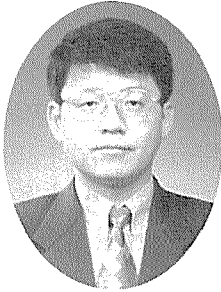


大型 M&A의 특징과 국내산업의 대응방안



구 본 관

(삼성경제연구소 수석연구원)

1. 대형합병 시대의 도래

다임러 벤츠와 크라이슬러, 엑슨과 모빌, 웨스트와 롱프랑 등 한결같이 업계를 주도하는 대표적인 기업들간의 합병극이 벌어지고 있다. 예전 같으면 도저히 상상도 할

〈표 1〉 세계 상위 M&A 현황(금액순)

	인수합병기업	업종	금액	발표시기
1	Exxon+Mobil	석유·화학	864	98.12
2	Travelers Group+Citicorp	금융	725	98.4
3	Bell Atlantic+GTE	통신	713	98.7
4	Olivetti(이)+Telecom Italia(이)	통신	660	99.2
5	Vodafone(영)+AirTouch	통신	659	99.1
6	SBC Communications+Ameritech	통신	620	98.5
7	NationsBank+Bank America	금융	613	98.4
8	BP(영)+Amoco	석유·화학	550	98.8
9	AT&T+TCI	통신	480	98.6
10	Daimler-Benz(독)+Crysler(미)	자동차	405	98.5
11	World Com+MCI Communications	통신	370	97.11

주: 국명이 없는 것은 미국기업
자료: Securities Data 및 각사 발표자료

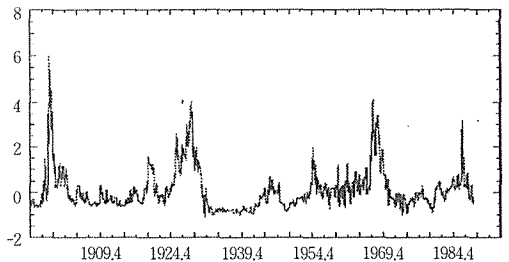
수 없던 이러한 주도기업들간 합병이 잇따라 성사되면서 단일 거래가 국내 주식시장의 총규모와 맞먹는 메가머저도 발생하고 있다. 역대 M&A중 금액기준 상위 10대 M&A는 모두 최근에 이루어진 것들이다.

본고에서는 이러한 대형 M&A의 급증 원인과 배경 및 국내기업에게 미칠 잠재적 영향에 대해 살펴보고자 한다. 이에 앞서 우선 과거 M&A가 어떻게 전개되어 왔는지부터 살펴보기로 하자.

2. M&A의 특징과 배경

역사적으로 M&A는 미국을 중심으로 1800년대말을 시작으로 4차례나 붐이 일어났으며 최근 M&A는 그 5번째에 해당한다.

〈그림 1〉 미국의 과거 100년간 M&A 발생현황 (1895~1989년)



주: 수직축은 상대적 발생빈도(평균=0)
자료: Barkoulas, J.T. et al, "Waves and Persistence in Merger and Aquisition Activity," 1998

1차는 1900년을 전후 미국경제가 단일경제권으로 재편되는 과정에서 발생한 것으로서, US Steel과 같은 거대기업이 탄생하였다. 2차는 1920년대 주로 증권기업들이 거대독점기업에 대응하기 위한 수단으로 하나로 전후방 기업간 통합하면서 발생하였다. 3차는 1960년대 독점규제가 심화되면서 多角化를 통한 사업영역의 확대 과정에서 발생, GM 등 복합기업들이 대거 등장하게 되었다. 4차는 1980년대 후반, 기업들이 석유·담배 등 기존산업의 성숙 등에 따른 구조조정 압력에 직면하면서 이를

타개하기 위한 과정에서 발생하였다. 당시 *Junk Bond* 시장의 발달과 *LBO* 방식(매수대상기업의 자산을 담보로 한 차입금으로 기업을 매수하는 것)을 통한 적대적 *M&A*가 성행하면서 폐해가 확산되기도 하였다.

적대적 *M&A*에 대한 규제로 시들하던 *M&A*가 90년대 중반 이후 다시 급증하기 시작, 5차 붐을 일으키고 있다. 89년 6,000억 달러 수준이던 *M&A*금액이 96년에는 1조 달러를 넘어섰고 98년에는 2조를 넘어섰다.

