

연구보고서

2006. 9.

글로벌 기업의 M&A 동향과 전략적 시사점에 관한 연구

(산업별 선도기업의 M&A를 중심으로)

- 목 차 -

요약

I. 국제M&A의 필요성과 현황.....	1
II. 글로벌 기업의 최근 M&A 결정요인....	26
III. 신흥시장 사례.....	97
IV. 시사점.....	112
참고문헌.....	122
[부록] 산업별 현안과 제도.....	126

작성 : 강원 수석연구원(3780-8225)

kangwon@seri.org

이정호, 이민훈, 정태수

감수 : 류한호 연구위원(3780-8279)

hhlyu@seri.org

목 차

요약

I. 국제M&A의 필요성과 현황	1
1. 국제M&A의 필요성	1
2. M&A의 역사와 현황	8
3. M&A의 특성과 의미	20
II. 글로벌 기업의 최근 M&A 결정요인	26
1. 글로벌 선도기업의 M&A 현황과 분석의 틀	26
2. 산업환경 동인 - 사례분석	34
3. 산업환경 동인 - 상관관계분석	49
4. 기업전략 동인 - 사례분석	61
5. 기업전략 동인 - 상관관계분석	81
6. M&A 동인의 도식화와 의미	94
III. 신흥시장 사례	97
1. 중국 기업의 국제M&A	98
2. 인도 기업의 국제M&A	104
3. 신흥시장 사례의 의미	109
IV. 시사점	112
참고문헌	122
[부록] 산업별 현안과 제도	126

《 Executive Summary 》

M&A가 다시 주목받고 있다. 2006년 세계 M&A 규모는 사상최대인 3조 5천억 달러를 기록할 전망이다. M&A의 국제화도 빠르게 진전되고 있다. 국경을 넘어서서 이루어지는 '국제(cross-border) M&A'의 비중이 점점 커지고 있고, 특히 글로벌기업은 M&A를 통해 신흥시장 진출을 가속화하는 추세다. 날로 커지는 M&A의 전략적인 의미를 파악하고 한국 기업에게 시사점을 제공하기 위하여, 10개 산업의 글로벌 5대 상위 기업이 과거 10년간 수행했던 대형 국내/국제 M&A를 분석하였다.

먼저 글로벌기업이 M&A를 결정하게 된 산업적인 배경을 살펴보았다. 글로벌기업은 산업 내 규제가 완화될 때 그리고 산업 내 과점화가 진행될수록 M&A를 더욱 적극적으로 실행하였다. 또한 제조업보다는 서비스업에서 더 많은 M&A가 발생하였다. 반면, 제조/기획 간 기능분화가 일어나는 산업에서는 상대적으로 M&A가 적었고, 산업 내 설비가 과잉이거나 R&D투자가 높다고 해서 M&A가 많이 일어나지는 않았다. 이런 특징으로 볼 때 점점 서비스업의 특성이 높아 가는 가전 및 컴퓨터 산업이나, 과점화가 진전되어 가는 철강 산업에서는 한국 대기업도 M&A와 연관될 가능성이 높으며, 한미 및 한일 FTA가 가져올 산업환경 변화는 반도체를 비롯한 기타 산업에서도 같은 결과를 가져올 것으로 예상된다.

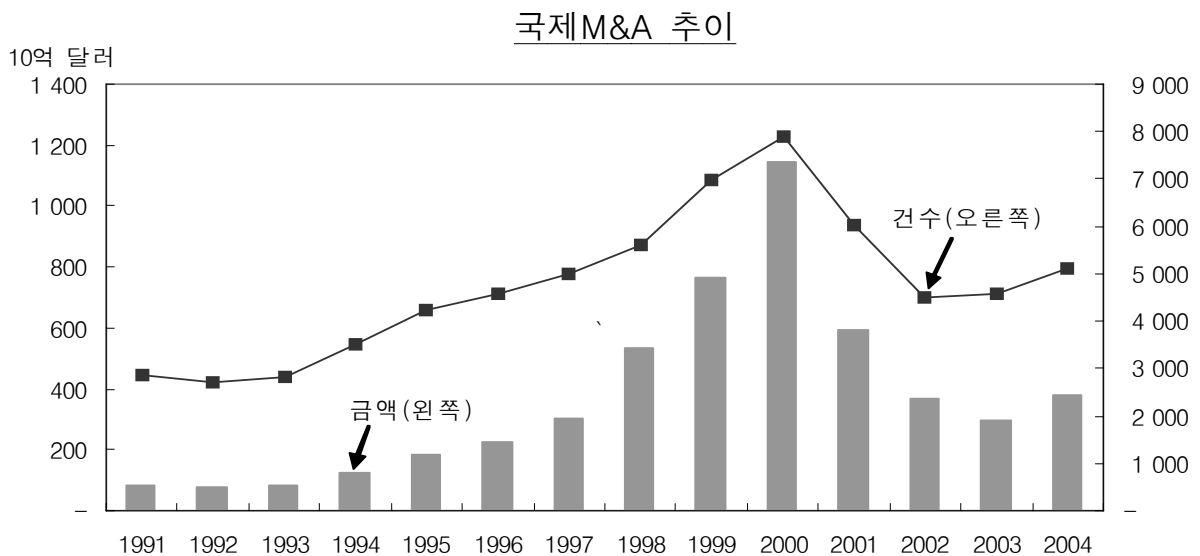
또한 글로벌기업의 M&A를 기업전략 차원에서도 분석하여 보았다. 그 결과 글로벌기업들은 M&A를 통해 '글로벌 과점화 전략'을 추구하고 있는 것으로 나타났다. 대부분의 산업에서 1등 기업은 경쟁자보다 많은 대형 M&A를 단행하였으며, M&A를 많이 한 기업일수록 시장점유율이 크게 상승하였고, 서구시장에서 시작된 글로벌 과점화 전략이 최근에는 신흥시장으로 확장되고 있다. 세계 경제의 단일화와 글로벌 경쟁 심화에 대응하여 선진기업은 몸집 불리기 및 경쟁자 축출 전략을 추진하고 있으며 그 과정에서 M&A를 중요한 도구로 활용하고 있는 것이다. 또한 이들은 국제M&A를 통해 문화와 가치관이 다른 지역의 경영자원까지 아우를 수 있는 역량을 체화하고 있는 중이다.

M&A가 이처럼 전략옵션으로 정착되면서 경쟁의 범위는 상품시장에서 경영자원 시장으로 확장되고 있다. 따라서 M&A에 익숙하지 못하고 자력성장을 선호하는 기업은 경영자원 시장에서 적극적인 경쟁을 펴지 못하고 다만 상품시장에서 승부해야 하는 절름발이 경쟁을 하게 되었다. 더욱이 중국과 인도 기업도 국제 M&A의 강자로 떠오르고 있어, M&A는 기업 경쟁력의 중요한 요소가 되고 있다. 국내시장에서는 한국기업도 점차 M&A의 전략적 가치를 인식하고 있다. 이제 국내에서의 경험을 바탕으로 국제M&A를 전략 도구로 활용할 수 있도록 관련 역량을 강화해야 할 것이다.

《 요약 》

I. 글로벌화의 도구로 부상하는 M&A

- 19세기 말에서 1980년대까지 기업 간의 인수합병이 눈에 띄게 증가하는 M&A 물결(wave)이 4차례에 걸쳐 출현
 - 1차에서 3차 물결까지 기업은 수평결합, 수직결합, 다각화의 과정을 거치며 거대 규모를 달성
 - 1980년대 M&A 4차 물결에서는 구조조정을 거치면서 효율화를 경험
- 1993년 이후 발생한 M&A 5차와 6차 물결에서는 글로벌 성장전략으로 M&A를 활용하는 경향이 강화
 - 세계경제의 글로벌화, 규제완화 등으로 규모확장 및 시장지위 강화를 위한 거대기업 간 초대형 합병과 '국제M&A¹⁾'의 비중이 증가



주: 상대기업의 지분 10% 이상을 인수하는 거래만을 포함
 자료: UNCTAD, Cross-Border M&A Database

¹⁾ 매수자와 매도자의 국적이 다른 M&A

- 최근에 시작된 M&A 6차 물결에서는 M&A가 신흥시장으로 확대
 - 2004년에는 세계 M&A 건수 가운데 약 1/3이 아시아에서 발생하였고 중국, 인도 기업과 중동의 기업들이 새로운 M&A 주체로 등장
- 그간 M&A에 소극적이었던 국내 기업도 글로벌기업의 최근 M&A 추진 배경을 파악하고 이에 대처해야 할 필요
 - 지난 100년간 추이를 보면 M&A의 주목적은 장기 성장
 - 최근 몇몇 해외 투자펀드가 단기 이익을 목적으로 국내 기업을 인수하는 경우가 있었으나 이들의 경제적 비중은 적음
 - 자력성장 위주의 전략만으로는 M&A를 자유자재로 구사하는 글로벌기업과의 경쟁에서 한계를 드러낼 우려
 - 글로벌 선도기업들의 최근 M&A 활동을 조사하고, 이들이 M&A를 선택하게 된 산업적 배경과 기업 전략적 배경을 분석하여 시사점 제공

II. 글로벌기업의 최근 M&A 결정요인

1. 글로벌 선도기업의 M&A 현황과 연구 방법

- 한국경제와 관계가 깊은 10개 산업에서 글로벌 5대 기업을 선정하고 이들이 10년간 행한 대형 M&A를 조사
 - 국내 대기업이 속한 산업 8개와 기타 미래유망 산업 2개를 선별하여 총 10개의 산업(제조업 7개, 비제조업 3개)을 선정
 - 2004년 포천 글로벌 500에서 각 산업의 매출 상위 5대 기업(구미 기업 35개, 아시아 기업 15)을 선정

- 이들 글로벌 선도기업의 1995~2004년간 대형 M&A를 분석
 - 2006년 3월 시점에서 이들 기업에 대해 Hoover's에 언급된 총 281개의 M&A 사례

10개 산업 5대 선도기업

산업	5대 기업(국적)				
정유	BP(영)	ExxonMobil(미)	로얄더치/셸(네)	Total(프)	Chevron(미)
철강	Arcelor(룩)	Nippon Steel(일)	JFE(일본)	POSCO(한)	Mittal(네) ¹⁾
자동차	GM(미)	DaimlerChrysler(독)	Toyota(일)	Ford(미)	Volkswagen(독)
통신	NTT(일)	DT(독)	Verizon(미)	Vodafone(영)	FT(프)
은행	Citigroup(미)	Fortis SA/NA(네/벨)	HSBC(영)	BNP Paribas(프)	BOA(미)
광고	Omnicom(미)	WPP(영국)	Interpublic(미)	Publicis(프)	Dentsu(일)
제약	Pfizer(미)	존슨앤드존슨(미)	GlaxoSmithKline(영)	Novartis(스)	Roche(스)
컴퓨터	IBM(미)	HP(미)	Dell(미)	NEC(일)	Fujitsu(일)
반도체	Intel(미)	Flextronics(싱)	삼성(한)	TI(미)	Infineon(독)
가전	Matsushita(일)	Hitachi(일)	Sony(일)	Toshiba(일)	삼성(한)

주: 1. Mittal의 경우, 2005년 대형 M&A로 1위로 급부상해 순위에 포함
 2. 반도체, 가전 기업은 해당 사업부의 매출만을 기준으로 순위를 결정
 3. 네: 네덜란드, 룩: 룩셈부르크, 벨: 벨기에, 스: 스위스, 싱: 싱가포르

□ 10개 산업 5대 글로벌 선도기업이 과거 10년간 행한 M&A는 세계 M&A와 유사한 특징을 보임

- 세계 M&A와 글로벌 선도기업의 M&A는 시기적으로 같은 추세를 보임
 - 세계적으로 M&A가 2000년에 정점을 이루고 2002년 최저치를 보인 뒤 이후 다시 증가하는 것과 마찬가지로 샘플의 M&A도 같은 추세
- 일정한 시기에 몇몇 산업에 집중되어 M&A가 발생한다는 점도 유사
 - 정유, 은행, 제약 산업에서 글로벌 선도기업은 2002년까지 M&A 붐을 이루고 최근 다시 붐을 형성
 - 통신, 광고, 자동차, 반도체 산업의 경우는 2000~2년을 정점으로 글로벌 선도기업의 M&A가 점차 위축되는 모습

10개 산업 5대 기업의 대형 M&A 건수

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	계
정유				1	5	3	3	6	1		3	22
철강		1	1	1	1	1	2			2	3	12
자동차		1		7	5	10	4	1	1		1	30
통신		3	1	2	6	9	7	3	2	1	1	35
은행		2	4	6	11	5	7	1	1	11	4	52
광고	2	1	3	6	6	10	4	3	2		1	38
제약	3	3	5	4	2	5	5	6	3	1	7	44
컴퓨터	3		2	1	2		2	3	1	7	5	26
반도체	2	1	3	1	1	4	4	5		1		22
가전												0
계	10	12	19	29	39	47	38	28	11	23	25	281

주: 음영은 M&A가 집중된 기간(한 해 M&A 건수가 산업별 연평균 M&A 건수 이상)

- 글로벌 선도기업도 세계 M&A 추세에 맞춰 1999년부터 일본 및 신흥 시장 진출형 M&A를 많이 실행

10개 산업 5대 기업의 연평균 대형 M&A 건수 추이

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	계
전체	10	12	19	29	39	47	38	28	11	23	25	281
선진시장 내	10	11	15	27	33	40	33	23	9	13	20	224
신흥시장 진출		1	4	2	6	7	5	5	2	10	5	47

주: 음영은 M&A가 집중된 기간 (한 해의 M&A 건수가 연평균 M&A 건수인 해)
신흥시장은 일본을 포함

- 글로벌 선도기업의 대형 M&A 결정요인을 도출하기 위하여 산업적인 동인과 기업 전략적인 동인을 같은 수준에 놓고 분석

- 기업을 둘러싼 외적환경에 따라 기업전략이 결정된다는 고전적인 견해도 있으나, 회사가 어떤 전략을 선택하느냐에 따라 같은 환경에 처한 기업이라도 성과가 달라질 수 있다는 연구결과²⁾도 있음

- 위의 두 견해를 절충하여 산업 차원과 기업전략 차원을 병렬적으로 두고 각각에서 M&A 동인을 추출
 - 산업과 기업전략 간에 존재할 수 있는 상관관계는 고려하지 않음

2. 산업환경 동인

- 글로벌 선도기업이 M&A 당시 산업적인 배경으로 언급했던 요인을 모아 6개의 동인으로 정리하고 각각의 동인과 M&A 간의 상관관계를 분석
 - 산업내 과점도와 과잉설비(시장 측면), 규제완화(제도 측면), 고객관계의 중요성(상품 측면), 기능분화와 R&D투자(기술 측면) 등 6개 동인

선도기업이 언급한 M&A의 산업적 배경

산업	과거
정유	규모의 경제추구, 설비과잉투자, 규제 완화, 수평·수직적 통합
철강	설비과잉투자, 가격교섭력 약화, 정부보조금 금지, 개도국 수요 확대
자동차	설비과잉투자, EU통합, 신시장 확보경쟁, 환경규제
통신	설비과잉투자, 역무 간/유·무선 간 규제 완화
은행	소매금융의 부상, e-Business 등장, 겸업화
광고	고객맞춤형 산업, 고객의 원스톱 서비스 니즈 확대, 글로벌 과점화
제약	R&D 비용과다, 관련제도 변화, 신약/구약 간 사업진출
컴퓨터	모듈화, 시장포화, 중국기업의 등장, IT서비스화
반도체	반도체 수요 증가, 정부규제
가전	제조/기획기능의 분리, 서비스화, 표준선점경쟁

²⁾ Child John(1972), "Organizational Structure, Environment and Performance: Role of Strategic Choice", *Sociology* vol. 6, pp. 1~22

(1) 시장 측면: 과점화(+)와 과잉설비(×)³⁾

- 선도기업은 M&A의 산업적 동인으로, 과잉설비와 과점도를 많이 언급
 - 산업이 과잉설비 문제를 안고 있다면 구조조정을 위한 M&A가 많이 일어났을 것으로 예상 가능
 - 산업내 과점정도가 심하다면 선도기업들은 과점적 대응의 차원에서 M&A를 실행했을 가능성이 다분히 존재

2005년 글로벌 5대 기업의 세계시장 점유율

산업	M/S(%)	산업	M/S(%)
정유	36.3	광고	63.6
철강	9.4	제약	40.7
자동차	48.4	컴퓨터	32.6
통신	35.6	반도체	33.9
은행	58.8	가전	13.2

