

주류산업의 구조조정과 M&A



김 상 권

〈한라대학교 경상학부 조교수〉

1. 서 론

현재 주류산업은 구조조정 압력에 직면해 있다. 대내적으로는 IMF로 인한 내수시장의 위축과 자도주제도 폐지에 따른 업체간의 경쟁심화로 주류업체들은 심각한 경영난에 봉착해있으며, 대외적으로는 소주시장 전면 개방으로 일본을 비롯한 외국업체들의 국내 소주시장 진출이 예상되고 있다. 제도적으로는 그 동안 주류업계의 경쟁을 제한하여 왔던 규제들이 대폭적으로 폐지 혹은 완화됨에 따라, 시장내의 경쟁이 가중되고 있다.

대내외적인 경쟁압력은 주류업계의 경쟁구도를 변화시키고 있다. 맥주업계는 외국업체와 합작을 통해서 전략적인 제휴관계를 유지 또는 모색하고 있으며, 소주업계는 대형맥주업계의 진출과 자금력과 기술력이 떨어지는 지방업체의 부도로 시장질서의 변화를 겪고 있다. OB 맥주는 벨기에 인터부루사와 합작회사 설립을 합의한 상태이며, 진로쿠어스는 미국의 쿠어스맥주가 지분참여를 하고 있으며, 하이트주조는 외국맥주회사의 자본참여를 모색하고 있다. 한편 소주업계는 부산 대선주조의 갑작스러운 부도와 하이트주조의 보배주조와 백학주조 인수로 시장재편의 조짐을 보이고 있다.

주류업계는 급변하는 경영환경에 살아남기 위해서 대대적인 구조조정 작업에 나서고 있다. 소주와 맥주업체들은 유희인력을 정리하

■ 目 次 ■

1. 서 론
2. 구조조정과 M&A
3. M&A의 유형
4. M&A의 동기
5. 경영전략과 M&A
6. 주류산업과 M&A
7. 결 론

고, 기구를 축소하고 있으며, 인력재배치를 통해서 경쟁력을 강화하고 있다. 진로는 관리직을 축소하고 영업직을 강화하는 등의 구조조정을 단행하였고, 두산은 유사계열사를 통폐합한다는 원칙 하에 계열사간의 합병을 추진하고 있다. 이러한 구조조정은 경쟁이 심화됨에 따라 주류업계 전체로 급격히 확산될 전망이다.

2. 구조조정과 M&A

구조조정이란 기업의 영업활동, 재무구조, 인력구조, 자산구성, 주주구성, 등을 변경시키는 것을 총칭한다. 외형적으로는 구조조정은 경영성과가 낮은 부문을 정리하고 핵심부문 중심으로의 사업포트폴리오 재구축을 의미하며, 내용적으로는 잉여인력의 정리 및 재배치, 경영성과가 나쁜 사업조직의 폐쇄, 자체 자본을 통한 새로운 사업의 진출을 의미한다.

M&A는 구조조정에서 빼놓을 수 없는 기법이다. M&A란 Mergers and Acquisitions의 약자로 '기업인수·합병'으로 번역되는 데, 경영권 지배를 목적으로 하는 모든 거래를 총칭한다. M&A를 통해서 수익성이 낮은 사업부문을 매각할 경우 잉여인력을 정리할 수 있을 뿐만 아니라 매각대금을 핵심부원으로 재투자할 수 있어 기업의 경쟁력을 강화할 수 있다.

M&A를 통하여 새로운 사업분야로 진입할 경우, 인수기업은 기존사업의 의존도를 축소하여 사업위험을 분산할 수 있으며, 기업규모의 증대를 통해서 규모와 범위의 경제(Economies of scale and scope)를 실현할 수 있고, 경쟁기업을 인수할 경우 시장지배력을 확대할 수 있다. 이외에도 원료공급자 인수와 판매망 인수를 통해서 원료공급과 제품판매의 안정성을 도모할 수 있다.

