

‘韓國型 M&A’와 企業成長에 관한 研究

송 병 식*, 고 광 명**

목 차	
I. 序 論	IV. 韓國企業의 M&A戰略과 實態
II. M&A의 意義	V. ‘韓國型 M&A’와 企業成長事例
III. 不實企業과 ‘韓國型 M&A’	VI. 結 論

I. 序 論

1990년대 들어 세계화의 급속한 진전에 따라 기업의 경영환경은 빠른 속도로 변화하고 있다. 이는 산업간 성장의 격차와 산업구조의 변화를 가속화시키면서 기업에 새로운 기회와 위협을 초래하기도 한다. 이처럼 기업은 환경과의 상호작용을 통해 생존·발전하는 것으로써 특히, 자본주의 사회에 있어서 기업은 항상 흥망성쇠를 반복하고 있다는 것이다. 가령 상위 그룹에 속해 있던 기업이라도 시대적인 환경변화에 의해 쇠퇴하거나 몰락하기도 하고, 또는 신흥재벌이 비약적인 성장을 통해 상위 그룹의 위치를 차지하는 사례도 있다." 장기적인 관점에서 볼 때 기업성장(business growth)이란 기업을 둘러싼 외부적 요인과 기업내부의 자원 및 경영능력이라는 내부적 요인과의 적절한 관계에 달려 있다고 말할 수 있다.

이런 의미에서 기업은 경제환경의 급격한 변화와 더불어 국내외의 심한 경쟁에 대해 적극적으로 대응해야 한다. 그리고 기업은 살아남기 위해서는 스스로 노력해야 하고, 독자적으로 선택한 의사결정에 따라 행동하는 것은 말할 필요도 없다. 따라서 현대기업이 장기간에 걸쳐 계속기업(going concern)으로 성장하기 위해서는 어떠한 경영전략을 수립하고, 어떻게 실행해야 할 것인가가 큰 문제로 남는다. 즉, 기업에 있어서는 독자적인 사업영역을 어떻게 선택할 것인가가 기업의 성패를 좌우하게 된다.

지금까지 한국기업은 정부의 산업정책, 수출지향정책 등 외부의 경영환경 변화 속에서 민

* 제주대학교 경영학과 교수

** 제주대학교 경영학과 강사

1) 日經Business編, 會社の壽命-盛者必衰の理, 日本經濟新聞社, 1985年(장인영역, 기업의 수명은 30년이다, 신구미디어, 1993, pp.25-27).

감히 반응하면서 성장하여 왔다. 그러나 기업을 둘러싼 외부환경이 급속도로 변화하면서 독자의 힘만으로는 한계에 부딪치게 되었다. 이로 인해 한국기업은 외부활용에 의한 성장전략의 하나의 수단으로써 M&A전략을 추구하기 시작했다. 즉, 한국의 M&A전략은 독점·과점을 목적으로 한 것이 아닌 기업의 성장을 추구하기 위한 사업분야의 다각화를 목적으로 한 것이다.

이와 관련하여 그간 한국에서 행해졌던 부실기업에 대한 인식을 토대로 하여 '한국형 M&A'의 정의를 내려보고, 특히 정부개입에 의한 '한국형 M&A'와 적대적 M&A 사례에 대하여 기업성장의 내용을 고찰하는 데 있다.

이를 위해 본고에서는 성장전략의 하나인 M&A를 테마로 하여 기업이 무엇을 목적으로 M&A전략을 선택하고, 어떤 방법으로 그것을 실현하고, 어떤 효과를 내고 있는가를 분석함에 있다. 따라서 기업성장이라는 관점에서 M&A전략에 초점을 맞추어 한국 개별기업의 형성·성장 형태를 검토하고, '한국형 M&A'가 기업성장에 있어서 어떤 의의를 갖는가를 고찰하기로 한다.

II. M&A의 意義

1. M&A의 經濟的 意義

세계경제의 글로벌(global) 현상에 즈음하여 기업의 인수 및 합병을 지칭하는 M&A(Mergers and Acquisitions)라는 용어가 정착된 지는 이미 오래 전 일이다. 현재 활용되고 있는 M&A기법은 다종다양하고 M&A를 그 다양한 기법과 동기에 의해 학문적으로 정의하는 것은 쉽지 않다. 종래의 M&A란 학문적으로 정의된 용어가 아니며, M&A가 독립된 학문적 체계로 연구되기도 않는다.

본래적인 의미에서 M&A란 기업인수에 중점을 두어 기업이 스스로 형태를 바꾸거나 탈피하여 가는 하나의 선택 수단인 것이다. 그 형태는 다양하고 경제적 내지 법률적으로도 상당히 광범위한 개념을 포함한다. 국가에 따라서는 기업형태의 존재, 그것을 규제하는 법 내지 제도도 동일하지 않다. 즉 기업을 둘러싼 경영자들이 생각하는 기업개념, 역사의 흐름 속에서 생성되는 기업문화와 풍토의 차이로 인해 M&A가 갖는 의미도 약간 달라지는 것이다.

M&A의 일반적 의의를 경제적 관점에서 보면 M&A는 투자의 하나의 형태이고, 그 경제적 의의는 기업인수라는 투자 행위에 대한 리턴(return)과 코스트(cost)의 관계에 의해 설명되어진다.²⁾

2) 현재 한국에 있어서는 M&A라는 용어가 성행하지 않아 기업을 인수할 때 주로 기업인수라는 단어를 사용하고 있다. 따라서 '한국형 M&A'의 개념은 미국, 유럽 등의 구미형 M&A와는 다르기 때문에 본고에서는 '한국형 M&A'를 기업인수와 동일한 의미로 사용하지만, 문맥에 따라 혼용하는 경우도 있다.

3) 三井物産株式會社業務部編著, 戰略的M&Aの基本構造, 相立出版, 1990, pp.112~113參照.

1) M&A 리턴(시너지 효과)

M&A 리턴이란 한 회사로 된 것이 각각 다른 회사로 존재하는 것 보다 메리트(merit)가 있는 경우에 투자 리턴은 발생한다고 말할 수 있다. 예를 들면, A사가 B사를 인수하여 C사를 만든다고 할 때 각각의 회사의 가치를 A, B, C라고 한다면 다음과 같은 식으로 나타난다.

$$M\&A \text{ 리턴} = C - (A+B)$$

즉, A, B사가 각각 다른 회사로 있는 경우에 가치는 (A+B)이지만, M&A에 의해 하나의 회사인 C사가 된다면 신규회사의 가치는 C가 되고, C와 (A+B)의 차가 M&A 리턴이다. 이것을 시너지 효과(synergy effect)라고도 부른다.

2) M&A 코스트(인수 프리미엄)

인수를 할 때에 지불되어지는 대금이 각각 다른 회사로 있는 경우에 인수대상 회사의 가치보다도 클 때에 발생한다고 말할 수 있다. 앞의 식에서 B사를 인수할 때에 지불된 대금을 D라고 한다면 코스트는 다음과 같은 식으로 나타난다.

$$M\&A \text{ 코스트} = D - B$$

즉, D-B란 A사가 B사의 가치를 초과하여 지불된 대금으로써 인수 프리미엄(Acquisition premium)이라고도 부른다.

3) M&A의 경제적 효과

투자의 하나의 방법으로써 M&A의 경제적 효과는 리턴이 코스트를 상회하는 경우이다. 바꿔 말하면 리턴과 코스트의 차가 0보다 큰 경우에 위의 식을 사용하여 나타내면 다음과 같다.

$$M\&A \text{ 리턴} - M\&A \text{ 코스트} = [C - (A+B)] - (D-B) = (C-D) - A > 0$$

위의 식에서 (C-D)-A>0은 M&A의 경제적 의의를 나타내는 것으로써 중요하다. 우선, (C-D)는 인수한 결과로써 새롭게 나타나는 신규회사의 가치와 인수대상 회사의 인수에 필요한 대금과의 차이이다. 바꿔 말하면 A사가 인수를 성사시킴으로 인해 발생했던 부(富)라고 말할 수 있다.

한편, A는 인수를 실행하지 않고 단독으로 있는 경우에 A사의 가치이다. 이 둘의 차는 인수를 한 경우와 하지 않는 경우의 가치의 차 즉, M&A를 초래하는 부(경제적 의의)이다. 이 둘의 차가 0보다도 큰 경우에 한해 M&A는 경제적 의의가 있다고 말할 수 있다.

