



삼성 KPMG

# Global M&A 전략

정원용 삼성KPMG Advisory Inc., Corporate Finance 본부장

May 2009

Audit ▪ TAX ▪ ADVISORY

AUDIT ▪ TAX ▪ ADVISORY

# Contents

---

1	국내외 환경변화
2	국내 M&A 시장 현황
3	Subprime 이후 새로운 기회로서의 Global M&A
4	자원 분야 M&A 동향
5	국내 Outbound M&A의 문제점 및 개선 방안
6	사례분석

## 국내외 환경 변화

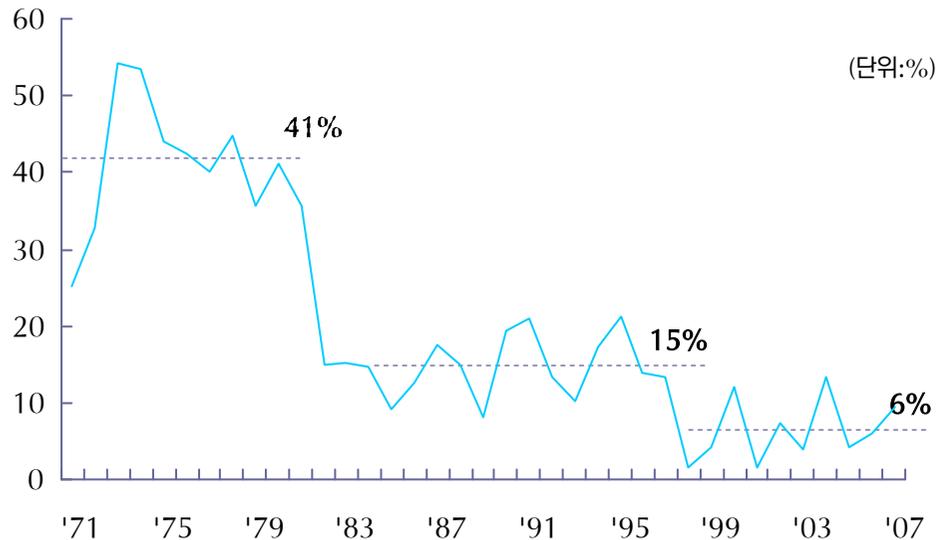
외환위기 이후 내수시장의 포화 및 기업들의 내실 중시 경영으로 인해 국내 기업의 성장성은 둔화되고 잉여현금보유액은 크게 증가하였으며, 최근 Subprime 금융위기로 인해 이러한 보수적 성향은 더욱 심해지고 있음. 그러나 세계경제의 글로벌화 및 FTA체결로 인한 경쟁심화를 극복하고 장기적 성장을 이루기 위해서는 새로운 돌파구가 필요

국내기업 성장성 둔화	수익성 악화 및 현금보유 증가	내수시장 포화	FTA체결로 인한 경쟁 심화	Subprime 위기
<ul style="list-style-type: none"> <li>70년대 약 41%의 매출 성장률은 80년대 15%, 외환위기 이후 6%대로 하락</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>영업이익률은 '02년 5.7%에서 '07년 5.5%로 감소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 내수시장은 중국, 인도와 비교할 때 상대적으로 규모가 작음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>칠레, 싱가포르, EFTA, ASEAN 15개국과 FTA 체결</li> <li>미국과의 FTA 협상 타결</li> <li>EU, ASEAN(서비스·투자), 캐나다, 인도, 멕시코, 일본 등 41개국과 협상을 진행 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 모기지 업체 및 금융기관의 손실증가</li> <li>금융기관들의 대규모 자산상각</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>90년대 중반까지의 성장성 둔화는 산업주기의 성숙기 진입에 따름</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>자산대비현금비율은 '02년 21%에서 '07년 28%로 증가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>뿐만 아니라, 중국 및 인도 내수시장 성장률은 증가추세에 있으나, 국내 내수시장 성장률은 감소추세에 있음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FTA 체결로 인한 시장 확대, 산업 구조조정 및 직접투자유치 증가가 예상됨</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 Major 모기지 업체 및 금융기관 파산</li> <li>유동성 축소로 인한 신용경색의 글로벌 확산</li> <li>각국 정부의 유동성 공급 및 정책금리 동결/인하</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>외환위기 이후 성장성 둔화는 투자심리 위축에 기인</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>수익성 악화에도 불구하고 현금보유의 증가는 국내기업의 장기성장 저해</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>지금까지의 단순 제품 개발/수출로는 기업이 성장하는데 한계 존재</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>주택경기 침체지속 및 실물경기 둔화</li> <li>글로벌 실물경기 침체(Recession)에 대한 우려 확산</li> </ul>

## 국내외 환경 변화(1) - 국내기업의 성장성 둔화

국내기업 성장성은 지속적으로 하락추세에 있으며, 90년대 중반까지의 성장성 둔화는 주력산업의 성숙기 진입에서 기인하였으나 외환위기 이후의 성장성 둔화는 투자심리위축에서 기인함

'71-'07 국내기업 매출액 증가율 추이



국내기업 성장성 둔화 요인



- 1990년대 중반까지의 성장성 하락은 우리나라 **주력산업의 성장주기가 성장기에서 성숙기로 진입함에 따라 경쟁이 심화되는 과정에 따른 현상**

- 실물경제 및 소비 위축
- 외형확장 보다 내실 중시 풍토 확산**
- 체질개선을 위한 강력한 구조조정이 이어진 결과 **재무구조는 크게 개선된 반면, 투자가 위축되고 성장성은 저하**



- 국내 기업의 성장성 지속적 하락추세
- 70년대 약 41%의 매출 성장률은 80년대 15%, 외환위기 이후 6% 대로 하락



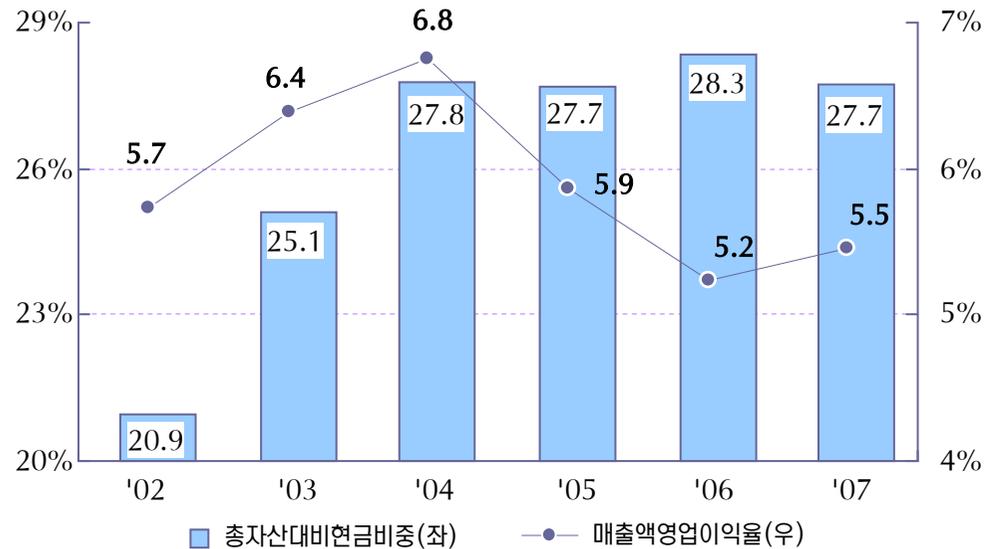
- 국내기업의 성장성 둔화에 대한 우려가 확산
- 기업들이 적극적으로 투자를 확대해야 한다는 목소리가 높아짐

Source: 한국은행 경제통계시스템

## 국내외 환경 변화(2) - 국내기업의 수익성 악화 및 현금 보유액 증가

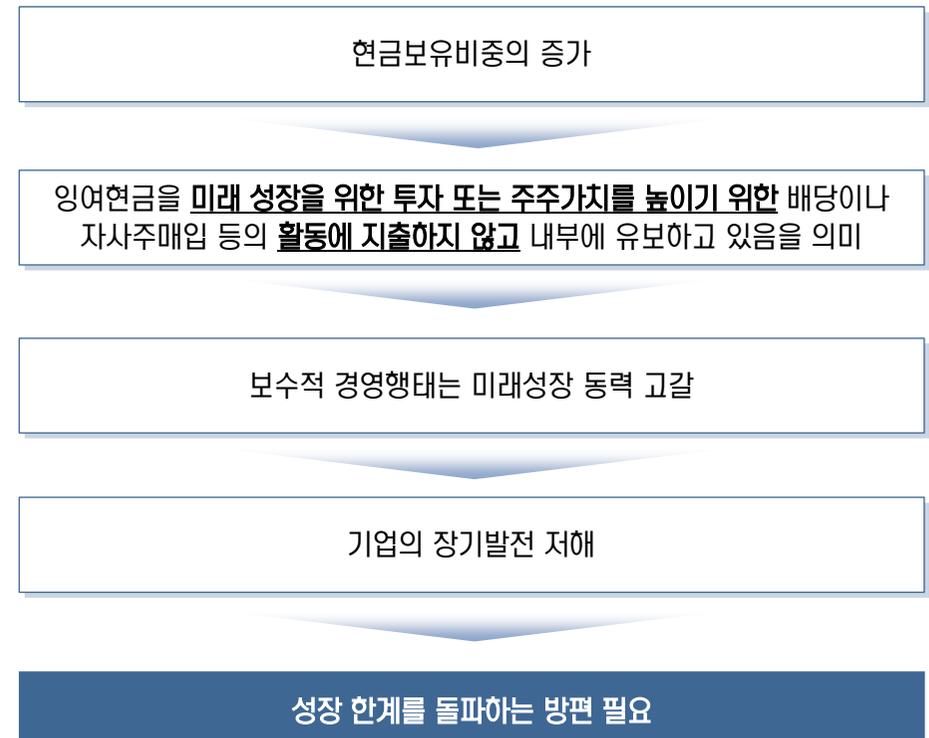
성장성 저하 및 수익성 악화에도 불구하고 국내기업들의 현금보유비중은 점차 증가하고 있는 추세이며, 이러한 보수적 경영행태는 미래 성장동력을 고갈시켜 기업의 장기적 발전을 저해할 것임

국내기업의 수익성 및 현금비중 추이



- 성장성 저하에 더해 수익성도 크게 하락하고 있음
- 수익성 악화에도 불구하고, 총자산 대비 현금보유비중은 오히려 증가

현금보유 증가로 인한 문제점

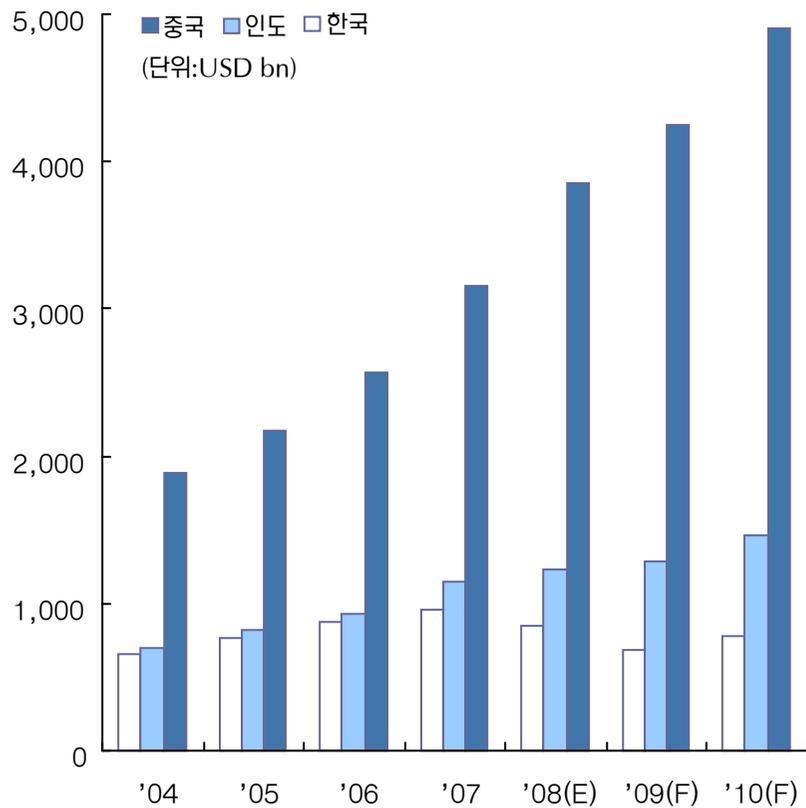


Source: 한국은행 경제통계시스템

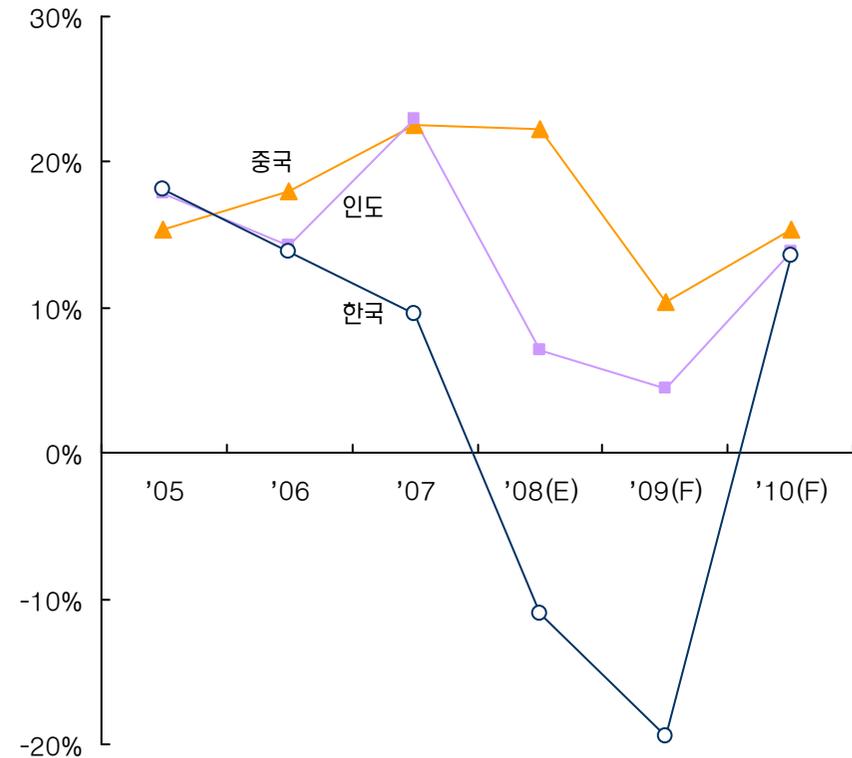
## 국내외 환경 변화(3) - 한국 내수 시장의 규모

국내 내수시장은 중국 및 인도와 비교해 볼 때, 상대적으로 규모가 작으며 성장률은 하락기조를 보이고 있음. 뿐만 아니라, 시장의 성숙으로 인한 내수시장 포화 상태임. 따라서 지금까지의 단순 제품 개발/수출로는 기업이 성장하는데 한계 존재

중국, 인도 및 국내 내수시장 규모 추세 (Nominal)



중국, 인도 및 국내 내수시장 성장률



Source: Economist Intelligence Unit

## 국내외 환경 변화(4) - FTA 체결로 인한 경쟁 심화

'04년 이후 지속적인 선진국가들과의 FTA체결은 국내 기업들의 시장확대, 산업구조조정 및 직접투자 유치 증가에 영향을 줄 것으로 예상되며, 그 결과 세계적 기업들과의 경쟁이 심화될 것으로 예상됨

### 국내 FTA 추진현황

'04.4.1	칠레	발효
'06.3.2	싱가포르	발효
9.1	유럽자유무역연합 (EFTA)	발효
'07.11.21	ASEAN	상품무역협정 발효
6.30	미국	서명
추진중인 FTA	캐나다, 멕시코, 일본, EU, 인도 및 ASEAN (서비스투자)	
여건조성 FTA	중국, MERCOSUR	

### FTA의 국내경제환경에의 영향

시장 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>수출은 우리경제의 주요부분이며 경제성장의 원동력임</li> <li>최근 중국의 부상으로 국내 수출은 세계시장에서 곤란 겪고 있음</li> <li>FTA체결로 인한 관세 철폐는 국내 기업의 차별 없이 해외진출 가능</li> </ul>
산업 구조조정	<ul style="list-style-type: none"> <li>비교우위 산업은 경제적 이익 향유, 취약한 내수산업은 타격</li> <li>외환위기와 같이 새로운 충격으로 국내경제 고도화 추진</li> </ul>
직접투자 유치 증가	<ul style="list-style-type: none"> <li>FTA 개방과 규제완화가 이루어지면 역내 기업의 투자 증가</li> <li>외국 자본과 국내 기술의 결합을 통한 생산구조 고도화</li> </ul>