M&A의 장점은 다른 수단에 비해 시간을

단축할 수 있다는 점이다. 신규사업분야에 직접 진출할 경우 공장건설이나 기술노하우 습득에 상당한 시간이 소요되나, M&A를 통해 기존기업을 인수하면 이러한 어려움을 쉽게 극복할 수 있다. 그러나 예기치 않은 부채를 떠안을 경우, 또는 조직통합 과정에서 조직간의 갈등이 확대될 경우 경영난을 초래할 수 있다.

3. M&A의 유형

M&A는 합병(Merger)과 인수(Acquisition)로 구분된다. 합병은 다시 법률적 측면에서 흡수합병과 신설합병으로 나뉜다. 흡수합병(Merger)은 2개 이상의 합병기업중 1개 기업만이 합병후 존속하는 것을 의미하며, 존속기업은 소멸기업의 모든 자산·영업·채무를 인수하게 된다. 신설합병(Consolidation)은 결합하는 기업이 모두 해산·소멸되고 제3의 새로운 기업이 신설되는 경우로서 신설된 기업은 소멸된 기업의 자산·영업·채무를 승계하게 된다. 인수(Acquisition)는 자산인수(Asset acquisition)와 주식인수(Stock acquisition)를 의미한다. 자산인수는 한 기업이 다른 기업의 자산 및 영업의 일부 혹은 전부를 인수하는 것을 의미하며, 주식인수는 피인수기업의 주식인수를 의미한다. 주식인수의 경우 인수기업은 피인수기업의 채무에 대해서 주식만큼 유한 책임을 진다.

합병과 다른 점은 인수의 경우 자산이나 주식을 매각한 기업이 독립적으로 존속한다는 데 있다. 법적인 차이점은 합병은 피인수기업이 법인격을 승계한다는 점에서 부외채무(簿外債務)에 대한 책임을 지는 반면에, 인수는 계약을 통해서 채무인수를 회피하고 자산 혹은 영업만을 인수할 수 있다. 작년에 부도난 한보철강에 대한 자산인수 시도는 채무승계를

회피할 목적으로 이루어졌다.

M&A는 시장에서의 거래관계에 따라 수평적 M&A, 수직적 M&A, 복합 M&A로 구분한다. 수평적 M&A란 동일한 지역시장에서 유사한 업종을 영위하는 기업간의 M&A를 의미한다. 수직적 M&A란 생산단계가 서로 다른 기업간의 M&A를 말한다. 유통업자와 제조업자간의 M&A가 이에 해당한다. 마지막으로 복합 M&A는 생산이나 시장에서 전혀 관련이 없는 기업간의 M&A를 의미한다. 비디오 소프트사업 진출을 위한 일본 소니사의 미국 CBS레코드사 인수는 복합 M&A의 예라 할 수 있다.

또한 M&A는 거래성격에 따라 적대적 M&A와 우호적 M&A로 구분된다. 피인수기업의 경영진의 동의하에서 쌍방의 합의하에 인수활동이 진행될 때 우호적 M&A라 하며, 피인수기업의 경영진의 동의 없이 공개매수(Tender offer)나 위임장 대결(Proxy fight) 등과 같은 강압적인 수단에 의해서 인수가 이루어질 경우에 적대적 M&A라 한다. 미도파에 대한 신동방그룹의 M&A시도는 적대적 M&A라 할 수 있다.

공개매수는 매수를 시도하는 측이 경영권을 장악할 수 있는 수준의 주식을 주주로부터 직접 매수하는 것을 의미한다. 공개매수는 시가를 상회하는 가격으로 언론매체를 통해서 주식을 매수하겠다고 발표함으로써 개시된다. 피인수기업의 주주가 많아 비공개적인 방법을 통해서 경영권을 확보할 수 없을 때 효과적인 방법이다. M&A 의도가 공개되면 피인수기업은 상응하는 방어전략을 구사하기 때문에 주식매입은 대개 은밀히 진행된다.

위임장대결은 매수하는 측이 기존의 주주들로부터 의결권을 위임받아 주주 총회를 통해서 경영권을 확보하려는 시도가 있을 때 발생한다. 이럴 경우 기존의 경영진들도 방어적 입

장에서 주주들의 위임장을 얻으려는 시도가 나타나기 때문에 매수하려는 측과 기존의 경영자들간에 주주 총회에서 표 대결이 이루어지게 된다.