2. M&A의 經濟的 合理性

세계화의 급속한 진전으로 무한경쟁에 돌입하게 된 세계 각국의 기업들은 경쟁력 강화의 수단으로 M&A를 적극 활용하고 있다. 세계 M&A 규모는 1993년 이후 급격한 증가세를 지속하여 1998년 전체 M&A 금액은 3조 200억 달러로 1992년의 4,754억 달러의 6.4배 수준이 되었다. 세계 M&A중에서 미국과 유럽은 금액기준으로 볼 때 전 세계의 80% 이상을 차지하

여 세계 M&A 시장을 주도하였다.

이처럼 세계 각국의 주요 기업들은 M&A를 통해 여러 가지 효과를 기대하고 있지만, 그 중에서도 기업들은 경영을 안정화시키고 생산기술 수준을 높여 규모의 이익을 추구하거나 시장점유율을 높이는 등의 효과를 기대하고 있다. 또한 기업 규모의 대소에 관계없이 영업지역의 확대와 체질강화를 도모하기 위해 M&A를 추진하였다. 이외에도 기업이 갖고 있는 다양한 경영목표를 달성하기 위한 하나의 수단으로써 상대기업의 문화 및 풍토를 자기회사의 것으로 일체화시키거나 공존시키기 위한 노력을 필요로 한다.

그리고 M&A는 복수 조직이 통합하여 보다 큰 하나의 조직으로 생겨나는 것인데 이는 조직의 유효성과 효율을 높여 해당산업 분야에서 자기조직의 입장을 강화하는 것이다. 또한 신규산업 분야에로 진입하여 리스크(risk) 분산이나 수익성 향상을 실현하여 장래에 발전 가능성을 높이는 것을 목적으로 하고 있다. 이러한 목적을 성공시키기 위해서는 각각의 M&A에 대해 장점과 단점을 단 한번의 상의로 판단하는 것은 곤란하며, 자유로운 경영활동의 일환인 이상 경영자의 판단에 의해 자유롭게 이루어져야 한다. 또한 처음부터 대규모적인 M&A를 실시하는 것은 위험성이 있고, 소규모 기업을 인수하면서 M&A의 노하우를 습득·축적하여 가는 것이 능숙한 방법이라 할 수 있다.

이와 같이 기업은 경영전략으로써 장점을 지닌 M&A를 충분히 활용하는 것인데 이를 세 가지 측면에서 보면 다음과 같다.⁴⁾

첫째, 경제적 측면에서 보면 자산의 최적배분 문제이다. 기업의 내부자본을 보다 효율적으로 배분할 때 경제적 역할을 다하는 것이다. 이는 M&A가 경제적으로 이익이 얻어지는 경우 자산의 효율적 이용에도 도움이 되는 행위이다. 즉, 기업 내지 자산의 리스트럭처링(restructuring) 수단으로써 기업 및 산업간에 자원이동의 기능을 원활하게 하는 M&A의 경제적 합리성을 강조한 것이다.

둘째, 사회적 측면에서 보면 비효율적인 경영 즉, 경영실적이 낮은 기업을 재편성하여 효율적인 경영을 지향하는 바람직한 사회현상이다. 또한 M&A는 경영 이노베이션의 수단으로써 비효율적인 경영을 수행하는 경영진을 배제하여 효율적인 경영을 하는 경영진에 의해 기업의 시장가치를 높이는 것을 가능하게 한다. 최근에는 자본논리에 의한 기업경영의 적극적인 활동의 하나로써 M&A의 경제적 역할을 긍정적으로 인식하는 경향이 있다.⁵⁾

셋째, 경영적인 측면에서 보면 경기, 환율, 자본시장의 동향과 동등하게 기업에 있어서는 M&A가 중요한 관심사가 되고 있다. 각 기업은 성숙화, 하이테크화, 국제화를 배경으로 M&A를 경영전략의 일환으로써 중요하게 생각하고 있는 것이다.

따라서 M&A는 특이한 경제현상이 아닌 경제적, 경영적, 사회적 환경에 의해 규모, 형태가 크게 변화하는 현상이라 볼 수 있다. 결국, M&A가 경제적으로 합리적이라는 것은 규모의 이익(scale merit) 이나 자본조달을 함에 있어 비용절감 효과가 얻어지고, 생산요소간의 불균형을 시정함으로써 나타나는 비용절감 효과, 매니지먼트 기능의 효과적 이용가능성 등 경영 전반에 걸쳐 경제적 효과를 높일 수 있기 때문이다.

4) 日本證券經濟研究所編, M&A-内外の事例研究, 1990年, pp.7-8.

5) 宮部義一, '企業にとってM&Aとは', "産業經營", 早稻田大學産業經營研究所, 第16號, 1990年, p.3.

Ⅲ. 不實企業과 ‘韓國型 M&A’

1. 不實企業의 定義

부실기업(business failure)이라는 용어는 그 개념이 명확히 정의되어 있지 않기 때문에 다양한 의미로서 쓰여지고 있다. 그러므로 여기서는 여러 학자의 견해를 빌려 약간의 정의를 논하고자 한다.

우선 기업부실예측에 관한 연구자인 W. H. Beaver는 기업부실을 “채권변제시기가 도래했음에도 불구하고 채무지불이 불가능한 기업의 상태를 의미한다”고 정의하고 있다.⁶⁾ 특히 그의 실증연구에서는 사채상환불이행, 예금차월, 우선주배당금의 지불불능의 상태에 있는 기업도 부실기업의 범주에 포함시키고 있으며, 그는 지불불능의 상태를 상당히 확대 해석하고 있다. 따라서 지불불능에 의해 그 기업의 경영활동이 지속적으로 곤란 내지 불가능하다면 그것은 기업부실이라 볼 수 있는 것이다.

다음으로 E. I. Altman은 기업부실을 “경제적 기준에 의하면 비용을 고려한 투하자본의 자본수익률이 현저하거나 계속적으로 낮은 상태에 있는 기업을 말하며, 또한 다른 경제적 기준에 의하면 투하자본의 수익률이 자본비용을 하회하는 상태를 의미한다”고 정의하고 있다.⁷⁾ 다만 수익이 장기적인 악화 내지 자본비용을 하회하는 수익률은 경제활동의 지속곤란이나 지속불가능에 직결되지 않는 경우도 있으므로 반드시 기업부실이라 말할 수는 없다.

또한 웨스턴(J. F. Weston)과 브리감(E. F. Brigham)은 기업부실을 경제적 부실, 기술적 지급불능, 파산 등 3단계로 나누어 세분하고 있고⁸⁾, Walker는 기업부실을 경제적 부실, 재무적 부실, 법률적 부실 등 3가지로 나누어 설명하고 있다.⁹⁾

이외에도 미국의 신용조사기관인 Dun & Bradstreet社は 부실기업을 “양도 또는 파산이 따르는 영업중지 또는 채권자에게 손실을 자아내는 영업중지, 재조직(reorganization)과 같은 법적 소송에 관련된 상태 등”이라고 정의하고 있다.¹⁰⁾ 그리고 뉴튼(G. W. Newton)은 기업부실이란 “기업이 채권자의 법적 요구사항을 충족시킬 수 없는 상태”라고 정의하고 있다.¹¹⁾

이상과 같이 부실기업의 정의는 학자들에 따라 다양하게 정의되고 있으나, 일반적으로 수익성 저하와 자금의 탄력성이 결여되어 일어나는 경제적 혹은 재무적 원인으로, 결국 파산이라는 최종단계에 이르게 된다. 따라서 이러한 여러 정의를 토대로 하여 부실기업의 정의를

6) W. H. Beaver, “Financial Ratio as Predictors of Failure”, *Empirical Research in Accounting : Selected Studies*, 1966, p.71.

7) E. I. Altman, *Corporate Bankruptcy in America*, Lexington Book, 1971, p.2.(南部二三雄譯, 企業倒産, 文雅堂銀行研修社, 1975年, p.19).

8) J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, *Managerial Finance*, 7th ed., The Dryden Press, 1981, p. 961.

9) Ernest W. Walker, *Essential of Financial Management*, 2nd ed., Englewood Cliffs, N.J: Prentice Hall, Inc, 1971, p.228.

