단은 1917년 이후 제조업과 과학연구 역량 강화에 무려 144억 크로나(약 2,4조 원)를 지원하였다. 총 지원금의 약 30%를 하이테크, 과학, 의학 분야 관련 기기를 구입하는 데 사용했고, 약 50%는 연구 프로젝트에 투입되었다는 점을 고려해보면 발렌베리 가문이 스웨덴 산업의 발전에 얼마나 중요한 역할을 했는지 알 수 있다.

#### 한계에 봉착한 스웨덴의 혁신 시스템

하지만 민간 주도의 R&D 투자는 2000년대 들어오면서 한계에 봉착했다. 스웨덴의 R&D 비율은 2001년 GDP 대비 4.1%를 기록한 이후 점차 줄어들기 시작했고 특히 신청 건수도 감소세로 전환되었다. 특히

#### ★ 스웨덴과 핀란드의 GDP 대비 R&D 비율 추이



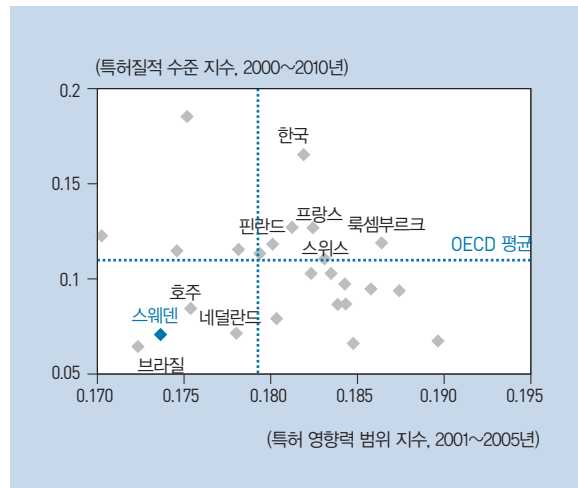
자료: OECD stat

2008년 글로벌 금융위기 이후 민간 부문의 R&D 투자가 크게 축소되며 정부 역할의 중요성이 부각되기 시작했다.

2000년대 들어 스웨덴 R&D 투자 전략의 질적 수준도 악화되기 시작했다. 스웨덴은 R&D 투자 수준은 높으나 R&D 결과물이 산업 발전에 미치는 영향은 미미한 모순에 빠지게 되었다. 2011년 기준 OECD의 기술개발 성과 지수를 살펴보면, 스웨덴은 특히 질적 수준 지수와 특허 영향력 범위 지수에서 OECD 평균보다 낮은 것으로 나타났다.<sup>1</sup> 또한 UNU-MERIT가 발간한 〈혁신연합스코어보드 2011(Innovation Union scoreboard 2011)〉보고서에서는 핀란드를 고성장 혁신리더, 독일은 완만한 성장 혁신리더라고 분류한 반면, 스웨덴은 저성장 혁신리더라고 분류하였다. 특히 스웨덴의 신제품 및 혁신 아이디어 판매 증가율이 EU 평균에 크게 미달한 것으로 나타났다. 이 같은 현상의 가장 큰 이유로는 스웨덴의 R&D 투자가 기초과

<sup>1</sup> OECD (2011), Science, technology, industry scoreboard 2011.

#### ★ 기술개발 성과 지수



자료: OECD (2011), Science, technology, industry scoreboard 2011

학 연구에 치중해 있는 반면, 응용연구 등 시대가 필요로 하는 부분에는 투자가 저조하기 때문인 것으로 분석되고 있다.<sup>2</sup> 물론 기초과학 연구가 응용과학 연구의 발판으로 작용하나 이를 연결시키는 고리가 약했던 것으로 판단된다. 그리고 스웨덴의 국가 혁신 시스템이 2000년대에 호기심 중심(curiosity driven)의 R&D 투자에 집중한 반면, 필요성 중심(needs driven)의 R&D 투자에는 상대적으로 소홀하였다.<sup>3</sup>

#### 성장동력 회복을 위한 스웨덴 정부의 노력

스웨덴 정부는 이 같은 문제점을 극복하기 위해 다양한 방안을 내놓았다. 스웨덴 정부는 2008년에 발표한 「연구혁신법안 2009~2012」를 통해 연구와 혁신활동에 4년간 약 150억 크로나를 추가로 투자하겠다고 발표했다. 이 추가 예산 규모는 1994년과 2006년 사

<sup>3</sup> The Royal Swedish Academy of Engineering Science (2008), Research and innovation in Sweden— an international comparison.

<sup>2</sup> "R&D 투자 '스웨덴 패러독스' 경계를", (2011. 11. 30.), 『한국경제』.

#### ★ 스웨덴 정부 연구혁신 법안 예산

(단위: 억 크로나)

| 구분                | 2009년 | 2010년 | 2011년 | 2012년 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 대학교 등 고등교육 기관     | 700   | 1000  | 1200  | 1500  |
| 전략적 분야            | 500   | 1000  | 1300  | 1800  |
| 연구위원회             | 200   | 300   | 300   | 500   |
| 연구 인프라            | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 산업연구기관            | 100   | 200   | 200   | 200   |
| 혁신패키지             | 100   | 100   | 100   | 150   |
| 고등교육 기관 VAT 철폐    | 300   | 300   | 300   | 300   |
| 2007년 기준 발표 투자 규모 | 400   | 400   | 400   | 400   |
|                   | 2400  | 3400  | 3900  | 5000  |

자료: Regeringskansliet (2008), Major investment in Swedish research

이 확대된 정부의 R&D 규모를 상회하는 수준이다. 또한 이 법안은 연구결과의 상업화를 활성화시켜 정부의 R&D 투자가 산업 및 사회 전반에 미치는 영향을 강화시킨다는 목표를 중심으로 추진되고 있다. 정부는 기존 지원대상인 대학과 연구소에 '전략적 투자 분야'를 신설해 의학기술, 첨단기술, 기후변화 관련 기술에 추가예산의 3분의 1을 투입하기로 결정했다. 그리고 혁신기술 상업화 방안과 산업기술 연구에 대한 투자도 강화하고 있으며, 스웨덴 혁신 시스템의 중심인 기초연구 분야에 대한 투자도 지속적으로 확대하고 있다. 하지만 이제는 "필요성 중심"의 연구에 초점을 맞춰나가고 있다. 논문 발표 및 인용 건수와 외부 연구 펀드 유치 규모로 대학의 연구 역량을 평가해 자금을 지원하는 경쟁제도를 도입했고, 정부 자금을 지원받는 대학교들에 적용하는 목표 규정인 '교육'과 '연구'에 '상업화를 통한 지식 공유'를 추가했다.<sup>4</sup> 정부

<sup>4</sup> The Royal Swedish Academy of Engineering Science (2008), Research and innovation in Sweden— an international comparison.







의 노력과 함께 민간기업도 혁신역량 개발에 꾸준히 기여하고 있다. 2011년에 크누트엔드엘리스 발렌베리 재단은 스웨덴의 과학 분야 경쟁력이 약화되고 있는 점을 우려해 2011년에 발렌베리 아카데미 펠로스 프로그램을 신설해 산학협력을 강화하고자 했다. 또한 2012년과 2016년 사이 125명의 젊은 과학자들에게 12억 크로나 규모의 자금을 지원할 예정이다.

2012년에 발표된 「연구혁신법안 2013~2016」에서도 스웨덴의 혁신 시스템은 상업화와 응용과학을 중심으로 투자가 확대될 것으로 예상된다. 탄탄한 기초과학 수준과 인적자원을 바탕으로 재도약하려는 스웨덴의 전략은 여타 선진국에게 시사하는 바가 크다.