4. M&A의 동기

M&A거래는 매각하려는 매도자와 매수하려는 매수자가 있어야 성사된다. 매도는 다음의 네 가지 경우에 발생한다. 첫째는 경영난을 탈출하기 위해서 외부의 자본력과 기술력이 필요한 경우이다. IMF를 맞아 자금난에 직면한 우리 기업들의 외자유치 노력이 이에 해당한다. 둘째는 나이나 건강상의 이유로 혹은 후계자의 부재로 현재의 소유경영자가 지속적인 경영을 할 수 없는 경우이다. 전문경영인을 활용할 수 없는 중소기업에서 종종 발생한다. 셋째는 사업위험을 분산하려는 경우이다. 소규모 기업은 위험분산이 용이하지 않기 때문이다. 소규모 기업은 다각화된 상장기업과 주식교환을 통해 사업위험을 최소화할 수 있다. 마지막으로 인수자가 거절하기 어려운 인수조건을 제시하는 경우이다.

매수는 경제적 동기와 비경제적 동기에서 비롯된다. 경제적 동기에 의한 M&A는 기업 가치 증대에 목적이 있다. M&A를 통해 시장 지배력이 향상되고, 상승효과(Synergy)가 발생하면 기업의 가치가 증대된다. 시장지배력은 시장에서의 가격조절 능력을 의미하는데, 시장지배력은 경쟁자제거를 통해서 혹은 진입장벽 구축에 의해 달성된다. 경쟁자 제거는 경쟁기업을 인수함으로써 달성되며, 진입장벽은 독점적인 유통업자나 원료공급자를 인수함으로써 구축된다.

상승효과는 독립된 기업가치의 합이 합병 후 상승하는 것을 의미한다. 상승효과는 규모의 경제(Economies of scale)를 실현함으로써

발생한다. 규모의 경제란 생산량이 증대됨에 따라 비용이 절감되는 것을 의미한다. M&A 이전에 기업의 생산활동이 규모경제 수준에 미달하고 있다면, M&A를 통해 규모의 경제가 실현될 수 있다. 사람, 기계 등은 생산량에 따라 비례적으로 사용될 수 없기 때문에 M&A를 통해서 생산량 증대가 이루어지면, 이러한 자원의 활용도가 높아져 생산비가 하락한다.

비경제적 동기에 의한 M&A는 기업가치 증대 목적이 아니라, 경영자의 야망에서 비롯된다. 중소기업의 경영자보다는 대기업의 경영자가 사회적으로 존경과 인정을 받고, 기업규모 증대에 따라 경영자에 대한 처우가 향상되기 때문이다. 기업인수를 통해 기업을 확장하다가 도산한 재벌들이 상당수 있다는 현실에 비추어 볼 때 설득력이 있는 주장이라 할 수 있다.

5. 경영전략과 M&A

전략적 차원에서 M&A는 기업목표 달성의 수단으로서 검토되어 왔다. 기본적인 경영전략은 저원가전략, 차별화전략, 집중화전략이다. 저원가전략은 원가절감으로 통해서 자사의 경쟁력을 확보하려는 전략이다. M&A를 통한 저원가전략의 추구는 현재의 기업 유형·무형의 자원이 제대로 활용되지 못하는 것을 의미한다. 즉 현재의 기업구조하에서 규모의 경제가 실현되고 있지 못하고 있다는 것을 뜻한다. 따라서 M&A를 통한 저원가전략의 성공여부는 규모의 경제가 실현될 수 있는가에 달려 있다. 원가절감은 규모 및 범위의 경제, 대량구매에 의한 할인혜택을 통해서 달성될 수 있다.

