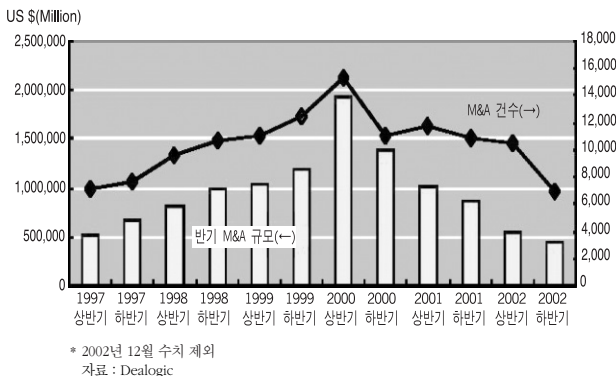


# M&A, 기회인가 위험인가

M&A 시장이 급속하게 위축되고 있다. Dealogic의 조사 결과에 의하면 '2002년도 세계 M&A 규모는 1조 3,600억 달러로, 전년 대비 26%나 감소한 것으로 나타나고 있다. 거래 건수 역시 23000여 건으로 전년 대비 13% 이상 감소하였다 고 한다. 왜 M&A 시장이 축소되고 있는가.

## 왜 M&A 시장이 축소되고 있는가

〈그림1〉에서는 최근 5년간의 세계 M&A 시장 규모 및 건수를 보여주고 있는데, 2000년을 기점으로 시장 규모와 건수가 급격하게 감소하는 추세를 알 수 있다. 이처럼 M&A의 불황이 이어지고 있는 직접적인 이유는 다음의 몇 가지로 요약될 수 있다. IT 거품의 붕괴, 세계 경기의 침체, 부정 회계 및 각종 기업 스캔들 등이 바로 그것이다. 과거와는 달리 기업의 양적 성장보다는 투명경영에 대한 주주들의 요구와 감시가 강화됐으며, 미국과 이라크 전쟁의 발발 가능성 등 국제 정세의 불안도 고조되고 있어, 당분간 M&A 시장의 부활은 크게 기대하기 어려울 것으로 보인다.



〈그림 1〉 세계 M&A 시장 규모

## M&A는 끝나지 않았다

그러나 이처럼 침체된 M&A 시장에 새로운 움직임이 나타나고 있다. 최근 보고서에 의하면, 지속적인 감소세를 보이던 세계 M&A 시장의 규모는 지난해 4분기에 1300억 달러 수준으로 회복되어, 3분기 대비 18% 증가한 것으로 나타나고 있다.

M&A의 옳고 그름을 논하기 보다는 어떻게 하면 성공적인 결과를 이끌어 낼 수 있을 것인가 하는 것이 우리의 관심사이다. M&A는 직접적인 비용 절감의 목적으로 수행되기도

하고, 신사업 진출 및 시장점유율 확대의 목적으로 추진되기도 한다. 그러나 그 목적이 무엇이든, M&A의 본질은 바로 '변화'에 있으며, 이는 불확실성과 위험을 의미한다. 결국 M&A 과정에서 이루어지는 변화들을 이해하고, 그에 따른 여러 가지 위험들에 대비하지 않는다면 성공적인 결과를 기대할 수 없을 것이다. 지금부터는 일반적인 M&A의 프로세스-전략 수립, 가치 산정, 기업 실사, 계약 체결, 합병 후 통합-에 따라 단계별로 생각할 수 있는 주요 위험 요인들에 대해 알아보기로 하자.

## 구체적인 전략수립이 선행 되어야한다

우선, M&A의 성공이라는 일차적인 목적 뿐만 아니라, 이를 통해 의도했던 궁극적인 목표 달성을 위해서도 전략의 청사진은 매우 중요하다. 일반적으로 M&A 전략을 수립하기 위해서는 서로 다른 인수 대상 기업들이 가지고 있는 기회와 위험 등을 분석하게 되는데, 각각의 대안들을 서로 비교, 평가하는 것이 필요하다. 이 단계에서는 다음과 같은 질문들에 대답할 수 있어야 한다.

- 자사가 M&A를 통해 달성하고자 하는 궁극적인 목적은 무엇인가
- 현재 고려하고 있는 M&A는 자사의 핵심 사업 및 역량과 일관성을 갖는가
- 대상 기업의 선정에 너무 많은 대안들을 동시에 고려하고 있지 않은가
- M&A 추진 팀에는 어떤 기능과 인력이 필요한가

## 다각적인 측면에서 가치를 측정해야

인수 대상 기업의 가치 산정은 쉽지 않은 단계인 만큼, 전체 M&A의 성패를 좌우하기도 한다. 실제로 상당수의 M&A에 있어서, 인수대상에 대한 과도한 기대로 인해 지나치게 많은 금액을 지불한 것으로 나타난 것은 주지의 사실이다. 이 단계에서는 다음과 같은 질문들에 대답할 수 있어야 한다.