10) The Dun & Bradstreet Corp., *Business Failure Record*, 1993.

11) Grant W. Newton, *Bankruptcy and Insolvency Accounting : Practice and Procedure*, 3th ed., John Wiley & Sons, Inc., 1985, pp.20-21.

내리면 기업의 재정상태가 악화되어 부채를 계약조건대로 지불이 불가능한 기업이라고 말할 수 있다.¹²⁾

2. 韓國型 不實企業의 意味

지금까지 연구자에 의한 부실기업의 정의를 기준으로 삼아 이하에서 한국형 부실기업의 의미에 대해 살펴보고자 한다.

한국에는 1960년대 일본의 자본도입을 시초로 외국으로부터 대량의 차관도입이 시작된 무렵부터 발생하였다. 한국에서의 부실기업이란, 경영내용이 극도로 악화된 도산기업¹³⁾ 혹은 도산 직전의 기업으로 자주적인 회생이 불가능한 기업을 말한다. 여기에는 단지 경영자만의 책임이 아니라 정부 정책이나 외부환경의 변화와 관련된 요인도 포함되어질 수 있다. 좀더 구체적으로 볼 때, 차관의 원리금 내지 은행차입금의 변제가 지연되어 은행관리하에 들어간 기업을 말하며, 한국재벌의 계열기업에서도 그러한 경우를 찾을 수 있다. 반면에, 자기자금이 적거나 기업경영의 경험이 부족하다라도 정부보증 하에서 외국차관을 도입할 수 있으면 하 루아침에 근대적인 기업경영자가 되는 기회가 주어졌던 것이다.

한편 부실기업의 존재는 생성되어 얼마 되지 않은 한국기업의 경영기반의 취약성을 나타내고 있음과 동시에, 무엇보다도 외국차관이 그 흡수능력을 웃돌 정도로 부실한 상태를 의미한다. 또한 1970년 이후 급속한 기업성장에 대한 미숙함과 그에 따른 대응의 미비로 인해 부실화하여 있었던 기업이 존재한 것도 사실이다.

이러한 한국기업의 부실화 현상은 기업경영의 역부족과 과다경쟁 그리고 정보 움직임의 변화에 충분히 대처하지 못하여 발생했던 것이다. 또한 기업가 자신이 하면 된다고 하는 신념과 과다한 욕구 등을 혼동하여 발생시킨 소산이기도 하다. 그러므로 정부정책과 기업의 경영자가 주도한 계획과 더불어 장기적인 안목에서의 추진방식이 필요로 했던 것이다.

따라서 한국형 부실기업이란 국내외에 거액의 부채를 안고 있는 상태에서 구조적인 경영난에 직면함에 따라 정부나 주거래은행으로부터 금융혜택을 받는 대기업집단(재벌)이라 할 수 있을 것이다.

3. '韓國型 M&A'의 概念

이상 부실기업의 의미에 대하여 논술했는데 다음은 이것과 불가분의 관계에 있다고 생각되어지는 '한국형 M&A'의 개념에 대해 살펴보기로 한다.

한국의 M&A는 1987년 외국의 증권회사 소개에 의해 주요 기업의 성장전략의 일환으로써

12) 남일총, '부실기업정리제도의 경제적 분석', "한국개발연구", 제15권 제2호, 한국개발연구원, 1993년, p.6.

13) 기업에 있어서 경영활동의 지속이 곤란 또는 불가능한 상태에 있는 기업을 도산기업이라 하기 때문에 본고에서는 부실기업과 도산기업의 두 가지 용어를 동일한 의미로 사용한다. 太田三郎, 企業倒産の研究, 同文館, 1996년, p.27.

인식되기 시작했다고 한다. 그 이전에는 정부에 의한 경제정책과 은행의 산업합리화, 불량채권의 회수를 위한 국내기업간의 M&A가 대부분이었다. 다시 말하면 한국의 M&A는 주로 비공개적인 교섭에 의해 이루어졌는데 파산회사와 산업전체의 합리화가 결부된 사례에서는 정부가 적극적으로 개입하여 온 경우가 많았다.

당시 한국은 1960년대 이후 고도성장정책, 기업의 과잉·중복투자 혹은 국제환경 변화 등으로 인해 다수의 기업이 적자경영에 빠져 부실기업이 많이 발생하였다. 그 때마다 정치적인 의미에서 정권 안정을 위하여 정부와 은행의 요청에 의해 부실기업이 정리되거나 산업구조의 고도화를 위해 이용된 사례도 많았다. 즉, 인수 대상이 되었던 부실기업은 자본주의 경제시스템하에서는 끊임없이 발생할 가능성이 있으며 그 때마다 정치·경제·사회적인 관점에서 처리되어 왔다.

이러한 부실기업은 시장경제 시스템에 따르면 당연히 도태되어야 마땅하다. 그러나 정부는 부실기업을 도산시키지 않고 적극적으로 개입하거나 은행에 의한 융자를 통해 기업을 구제하여 왔다. 특히 은행 간섭을 통해 자금대출을 하여 왔던 정부측의 입장에서 보면 기간산업 육성의 일환으로서 행하여 왔다고 말하여진다. 그 의도는 국민경제에 주는 피해를 우려한 것으로써 결과적으로 정부와 은행이 개입하여 조정하여 왔던 것이다. 즉, 부실기업이 방치되어 도산하는 경우 일시적인 대량실업문제, 관련기업의 연쇄도산, 대외신용도의 저하, 융자의 회수불능 등 국민경제에 미치는 영향이 크기 때문이다.

이처럼 과거 국내기업간에 성사된 M&A는 일반적 M&A(이하 구미형 M&A라 한다)와는 다른 면이 있다고 생각되어진다. 이런 의미에서 한국의 M&A를 ‘한국형 M&A’라는 용어로 대치하여 논할 필요성이 있다. ‘한국형 M&A’의 개념은 일반적 의미의 M&A개념과는 법률적, 경제적 등 몇 가지의 특이한 현상을 갖고 있다고 생각된다.

첫째, 법률적 측면에서 보면 한국형 M&A는 기업에 대한 지배권과 영업 전체를 거래 대상으로 하고 있다고 볼 수 있다. 기업의 경영권을 매매할 때에 그 대상이 되는 것은 배타적으로 기업을 지배하는데 충분한 주식 또는 그 외의 출자지분이다. 이는 기존기업을 전제로 하는 것으로써 새로운 회사를 설립하는 법률 행위의 경우는 제외된다.

둘째, 경제적 측면에서 보면 한국형 M&A는 보통 구미형 M&A에서 발생하는 시너지 효과와 M&A 비용 등 경제적 효과가 발생하지 않는 점에 있다. 이는 부실기업을 인수하는데 필요한 모든 자금을 정부나 은행이 제공하여, 인수기업의 마이너스 비용을 제로화시키기 때문이다. 가령 기대했던 성과를 얻지 못한 경우에는 중개기관인 정부나 은행이 융자구제의 연장을 인정하는 경우도 있다.

셋째, M&A의 알선은 대부분 정부나 은행이 모든 역할을 수행하였다. 즉, 구미형 M&A는 증권회사 등과 같은 M&A관련 중개기관이 알선하여 이루어지지만 ‘한국형 M&A’의 경우는 정부나 은행의 요청으로 이루어졌다.

넷째, M&A의 대상기업은 일반적으로 민간기업보다 민영화되어 있지 않은 국영기업과 정부계 기업이 대부분을 차지하는 경우가 많다.

다섯째, M&A 이후 피인수기업의 고용 문제와 관련된 사항이다. 이를테면 구미형 M&A는 보통 피인수기업의 경영자나 종업원을 무시하여 기업을 인수하지만, 한국형 M&A인 경우는

조건부 계약으로 고용을 승계하는 경우가 많다.

여섯째, 구미형 M&A는 주식을 매집하는 데 걸리는 기간은 길지만, '한국형 M&A'는 짧은 것이 일반적인 현상으로 볼 수 있다.

일곱째, '한국형 M&A'는 상장기업보다 비상장된 기업이 많다고 할 수 있다. 최근에는 상장기업의 M&A 건수가 서서히 증가함에 따라 M&A의 인식에 대한 새로운 현상이 나타났다고 생각된다.