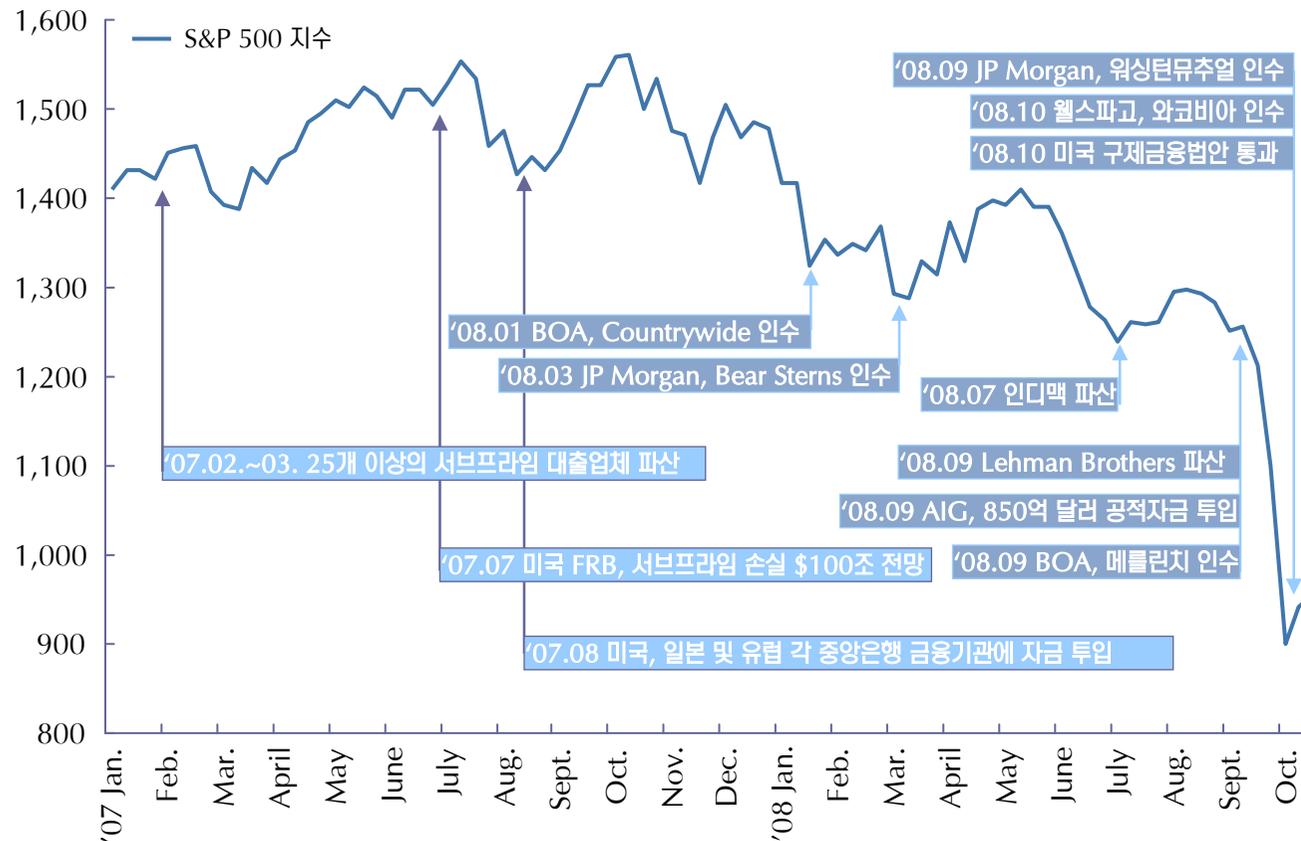


- 향후 FTA 체결은 증가할 것임
- FTA체결로인한 세계적 기업들과의 경쟁심화를 극복하기 위해 새로운 성장동력 필요

## 국내외 환경 변화(5) – Subprime Crisis

'07년 모기지 업체를 중심으로 시작된 서브프라임 사태는 '08년 금융업 전반 뿐만 아니라 글로벌로 확산되는 양상을 보이며, 미국정부는 사태해결을 위해 공적자금 투입 및 구제금융법안 발효 등 시장에 적극 개입하기 시작함

### Subprime Crisis 확산 과정 ('07-'08)



#### 2007년 서브프라임 사태 본격화

- 미국 모기지 업체 및 금융기관 의 손실증가
- 금융기관들의 대규모 **자산상각**
- 각국 정부의 유동성 공급 및 **정책금리 동결/인하**
- 서브프라임과 직접적 관련이 있는 **모기지 업체** **위주 파산**

#### 2008년 서브프라임 사태 심화

- 유동성 축소로 인한 신용경색이 **글로벌확산**
- 모기지 업체 뿐만 아니라, 보험, 투자은행 등 **금융업 전반으로 기업 파산 확산**
- **미 정부는** 사태 해결을 위해 **시장에 적극 개입.** 대규모 구제금융법안 발효

Source: Bloomberg

# Contents

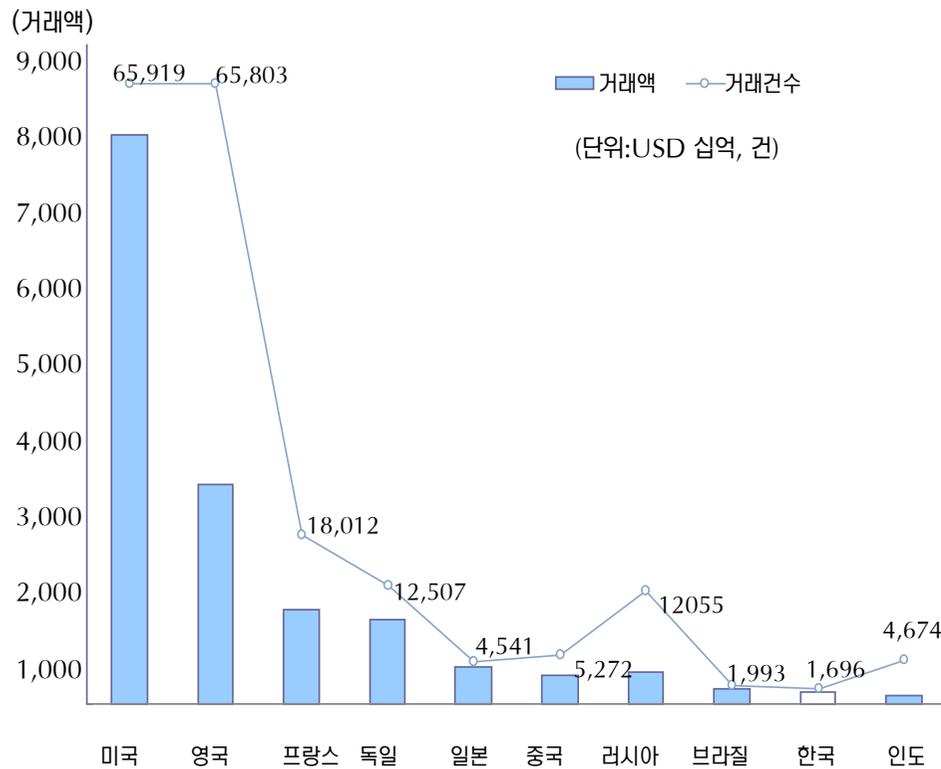
---

1	국내외 환경변화
2	국내 M&A 시장 현황
3	Subprime 이후 새로운 기회로서의 Global M&A
4	자원 분야 M&A 동향
5	국내 Outbound M&A의 문제점 및 개선 방안
6	사례분석

# 1. 국내 M&A 시장 규모

국내의 M&A 시장 규모는 GDP 대비 5% 미만으로, 미국/영국 등 주요 선진국에 비해 저조한 상황임

'97~'07 8월 세계 주요국의 전체 M&A시장 규모



Source: 세계 경제권별 M&A시장 현황과 시사점, 한국경제연구원

주요 국가 별 M&A 거래 현황\*

\*2006년 기준

(단위: USD)

구분	전 세계	한국	미국	영국
M&A 규모 (비중)	3.7조 (100%)	364억 (1.0%)	1.8조 (48.7%)	1,517억 (4.1%)
GDP 대비 비중	7.9%	4.0%	13.7%	8.9%



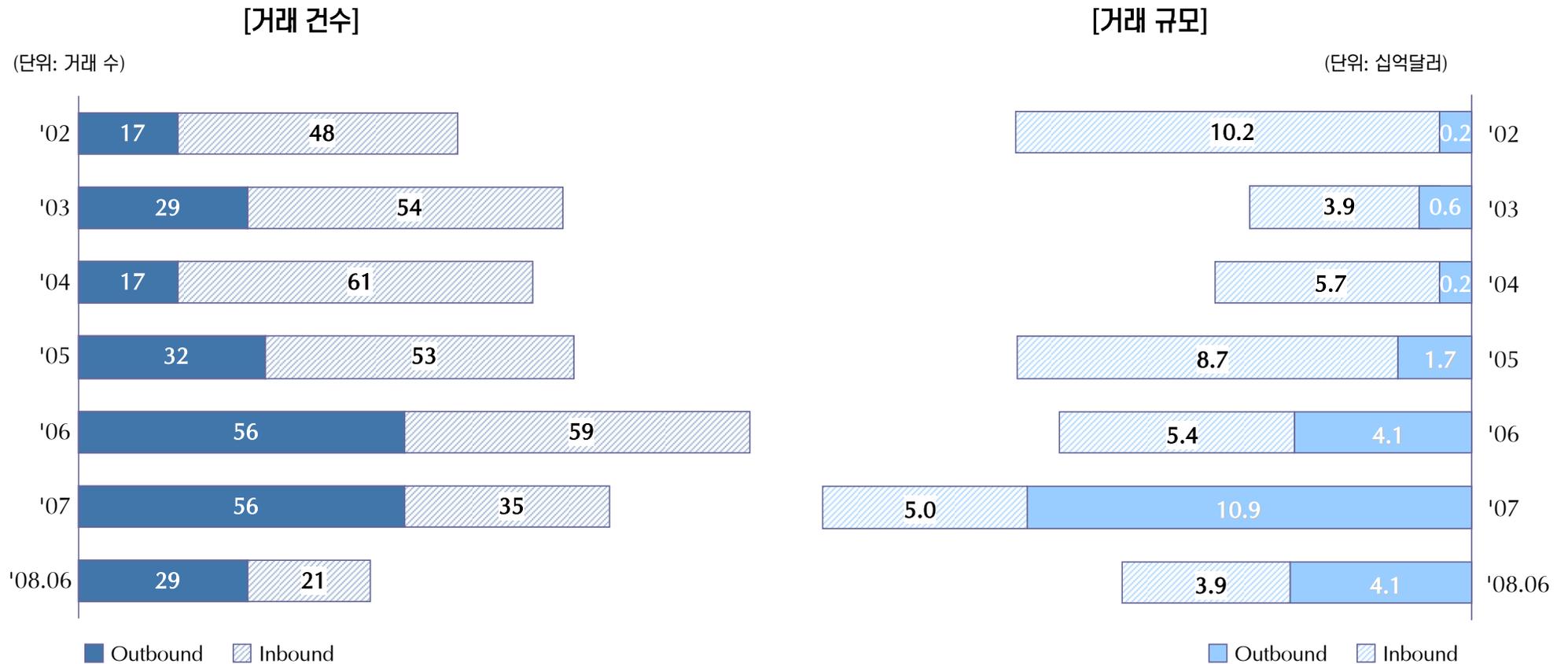
- 한국 M&A 시장 규모는 전 세계 M&A 시장 규모의 1.0%로 미국 (48.7%) 및 영국 (4.1%) 등 주요 선진국 대비 저조한 상황임
- GDP 대비 M&A 비중 또한 5% 미만으로 성장 여력이 많이 있음

Source: Bloomberg, Securities Data Corporation, Bank of Korea, 대한상공회의소

## 2. 국내 기업의 Cross-Border M&A 거래 현황

국내기업의 Outbound M&A Deal은 Inbound M&A Deal에 비해 거래의 건수 및 규모 측면에서 매우 부진하였으나, 2006년 이후 일부 대기업들에 의해 Outbound M&A가 이루어 지면서 증가하고 있음

국내 Inbound(해외기업이 국내기업인수)/Outbound(국내기업이 해외기업인수) M&A 거래 건수 및 거래 규모

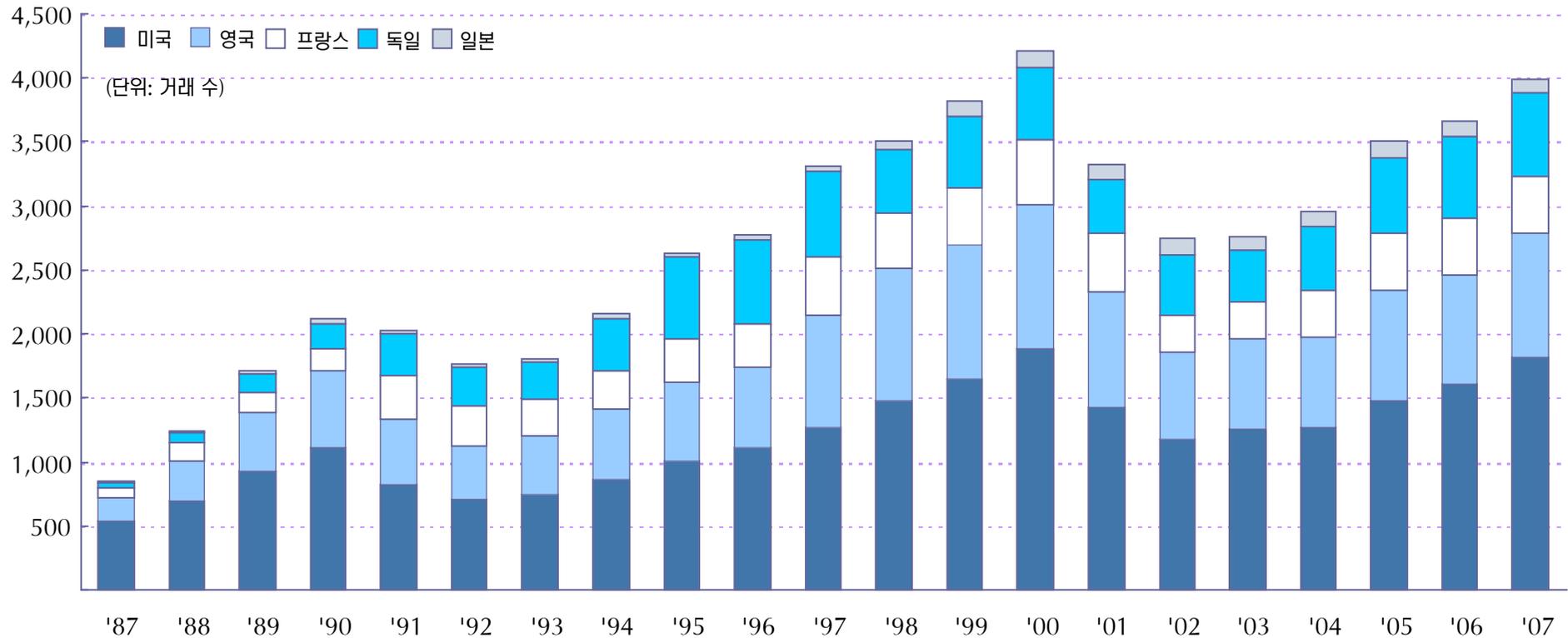


Source: UNCTAD

### 3. Global M&A 시장 현황 - 국가별 Global M&A 거래 현황

매각 국가별 Cross-Border M&A 건수를 볼 때, 주요 선진국 기업의 해외매각이 증가하고 있으며, 특히 '07년 미국기업의 해외매각 건수는 1,822건으로 '01년 이후 최고치임