- 실제로 2000년 시점에서 과점화 정도가 심한 산업일수록 2001~2004년 기간의 M&A 건수가 증가⁴⁾
 - 과점도가 높은 산업에서는 하나의 M&A를 기점으로 연이어 M&A가 일어나는 ‘도미노 현상’이 목격
 - 정유, 자동차, 은행산업 등에서 현저히 발견
- 한편 과잉설비는 반드시 M&A 증가로 이어진다고 보기는 어려움
 - 과잉설비 해소를 위해 M&A를 사용하는 경우보다는 아웃소싱이나 생산기지 이전을 통해 자체적으로 해결하는 경우가 다수⁵⁾

³⁾ 괄호안의 기호는 해당 동인과 M&A와의 상관관계 : +는 유의적인 양의 관계, -는 유의적인 음의 관계, ×는 유의적이지 않은 관계

⁴⁾ 회귀식의 계수는 0.205으로 10%에서 유의적

⁵⁾ 각 제조산업의 과잉설비투자의 정도와 제조산업 내 M&A 건수 간의 상관관계는 매우 적음

(2) 제도적 측면: 규제 완화(+)

- 제도에서는 주로 민영화나 시장통합 등과 같이 기존 규제의 완화가 M&A를 촉발시킨 이유로 많이 언급

1990년대 산업별 규제 변화

연도	산업	내용
1994	금융	은행과 저축금융기관간의 규제 완화
1998		글래스-스티걸법 폐지
1996	통신	美통신법 개정으로 방송과 통신, 통신역무 겸업 제한 해지
1998		미연방통신위원회가 지역사업자의 무선통신참여를 허용
1998	정유	셔먼트러스트법에 의해 제한되었던 합병을 선별적으로 승인
1998	철강	정부보조금 지급 축소(유럽의 석탄·철강조약(ECSC Treaty))

- 실제로 규제가 심했던 산업에서는 관련 규제 및 제도가 완화될 때 시장 재구성을 위한 M&A가 급증
 - 규제가 완화된 이후 M&A 연평균 거래 건수가 약 2배 이상 증가
 - 금융, 철강, 통신, 정유 및 제약⁶⁾에서 이러한 현상이 두드러짐
 - 광고와 같이 M&A에 대한 규제가 엄격하지 않은 경우에는 초기부터 M&A가 많이 발생

(3) 상품적 측면: 고객관계(+)

- 상품의 특성에서는 특별히 언급된 산업적 배경은 없었으나 상품이 서비스 성격을 띠게 되면서 M&A가 증가하는 사례가 다수 존재
 - 서비스업에서는 신규고객을 직접 개척하기보다는 해당고객을 이미 서비스하고 있던 기업을 인수함으로써 고객을 확보하는 경향이 뚜렷

⁶⁾ 제약의 경우는 반대로 신약 승인조건, 보험제도의 강화로 M&A가 활성화

- 이들 산업에서의 글로벌화는 곧 M&A를 통한 신시장 진출을 의미
- 실제로 제조 상품에 비해 서비스 상품을 취급하는 산업에서 M&A 빈도가 유의적으로 높음
 - 1996~2005년 기간에 서비스 상품을 취급하는 산업이 약 2배 이상 M&A를 많이 실행
 - 산업 당 평균 M&A 건 수는 제조산업이 22.6, 서비스산업이 41.3
 - 또한 제조 상품도 서비스 상품의 속성이 결합될 경우 M&A가 증가
 - 컴퓨터 산업은 최근에 들어 IT서비스, 컨설팅 등 서비스적 산업 속성이 결합되면서 M&A 건수가 2배로 증가

(4) 기술적 측면: 기능분화(-)와 R&D 투자(×)

- M&A가 적었던 산업에서는 공통적인 특징으로 기술발전에 의한 기능분화 현상이 발견
 - 일부 산업에서는 기술의 발전이 기획·설계기능과 제조기능 간의 전문화를 가져오면서 산업 내 기능분화가 촉발
 - 제조와 공정기술의 개발은 아웃소싱하고 제품개발에 몰두
 - 기능분화가 일어날 경우에는 제조 부문에서 자체적인 구조조정이 병행되기 때문에 M&A가 상대적으로 적게 일어난다고 예상 가능
- 실제로 업종 분화가 심한 산업과 그렇지 않은 산업 간 M&A 빈도의 차이는 유의적인 수준을 기록
 - 컴퓨터, 가전, 반도체 등 디지털 기술이 접목된 제조산업에서 기타 제조산업보다 유의적으로 낮은 M&A 빈도를 보임

- 산업 당 평균 M&A 건수는 기능분화 산업의 경우 10.3, 비기능분화 산업의 경우 17.8

□ 기술적인 면에서 글로벌 선도기업은 R&D 비용부담을 M&A의 배경으로 많이 언급하였으나 실제로는 상반된 결과가 도출

- R&D는 비용뿐만 아니라 향후 실패할 수도 있는 위험을 지니고 있어 일부 기업은 자체 R&D보다 타사의 R&D 기능과 결과를 인수
- 하지만 R&D와 M&A 간의 관계에 대해서는 기존의 실증연구들도 상이한 결론을 내고 있으며, 본 연구에서도 유의한 관계를 찾지 못함

3. 기업전략 동인

□ 기업의 성장 전략, 과점화 전략, 글로벌화 전략에 M&A가 얼마나 기여했는지 분석

- 최근 10개 산업 5대 선도기업은 시장보다 더 큰 성장을 기록
 - 컴퓨터를 제외한 9개 산업에서 2000~4년 기간 중 5대 기업 성장률이 시장 성장률을 초과

2000~4년 기간 산업별 시장규모 및 선도기업의 성장률(%)

산업	시장성장률	5대 기업 성장률	산업	시장성장률	5대 기업 성장률
정유	41.3	310.2	광고	18.0	282.0
철강	32.2	264.0	제약	37.1	170.0
자동차	10.7	47.2	컴퓨터	0.2	0.0
통신	18.7	726.0	반도체	6.31	24.5
은행	10.0	524.0	가전	11.97	19.2

- 최근 신흥시장이 구미시장보다 더 빨리 성장하고 있다는 점을 감안하면 선도기업의 전략은 성장, 과점화, 글로벌화에 있다고 추측 가능

- 성장, 과점화, 글로벌화 과정에서 M&A가 얼마나 기여하였는지를 분석하여 기업전략 차원에서 이들이 M&A 동인으로 작용했는지 검증
 - 기업이 단순히 상품시장에서의 경쟁을 통해 성장하고 시장점유율을 높이고 글로벌화가 되었다면 M&A의 기여도는 적을 것
 - 반면 기업이 M&A를 통해 빠르게 성장하고 시장 점유율을 높이고 글로벌화를 달성하였다면 M&A가 전략적으로 사용되었다고 판단 가능

기업전략 관점에서의 M&A 동인 요약

전략	현상	자체성장 대비 M&A 활용 이유
성장	M&A 건수가 많을수록 매출 고성장	신시장 진입, 기술개발기간 단축
과점화	선도기업의 M&A 건수가 많았던 산업에서 이들의 M/S가 증가	상품·경영자원시장 장악 병행
글로벌화	선진→ 신흥시장으로 M&A가 확산	글로벌 네트워크 일괄 흡수

(1) 성장 전략

- 선도기업은 자체 성장보다 M&A를 통한 성장을 선택한 이유로 '빠른 성장속도'를 뽑았으며 구체적으로는 3가지 사례가 존재
 - 시장이 급성장기에 있는 경우 빠르게 진출하여 '선두자 이점(First Mover Advantage)'을 살리려는 의도
 - 장기간의 R&D투자가 필수적이고 성공여부가 불확실할 경우 R&D 기간을 줄이고 시행착오를 최소화할 수 있는 수단으로 M&A를 활용
 - 제휴나 직접 투자로는 얻기 힘든 해당분야에서의 지식, 인력, 사업노하우, 경험 등을 획득하려는 의도로 M&A를 사용

□ 실제로 1995~2004년 기간에 10개 산업 5대 기업은 M&A 건수가 많을수록 매출액 성장배수도 높았음⁷⁾

- 그러나 아시아 선도기업들은 M&A를 통한 성장보다 자체 성장을 선호

(2) 과점화 전략

□ 과점력을 갖기 위해 자체 성장보다 M&A를 사용한 이유는 경영자원시장 장악이 용이하다는 점

- 향후 경쟁에서 살아남을 수 있는 충분한 규모에 늦지 않게 도달

· M&A를 할 경우 생산능력 확대는 물론 고객층 확대까지 단기간에 달성 가능

□ 실제로 가전을 제외하면 2000년대 초반 선도기업의 M&A 건수가 많은 산업일수록 이들의 시장점유율도 상승

- 5대 기업보다는 3대, 2대 기업의 시장점유율 상승이 더욱 뚜렷⁸⁾

· 반면 M&A가 없었던 가전은 선도기업의 시장점유율이 오히려 감소

(3) 글로벌화 전략

□ 구미 선도기업이 글로벌화의 도구로 M&A를 사용한 이유는 피인수기업의 글로벌 네트워크를 통째로 흡수할 수 있기 때문

- 피인수기업이 꼭 진출지역에 위치하지 않아도 진출지역에 네트워크를 가지고 있다면 인수

□ 실제로 최근 들어 신흥시장 진출형 M&A가 증가함이 관찰

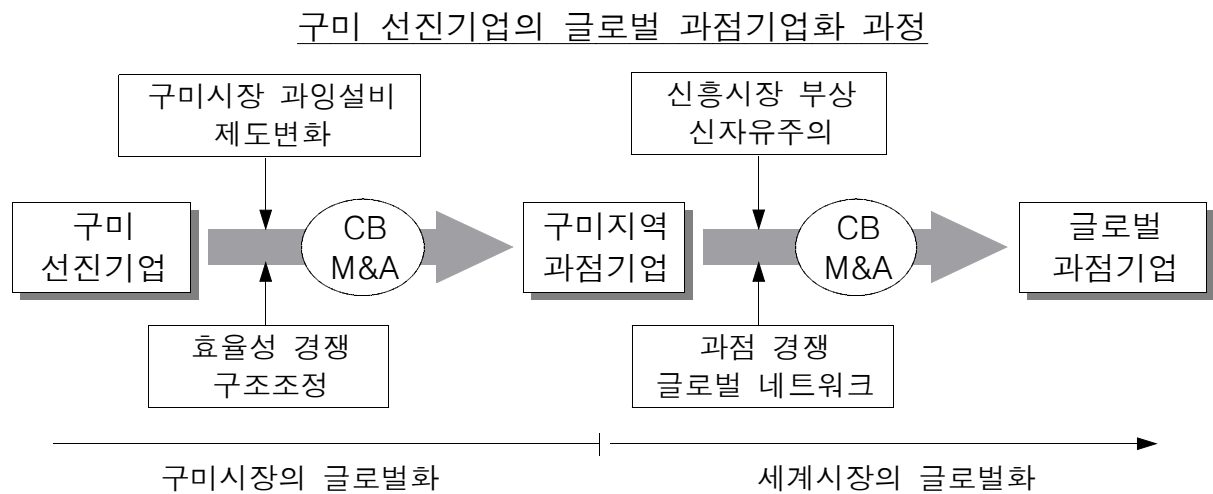
⁷⁾ 회귀식의 계수는 1% 수준에서 유의적인 양수

⁸⁾ 회귀식의 계수는 2대, 3대, 5대 기업 사용시 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적인 양수

- 구미 기업 간 M&A와 구미-기타 시장(일본 및 신흥시장) 기업 간 M&A를 나누어 보면 2000년 이후 후자의 비중이 증가
 - 글로벌기업의 M&A 가운데 신흥시장 진출형 M&A가 차지하는 비중은 2000년 12.8%(20건/156건)에서 이후 21.6%(27건/125건)로 상승
- 산업별로 보더라도 광고, 통신, 가전 이외에는 2000년 이후 신흥시장 진출 M&A가 증가

□ 이상의 분석으로 볼 때 선도기업의 최근 M&A 뒤에는 '글로벌 과점체제 구축'이라는 전략이 있다고 유추 가능

- '글로벌 과점체제 구축 전략'은 2단계로 나누어져 전개



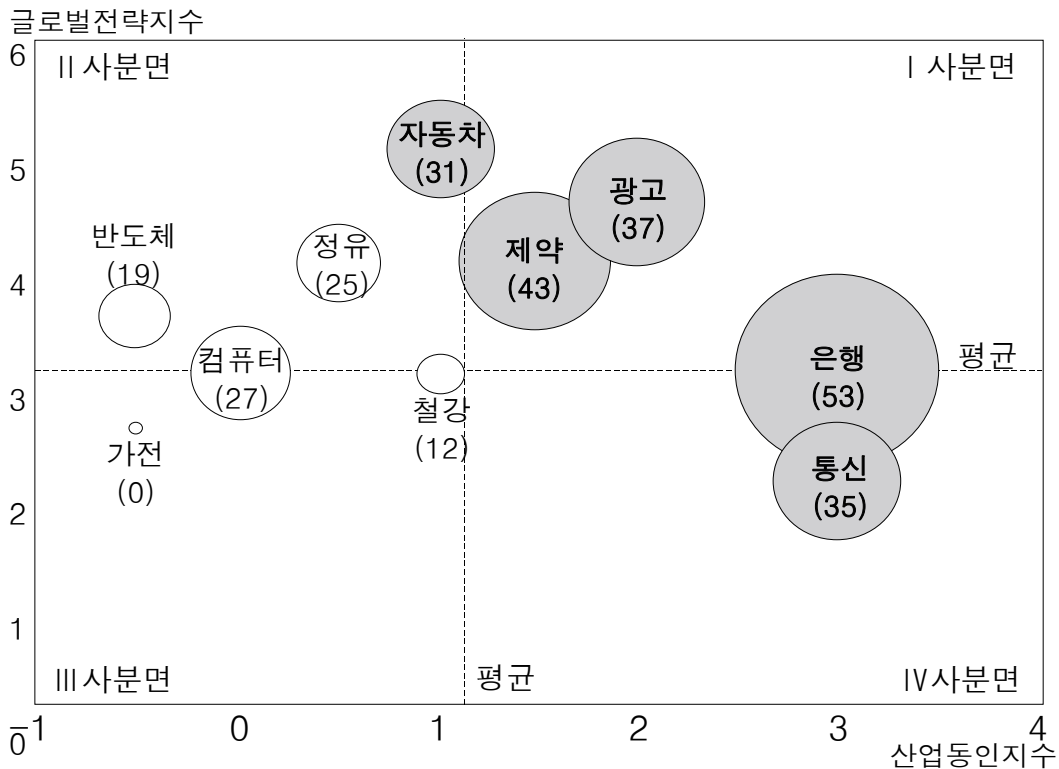
- 5차 M&A 물결과 맞물려 일어난 첫 번째 단계는 구미시장의 산업적인 특성에 의해 타성적으로 이루어진 '구미시장 과점화'
 - 구미에서는 구미시장 내 과잉투자의 해소 필요, 단일시장의 형성, 산업별 규제 완화 등의 이유로 2000년대 이전부터 국제M&A가 진행
- 6차 M&A 물결과 동행하는 두 번째 단계는 고성장의 신흥시장에 진출하기 위해 구미 기업이 전략적으로 실행한 '글로벌 과점화'

- 구미시장에서 이미 과점체제를 갖춘 기업이 구미시장의 성장한계 및 수익성 저하를 극복하기 위해 신흥시장 기업 대상의 국제M&A를 감행

4. M&A 동인의 도식화와 의미

- 종합적으로, M&A에 유리한 산업환경이 조성되어 있을수록, 또는 산업 내 글로벌화 욕구가 높은 기업이 많을수록 산업 내 M&A가 증가
- 앞의 연구 틀에 따라 산업 동인과 기업전략 동인을 두 축으로 10개 산업별 5대 선도기업의 M&A 건수를 맵핑
- 기업전략 동인은 각 기업이 표명한 글로벌화 전략과 해외 매출비중으로 지표화한 글로벌화 욕구로 표시