따라서 구미형 M&A는 보통 정부가 개입하지 않고 기업 자체적으로 주식을 매입하거나 자산을 취득함으로써 경영권을 획득하는 경우인 것이다. 반면 '한국형 M&A'는 대부분 정부주도하에 이루어져 부실기업을 구제하는 것과 관련되어 있다. 바꿔 말하면 '한국형 M&A'는 한국의 법률적 규제 속에서 정부나 은행이 중개기관으로써 역할을 다하면서 기업인수에 필요한 모든 자금을 제공한다고 할 수 있다. 즉, '한국형 M&A'의 개념에는 정부 개입이라는 요소가 포함된다는 것에 특질이 있다고 생각된다. 이에 '한국형 M&A'이라 할 경우에는 이전부터 한국기업의 성장과 강화를 도모하는 방법으로써 이용되어 온 다양한 M&A 형태를 포함하는 것이라고 정의할 수 있다.

IV. 韓國企業의 M&A戰略과 實態

1. M&A를 둘러싼 韓國企業의 經營環境

기업을 둘러싼 경영환경은 끊임없이 변화하고 있다. 이 변화에 적절히 대응하지 못하면 시대의 흐름에 뒤떨어져 업적부진이 되고 드디어는 파탄을 초래하게 된다. 본절에서는 환경변화에 적절히 대응할 수 있는 한국기업의 M&A 전략에 대하여 몇 가지 점을 검토하기로 한다.

과거 30년 간 한국기업의 경영환경은 강력한 성장중시의 경제정책을 중심으로 한 국내기업간의 M&A활동이 주류였고, 선진국으로의 기업진출 기회가 거의 없었다. 게다가 소수 기업의 특혜나 경영자원을 독점한다는 경영방식이었다. 그리고 정부는 효율적으로 경영자원을 관리한다는 차원에서 정부가 주도하는 경제정책에 호응하는 경영자에게 성장의 기회를 우선적으로 제공했다. 바꿔 말하면 한국기업은 정부로부터 제공된 특혜 속에서 성장하여 왔다고 말할 수 있다.

이러한 경영환경 속에서 한국기업은 일본 식민지의 귀속재산 불하, 한국기업 및 정부계 기업의 민영화라는 명목상의 불하, 부실기업의 우호적 기업인수 또는 부동산 가치의 상승¹⁴⁾ 등에 의해 초기의 경영자원을 획득했다. 그 이후 한국경제가 수 차례에 걸쳐 실시하였던 경제개발 정책을 경험하는 사이 부실기업정리제도¹⁵⁾ 및 중화학공업정책에 의한 대폭적인 지원으

14) 1990년 5월 8일 재벌의 부동산 취득제한 및 재벌소유의 부동산에 대한 매각조치를 실시 했다. 한국사회사연구회, 한국자본주의와 재벌, 문학과 지성사, 1992년, p.127.

15) 공병호, 한국기업의 퇴출장벽-산업합리화·은행관리·법정관리제도를 중심으로, 한국경제연구원, 1995년. 어윤대·Alice H. Amsden, 한국기업의 재구조에 관한 연구, 대한상공회의소 한국경제연구원, 1995년 참조.

로 기업의 흥망성쇠가 있거나 신흥재벌의 생성주기가 급격히 빨라지기도 하는 등 여러 가지 변화가 있었다.¹⁶⁾

한국기업의 생성·변천과정을 각 상위 그룹 10대, 30대, 100대 기업에 대해 살펴보면 다음과 같다. 1965년부터 1991년 사이에 생존한 100대 기업은 16사에 불과하다. 또한 1985년을 기준으로 보더라도 1991년까지 겨우 6년이라는 단기간에 26사가 상위 100대 기업에서 모습을 감추었다. 게다가 1965년 매출액 기준의 10대, 30대 기업의 경우에도 1991년까지 생존한 기업은 거의 찾아볼 수 없다.

이와 같이 경영환경의 변화를 극복하지 못하고 쇠퇴 도산하여 버린 기업도 적지 않다. 예를 들면 화신, 삼호, 천우사 등은 1960년대 이전에는 한국의 주력기업으로 재계에 있어서 상당히 중요한 위치를 차지하고 있었다. 또한 동명목재, 울산, 또는 명성과 국제그룹은 1960년대 이후 급속히 성장하여 한 때는 한국의 주력기업으로 확고한 위치를 차지한 기업이었다. 그러나 1980년대에 들어 이들 기업이 해체되거나 현재 한국 재계에서 그 모습을 감추었다.

그뿐만 아니라 1990년대 후반 IMF 위기에 직면하면서 정부의 기업구조조정의 일환으로 워크아웃(기업개선작업)의 대상기업이 되거나 법정관리 상태에 들어간 사례를 볼 수 있다. 예를 들면 대우그룹, 기아, 한보 등은 1980년대 후반부터 단기간에 놀랄만한 성과를 보이면서 우수한 기업으로 발전한 기업이었다.

이 기업들은 경제환경과 정부의 경제정책의 변화에 적응하지 못했고, 기업경영에도 실패했다. 그러나 기업환경의 변화에 적절하고 능숙하게 적응하면서 고도의 성장을 지속하여 발전한 기업도 있다. 이들 기업생존과 기업성장에는 여러 가지 요인이 존재하겠지만 환경변화에 대한 적절한 성장전략이 가장 결정적인 성공요인이었던 것은 의심할 여지가 없다. 이하에서는 한국기업의 M&A전략 유형과 실태에 대하여 최근까지 공개된 자료에 근거하여 개략적으로 살펴보고자 한다.

2. 韓國企業의 M&A 類型과 實態

1) N-IN형 M&A전략

한국의 M&A가 미국, EC 및 일본 등 선진제국에 비해 상당히 저조한 상황에서 특히, 국내 기업간 M&A는 IMF를 맞기 전까지 M&A가 마치 공정한 시장거래 행위를 벗어난 것처럼 간주함으로써 선진국형 M&A가 발달하지 못하였다. 그 결과 경영권 확보를 통해 기업을 지배하거나 산업구조를 원활하게 하는 시장메커니즘이 발달하지 못하였다. 그러나 한국경제가 IMF를 맞으면서 정부는 경제위기를 극복하기 위한 방법으로 적극적인 외국인투자를 유치하여 왔고, 그 결과 기존의 국내기업을 인수하는 M&A를 선호함으로써, 그 동안의 다소 부정적이던 M&A에 대한 인식의 전환이 이루어졌다.

16) 공병호는 한국과 일본의 수명주기에 대해 다음과 같이 논술하고 있다. 평균수명 기간에 있어서는 한국은 36년, 일본은 86년, 또한 기업 수(100대기업 기준)에서는 한국은 342사(42%), 일본은 413사(83%)이었다고 한다. 이는 한국이 일본과 비교해서 기업의 흥망이 심하다는 것을 단적으로 보여주고 있다. 공병호, 한국기업 흥망사, 명진출판사, 1993년, p.31.

지금까지 한국에서 성사된 M&A는 계열기업간의 구조조정과 정부의 산업합리화 조치 및 은행의 불량채권 정리 등으로 인해서 경영권이 우호적으로 인수되는 형태를 취하였거나, 기업의 재무구조를 개선하기 위한 계열기업간의 M&A가 대부분을 차지하였다. 1990년대 중반까지는 부실기업 정리, 재벌그룹의 조직개편과 사업확장 차원에서 기업간 M&A가 활발히 진행되는 등 정부개입형 M&A가 대부분 차지하였으나, 1990년대 후반부터 선진국형 M&A에 대한 관심이 고조되기 시작하였다. 1998년 국내기업간 M&A가 354건으로 1997년의 399건에 비해 11.3% 감소하였으나, 1999년 전반기 국내기업간 M&A는 171건으로 1998년 전반기 174건과 비슷한 경향을 나타내었다.¹⁷⁾

종래 국내기업간에 행해졌던 M&A사례는 상당히 단순하면서도 합병 내지는 경쟁상대가 거의 없었던 M&A이다. 그러나 1993년 10월 삼성그룹이 기아자동차의 주식을 삼성생명을 통하여 9.61%까지 매입한 것이 확실시 된 이후 적대적 M&A에 대한 관심이 높아지게 되었다.¹⁸⁾ 1994년 6월 한솔제지가 금융업 진출을 위해 동해종합금융¹⁹⁾의 주식을 TOB(Take-Over Bid)에 의해 인수했던 것이 한국에서는 적대적 M&A가 성공했던 최초의 사례이다.