주요 선진국 Cross Border Sales 건수

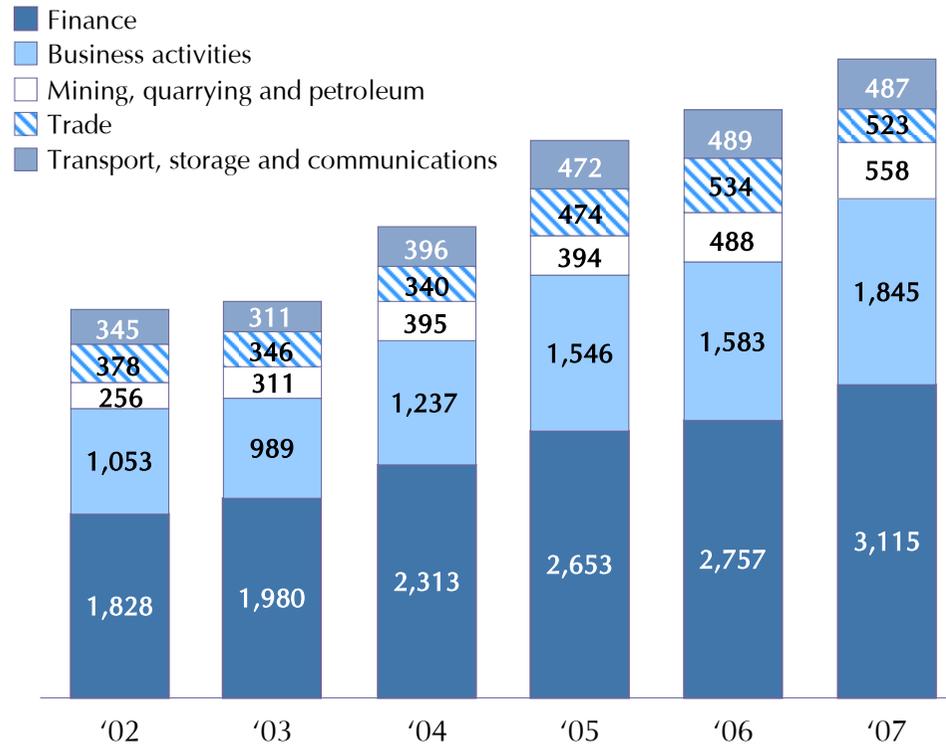


Source: UNCTAD

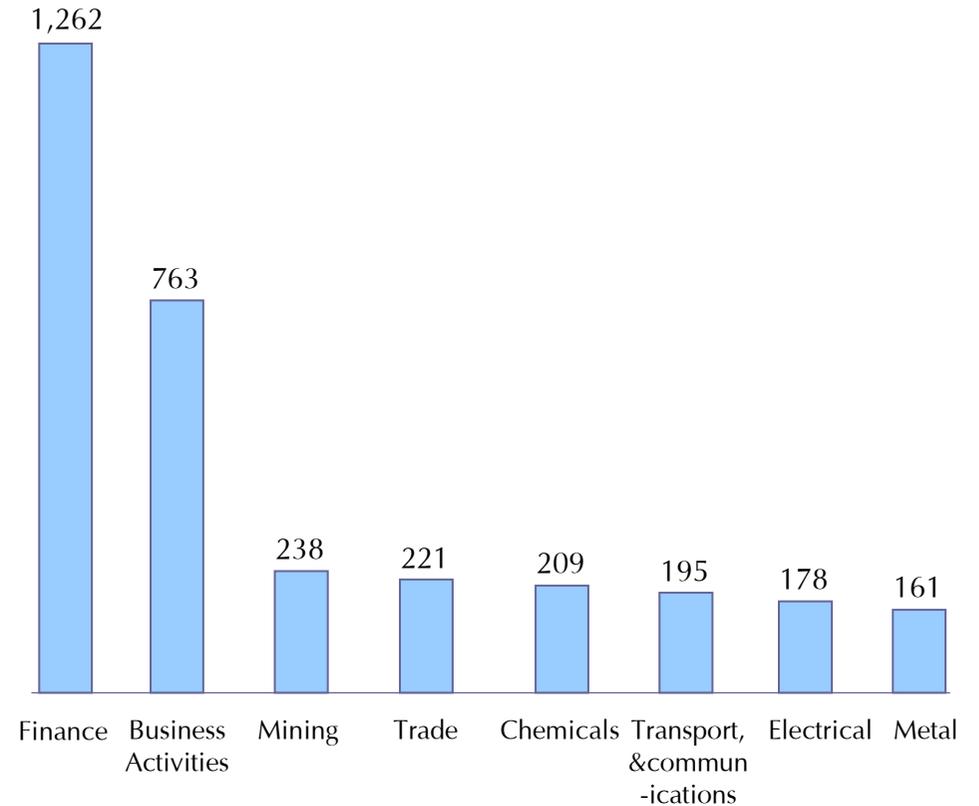
## 4. Global M&A 시장 현황 - 산업별 Global M&A 거래 현황

금융업 Cross-Border M&A가 과거부터 가장 빈번하게 이루어졌으며, 자원 분야(Mining, quarrying & petroleum) M&A 건수는 '02년 이후 지속적으로 증가하여 5년 후인 '07년에는 2배 이상의 Cross-Border M&A 건수를 기록하였음

산업별 Cross-Border M&A 매수건수



'08년 상반기 산업별 Cross-Border M&A 매수건수



Source: UNCTAD, ISIC Categories 기준으로 Industry 구분

# Contents

---

1	국내외 환경변화
2	국내 M&A 시장 현황
<b>3</b>	<b>Subprime 이후 새로운 기회로서의 Global M&amp;A</b>
4	자원 분야 M&A 동향
5	국내 Outbound M&A의 문제점 및 개선 방안
6	사례분석

# 1.Subprime Crisis 이후 M&A 동향

Subprime Crisis에 대한 Exposure가 컸었던 미국, 영국은 생존을 위한 M&A를 추진한 반면, 상대적으로 피해가 적고 글로벌 선진기업인수에 관심이 있었던 일본, 중국은 경쟁력 확보 및 선진시장 교두보 확보를 위해 적극적으로 Global M&A에 참여함

## 국가별 주요 M&A 및 지분투자 현황

	인수자	인수대상
미국	JP모건체이스	베어스텐스
		워싱턴 뮤추얼
	BOA	메릴린치
독일	웰스파고	와코비아
	코메르츠뱅크	드레스드너뱅크(독일)
	도이체뱅크	도이체포스트뱅크(독일)
영국	알리안츠	RSA(영국)(관심)
	로이드TSB	HBOS(영국)
	바클레이즈	리먼브러더스 북미법인
일본	HSBC	UBS(관심)
	미쓰비시UFJ	모건스탠리 지분인수
		유니언뱅크 지분인수
중국	노무라홀딩스	리먼브러더스 아,태법인인수
	미쓰이스미토모	바클레이즈 출자
	도쿄해상	필라델피아콘솔리데이티드(미국)
스페인	중국투자공사	모건스탠리 50억달러투자
	중국은행	로스차일드은행 PB부분(프랑스)
	중국공상은행	스탠더드뱅크(남아공)
스페인	방코산탄데르	소버린뱅크프(미국)
		컴파스뱅크쉐어(미국)
		브래드퍼드 앤 빙글리(영국)

## M&A의 목적 및 성격

<b>생존을 위한 M&amp;A</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 유동성 확보를 위해 자산 매각을 추진</li> <li>• 사업 다각화를 통해 리스크를 줄이고, 경기회복시 시장 선점</li> <li>• 경쟁사의 자산 뿐 아니라 고객 확보를 통해 향후 성장 플랫폼 마련</li> </ul>
<b>글로벌 경쟁력 확보</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 상대적으로 취약한 글로벌 네트워크 및 Brand Power 보강</li> <li>• 경쟁력 있는 글로벌 인력 흡수</li> <li>• 글로벌 선진 기술 습득</li> </ul>
<b>선진국 시장 입지 획득</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 선진국 시장 진입의 교두보 확보</li> <li>• 지역별 사업다각화 및 현지 시장 점유율 확대 추진</li> <li>• 향후 세계 경제 주도권 다툼에서 유리한 고지 차지</li> </ul>

## 2. 새로운 기회로서 Global M&A

전 세계적으로 금융위기가 확산되고 실물경제 침체에 대한 우려가 커지는 현재 시점이 과연 Global M&A를 수행하기에 매력적인가를 판단하기 위해, Price, Value Creation, Availability 세가지 측면에서 분석을 수행함

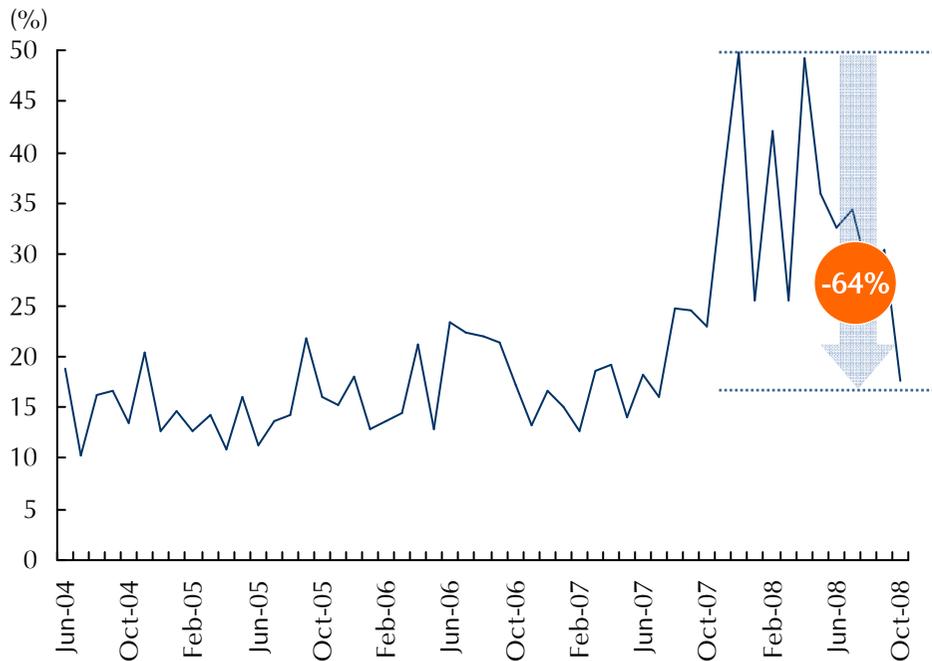
Global M&A 시장의 매력도



### 3. 새로운 기회로서의 Global M&A(1) – Price Perspective

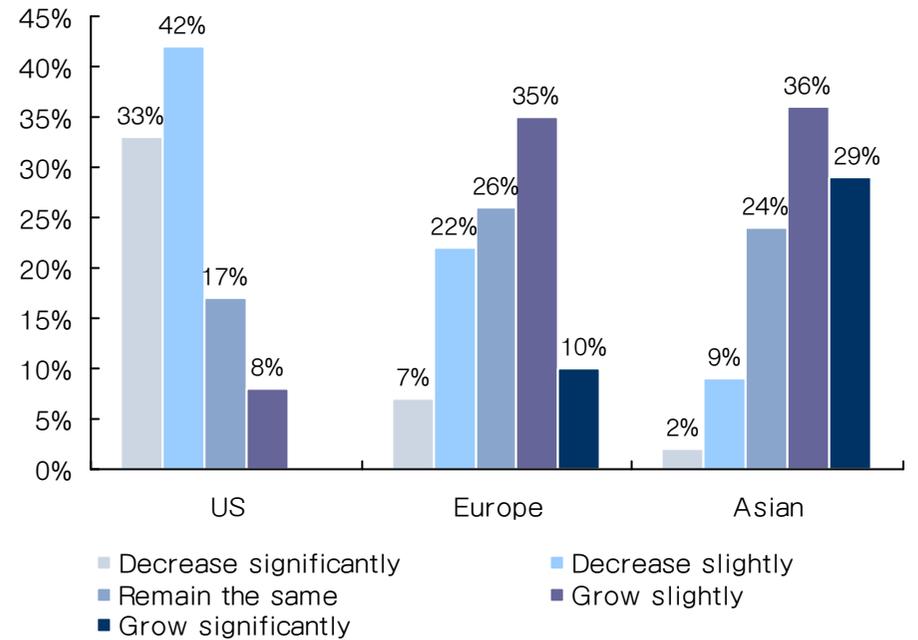
글로벌 유동성 축소 및 신용 경색으로 인해 PEF, Hedge Fund의 LBO 기반의 Financial M&A가 줄어들고, 경기침체 우려로 인한 보수적 경영확산으로 M&A에 대한 경쟁이 줄어들면서 M&A Premium이 고점대비 64% 감소하였음

Global M&A Premium



- 2007년 12월대비 Global M&A Premium은 64% 감소하였음
- Global 금융위기 확산으로 인해 2008년 2월이후 급격한 하락세를 보이고 있음

주요 지역별 Cross-border M&A 추진 계획



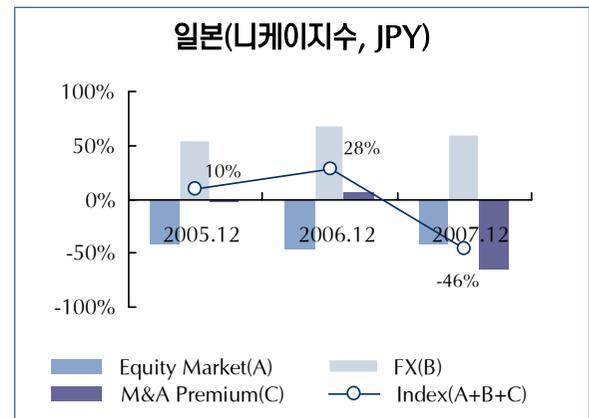
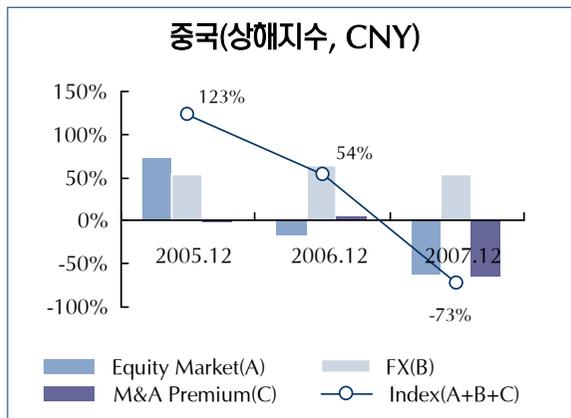
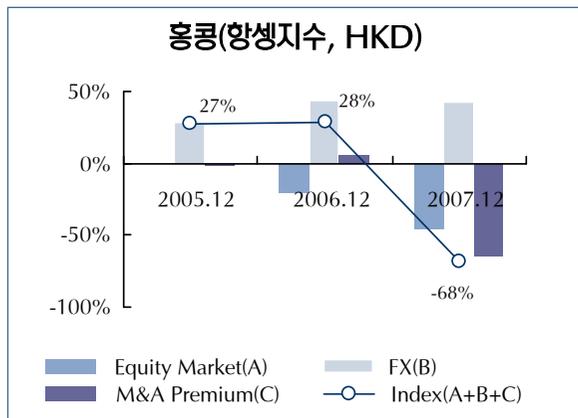
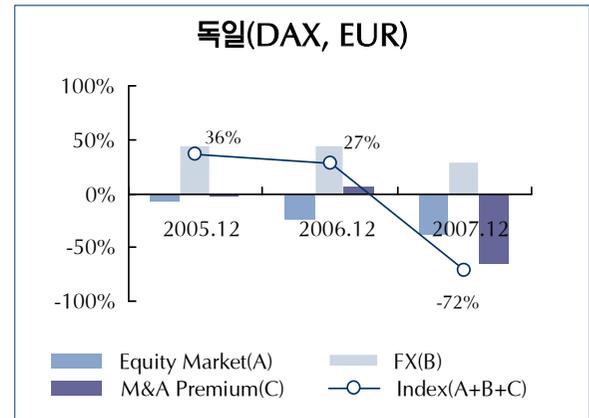
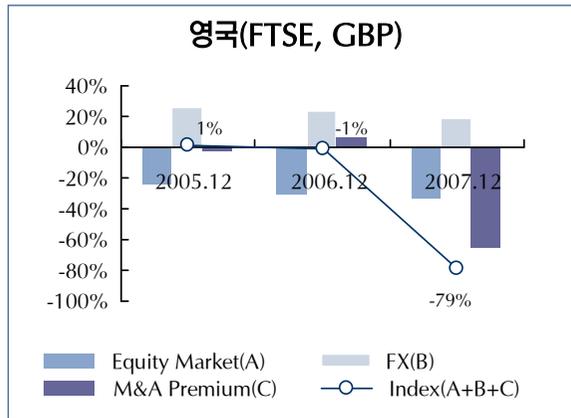
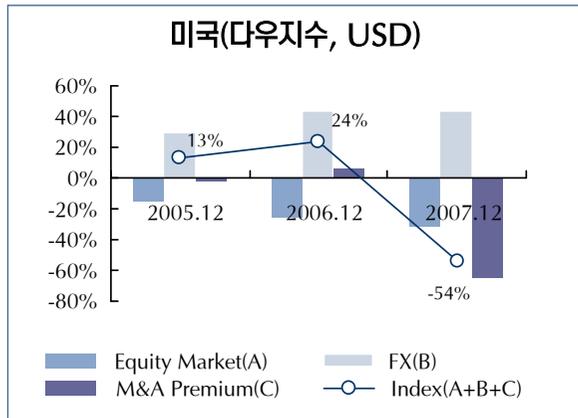
- US와 Europe 등 선진국들에 의한 Cross-border M&A는 당분간 줄어들 것으로 예측
- US/Europe 기업들의 M&A에 대한 소극적인 자세로 인해 경쟁이 완화되고 이로 인해 경쟁 Premium도 감소할 전망

Source: Bloomberg, M&A Premium = (피인수회사 주당인수가격/20일평균주가)-1

Source: Mergermarket, corporate executive/advisor/private equity survey, 2008

### 3. 새로운 기회로서의 Global M&A(1) – Price Perspective

현재의 원화기준 M&A 가격수준은 2007년 대비 대부분의 국가에서 50%이상 크게 하락하였으며, 특히 영국은 2005/2006년 가격수준을 하회하고 있음. 그러나 2005년 이후 급격하게 주가지수가 상승한 홍콩 및 중국은 상대적으로 높은 가격 수준을 보임