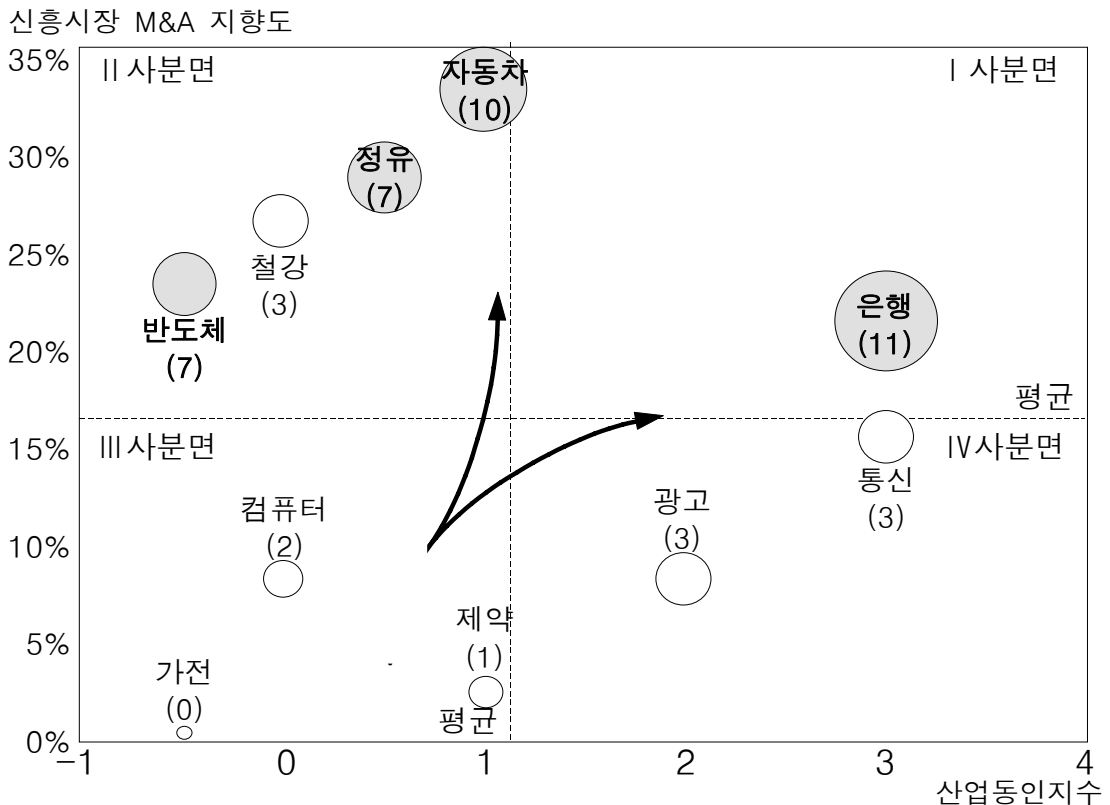
M&A 동인과 M&A 실적 간 관계



- 주: 1. 괄호 안은 1995~2004 기간 중 발생한 대형 M&A 수
 2. 철강, 반도체, 컴퓨터 업종에서도 M&A를 통한 글로벌화를 추진한 기업이 1~2개사씩 있으나 이들은 모두 구미기업으로 아시아기업은 없으며, 아시아 기업은 수출이나 GI 등 M&A 이외의 방법으로 글로벌화를 추진

- 자동차나 정유는 산업의 특성보다는 기업의 글로벌화 욕구가 중요했고, 은행이나 통신은 상대적으로 산업의 특성이 더 많은 영향을 줌
 - 기업의 전략이 M&A에 주는 영향은 산업마다 상이함을 시사
 - 이는 기업이 속한 산업의 특성과 선도기업의 전략 변화에 따라 향후 다가올 M&A의 위협과 기회가 다르다는 시사점을 제공
- 한편 M&A를 통한 성장전략 추진 과정에서 신흥시장 지향도가 높은 산업에서는 기업전략 동인이 산업 동인에 우선
- 구미 선도기업의 글로벌 과점화 전략을 감안하여, 산업동인과 기업의 신흥시장 M&A 지향도를 축으로 신흥시장 진출형 M&A 건수를 맵핑

M&A 동인과 신흥시장 진출형 M&A 실적 간 관계



주: 괄호 안은 1995~2004 기간 중 발생한 주요 신흥시장 국제M&A 수
 신흥시장 M&A 지향도: 1995~2004 기간 중 발생한 산업 내 대형 M&A 중
 신흥시장 국제M&A가 차지하는 비중을 백분율로 표시
 이전 표와 비교하였을 때 철강, 제약의 산업동인지수가 변한 것은 신흥시장에서
 제도변화가 없었기 때문

- 신흥시장 M&A 지향도가 높은 기업들이 많은 산업에서는 산업환경에 상관없이 전략적인 이유만으로도 신흥시장에 대한 M&A를 추진
- 반대로 신흥시장 M&A 지향도가 낮은 기업들이 많은 산업에서는 아무리 M&A에 유리한 환경이 조성되어도 신흥시장에 대한 M&A가 부진
- 이는 신흥시장 대상 M&A에서는 산업특성에 구애를 받지 않고 선도기업의 전략방향에 따라 얼마든지 M&A 경쟁이 촉발될 수 있음을 시사

Ⅲ. 시사점

새로운 '게임의 룰'에 신속한 적응이 시급

- 구미의 선진기업은 현재 M&A를 전략도구로 사용하면서 경쟁의 범위를 상품시장에서 「경영자원시장」으로까지 확장하고 있는 중
 - 기존의 경쟁은 상품시장에서 상품의 가격과 품질로 승부하는 방식
 - 그러나 M&A가 기업성장의 중요한 도구로 부상하면서 경영자원시장에서의 경쟁도 기업의 경쟁범위에 포함되고 있는 중
 - 경영자원시장에서 거래되는 경영자원은 원자재, 시설, 자본, 인력, 기술뿐만 아니라 조직시너지 및 심지어는 고객관계까지 포함
- 경영자원시장에서의 경쟁력도 기업역량 중 하나로 인정하고 국내 및 국제M&A를 상시적인 전략 수단으로 고려
 - 자체 성장에 익숙한 대부분의 한국 대기업은 M&A를 자유자재로 활용할 줄 아는 구미 기업에 비해 전략적 도구가 한가지 부족하다는 사실을 인식
 - M&A를 구사하지 못하는 기업은 절름발이 경쟁을 하는 셈

산업특성 및 경쟁사 전략 변화에 따른 M&A의 필요성 증가에 대비

- 현재는 M&A가 드문 산업에 속한 한국의 대기업도 향후 산업특성 변화에 따라 M&A 경쟁에 노출될 가능성이 상존
 - 과점화가 빠르게 진행되고 있는 철강 및 정유 산업과 점점 서비스업의 특성이 더해지는 컴퓨터 및 가전 산업 등이 주요 대상이 될 가능성
 - 한미 FTA, 한일 FTA가 체결될 경우 규제가 더욱 완화될 산업
- 선도기업의 전략변화에 따라서도 M&A의 필요성은 증대할 수 있음
 - 과거 10년 동안 신흥시장에서는 산업의 특성보다 기업의 전략이 M&A를 결정하는 주요 동인이었음을 상기
 - 구미기업의 신흥시장 진출욕구가 높은 자동차, 철강, 정유 산업

異문화의 장벽을 극복하려는 선진기업의 노력을 학습

- 구미 선진기업은 동아시아의 이문화와 불확실성을 극복하기 위해 M&A를 통한 글로벌과점체제 구축을 도구로 사용
 - 글로벌 브랜드력을 이용한 신흥시장 진입과 현지기업 인수를 통한 현지 적응력 흡수
- 한국기업도 해외시장 진출시 이문화 극복을 위해서는 치밀한 전략과 적절한 자원배치가 뒷받침되어야 함을 시사
 - 과거 국제M&A의 실패를 두려워하지 말고 실패의 원인을 분석하여 좀 더 철저한 전략을 가지고 새롭게 시도

저가 공세 후 M&A로 고부가 역량을 흡수하는 중국의 전략도 고려

- 최근 중국의 선진기업 인수는 국제 산업구조 재편 과정에서 M&A를 이용해 하위기업이 빠르게 부상하는 사례
 - 중국 기업은 저가전략으로 상품시장에서 미국의 컴퓨터 기업을 퇴출시킨 뒤 다시 경영자원시장에서 이들 기업을 취득하면서 고부가 부문까지 빠르게 흡수
- 이는 뛰어난 공정기술을 가진 한국 기업도 국제M&A를 통해 빠르게 글로벌 리더의 위치에 오를 수 있음을 시사
 - 기획력과 첨단기술은 부족하지만 공정기술이 우수하여 가격대비 양질의 제품을 만들어 세계시장을 석권하는 한국기업은 다수
 - 이들은 경영자원시장에서 고부가 역량을 흡수할 필요

M&A 역량 강화를 위해 다각도로 준비

- 사내 M&A관련 인프라와 경영시스템을 마련
 - M&A를 단발성 거래로 생각하지 말고 경영계획이나 중장기전략 수립 시 M&A가 필요한 부분을 구체적으로 명시
 - M&A 관련 정보력을 배양하고 해당 매물이 나왔을 때 신속히 대응할 수 있는 경영시스템을 마련
- M&A는 기업문화나 경영 시스템이 다른 두 기업을 합친다는 면에서 쉽지 않은 모험임을 명심하고 무형자산에 대한 실사능력과 post-M&A 관리력을 배양

I. 국제M&A의 필요성과 현황

1. 국제M&A의 필요성

1990년대 후반부터 선진기업의 국제M&A⁹⁾가 빠르게 진행

□ EU 등 단일시장의 기반이 조성되면서 국제M&A가 확대

- 1995년 이후 해외자금유입(inflow FDI)의 60% 이상이 국제M&A (cross-border M&A)를 통해 이루어짐
- WTO(1994), NAFTA(1993), ASEAN(1993) 등 국가 간 경제장벽을 완화하는 기구의 발족과 더불어 증가 추세

국가별 FDI(유입) 대비 국제M&A 비중(%)

	1987~1991	1992~1994	1995~1997	1998~2001
세계	66.29	44.75	60.18	76.23
선진국	77.49	64.93	85.39	88.96
기타	21.94	15.49	25.79	35.74

자료: Barba-Navaretti, Venables(2004)

- 지역적으로는 미국과 유럽이 대부분을 차지
- 1990년대 EU의 발족은 유럽의 국제M&A 활성화에 기여

지역별 M&A와 국제M&A 비중(1981~1998)

	M&A 건수 (천)	총 금액 (백만 달러)	국제M&A 건수 (천)	국제M&A 비중 (지역별)
미국	21,148	5,217,212	2,242	10.6%
유럽대륙	9,595	2,743,211	3,214	33.5%
영국	4,717	746,701	1,410	29.9%
기타(구미)	3,232	504,192	970	30.0%
일본	0.646	300	0.34	52.6%
기타(세계)	5,262	675,115	1,500	28.5%

주: 기타(구미)는 캐나다, 호주, 뉴질랜드

자료: Gugler, Mueller, Yurtoglu, Zulehner(2003)

⁹⁾ 국제M&A(cross-border M&A)는 인수기업과 피인수기업의 주활동 국가가 상이한 경우를 뜻함

- 2002년 유로/달러 환율이 역전되면서 유럽기업의 미국기업 인수가 활성화되기 시작
 - 2004년 미탈스틸(네덜란드)의 ISG(美) 인수
 - 2005년 Royal Bank of Scotland(英)의 차터원 은행(美) 인수

□ 국제M&A를 통해 메이저 플레이어가 부상하고 글로벌 과점화가 진행

- 철강산업: 유럽업체 중심으로 덩치키우기 경쟁이 지속
 - 아르셀로(네) : 유지노(프) + 아르베드(독) + 아셀라리아(스페인)
 - 미탈그룹(룩셈부르크) : ISG(美) + 크리보리쯔탈(우크라이나)
- 광고산업: M&A를 통한 업계재편으로 2004년 기준 세계 매출액의 68.6%를 상위 4대 광고그룹이 점유
 - 옴니콤 그룹(美), WPP(英), 인터퍼블릭(美), 퓨브리스(프)
- 경영권 인수 및 지분참여를 통해 글로벌 네트워크를 형성
 - 르노(자동차), 라파르지(시멘트), 오티스(엘리베이터)

'게임의 룰'이 바뀌고 있는 중

□ 2000년대 초반 선진기업의 경영기조가 내실경영이었다면 2003년 이후부터는 확장경영으로 전환되고 있는 중

- 선진기업들은 매 순간 효율을 지키면서 착실한 성장을 하기보다는 단기효율을 떨어뜨리더라도 빠른 외형성장을 추구하는 전략을 구사
- 빠른 외형성장을 이루기 위한 전략적인 도구로 M&A를 적극 활용
 - 각 산업마다 1위 기업은 주요 경쟁자(5위 이내 동종 기업)보다 M&A를 더 많이 했음

2004년 산업별 글로벌 3대기업의 1995년 대비 순위변동과 M&A 활용도¹⁾

순위	은행		철강		자동차		정유		제약		컴퓨터	
	M&A 건수		M&A 건수		M&A 건수		M&A 건수		M&A 건수		M&A 건수	
	多 ²⁾	少	多	少	多	少	多	少	多	少	多	少
1위	씨티 (+5)		아르셀 로(+4)		GM (0)		BP (+3)		화이자 (+8)		IBM (0)	
2위		Fortis (●)		신일철 (-1)		DC (+2)		모빌 (-1)		J&J (-1)		HP (+1)
3위	HSBC (+9)			JFE (0)		도요타 (0)		셸 (-1)		글락소 (+4)		Dell (●)

주: 1. Hoover's에 보도된 1996~2004년 기간의 M&A(대형 M&A) 건수로 판단

2. 산업별 5대 기업의 대형 M&A 건수 평균보다 많은 경우

괄호 안은 1995년을 기준으로 순위의 등락,

●는 1995년에는 글로벌500대에 없었던 기업

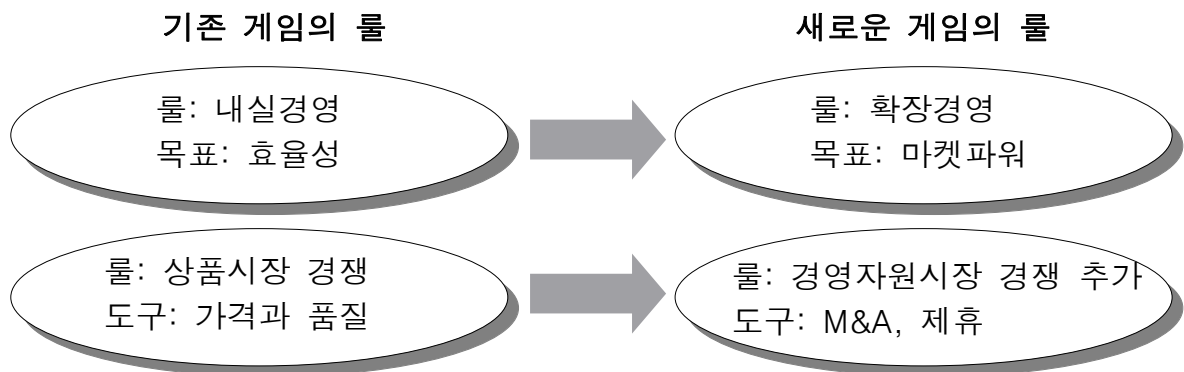
BOA: Bank of America, DC: 다임러크라이슬러, J&J: 존슨앤드존슨

□ 선진기업이 M&A를 활용한 경쟁방식을 채택하면서 경쟁의 범위는 상품시장에서 경영자원시장으로까지 확장되고 있는 중

- M&A는 지식과 조직력이 체화된 생산요소를 획득하는 것

- 따라서 선진기업은 상품시장에서 상품의 가격과 품질로 싸우던 고전적인 경쟁방식에 인력, 노하우, 원자재, 경영권 등 경영자원시장에서 싸우는 경쟁방식을 첨가하고 있는 중

게임의 룰 변화



- 이러한 경쟁방식은 국내 시장에서도 확연히 드러나고 있음
 - 금융, 종자, 타이어 등 다양한 산업에서 해외기업의 한국 기업 인수와 국내시장 잠식
- 새로운 '게임의 룰'은 구미기업을 넘어 점점 많은 아시아 기업들도 채택하고 있음
 - 인도, 중국까지 새로운 경쟁의 룰을 받아들여 국제M&A를 활용하고 있으며 최근 일부 일본 기업도 국제M&A를 통한 확장 전략으로 선회
 - 도시바의 웨스팅하우스 인수

한국은 아직도 자족형

- 한편 IMF 이후 빠르게 내실경영 기조로 바뀐 한국 기업은 아직 외연적인 성장을 꺼리는 상황
 - 외환위기 직전에 해외기업 인수 실패에 대한 기억이 남아 있어 국제 M&A에 대한 부정적인 입장
 - 또한 반도체, 철강 등 한국이 우위에 있는 몇몇 업종에서는 한국 기업이 글로벌 1위 기업보다 성장률이 높아 M&A 필요성을 느끼지 못함
 - 그러나 주요 산업 전체를 보면 국내 업종 대표 기업들의 성장세는 글로벌 1위 기업보다 낮음

