

건설업 M & A ‘승자의 독배’에 흔들, 무엇이 문제인가

- 대우건설재매각후유증커, 건설비전과경험있는기업에우선권줘야-

최근건설업계에가장큰뉴스중하나
금호아시아나그룹이대우건설을인수한 지
3년 만에 다시 매각하기로 한 것이다. 시공
능력평가 1위의 대형 건설사 M&A가 대우
건설이나 금호아시아나그룹에 생채기를 내고
실패로끝난것이다. 이는현대건설, 쌍용건
설등굼직굼직한건설사 M&A에도영향을
미칠 전망이다. 특히 대우건설의 재매각은
건설 M&A 시장이 풀어야 할 숙제도 함께
남겼다.

‘승자의 독배’.. 대우건설 후유증

금호아시아나의 대우건설인수는단순히
그룹의 규모가 커졌다는 것을 뛰어넘는 상
징적 의미가 있었다. 금호아시아나그룹은
계열사 중 두각을 나타낼 정도의 업계 1위
업체가 없는 상태에서 시공능력평가 1위를
차지한 대우건설 인수와 이를 바탕으로 한
대한통운 인수가 가능해졌기 때문이다. 금
호아시아나에대우건설재매각은절대선택
하고싶지않은선택이었음에틀림없다.

주채권자인 산업은행은앞서 금호아시아
나유동성문제해결을위해대우건설을산
업은행 사모펀드(PERF) 매각하는 내용을
골자로한재무구조개선 약정체결을요구
했다. 금호아시아는 이를 거부했다. 제3의
투자자와 신규 자금 유치를 논의 중이라며
7월말까지유예를요청하기도했다.

그러나금호아시아나는대우건설을매각
하지 않고서는 자금 압박으로 그룹 전체가
어려워지는 사태를피할수 없었다. 금호아
시아나 그룹이 대우건설 인수로 그룹의 자

9 대우건설 건축사업부 Daewoo E&C, Building Works Division	15 대우건설 전략기획본부 Daewoo E&C, Strategic Planning Division
8 대우건설 자산관리본부 Daewoo E&C, Asset Management & Cost Management Division	17 대우건설 전략기획본부 Daewoo E&C, Strategic Planning Division
공로생활 Kumho Life Insurance	16 대우건설 토목사업부 Daewoo E&C, Civil Project Division
7 공로생활 Kumho Life Insurance	15 대우건설 토목사업부 Daewoo E&C, Civil Project Division
6 공로생활 Kumho Life Insurance	14 대우건설 경영지원본부 Daewoo E&C, Corporate Management & Support Division
5 공로생활 Kumho Life Insurance - K&A파트너십 Kumho E&C	13 대우건설 경영지원본부 Daewoo E&C, Corporate Management & Support Division
4 공로아시아나문화재단 Kumho Asiana Cultural Foundation	12 대우건설 국제사업부 Daewoo E&C, Marketing Division
인호우호협회 Inho Utho Friendship Association - 공로생활 Kumho Life Insurance	11 대우건설 조경사업부 Daewoo E&C, Landscaping Division
3 공로카운슬 Kumho Advisory - 인호우호협회 Inho Utho - 공로아트갤러리 Kumho Art Gallery	10 대우건설 건축사업부 Daewoo E&C, Building Works Division
2 공로생활 Kumho Life Insurance	

금위기를초래한이유는 ‘뭇백옥선’ 때문이
다. 금호는 2006년한국자산관리공사(캠코)
로부터대우건설을인수하면서지분 39.6%
를 매입한 재무적 투자자들에게 원할 경우
올해 말까지 주당 3만 2,000원에 되사주기
로약속했다.

수중어가진돈이없어남의돈을끌어들
이는 조건을 파격적으로 제시한 것이다. 당
시로는새로운기법의 M&A로 ‘마이다스의
손’이라는 극찬까지 받았지만 결과적으로
는실패의원인이됐다.