주1) 2008년 10월 평균 Equity Market/FX(원화기준)/M&A Premium 기준 비율

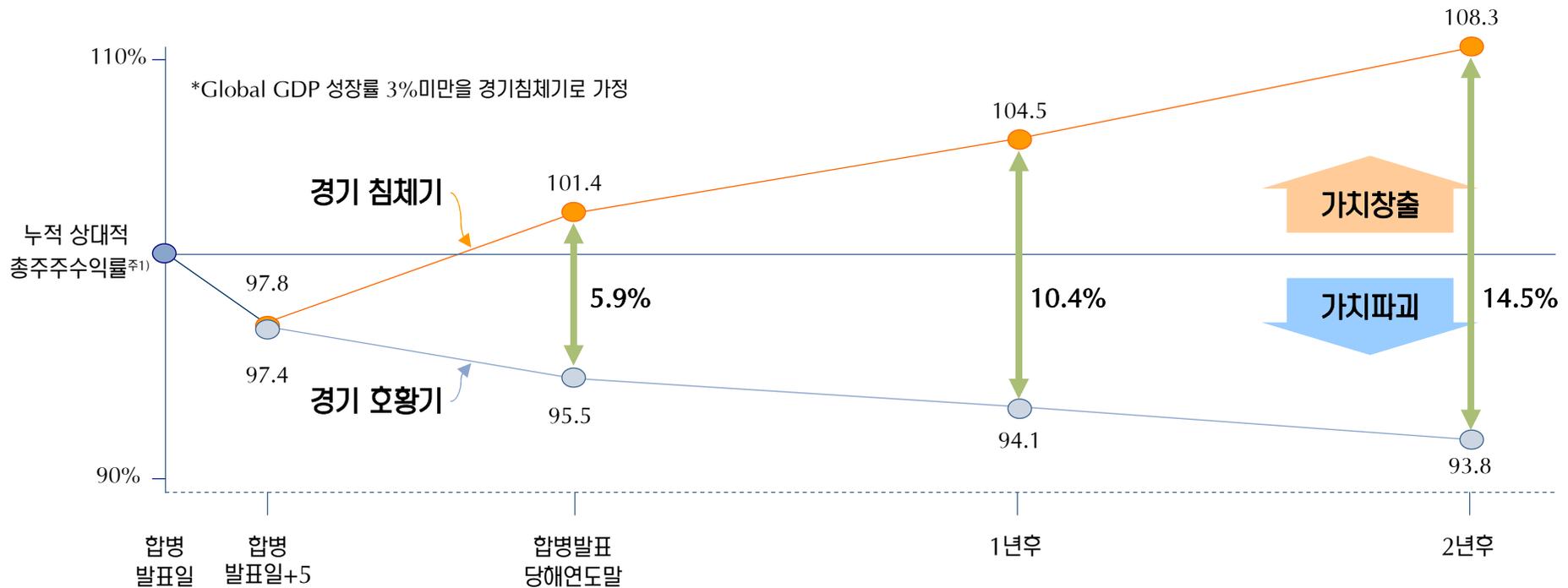
주2) Index는 Equity Market, FX, M&A Premium 변화율의 단순합계로 계산

Source: KPMG Analysis, Bloomberg, 한국은행통계시스템, Yahoo Finance

## 4. 새로운 기회로서의 Global M&A(2) – Value Creation Perspective

경기침체에 성사된 M&A는 경기호황기보다 높은 가치를 창출할 수 있으며, 시간이 경과할 수록 그 차이는 확대되는 것으로 분석됨

### 실물경기와 M&A가치창출의 상관관계



- 경기 침체기에 성사된 M&A의 주주수익률이 호황기에 성사된 M&A보다 훨씬 높음
- 시간이 경과할 수록 침체기와 호황기의 M&A로 인한 가치창출 차이는 점점 커짐

주1) 누적상대적 총주주수익률 = 총주주수익률/주식시장평균 총주주수익률, 총주주수익률 = 주가수익률 + 배당률

주2) 1990~2008 북미/유럽/아시아에서 성사된 M&A 대상

Source: BCG

## 5. 새로운 기회로서의 Global M&A(3) – Availability Perspective

Subprime Crisis 이후 국내 기업들의 전략적 Needs를 충족 시켜 줄 수 있는 Target들이 다수 매물화 되었으며, 주가 하락 및 향후 경영환경 불확실성에 대한 우려로 인해 매각의사도 상당히 높아진 것으로 판단됨

### 주요 국내 대기업들의 M&A 추진현황

인수기업	Target
 삼성전자	샌디스크(미국)*
 SK텔레콤	스프린트(미국)*, 차이나텔레콤(중국)*
 LS그룹	수퍼리어에식스(미국)
 대한전선	프리즈미안(이탈리아)
 두산	목시(노르웨이), HTC(캐나다)

\* 현재 추진중이거나 추진가능성이 높은 Deal



- 국내 기업의 전략적 Needs를 충족시켜 줄 수 있는 글로벌 선도 기업 매물화
- 글로벌 기업들도 경기침체를 극복하고 유동성 위기를 타개하기 위해 한국을 비롯한 아시아 국가의 자본을 적극적으로 유치

### 주요 업종별 지표추이

— 업종 Index  
— S&P 500

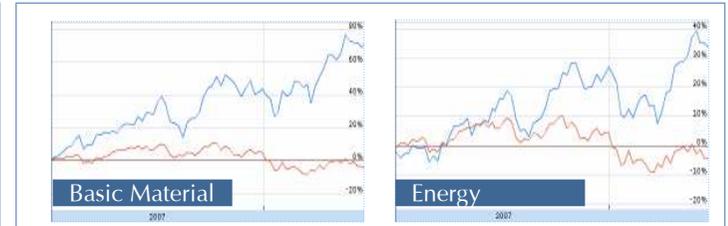
Subprime 직접  
영향 업종  
(’07년 하반기부터  
기업 가치 하락  
업종)



Subprime 간접  
영향 업종  
(’08년부터  
기업가치 하락  
업종)



Subprime 비  
관련 업종  
(지속적 기업가치  
상승 업종)



- 산업군별로 Subprime crisis에 대한 노출도는 상이함
- Subprime 이후 직/간접적으로 기업가치가 하락한 산업군(Consumer, Financial, Service, Capital goods 등)은 향후 매물화 가능성이 높음

Source: Google Finance

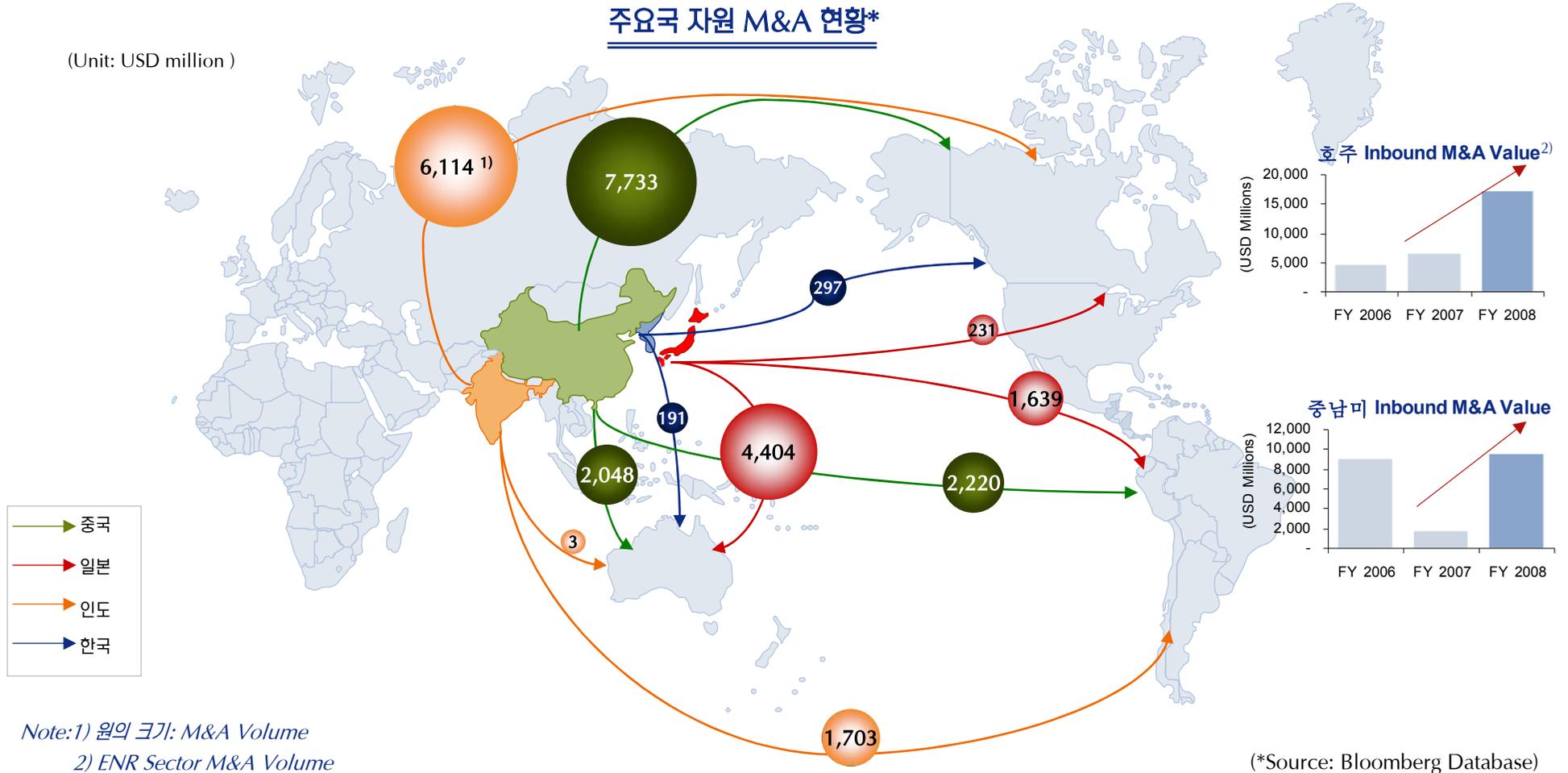
# Contents

---

1	국내외 환경변화
2	국내 M&A 시장 현황
3	Subprime 이후 새로운 기회로서의 Global M&A
4	자원 분야 M&A 동향
5	국내 Outbound M&A의 문제점 및 개선 방안
6	사례분석

# 1. 주요국 자원 에너지 부문 투자 동향 - Overview

아시아 주요 국가들은 호주, 캐나다, 중남미 등 주요 자원부국에 대한 M&A를 적극적으로 추진하고 있는 추세이며, 자원 보유국의 자산 매각도 증가하는 추세임



## 2. 중국의 자원 에너지 부문 투자 동향(1)

중국은 자금력을 바탕으로 국영기업 위주의 해외 자원개발 투자를 진행하고 있음

막대한 외환보유고로  
자원보유국 집중 공략

- 08년 3월 기준 1조 6,800억달러의 막대한 외환보유고 무기로 해외자원 확보 추진
- 중동 이외에 아프리카 및 남미 까지 자원외교 범위 확대
- 자원확보 위해서 SOC 건설 등 경제적 지원은 물론이고, 반미성향 정부와의 정치적 이해관계까지 적극 활용
- 아프리카 국가 상대 부채탕감, 차관제공, 원조확대 등 다양한 경제외교(Aid-for-Oil Strategy) 전개

국영기업이 중국  
자원개발사업 주도

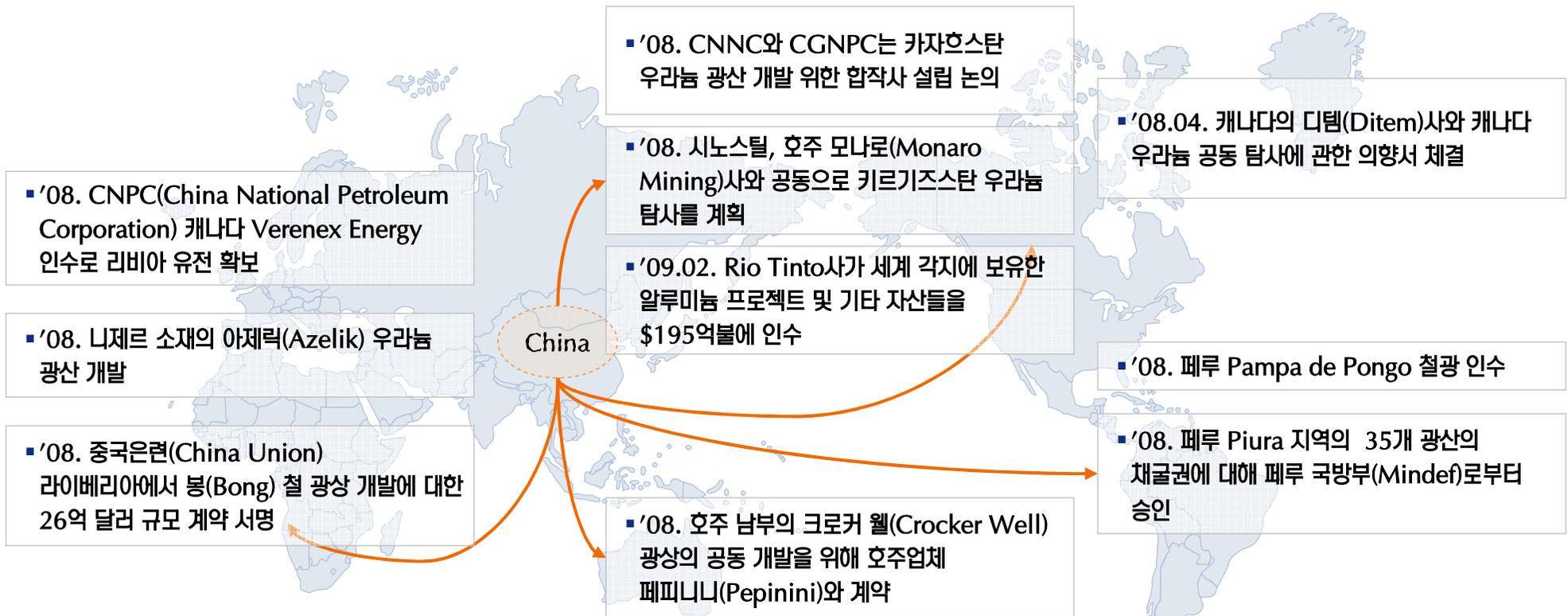
- 국영 석유회사들이 정부의 외교적 지원을 배경으로 삼아 해외자원개발을 주도
- 중국석유천연가스그룹(CNPC), 중국해양석유총공사(CNOOC) 및 중국석유화학(SINOPEC) 등 3대 국영기업이 대표적
- 국영기업에게 강력한 금융지원과 독점적 지위 제공
  - 국유은행이 3대 국영기업에 융자제공 시 저리 및 무이자 등 우대 제공
  - 3대 국영기업에 한해 자국 내 양질의 석유광구에서의 생산과 판매권 부여

(Source: SERI)

## 2. 중국의 자원 에너지 부문 투자 동향(2)

중국은 최근 아프리카를 비롯하여 전 세계에 우라늄, 알루미늄, 동 등의 자원 확보를 적극적으로 추진하고 있음

### '08년 중국 주요 프로젝트 진출 현황



(Source: EIU Database)

### 3. 일본의 자원 에너지 부문 투자 동향(1)

---

일본은 자금력을 바탕으로 민간기업 위주의 해외 자원개발 투자에 참여하고 있음

#### 원조외교를 통한 자원확보

- 공적개발원조(Official Development Assistance)를 전략적으로 활용하고 자원보유국과의 FTA체결을 추진하는 등 자원보유국에 대한 원조외교 강화
- 중동 및 아프리카 무상원조 각각 440억엔, 528억엔으로 전체 ODA의 약 10%(2006년기준)

#### 민간기업 주도, 정부는 재정 및 기술 지원

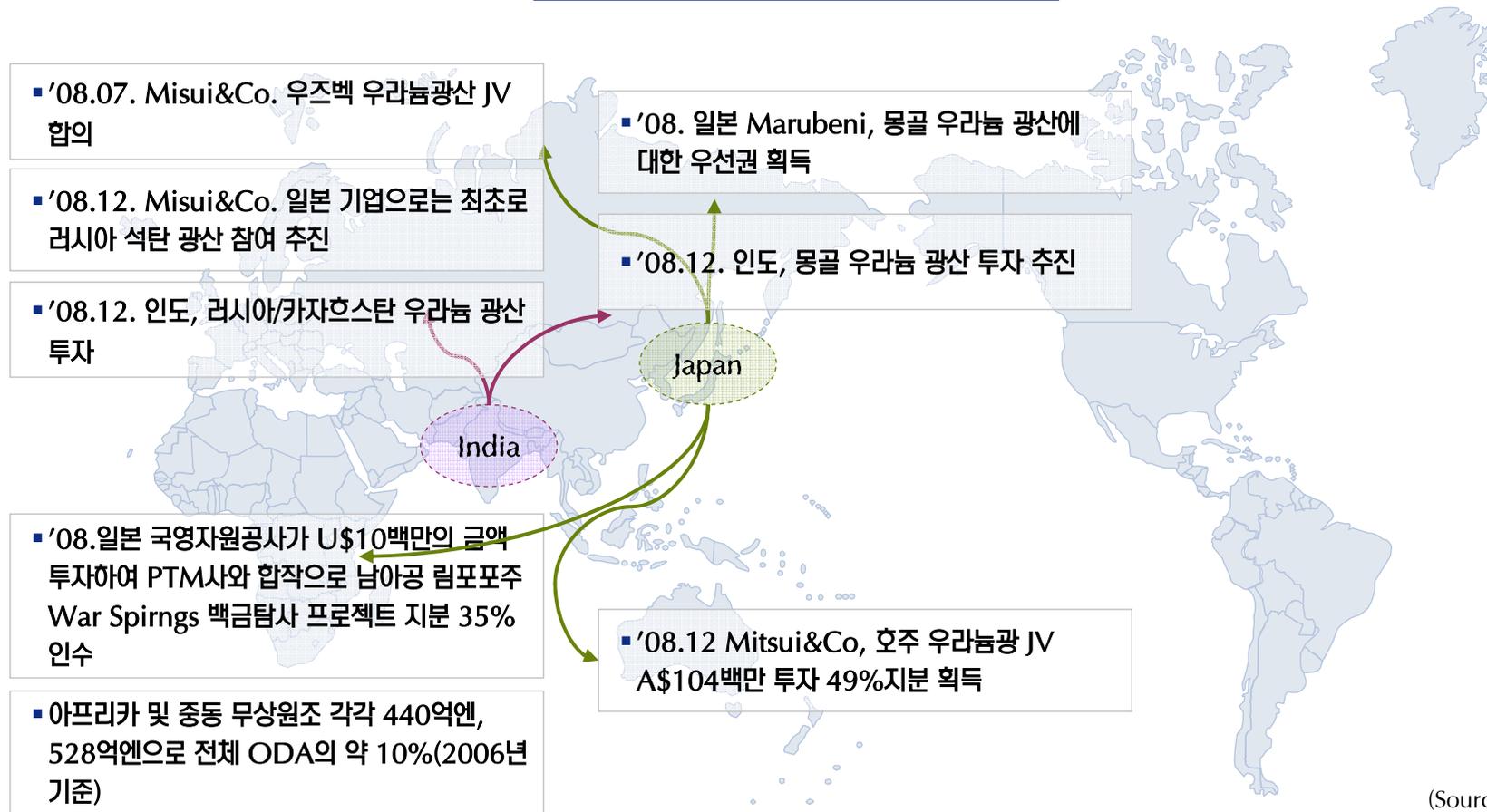
- 일본내 1,2위 업체인 인벡스와 신일본석유가 전체 생산량의 80%를 차지하며 자원개발을 주도
- 산업다각화/고도화 원하는 자원보유국 니즈에 맞춰 수자원개발, 교육, 의료 등 사회인프라 관련 각종 프로젝트 추진하고 첨단과학기술 활용한 경제협력 제공