1995~2004년 기간의 매출 성장배수

산업	글로벌 1위 기업		비교	한국 1위 기업	
	기업명	성장배수		기업명	성장배수
정유	BP	5.1	>	SK	2.2
은행	씨티그룹	13.0	>	국민은행 ³⁾	5.0
광고	옵니콤	4.3	>	제일기획	2.2
제약	화이자	5.1	>	유한양행	2.0

철강	아르셀로	1.6	<	POSCO	2.4
자동차	GM	1.2	<	현대자동차	2.7
통신	NTT	1.4	<	KT	1.9
반도체 ¹⁾	인텔 ²⁾	1.1	<	삼성전자	1.4
평균/중앙값		4.1/3.0	>		2.5/2.2

- 주: 1. 2000~2004년 기간의 해당 사업부 매출
 2. 산업별 5대기업 평균보다 M&A를 적게 한 글로벌기업(대형 M&A 건수 기준)
 3. 대형 M&A가 많은 한국 기업

□ 따라서 한국은 M&A가 문화적으로 맞지 않으며 자체성장이 정서에 맞는 분위기가 대기업을 중심으로 팽배

- 특히 국제M&A에 대해서는 M&A 대상이 되는 것에는 익숙해져 있으나, 주체가 되는 것에 대해서는 심각하게 고려하지 않음

국제M&A를 고려해야 하는 두 가지 이유

□ 한국 경제는 세계 1등 기업의 다수 배출을 요구하고 있으나 이전 ‘게임의 룰’을 따르려는 더 이상 1등이 되기 어려운 상황이 전개

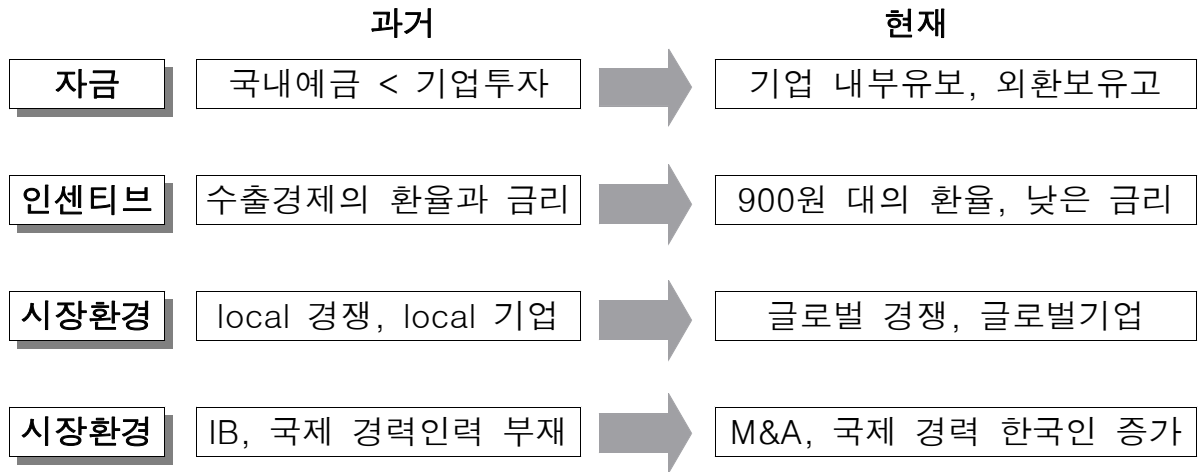
- FTA 등 단일시장화가 계속 진척되면서 새로운 게임의 룰이 글로벌 시장에서 확산
- 경영자원시장에서의 경쟁력을 갖지 못하면 나중에는 상품시장에서 경쟁할 수 없게 되며 성장도 담보하지 못함

□ 한국 기업에게도 국제M&A가 수익성 있는 투자안이 될 수 있는 제반 여건이 조성

- 과거에 한국기업의 국제M&A가 적었던 이유는 문화적·정서적인 이유 보다는 국제M&A가 수익성이 적은 투자였기 때문
- 수출 중심 경제에서의 원화절하 정책, 성장위주 경제에서의 자금부족

- 그러나 현재는 높은 원화 가치와 국내경제의 저성장 기조로 인해 국제 M&A가 한국 기업에게 수익성이 높은 대안이 될 수 있음
- 그간 내실경영으로 탄탄해진 국내 기업은 새로운 성장 기회를 찾아야 할 시기임

국제M&A의 국내 제반여건 변화



□ 따라서 지금은 한국 기업도 국제M&A를 충분히 할 수 있는 시점

	외부환경	국제M&A필요성	기업의 M&A역량
기존 평가	△	×	×
이유	<ul style="list-style-type: none"> · 환율 등 경제변수는 유리하지만 · M&A 인프라 부족 · 정책적 배려도 미흡 	<ul style="list-style-type: none"> · 과거 국제M&A 실패사례를 충분히 간접경험 · 무리한 외형성장이 IMF의 원인 	<ul style="list-style-type: none"> · 글로벌운영에 대한 경영기법 및 조직 부재 · 한국문화의 특이성 · 언어 장벽
	↓	↓	↓
	외부환경	국제M&A필요성	기업의 M&A역량
재평가	○	○	△
기대 이유	<ul style="list-style-type: none"> · 현재는 M&A의 적기 · M&A 인프라, 정책환경 우호적 	<ul style="list-style-type: none"> · 국제M&A를 통해 단축성장과 새로운 기회를 탐색해야 할 시점 	<ul style="list-style-type: none"> · 일부 사항만 개선하면 국제M&A 역량을 가질 수 있음

본 연구의 목적

□ 글로벌 선두기업들의 국내/국제 M&A 결정요인을 연구

- 10개 산업 5대 선두기업들의 과거 M&A 실적을 조사하여 이들이 현재 추구하고 있는 전략을 파악
- 산업적인 특성과 선두기업의 전략적인 특성이 산업별 선두기업의 M&A 활동에 어떤 영향을 주었는지 분석

□ 이를 통해 향후 산업 내 경쟁구도의 변화에 연계하여 동태적인 경영판단을 할 수 있도록 시사점을 제공

- 산업별 선두기업의 M&A 추이와 내재된 전략적 의도를 도출하여 특히 국제M&A에 대한 한국 기업의 입장을 재조명
- 국내 기업도 확장전략과 그 일환으로써 국내/국제 M&A의 활용을 고려할 필요성이 있음을 제시
- 국내 기업들의 국제M&A 활성화를 위한 전략적 제언을 제공

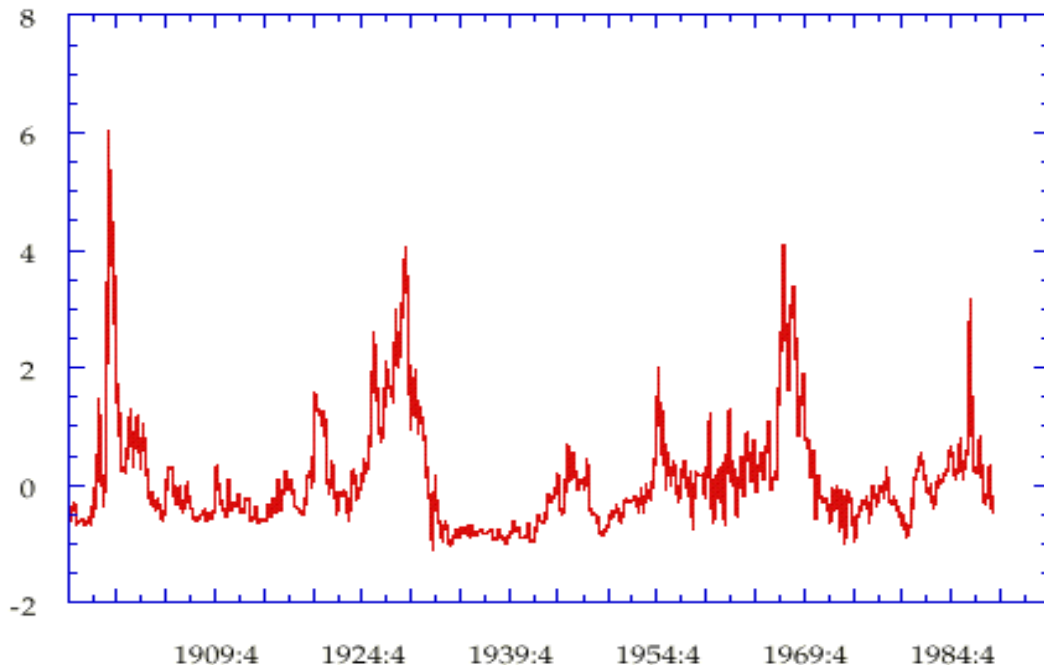
2. M&A의 역사와 현황

현재까지 5번의 M&A 물결(Wave)을 경험

□ 지난 100여 년간 전 세계 M&A 시장은 5번의 부침을 겪으면서 성장

- 역사적으로 M&A는 19세기 말 이후 미국을 중심으로 전개
- 활성화 주기는 규칙적이지 않으며(Non-periodic Wave), 급증-급감이 반복되면서도 파동이 완전히 소멸되지는 않는 특징을 보임
- 경기회복·주가활황을 타고 시작되어 자본시장 위축과 함께 마무리되는 주기를 가짐¹⁰⁾

미국의 과거 100년간 M&A 발생 현황(1895년~1989년)



주: Y축은 상대적 발생빈도(평균=0)

자료: Barkoulas, John T., Christopher F. Baum and Atreya Chakraborty(1998), "Waves and Persistence in Merger and Acquisition Activity," p. 22; 구본관 외(1999), "세계 산업재편의 신조류와 대응방안", 삼성경제연구소에서 재인용

¹⁰⁾ Martynova, M. and Luc Renneboog(2005)

미국의 M&A 트렌드

시기	1차 (19세기 말)	2차 (20세기 초)	3차 (1960년대)	4차 (1980년대)	5차 (1990년대)
특징	수평결합	수직결합	복합화	적대적 M&A	전략적 M&A
	동일업종 내 결합	일관생산체제 확보	사업다각화	매매차익이 목적	시장지배력 중시

자료: 장성원(1998), "구조조정을 위한 M&A와 전략적 제휴", 삼성경제연구소 p.5

① 제1차 물결(1897~1904): 독점을 위한 수평적 결합

□ 미국시장 단일화와 이에 따른 거대기업화 필요성이 M&A 붐을 유발

- 남북전쟁 후 미국 대륙횡단 철도 개통, 전기통신망 확장 등으로 로컬 중심이었던 미국시장이 단일경제권으로 통합
- 대량생산을 가능케 한 프로세스 혁신은 대기업의 공급역량을 확대
- 수요가 저조한 가운데 가격경쟁이 심화되고, 셔먼법(Sherman Act) 발효로 가격담합도 어려워지자 대기업들은 M&A를 통한 대형화로 대응
- 1890년 제정된 미국 최초의 트러스트 금지법인 셔먼법은 독점공모 가격담합, 생산량 제한까지 불공정행위를 포괄적으로 금지

□ 독점적 시장지배를 위한 수평적 결합이 이 시기 M&A의 특징

- 스티글러는 이 시기 M&A를 ‘merging for monopoly’라 규정¹¹⁾
- 수백 개의 크고 작은 기업들이 합쳐져 하나의 거대기업이 탄생
- 듀폰, 스탠다드오일, GE, 이스트만 코닥, 아메리칸 토바코 등이 대표적이며, US 스틸의 경우 785개의 관련기업이 수평적으로 결합

¹¹⁾ Stigler, George J.(1950)

- 절정기였던 1899년에는 한 해에만 1천 건 이상의 M&A가 발생

제1차 물결 당시 M&A 증감 추이

연도	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
건수	69	303	1,208	340	423	379	142	79

자료: Merrill Lynch Business Brokerage and valuation, Mergerstat Review, 1989

□ 1903~1905년 자본시장 붕괴와 함께 반독점 규제강화가 M&A 1차 물결의 종언을 가져옴

- 1903년 美 법무부 내에 이후 독점금지국(Antitrust Division)의 기원이 되는 독점금지 및 소송담당 법무차관보직이 설치
- 미국 시장의 90% 이상을 장악했던 스탠다드오일 및 아메리칸 토바코가 반독점법 위반혐의로 기소돼 각각 34개와 16개 기업으로 강제분할 (1911년)
- 1914년 규정이 애매한 셔먼법을 강화한 클레이튼법(Clayton Act)이 제정되고 다음 해 준사법·준입법 기능을 가진 독립행정기관인 연방거래위원회(FTC)가 설치되자 1차 물결은 완전히 소멸
- 클레이튼법은 독점형성을 촉진하거나 독점으로 인한 위법거래 관행을 유형별로 자세히 규정

② 제2차 물결(1916~1929): 과점화를 위한 수직적 결합

□ 제1차 세계대전 후 유례없는 미국 경기 활황이 다시 M&A 붐을 조성

- 미국은 제1차 세계대전을 계기로 세계 경제의 중심으로 도약
- 신흥공업 발달, 새로운 생산·경영방식 도입, 생활수준 향상, 대도시 발달, 중산층의 팽창으로 ‘황금의 1920년대’라 불리는 대번영을 구가

- 주식시장 상승세 속에서 연이은 M&A는 호재로 평가되었고 주가가 올라 자금력이 생긴 투자자들은 다시 M&A를 시도하는 사이클이 반복
- 한편 포디즘으로 대표되는 생산혁신은 대기업의 기업체질을 강화시켰고, 중견기업들은 생산효율화를 통해 대기업에 대항할 필요성에 직면

□ 과점체제 구축을 위한 수직적 관련다각화가 이 시기 M&A의 화두

- 스티글러는 이 시기 M&A의 성격을 시장지배보다는 규모의 경제 추구에 초점을 둔 ‘merging for oligopoly’라고 규정
- 강화된 독점금지법으로 수평적 결합이 억제된 가운데, 대기업들은 원료에서 제품까지 일관생산 체계를 추구하는 수직적 결합을 선택
 - 포드는 대량생산의 최적화를 위해 철도, 탄광, 용광로를 사들였고, 화물선단을 만드느라 하면 유리공장까지 매입
- 중견기업들 역시 전후방 기업들을 M&A함으로써 2~3위 기업으로 도약하는 등 업계 내 과점현상이 심화
- 금속, 정유, 식품, 화학, 자동차 등 여러 산업에서 발생했으며, 제네럴푸드, IBM이 이 시기 M&A로 성장한 대표사례

□ 2차 물결은 1929년 대공황 발생으로 일단락되었으며, 미국 정부는 공황 극복 과정에서 기업관련 규제를 강화

- 1933년 셔먼법·클레이튼법 집행권한을 갖는 법무부 내 독점금지국(Antitrust Division)이 본격적으로 활동 개시
- 1950년 클레이튼법을 수정 강화한 셀러-키포버법(Celler-Kefauver Act)이 등장함에 따라 미국 내 M&A 활동은 수면 아래로 잠복

- 셀러-키포버법은 자산구입을 통한 기업인수합병까지 포괄적으로 금지

③ 제3차 물결(1965~1969): 다각화를 통한 복합기업화

□ 심한 반독점 규제 속 경제활황이 제 M&A 3차 물결을 유발

- 수평·수직적 결합기회가 모두 봉쇄된 기업들은 그 돌파구로서 타 업종의 M&A를 시도¹²⁾

□ 이 시기의 특징은 비관련 다각화를 통한 대형 복합기업의 형성

- 거대 복합기업(conglomerate)들은 비관련 기업들을 인수하는 방식으로 급성장
- Textron, ITT, Litton 등이 이 시기 대표적인 복합기업이며 이들 기업들은 주가 메커니즘을 활용해 유리한 기업 매수를 반복
- 생산재뿐 아니라 전통 소비재 산업에까지 M&A 범위가 확산
- ITT의 경우 렌터카, 보험, 펄프, 제빵기업 등을 보유

제3차 물결 당시 M&A 증감 추이

연도	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
건수	1,361	1,950	2,125	2,377	2,975	4,462	6,107	5,152

자료: Gaughan, Patrick A., Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring. New York: John Wiley & Sons, Inc, 1996

□ 복합기업 성과하락과 적대적 인수합병 규제가 M&A 붐 쇠퇴를 가져옴

- 1960년대 후반으로 가면서 복합기업들의 경영문제가 노출
- Litton, Gulf & Western, Textron 등의 주가가 전성기 때의 절반 수준으로 급락

¹²⁾ 갈정웅(1991)

- GE의 매출은 1965~1970년 기간 중 40% 늘었으나 이익은 하락
- 1968년에 주식을 5% 이상 보유하면 신고하도록 하는 윌리엄법이 제정되어 적대적 TOB에 제동을 걸었고, 1969년에는 주식교환을 통한 합병에 대해서도 과세토록 세제를 개혁
- 하트-스코트-로디노 독점금지강화법(1976)에 의하여 일정규모 이상의 기업에 의한 합병 사전신고제를 도입해 감시를 강화