대우건설 재매각은 이해 당사자 모두에
게상처만남겼다. 금호스스로도빚을갚기
위해 대우건설을 파는 것은 물론 계열사도
매물로내놓아야한다. 더큰문제는이것이
위기의화군을잠시잠재울수있지만 유동
성위기가 사라지지않는다는 점이다. 대우
건설은 더 큰 상처를 입었다. 핵심 자산인
서울역대우빌딩과알짜부동산을대한통운
인수 등에 사용하면서 부동산 자산은 크게

금호아시아나의 대우건설 재매각은 국내 건설업체 M&A
시장에적잖은영향을끼칠것으로전망된다.

줄었다.

공급은 늘고 수요는 줄어

대우건설의 재매각 결정은 대우건설은
물론 현대건설과 쌍용건설 등의 M&A에도
영향을 미칠 것으로 보인다. 시장에 M&A
수요는떨어졌는데공급은늘어난형국이
때문이다.

우선대우건설이M&A 시장에다시매물
로나와도쉽게매수자를찾긴 어려울것이
라는전망이 지배적이다. 일단대우건설인
수후보자로지목된기업들은 “인수의향이
없다”며손사래를치고 있다. 금호아시아
그룹이 겪는 후유증을 감안하면 웬만한 규모
의기업이인수어나서기는쉽지않은상황
이다. 그렇다고금호아시아나그룹이대규모
손실을감수하며 매각가를낮출수있는상
황도아니다.

게다가 대우건설 자체의 M&A 메리트도 떨어진 상태다. 주요 자산을 매각한상태여서 남은 건사람과 기술이라는 말도 들린다. 브랜드와 건설 노하우가 탐나기는 하지만 워낙 덩치가 커 인수 후 겪어야 할 혼란과 갈등도 우려되기 때문이다.

현대건설은 대우건설까지 시장에 나오면 서매각이 무기한 연기되는 것이 아니냐는 분석도 나오고 있다. 대우건설보다 인수에 필요한 자금 규모가 더 큰 데다 '현대건설'이라는 상징성 때문에 인수 가능 기업들은 손에 꼽을 정도다.

인수 자금이 상대적으로 적고 지명도도 높은 쌍용건설 M&A 역시 순탄치 않다. 동국제강이 쌍용건설 인수를 위해 양해각서(MOU)까지 체결해 놓고 시장 상황을 이유로 인수포기를 선언했다. 사실 동국제강이 지난해 7월 쌍용건설 인수 우선협상대상자로 선정됐을 당시부터 최종 인수가 쉽지 않아 중도 포기 가능성이 점쳐졌다. 쌍용건설 우리사주조합이 전체 지분 24.72%에 대한 우선매수청구권을 보유하고 있기 때문이었다. 사주조합이 우선매수청구권을 전부 행사하면 우호지분을 합쳐 50%가 넘는 지분을 확보할 수 있고, 일부만 행사해도 인수 대상자의 완전한 경영권 장악을 방지할 수 있다. 결국 쌍용건설은 우리사주 회사로 탈바꿈할 것이라는 분석이 많다.

정글 자본의 각축장화 막아야

금융 위기 과정에서 유동성 문제를 겪고 있는 대기업들이 계열사들을 시장에 매물로 내놓으면서 기업 인수·합병(M&A) 문제에 대한 근원적 물음이 다시 제기되고 있다. M&A 기업이 새로운 미래 성장 동력을 확보하는 주요한 수단이기기는 하지만, 관련자들이 자신의 이득만을 좇을 경우 경제 전체에 큰 짐을 안겨준다는 이유에서다.

금호아시아나 그룹의 대우건설 매각 결정은 M&A 시장이 풀어야 할 숙제를 남겼

다. 우선 정글 자본의 각축장으로 변한 M&A 시장의 과열을 막는 장치가 필요하다는 지적이다. 경제회복을 위해서 기업들의 대규모 투자가 절실한 상태에서 기업들은 시설투자보다는 M&A로 사업영역을 확장시켜왔다. 그러나 이러한 전략은 국민들의 입장에서 보면 기업의 주인만 바뀌는 것일 뿐이다. 실제로 6조원 이상 규모인 대우건설이나 대우조선해양을 인수하는 대신 기업들이 지금 투자자 몸속에서 그 정도의 자금을 투자했을 경우 고용 창출이나 잠재성장력은 커질 것이다.