(Source: SERI)

### 3. 일본의 자원 에너지 부문 투자 동향(2)

일본은 최근 세계 각 지역의 우라늄 및 석탄 등의 자원 확보를 추진하고 있으며, 인도 역시 주요 자원에 대한 투자를 추진하고 있음

'08년 일본&인도 주요 프로젝트 진출 현황



(Source: EIU Database)

## 4. 한국의 자원 에너지 부문 투자 동향(1)

한국은 '08년 해외 자원개발 투자가 대폭 증가하였으며, 특히 중남미 지역 진출이 확대되고 생산 프로젝트 비중이 증가하였음

### 중남미 지역 진출 확대

- 멕시코 볼레오 동광산 지분인수 및 볼리비아 꼬로꼬로 동광산 개발 참여(KORES, LSNi꼬 등)
- 페루 Petro-Tech 유전 지분 인수(석유공사)
- 총 6개국 28개 사업 참여 (페루 7, 아르헨티나 6, 브라질 4, 베네수엘라 1, 콜롬비아 9, 볼리비아 1)

### 생산 프로젝트 비중 확대

- 생산단계 사업 비중이 '07년 40%에서 '08년 66.7%로 증가
- 개발단계 사업의 생산단계 진입 및 생산사업에 대한 직접 참여
- 미국 Talyer 생산광구 인수(석유공사) 및 호주 유연탄 광산 투자(포스코)

### 투자 대폭 증가

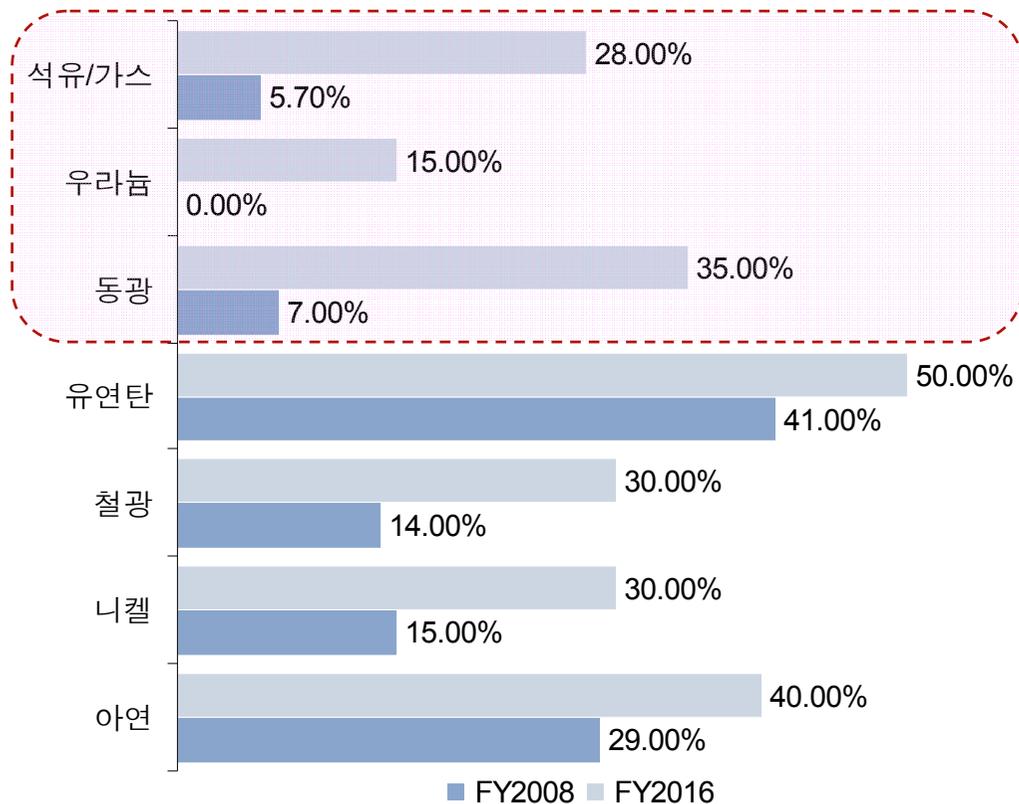
- 35개의 원유·가스 프로젝트 및 71개의 광물 프로젝트에 신규로 진출
- 유전개발투자 40.2억불, 광물부문투자 18.8억불로 역대 최대 투자 기록
- 전년대비 각각 64.7%, 179.3% 증가

(Source: Ministry of Knowledge and Economy)

## 4. 한국의 자원 에너지 부문 투자 동향(2)

향후 목표로 하는 주요 광종별 자주개발률 달성을 위해서는 자원 확보에 대한 지속적인 추진이 필요함

연도별 자주개발률 달성 목표(FY2008, FY2016)



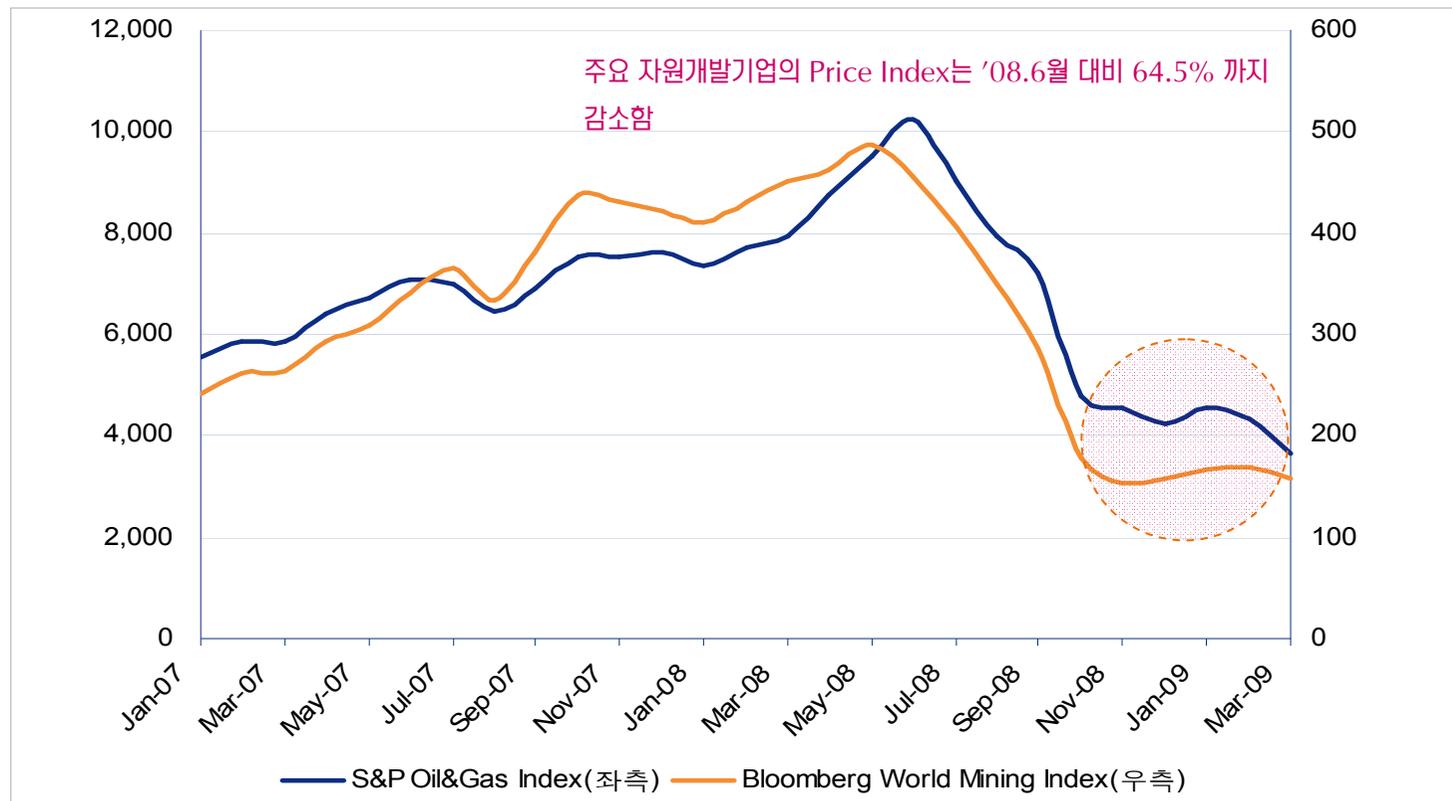
- 석유/가스, 우라늄, 동광의 경우 상대적으로 자주 개발률이 저조함
- 특히, 원자력 발전비중 증대에 따라 자주개발률이 낮은 우라늄 확보가 시급함
- 에너지원으로서의 비중이 가장 큰 석유/가스 및 유연탄의 경우 공급 안정성 유지를 위해 지속적인 자주개발률 향상이 필요함

(Source: Ministry of Knowledge and Economy)

## 5. 최근 자원 기업 가치 하락

최근 전세계적인 경기 악화로, 자원분야 기업의 가치는 '08년 6월 대비 64.5%까지 감소하였음

자원 기업 시장 가치 추이

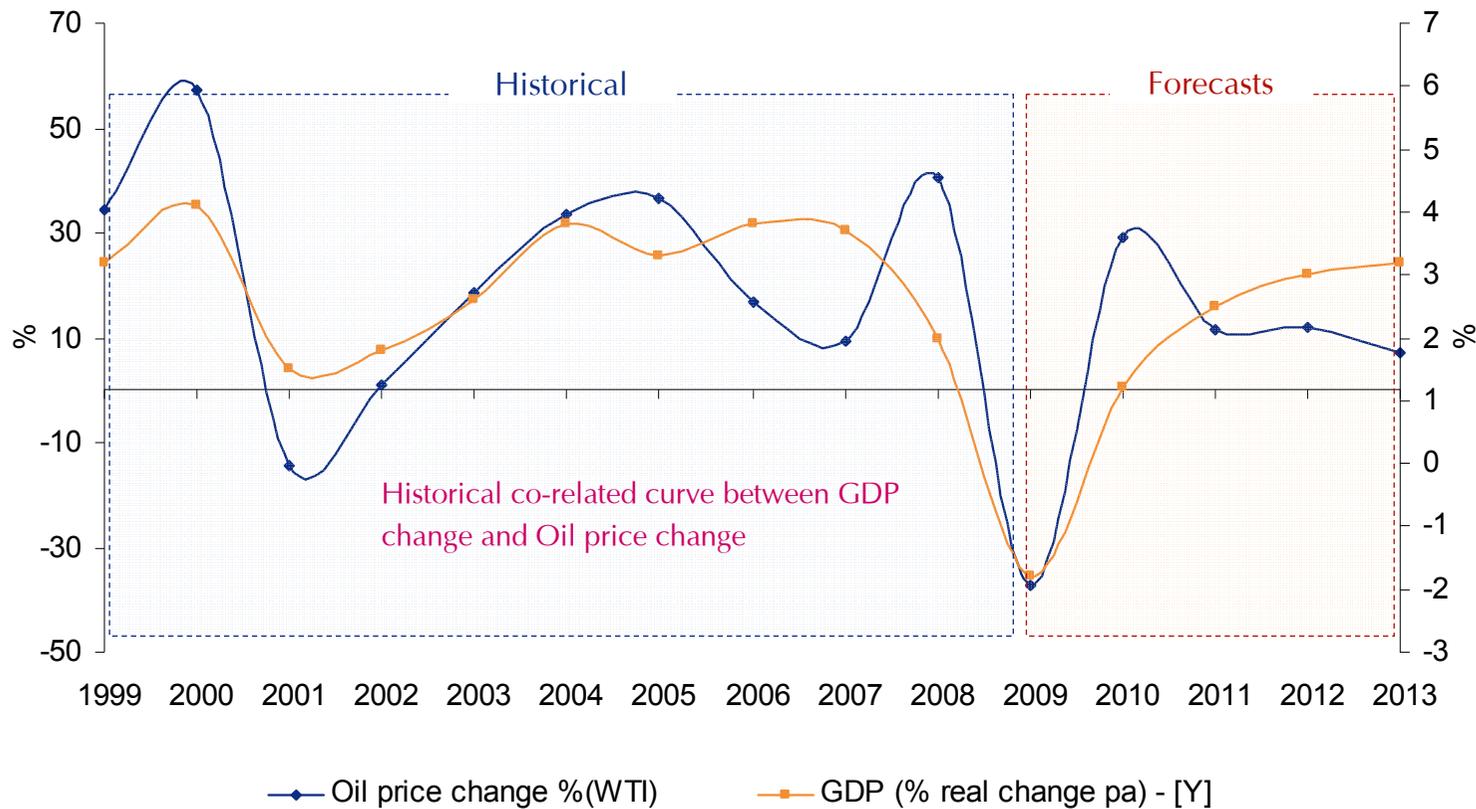


(Source: Bloomberg Database)

## 6. 자원 가격 추세

경기 침체와 함께 주요 자원 가격 또한 최근 급격한 하락세를 나타내었으며, 향후에는 경기 회복에 따라서 자원가격 상승에 따라 기업 가치 상승이 예상되고 있음

GDP 및 Oil Price 변화 추이



### 경기변동과 자원가격

- 경기변동에 따른 자원 수요 증감이 자원가격 추세에 크게 영향을 미침
- 2009년 세계 주요국의 경기부양책 실행 효과 기대
- 2009년 하반기 이후 세계 경기가 최악의 침체국면을 벗어날 경우 국제원자재 가격도 점차 상승할 전망

(Source: EIU Database, BP Report, SERI Report)

## 7. 적절한 투자 시기 중요성

해외의 우량 자산 투자를 위해서는 해외 자원 투자 시 소요될 것으로 예상되는 기간 및 최근 확산되고 있는 자원 민족주의 경향을 고려하여 투자 시기를 검토해야 할 것임

### 장기간의 M&A 소요 기간

- 해외 자원 개발 기업 M&A 추진 시에는 일반적인 절차 외에도 해당 국가 세제/법규 파악 및 협상기간, 해당 국가의 승인절차 등을 고려할 때 최소 6개월 이상이 걸릴 것으로 예상됨

### 최근 新자원 민족주의 확산

- China Minmetals社의 호주 Oz Minerals 자산인 Prominent Hill 동/금광 인수에 대해 호주 정부에서 승인 거부 결정
- '09. 2월 Chinalco의 호주 자원 기업 Rio Tinto社 지분 인수에 대한 호주 정부의 승인에 시간이 걸릴 것으로 예상됨
- 기존 자원이 풍부한 후진국의 자원 무기화와 다르게, 상대적으로 자원 민족주의가 약했던 국가에서도 원자재 가격 상승·에너지 확보 중요성 증대와 함께 국가 안보 측면에서의 자원의 중요성을 인식하고 있음

해외 자원 개발  
투자 시점의  
중요성 고려

(Source: SMH, Bloomberg)

## 8. 자원개발 투자 방식 대안 – 일본형 vs 중국형

한국의 자원개발 투자 방식으로 일본형 방식과 중국형 방식을 고려할 수 있음

### 일본형 자원 개발 투자 방식

- 회사 Level이 아닌 Asset Level에 투자
- Minority equity 투자
- 상장 주식회사 형태보다 비상장/사기업 합작 투자 선호
- Equity 미만의 Off-take 가능한 자산에 대한 투자
- Operator 역할 수행하지 않음
- Relationship 형성을 중시
- 민간 상사 중심으로 투자 수행