④ 제4차 물결(1981~1989): 구조조정을 통한 선택과 집중

□ 기업 구조조정 압력, 반독점 규제 완화, 금융도구 발전 등이 제 M&A 4차 붐을 유발

- 전통산업의 성숙과 전자산업의 대두, 금융, 항공, 방송산업 규제 완화, 고유가, 고금리 등으로 복합기업을 비롯한 많은 기업들이 구조조정압력에 직면
- 미국 산업경쟁력 강화라는 레이건 정부의 정책기조에 따라 1968년 제정된 ‘합병 가이드라인’이 독과점 규제를 완화하는 방향으로 개정(1982, 1984년)
- 정크본드를 활용한 매수자금 조달이나 LBO(Leveraged buyouts) 방식이 도입되는 등 금융수단의 발전도 M&A 활성화에 기여
- LBO를 이용해 작은 기업이 거대기업을 인수하는 경우도 빈발

□ 선택과 집중, 거래금액 대형화와 글로벌화, 적대적 M&A가 두드러짐

- 정유·제약·항공·금융을 위시한 대부분 업종에서 사업재편 활동이 일어나 기업매수와 부분매각이 활발하게 발생

- 대기업들의 구조조정이 늘어나고 거대자금을 동원가능한 정크본드 시장이 급속히 확대되면서 건당 10억 달러를 넘는 M&A 건수가 증가
- 대미 무역마찰 심화, EC 통합 등에 대응해 현지로 진출하려는 기업이 증가하면서 국제M&A가 세계적으로 확대
- 1980년대 미국에서 발생한 M&A의 약 1/4가 적대적 M&A
 - 1970년대 후반부터 기관투자자들의 주주구성비가 높아지면서 주가상승을 목적으로 한 적대적 TOB가 증가

□ 규제강화와 1990년대 초 미국 경기후퇴가 인수합병 붐을 위축

- 적대적 M&A로 인해 건전한 기업운영에 대한 피해가 발생하자 정부의 규제가 시작
 - 금융기관개혁-구제-강화법(1989년), 공개매수를 어렵게 하는 각주의 반기업인수법(State anti-takeover legislation) 등이 잇달아 제정
- 대표적인 정크본드 발행 전문 증권사 드렉셀 번햄 램버트 파산(1990년), 미국의 경기침체를 가져 온 걸프전(1991년) 등도 악재로 작용¹³⁾

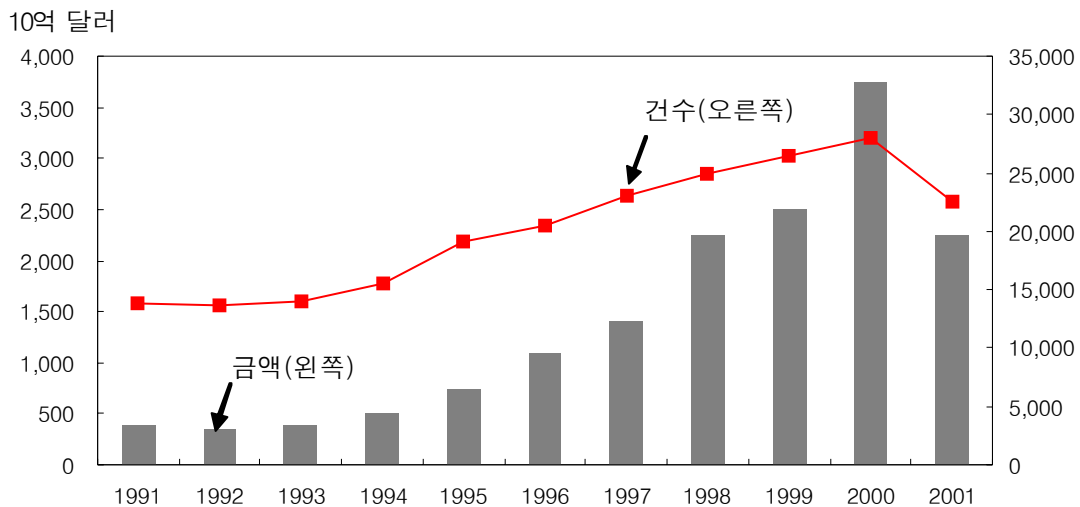
⑤ 제5차 물결(1993~2000): 업계 재편을 위한 초대형 합병

- 1990년대 중반 이후 발생한 제5차 물결은 건수나 규모, 범위 측면에서 이전의 물결을 압도
 - 1992년까지 연간 4천억 달러 이하로 줄어든 세계 M&A가 1990년대 중반 이후 회복세로 돌아서면서 2000년에는 3.5조 달러 이상으로 급증

¹³⁾ Sudarsanam, Sudi(2003)

- 전통적으로 M&A가 빈번한 산업뿐 아니라, 자동차 같은 내구성 소비재, 정유, 가스, 농업 등 원료산업 및 금융, 통신 등 서비스 산업까지 산업 전반에 걸쳐 확산
- 추가적인 자금조달이 필요없는 주식교환 방식의 기업매수가 주류
 - 2000년 기준, 미국 내 합병 10건당 6건이 주식을 지불수단으로 채택

세계 M&A 실적 추이



주: M&A 금액이 10억 달러 이상인 거래만을 포함
 자료: Fernandez, F.(2002)에서 재인용

- 글로벌화 진전, 규제 완화와 민영화 등으로 인한 업계 재편 및 경쟁 심화가 M&A 증가 배경
 - 1990년대 냉전체제 종식에 따라 시장이 확대되고 그에 따라 글로벌 경쟁도 치열화
 - EU가 적대적 M&A에 대한 규제를 완화하는 한편, 서유럽 및 구 공산권 국가들의 적극적인 민영화 정책으로 M&A 대상기업 pool이 확대
- 업종 내 주도기업 간 초대형 합병(mega merger)이 다수 출현

- 엑손-모빌, 트래블러스-시티코프 등 역대 금액기준 상위 10대 M&A 들이 모두 1998년 이후에 발생
- 초대형 합병 비중이 높아지면서 건당 평균 M&A 규모도 증가

□ 미국기업 중심에서 벗어나 M&A 활동이 전 세계기업으로 확대

- EU 통합으로 단일시장이 형성되자 유럽 역내에서 기업간 M&A가 3배 이상 증가¹⁴⁾
- 유럽 역내기업들은 규모의 경제의 실현을 통한 경쟁력 확보를 위해, 역외기업들은 통합시장 진출 교두보를 마련하기 위해 M&A를 활용¹⁵⁾
- 제품·서비스·자본의 글로벌화와 함께 국제M&A도 증가
- 1990년대 초반 1천억 달러 수준에도 미치지 못했던 전 세계 국제 M&A 규모가 2000년에는 1조 달러를 돌파

1990년대 지역별 국제M&A 추이

(단위: 억 달러)

구분		1990	1995	1997	1998	1999
선진국	EU	865	814	1,421	2,844	4,977
	미국	276	573	809	1,374	1,124
	일본	140	39	27	13	98
	계	1,432	1,737	2,720	5,114	6,773
개도국	아프리카	-	1	-	2	4
	중남미	16	40	107	126	249
	유럽	-	-	-	-	-
	아시아	54	88	217	64	159
	태평양	-	-	-	-	-
계	70	128	324	192	412	
중동유럽	-	1	3	10	16	
세계	1,506	1,866	3,048	5,316	7,210	

자료: UNCTAD, WIR 2000, 오승구 외(2002), "글로벌 산업 시프트", 삼성경제연구소

¹⁴⁾ EU Commission(1993)

¹⁵⁾ 황윤중(1996)

□ 미국 IT버블 붕괴와 9.11 테러로 인한 불확실성 증대로 2000년 이후 전 세계 M&A는 일시 소강상태에 돌입

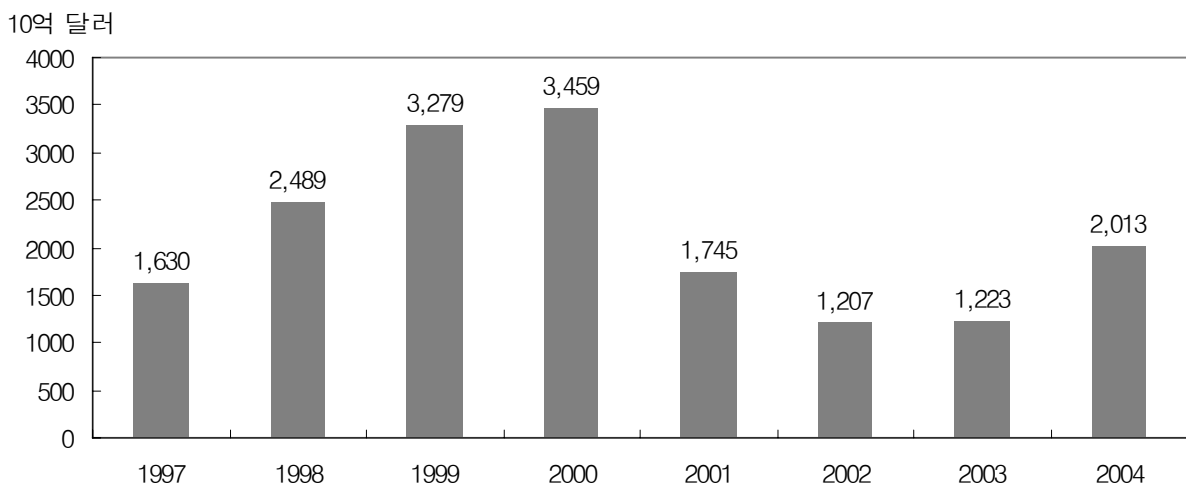
- 미국 주식시장에서 주가가 하락해 인수 대가로 지불하는 교환수단으로서의 주식의 매력을 감소(「Economist」 2001. 1. 27일자)
- 2001~2002년에는 IT산업 외에 비IT업종의 M&A도 동반침체

최근 M&A 6차 물결이 형성되기 시작

□ 2003년 중반 이후 세계 경제가 회복세에 접어들면서 6번째 M&A 물결이 형성될 조짐

- 2004년 전 세계 M&A 규모는 2002년 대비 71% 증가
- 2002~2004년에 M&A 금액은 미국의 경우 5,170억 → 1조 1천억 달러, 유럽의 경우 5,170억 → 7,580억 달러로 각각 증가¹⁶⁾
- M&A는 증가세를 보이는 반면 초대형 M&A는 상대적으로 감소
- 건당 규모는 2000~2004년에 1억 3천만 → 9,900만 달러로 감소¹⁷⁾

최근 전 세계 M&A 실적 추이(발표금액 기준)



자료: 김득갑(2005), "글로벌 M&A 현황 및 시사점", 삼성경제연구소에서 재인용

¹⁶⁾ Martynova, M. and Luc Renneboog(2005)

¹⁷⁾ *op. cit.*

□ 기업들의 생산성 향상 및 구조조정을 통한 원가절감으로 실적이 개선되면서 M&A 추진의 원동력이 제공

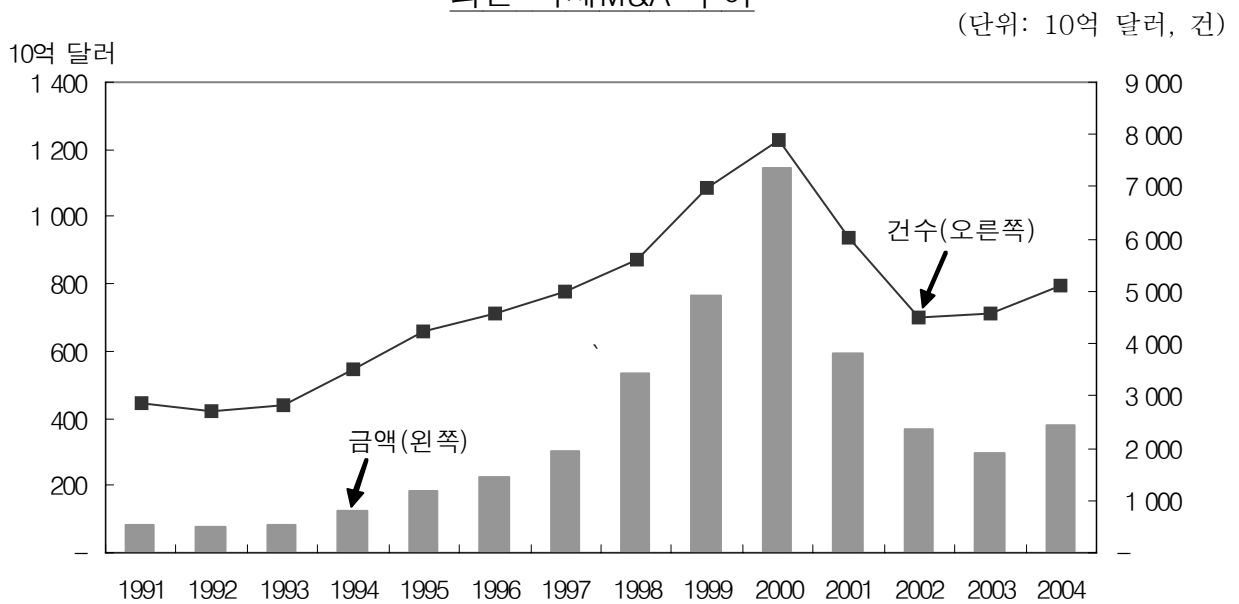
- 2004년 중 미국기업의 이익증가율은 18.3%로 1983년 이후 20년만에 최고 수준을 기록¹⁸⁾

국제M&A는 5차 물결 후반부터 급부상

□ 1990년대 후반부터 국제M&A가 빠르게 증가

- 2000년 국제M&A 건수는 1993년 당시보다 3배 이상 증가했으며 금액 기준으로는 10배 이상 증가

최근 국제M&A 추이



주: 상대기업의 지분 10% 이상을 인수하는 거래만을 포함

자료: UNCTAD, cross-border M&A database

□ 건수 기준으로 2004년 국내 M&A가 전년대비 9.3% 증가한 반면, 국제M&A는 2003년에 비해 21.2% 증가

¹⁸⁾ 김득갑(2005)

- 2002년 초부터 2005년 중반까지 총 M&A 금액 중 국제M&A의 비중은 유럽의 경우 43%, 미국의 경우 13%를 차지(발표 기준)¹⁹⁾

□ 5차 물결 이후 아시아 기업이 국제M&A의 중요 무대로 등장

- 2004년 세계 M&A 가운데 약 1/3이 아시아에서 발생(건수 기준)²⁰⁾
- 피인수 대상으로만이 아닌 국제M&A 주체로서 중국/인도기업이 대두
 - 중국 기업의 해외기업 인수 규모는 2002년 30억 달러에 불과하던 것이 2005년 전반기에만 190억 달러로 상승(발표기준)²¹⁾

최근 세계 M&A 지역별 동향

(단위: 10억 달러, 건)

구분	2001		2002		2003		2004	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수
미주지역	-	-	528.7	9,391	635.9	9,488	942.0	10,457
미국	-	-	439.5	7,026	570.0	7,702	833.6	8,313
아프리카/중동	-	-	11.6	307	23.6	452	21.9	457
유럽	-	-	481.6	9,458	504.9	9,954	693.8	9,379
프랑스	-	-	80.7	880	56.6	774	125.6	993
독일	-	-	54.8	1,228	54.8	1,200	59.4	1,175
영국	-	-	147.1	2,391	128.2	2,714	255.0	2,494
아태지역	-	-	136.7	5,528	1238.7	6,968	182.3	8,043
중국	-	-	26.4	959	28.9	1,570	24.5	2,141
일본	-	-	48.8	1,587	76.4	1,790	108.5	2,090
계	1,744.6	28,828	1,207.2	26,271	1,379.5	28,652	1,949.0	30,426

자료: 대한상공회의소 기업정책팀(2005), "최근 국내외 M&A 동향과 정책시사점"

¹⁹⁾ Martynova, M. and Luc Renneboog(2005)

²⁰⁾ 대한상공회의소 기업정책팀(2005), "최근 국내외 M&A 동향과 정책시사점"

²¹⁾ *op. cit.*

3. M&A의 특성과 의미

특성 1: M&A의 기간 클러스터링(물결)

□ M&A는 일정기간에 집중적으로 발생²²⁾

- 미국을 중심으로 보면 1900년대부터 전 세계의 M&A가 집중적으로 발생한 기간(물결)이 6번 있었음
 - 2004년부터 6번째 물결이 시작된 것으로 추정
- M&A 물결의 규모와 건수가 매년 증가
 - 1차 물결의 절정기인 1899년 한 해 1,200여 건에 머물렀던 전 세계 M&A는 5차 물결의 절정기인 2000년에는 3만 건 가까이 증가