#### 핀란드의 혁신을 이끌어온 노키아

1980년대 노키아는 사업 다변화를 위해 전자기기 회사들을 적극적으로 인수하기 시작했다. 그리고 1990년대 초 핀란드 경제가 악화되자 노키아는 임업, 고무 생산 사업의 지분을 처분하고 전자기기 사업에 집중하기 시작했다. 이를 시작으로 1996년과 2000년 사이 노키아의 수출이 연평균 35% 증가하면서 노키아는 빠르게 성장하였다. 2000년 기준 노키아는 핀란드 GDP의 3.3%, 수출의 24%를 차지하였고 GDP 성장에 1/9%p 기여했다. 그리고 노키아의 매출은 핀란드 정부 예산과 비슷한 수준까지 확대되었다.<sup>5</sup>

노키아의 성공에는 R&D 투자가 중요한 역할을 했다. 2000년 기준 노키아는 핀란드 민간부문 R&D 투자의 절반 가까이를 차지했고, 총 R&D 투자의 3분의 1 정도를 차지했다. 여기에 노키아 납품업체들의 R&D 투자까지 포함하면 노키아가 핀란드의 R&D 전략을 주도했다고 해도 과언이 아니다. 이를 바탕으로 노키아는 2000년대 중반까지 승승장구했고, 세계 제1의 핸드폰 생산업체라는 명성을 이어나갔다.

<sup>5</sup> Ali-Yrkkö, J. (2000), The role of Nokia in the Finnish economy.

#### ★ 세계 휴대폰 시장 점유율

(단위: 백만 대, %)

| 순위 | 업체  | 2010년    |      | 2011년    |      |
|----|-----|----------|------|----------|------|
|    |     | 판매대수     | 점유율  | 판매대수     | 점유율  |
| 1  | 노키아 | 453      | 32.6 | 417.1    | 27   |
| 2  | 삼성  | 280.2    | 20.1 | 329.4    | 21.3 |
| 3  | 애플  | 47.5     | 3.4  | 93.2     | 6    |
| 4  | LG  | 116.7    | 8.4  | 88.1     | 5.7  |
| 5  | ZTE | 50.5     | 3.6  | 66.1     | 4.3  |
| 기타 |     | 443.6    | 31.9 | 552.1    | 35.7 |
| 합계 |     | 1,391.50 | 100  | 1,546.00 | 100  |

자료: IDC Worldwide Mobile Phone Tracker DB

#### ★ 세계 스마트폰 시장 점유율

(단위: 백만 대, %)

| 순위 | 업체  | 2010년 |      | 2011년 |      |
|----|-----|-------|------|-------|------|
|    |     | 판매대수  | 점유율  | 판매대수  | 점유율  |
| 1  | 삼성  | 23.9  | 8    | 97.4  | 19.9 |
| 2  | 애플  | 47.5  | 15.9 | 93    | 19   |
| 3  | 노키아 | 100.1 | 33.4 | 77.3  | 15.8 |
| 기타 |     | 128   | 42.7 | 220.8 | 45.2 |
| 합계 |     | 299.5 | 100  | 488.5 | 100  |

자료: Strategic Analytics DB

#### 글로벌 금융위기 이후 노키아의 추락

2000년대에도 노키아는 핀란드의 혁신 역량 발전을 지속적으로 주도해나갔다. 2008년 기준 노키아는 핀란드 전체 R&D의 37%, 민간부문 R&D의 50%를 차지했다.<sup>6</sup> 그러나 2000년대 말 애플과 삼성이 추격하기 시작하면서 노키아는 경쟁에서 뒤처지기 시작했

<sup>6</sup> Ali-Yrkkö, J. (2010), Nokia and Finland in a sea of change.

다. 2009년 노키아는 핀란드 경제에서 차지하는 비중이 1.6%까지 줄어들었고, 글로벌 금융위기 이후 성과가 빠르게 악화되면서 수출 주도 경제인 핀란드에 큰 타격을 입혔다. 2009년 이전까지 핀란드의 최대 수출품이었던 핸드폰은 2010년에 3위 제품으로 전락했다. 핀란드의 총수출에서 핸드폰(HS코드 8517)이 차지하는 비중은 2008년 13.2%에서 2009년 9.0%, 2010년 5.0%로 줄어들었다. 노키아의 경쟁력 약화는 세계시장 점유율에서도 드러났다. 노키아의 세계 핸드폰 시장 점유율은 2010년 32.6%에서 2011년 27.0%로, 스마트폰 시장 점유율은 33.4%에서 15.8%로 크게 감소했다.

세계 최고 수준의 R&D에도 불구하고 노키아가 추락한 이유는 무엇일까? 노키아는 세계 모바일 시장의 트렌드를 읽는 데 실패한 것으로 분석된다. 한때 최고 기술력을 자랑하던 노키아는 2000년대 들어 가격경쟁력을 강조하면서 선진국 시장에서 중저가 핸드폰을 판매하는 데 주력하였다. 또한 쿼티(QWERTY) 자판과 터치폰 등의 매력을 과소평가했고, 경쟁력이 약한 자체 운영체제인 '심비안'을 고수했다. 마지막으로 노키아는 애플과 같이 상품 다각화를 통해 MP3, 태블릿 PC 등 연계 제품을 출시하는 데 실패했다.

EU 1000대 기업의 R&D 투자는 2009년과 2010년 사이 5.8% 증가한 반면, 노키아의 경우 1.2% 감소했다. 한편 같은 기간 스웨덴 에릭슨의 R&D 규모는 무려 11.5%나 증가했다. 그리고 다양한 전자제품을 생산하고 있어 동일선상에서 비교하기는 어렵지만 한국의 삼성과 LG의 R&D는 각각 24.9%와 39.5%나 증가했다.<sup>7</sup> 노키아의 R&D 중심의 성장에 빨간불이 들어오며 핀란드 경제의 취약점이 드러났다. 2000년대 '핀란드=노키아' 공식에 대한 믿음이 강해지면서 핀란드는 노키아에 대한 의존도가 높아졌고, 정부는 산업

<sup>7</sup> European Commission (2011), The 2011 EU industrial R&D investment scoreboard.

<sup>8</sup> Nokia's pain becomes Finland's, (2011, 6, 3.), *Wall Street Journal*.

다각화와 중소기업 육성에 소홀하게 되었다.<sup>8</sup> 실제로 핀란드의 부가가치와 고용에서 중소기업이 차지하는 비중은 2010년 기준 54.9%와 60.6%로 EU 평균인 58.4%와 66.9%보다 낮다. 그리고 2000년대 말 노키아의 잘못된 판단으로 경영실적이 악화되자 노키아와 네트워크를 구성하고 있던 중소기업들 역시 큰 타격을 받았다.

핀란드의 벤처자금 규모는 여타 선진국에 비해 상대적으로 많은 수준이나 이 중 상당 부분이 노키아와 관련된 사업에 유입되었다. 신생기업의 중요한 투자자로 활동하는 엔젤투자(Business angels) 그룹이 핀란드에는 2개에 불과하고 중소기업의 성장을 돕는 성장자본(growth capital)은 GDP 대비 0.4%로 주요국들 중 15위를 기록했다. 또한 EU 집행위의 분석 결과에 따르면 핀란드는 기업가 정신이 매우 높은 수준이었으나 2005년과 2010년 사이에 약화된 것으로 나타났다.<sup>9</sup>

#### 기업가 정신을 고취하기 위한 핀란드 정부의 노력

최근 핀란드 정부는 저조한 기업가 정신을 고취하고 핀란드 경제의 다각화를 위해 다양한 정책을 펼치고 있다. 첫째, 정부는 엔젤투자에 대한 세제혜택과 기업가 정신 교육 등을 추진하고 있고, 공공 기술혁신 금융지원청인 테케스(Tekes)는 벤처기업에 대한 투자 규모를 확대하고 있다. 둘째, '젊은 혁신기업 펀딩' 프로그램을 통해 사업 자금을 지원하고 중소기업들의 네트워크 허브 역할을 하고 있다. 셋째, 테케스는 2009년부터 비고(Vigo)라는 프로그램을 통해 신생기업들을 지원하고 있다. 테케스가 선정하는 혁신기업들은('비고 엑셀러레이터') 신생기업들의 사업개발과 글로벌화를 도와주는 역할을 맡고 있으며, 신생기업들에 직접 투자하기도 한다. 마지막으로 해외투자를 유치하기 위한 홍보도 강화하고 있다. 최근 핀란드 통상부장관은 20여 개 IT 중소기업 대표들과 함께 미국에서

<sup>9</sup> European Commission (2011), SBA Fact sheet 2010/2011- Finland.