### 중국형 자원 개발 투자 방식

- 자원개발 Asset Level뿐 아니라 자원개발 회사 Level 에도 투자
- Majority equity 투자 선호
- 비상장/사기업 합작 투자 형태보다 상장 주식회사 선호
- 100%까지 최대한의 Off-take 가능한 자산에 대한 투자
- Operator, engineer, project financier, technical supplier의 다양한 역할 수행 선호
- Minority partner에게 대한 투자 또는 대여 형태의 재무지원
- 국영 기업 중심으로 투자 수행

일본형 투자방식은 널리 검증되었으나 중국형 투자방식은 최근 부각되고 있는 방식입니다

# Contents

---

1	국내외 환경변화
2	국내 M&A 시장 현황
3	Subprime 이후 새로운 기회로서의 Global M&A
4	자원 분야 M&A 동향
5	국내 Outbound M&A의 문제점 및 개선 방안
6	사례분석

## 국내 Global M&A 문제점

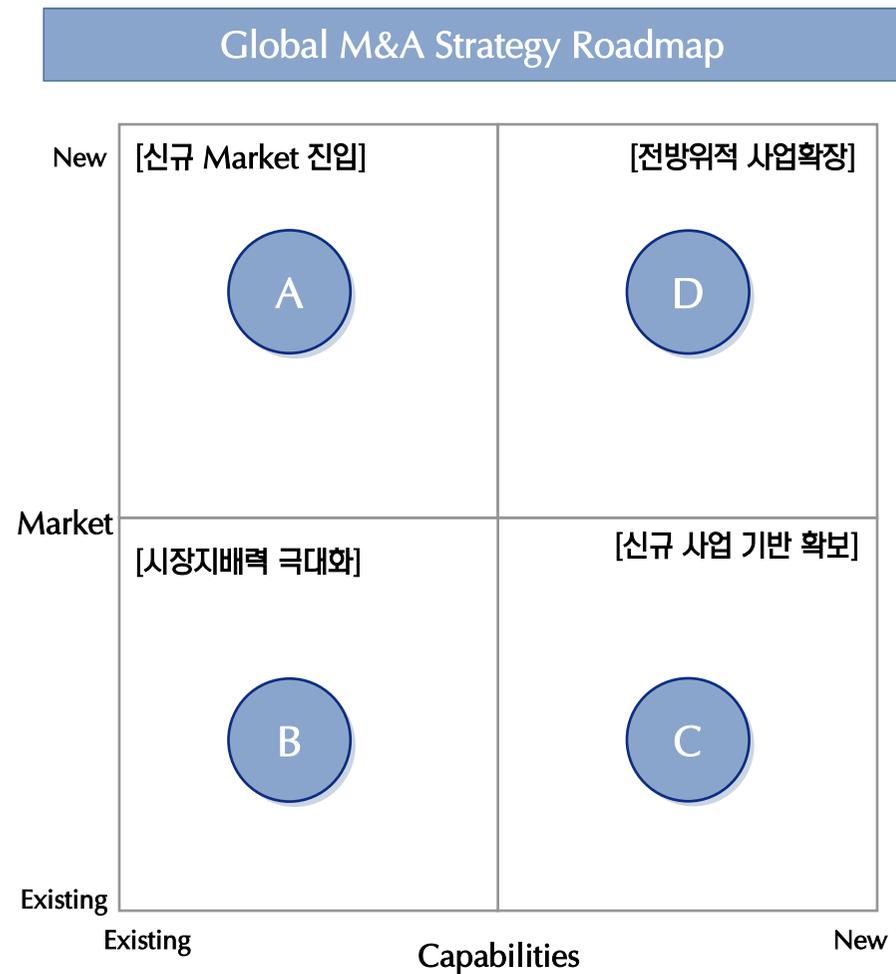
국내 기업이 Global M&A를 수행할 때 직면하는 주요 문제점들은 다음과 같음

### 국내 기업의 Cross-Border M&A의 주요 문제점

<p>Global M&amp;A 전략 부재</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 회사가 장기적인 목표 및 Vision 달성을 위해 필요로 하는 Capabilities와 Market에 대한 체계적 분석 및 평가 부재</li> <li>• Global M&amp;A를 통해 달성하고자 하는 목표 및 과정에 대한 구체적 Roadmap 부재</li> <li>• 일관성 있는 Global M&amp;A를 추진하기 위한 방안 부재</li> </ul>
<p>M&amp;A 대상 국가에 대한 이해 및 현지 네트워크 부족</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• M&amp;A 대상 국가의 비즈니스 환경에 대한 이해 부족으로 인해 사업 기회 포착 능력 부족</li> <li>• 문화적/사회적 환경에 대한 이해 부족으로 커뮤니케이션 문제 유발</li> <li>• 현지 네트워크 부재로 인해 다양한 Investment Opportunity 확보에 어려움이 있음</li> </ul>
<p>국가별 M&amp;A 프로세스 및 제반 환경 차이 인식 부족</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국가별로 다양한 M&amp;A 프로세스에 대한 이해 부족</li> <li>• 재무적/회계적/법적 제반 환경에 대한 정보 부족으로 인해 사전 Deal Breaking 요소 도출에 어려움을 겪음</li> <li>• 다양한 Risk를 사전에 도출하여 적절하게 관리할 수 있는 역량 및 시스템 부재</li> </ul>
<p>인수 후 통합 전략 및 실행방안 부재</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 통합 전략(integration Strategy)의 사전 수립 및 실행에 대한 중요성 인식 미비</li> <li>• 효과적인 현지 Transition Strategy 부재로 인해 핵심인력 및 고객 이탈</li> <li>• 문화적 갈등에 의해 시너지 창출 저하</li> </ul>

# 국내 Global M&A 수행전략(1) – Global M&A Strategy Roadmap

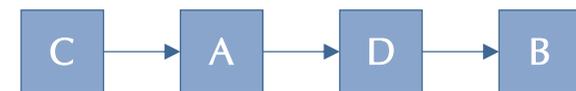
국내 기업들이 Global M&A를 추진함에 있어 일관된 전략을 추진할 수 있도록 다음과 같은 Global M&A Strategy Roadmap을 제안함



## Roadmap 활용 방안

- 각 기업의 전략적 Needs에 따라 M&A를 추진
- 기업이 수행하고 있는 Business Sector별로 각기 다른 M&A Strategy의 추진이 가능

### [두산 Case]



## 국내 Global M&A 수행전략(2) – Global M&A Framework – Product Perspective

Global M&A Strategy Roadmap을 활용함에 있어서 필요한 회사의 Geography-Product Coverage 현황을 효과적으로 파악하기 위해 다음과 같은 Global M&A Framework을 제안함

Product 관점의 Global M&A Blueprint

ILLUSTRATIVE

		Product Coverage →				
		Product A	Product B	Product C	Product D	
Geography ↓	America	North America				
		Middle, South America				
	EMEA	West Europe				
		East Europe				
		North Europe				
		Middle East				
	Asia	Northeast Asia				
		Southeast Asia				

# 국내 Global M&A 수행전략(3) – Global M&A Framework – Capability Perspective

Global M&A Strategy Roadmap을 활용함에 있어서 필요한 회사의 Geography-Capability 현황을 효과적으로 파악하기 위해 다음과 같은 Global M&A Framework을 제안함

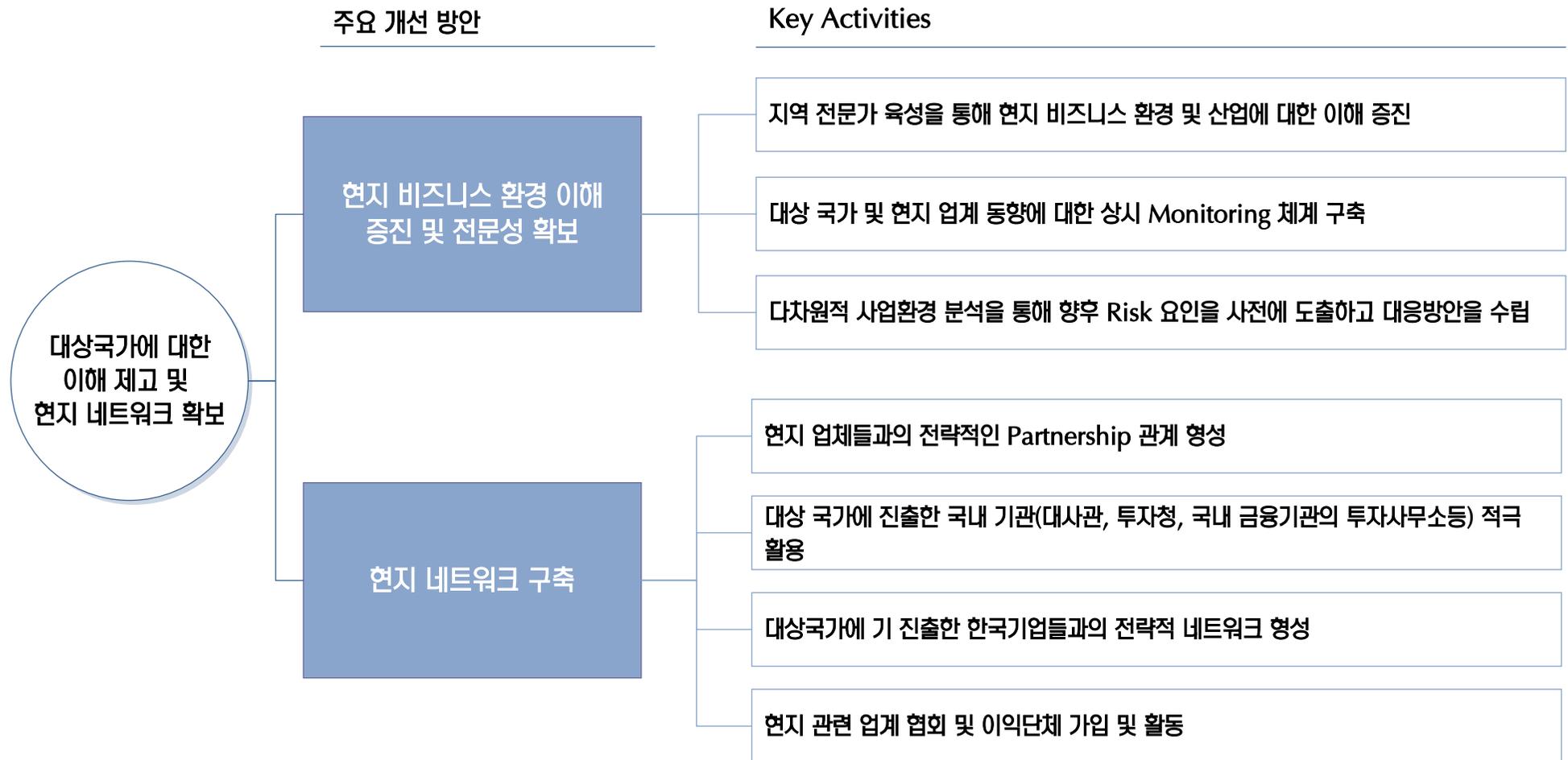
Capability 관점의 Global M&A Blueprint

ILLUSTRATIVE

		Capabilities →						
		Technology	Product Coverage	Sales	Production	Distribution	Brand & Human Resource	
Geography ↓	America	North America						
		Middle, South America						
	EMEA	West Europe						
		East Europe						
		North Europe						
		Middle East						
	Asia	Northeast Asia						
		Southeast Asia						

## 국내 Global M&A 수행전략(5) – 대상 국가에 대한 이해 제고 및 현지 네트워크 확보

대상 국가에 대한 이해 제고 및 현지 네트워크 구축을 통해, 다양한 M&A 및 Investment Opportunity를 확보할 수 있음



## 국내 Global M&A 수행전략(6) – 대상 국가별 M&A 프로세스의 차이 이해

대상국가의 현지 특성에 따른 M&A 프로세스에 대한 사전 인식 및 대응방안 수립이 성공적인 Cross-Border M&A의 열쇠임

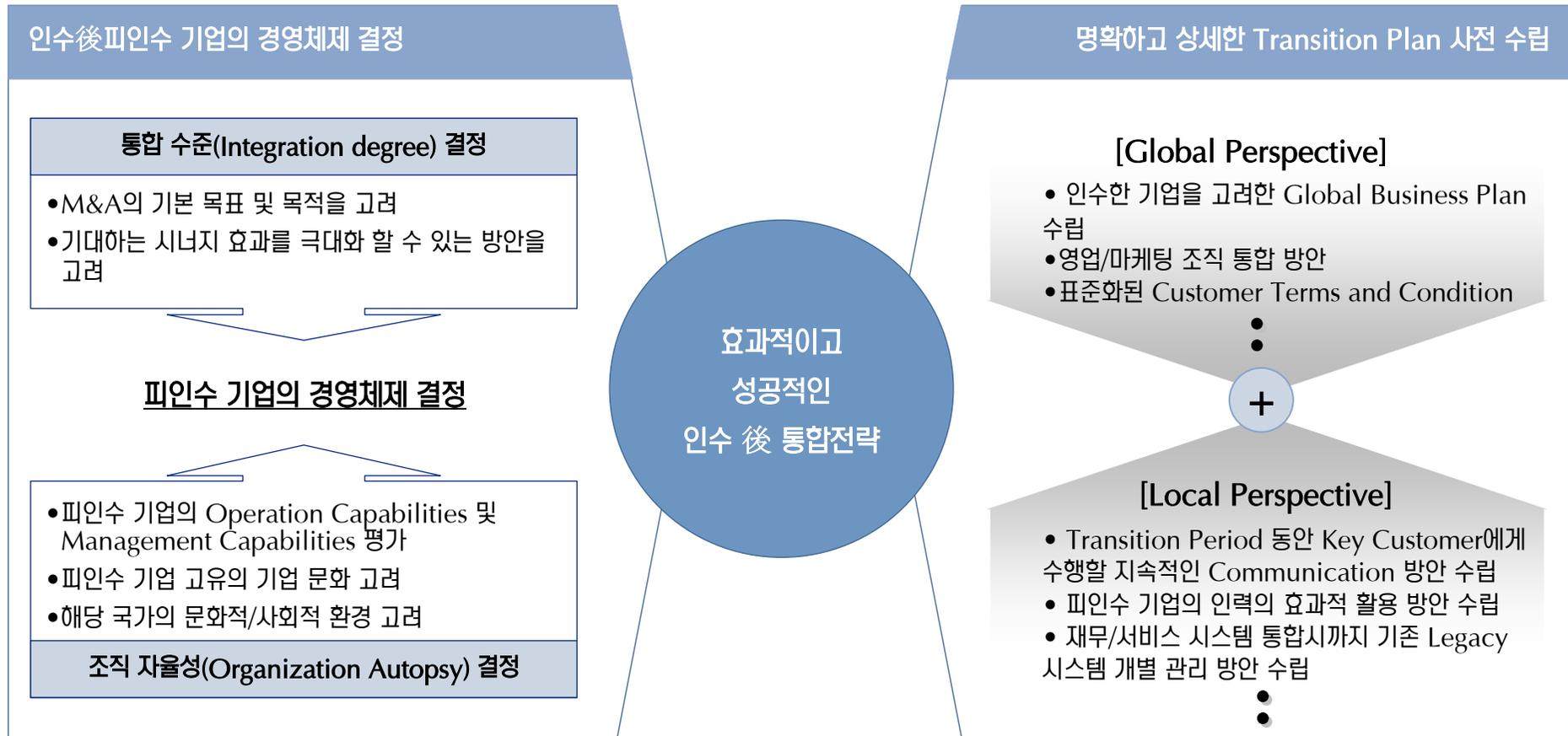
대상국가에 따른 M&A 프로세스별 주요 차이점

	1. Target 선정 & 사전협의를	2. 인수요향	3. 상세 실사	4. Binding Offer	5. 본계약 협상	6. 감독당국 승인 & Closing
선진 시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전문화된 M&amp;A 시장</li> <li>• 매물 정보 접근 및 사전협의를 용이</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 정형화된 절차와 Timeline</li> <li>• 사전 합의사항 조기수립 가능</li> <li>• 공개적인 자료로 잠정 가치평가 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자료 구비상태 양호</li> <li>• 선진 회계 방침 준수</li> <li>• 전문성 있는 M&amp;A용 실사 수행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래에 대한 법적 보호장치 활용가능</li> <li>• 신의성실 원칙에 따른 절차이행 기대 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전문적이고 기술적인 협상 가능</li> <li>• 인수 후 보호 장치 활용가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투명한 감독당국 승인 심사 과정</li> <li>• 거래대금 지급을 위한 다양한 금융 서비스 활용 가능</li> </ul>
개발도상국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• M&amp;A 시장 미성숙</li> <li>• 매물 정보 및 사전 협의 과정 불확실</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 잠정 가치평가를 위한 자료 부족</li> <li>• 일방적인 거래일정 변경 및 지연 잦음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자료 구비 상태 저조</li> <li>• 현지 회계규정을 K-GAAP 또는 IFRS로 재해석 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 법적 보호장치 부재</li> <li>• Target의 이유없는 일방적인 해지 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래가격에 대한 판단 근거 부족</li> <li>• 증시 주가도 불투명</li> <li>• 거래 후 인수자 보호를 위한 법적 장치 부재</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 감독당국 승인 심사 과정 불투명</li> <li>• 거래대금 지급 및 복잡한 주식발행 절차</li> </ul>