차별화전략은 자산의 제품을 경쟁기업의 제품과 차별화하려는 전략이다. 차별화는 브랜드

와 기업명성에 대한 구매자의 충성도, 특허권의 획득, 독점적인 서비스 제공을 통해서 이룩된다. 코카콜라나 펩시콜라 등은 맛에는 별 차이가 없지만 지속적인 광고를 통해서 차별화에 성공했으며, 바버리나 구찌 등은 독특한 디자인과 고급이미지 구축을 통해 경쟁제품과의 차별성을 유지하고 있다. 브랜드 이미지를 갖고 있는 기업을 인수할 경우, 차별화는 M&A를 통해서 달성될 수 있다. 그러나 차별화전략을 위해서 M&A를 활용하는 것은 효과적이지 못하다고 판단된다. 로알티 지분을 통한 브랜드나 특허권 사용이 조직통합이라는 난제를 안고 있는 M&A 보다 안전하고 값싼 방법이 기 때문이다. 집중화전략은 특정구매집단, 특정지역, 특정제품으로 시장범위를 좁게 잡아 원가절감이나 차별화전략을 구사하는 전략이다. M&A를 통해 자산이나 영업의 일부를 매각하여 사업영역을 축소할 경우 집중화가 달성될 수 있다.

이외에도 M&A는 시장확보를 위해서 활용될 수 있다. 경쟁기업의 인수는 시장내의 경쟁자의 제거뿐만 아니라 경쟁기업 제품에 충실한 고객을 확보할 수 있기 때문이다. 그러나 시장확보를 위한 M&A는 공정거래위원회의 감시의 대상이기 때문에 실행에는 어려움이 따른다.

6. 주류산업과 M&A

규모의 경제는 제품경제성(Product-specific economies), 공장경제성(Plant-specific economies), 기업경제성(Firm-specific economies)에 기인한다. 제품경제성은 단일제품의 생산량이 증대됨에 따라 발생된 비용절감효과, 공장의 경제성은 공장규모가 커짐에 따라 발생된 기업차원에서 비용절감효과를 의미한다.

제품경제성은 생산제품을 조절함으로써 달

성 될 수 있다. 합병기업간의 유사한 생산라인을 갖고 있을 경우, 중복되는 생산라인을 제거하면 특정제품에 대한 조업량을 높일 수 있다. 영국 베어링 제조회사인 Ransome, Marles, Pollard사가 1969년에 합병하였는데, 합병이후 노동생산성이 3년 동안 40%나 증가하였다. 합병이후 중복되는 범용 베어링생산 라인을 통

폐합하여 조업량을 증대한 결과였다.

공장경제성의 실현은 쉽지 않다. 기존의 공장의 인수를 통해서 공장규모를 변화시킬 수 없이 때문이다. 그러나 사양산업에서는 예외가 있을 수 있다. M&A를 통해서 다수의 공장을 경영할 경우, 비효율적인 공정을 폐쇄하고도 효율적인 공정은 보존·확장할 수 있기 때문

미국기업의 M&A 사례

인 수 회 사	인 수 목 적	주요한 피인수회사
펜 센 트 러	정부의 규제를 거의 받지 않는 각 시장에서 주도적 지위에 있는 고수익·고성장형 제조업체를 인수한다. 경영권을 확보하고 절세를 통한 거액의 이월금으로 수익을 확보하는 동시에 강력한 관리자를 임명해서 모회사(지주회사)로 통합한다.	G.K. 테크놀로지스 마라톤 매뉴팩처링 윌리엄스 에너지
휴 스 톨	특허기술이 있는 소기업을 인수해서 제조분야를 강화함으로써 지지부진한 에너지사업에 대한 의존을 탈피한다. 자사의 이름을 높이고 빠르게 성장하기 위해서 배급능력을 높인다.	바이런 잭슨, 오일 톨스 리건 오프쇼우 브라운 오일톨 센트리 리프트
굴 드	공장자동화 시장에서 일렉트로닉스제품의 종합 제조업체로 변신한다.	모디컨, 디자인시스템스 시스템 엔 라보스
에머슨 일렉트릭	자사의 비용을 절감하여 이익을 올릴수 있다. 현재 뛰어난 제품은 만들지만 고비용으로 고전하는 회사를 인수한다.	애플턴 일렉트릭스킬 조우목스
제너럴 밀스	고급 소비자용 제품의 개발, 제조, 마케팅에 뛰어난 자사의 전문적인 기술, 지식을 활용하면 이익을 높일 수 있는 소기업을 인수해서 키운다.	다드 어스 레스트런츠 러커 래기지 시폰쇼우
제너럴 푸드	자사의 연구개발력, 원재료 조달력과 배급력을 활용하면 이익을 높일 수 있는 식품가공회사를 인수한다.	안턴맨스 오스카 마이어
비어트리스 푸드	지방의 회사를 인수해서 모회사의 전국적인 배급 능력을 활용함으로써 판매량을 늘린다.	트로피카나, 페닉스캔디 마더화이트푸드