그런데 최근 *M&A*는 과거와 다른 특성을 보이고 있다. 무엇보다도 업계내 상위기업간 합병이 급증하면서 단일 건별 거래규모가 상상을 초월할 정도로 커지고 있는 것은 물론, 과거 미국중심에서 이루어지던 *M&A*가 유럽, 일본 등으로까지 확산되고 있다. 특히 유럽기업의 미국기업 인수가 두드러지고 있는 점이다. 동시에 과거 특정업종을 중심으로 발생하던 *M&A*가 최근에는 자동차와 같은 내구성 소비재, 석유·에너지, 농업 분야 등 원료 부문을 포함하여 은행, 방송, 통신 등 전업종으로 확산되고 있으며, 특히 금융, 통신분야의 대형합병이 두드러지고 있다. 또한 현금 보다는 주식을 거래수단으로 하는 *M&A*가 확대되고 있다는 점이다. 특히 대형 *M&A*의 대부분은 주식교환방식으로 이루어지고 있는 것도 특징이다.

〈표 2〉 M&A 시기별 특징 비교

	1차	2차	3차	4차	5차
시기	1900년 전후	1920년대	1960년대	1980년대 후반	1990년대 후반
형태	다수기업간 수평적 결합	수직계열화	다각화 M&A	적대적M&A (LBO 방식)	수평적M&A (대형합병)
배경	가격경쟁 심화	거대기업에의 대응 생산효율화	독과점규제 심화	구조조정 압력 정크본드 발달	경쟁 격화, R&D 리스크, 규제 완화
결과	거대독점기업	과점화	복합기업	사업구조조정	업계 재편

또 다른 특징의 하나가 인수합병의 형태나 동인이 업종별로 다양화되고 있다는 점이다. 자동차나 석유, 석유화학 등 전통적인 조립·장치산업은 시장주도권을 장악하기 위한 주도기업간 거대합병이 지배적이다. 통신서비

스나 금융 등은 이미 지역(국가) 별로 주도기업(로컬 주도기업)간 합병을 통한 시장 및 네트워크 확대를 위한 *M&A*가 빈번하게 발생하고 있다. 통신장비나 라이프 사이언스(의약, 바이오 등) 등 첨단기술형 산업에서는 기술개발의 위험부담을 회피하거나 기술표준을 장악하기 위한 제휴 합병이 주류를 이루고 있다.

이러한 *M&A*의 확산배경으로는 먼저 유료통합 등 시장이 글로벌화되면서 규모의 경제를 살린 사업전개가 필요하게 되고 동시에 경쟁상대가 확대되었다는 점을 들 수 있다. 둘째는 규제완화이다. 특히 통신, 금융부문의 *M&A* 확산은 미국의 통신법 개정, *WTO*의 통신협상, 사업영역의 제한, 자본자유화 등 규제완화에 영향을 입은 바가 크다. 셋째, 주식시장의 활황과 이에 따른 금융의 유동성 확대이다. 주식시장의 활황은 자본조달을 용이케 하고 주가상승은 기업의 유동성과 투자능력을 향상시켰다. 넷째, 정보기술(*IT*)의 발달이 *M&A*를 통한 거대기업의 탄생을 가능케 하였다. 光섬유, 인터넷, 위성통신 등 *IT*의 급속한 발전은 距離장애를 해결하였고 동시에 과거 거대기업의 출현시 문제시되었던 기업규모의 비경제도 해결될 수 있게 되었다.

다섯째, 기업전략 측면에서 설비투자를 통한 규모확대의 한계와 *R&D* 투자 및 위험부담의 증가를 들 수 있다. 산업이 성숙되면서 단위코스트를 절감하기 위한 설비투자비는 기하급수적으로 증가하고, 그렇지 않아도 불균형인 수급구조의 악화만 초래할 수 있다. 따라서 업계는 수급구조 개선과 규모확대라는 두마리의 토끼를 쫓을 필요가 있었다. 동시에 첨단기술이 기업의 핵심역량으로 자리매김하면서 거대화되는 *R&D* 자금 및 위험 부담을 단일기업이 감당하기에는 한계에 도달하였다. 따라서 과거 특수한 경우를 제외하고는 금기시되던 *R&D*영역에 대한 기업간 제휴가 크게 늘고, 단순제휴 이상의 강력한 *R&D* 원천을 확보할 수 있는 수단으로 *M&A*가 모색되는 경우가 급증하였다.