결국 너도나도 기업 인수·합병에 뛰어들다 보니 경쟁이 심해지고, 경쟁에서 이기기 위한 무리한 자금 이요하리 기업 성장의 발목을 잡고 있는 것이다.

사실 이러한 무리한 M&A는 기업의 생존은 물론 경제 전체의 부담으로 이어진 사례는 많다. 동부그룹은 2002년 아남반도체를 인수했지만 경기 악화로 알짜 계열사인 동부메탈을 시장에 내놓은 상태다. 대한전선은 지난해 남광토건, 온세텔레콤 등을 사들였지만 결국 금융권과 재무구조 개선 약속을 맺는 불명예를 안았다. 두산그룹도 미국 밥캣을 49억 달러에 인수한 뒤 유동성 곤란을 겪었다. 이는 기업들이 성장 우선주의에 매달린 나머지 과도한 차입으로 M&A에 나서면서 위험관리를 등한시했기 때문이다.

매각 기업의 몸값을 높이는 데만 초점을 맞추는 채권단의 전략도 M&A 실패를 불러오는 원인으로 지목된다. 실제 대우조선해양은 포스코·GS그룹과의 경쟁 속에 한화그룹이 6조원이 넘는 가격에 우선협상대상자로 선정됐지만 결국 가격 때문에 무산됐다.

은행·연기금 등 재무적 투자자들이 자금 지원의 대가로 무리한 수익 보장을 요구하는 것도 승자의 독배를 부추겼다. 대우건설의 경우 미래의 주가에 옵션이 걸려 금호를 계속 곤혹스럽게 만들었고 두산의 경우는 국내 7개 은행에서 29억 달러를 조달하

면서 밥캣의 모회사인 DII의 에비타(EBITA) 유지 조건을 약정해 발목을 잡힌 것이다. 이런 문제들은 결국 M&A 시장 전체의 침체를 불러오고 있다.

해외 투기성 자본의 '혈값' 인수 경계를

인수자의 경영 능력보다는 가격 조건만 따진 결과는 남광토건의 사례에서 잘 나타난다. 남광토건은 외환위기 여파에 따른 워크아웃에서 졸업한 뒤 2003년 7월 골든세틀레닝에 인수됐다. 골든세틀레닝 사장은 남광토건을 438억원에 인수키로 하고 계약금 40억원을 치렀지만, 잔금의 대부분은 남광토건 예금으로 300억원 어치 양도성에 금증서(CD)를 사서 은행에 맡긴 뒤 이를 담보로 대출받아 치렀다. 인수할 회사의 돈으로 해당 기업을 인수한 셈이다. 결국 이 회사의 사장은 공금 횡령 혐의로 구속됐고 회사는 다시 M&A 시장에 나왔다. GDP의 20% 이상을 차지하고, 종합산업이라는 건설에 대한 애정이 나비전 없는 기업 사냥꾼들에게 회사를 넘겨줬다는 비난이 나왔던 이유다.

현대·대우·쌍용건설 등 대어급 건설사들의 M&A가 국내 기업들의 소극적인 자세로 외국계 사모펀드에 팔려 나갈 가능성을 배제하기 힘들다는 분석도 나오고 있다. 실제 세계 최대 사모펀드인 블랙스톤은 이미 국민연금과 공동으로 펀드를 설립하기로 하고 M&A 시장에 눈독을 들이고 있는 등 최근 들어 매매 차익을 노린 해외 사모펀드들의 움직임이 예사롭지 않다.

해외 투기성 자본에 우리 알짜 기업들이 혈값에 팔려 나가는 상황을 막기 위해서는 가격 조건보다는 비전과 경험이 있는 기업에 우선권을 줘야 하는 것도 때문이다. CJ



박재현
경향신문 산업부 기자