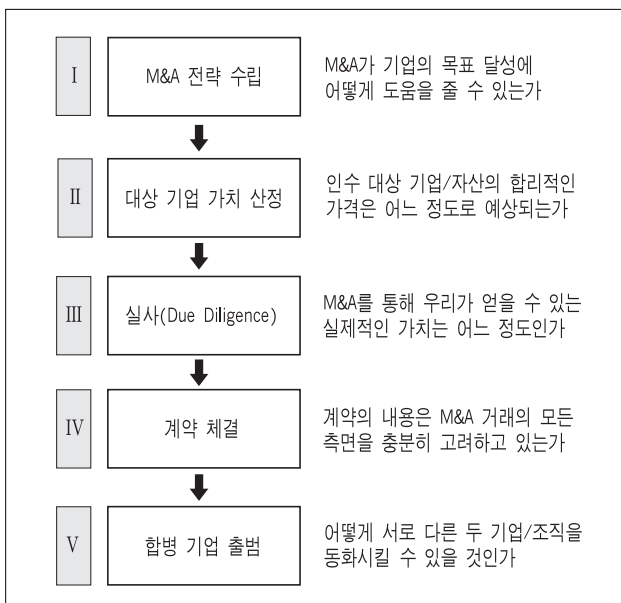
- 재무, 마케팅, HR 등 다각적인 측면에서 대상기업의 가치산정이 이루어졌는가
- 주주, 종업원, 애널리스트 등 여러 이해관계자들의 기대 및 의견을 간과하지는 않았는가
- 컨설팅, 투자은행, 법률회사 등 외부 조언자들을 적절하

계 활용하였는가

- 예상 인수 가격 등 M&A 주요 비밀의 관리는 철저하게 이루어지고 있는가

실사 및 계약 체결 단계는 피 합병 기업이 선정된 후, 구체적인 사항들을 조사, 검토하며 실제적인 계약을 진행하는 단계이다. 당초 수립했던 M&A 전략과의 일관성을 확인하는 동시에, 실사(Due Diligence)단계에서 발견된 사실들에 기초하여 계약의 내용을 적절하게 수정, 보완해야 한다. 이 단계에서는 다음과 같은 질문들에 대답할 수 있어야 한다.

- M&A를 통한 가치 창출과 기대 시너지 효과를 구체적으로 파악하였는가
- IT 측면의 통합이 가능한가. 이를 통한 비용 절감 효과는 어느 정도인가
- 피 합병 기업의 경영자 및 관리자들이 보유하고 있는 경영 역량은 어느 정도인가
- M&A를 도와주는 외부 전문가들은 두 회사에 대해 많은 지식을 갖고 있는가



▲ M&A Process(합병기업의 측면)

### 합병 후 통합은 M&A의 성패를 좌우한다

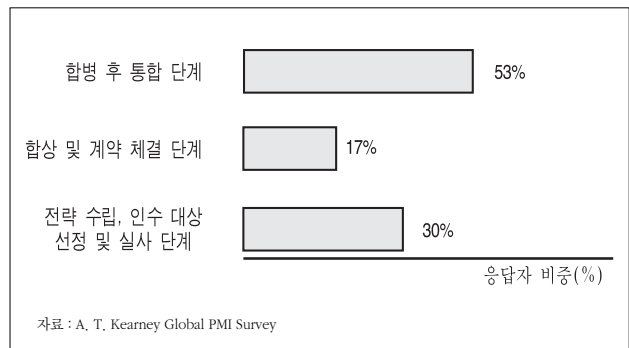
최근, 합병 후 통합(Post-merger integration) 과정의 중요성이 부각됨에 따라, 이를 성공적으로 진행하기 위한 방법에 대해 많은 연구가 이루어지고 있다. 합병 후 통합 과정의 실패는 전체 M&A의 실패를 의미하기 때문이다. 실제 M&A를

추진한 기업의 53%가 합병 후 통합 과정에 가장 많은 실패 위험이 존재하고 있다고 대답했다.

이러한 사실은 특히 합병 후 통합 과정에 존재하는 위험요인들에 대해서 체계적인 준비와 대응이 필요하다는 것을 시사하고 있다.

두 기업이 완전히 동화되어 하나의 조직이 되려는 경우라면, 다음과 같은 질문에 대답할 수 있어야 할 것이다.

- M&A 추진 팀에 피합병 기업의 주요 인력을 포함시킬 필요는 없는가
- 피합병 기업의 경영진을 교체함에 있어, 리더십 및 잠재적인 관리 역량 등을 충분히 고려하였는가
- 국제적인 M & A에 있어서, 지역에 따른 개인 및 조직의 동기 부여 방식, 조직 문화 등의 차이를 충분히 이해하고 있는가
- 합병 후 통합 과정에 대한 구체적인 마일스톤 및 관리 방향은 설정되어 있는가



▲ M&A의 어느 단계에 실패 위험이 가장 많이 존재하는가

### 변화에 대한 철저한 이해와 준비가 필요하다

많은 경우, M&A의 성공 요인으로 속도를 강조하곤 한다. 그러나 속도가 모든 M&A의 성공을 보장해 주지는 않는다. 앞서 말한 바와 같이 M&A의 본질은 바로 '변화'이며, 이는 수많은 불확실성과 위험을 의미한다. 특히 현상에 대한 이해와 철저한 준비 없이 이루어지는 의사결정이야말로 M&A의 실패를 초래하게 하는 가장 큰 위험요인이라 할 수 있을 것이다. '급할수록 돌아가라'는 말이 있다.

성공적인 M&A의 환상에 도취되기 보다는, 그 이면에 숨겨져 있는 많은 위험들을 파악하고 효과적으로 대응하는데 전력을 다해야 할 것이다.

출처 : LG경제연구원