□ 최근 물결에서는 국제M&A의 비중이 증가

- 4차와 5차 물결에 해당하는 1987~1999년 기간에 전 세계 M&A의 25~30%를 국제M&A가 차지²³⁾
- FDI(해외직접투자)에서 차지하는 M&A 비중도 증가
 - 해외에 진출할 때 직접 법인이나 공장을 설립하기보다는 현지 기업과 시설을 매입하는 방법이 더욱 선호되고 있다는 뜻

특성 2: M&A의 산업 클러스터링

□ 일 시점에서 보면 M&A가 산업별로도 클러스터링을 형성

- 각 시점에서 M&A가 많이 일어난 산업이 상이하야 M&A가 산업별로 클러스터링을 형성하고 있음을 증명²⁴⁾

²²⁾ Andrade et al.(2001); Brakman et al.(2005)

²³⁾ Schenk(2002)

- 1980년대에 석유/가스, 섬유 산업에 M&A가 집중되었던 반면 1990년대에는 통신/미디어, 은행 등 서비스 산업에 M&A가 집중

미국의 시대별 합병 최다수 산업의 순위

1970년대	1980년대	1990년대
광산(금속)	석유/가스	광산(금속)
부동산	섬유	통신/미디어
석유/가스	기타 제조	은행
의류	사채업	부동산
기계	음식	호텔

자료: Mitchell and Mulherin(1996)

- 1980년대 피인수기업의 연도별/산업별 분포만 보아도 산업별로 M&A가 집중된 기간이 다름을 발견
- 정밀기계는 1980년대 전반과 후반에 각각 M&A가 집중되어 있는 반면 신발은 1980년대 후반에만 집중되어 발생

미국 일부 산업의 M&A 건수 분포(1982~1989)

	총 건수	발생 연도 (건수)							
		1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
여가용 자동차	6	(3)						(3)	
자동차부품(순정)	6				(6)				
정밀기계	15	(3)					(12)		
가전	6				(5)			(1)	
생필품점	8				(7)			(1)	
종이	9				(7)			(2)	
엔터테인먼트	14			(12)					(2)
신발	6						(6)		

자료: Mitchell and Mulherin(1996)

²⁴⁾ Andrade et al.(2001)은 미국 기업의 합병을 조사한 결과 산업별로 클러스터링이 존재함 발견하였고, Andrade and Stafford(1999)은 1970~1994년 기간에 일어난 M&A를 조사하여 인수기업에서도 산업 클러스터링이 발견됨을 보고

특성 3: 인수자의 제로수익과 예외

- M&A 시점에서 인수자와 피인수자의 기업가치 합은 증가하나 피인수 기업이 가치상승분의 대부분을 가져감²⁵⁾
 - 인수기업과 피인수기업을 모두 합쳤을 때(가중평균) M&A를 전후하여 기업가치가 1.9% 정도 상승
 - 기업가치 상승분: 합병공시 전후의 비정상주가상승분 × 발행주식 수
 - 하지만 피인수기업이 대부분의 가치상승분을 가져가고 인수기업은 유의하지는 않지만 가치가 하락

합병에 따른 기업가치 상승(하락)분^{주)}

(단위: %)

	1973~1979	1980~1989	1990~1998	전기간
전부(가중평균)	0.1	3.2	1.6	1.9
피인수기업	24.8	23.9	23.3	23.8
인수기업	-4.5	-3.1	-3.9	-3.8

주: 합병공시 20일 전부터 합병종료일까지의 비정상주가수익률
 자료: Andrade et al.(2001)

- 국제M&A에서도 인수자의 수익은 불확실하나 국내 M&A에 비해 피인수자의 수익은 훨씬 높음
 - 국제M&A에서 피인수기업(영국기업)은 30% 이상의 수익을 향유
 - 인수자의 입장에서 해외기업 인수가 비싼 거래임을 시사

영국의 국제/국내M&A 간 피인수기업 가치상승분 차이

국제M&A	국내M&A	차이
31.27%	20.64%	10.63%

주: 공시 2개월 전부터 1개월 후까지의 비정상주가수익률
 자료: Danbolt(2004)

²⁵⁾ Jensen and Ruback(1983), Jarrell, Brickley and Netter(1988)도 비슷한 결과를 보고

- 한편 인수자의 경우는 연구에 따라 적은 수익이 유의적으로 존재하거나 혹은 유의적인 수익이 발견되지 못함
- 1990~1901년 기간의 스위스, 1975~1989년 기간의 미국 인수자에게서 1% 정도의 유의적인 수익이 발견²⁶⁾

□ 하지만 선진시장의 기업이 신흥시장의 기업을 M&A할 경우 예외적으로 인수기업도 유의적인 부의 상승을 경험

- 동아시아와 라틴아메리카의 기업을 인수하는 경우 인수자도 2.43%의 가치상승을 향유²⁷⁾
- 특히 인수 후 인수기업이 피인수기업의 경영권을 확보할 경우는 인수기업의 가치와 두 기업의 가치 합이 더욱 증가

선진시장 기업의 신흥시장 기업 M&A 시 기업가치 상승(하락)분(%)^{주)}

	선진시장기업(인수)	신흥시장기업(피인수)	전부(가중평균)
모든 경우	2.43	6.87	1.79
경영권 확보하는 경우	3.99	8.92	5.89

주: 1988~2002년 기간 M&A공시를 전후한 3주간의 비정상주가수익률
 자료: Chari et al.(2004)

의미: M&A는 가시적인 이익추구보다 장기전략에서 비롯됨

- M&A가 인수자에게 가시적인 이익을 가져오지 못하는 현상에 기초하여 대리인 문제가 M&A의 동인이라고 단순하게 해석하는 이론도 있음
- 경영자들의 도덕적 해이를 강조하는 이론은 경영자가 거대기업 CEO의 혜택을 누리려는 욕구에서 M&A가 촉발된다고 주장²⁸⁾
- CEO의 금전적인 보상과 업무용 전용제트기 등의 비금전적인 혜택

²⁶⁾ Doukas(1995); Lowinski et al.(2004)

²⁷⁾ Chari et al.(2004)

²⁸⁾ Gugler et al.(2003)

- 그러나 단기적인 효율성보다는 장기적인 성장전략의 일환으로 M&A가 사용될 경우 가시적인 수익이 없어 보일 수 있음
 - 경쟁심화, 환경변화 등으로 불확실성이 높아지면 이를 극복하기 위해 누군가 M&A를 시도하고 곧 이어 다른 경쟁사도 신속히 가담²⁹⁾
 - 외형에서 경쟁사에 뒤지면 시장에서 장기생존이 어렵다는 전략적인 판단
 - 이러한 M&A가 산업 내에 확산되면서 기간의 클러스터링과 산업의 클러스터링이 발생
- 또한 장기성장을 위해 M&A를 고려하던 기업들은 모두 자본시장이 우호적으로 바뀔 때 M&A를 하기 때문에 클러스터링이 발생하기도 함
 - 자본시장이 과열로 고평가되었을 때 자기보다 저평가된 기업을 인수하여 자본이득을 취하려는 기업이 많아짐
 - Shleifer & Vishney(2003), Gorton, Kahl, Rosen(2004)
 - M&A 기업의 특성과 합병수익, M&A 대금지급 방법, M&A 이후 기업 가치의 변화 등 기존의 현상을 설명하는 능력이 우수하다는 평가
- 특히 국제M&A는 비교우위 향유, 무역장벽 우회, 시장통합 대응 등, 장기적인 성장과 효율성 제고의 목적으로 활용되고 있음
 - 실증연구는 국제M&A가 일어나는 이유로 산업적 특성보다는 국가 간 비교우위가 유효한 동인임을 지적³⁰⁾
 - 국가 간 비교우위는 주로 생산성의 차이를 뜻하며 산업별 수출·수입 비중으로 측정³¹⁾

²⁹⁾ Rodes, Kroph, Vishwanata(2004); Auster & Sirower(2002)

³⁰⁾ Gugler et al.(2004)은 국제M&A에서는 인수자가 피인수자보다 회계수익률이 더 높았다고 보고하였는데, 이는 바로 국가간 생산성 차이에서 비롯된다고 Brakman et al.이 해석

³¹⁾ Brakman et al.(2005)

- 무역비용·장벽을 극복하기 위해 국제M&A가 사용된다는 사실도 실증 연구에서 이미 밝혀졌음³²⁾
 - 실증분석 결과 수평결합인 경우는 무역장벽이 높을수록 국제M&A가 많이 일어나나 수직결합인 경우는 반대의 결론이 도출

- 기업의 생존 및 장기성장에 크게 영향을 미치는 시장통합(EU통합)도 M&A에 주요한 동인으로 지적되고 있음³³⁾
 - 이론적으로 제품차별화가 높은 산업에서는 M&A가 유효하나, 제품이 동일한 산업에서는 가격경쟁이 심한 경우만 M&A가 유효하다는 결론

³²⁾ Hijzen et al.(2005)

³³⁾ Bertrand(2002); Brakman et al.(2005)

II. 글로벌기업의 최근 M&A 결정요인

- 10대 산업을 중심으로 -

1. 글로벌 선도기업의 M&A 현황과 분석의 틀

10개 산업별 5대 기업을 선정해 10년간 대형 M&A를 분석

□ 한국 주력산업과의 연관성을 고려하여 10개 산업을 선정

- 거래소 상장사 중 시가총액 20대 기업이 속해 있는 산업(표준산업분류 코드의 첫 세 자리 수)을 선정
 - 산업의 시가총액 비중으로 산업을 선정하지 않고 20대 기업이 속한 산업을 선정한 이유는 본 연구의 특성상 산업의 대표기업이 글로벌 경쟁력을 갖춘 기업이어야 하기 때문
- 선정된 12개 산업 중 포춘의 산업구분과 비교하기 어렵거나, 타산업과 중복이 심하거나, 세계시장 데이터를 구하기 어려운 5개 산업을 제외
 - 전기, 담배, 비통화금융, 자동차차체 및 트레일러, 종합소매
- 전자관련 2개 산업을 컴퓨터, 반도체, 가전 등 3개의 산업으로 세분하고 제약과 사업서비스인 광고를 포함시킴
 - 제약과 광고에서는 국내 대표기업의 글로벌 경쟁력이 약하나 향후 성장성에 대한 고려 및 제조, 금융, 서비스 등의 배분을 위해서 포함

□ 10개 산업에서 상위 5대의 글로벌 5대 기업의 과거 10년간 대형 M&A 실적을 중심으로 연구를 진행

- 10개 산업의 글로벌 5대 기업은 2005 ‘포춘 글로벌 500’ 리스트를 기준으로 선정

- 산업별 5대 기업 M&A는 Hoover's의 기업 Review와 History 항목에서 언급된 1995년 이후 대형 M&A를 추출하여 분석³⁴⁾
- 기간 내의 총 M&A가 아닌 Hoover's 상 대형 M&A를 사용한 것은 지나치게 작은 규모의 M&A가 전체자료를 왜곡하는 것을 막기 위함
- 기간은 1995년부터 2004년까지를 원칙으로 하였으나 특별히 중요하게 판단되는 경우 2005년에 이루어진 M&A도 포함
- M&A 시점은 M&A Closing Date를 기준

□ 전 산업의 모든 기업을 대상으로 하지 않고 10개 산업 5대 선도기업들의 M&A만을 분석하는 데에는 크게 2가지 의미가 있음

- 첫째, 분석의 대상을 10개 산업으로 한정함으로써 산업에 대한 더 심층적인 분석과 기업전략 관점에서의 구체적 논의 전개 가능
- 거시적 관점에서 전 세계 M&A 동향의 큰 그림을 보여주는 데 주력한 기존 연구들과 차별화
- 둘째, 아울러 한국 기업의 직·간접적 경쟁자들인 글로벌 선도기업들의 M&A 전략을 다룸으로써 한국 기업들의 대응방안을 모색

10개 산업 5대 선도기업 프로파일

(단위: 10억 달러)

업종	5대 기업 (국적, 2004년 매출액)				
정유	BP	ExxonMobil	Royal Dutch/Shell	Total	Chevron
	(영국, 285)	(미국, 271)	(네덜란드, 269)	(프랑스, 153)	(미국, 148)
철강	Mittal*	Arcelor	Nippon Steel	JFE	POSCO
	(네덜란드, 22)	(룩셈부르크, 41)	(일본, 32)	(일본, 23)	(한국, 23)
자동차	GM	DaimlerChrysler	Toyota	Ford	Volkswagen
	(미국, 194)	(독일, 192)	(일본, 173)	(미국, 172)	(독일, 121)

³⁴⁾ Hoover's(<http://www.hoovers.com>): 미국 및 미국 외의 상장기업, 사기업 등 1만 개 공개기업의 재무정보가 수록된 기업 데이터베이스

통신	NTT	DT	Verizon	Vodafone	FT
	(일본, 101)	(독일, 78)	(미국, 75)	(영국, 65)	(프랑스, 64)
은행	Citigroup	Fortis SA/NA	HSBC	BNP Paribas	Bank of America
	(미국, 108)	(네덜란드/벨기에, 76)	(영국, 73)	(프랑스, 69)	(미국, 63)
광고	Omnicom	WPP	Interpublic	Publicis	Dentsu
	(미국, 10)	(영국, 8)	(미국, 6)	(프랑스, 5)	(일본, 3)
제약	Pfizer	Johnson & Johnson	GlaxoSmithKline	Novartis	Roche
	(미국, 51)	(미국, 50)	(영국, 39)	(스위스, 28)	(스위스, 28)
컴퓨터*	IBM	HP	Dell	NEC	Fujitsu
	(미국, 91)	(미국, 87)	(미국, 49)	(일본, 45)	(일본, 44)
반도체*	Samsung	Intel	Flextronics	Texas Instrument	Infineon
	(한국, 783)	(미국, 34)	(싱가포르, 16)	(미국, 13)	(독일, 9)
가전*	Matsushita	Hitachi	Samsung	Sony	Toshiba
	(일본, 81)	(일본, 84)	(한국, 78)	(일본, 67)	(일본, 54)

주: Mittal의 경우, 2005년 대형 M&A로 1위로 급부상해 중요도 기준으로 순위에 포함
컴퓨터, 반도체, 가전산업의 경우 사업부 기준이 아닌 기업 전체 매출액 기준으로 선정

10개 산업 5대 선도기업 국적별 분포

국적	미국	일본	영국	독일	프랑스	한국	네덜란드	스위스	룩셈부르크	싱가포르
제조	11	9	2	3	1	3*	2	2	1	1
서비스	5	2	3	1	3	-	1	-	-	-
계	16	11	5	4	4	3	3	2	1	1

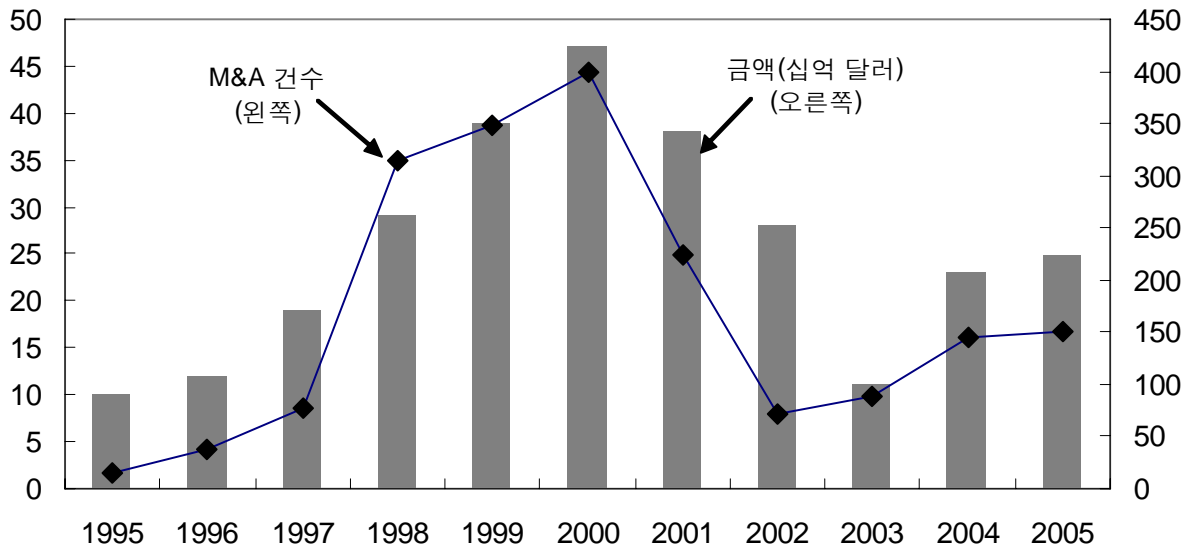
주: 서비스 산업은 통신, 은행, 광고
삼성전자는 반도체, 가전산업에서 복수로 선정되었음