## 국내 Global M&A 수행전략(7) – 인수 후 경영계획 사전 수립

해외 기업 인수 후 의도한 Cross-border M&A의 목적 달성을 위해서는 인수後 통합 전략을 사전에 수립하여야 함

효과적인 인수後 통합전략 수립을 위한 방법



# 국내 Global M&A 수행전략(8) – Deal Structure

Target 회사의 상황 및 현지국가의 법적/세무적 환경을 고려하여 가장 적합한 Deal Structure를 설계하는 것은 성공적인 M&A Deal의 필수요소임

## Deal Structure 고려요소

	주식인수	영업양수	자산인수
거래 형태 및 법적 절차	<ul style="list-style-type: none"> <li>•국내외법상 다소 엄격한 법적절차 요구됨(상법, 증권 거래법, 해외투자법 등)</li> <li>•주총 및 이사회 의결 요</li> <li>•해외투자자에 대한 현지법 따른 대처 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•국내법상 개인법적 행위로서 법적절차가 간단함</li> <li>•해외법인의 경우 Case by Case 대처</li> <li>•주총 및 이사회 의결 요</li> <li>•해외투자자에 대한 현지법에 따른 대처 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•국내법상 개인법적 행위로서 법적절차가 간단함</li> <li>•해외법인의 경우 Case by Case 대처</li> <li>•해외투자자에 대한 현지법에 따른 대처 필요</li> </ul>
재산이전방식 및 범위	<ul style="list-style-type: none"> <li>•포괄적인 승계 및 이전</li> <li>•일부재산 제외 불가능, 일괄양도</li> <li>•피합병회사의 채무 이전</li> <li>•해외투자자에 대한 현지법에 따른 대처 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•동일성을 유지한 영업의 포괄적 양도 및 승계(각종권리의무관계 및 사실관계 포함)</li> <li>•회사 전체 채무 이전 안됨</li> <li>•고용 및 기존 직계 승계</li> <li>•해외투자자에 대한 현지법에 따른 대처 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•개별적인 자산 및 부채의 승계 및 이전(채무 이전 안됨)</li> <li>•고용 승계 의무 없음/신규 채용 형식의 일부 승계</li> <li>•해외투자자에 대한 현지법에 따른 대처 필요</li> </ul>
장점	<ul style="list-style-type: none"> <li>•대주주의 Exit 기회 제공으로 합의 절차 원만</li> <li>•간편한 매각 및 종결 절차</li> <li>•영업의 연속성 보장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•매각대금 부담 감소</li> <li>•우발채무 단절 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•간단한 인수 구도</li> <li>•인수자의 우발채무 단절 가능</li> <li>•고용 승계에 대한 부담 없음</li> </ul>
단점	<ul style="list-style-type: none"> <li>•매각대금 부담 가능성</li> <li>•우발채무 승계 가능성</li> <li>•고용 승계에 대한 부담</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•잔존 영업 처리 문제</li> <li>•양도차익에 대한 세금 부담</li> <li>•고용 승계에 대한 부담</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•사업의 불연속성</li> <li>•양도차익에 대한 세금부담</li> </ul>

# Contents

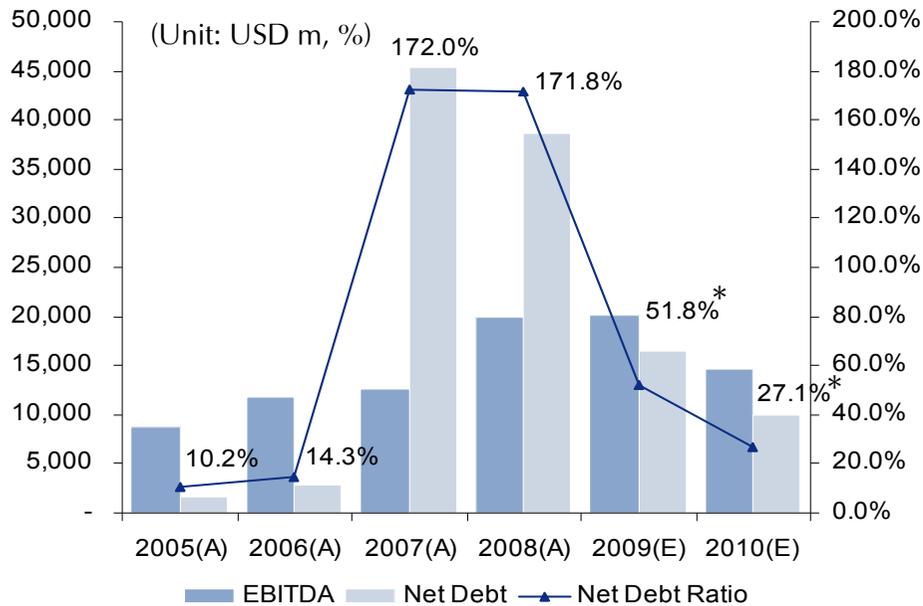
---

1	국내외 환경변화
2	국내 M&A 시장 현황
3	Subprime 이후 새로운 기회로서의 Global M&A
4	자원 분야 M&A 동향
5	국내 Outbound M&A의 문제점 및 개선 방안
6	사례분석

# 1. Rio Tinto-Chinalco Case - 개요

'09. 2월 Rio Tinto는 재무구조 이슈 해소를 위해 중국의 Chinalco를 전략적 투자자로 유치하였음

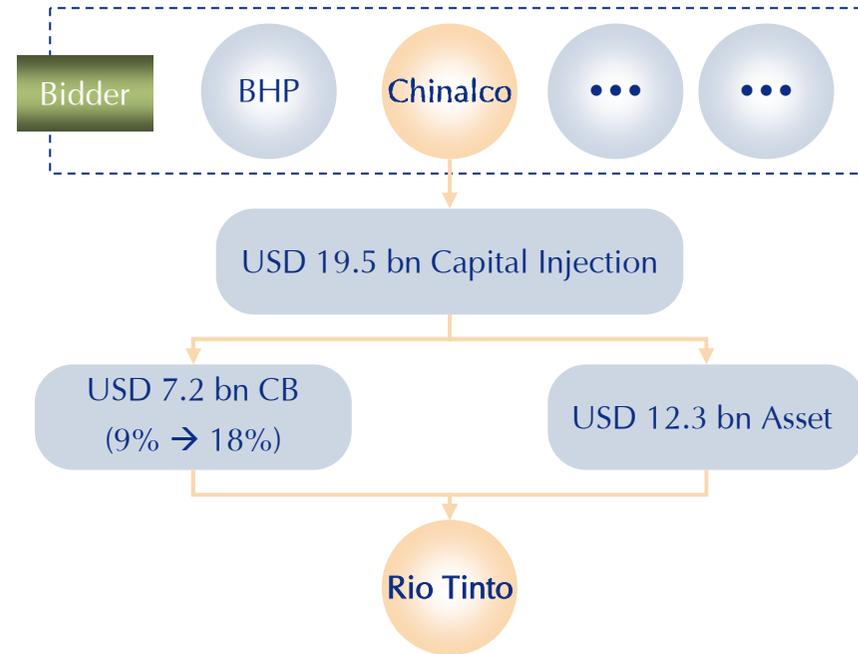
Rio Tinto의 재무구조



(\*)Chinalco와 거래 효과 반영 후 예상수치임

(Source: Deutsche Bank)

Deal Structure



- Rio Tinto는 양호한 Cash 창출에도 불구하고 재무구조 개선 이슈 발생
- '07년 Alcan 인수에 따라 2012년까지 USD 29.3bn 부채 상환 의무 추가 부담

- 현재 주가 대비 최소 32% Premium이 가산된 전환가격으로 USD 7.2 bn을 Rio Tinto CB에 투자
- 우량 개별 자산 투자 : Aluminum USD 2.15 bn, Copper USD 4.54 bn, Iron ore USD 5.15 bn

# 1. Rio Tinto-Chinalco Case - 의의

Chinalco와 Rio Tinto는 동 거래의 성공을 통해 전략적 동반자 관계를 구축하였으며, Chinalco는 우량 자산 확보에 성공하였음

## Chinalco Benefit

- Rio Tinto 시장가치가 저평가된 시점에 투자
- Aluminum, Copper & Iron Ore로 구성된 우량 자산에 선별적 투자
- Rio Tinto 이사회 2명 지명으로 장기적 경영 Know-how 획득 기회

## Rio Tinto Benefit

- 부채 상환 스케줄에 따른 Cash 확보 및 2009년 최대 37% 수준까지 부채 비율 감소 가능
- 최대 시장인 중국으로 자원 수출 규모 확장 기회
- 중국 소재 탐사 및 개발 자산에 대한 전략적 투자 기회 획득 가능

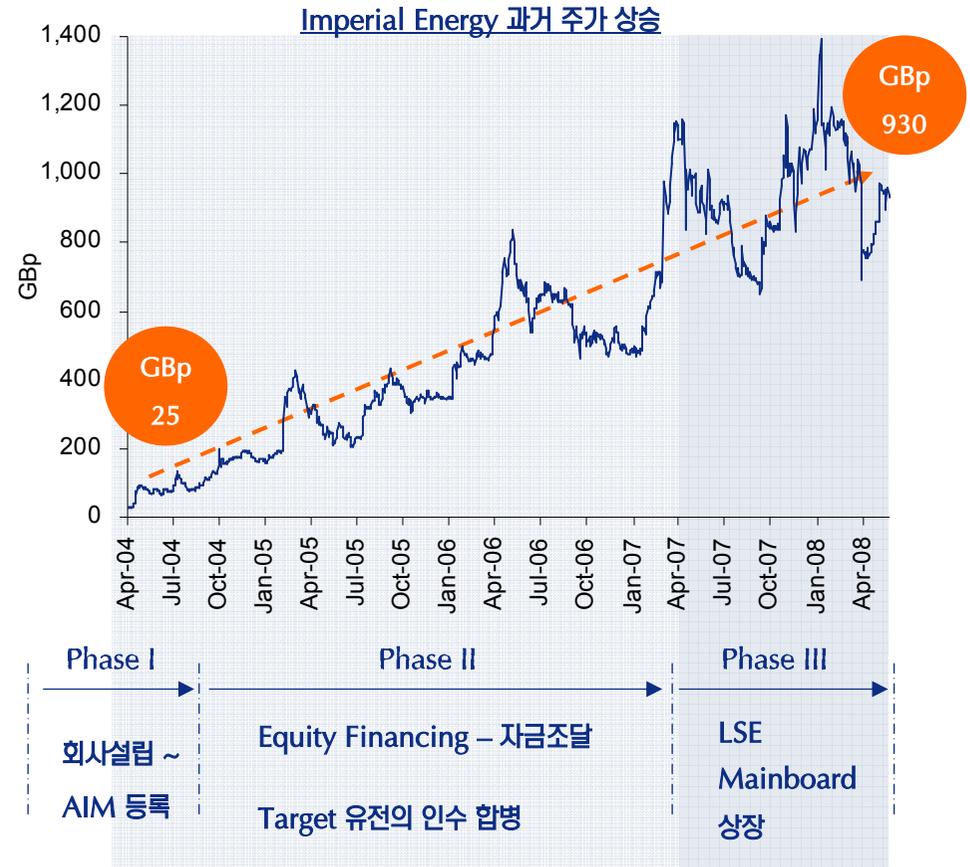
Chinalco는 시장가치가 저평가된 시점에서 우량 자산에 대한 선별적 투자를 이루었습니다.

## 2. Imperial Energy Corp PLC - 개요

Imperial Energy는 04년 회사 설립 직후 AIM 상장을 통해 Market에서 조달한 자금으로 서시베리아 및 카자흐스탄 지역의 유전을 인수 하여 불과 4년 후인 08년 시가총액 £ 9.8억 규모의 FTSE 250 Index에 포함되는 영국의 중견 독립계 E&P 회사로 성장하였음

### Imperial Energy Corporation PLC

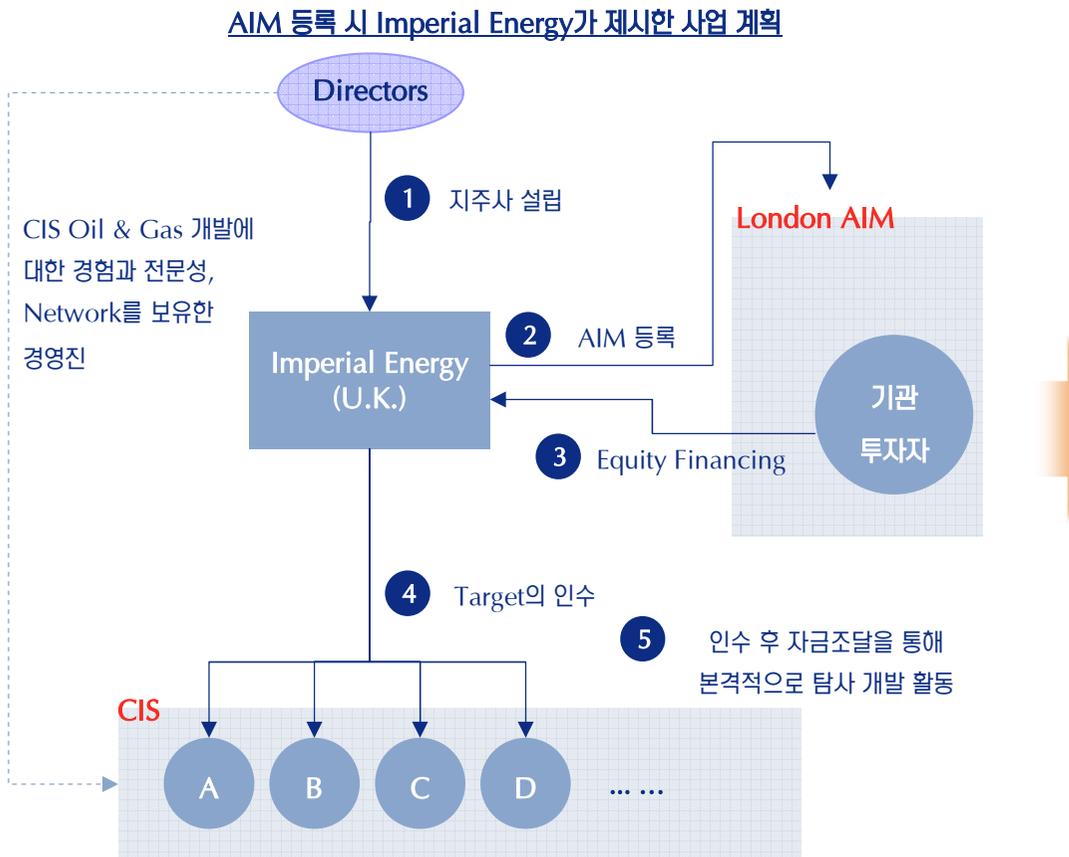
- 2004년 설립(Incorporated in U.K)
- 설립연도에 AIM 상장 후, 자금 조달을 통해 주요 유전 인수 후 LSE Mainboard로 이전
- 유전 지역: 러시아 서시베리아 Tomsk 지역, 카자흐스탄 중북부 지역
- 생산 단계: 생산 초기(07년 10,000 bopd → 2011년 80,000 bopd 예상)로 탐사 작업도 동시 진행
- 매장량(1P): Oil 1.5억 배럴, Gas 0.3억 boe (2007년말 D&M)
- 매장량(1P+2P): Oil 8.6억 배럴, Gas 0.6억 boe (2007년말 D&M)
- 상장시장: LSE Mainboard (04년 4월 AIM 상장 후 07년 5월 이전)
- 최초공모가: £ 0.25 / share (2004.04.05 기준)
- 현재가격: £ 9.30 / share (2008.05.28 기준)
- 시가총액: £ 980 mil (2008.5.28 기준)
- FTSE 250 Index 포함



(Source: Bloomberg 및 회사 자료)

## 2. Imperial Energy Corp PLC - AIM 등록

Imperial Energy 경영진은 CIS 지역의 Oil&Gas 개발에 대한 전문가들로서 04년 사실 상 Paper Company인 Imperial Energy를 설립과 동시에 AIM에 등록, 향후 Market에서의 자금조달 및 자사 주식교환에 의한 M&A를 통한 회사 성장의 발판을 마련하였음



### AIM 등록 관련 사항

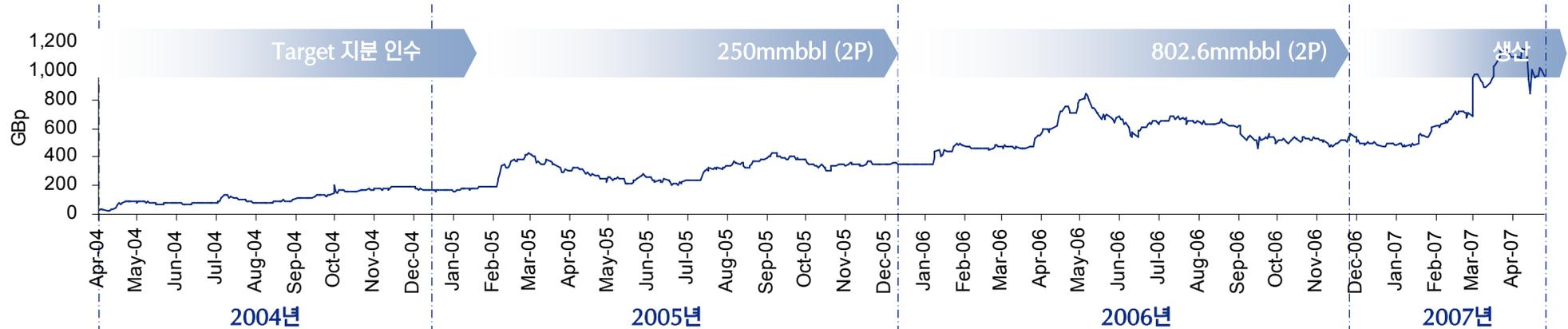
- 공모전 주식수: 6,400,000주
- 공모 주식수: 3,400,000주(34.7%)
- AIM 등록 공모 규모: £ 850,000
- 비용을 제외한 순 자금유입: £ 770,000
- 공모가격: £ 0.25 / share
- 공모가 기준 예상 시총: £ 2,450,000
- Nomad: Canaccord Capital

- Imperial Energy는 04년 설립과 동시에 AIM 등록
- AIM 등록 당시 Imperial Energy는 사업 계획만 갖고 있는 사실 상 Paper Company
- AIM 등록을 통해 1)회사 공신력 향상 2)자본조달 3)회사 주식을 활용한 M&A(주식스왑) 4)경영진 인센티브 제공 등의 효과를 기대

(Source: 회사의 AIM 등록신고서)

## 2. Imperial Energy Corp PLC - Financing 및 M&A

Imperial Energy는 06년까지 약 £ 1.8억의 자금을 조달(Equity Financing)하여 유전 인수와 탐사 및 개발을 진행해왔으며, 07년에는 향후 본격적 석유 생산에 따른 Capex 및 Opex 소요 금액 충당을 위하여 ABN Amro를 주간사로 U\$ 2억 규모의 차입금을 조달하였습니다.