벤처투자 유치에 나서기도 했다.<sup>10</sup>

노키아의 추락이 창업 활성화로 이어져 핀란드에게는 오히려 기회로 작용할 것이라는 분석이 나오고 있다. 구조조정으로 노키아를 떠난 우수 인력들이 창업을 할 것으로 예상되기 때문이다.<sup>11</sup> 그리고 핀란드의 모바일 게임 앵그리버드를 개발한 로비오가 새로운 벤처 신화의 아이콘으로 부상하면서 핀란드에서는 창

업에 대한 인식이 변하고 있다.<sup>12</sup>

비록 노키아가 어려움을 겪고 있으나 핀란드는 여전히 세계 최고 수준의 교육 시스템과 인프라를 보유하고 있다. 이를 바탕으로 앞으로 정부의 창업활성화 노력이 강화되면서 핀란드에서는 경쟁력 있는 다양한 기업들이 탄생할 것으로 예상된다. ★

김경훈 삼성경제연구소 선임연구원

# EU의 기업결합 규제

## EU's merger regulation

Mergers are examined at the European level in order to prevent some mergers which may reduce competition in a market and harm consumers through higher prices and reduced choice. The 1989 Merger Regulation gave the commission sole control over all major cross-border mergers. It has been amended in 1997 and 2004 and it is applicable to all concentrations with an EU dimension. A concentration acquires an “EU dimension” where the combined aggregate worldwide turnover of all the undertakings concerned is more than 5 billion euros and the aggregate turnover in the EU of each of at least two of the undertakings concerned is more than 250 million euros, unless each of the undertakings concerned generates more than two thirds of its aggregate EU-wide turnover within a single EU country. The Commission has powers to initiate proceedings, to carry out investigations and to impose fines.

### EU의 기업결합 규제와 합병통제규칙

유럽 국가들은 유럽 공동체 시장에서의 효과적인 경쟁을 현저히 저해할 우려가 있는 기업결합을 합병통제 규칙에 의거해 금지하고 있다. 합병통제규칙은 1989년 제정되었는데, 이로 인해 시장집중(Concentration)을 EU가 규제하는 것이 독자적인 법적 근거를 가지게 되었다.

합병통제규칙은 1997년과 2004년 두 차례의 개정을 거친 후, 일정한 매출액을 기준으로 유럽 공동체 시장에서 시장집중을 초래하는 기업결합에 적용되고 있다.<sup>1</sup> 합병통제규칙은 유럽자유무역연합(EFTA) 3개 회원국과 EU 27개 회원국을 아우르는 유럽경제지역(EEA) 30개 회원국에 적용되며, 일정한 요건에 해당되는 경우 EU 집행위원회(European Commission), 정확히는 공정경쟁총국(DG Comp: Directorate General for Competition of the European Commission)이 합병통제규칙을 집행하고 있고 배타적인 관할권을 갖는다.

### 합병통제규칙의 적용대상

합병통제규칙을 적용하기 위해서는 둘 이상의 기업결

합이 “시장집중 요건”과 “일정한 매출액 요건(이하 “EU 차원 요건”)”을 충족시켜야 한다. 기업결합이 위 두 가지 요건을 모두 충족할 경우 EC가 기업결합 심사 권한을 가지며, 개별 EU 회원국은 독자적인 심사 권한이 없다. 즉, 위 두 가지 요건이 모두 충족되지 않는 경우에 한하여 개별 회원국별로 기업결합 심사를 하게 된다.

### 시장집중 요건(Article 3)

먼저 시장집중 요건은 합병, 주식 또는 자산 취득, 계약이나 기타 수단으로 다른 사업자에 대한 직/간접적인 지배력을 취득하는 경우(a change of control on a lasting basis)를 의미한다. 이와 관련하여 지배(control)란 당사자에게 결정적 영향을 미치는 가능성(the possibility of exercising decisive influence on an undertaking)이 있는 경우를 뜻하는데, 어느 정도의 지분을 취득해야 “지배력 취득”에 해당하는지에 관해서는 명시적인 기준이 없으나, 원칙적으로 과반수 이상의 의결권을 보유하는 지분을 취득하는 경우 지배력 취득이 인정된다.

그 외에 주식보유의 분산 정도, 기관 구성에 대한 영향력 정도 또는 실질적인 주주총회의 지배가능성의 정도 등에 따라 과반수 이하의 지분을 취득하는 경우에도 “지배력 취득”이 인정받을 수 있다.

예컨대 둘 이상의 독립적인 회사들이 상대 회사에 대해 경영 관여를 하거나, 비토권(Veto Right) 등이

<sup>1</sup> Council Regulation (EEC) No. 4064/89 on the control of concentrations between undertakings, OJ L 395/1 (1989, 12, 30,) amended by Council Regulation (EC) No. 1310/97 of June 30, 1997 and Council Regulation (EC) No. 139/2004 of January 20, 2004

<sup>10</sup> Finnish startups head to Silicon Valley. (2012, 3, 15.), Uutiset.

<sup>11</sup> Nokia's losses become Finland's gains. (2011, 8, 4.), Wall Street Journal.

<sup>12</sup> 앵그리버드는 다운로드 수가 2009년 말부터 2011년 말 사이에 5억 건 이상을 기록했으며, 로비오는 2011년 3월 4,200만 달러의 자금을 헤지펀드와 엔젤펀드를 통해 확보







인정되는 경우에는 공동으로 지배력을 행사하는 것으로 볼 수 있다. 참고로 News Corp/Premiere(2008년) 사건에서 EU 집행위원회는 정기주주총회에 대한 주주들의 과거 참석률 현황을 기초로 단지 24. 2%의 주식을 보유했을 경우라도 사실상 지배력을 취득할 수 있다고 본 반면, Ryanair/Aer Lingus(2007년) 사건에서는 25%의 주식을 보유했을 경우라도 법률상 또는 사실상의 지배력도 인정할 수 없다고 판단하기도 하였다.

### EU 차원 요건(Article 1)

다음으로 위에서 말하는 시장집중은 “EU 차원”에서 발생해야 하는데, 여기서 “EU 차원”이라 함은 아래 제1요건 또는 제2요건 중 어느 하나에 해당하는 것을 의미한다.

#### [제1요건]

당사자 전부의 전 세계 매출액 합계가 50억 유로를 초과할 것,

당사자 중 적어도 2개 회사의 유럽 공동체 내 매출액이 각각 2.5억 유로를 초과할 것,

특정 회원국의 매출액이 EU 전체 매출액의 3분의 2를 초과하지 않을 것(위 세 가지 요건이 동시에 모두 충족되어야 함).

#### [제2요건]

당사자 전부의 전 세계 매출액 합계가 25억 유로를 초과할 것,

당사자 중 적어도 2개 회사의 EU 공동체 내 매출액이 각각 1억 유로를 초과할 것,

당사자 전부의 매출액 합계가 적어도 3개의 EU 회원국에서 각 회원국 별로 1억 EUR를 초과할 것,

앞의 요건에 해당하는 3개 이상의 EU 회원국 중 적어도 2개 회사의 매출액이 각각 2,500만 유로를 초과할 것

특정 회원국 매출액이 EU 공동체 전체 매출액의 3분

의 2를 초과하지 않을 것(위 다섯 가지 요건이 동시에 모두 충족되어야 함).