샘플기업의 M&A 발생추이는 전 세계 M&A 추이와 유사

- 10개 산업 5대 기업이 과거 10년간 단행한 대형 M&A에서도 M&A 5차 물결(2000년 전후)과 M&A 6차 물결(2004년 이후)이 발견

- 전 세계 5차 M&A 물결과 마찬가지로 10개 산업 5대 선도기업의 M&A 역시 2000년에 4천억 달러로 최대를 기록
- 2002년 최저를 기록한 뒤 2003년을 기점으로 다시 M&A 규모가 커지는 것 역시 유사한 패턴을 보임

10개 산업 5대 기업의 대형 M&A 추이



산업별로 클러스터링을 이루는 것도 전 세계 M&A 패턴과 동일

- 한편 10개 산업 5대 기업의 M&A은 산업별로 상이한 발생패턴을 보인다는 면에서도 전 세계 M&A와 동일한 특징을 보임
 - 10대 산업 대다수에서 2003년을 경계로 M&A 집중시기가 분리되는 모습이 관찰
 - 2003년 이전에는 M&A가 집중적으로 발생한 시기가 산업별로 상이
 - 2003년 이후에는 M&A가 재활성화된 산업과 그렇지 않은 산업들이 구분

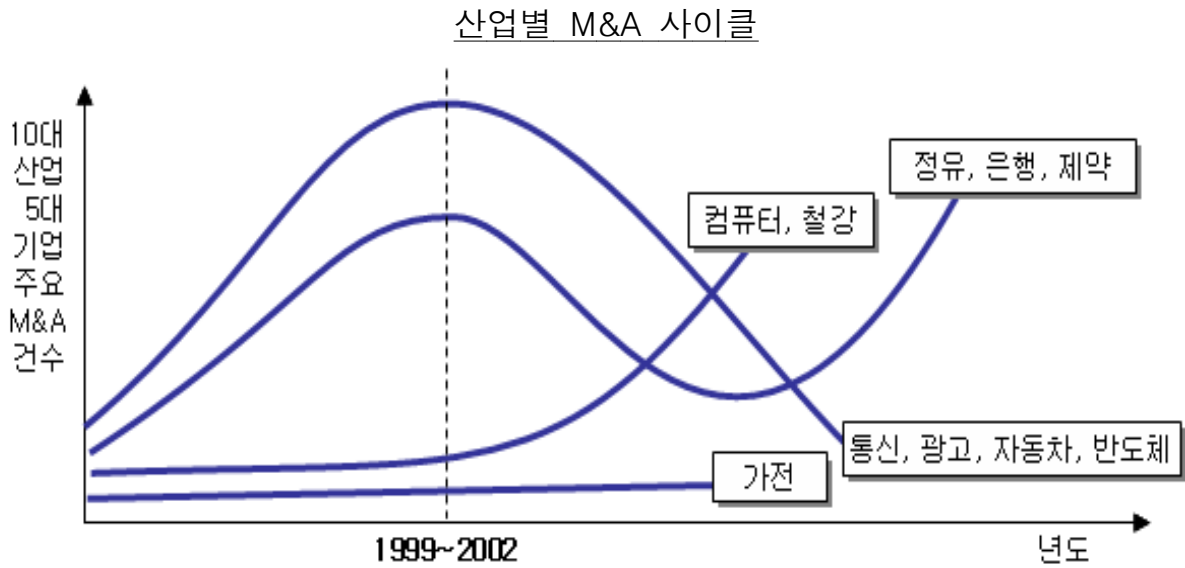
10개 산업 5대 기업의 대형 M&A 건수

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	계
정유				1	5	3	3	6	1		3	22
철강		1	1	1	1	1	2			2	3	12
자동차		1		7	5	10	4	1	1		1	30
통신		3	1	2	6	9	7	3	2	1	1	35
은행		2	4	6	11	5	7	1	1	11	4	52
광고	2	1	3	6	6	10	4	3	2		1	38
제약	3	3	5	4	2	5	5	6	3	1	7	44
컴퓨터	3		2	1	2		2	3	1	7	5	26
반도체	2	1	3	1	1	4	4	5		1		22
가전												0
계	10	12	19	29	39	47	38	28	11	23	25	281

주: 음영은 M&A가 집중된 해(한 해 M&A 건수가 산업별 연평균 M&A 건수 이상)

□ 산업별 M&A 발생패턴은 활성화 시기와 강도에 따라 크게 4가지 유형으로 분류 가능

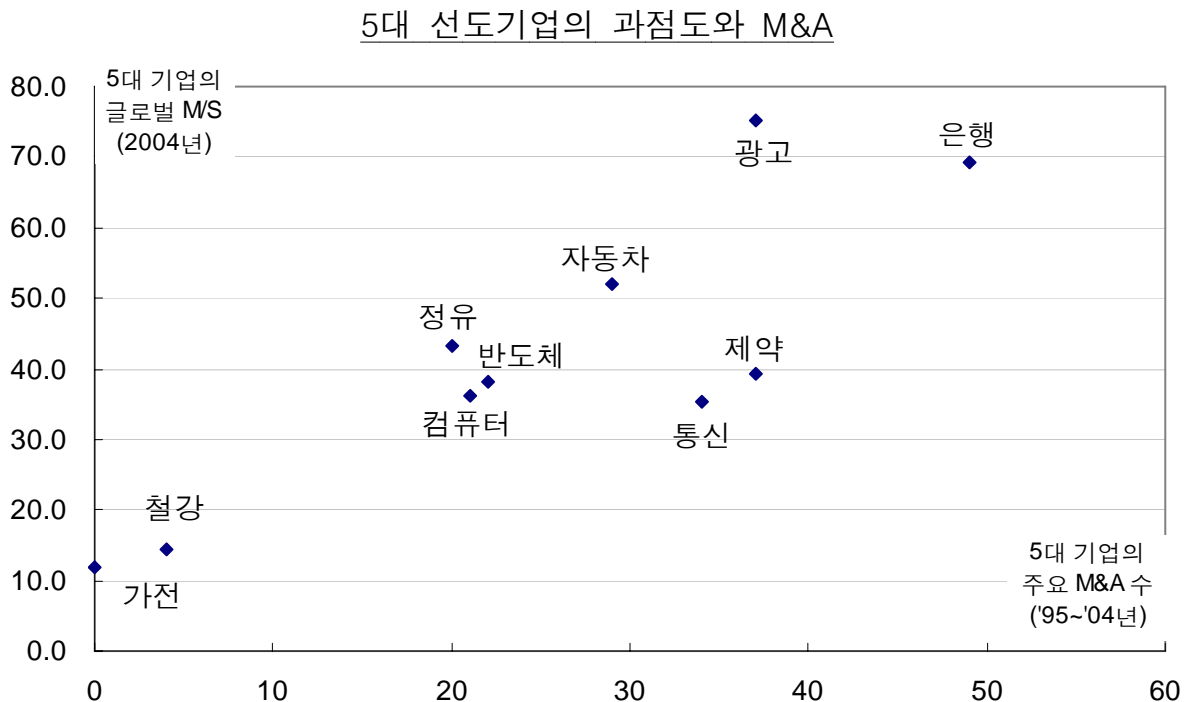
- 2002년까지 M&A 1차 붐을 마친 정유, 은행, 제약 산업은 최근 다시 M&A 2차 붐이 형성되는 중
- 컴퓨터, 철강산업 선도기업들은 2000년까지는 이렇다 할 M&A 실적을 기록하지 못했으나 그 이후부터 M&A 증가세를 기록
- 통신, 광고, 자동차, 반도체 산업의 경우 2000~2002년을 정점으로 M&A가 점차 위축
- 가전산업은 지속적으로 M&A가 부진
 - 가전을 영위하는 글로벌 복합기업들은 지난 10년간 가전 사업부에 대한 매각은 했으나 인수합병은 실행하지 않음



주: 1999년 정점인 산업: 은행 2000년 정점인 산업: 자동차, 통신, 광고
 2001년 정점인 산업: 정유 2002년 정점인 산업: 제약, 반도체

산업 내 선도기업의 과점도와 M&A 사이에는 임의의 관계가 존재

□ 5대 기업의 2004년도 산업 내 과점도와 과거 10년간 M&A 건수는 정비례 관계에 있으나 그 정확한 의미는 다음 장에서 분석



주: 회귀식의 계수는 10%에서 유의적인 양수

- 선도기업이 높은 과점력을 가지고 있어서 M&A를 많이 했는지, 혹은 이들이 M&A를 많이 해서 과점도가 높아졌는지는 조사할 필요

※ 선도기업의 과점도

해당산업의 시장규모(총매출액) 대비 선도기업의 매출액 비율로 측정. 선도기업은 대부분 한 산업 내 여러 업종에서 사업을 영위하고 있기 때문에 넓은 의미에서 과점도를 정의

□ 이러한 차이는 M&A를 둘러싼 당면이슈가 근본적으로 다른 것에 기인

- 시장 및 경쟁상황, 법제도 및 진입장벽 변화, 글로벌화 및 기술발전 정도 등에 따라 M&A 필요성 및 가능성이 크게 달라짐
- 아울러 개별 선도기업들의 전략방향 및 내부역량 차이도 겉으로 드러난 대형 M&A 실적에 큰 영향을 미침

산업환경 및 기업전략 등 2개 관점에서 M&A 동인을 분석

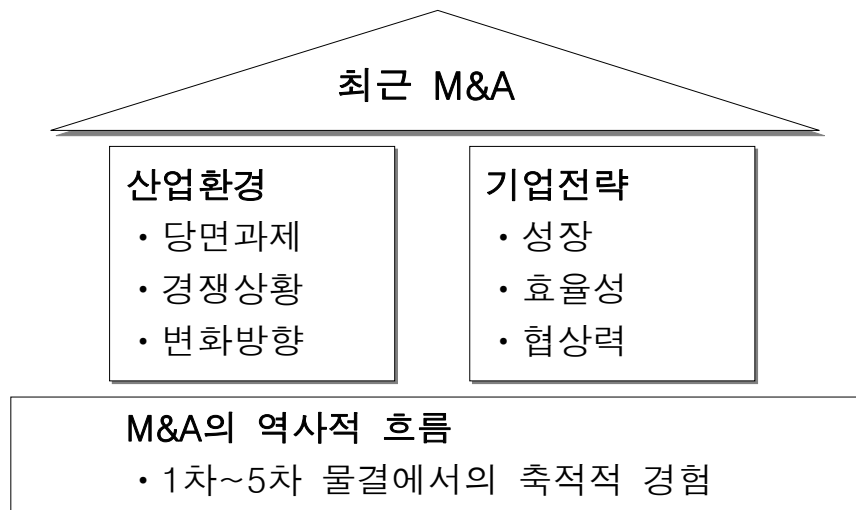
□ 산업환경 동인과 기업전략 동인을 동시에 분석하여 10개 산업 5대 기업들의 최근 M&A 트렌드를 설명

- 각 산업별로 당면과제, 경쟁상황, 변화방향 등을 요약하고 이들 산업 내 M&A에 영향을 미치는 핵심 결정변수를 도출
- 다음으로 각 산업별 선도기업들의 대형 M&A 사례에서 나타난 전략적 의도를 분석하고 기업전략 차원에서의 대형 M&A 동인을 추출

□ 산업환경 동인과 기업전략 동인을 동등하게 취급하는 것은 이론적인 비판을 최소화하기 위함

- 기업을 둘러싼 외적환경에 따라 기업전략이 결정된다는 견해가 있는 한편, 회사가 어떤 전략을 선택하느냐에 따라 같은 환경에 처한 기업이라도 성과가 달라질 수 있다는 연구결과도 있음³⁵⁾
- 본 연구에서는 경영전략의 일환인 M&A 전략에서도 이같은 논리가 적용 가능하다고 판단
- 기업의 M&A 추진은 산업적 특성에 영향을 받기도 하지만 기업의 전략적 판단에 따라서 이루어지는 경우도 많기 때문

M&A 동인분석의 개념적 틀



³⁵⁾ Child John(1972), "Organizational Structure, Environment and Performance: Role of Strategic Choice", *Sociology*, vol. 6, pp. 1~22

2. 산업환경 동인 - 사례분석

□ 10개 산업에서 M&A 배경으로 언급되었던 동인을 축출하고 이들을 다시 7대 동인으로 정리

- 글로벌 선도기업이 대형 M&A를 단행했던 당시 해당 기업이 발표했던 산업적 배경은 다수

M&A 기업이 언급한 M&A의 산업환경 동인

산업	산업환경 동인
정유	규모의 경제추구, 설비과잉투자, 규제 완화, 수평·수직적 통합
철강	설비과잉투자, 가격교섭력 약화, 정부보조금 금지, 개도국 수요 확대
자동차	설비과잉투자, EU통합, 신시장 확보경쟁, 환경규제
통신	설비과잉투자, 역무 간/유·무선간 규제 완화
은행	소매금융의 부상, e-Business 등장, 겸업화
광고	고객맞춤형 산업, 고객의 원스톱 서비스 니즈 확대, 글로벌 과점화
제약	R&D 비용과다, 관련제도 변화, 신약/구약간 사업진출
컴퓨터	모듈화, 시장포화, 중국기업의 등장, IT서비스화
반도체	반도체 수요 증가, 정부규제
가전	제조/기획기능의 분리, 서비스화, 표준선점경쟁

- 이들 동인들은 시장, 제도, 상품, 기술 관점에서 7개로 요약 가능

산업환경 관점에서 M&A 동인 요약

구분	산업환경 동인
시장	생산능력 과잉, 경쟁구도 약화, 신시장 개척
제도	규제 완화
상품	고객관계의 중요도 상승
기술	R&D 중요도 상승, 제조와 기획의 분리

□ 이론적으로도 시장, 제도, 기술은 M&A의 배경으로 연구되고 있음

- 기술이나 공급 충격은 산업 내 생산능력의 과잉을 초래하거나 신성장 기회를 가져오기 때문에 M&A가 확산
 - Sudarsanam(2003), Jensen(1993), Jovanovic & Rousseau(2001)
- 실증연구에서 R&D와 M&A 간의 관계는 일관적인 결론을 얻지 못하고 계속 연구 중³⁶⁾
 - Harford(1999), Andrade et al.(2001), Mulherin, H., Boone, A. (2000)
- 산업의 충격과 제도의 변화가 M&A의 기간 및 산업 클러스터링을 가져오는 유효한 요인으로 밝혀짐³⁷⁾
 - Andrade et al.(2001), Mulherin, H., Boone, A.(2000), Harford (1999)
- 한편 상품에 대해서는 이론적인 분석시도가 미미한 상태

□ 우선 10개 산업의 5대 기업이 실행한 대형 M&A의 대표 사례들을 위의 동인별로 정리하고 다음 절에서 실증분석을 실시

(1) 생산능력 과잉

□ 세부 내용 : 산업 내 전반적인 과잉설비에 대한 구조조정의 필요성이 대두되면서 M&A가 진전

- 정유, 철강, 자동차, 통신, 컴퓨터, 가전 산업 등

³⁶⁾ Harford(1999)는 현금조달의 용이성이 중요한 유인이라고 주장. 한편 R&D의 영향력에 대해서는 Andrade et al.(2001)는 긍정적인 실증결과를 보였으나 Mulherin, H., Boone, A.(2000)은 실험결과 유의성을 찾지 못함

³⁷⁾ Mulherin, H., Boone, A.(2000)는 1990년대의 제도변화를 검증한 반면 Andrade et al.(2001)은 1980년대의 제도변화를 검증

정유 : 생산능력 과잉

- 1990년대 후반 저유가 시대의 도래와 설비과잉으로 업계 내 구조조정이 촉발
- 메이저들은 정제·판매 부문의 사업 재편, 합리화 등으로 경쟁력 강화를 도모했으나 보다 근본적인 비용삭감책의 필요성이 증가
 - 경쟁을 확대시키지 않으면서도 비용삭감을 달성할 수 있는 최적의 해결책으로 합병이 대두
- 정유업계의 수익성 악화가 지속되자 미국은 대형 합병을 선별적 용인
 - 1990년대 후반, 합병 전의 경쟁적 상황을 유지하고, 합병으로 인한 일정 지역 내의 시장집중을 억제하는 한도에서 초대형 합병을 승인