최근에는 부실기업의 인수뿐만 아니라 세금감면과 경영합리화를 목적으로 한 적자기업의 합병도 크게 증가하고 있는 현실이다. 적자기업을 합병한 대표적인 사례로서는 1988년 삼성전자가 삼성반도체 통신을 흡수 합병한 것을 들 수 있다. 당시 삼성그룹은 반도체 통신부문을 흡수함으로써 가전제품의 주력 업종에서 탈피하여 세계 최대의 전자메카로서의 기반을 구축한다는 합병 이유를 명확히 밝힌 바 있다.²⁰⁾

이와 비슷한 경우로서는 금성사가 금성통신을 합병한 사례를 들 수 있다. 1994년 8월 2일 금성사는 금성통신을 1995년 1월 1일부로 합병한다고 발표했다. 발표 당시인 1993년 결산 실적을 보면 금성사는 매출액 4조 3천 235억원으로 656억원의 흑자임에 비해 금성통신은 2천 369억원의 매출액으로 237억원의 적자를 기록하고 있었다. 따라서 럭키금성은 1994년 결산에서 매출액 5조 1천 492억원으로 1천 46억원의 흑자를 낸 셈이 되었다. 즉 합병을 통하여 많은 세금감면(절세)의 효과를 얻었으며, 또한 경영합리화로 부실기업을 없앤 결과를 얻었다. 일부 기업 관계자들은 기업 내지 개인이 적자기업을 인수하는 것에 대해 법적으로는 아무런 문제도 없지만 도덕적인 문제가 있다고 지적한 적이 있다.

17) 김종근, 주요 산업별 해외 M&A 사례와 국내기업의 대응방안, 대외경제정책연구원, 1999년, pp. 107-108.

18) 당시 증권시장 관계자에 의하면 이와 같은 사건을 계기로 한국에서도 재벌그룹간의 M&A를 통하여 기업 구조조정이 필요한 시기가 도래하였음을 말한 적이 있다. 예를 들면 미국 제너럴사의 경우는 1980년대 초 200사의 계열기업을 매각하고 난 후, 100사에 가까운 기업을 구조조정된 사례가 있다.

19) 동해종합금융은 1974년 11월 국제그룹의 계열기업인 동해투자금융을 명의 변경하면서 1980년 국제그룹이 해체될 때 공중 분해되었던 기업이다. 현재 동일고무벨트와 부산상공회의소가 주식을 대부분 소유하고 있음에도 불구하고, 기업경영에 거의 개입하지 않으면서 자율적인 전문경영인 체제를 유지하여 오고 있다.

20) 매일경제신문사, "주간매경", 1995년 4월 26일.

이상으로부터 과거 국내기업간 M&A는 정부주도형의 경제운영정책, 매출액 기준의 대출제도, 부실기업정책 등의 영향을 받아 타율적 혹은 비경쟁적으로 실시되어 왔으며, 계열기업간의 결합이나 부실기업의 인수 등 금융혜택을 목적으로 추진되어 왔음에는 틀림이 없다.

2) IN-OUT형 M&A전략

한국기업의 해외진출전략으로써 기존의 현지기업을 인수하는 IN-OUT형 M&A 현상이 최근 주목받고 있다. 국경간 M&A가 활발해진 배경에는 국제교역에 있어서 직접투자의 비중이 증가함에 따라 종래에 한 국가에 국한되었던 기업결합이 점차 국경을 초월한 형태로 발전하기 때문이다. 최근에 들어 한국을 포함한 전 세계의 기업환경은 급격히 변화하고 있으며, 이 변화는 시간이 경과하면서 한층 심각한 양상을 보이고 있다. 세계의 경제구조를 보아도 각 지역에 있어서 경제협력 관계의 형성은 세계경제에 많은 변화를 초래하고 있다. 이와 같은 기업환경의 변화는 기업의 기존사업에 위협을 초래함과 동시에 새로운 사업의 기회를 제공하고 있다.

과거 IN-OUT형 M&A는 해외직접투자의 하나의 방법으로써 이용되면서, 기업 전략적 측면에서 보더라도 동일 생산부문에 있어서 생산시설, 판매부문 혹은 연구개발시설의 확보, 관련부문의 사업다각화, 신규사업에로의 진출 등 재테크와 기업구제를 하기 위한 것이었다. 최근에는 IN-OUT형의 동기로서는 단순한 다각화가 아닌 사업의 재구축, 장래를 위한 연구개발 인재 및 판매거점 획득이라는 지극히 장기적 관점에서 이용되어져 오고 있다. 이점을 간단히 요약하면 ①기존기업을 인수할 뿐만 아니라 시간을 산다는 것, ②생산 설비뿐만 아니라 현지의 우수한 인재도 확보 가능하다는 것, ③공장과 종업원을 인수함과 동시에 기존시장도 확보 가능하다는 것, ④M&A로 인해 빠른 시간 내에 현지화를 할 수 있다는 것 등 네 가지 요인을 들 수 있다.

한국기업의 해외진출이 급증함에 따라 M&A는 국제경영 전략의 하나로써 주목을 받으면서 해외진출의 수단으로써 사용되어지며, 또한 전략적인 정보거점으로 M&A를 활용하는 기업도 나타나고 있다.²¹⁾ 1986년부터 1991년까지의 M&A건수는 합계 46건으로 대상지역은 주로 미국이며, 건수는 32건으로 전체의 절반 이상을 차지하고 있으나 일본의 경우는 얼마 되지 않는다.

최근 미국에 대한 M&A의 사례로서는 1991년 LG(금성)전자가 미국의 전자업체인 ZENITH사, 삼성전자가 AST사, 현대전자에 의한 AT&T사의 비메모리 사업부문 등이 있다.²²⁾ 일본기업을 M&A한 사례를 보면 1994년 삼성전자가 하이테크 오디오를 생산하는 일본의 LUX사(20억엔), 1995년 유니온광학사(지분50.4%, 39억엔)를 비롯하여 대우중공업이 건설·기계분야인 신하닉스사 등을 인수하였다. 또한 포항제철의 경우는 후쿠오카(福岡)의 철강 가공업인 포스메탈이라는 자회사를 인수하여 일본 전국에 철강제품을 공급하고 있다. 이와 같은 일본

21) 국내기업에 의한 외국기업 M&A의 최초 사례는 1978년 동양화학이 필리핀의 Prime White Cement사의 주식 24%를 인수한 경우이다. 김신, 한국기업의 세계경영전략, 석정, 1995년, p.129.

22) 당시 M&A 비용(추정금액)을 보면 현대에 의한 AT&A사와 GIS사(3억~4억 달러), 삼성전자의 AST사(3억 7천 800만 달러), LG전자의 ZENITH사(3억 5천 달러)등으로 M&A의 규모가 대형화되었다고 본다. 매일경제신문사, “주간매경”, 1995년 8월 16일.

기업의 인수는 한국기업에 있어 현지 거점을 확보 가능하게 할 뿐만 아니라 기술 노하우를 습득할 수 있는 메리트도 있다. 게다가 한국기업이 일본에서 기술연구소를 잇달아 설립하고 있는 것도 기술자립을 도모하기 위한 글로벌 경영전략의 일환이다.²³⁾ 당시 국내기업들은 국내 생산과 밀접한 관련성을 갖고 있는 사업부문을 중심으로 정책지원을 받으면서 수평적 다각화를 추진하여 왔던 것이다.

따라서 한국기업이 외국기업을 인수하는 동기는 해외 현지생산, 첨단기술 도입, 원재료 확보, 시장확대, 신규사업에의 진입 및 시너지 효과의 추구에 있다고 할 수 있다. 즉, 인수기업의 체질강화와 리스트럭처링을 도모하기 위한 것으로 앞으로는 한층 한국기업의 현지화가 요청되는 시점에서 현지화를 위해 없어서는 안될 수단이 된 것이다.