### 기업결합 심사 기준

EU 이사회의 기업결합 심사는 당해 기업결합이 공동체 시장 또는 그 실질적 부분에서의 유효한 경쟁을 현저히 저해하는 결과를 초래할 수 있는 시장지배적 지위가 형성·강화되는가 (즉, 공동체 시장과 양립하지 않는가) 여부를 판단하는 관점에서 행해진다. 기업결합 심사 시에는 시장 구조, 공동체 안팎의 현실 또는 잠재적인 경쟁, 당사자의 시장 내 지위, 경제력, 관련 상품의 수급동향, 진입 장벽, 소비자의 이익으로 귀결되는 기술 진보와 경제 발전 요인 등을 고려한다.

#### A. Phase I (예비 심사)

회원국 중 결정 권한이 있는 경쟁당국과 위원회는 관련 정보, 인터뷰, 조사를 요청하고 그에 대한 심도 깊은 평가를 통해 예비심사 결과를 발표한다.

#### 심사결과 (Article 6)

– 6(1)(a): 시장집중이 합병통제규칙의 적용범위와 무관하면 기업결합 허가

– 6(1)(b): 시장집중이 공동체 시장과 양립하는 데 있어 큰 문제를 야기하지 않는다고 판단되면 기업결합 허가 (the concentration does not raise serious doubts as to its compatibility with the common market)

– 6(1)(c): 시장집중이 심각한 문제를 야기할 것으로 판단되면 Phase II 정밀 심사 실시

#### B. Phase II (정밀 심사)

회원국 중 결정 권한이 있는 경쟁당국과 위원회는 관련 정보, 인터뷰, 조사를 요청하고 그에 대한 심도 깊은 평가를 통해 정밀심사 결과를 발표한다. ‘양립 불가’라는 결과가 발표되기 전에 신청 당사자들은 위원

회가 수집한 정보 파일을 열람할 권리와 공식적 구두 변론을 요청할 권리가 있다. (Declaration of incompatibility is preceded by the issuing of a statement of objections, with a right for the parties to access the file and to request a formal oral hearing) 각국 정부의 직원으로 구성된 ‘기업 결합에 관한 자문 위원회(Advisory Committee of Member States)’는 심의를 거쳐 정밀심사 결과를 발표한다.

#### 심사 결과 (Article 8)

– 8(1): 시장집중이 공동체 시장과 양립한다고 판단되면 기업결합 허가

– 8(2): 시장집중이 공동체 시장과 양립될 수 있도록 조건과 의무를 부가한 후 기업결합 허가

– 8(3): 공동체 시장과 양립할 수 없다고 판단되면 기업결합 불가

– 8(4): 심사가 끝나기 전에 기업결합이 진행되었거나 위원회가 부과한 조건을(a condition for clearance) 위반하여 진행되었다면 기업결합 해체

– 8(5): 임시 조치 (Interim measure)

– 8(6): 신청 시 잘못된 정보를 제출했거나 의무를 위반하였을 때 심사 허가 철회

### 기업결합 신고 시기 및 처리기한

#### A. 신고 시기

기업결합 당사자는 계약 완료 후, 공개 입찰 발표 시, 지배력 획득(acquisition of control) 시, 혹은 신고를 하고자 하는 선의와 성실의 의지를 표현(manifestation of good faith intent to do so) 하였을 때 EU집행위에 기업결합 신고를 해야 한다.

#### B. Phase I(예비심사)

1단계의 심의 결과는 당사자가 EU집행위에 신고하는 날로부터 25 영업일 내에 발표되어야 하며, 만약 회원국이 요청을 하거나 당사자가 당해 기업결합이 공동체 시장과 양립할 수 있다는 점에 대한 약속(commitments)을 제공하면 35 영업일로 연장될 수 있다.

#### 다. Phase II(정밀심사)

만약 EU집행위가 1단계 심사 시 시장집중이 심각한 수준이라고 판단하여 (the concentration raises serious doubts) 그 결과를 발표하면 2단계 심사가 시작되며, 최종 결론은 2단계 절차 시작으로부터 90 영업일 안에 발표된다. 하지만 만약 신고 당사자가 2단계 절차 시작으로부터 55 영업일 안에 당해 기업결합이 공동체 시장과 양립할 수 있다는 약속(commitments)을 하면 105 영업일로 연장될 수 있다. 신고 당사자가 EU집행위와 합의하여 연장을 요청하는 경우 20 영업일을 추가 연장해주는데, 2단계의 최장 기간은 125 영업일이다.

### 금전적 제재

기업결합 당사자가 합병통제규칙의 절차(가령, 자료 제출을 부정확하게 하거나 제공하지 않은 경우 등)를 위반했을 때 당사자 매출액의 1%를 초과하지 않는 범위 내에서 벌금이 부과되며 합병통제규칙의 실체법적인 내용(가령, 공동체 시장과 양립되지 않은 기업결합을 한 경우)을 위반 했을 때 당사자 매출액의 10%를 초과하지 않는 범위 내에서 벌금이 부과된다. ★

백대용 법무법인 세종 변호사





# 유럽 통합의 토대가 된 왕실 간 통혼

## Royal intermarriage in Europe

Historically, royal intermarriages were commonly practised as part of strategic diplomacy. Europe's royal intermarriages led to a strengthened homogeneity between ruling elites involved. However, royal intermarriages didn't always guarantee peace between countries as Europe was drawn into many wars even after the crusades. One interesting fact is that many of European royals are descendents of German and French Royals but these two countries currently do not have a royal family of their own. On the other hand, the British royal family has successfully integrated with the modern society as it found a way to coexist by accepting their new responsibilities.

### 로마제국에서 시작된 유럽 통합의 역사

제레미 리프킨은 『유럽피언 드림』에서 유럽 통합의 출발점을 다음과 같이 말하고 있다.

유럽피언 드림의 출발점은 2000년도도 2차 대전 이후의 시대도 아니다. 그 출발점은 중세 말과 현대 초 사이 여명기의 계몽 운동, 현대 과학의 태동, 개인주의의 개화, 개인 재산 개념의 확립, 시장 자본주의의 형성, 민족국가의 탄생 등 “현대(modernity)”라는 제목이 붙은 사상과 관념이 확립되기 시작했을 때였다.<sup>1</sup>

하지만 리프킨이 여기서 한 가지 간과하고 있는 사실이 있다. 그것은 유럽 통합의 출발점을 중세 훨씬 이전인 로마제국부터 1차 세계대전 또는 지금까지 이어져 온 유럽 왕실 간의 유대에서 찾아야 한다는 것이다.

유럽인들이 갖는 동질성의 기원은 로마제국으로 거슬러 올라간다. 로마제국은 지금의 지중해 인접 국가를 비롯해 영국과 독일을 포함한 서유럽 대부분의 지역을 통치했다. 또한 200년에 가까운 십자군 전쟁(1095~1291년) 기간 동안 유럽의 왕실과 귀족들이 선봉에 나서 연합군을 결성해, 십자가 깃발아래 유럽 왕실이 단결했다.

신성로마제국은 영토가 오늘날의 독일, 폴란드 동부, 체코, 오스트리아, 스위스, 리히텐슈타인, 슬로베니아, 네덜란드, 벨기에, 룩셈부르크, 프랑스 서부, 이탈리아 북부에 걸쳐 있었고, 로마제국의 연속선상에서 라틴어를 공용어로 사용했다. 이처럼 유럽인들이 동질

성을 느끼는 이유는 통치방식, 종교, 언어의 유사성에 있는데 또 다른 중요한 요소는 상위 지배층의 결속 강화 방식인 왕실 간의 통혼에서 찾을 수 있다.