자료: Wilensky, D.R. 1985.

주: "중소기업의 M&A 전략" 에서 재인용 함 (p.17).

이다. 공장을 인수한 후 그것을 폐쇄하는 이유는 생산이 복잡한 설비에 의해서 이루어질 경우, 각 공장에서 가장 효율적인 설비가 보존되어 결합될 수 있기 때문이다. 예를 들어 철강산업의 경우 한 공장의 우수한 용광로와 전로를 갖고 있고, 다른 공장은 압연기와 가공설비가 우수하다면, 우수한 부문끼리 결합함으로써 공장경제성을 실현할 수 있다. 그러나 M&A를 통해서 공장경제성을 실현하는 것은 기술적인 어려움으로 인해 말처럼 쉬운 일은 아니다.

기업경제성은 마케팅능력, R&D능력, 경영능력과 같은 공공재적 자원의 활용과 자원간의 상호보완성(Complementarity)을 향상시킴으로써 이룩될 수 있다. 공공재적 자원은 추가비용 없이 다수의 상품생산에 활용될 수 있기 때문에 기업규모가 증대함에 따라 활용도가 높아져 비용절감 효과를 가져온다. 상호보완성은 보완적인 경영자원을 갖고 있는 기업이 합병하였을 경우에 발생한다. 예를 들어 한 기업은 상품개발능력을 보유하고 있는데 개발된 제품을 상업화할 수 있는 마케팅능력을 갖추고 있지 못하다면, 마케팅능력을 보유한 기업을 인수함으로써 결점을 보완할 수 있다. 미국에서의 조사 결과에 따르면 생산에서의 규모의 경제성보다 상호보완성이 M&A의 중요한 동기로 나타나고 있다.¹⁾

그러면 실제로 주류산업에서의 M&A는 어떠한 동기에 의해서 추진되어 왔을까? 일반화하기는 어렵지만 외국의 주류산업에서의 M&A 사례를 보면 규모경제를 추구하기 위한 M&A는 그리 흔치 않은 것으로 판단된다. 주류산업에서 M&A 이후 인수한 업체의 생산시설을 완전폐쇄하고 새로운 시설을 확장하는 예

가 상당수 있기 때문이다. 미국의 Heileman이라는 회사는 Blatz라는 회사를 천7십만 불에 인수하였는데 그 금액은 Blatz의 상표권, 32대의 트럭, Blatz의 악대(樂隊)에 대가라고 밝히고 있다. 영국과 스웨덴의 경우에도 비슷한 사례가 발견된다. 영국의 경우 맥주 소비는 Pub라 불리는 술집에서 대부분 이루어지는 데 술집수는 정부규제에 의해서 제한되기 때문에 맥주의 매출을 증대하는 유일한 길은 경쟁사를 인수하여 그것과 연계된 술집을 확보하는 것이다. 몇몇 맥주사들은 M&A를 통해서 이를 실천하였고, 일부 공격적인 회사들은 아예 인수한 공장을 폐쇄하는 조치까지도 단행하였다. 스웨덴의 경우는 주류업체들이 카르텔을 통해서 시장분할을 하고 있어 대부분 업체의 생산량이 규모의 경제에 미치지 못하고 있었다. 스톡홀름의 주류업체인 Pripps는 40여개의 주류업체를 인수하여, 많은 생산시설을 폐쇄하고 3개의 현대화된 공장으로 대부분의 생산을 집중하였다. 우리 나라에서는 아직까지 주류산업에서 규모 경제를 위해 M&A가 추진된 경우가 발견되지 않고 있다. OB 맥주에 의한 강원도 경원소주 인수나, 하이트주조에 의한 전북 보배주조와 충북 백학주조 인수는 규모의 경제의 실현보다는 소주시장 진출이 목적이었다.