3) OUT-IN형 M&A전략

최근 IMF사태로 주춤했던 아시아 지역의 기업 인수합병은 빠른 회복세를 보이고 있다. 일본을 제외한 아시아 지역의 1999년도 상반기 중 M&A 실적은 모두 339억 달러로 전년 같은 기간보다 23%가 늘어났다. 특히 아시아 기업 가운데 상반기 중 M&A가 가장 활발했던 국가는 한국으로 이 기간 중 100억 달러에 달했다. 이는 아시아 전체 M&A 실적의 30%에 달하는 실적이다.²⁴⁾ 이같은 추세는 기업 구조조정이 확산되면서 매물로 나온 기업이 많은 데다 통신업계를 비롯한 주요 업종의 전략적 M&A가 늘고 있기 때문으로 분석됐다. 미국과 유럽기업들은 경영위기에 빠진 한국기업에 표적을 두고 적극적인 M&A를 시도하고 있다고 볼 수 있다.

이와 같은 현상은 한국기업이 경영환경 변화를 시도하고 있으며 외국인에 의한 M&A의 중요성도 점점 높아지고 있음을 의미한다. 기업규모의 확대에 따른 소유와 경영 분리 현상의 진전, M&A가 합리적이라고 생각하는 세대 증대 등 사회·문화적 환경의 변화도 M&A를 증가시키는 배경이 되었다. 또한 외부적 환경 변화뿐만 아니라 기업의 내부적 환경 변화도 M&A를 증가하게 하는 중대한 요인이 되고 있다.

외국기업에 의한 국내기업의 M&A는 주식 소유에 대한 법적 규제가 큰 제약으로 작용한다. 한국 외자규제법에 의하면 외국인의 투자기회는 주로 신주 인수 또는 다른 외국인 소유의 주식 양도에 한정되어 있기 때문이다. 이것은 증권거래법 제200조 '상장법인 주식의 대량소유 제한규정'이 큰 장애가 되어 왔었다. 최근 기존의 경영권을 보호하기 위해 주식의 소유 비율을 10%로 제정되어 있던 조항이 1997년 4월부터 전면 폐지됨으로써 국내기업간 적대적 M&A를 허용하는 계기가 되었다.

지금까지 한국에서는 외국기업이 국내기업을 공개매수 전략에 의해 인수했던 사례는 거의 찾아볼 수 없다. 다만 최근 기업의 성장전략의 하나의 수단으로써 합작관계 내지 판매제휴 관계에 있던 기업을 인수하는 적대적 M&A가 성행하고 있을 뿐이다.

23) 매일경제신문사, "주간매경", 1995년 8월 9일.

24) 아시아 지역 가운데 싱가포르와 필리핀 기업을 대상으로 한 M&A도 각각 45억 달러와 34억 달러에 달해 가파른 증가 추세를 보였다. 반면 중국에 귀속된 홍콩기업에 대한 M&A는 31억 달러로 저조했다. 분야별로는 금융과 통신업종이 이 기간 중 M&A를 주도 했다. 매일경제신문사, "매일경제", 1999년 7월 23일.

한국의 공개매수제도는 1976년 증권거래법이 전면 개정되면서 도입됐는데 그 대표적인 사례로 1994년 미국의 나이키사가 삼양통상과의 합작관계에 있던 (주)삼나스포트를 인수할 때 공개매수 의사를 명확히 밝혔던 경우이다.²⁵⁾ 당시 나이키사는 (주)삼나스포트의 주식 19만 5천주를 한 주당 5만 6천 349원으로 대량 매수하여 경영권을 확보했었다.²⁶⁾ 이는 한국의 기업 문화에 있어서 공개매수에 대해 부정적인 인식이 팽배한 상황에서 이루어졌던 적대적 M&A의 전형적인 방법이라 할 수 있다. 이외에 일본을 중심으로 한 외국기업과의 제휴 현상이 눈에 띈다. 그 목적은 자동차, 조선, 중공업 분야 등으로 사업 영역을 확대해 나가면서 기술제휴나 판매시장을 확보하기 위한 것이었다.

따라서 2000년에는 한국기업들이 구조조정 및 자기자본 비율의 상승 등에 따라 재무구조가 개선되면서 M&A가 점차 증가할 전망이다. 특히 외국인 투자자들은 한국정부의 구조조정 정책 및 외환위기 극복과정을 높이 평가하고 있으며, 대기업들도 정부정책에 적극적으로 반응하고 있다고 보고 있다. 또한 경제여건이 개선되고 기업 구조조정이 진전됨에 따라 한국을 중심으로 아시아 지역에 대한 외국기업에 의한 국내기업의 M&A도 크게 증가할 것으로 보인다.

V. ‘韓國型 M&A’와 企業成長事例

본절에서는 M&A에 의해 성장한 기업사례에 대해 구체적으로 논하기로 한다. 기업의 성장을 논할 때 여러 가지 관점이 있지만 여기에서는 재벌형성·성장의 계기가 되었던 ‘한국형 M&A’와 적대적 M&A의 기업성장사례에 대하여 고찰하고자 한다.

1. ‘韓國型 M&A’와 企業成長

정부개입에 의한 ‘한국형 M&A’는 부실기업을 우호적으로 인수하여 기업성장에 적극적으로 활용한 사례이다. 이 두 사례를 통하여 한 시기에 한국재벌의 성장했던 모습과 요인을 명확히 밝히려고 한다.

1) 한국기계공업의 인수사례

1976년 2월 대우는 약 1백 30억원에 정부와 한국산업은행의 요청에 의해 철도차량, 디젤엔진을 생산하는 한국기계공업을 인수하였다.

한국기계공업은 1937년 조선기계제작소로서 설립되어, 1963년 한국기계공업이라는 명칭으

25) 왕윤중, M&A형 직접투자에 관한 연구, 대외경제정책연구원, 1996, p.157.

26) 국내증권시장에서 공개매수방법으로 상장기업을 매수했던 최초의 사례는 다국적기업인 미국의 나이키사이다. 그 외에 1994년 11월 한솔제지가 동해종합금융을 총 발행주식의 15%에 달한 45만주를 공개적으로 매수하여 경영권을 확보했던 사례가 있다. 반면, 공개매수 방법으로 실패했던 사례로는 원진(주)과 마산에너지(주)가 경남에너지를 매수하기 위하여 공개매수를 시도한 경우이다.

로 재발족했다. 1962년까지는 상공부와 국방부에 의해 관리되면서 광산자재 및 일반산업기계를 생산하여 왔다. 당시 일본은 만주와 중국으로 진출하기 위하여 각종 군사장비와 전초공장으로써 조선기계제작소라는 명칭하에 산업기계 설비를 갖추었다. 한때는 소형잠수함, 광산기계, 토목기계 등을 만들어 종업원 수도 4천명 정도에 이르렀다고 한다.²⁷⁾ 1963년 5월 정부는 특별법인 '한국기계공업주식회사법'을 제정하여 자본금 7억원인 국영기업으로 법인자격을 변경했다.

그 후 1968년 9월 정부 요청에 의해 국내에서는 처음으로 국산자동차조립에 성공했던 신진자동차공업에 의해 인수되었고, 결국 동년에 신진자동차공업이 경영에 참가하면서 민영화되었던 것이다. 그 이후 1969년 초부터 회사의 재건작업에 착수하여 1973년에 성업공사²⁸⁾로부터 철도차량을 생산하는 부곡공장을 인수한 후 1975년에 디젤엔진공장을 완공했다. 이같은 정부의 노력에도 불구하고 당시 한국기계공업은 만성적인 적자경영의 상태를 탈피하지 못하였다.

인수할 당시의 상황을 보면 대우는 1976년 경영난에 처해 있는 중공업 분야인 한국기계공업을 인수하도록 정부로부터 요청을 받았다. 그 이유로 산업은행은 부실기업을 구제하기 위해서는 대우가 가장 적절하였다고 한다. 대우는 30년 간 잇달아 적자경영을 하는 한국기계공업을 정부와 한국산업은행의 요청에 의해 1백 30억원²⁹⁾에 인수하였다. 당시 한국기계공업에는 거액의 부실채권, 종업원의 의욕상실, 경영부실로 인한 경영자의 교체 문제, 방대한 자금과 설비 소요, 국제경쟁력의 약화에 의한 장기적인 적자요인 등 몇 가지 문제를 안고 있었다. 이와 같은 문제를 해결하기 위해 인수기업은 재무구조의 개선, 설비투자의 확충, 조직구조의 개편, 계획생산체제의 확립, 자재구입 비용의 절감 등의 경영혁신을 단행하였다. 그 결과 1976년 대우는 부실기업의 경영실적을 흑자로 전환시킨 후 철도차량, 디젤엔진 등의 주요 제품을 생산하여 한국 최대규모의 산업기계 생산능력을 가진 기업이 되었다.