왕실간의 통혼이란 역사적으로 두 나라의 화친이 목적이다. 유럽의 통혼이 동양의 통혼과 다른 점은 양자 간(bilateral) 통혼이 아닌, 여러 나라와의 동시다발적 통혼이었다는 점이다. 결국 유럽의 다각적(multilateral) 통혼은 집권층에게 혈연에 의한 동질성을 느끼게 만들어 주었다.

유럽에는 현재 11개 국가에 입헌군주국(Constitutional Monarch)의 형태로 왕실이 존재하는데, 입헌군주제의 특징은 왕은 군림하되 통치하지 않고, 정치는 의회민주주의에 따라 내각이 맡고 있다. 왕족 또는 귀족이 국가원수로 있는 나라는 안도라, 벨기에, 덴마크, 리히텐슈타인, 룩셈부르크, 모나코, 네덜란드, 노르웨이, 스페인, 스웨덴 그리고 영국이다.

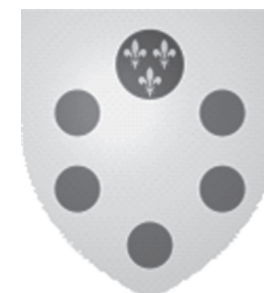


[House of Habsburg]

### 통혼의 역사와 대표적인 왕족 가문

1100년에 시작된 합스부르크가(House of Habsburg)는 1438년과 1740년 사이에는 오스트리아와 스페인뿐만 아니라 신성로마제국을 지배한 유럽 역사에서 가장 비중이 큰 왕실이었다. 합스부르크가는 왕실간의 통혼을 통해서 지금의 오스트리아, 독일, 헝가리, 스페인, 포르투갈에 이르는 영토를 1780년까지, 6세기가 넘는 세월 동안 지배했다.

합스부르크가의 전성기와 비슷한 시기에 유럽에서 막강한 영향력을 행사한 메디치가(House of Medici)는 르네상스 시대의 이탈리아를 대표하는 명가(名家)다. 메디치가는 메디치 은행을 세우면서 당시 유럽에서 가장 큰 금융기관으로 자리를 잡고, 유럽에서 가장 부유한 가문으로 등극했다. 메디치가는 이러한 재력을 바탕으로 정치권력을 행사했는데, 레오 10세, 클레멘트 7세, 레오 11세 등 3명의 교황을 배출했고, 딸들을 정략적으로 당시 유럽 각국의 주요 권력자들과 혼인시키는 소위 ‘혼인외교’를 통해서 프랑스, 스페인, 영국 왕실과 우호증진을 도모했다.



[House of Medici]

조반니 디 메디치(1360~1429년)는 교황청의 재정을 관리하는 은행가로 성장했고, 그의 아들 코시모 디 메디치(1389~1464년)는 민중의 지지와 상업자본의 힘을 얻어 정권을 장악하고 피렌체 공화국의 발전에 기여한 공으로 ‘국부(國父)’의 칭호를 얻었다. 그는 유럽의 16개 도시에 은행을 세우는 한편, 아버지가 발

판을 다져놓은 교황청의 재정을 장악하여 막대한 부를 축적했다.

메디치가의 황금기를 연 로렌조 메디치 (1449~1492년)의 손자 로렌조 2세의 딸 까뜨린느는 프랑스 앙리 2세의 왕비가 되었고, 7명의 자녀 중 세 아들이 왕위에 오르고, 큰 딸 엘리자베스 공주는 스페인 필립 2세의 왕비가 되었다. 코시모 1세 디 메디치(1575~1642년)의 딸 마리아는 프랑스 앙리 4세의 왕비가 되었고, 1610년 남편이 암살당한 뒤 아들 루이 13세의 어머니로서 섭정을 펼쳤다. 앙리 4세는 부르봉가(House of Bourbon) 출신으로 첫 왕권을 잡았고, 이후 부르봉 왕가는 프랑스가 공화정을 선포하기 전까지 왕권을 이어갔다. 장녀 엘리자베스 공주는 스페인 필립 3세의 왕비가 되었고, 막내 딸 엔리타 마리 공주는 영국 찰스 1세(1600~1649년)의 왕비가 되었다.



[House of Bourbon]

영국의 헨리 7세(1457~1509년)는 튜더 왕조(Tudor Dynasty)를 열었는데, 그의 아들 헨리 8세(1491~1547년)는 자녀들을 정략적으로 당시 주요 권력자들과 혼인시켰다. 장남 아더 왕자는 스페인의 페르디난드 왕의 딸인 아라곤의 케서린 공주와 결혼시켰고, 딸 마거릿 공주는 스코틀랜드의 제임스 4세에게 출가시켰고, 또 다른 딸 메리 공주는 프랑스 루이 12세의 왕비가 되었다.

하지만 유럽에서 왕실 간의 통혼이 항상 상대국과의 평화를 보장해준 것은 아니다. 유럽 왕국들은 십자군

<sup>1</sup> 리프킨, J.(2005) 『유럽피언 드림』(이원기 역), 민음사.

전쟁 이후 주도권 쟁탈을 위해서 많은 전쟁에 휘말렸다. 100년 전쟁(1337~1453년), 카톨릭(구교)과 프로테스탄트(신교) 국가 간의 30년 전쟁(1618~1648년), 크림아 전쟁(1854~1856년), 보불전쟁(1870~1871년), 그리고 1차 세계 대전(1914~1918년)이 대표적인 예다. 이 전쟁들은 유럽 왕실 입장에서 보면 친인척간의 싸움이었던 것이다. 그러면 현존하는 유럽 왕실의 통혼을 독일과 프랑스 혈통을 통해서 살펴본다.

#### 삭스 - 코부르크 고타 가문 (House of Saxe-Coburg and Gotha)



[House of Saxe-Coburg and Gotha]

영국 하노버 왕가와 프러시아 왕실의 관계는 빅토리아 여왕의 남편인 알버트 공이 프러시아 출신이라는 점에서 서로 돈독하다. 알버트 공은 프러시아의 삭스-코부르크 고타 가문(House of Saxe-Coburg and Gotha) 출신이다. 신성로마제국에서 떨어져 나온 프러시아(1701~1918년)는 프레드릭 1세 (1701~1713년)에서 시작해서 1차 세계대전 이후 퇴위한 빌헬름 2세 (1888~1918년)까지 지금의 독일 일대를 지배한 유럽의 강국이었다.

빌헬름 2세는 빅토리아 여왕의 아들 에드워드 7세의 조카다. 그리고 빅토리아 여왕의 손녀인 엘리자베스 페오도로브나는 러시아 황제 알렉산더 3세의 동생인 세르게이 알렉산드로비치 백작과 혼인해 영국과 러시아 왕실의 우의를 다졌다. 그리고 1차 대전에서

영국과 러시아는 한 편이 되어 독일과 전쟁했다.

에드워드 7세는 삭스-코부르크 고타가 출신으로 처음 영국 왕위에 올랐는데, 이 가문은 알버트 공을 통해서 지금의 영국 왕실을, 그리고 네오폴드 1세 후손을 통해서 벨기에 왕실을 이어가고 있다. 영국 왕실은 조지 5세 재임기간에 1차 대전을 일으킨 독일에 대한 반감 때문에 1917년 윈저 왕가(Windsor Dynasty)로 이름을 바꾸었다. 조지 5세는 러시아 니콜라스 2세의 조카이고, 둘째 아들 조지 6세가 왕위를 이었다. 조지 6세는 현 영국 여왕 엘리자베스 2세의 아버지다.