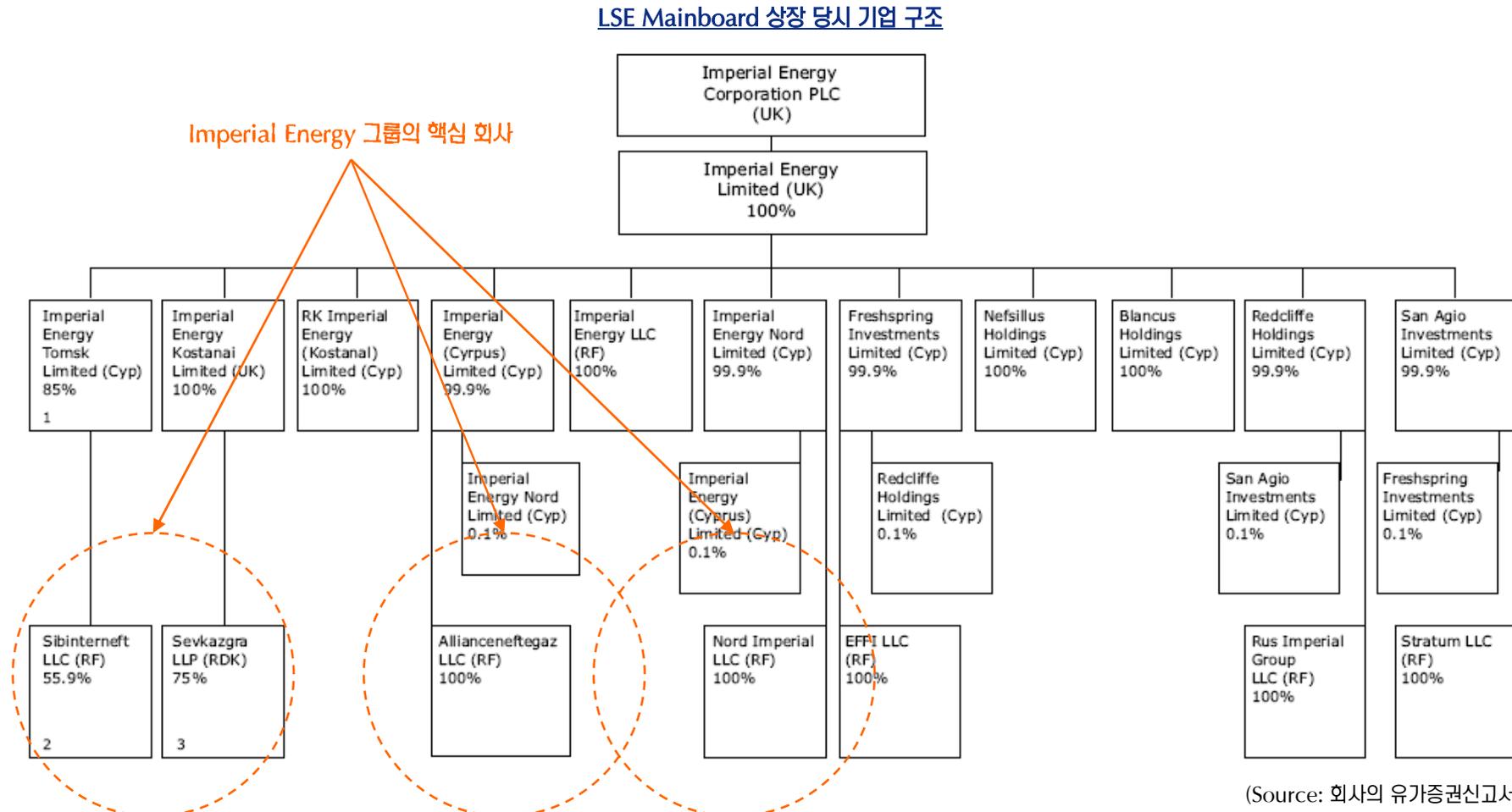


	2004년	2005년	2006년	2007년
<b>1</b> 자금 조달	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ⓐ £ 100,000 (설립 자본 납입)</li> <li>Ⓑ £ 850,000 (AIM 등록 공모) @ GBp 25</li> <li>Ⓒ £ 20 mil (기관투자자 모집) @ GBp 160</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ⓓ £ 50.6 mil (기관투자자 모집) @ GBp 400</li> <li>→ 지분 추가 인수 및 탐사 활동 자금</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ⓔ £ 109 mil (기관투자자 모집) @ GBp 1,030</li> <li>→ 탐사 활동 및 생산 프로그램 추진 자금</li> <li>→ 기관투자자 입장에선 LSE Mainboard 상장 전 Pre-IPO 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ⓕ U\$ 200 mil Debt Financing (ABN AMRO Bank N.V.)</li> </ul>
<b>2</b> 유전 인수	<ul style="list-style-type: none"> <li>① Sibinterneft 지분 43% 인수 (U\$ 975,000)</li> <li>② Sevkazgra 지분 75% 인수 (U\$ 100,000)</li> <li>③ Allianceneftegaz 지분 51% 인수 (U\$ 4.95mil = U\$ 1.75 mil + 주식)</li> <li>④ Nord Imperial 지분 80% 인수 (U\$ 2.4 mil)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑤ Allianceneftegaz 지분 39.5% 추가 인수 (U\$ 17.83 mil = U\$ 7.33 mil + 주식)</li> <li>⑥ Nord Imperial 지분 20% 추가 인수 (U\$ 22 mil = U\$ 6.44 mil + 주식)</li> <li>⑦ Allianceneftegaz 지분 9.5% 추가 인수 (U\$ 2.85 mil)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑧ 자회사인 Nord Imperial이 러시아 정부로부터 Tomsk 지역 Block 80 광구권 취득 (U\$ 5.25 mil)</li> <li>⑨ Sibinterneft 지분 4.5% 추가 인수 (U\$ 171,500)</li> </ul>	

(Source: 회사의 각 사업연도 Annual Report)

## 2. Imperial Energy Corp PLC - LSE Mainboard 상장

Imperial Energy의 상장 당시 기업 구조(Corporate Structure)는 다음과 같으며, Sibinterneft, Sevkazgra, Alliancenergetgaz, Nord Imperial 등 4개 회사가 Imperial Group의 핵심 자산에 해당합니다.



### 3. Glencore International AG - 개요

Glencore는 초기 자원 무역업으로 시작하여 향후 자원 개발 및 가공 업체 인수를 통해 영역을 확장, 현재에는 매출액 U\$ 1,423억, 영업이익 U\$ 69.8억 규모의 초 대형 자원 개발 및 무역 업체로 성장하였습니다.

#### Glencore International AG

- 1974년 설립(Incorporated in Swiss)
- 초기 광물 및 원유 등의 무역 업무를 기반으로 성장해오다 광산 및 유전 등의 개발 회사 지분을 인수하며 업무 범위 확장
- 지분을 보유하고 있는 주요 상장 업체 현황
  - Xstrata (U.K.)
  - Century Aluminum (U.S.)
  - Minara Resources (Australia)
- 주요 경쟁 업체 현황
  - Anglo American PLC
  - Archer Daniels Midland Company
  - Bunge Limited
  - Cargill, Incorporated
  - Rio Tinto

#### Glencore 재무 현황

(단위: 백만 U\$)	2007말	2006말
Revenues(매출액)	142,343	116,530
Gross Income (매출총이익)	6,275	5,851
Operating Income (영업이익)	6,982	5,728
Income before Attribution (당기순이익)	6,425	5,759
Total Assets (총 자산)	59,955	47,068
Total Liabilities (총 부채)	43,384	35,395
* Total Debts (총 차입금)	20,405	16,755
Total Equity(자기자본총계)	16,571	11,673

\* Consolidated 기준  
(Source: 회사의 Annual Report)

### 3. Glencore International AG - Global Operation

Glencore International은 전 세계 40개 국에 50여 개의 사무소를 보유하고 있으며, Glencore가 자회사를 통해 지분을 보유하고 있는 주요 자원개발 회사들의 현황은 다음과 같습니다.



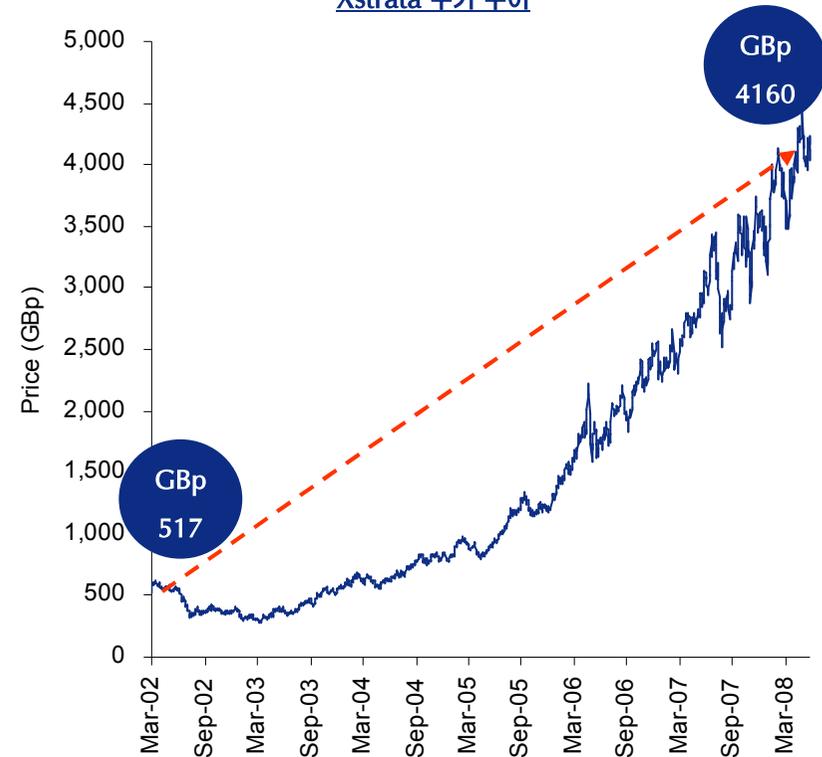
### 3. Glencore International AG - Xtrada 개요

Xstrata는 Glencore International AG가 최대주주로 있는 세계적인 Natural Resource 개발 회사로서 2002년 런던 증시 IPO 이후 자금 조달을 통한 M&A로 약 6여 년간 시가총액이 20배 가량 성장한 성공적인 자원 개발 부문 IPO 사례입니다.

#### Xstrata 개요

- London 증시 및 Swiss 증시에 상장
- 1926년 설립(Incorp. In Swiss); 설립초기 남미 전력 인프라 투자 회사
- 향후 다수의 M&A 과정을 거쳐 Natural Resource 그룹으로 성장
- 1999년 Xstrata AG로 상호 변경
- 2002년 London 증시 상장과 함께 Xstrata plc로 설립됨
- 상장과 함께 Glencore의 Enex와 Duicker를 인수함으로써 세계 최대 Thermal Coal 수출 업체로 성장하였으며, FTSE 100 Index 선정
- 향후 지속적인 자금 확보를 통한 M&A로 시가 총액이 상장 시 공모가 기준 19.8억 파운드에서 2008.06.13 현재 407억 파운드로 20배 가까이 성장
- 현 최대주주 : Glencore International AG 34.45%

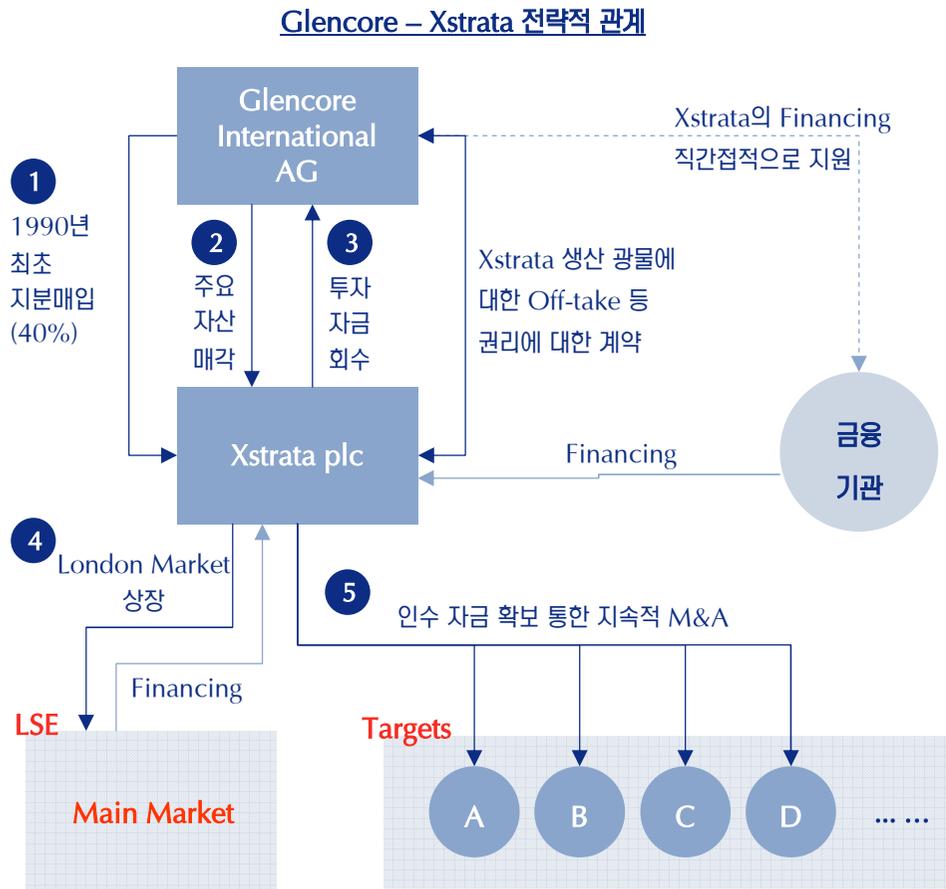
Xstrata 주가 추이



(Source: Bloomberg)

### 3. Glencore International AG - Glencore & Xstrata 관계

Glencore는 Xstrata 지분 인수 및 보유 자산 매각 후, IPO 및 자금조달, M&A를 통해 Xstrata를 세계적인 자원개발 업체로 성장시켰으며, Xstrata로부터 Off-take 권리 확보와 Xstrata 시장 가치 상승을 통한 경제적 이익을 확보해왔습니다.



#### Relation Agreement

- 양 사 간의 거래는 상호 대등하며, 통상적인 상거래에 준하는 공정함을 원칙으로 함
- Xstrata는 Glencore와 독립적으로 운영됨
- Glencore는 Xstrata의 임원을 최대 3명까지만 선출 가능
- Glencore가 임명한 이사진들은 사외이사의 허가가 없는 한 이사회의 해임 등을 표결에 부칠 수 없음
- Glencore는 Xstrata의 정관 상 명시된 Take Over Protection에 관한 조항을 준수해야 함
- 별도의 Acquisition Agreement를 통해 특정 지역에서의 석탄 업체 등 인수에 있어 Glencore 및 계열사보다 Xstrata에 우선권을 보장

- Glencore는 Xstrata를 세계적 자원 개발 업체로 성장 시킴으로써 Off-take 권리를 확보하고, Xstrata 보유 지분의 시장 가치 상승에 따른 경제적 이익 확보
- Xstrata의 성장 과정에서 Glencore와의 독립 경영을 보장

### 3. Glencore International AG - Xstrata 주가 & 실적 추이

Xstrata의 과거 Key Events와 주가 추이, 실적 추이는 다음과 같습니다.