2) 옥포조선소의 인수사례

1978년 대우는 정부의 요청에 의해 대한조선공사가 경영하던 조선부문인 옥포조선소를 인수하였다.

대한조선공사는 최초 정부에 의해 운영되어 오다가 1968년부터 민간기업이 경영을 하게 되었다. 선박수출에 관해서는 해외로부터 기술 수준을 인정받았으며 특히, 조선분야는 국제경쟁력을 갖고 있었던 것이다. 그런데 1978년 조선소의 가동률이 제로에 가까워지면서 건설 중에 있는 옥포조선소에 막대한 자금이 투입되어 약 2년 간 적자경영으로 전락했다. 이로 인

27) 대우기획조정실, '중공업 의지의 집화', "대우가족", 1977년 6월호(통권 제35호), p.14.

28) 1960년대 23사의 국영기업이 설립되었는데 그 중 성업공사는 1962년 4월에 설립된 철도차량공장이다. 朴玄埰(潭澤秀樹譯), 韓國資本主義と民族運動, 御茶の水書房, 1985年, p.36.

29) 1976년 2월 대우가 한국기계공업을 인수할 때 연간결손액은 9억원(1975년 결산)이고 누적적자액은 40억원이었다. 그러나 대우가 자체적으로 조사했던 누적적자액은 60억원이었다고 한다. 대우기획조정실, '대우중공업의 어제와 오늘', "대우가족", 1978년 3월호(통권 제44호).

해 정부는 대우에 옥포조선소의 건설을 인수시키면서 경영정상화를 위한 여러 가지 혜택을 주었던 것이다.³⁰⁾

인수할 당시의 상황을 보면 1978년 9월 대우는 외국설비에 대한 발주 등으로 1억 달러 이상의 부채가 있는 조선부문을 인수하도록 요청을 받았다. 그런데 대한조선공사는 1973년부터 옥포조선소의 건설에 착수하였지만 외국설비를 도입하기 위한 자금능력이 없었다. 이같은 상황으로부터 대우는 정부의 요청을 받아들여, 1978년 옥포조선소를 인수한 후 4억 5천 달러(그 중 2억 7천 5백만 달러는 차관)를 투자하였다.³¹⁾

당시 대우는 옥포조선소를 인수하는 조건으로 ①조선소를 건설하는데 드는 비용 전액을 국가가 지원할 것, ②조선소의 보완적 기능을 최대화하기 위한 국제적 규모의 대단위 종합기계공업단지로 육성할 것 등을 자금과 함께 특혜로서 요구했던 것이다. 결국, 정부는 인수의 의지를 나타냈던 현대, 삼성, 대우의 3사 가운데 대우그룹의 제안을 선택했다.

대우는 옥포조선소를 인수한 후 1979년까지 경영상태의 악화가 계속되었다. 그 이유는 1973년 10월 대한조선공사가 옥포항에 연간 1백 20만톤 규모의 토크건설에 착수하였는데, 오일쇼크와 국제조선 경기의 악화로 가동률이 하락했던 것이다. 그 후 대우는 1979년 9월 26일 대한조선공사로부터 인수한 후 2천 5백억원을 투입하여 옥포조선소를 재건시키고 조선공업을 기조로 한 산업기계, 발전설비 등 다양한 분야에 이르기까지 사업영역을 확대시켜 나갔다.

2. 敵對的 M&A와 新興財閥 形成

최근 한국에서도 적대적 M&A가 증가하는 경향을 보이고 있는 가운데 이하에서는 '한국형 M&A'와의 차이를 명확히 구분하기 위하여 본래적 의미의 적대적 M&A 사례에 대해 살펴보기로 한다.

1) 한솔그룹의 사례

한솔그룹(전 전주제지)은 1991년 삼성그룹으로부터 분리, 독립한 후 M&A를 통해 성장한 대표적인 증견재벌이다.³²⁾ 지난 1993년 9월 은행감독원과 공정거래위원회로부터 완전한 분리 독립을 인정받은 자산이 1조 4백억원에서 1994년 2조 9천 9백억원으로 1.6배 증가했으며 계열사도 제지와 정보통신 분야를 주축으로 1998년 현재 한솔은 재계 16위 기업으로 제지, 제조부문을 비롯하여 계열사 17개사에 이르고 있다.

30) 조동성, 'Case Study : 대우그룹', "경영사례연구", 서울대경영대학 한국경영연구소, 제19권 제1호, 1985년, p.33.

31) 정부는 1978년 8월 제37차 경제장관회의에서 경영주를 대우로 변경했다. 당시 대우는 완성도 30%의 조선소를 '자의반 타의반'에 의해 인수하였다고 한다. 대우기획조정실 '대우조선의 완공', "대우가족", 1981년 9월호(동권 제86호), p.14.

32) 한솔 이외에 삼성그룹으로부터 분리 내지 독립한 계열기업은 세한미디어의 이재관 사장(고 이창희의 장남), 신세계의 이명희 상무(고 이병철 회장 5남), 제일제당의 이재현 상무(이명희의 장남)가 있다. 이와 같은 삼성그룹의 가족에 의한 분할은 세대교체에 의한 재벌 분할과 경영스타일의 변화라고 말할 수 있다. 이는 삼성이라는 기반 위에 새로운 기업문화를 창조하는 움직임이라 보여진다.

한솔그룹은 독립경영을 펼쳐온 지 4년 만에 1995년 4월 25일 매출액 기준(1조 2천 250억원)으로는 이미 재계 22위에 랭크돼 30대 기업집단에 진입한 기업이다. 주요 업종을 보면 제지를 기반으로 하는 제조업에서 무역, 화학, 유통, 금융, 레저서비스, 정보통신 산업에 이르기까지 사업영역의 다각화와 시장의 확대를 이루며 성장하였다.

한솔그룹이 인수한 기업은 1994년 5사, 1995년 4사로 총 9사에 달한다. 1994년 11월 상장기업인 동해종합금융을 적대적으로 인수하였는데 이것은 한국에서는 경영권 획득을 목적으로 한 적대적 M&A가 처음으로 성공했던 전형적인 사례이다. 또한 동창제지, 동인보드(현 한솔임산), 영우화학(현 한솔화학)등 제지관련 회사뿐만 아니라 동서창업투자(현 한솔창업투자), 상호신용금고(현 한솔상호신용금고)등 금융업 부문까지 인수했다. 특히 1994년 4월에는 한국마벨(현 한솔전자), 옥소리, 한화통신(현 한솔텔레콤)등 전자관련 회사를 잇달아 인수했다.

이와 같은 M&A전략이 가능하게 된 자금조달 방법은 주식의 이익금과 내부유보, 유상증자 등으로 조달하였다고 한다. 삼성에서 분리할 당시 자본금은 150억원이었지만 그것을 750억으로 증자한 600억원의 자금으로 이들 기업을 인수한 것이다. 이는 막대한 자금을 이용하여 시간을 절약한 '전략형 M&A'³³⁾였다고 말할 수 있다.

2) 신호그룹의 사례

신호제지는 1982년에 부실기업인 삼성특수강(1971년 설립)을 인수한 후 상호를 변경한 기업이다. 주요 업종은 제지 및 가공업으로 1974년 6월 24일에 주식을 상장했으며, 신호그룹 회장은 1995년 말 매출액이 1조원이 넘는 신흥재벌의 오너로써 주목을 받는 창업자가 되었다.

신호그룹 회장(이순국)은 부실기업을 인수하여 사업을 확대하는 과정에서 다른 기업과는 전혀 다른 특이한 경영전략을 전개했다. 이와 같은 방법으로 매년 매출액을 1992년 4천억원, 1993년 6천억원, 1994년 8천 7백억원, 1995년 1조 4천 4백억원 등 연평균 50%씩 신장하여 왔다. 1996년 3월 21일 은행감독원의 발표에 의하면 신호그룹은 1996년도 은행여신관리대상 30대 계열기업군 27위(1995년 40위)로 부상하면서 재계를 놀라게 했다.