[House of Windsor]

#### 스웨덴 왕족, 베르나도프가(House of Bernadotte)

현 스웨덴 왕통인 베르나도프가(House of Bernadotte)는 나폴레옹의 장군이었던 장 밥티스트 베르나도프(Jean-Baptiste Bernadotte)에서 시작된다. 프랑스 출신인 베르나도프 장군은 1818년에서 1844년까지 찰스 14세(Charles XIV)로 스웨덴과 노르웨이 왕으로 재임하며 북유럽에 새로운 왕가를 열었다. 2대는 찰스 14세의 아들 오스카 1세이고, 찰스 15세의 외동딸 루이스 공주는 덴마크 프레드릭 8세의 왕비가 되었다. 찰스 15세는 네덜란드의 루이스 공주와 결혼하여 오스카 왕자를 낳았고, 오스카 2세로 왕위를 계승했다.

찰스 15세의 손녀 메르타 공주는 노르웨이 올라프 5세의 왕비가 되었고, 또 다른 손녀 아스트리드 공주는 벨기에 레오폴드 3세의 왕비가 되었다. 베르나도프

왕가 6대손인 구스타프 아돌프 6세의 셋째 딸 잉그리드 공주는 덴마크 프레드릭 9세의 왕비가 되었고, 영국 빅토리아 여왕의 증손녀가 된다. 이와 같이 찰스 14세 이후 프랑스 혈통인 스웨덴 왕실의 공주들은 네덜란드, 덴마크, 노르웨이, 벨기에 왕가와 통혼하며 유럽 왕실 간의 관계 증진에 기여했다.



[House of Bernadotte]

현재 스웨덴 왕 칼 구스타프 16세(Carl XVI Gustaf)는 구스타프 아돌프 6세의 손자로서 1973년에 왕위에 올랐는데, 1972년 뮌헨 올림픽에서 통역을 맡았던 독일 평민 실비아와 결혼하여 1남 2녀를 두고 있다. 베르나도프가의 8대손인 장녀 빅토리아 공주는 왕위계승 헌법 개정으로 왕위를 계승한다. 빅토리아라는 이름은 먼 고조할머니가 되는 영국의 빅토리아 여왕에서 따 온 것으로서 실제로 빅토리아 공주는 영국 왕위 계승 서열 194번째다. 왜냐하면 빅토리아 공주의 할아버지인 구스타프 아돌프 공의 어머니가 빅토리아 여왕의 손녀이기 때문이다. 뿐만 아니라 빅토리아 공주는 브루봉 혈통인 스페인 카를로스 1세와 덴마크 여왕 마가레타 2세와도 친척관계가 된다. 이렇듯 유럽 왕실은 통혼을 통해 서로 혈연관계로 얽혀 있다. 빅토리아 공주가 여왕이 되면 유럽 왕실의 여왕은 영국, 덴마크, 네덜란드에 이어 4명으로 늘어나게 된다.

흥미롭게도 현존하는 유럽 왕실의 상당수 혈통이 독일과 프랑스계이지만 정작 이 두 나라에는 현재 왕실이 존재하지 않는다. 독일의 경우, 1차 세계 대전 패전 후 빌헬름 2세가 군 지도부의 압력과 혁명 발생을

우려해 1918년에 자진 폐위함으로써 프러시아를 지배해온 호헨졸렌가(House of Hohenzollern)의 막을 내리게 되었다.



[House of Hohenzollern]

프랑스는 절대왕정과 루이 16세의 실정과 불평등한 사회체제 등에 대한 시민들의 불만으로 1789년 프랑스 혁명이 일어났다. 그리고 혁명 이후 로베스 피에르의 공포정치, 나폴레옹의 쿠데타를 통한 황제 등극으로 프랑스 국민은 왕정에 대한 거부감을 갖게 되었고, 민주주의와 평등에 대한 욕구를 증대시킨 계기가 되었다. 결국 프랑스 왕실은 1830년 부르봉 왕가(Bourbon Dynasty)의 샤를 10세를 마지막으로 왕정 정치의 종지부를 찍었다.

이와는 대조적으로 영국 왕실은 지금까지 건재한데, 그 배경은 귀족과 평민의 요구에 맞추어 공존의 방법을 모색해온 전통 때문이다. 영국에서의 왕권은 1215년의 마그나 카르타(Magna Carta-대헌장), 1628년의 권리청원(Petition of Rights), 1689년의 권리장전(Bill of Rights) 등의 역사적 사건들을 통해서 축소되어 왔는데, 이와 같은 일련의 역사적 사건들을 거치면서 합의적 정치풍토가 정착되어 온 것이다.

비유하자면, 영국 왕실은 갈대와 같고, 프랑스 왕실은 고목과 같다고 할 수 있다. 갈대는 바람을 맞아도 꺾이지 않지만, 버티고 서있는 고목은 부러지게 마련이다. 바람에 따라 흐르는 것이 어찌면 순응이자 순리일 것이다. 바람에 맞서면 다치거나 쓰러지기 쉽다는 이치를 영국 왕실은 이미 로마제국의 4백 년 통치 속에서 터득한 것이라고 본다.





[House of Oldenburg]

현존하는 왕실 중에는 앞에서 살펴 본 독일과 프랑스 혈통 이외에 덴마크계인 올덴부르크가(House of Oldenburg)가 있다. 현 덴마크와 노르웨이 왕실도 이 가문에 기원을 두고 있고, 영국 여왕 엘리자베스 2세의 남편인 필립 공도 올덴부르크가 출신이다. 1974년 군사 쿠데타에 의해서 추방된 이후 국외에서 망명 생활을 하고 있는 그리스의 콘스탄틴 1세도 이 가문 출신이다. 콘스탄틴 1세는 스페인 카를로스 1세와 결혼한 소피아 왕비의 남동생으로서, 그리스왕 바울 1세의 차남이다.

#### 유럽의 미니 국가의 왕족

유럽 11개 입헌군주국가 중에는 ‘미니 국가(mini-state)’로 불리는 네 개의 왕국 룩셈부르크, 리히텐슈타인, 모나코, 안도라가 있다. 룩셈부르크는 인구 47만의 대공국으로 2000년부터 앙리 대공(Grand Duke)이 국가원수로 있다. 리히텐슈타인은 스위스, 오스트리아와 국경을 맞대고 있는 인구 3만의 공국으로 1989년부터 한스 아담 3세가 통치하고 있다. 모나

코는 프랑스와 이탈리아에 인접한 인구 3만 3,000명의 소국으로 그리말디가(House of Grimaldi)가 1297년부터 통치해온 공국이다. 모나코는 독립적인 주권 국가이지만 국방은 프랑스가 맡고 있다. 안도라는 스페인과 프랑스 사이 피레네 산맥에 있는 인구 8만의 공국으로 프랑스 대통령과 스페인 카탈루냐 지방의 공구인 우르젤의 주교가 공동영주(Co-Princes)로서 지배하는 소국이다.



[House of Grimaldi]

유럽에서 왕실 간의 통혼 전통은 영국 왕실에서 1937년 에드워드 8세가 심슨 부인과 결혼하면서 폐위된 적이 있지만, 모나코 레니에르 왕자가 1956년 미국 영화배우 그레이스 켈리와 결혼하면서 왕족과 평민이 결혼하는 전례를 남겼고, 요즈음 노르웨이와 스웨덴 왕실에서 보듯이 용납되는 관례로 바뀌었다. 특히, 2차 대전 이후 더 심화된 개인주의는 유럽 왕실에도 영향을 주어 정략적 결혼이 사라지고 자신이 선택한 상대를 배우자로 삼는 것이 보편적인 추세다.