3. 영향 및 대응 방안

무엇보다도 업종별 상위기업간 합병이 「도미노」식으

로 진행되면서 세계산업은 소수의 거대기업을 중심으로 재편될 가능성이 크다는 점이다. 상위기업간 합병이 연쇄적으로 진행됨에 따라 순위경쟁에서 밀려난 기업들이 시장지배력을 되찾기 위해 새로운 M&A를 추진, 세계산업은 새로운 구도로 재편되고 있는 것이다. BP·Amoco의 합병은 Exxon·Mobil의 결합을 최후하고, 이에 자극을 받은 Shell이 새로운 파트너를 모색하고 있는 것이나, Aventis(웍스트/로프랑), Novartis(시바/산도즈), AstraZeneca(제네카/아스트라) 등 대형 라이프사이언스 기업의 탄생으로 1인자 자리에 위협을 느낀 듀폰의 몬산토 합병 소문은 이러한 과정의 하나로 볼 수 있다. 이러한 과정이 완료되면 세계산업은 거대합병으로 몸집불리기에 성공하였거나 기술력에서 대응능력을 갖춘 소수의 메이저가 지배하는 시대가 도래할 것이다. 셰드(Sheth)·시소디아(Sisodia) 교수에 의해 제기되고 있는 업종별 3대기업에 의한 세계산업 지배설(3강의 法則)은 실현여부를 떠나 세계산업의 재편방향을 매우 설득력있게 묘사하고 있다.

국내기업들은 이러한 세계산업계의 재편흐름을 읽고 그 대응책을 준비해야 한다. 대형합병의 파급효과는 조만간 국내기업의 생존문제로 현실화될 것이다. 최근 벌어지고 있는 세계산업의 재편 흐름은 궁극적으로 기업간 경쟁방식의 변화를 의미한다. 즉, 과거 수급구조에 의해 결정되던 가격이 앞으로는 거대기업의 공급조절에 의한 과점가격으로 결정될 수도 있다. 특히 석유, 석유화학, 철강 등 에너지·소재산업이 그러하다. 동시에 거대기업의 경쟁은 규모의 경제 확대와 자원배분을 효율화를 통한 저코스트·고효율 경쟁을 의미한다. 그렇게 되면 코스트 압력이 더욱 거세질 것이다. 또한 합병으로 거대화된 기업들은 R&D 부담을 덜면서 당초 기업이 지니던 고유기술이 상호 접촉·융합됨에 따라 대형 신기술의 탄생 가능성이 증폭될 것이며 그에 따라 기술의 독점화나 「富益富·貧益貧」 현상이 가속화될 것으로 예상된다.

이렇게 되면 규모나 기술력에서 뒤지는 마이너기업들의 독자적인 생존입지는 더욱 협소해진다. 이러한 인식 하에서 국내업계는 세계산업의 재편구도에 맞는 생존전

략을 모색할 필요가 있다. 우선 기업은 메이저 그룹에 대응하여 자사의 경영자원 및 핵심역량의 정확한 인식에서 전략을 세워야 한다. 현재 국내기업이 메이저 기업군으로서 경쟁할 수 있는 분야는 DRAM이나 조선, 철강의 일부를 제외하고는 별로 없다. 대부분 업계에서는 마이너 기업으로서의 생존전략을 모색하여야 한다.

최근 벌어지고 있는 세계산업의 재편 흐름으로 볼 때 선택가능한 전략은 크게 4가지로 나눌 수 있다. 첫째, 메이저기업이 소홀히 하고 있는 틈새시장이나 제품을 발굴하여 집중 공략하거나, 둘째, 거대기업과의 전략적 제휴를 확대하여 생존을 모색하는 전략, 셋째, 독자적인 기술확보를 위한 지속적 R&D, 넷째, 로컬기업으로서의 생존을 위한 특화전략 등이다.

전통적 조립·장치산업과 같이 규모확대가 경쟁우위의 핵심요소인 업종에서는 거대기업과 직접 대결하기 보다는 틈새시장 내지 틈새상품을 발굴하거나 제휴를 모색하는 것이 중요하다. 첨단통신장비나 라이프사이언스 등 기술력이 핵심요소인 분야는 원천기술이 없이는 생존이 불가능하다는 인식하에 기술력 확보에 주력해야 하는데, 이를 위해서는 특화된 한 분야의 기술에 지속적인 R&D를 강화할 필요가 있다. 이러한 분야는 기술력을 확보하면 중소기업도 얼마든지 거대기업과 경쟁이 가능하다. 통신서비스나 금융 등 네트워크형 산업에서는 로컬기업으로서의 강점을 확보하여 네트워크의 한 부분이 되는 것이 필요하다. 특히 글로벌 네트워크 구축력에서 뒤지는 국내 통신서비스나 금융 등의 분야는 국내 기업으로서의 특성을 살린 서비스의 개발이 중요하다. 물론 향후의 저코스트·고효율 경쟁의 시대에 대응하기 위해서는 어느 분야나 철저한 리스트럭처링을 통한 코스트 경쟁력을 확보해야 하는 것은 두말할 필요가 없다.

분명 세계업계에 부는 대형합병의 바람은 국내업계에 위기를 몰고 올 것이다. 그러나 위기는 곧 기회를 의미하기도 한다. 세계산업의 재편흐름을 회피하기 보다는 재편과정에서 생길 수 있는 기회를 활용할 줄 아는 안목과 결단이 필요한 때이다. ☺