신호는 1977년 동양펄프(현 온양펄프)를 시작으로 1980년대 초 삼성특수제지(현 신호제지), 동신제지, 신강제지, 일성제지, 대화제지 등 제지업을 중심으로 설립 내지 부실기업을 인수하였다. 1980년대 후반부터 신호종합개발, 뉴레이크, 호텔엑스포, 극동산업, 온양상호신용금고 등을 설립 혹은 인수하면서 건설, 무역, 호텔, 철강, 금융에 이르기까지 사업다각화를 도모했다. 특히 1994년 이후에는 한국철관, 도신산업, Shin-A(현 신호유화)³⁴⁾, 모나리자, 동양철관,

33) 한솔그룹과는 다른 M&A전략으로서는 동부그룹이 1995년 2월 한농에 대해 실시했던 사례가 있는데, 이는 증권거래법의 약점과 대주주의 압력을 이용한 경우라고 말할 수 있다. 당시 동부측은 서울신탁은행과 장기신용은행의 특정금전신탁을 통해 한농(주) 주식 18.3%를 사들인 후 다른 대주주(정철호)의 주식 24.7%를 양수하여 경영권을 획득하였다.

34) 당시 도신산업은 1994년 말 115억원 매출액으로 70억원의 순손실을 기록했으며, 신아도 1994년 6월 573억원 매출액으로 37억원의 적자를 냈다고 한다. 매일경제신문사, "주간매경", 1995년 4월 26일.

동양섬유, 경도화학 등 상장기업 6사를 인수했다. 최근에는 전자, 전기, 정보통신 등으로 사업영역을 확대하면서 신호타일랜드, 신호USA 등 해외투자도 활발하여, 정보통신산업의 강화를 도모하기 위해 도산산업과 신호대구를 합병하는 등 기업체질을 개선하고 있다.

VI. 結 論

지금까지 논술한 ‘한국형 M&A’의 기업성장 사례를 보면 인수기업의 전략과 한국의 산업발전과 밀접한 관계가 있음을 알 수 있다. 한국의 경제발전은 적극적인 정부주도하에서 전략산업의 육성과 강력한 해외 수출정책을 통해 이루어졌다. 이같은 기업환경은 한국기업에 급속히 성장할 수 있는 기회를 제공하였으며, 비교적 짧은 기간 동안에 기업인수를 통하여 고도의 성장을 달성하게 되었다.

이처럼 한국기업에서는 계열기업간의 합병과 부실기업의 구제 등은 최고 경영자간의 합의에 의한 조건부 성격을 띤 M&A가 많았다. 일시적으로는 부실기업이 재벌에게 인수되면서 정부의 특혜와 재벌기업간에서 부문간 교환에 의한 성장전략이 있었던 것도 사실이다. 즉 M&A의 본래적 의미인 기업가치의 증가 혹은 공개경쟁에 의한 M&A는 없었다고 해도 과언이 아니다.

본고에서 전개했던 정부개입에 의한 ‘한국형 M&A’는 부실기업을 우호적으로 인수하여 기업성장에 활용한 사례이다. 대우가 부실기업을 인수한 후 경영에 성공한 이유로는 정부로부터 자금융자를 통해 낮은 금리의 외국자금을 적극적으로 도입하면서 전체적인 금리부담을 낮춘 것이라고 생각된다. 이로 인해 기성재벌로서는 이례적으로 재계 상위 그룹까지 차지하는 성과를 얻었지만, 1999년 그룹의 부실경영으로 인해 워크아웃의 대상기업이 되었다. 이는 개별기업의 성장 가능성을 보여주면서도 전체그룹의 기업성장에 대한 한계성을 보여 준 것이다.

이에 대해 적대적 M&A는 정부개입에 의한 ‘한국형 M&A’가 아닌 부실기업을 적대적으로 인수하여 기업성장에 활용한 사례이다. 이에 필요한 모든 자금을 자체적으로 조달하면서 기업의 발전전략으로서의 M&A를 적극 추진하였던 것이다. 이로 인해 신흥재벌은 많은 부실기업을 경영 재생시키면서 그룹전체의 성장을 촉진하여 온 것이다.

따라서 ‘한국형 M&A’는 정부 개입에 의해 이루어졌으며 특히, 그 형태가 기업의 성장전략에 깊이 관련성을 갖고 있었다는 것이다. 반면, 적대적 M&A의 경우는 새로운 신흥재벌의 형성을 가속화시켰으며, 하나의 성장전략으로 구축되면서 한국에서는 새로운 재계의 변화가 나타난 것이다. 앞으로는 한국에서도 적대적 M&A의 사례를 계기로 ‘한국형 M&A’에서 탈피한 구미형 M&A가 점차적으로 증가하리라 생각된다.

참 고 문 헌

- 공병호(1995), 한국기업의 퇴출장벽-산업합리화·은행관리·법정관리제도를 중심으로, 한국경제연구원.
- _____ (1993), 한국기업홍망사, 명진출판사.
- 김중근(1999), 주요 산업별 해외 M&A사례와 국내기업의 대응방안, 대외경제정책연구원.
- 김 신(1995), 한국기업의 세계 경영전략, 석정.
- 남일총(1993), '부실기업정리제도의 경제적 분석', "한국개발연구", 제15권 제2호, 한국개발연구원.
- 매일경제신문사, "주간매경", 1995년 4월 26일.
- 매일경제신문사, "주간매경", 1995년 8월 9일.
- 매일경제신문사, "주간매경", 1995년 8월 16일.
- 매일경제신문사, "주간매경", 1996년 4월 24일.
- 박희연(1997), M&A전쟁과 기업혁명, 넥서스.
- 신익균(1998), M&A와 구조조정, 더난출판사.
- 성보경(1995), M&A와 기업탈취전략, 창해.
- 이순우(1995), 부실기업정리 그 후, 진리탐구.
- 어윤대·Alice H. Amsden(1995), 한국기업의 재구축에 관한 연구, 대한상공회의소 한국경제연구센터.
- 양원근(1996), 은행합병의 이론과 분석, 한국금융연구원.
- 왕윤중(1996), M&A형 직접투자에 관한 연구, 대외경제정책연구원.
- 한국M&A연구회(1993), 국내기업의 인수, 조세통람사.
- 한국사회사연구회(1992), 한국자본주의와 재벌, 문학과 지성사.
- 白川 清(1991), 現代株式會社經濟論, 亞紀書房.
- 清水龍瑩(1984), 企業成長論, 中央經濟社.
- 佐藤隆三(1989), M&A의經濟學, TBSブリタニカ.
- 中村久人(1988), '經營戰略としての企業の合併買収(M&A)', "東北學院大學論集", 經濟學 제 108호.
- 日本證券經濟研究所編(1990), M&A-内外の事例研究, 日本證券經濟研究所.
- 日經Business編(1985), 會社の壽命-盛者必衰の理, 日本經濟新聞社.(장인영역, 기업의 수명은 30년이다, 신구미디어, 1993).
- 宮部義一(1990), '企業にとってM&Aとは', "産業經營", 早稻田大學産業經營研究所, 제16호.
- 林 伸二(1993), 日本企業のM&A戰略, 同文館
- 朴玄塚(潭澤秀樹譯)(1985), 韓國資本主義と民族運動, 御茶の水書房.
- 山口 操·藤森三男編(1992), 企業成長の理論, 千倉書房.
- E. I. Altman(1971), *Corporate Bankruptcy in America*, Lexington Book.(南部二三雄譯 '企業倒

産’文雅堂銀行研修社, 1975年).

Ernest W. Walker(1971), *Essential of Financial Management*, 2nd ed., Englewood Cliffs, N.J: Prentice Hall, Inc.

Grant W. Newton(1985), *Bankruptcy and Insolvency Accounting : Practice and Procedure*, 3th ed., John Wiley & Sons, Inc.

J. Fred Weston and Eugene F. Brigham(1981), *Managerial Finance*, 7th ed., The Dryden Press.

The Dun & Bradstreet Corp.(1993), *Business Failure Record*.

W. H. Beaver(1966), "Financial Ratio as Predictors of Failure", *Empirical Research in Accounting : Selected Studies*.