조명진 유럽연합 집행이사회 안보전문역

## 스페인과 이탈리아의 지방정부 재정

### Local governments' fiscal problems in Spain and Italy

Europe's sovereign debt crisis continues to worsen as the yield on Spanish and Italian bonds are rising again after a rapid drop in February and March. Analysts say that even with a strong fiscal consolidation plan by the central government, these countries are still vulnerable since the fiscal position of local governments are at a dangerous level. A recent working paper from the IMF "Narrowing Vertical Fiscal Imbalances in Four European Countries" analyses Spain and Italy's local government fiscal problems from a historical perspective. It also describes the institutional changes that have induced a decline in the vertical fiscal imbalances, defined as the share of sub-national own spending not financed through own revenues in Italy, Spain, Belgium and Norway. The paper concludes that as the very long decentralization histories in Italy and Spain show, "decentralization tends to be slow, incremental, and can experience setbacks" and "one of the possible solutions for addressing unequal regional preparedness for revenue devolution, both developmental and administrative, is the so-called multispeed federalism."

유럽 재정위기가 다시 악화되는 양상이다. 우려했던 스페인과 이탈리아의 경제침체로 이들 국가의 재정적자가 확대되어 위기감을 고조시키고 있다. 시장은 스페인과 이탈리아 중앙정부의 재정건전화 의지에도 불구하고, 지방정부의 재정부실이 리스크 요인이 될 가능성이 높다고 평가하고 있다. IMF가 내놓은 이번 보고서는 스페인과 이탈리아의 지방정부 재정문제를 역사적 사실을 바탕으로 검토하고 있어 두 국가의 지방정부 재정문제의 흐름을 파악해볼 수 있다.

보고서는 VFI(Vertical fiscal imbalances), 즉 지방정부가 자체 세입으로 충당하지 못하는 지출의 비중을 어떻게 줄여왔는지 분석하고 있다. VFI는 결국 지방정부가 스스로 감당하지 못하는 지출이며, 이는 중앙정부의 재정에도 악영향을 끼치는 요인으로 지목되어 왔다. 보고서에서는 벨기에, 노르웨이와 함께 스페인과 이탈리아를 지난 20년 동안 VFI를 줄이고자 제도적 노력을 이어간 사례로 소개하고 있다.

먼저 이탈리아는 인구 규모와 경제발전 수준에 따라 다양한 지역층위로 구분되며, 정부는 크게 3가지 단위로 이루어져 있다. 이탈리아는 통일 역사의 시점부터 지방정부의 재정건전화를 위해 노력해왔다. 특히 경제위기 이후에는 지방정부와 중앙정부의 재정구조를 강화하는 대책을 마련해왔다. 1970년대 경제위기 이후에는 건강, 농업, 지방 교통 등에 관한 세입과 세

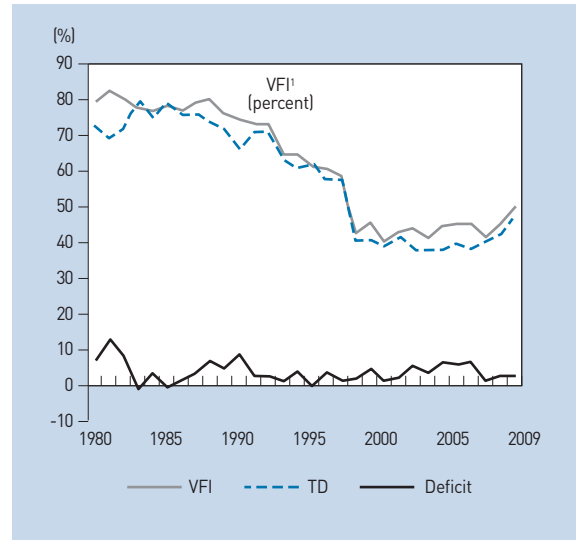
출을 대규모로 지방 정부에 이양하는 세금 구조조정을 했다. 대부분 민생과 직접적으로 연관이 있는 세목이었으므로 세출 확대는 즉각적으로 이루어졌다. 그러나 여러 행정적인 이유로 세입은 제대로 확대되지 않아 1980년대까지 지방정부의 세입은 GDP의 2% 정도에 그쳤고, 적자폭은 중앙정부의 지원으로 메울 수밖에 없었다.

이러한 상황은 1990년대 정치적 구조조정과 함께 개선되었다. 선거구와 관련된 지방정부의 구조조정이 이루어지면서 지방정부의 세입도 개선되어 VFI는 1990년 75%에서 2000년 40%로 줄어들었다. 한편, 2000년대 들어서는 지방정부가 스스로 세입 규모와 비율을 제정하는 여러 후속조치를 마련했으나, 여전히 정치적인 이유로 해결되지 못하는 부분이 많아 지방정부 재정적자 해결의 발목을 잡고 있다. 특히 지방정부 지출의 80%를 차지하고 있는 사회, 건강 부문의 개선이 시급하다.

스페인은 1997년과 2002년의 개혁으로 VFI를 큰 폭으로 줄일 수 있었다. "공동 책임 원칙(co-responsibility principle)"이라고 불리는 1997년 세제개혁안은 중앙정부가 거둬들인 소득세의 30%까지 지방정부가 혜택을 볼 수 있으며, 지방정부에게로 세입권한이 대거 이양되었다. 덕분에 1996년 57%였던 VFI는 1999년에는 49%로 3년 만에 10% 가까이 줄어



★ 이탈리아 지방정부의 VFI



주: TD는 Transfer Dependency

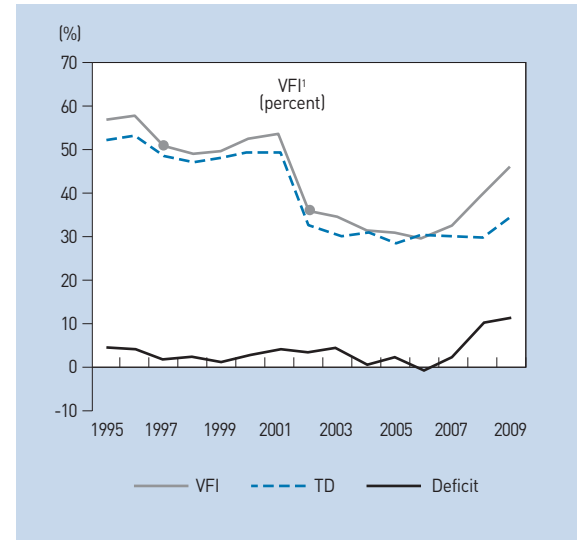
들었으며, 2002년에는 30%대로 낮출 수 있었다. 지방정부의 적자규모 역시 줄어들었다.

2002년에는 건강 복지 부문이 대거 지방정부로 이양되어 이에 관한 지방정부의 세입권한이 강화되었다. 그러나 2008년 경제위기 이후 재정지출이 국가의 경제적 잠재력보다 큰 폭으로 늘어나 현재 지방정부와 중앙정부 모두 재정 압박을 겪고 있다.

두 국가 모두 오랜 기간에 걸쳐 지방정부로 재정권한을 이양했으나, 낮은 인구증가율과 행정적 절차 미비, 최근 발생한 지방정부들 간의 세금 인하 경쟁으로 인해 지방정부의 재정 상태는 다시 악화되기 시작하였다.

지난 30~40년 동안의 세금개혁 역사를 정리해보면, 지방정부의 재정건전성을 높이기 위해서는 세출 권한을 이양하기에 앞서 세입에 관한 지방정부의 행정

★ 스페인 지방정부의 VFI



력을 우선적으로 갖추는 것이 중요하다는 것을 알 수 있다. 따라서 지방정부의 재정에 부담이 될 수 있는 대규모 세제권한 이양을 단기간에 이루기보다는 중앙 정부와 지방정부의 긴밀한 협력 아래 여러 단계에 걸쳐 구조조정 해야 한다.