7. 결 론

우리 나라의 주류산업은 그 동안 과도한 보호로 독점적인 지위를 유지해 왔다.

그러나 시장개방과 규제완화로 업체간의 경쟁이 심화됨에 따라 주류산업에서 구조조정이 활발히 일어나고 있다. 주류산업의 경우 내수

1) John Kitching, "Why Do mergers Miscarry?" Harvard Business Review, Vol. 45 ember-December 1967), pp. 87-90.

가 한계에 도달하였기 때문에 설비확장보다는 M&A를 통한 기존기업 인수가 바람직한 전략이라 할 수 있다. M&A는 매수자 입장에서 시장내의 경쟁을 가중하지 않고 고객을 확보할 수 있는 방법이며, 매도자의 입장에서는 도산을 피하고 매각을 통해서 투자자금을 회수할 수 있는 방법이기 때문이다.

그러나 M&A의 성공확률은 그다지 높지 않다. 미국의 연구는 M&A 이후 수익률이 평균적으로 하락되었다는 결과를 보고하고 있다.²⁾ 따라서 M&A를 구조조정 수단으로 선택할 경우 사전에 철저한 준비가 필요하다. 성공적인 M&A를 위해서는 우선, 구조조정의 목표를 세우는 것이 중요하다. 구조조정의 목표가 기존시장에서의 시장점유율 확대인지, 사업위험분산인지, 신기술획득인지, 혹은 판로개척인지하는 점을 명확히 하는 것이 필요하다. 둘째, 이러한 목표를 달성하기 위한 수단으로서 M&A가 효과적인가에 대한 검토가 필요하다. M&A는 단시간내의 경영노하우를 확보할 수 있으며, 투자의 리스크를 쉽게 예측할 수 있고, 싼값에 피인수기업을 인수하면 투자비용을 절감할 수 있는 장점을 갖고 있다. 그러나 M&A는 인수후 인수기업과 피인수기업간의 조직통합이라는 어려운 문제를 안고 있기 때문

에 여타 경영전략과 비교 분석하는 것이 필요하다. 셋째, 인수기업과 인수부문의 선정이다. 인수기업에 대한 정보를 어떻게 획득할 것이며, 인수한다면 기업전체를 인수할 것인지 혹은 일부만을 인수할 것인지에 관해 결정하여야 한다. 이것이 결정되면 효과적인 인수방법이 선택된다. 마지막으로 인수후의 조직통합의 문제이다. 완전한 조직통합을 할 것인가 혹은 인수기업의 특성을 인정하여 독립적인 상태로 운영할 것인가 하는 문제와 승계한 피인수기업의 임원과 종업원의 처우문제이다. 불행히도 이러한 문제들에 대한 정답은 없다. M&A의 성공과 실패 사례는 무수히 많고 그 원인도 다양각색이기 때문이다. 중요한 것은 M&A를 단기적인 발전 수단이 아니라 장기적 전략 차원에서 검토하여 한다는 점이다. 단기적인 전략차원에서 검토할 경우 장기적인 기업의 비전과 역행하는 전략을 택할 수 있기 때문이다.

M&A는 투자위험을 축소해 줄 수는 있지만, 모든 시장이 경쟁적이라면, 그것의 이득은 크지 않다. 왜냐하면 자본시장이 완전할 경우 M&A의 이득이 인수가격에 대부분 반영되기 때문이다. 그러나 만약 M&A가 장래에 높은 수익률을 보장해 주는 투자기반을 제공한다면, M&A는 사업성공의 밑거름이 될 것이다.

2) Ravenscraft David J. and F.M Scherer, Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency, 1987, The Brookings Institute: Washington D.C