이탈리아와 스페인 두 국가 모두 현재 안팎으로 극심한 재정압박을 받고 있지만 오랜 기간에 걸쳐 지방 정부의 재정 관리 능력을 실험해왔다는 것은 부인할 수 없는 사실이다. 두 국가 모두 이러한 노력의 결실을 볼 수 있도록 지방정부의 재정에 영향을 미치는 요소를 더욱 면밀하게 분석해 위기 극복의 초석으로 삼아야 한다.

(자료: IMF (2012. 3.). Narrowing Vertical Fiscal Imbalances in Four European Countries.) ★

정민경 삼성경제연구소 리서치 애널리스트



제3회 EU 비즈니스 심포지엄  
The Third EU Business Symposium

The Yonsei-SERI EU Centre held its third EU Business Symposium on the 28th of February, 2012. 8 months had passed since the Korea-EU FTA came into force and industrial cooperation between two economies is becoming an important issue. The Centre thought it was important to provide information on Europe's M&A market to Korean companies as it would give an opportunity to upgrade their competitiveness through creating synergy with European companies. We invited speakers to give talks on the current situation in Europe's M&A market and opportunities and risks involved.

In the first session, Dr Deuk-Kap Kim of Samsung Economic Research Institute gave a lecture on the current economic situation in the EU and how the sovereign debt crisis is affecting the region. He highlighted that privatisation plans included in EU members' austerity packages and European companies' deleveraging process may provide opportunities to Korean companies which

are seeking to enter the European market. In the second session, Mr. Wan Rim, the president of Roland Berger Strategy Consultants in Korea, gave a talk on the strategic importance of taking over European firms. Mr Wan Im analysed Korean companies' previous M&A activities in Europe and emphasised that even the acquirors with healthy financial positions will fail if they are not prepared to create synergies after completing the deal. Also, he showed how Japanese and Chinese firms are approaching current opportunities in Europe's M&A market. Lastly, Mr Jin-Yong Lee, who is in charge of M&A consulting at KOTRA, provided valuable and detailed information on Europe's M&A market. He introduced detailed plans of European countries' privatisation process and Korean government's programmes to aid small and medium enterprises when entering international M&A markets.





### 제3회 EU 비즈니스 심포지엄 The Third EU Business Symposium

연세-SERI EU 센터는 2012년 2월 28일 상공회의소에 서 제3회 비즈니스 심포지엄을 개최하였다. <유럽 M&A 기회를 잡아라>라는 주제로 열린 이번 심포지엄에서는 유럽의 M&A 시장 현황과 사업기회, M&A 추진 시의 유의점 등이 심도 있게 논의되었다.

제1세션에서는 삼성경제연구소의 김득갑 연구전문위원이 유럽 재정위기 현황과 EU 경제 전반에 대해서 발표하였다. 특히 2011년도 하반기의 유럽 재정위기 상황과 여러 개혁안, 그리고 디레버리징에 따른 유럽 기업과 정부의 매각안 등 EU의 경제상황이 우리에게 새로운 기회가 될 수 있다는 점을 지적하였다. 제2세션에서는 독일의 대표적인 컨설팅 업체인 롤랜드버거의 한국대표인 임완 대표가 유럽 M&A의 전략적 중요성에 대해 발

표하였다. 그는 과거 한국기업의 유럽 M&A를 전반적으로 평가하고, 준비 부족으로 인해 주요 사업 기회를 놓치지 말 것을 주문하였다. 또한 향후 유럽 시장 M&A 기회를 소개하고 중국과 일본의 유럽기업 M&A 사례를 집중적으로 분석하였다. 마지막으로 KOTRA의 글로벌 M&A 전문위원인 이진영 위원은 유럽 M&A 사업 기회와 추진 방안을 구체적으로 소개하였다. 유럽 주요국의 민영화 프로그램과 경쟁국의 M&A 현황을 소개하면서 유럽 시장 진출을 위한 준비상황을 점검해주는 한편, 중소기업의 유럽 진출을 돕기 위해 여러 프로그램이 마련되어 있다고 소개하였다. 참석자들은 유럽 시장 진출에 대한 여러 사례와 준비 단계에 대해 토론하는 시간을 가졌다.



### 2월 브뤼셀 포럼 The Brussels Forum

The Yonsei-SERI EU Centre co-hosted a forum under the title 'Creating green jobs: current situation and urgent tasks' with the Alternative Energy Forum and the Konrad Adenauer Foundation on the 10th of February.

Speakers shared their views on the current situation in Korea's green industry and renewable energy market and participants discussed on Germany's success in creating jobs in the renewable energy industry. Dr. Kang-Sung Jin of Koryo University, Dr. Moo-hun Joo of KEIS and Florian von Gropper of Solar Solution gave lectures on these issues. Finally, Dr. Jin-Hee Park of Dongkuk University and Dr. Nyun-Bae Park of Sejong University led the discussions.

2월 10일 연세-SERI EU 센터는 서울 프레스센터에서 에너지대안포럼 및 독일 콘라드 아데나워 재단 한국사무소와 공동으로 <녹색일자리 창출의 현실과 과제> 포럼을 개최했다.

이번 포럼에는 재생가능에너지로 신규 고용 확대에 성공한 독일의 사례 등을 공유하고, 한국의 녹색산업과 신재생에너지에 대한 발표가 진행됐다. 포럼의 각 세션에서는 독일의 마이어 솔라 솔루션 플로리안 폰 그로퍼 사장, 고려대학교 경제학과 강성진 교수, 한국고용정보원 주무현 박사의 발표가 있었다. 그리고 동국대학교 교양교육원 박진희 교수와 세종대학교 기후변화특성대학원 박년배 교수의 지정토론이 이어졌다.





### 3월 EU SME Forum EU SME Forum

The Yonsei-SERI EU Centre held its EU SME Forum on the 15th of March. Our speakers and participants discussed on how SMEs could use the Korea-EU FTA effectively. Mr. Young-Hwa Sung of KITA gave a lecture on how SMEs could prepare and use this opportunity to enter Europe. He also introduced government's programmes designed to help SMEs' globalization strategy. He emphasised that it is vital for firms to understand the contents of the Korea-EU FTA before entering the European market, otherwise the damage could be significant. He also suggested a number of market entry strategies to maximise the opportunity provided by the tariff reduction and to strengthen investment cooperation.

2012년 3월 15일 연세-SERI EU 센터가 기획하고 운영하는 EU SME Forum이 열렸다. EU SME Forum에서는 지난 7월 발효된 한-EU FTA를 어떻게 활용하는 것이 중소기업들의 유럽 진출에 효과적인지를 알리기 위한 강연과 토론의 시간을 가졌다.

이번 EU SME Forum에서는 한국무역협회 FTA무역종합지원센터의 성영화 FTA활용전략실장의 강연을 통해 현 FTA 준비 및 활용 실태와 기업별 대응 전략, 그리고 한국무역협회 및 유관 기관들의 지원 현황에 관한 논의가 이뤄졌다. 성영화 FTA활용전략실장은 기업들이 한-EU FTA에 대한 정확한 정보 없이 유럽에 진출했다가 피해를 입은 사례를 발표하고, 이에 대한 대응방안을 제시했다. 그리고 기업들의 수입, 수출, 생산, 투자전략 중 10가지 모델을 중심으로 관세 특혜의 최대화, 까다로운 원산지 규정 충족 및 국내외 기업 간 투자협력 확대 방안에 대해 발표했다. 마지막으로 한국무역협회와 각 기관의 한-EU FTA 지원 프로그램을 소개하면서 정보 및 경험 부족으로 EU시장 진출에 어려움을 겪는 기업들에게 현재 국가 차원에서 이루어지고 있는 각종 지원들을 적극 활용할 것을 권고했다. 한-EU FTA 이후 높아진 EU에 대한 관심을 반영하듯 중소기업과 중견기업들의 참여가 활발하였으며, 그들의 신시장 진출에 대한 열정을 확인할 수 있는 강연이었다.