철강 : 생산능력 과잉

- 철강은 제품보다는 원가절감능력이 중요한 산업
 - 철강산업과 같은 중간소재산업에서는 저렴한 원료공급과 프로세스 상에서의 비용 절감, 그리고 수요산업으로의 적시공급이 중요
- 미국과 유럽 철강산업의 설비과잉은 철강업계의 만성적 문제점
 - 1960~1970년대 선진국을 중심으로 철강산업을 경쟁적으로 육성하면서 공급경쟁이 과열되고 수요증가세는 둔화

통신 : 생산능력 과잉

- 와해성 기술인 휴대전화, 인터넷전화(VoIP) 등과의 경쟁이 심화되면서 기존 유선 통신서비스 사업자들의 수익성이 크게 악화

자동차 : 생산능력 과잉

- 1990년대 들어오면서 유럽과 미국을 중심으로 설비과잉투자가 심화
- 선진시장 포화와 더불어 남미와 동아시아시장을 겨냥한 생산 확대로 경쟁이 격화되었고 이로 인해 수익성 악화 기업이 매물로 등장
 - 수익성 저하 기업은 악화된 사업 부문을 매각하여 주력사업에 집중하였고 일부 메이저 기업은 매물 인수를 통해 제품라인업을 확장
- 1990년대 후반에는 대규모 합병이 늘고 「규모의 경쟁」이 심화
 - 1998년 벤츠가 크라이슬러를 인수에 이어 포드의 볼보 인수, 르노의 닛산 인수가 연이어 발생하면서 규모의 경쟁이 본격화

가전 : 생산능력 과잉

- 전통가전시장은 대부분 포화상태이고 개도국으로 생산거점이 이동
- 전통가전업종은 1990년대에 대부분 시장이 포화에 도달했으며 선진국의 가전 업체는 중국을 비롯한 이머징 마켓으로 이전

컴퓨터 : 생산능력 과잉

- 컴퓨터 가격 인하와 시장포화가 동시에 진행되면서 채산성이 악화
- IT 경기를 주도하던 컴퓨터 산업은 10여 년간의 고성장을 마감하고 2000년대부터 시장포화 상황에 봉착
 - 과거에는 원가 하락 → 가격 인하 여력 발생 → 수요 증가라는 선순환을 이루었으나, 가격인하가 수요둔화와 동시에 진행되면서 업계 채산성이 급속도로 악화

(2) 경쟁구도 악화

- 세부내용 ① : 전후방 산업에서 과점력을 가진 기업이 등장하자 가격협상력 제고를 위해 해당 산업 내 기업 간에도 결합이 진행
 - 주로 정유와 철강 산업 등

정유 : 경쟁구도 악화

- 정유산업은 전후방 간의 역학관계가 중요한 전형적인 규모경제 산업
 - 정유는 상류(채유 부문)와 하류(판매 부문)로 구분될 수 있으며 전통적으로 상류는 산유국이, 하류는 글로벌 메이저기업이 주도
- 거대 메이저가 아니면 사업지속이 어려운 구조이며 거대 메이저는 경쟁적 협력관계를 바탕으로 독점 지위를 고착화하여 진입장벽이 높음
- 상·하류 간 줄다리기 속에 가치사슬 상의 수직통합 움직임도 증가
 - 1990년대 후반에 이르러 하류기업이 상류기업을 인수합병하거나 천연가스 등으로 에너지원을 다변화하면서 안정적인 원료 수급을 모색하고 있으며 아랍코를 비롯한 상류 업체도 하류 업체에 진출

철강 : 경쟁구도 악화

- 전후방 산업에서 과점화가 진행되어 거대 기업이 등장하자 철강산업은 전후방 산업과 가격교섭력이 크게 악화
- 철강산업은 생산량이 분산화된 반면 철광석의 집중도는 97%에 달하며 자동차도 90%를 상회하여 가격교섭력이 악화(2002년 기준)

□ 세부내용 ② : 저가공세를 펼치는 중국 기업의 등장, 인터넷 거래를 통한 가격경쟁의 심화에 따라 비용 절감을 위한 통폐합이 진행

- 은행, 컴퓨터, 가전 산업 등

은행 : 경쟁구도 악화

- e-Business의 대두로 구조조정과 글로벌 네트워크 확장이 활발
 - 금융 전산화는 곧 은행 간 연결과 협업 가능성이 증대하는 것을 의미하며 이는 글로벌 네트워크 확장의 기반이 됨
- 수익성 악화로 인해 구조조정의 필요성이 대두되었으며 이같은 상황에서 금융산업에서의 디지털화는 인력과 설비 효율화 제고에 도움
 - 고객이 글로벌화 됨에 따라 글로벌 확장의 니즈가 증대된 상황에서 e-Business의 대두는 글로벌 네트워크 확장을 보다 용이하게 해줌

컴퓨터 : 경쟁구도 악화

- 기술장벽이 낮아짐에 따라 저임금을 앞세운 중국 기업이 전면에 등장
 - 컴퓨터 관련 기술장벽이 낮아지면서 저임금 중국 기업들의 대량생산으로 글로벌 가격경쟁이 더욱 심화
- 통합제품이었던 컴퓨터가 점차 모듈화, 범용화되면서 가격경쟁이 심화
 - 처음에는 수직계열화되어 있었으나 점차 서버, 반도체, 유통 등 모듈에서의 강자가 등장하면서 기존 완성품업체들은 가격압박에 직면

가전 : 경쟁구도 악화

- 중국 업체의 공세와 더불어 타 산업과의 경계가 모호해지면서 경쟁의 심화
- 가전산업에서 일어나고 있는 M&A도 전통적인 가전영역 간이 아니라 인접영역 및 신사업 진출을 위한 경우가 빈번
 - 중국의 가전업체가 자동차에 진출하고 Dell, HP, 모토로라 등 IT업체가 디지털TV와 같은 가전에 진입하기 시작

(3) 신시장 개척

□ 세부내용 : 새로운 지역시장에 진입하거나 기존 제품과 관련있는 파생 제품 시장에 빠르게 진입하기 위해 관련 기업을 M&A

- 정유, 철강, 자동차, 통신, 광고, 제약 산업 등

정유 : 신시장 개척

- 2000년대 직후 OPEC이 유가 가격밴드제 등을 이용해 유가를 인상하고 중동갈등이 고조되는 한편, 중국 등 대소비시장이 급부상하면서 석유시장은 'Sellers' Market'으로 급선회
- 신흥 소비시장을 공략하려는 M&A와 신흥국가의 기업이 석유공급원을 확보하려는 M&A가 동시 다발적으로 진행

철강 : 신시장 개척

- 중국, 인도 등 신흥 개도국시장에서 철강수요가 급증하면서 이들 시장에 진입하기 위한 M&A가 진행
- 경제성장에 따른 철강수요 증가로 중국은 2000년 이후 연평균 22.2%의 성장 중이며 인도도 10년 새 철강소비량이 50% 넘게 증가

자동차 : 신시장 개척

- 신시장을 확보하기 위한 경쟁이 2000년대부터 가열
- 중국, 동유럽, 아세안, 남미, 러시아 등 신흥국가가 급부상함에 따라 현지시장 확보를 위한 제휴와 인수합병 움직임이 본격화

통신 : 신시장 개척

- 1990년대 후반 유선시장이 포화된 반면 무선, 인터넷 등은 크게 확대
- 통신서비스 사업자들은 성장이 정체된 유선통신 부문에서 탈피해서 성장성이 높은 새로운 분야로 진출을 시도
 - 무선 이동통신, 초고속인터넷 등을 미래성장엔진으로 결정
- 초기에는 이미 비대해진 자국 통신사업자의 공룡화를 방지하기 위해서 정부는 직간접적으로 유·무선 통신서비스 겸업을 금지하였고, 결국 통신사업자는 해외에서 사업기회를 모색

광고 : 신시장 개척

- 1990년대 후반부터 뉴미디어 광고역량이 광고산업의 중요이슈로 대두되면서 인터넷 등 뉴미디어 시장을 공략하려는 M&A가 진행
- 기존 미디어의 효과성이 저하되고 IT 확산, 크리에이티브 역량 등이 중요해졌기 때문

제약 : 신시장 개척

- 新藥에 비해 舊藥(복제의약품)의 성장성과 수익성이 높아지면서 구약 시장으로 진입하려는 M&A가 증가
- 의약품은 일반적으로 신약과 구약으로 구분되며 신약은 성장 가능성이 높지만 R&D성공률이 떨어지며 성공한다 하더라도 상품화하는데 시간이 많이 걸리기 때문에 제약사는 구약으로의 확장이 절실

(4) 제도 완화

□ 세부내용 : 진입을 규제하던 각국의 관련제도 완화로 자국 내 또는 국가 간 동종기업 간 통폐합이 진전

- 철강, 자동차, 통신, 은행, 제약, 컴퓨터, 반도체 산업 등

컴퓨터 : 제도 완화

- 기술진입장벽이 낮은 경우에는 독점력이 일시적인 것으로 판단해 M&A를 승인하는 추세이나 국가안보에 직결된다고 판단되는 경우 엄격히 제한

자동차 : 제도 완화

- 아울러 EU통합과 FTA 출범으로 역내외 무역장벽이 완화
- EU 통합과정을 통해 자동차관련 규제와 기준이 통합되고 불필요한 행정절차도 간소화되면서 유럽 기업간 자동차 판매가 국내 판매로 전환
 - 역내 자동차 기업에 대한 수입규제도 철폐하여 역내 경쟁환경이 촉진
- 전 세계적인 환경 규제 강화 움직임, 유가 상승 등으로 친환경·고효율 자동차 기술 확보를 위한 경쟁과 M&A가 증가
 - 합병과 제휴를 통해 핵심기술을 확보하거나 개발비를 분담

통신 : 제도 완화

- 장거리·국제·지역 등 역무간 상호진입이 허용되면서 경쟁이 촉진
 - 1996년 개정된 미국 통신법(Telecommunication Act of 1996)에 의해 역무 간 상호진입이 인정되면 수직·수평통합이 본격화
- 유무선 통신서비스를 허락하는 규제 완화로 자국 내 무선시장에 진출
 - 미국과 유럽은 자국의 통신서비스 사업자를 공격적으로 매입하는 해외 통신서비스 사업자와 경쟁하는 대항마가 필요함을 인식
- 결국 자국 내 유무선 통신서비스 겸업을 결국 허락하고 규모의 경제를 추구하는 M&A가 폭발적으로 증가
 - 1998년 미연방통신위원회는 지역사업자의 무선통신참여를 시대추세로 인정하고 이를 허용

반도체 : 제도 완화

- 반도체는 국가전략산업으로 인식되면서 국가는 다양한 방식으로 규제하고 있어 아직 제도가 완화되지 못한 상태
- 일본정부는 '산업재생법'에 근거하여 기업 간 M&A를 규제
 - 산업재생법에 따르면 합병을 원하는 기업은 합병이 기업생산성 향상에 기여할 수 있음을 증명해야만 정부의 승인을 받을 수 있음
- 미국도 전략산업에 피해가 예상될 경우 관련 M&A를 제한할 수 있는 “엑스-플로리오법”에 의해 반도체 산업에서의 M&A를 제한

철강 : 제도 완화

- ECSC(유럽석탄철강공동체)조약 종료에 따라 정부보조금이 크게 축소
- 1997년까지 국가보조를 허용한 ECSC 조약이 퇴색되어 1998년부터 보조금 지급이 축소되었으며 2002년 완전히 폐지되면서 기업들의 사업재편 니즈가 증가

은행 : 제도 완화

- 금융산업의 업종 간 업무장벽이 제거되면서 금융겸업화가 확대
- 미국은 “Banking of Act(글래스-스티걸 법)”에 제한되었던 은행과 증권업의 업무영역제한이 1999년 폐지되면서 겸업화가 허용
 - 유럽은 비교적 초기부터 금융겸업이 허용되었으며 유로통합 이후 금융자율화를 통한 통합움직임이 활발
- 겸업화가 허용되면서 규모의 경제를 위한 성장과 더불어 범위의 경제를 위한 성장까지도 함께 추구

제약 : 제도 완화

- 제약의 경우는 의료보험법의 강화가 오히려 M&A의 증가를 촉발
- 제네릭의약품(구약) 시장의 활성화를 통해 보다 낮은 비용으로 국민들의 의료수요를 충족시키려는 정책이 전 세계적으로 확산되는 추세
 - 미국에서는 전문의약품으로 처방받은 일부 블록버스터 의약품으로 전환시켜 가격 인하를 유도
- 신약의 FDA 승인 성공률도 점차 하락하고 임상성공률도 점차 떨어지면서 보다 안정적인 포트폴리오를 갖추려는 니즈가 증대

(5) 고객관계 중요도 증가

- 세부내용 : 기존 상품의 성격이 고객맞춤형 또는 고객관계형으로 바뀌면서 서비스 역량을 흡수하기 위한 기업인수가 증가하고, 고객의 글로벌화에 맞춰 타국 시장에 빠르게 진입하기 위해 해외기업 인수가 확산
 - 은행, 광고, 컴퓨터, 가전 산업 등

광고 : 고객관계 중요도 증가

- 광고기업은 광고주에 대한 지식기반서비스이기 때문에 소수의 대형광고주로도 기업이 유지되며 따라 광고주 확보 여부는 기업생존과 직결
 - 따라서, 광고주의 해외진출 시 동반진출이 필수적이며 이같은 이유로 초기(20세기 초)부터 글로벌화가 진전
- 광고주의 원스톱 서비스 니즈 확대로 대형광고주 획득 경쟁이 치열
 - 광고기업은 PR, 스포츠 마케팅, 컨설팅, 인터넷 광고 등 다양한 분야의 인수합병을 통해 광고그룹을 형성하여 고객이탈을 방지

컴퓨터 : 고객관계 중요도 증가

- PC 등 하드웨어 중심에서 점차 서비스 중심 비즈니스로 전환 중
- 부가가치가 낮은 단순조립 부문은 개도국에 매각하고 컨설팅, IT서비스 등 서비스 역량 강화를 위해 M&A를 활용

은행 : 고객관계 중요도 증가

- 고객의 윈스톱 니즈가 강화되고 금융이 거대 네트워크화 되면서 겸업 주의를 지향하는 M&A가 증가

가전 : 고객관계 중요도 증가

- 홈네트워크 가전의 경우 제품의 유지/보수가 중요해지면서 가전시장은 서비스적인 특성이 가미되고 있음
- 가전제품이 디지털화되면서 가정의 냉난방, 시건장치뿐만 아니라 모든 가전제품까지 연결시키는 홈네트워크 가전이 각광
- 그러나 대형 M&A는 관찰되지 않고 있는 상태

(6) R&D 중요도 증가

□ 세부내용 : 산업이 연구개발 중심으로 점점 전환되면서 연구개발 역량 확충을 위한 기업 간 이합집산이 진행

- 제약, 가전 산업 등

제약 : R&D 중요도 증가

- 장기간의 막대한 R&D 투자가 필요한 대표적인 고위험-고수익 산업
 - 제약은 연구개발에 많은 시간과 자금이 필요하나 제품화 성공 시에는 고부가가치를 창출하며 향후 지속적인 성장이 예상되는 유망산업
- R&D의 효율성을 높이고 속도를 높이기 위해서 M&A가 활용됨
 - 제약산업의 경우 시장구조는 매우 세분화되어 있는 반면, 주 수익원이 대부분 소수 블록버스터 제품군에 의존하고 있어 메이저 제약사라 해도 장기적 수익원천이 상대적으로 취약한 실정
- 2000년 기존의 수익원이었던 제품들의 특허권이 2000년을 전후해서 소멸되므로 위기감에 직면

가전 : R&D 중요도 증가

- 각국은 표준 선점과 선제적 인프라 투자를 위해 노력
- 디지털 가전, 홈네트워크, 유비쿼터스를 연결하는 총체적인 표준장악을 위해 전략적인 제휴나 간헐적인 M&A가 발생

(7) 제조와 기획의 분리

- 세부내용 : 산업 내에서 상품기획의 중요성이 증가하고 제조의 아웃소싱이 확산되면서 제조와 기획의 분리가 구조조정 수단으로 활용되면서 M&A의 활성화를 저해
 - 반도체, 가전 산업 등

반도체 : 제조와 기획의 분리

- 자동차, 통신, 컴퓨터 등 후방산업의 성장과 함께 수요가 급증
- 1980년대 후반 하이테크 붐과 더불어 반도체 수요도 증가했으며 2000년대를 전후하여 약간의 수요위축이 있었으나 이후 모바일·디지털화가 진전되면서 수요가 다시 증가
- EMS(Electronic Manufacturing Service)¹⁾와 같은 효율성 제고 수단 의이 등장으로 제조와 기획기능 분리가 촉진

가전 : 제조와 기획의 분리

- 선진기업은 고부가 가전도 EMS를 활용하여 분리하여 기획 부문에 더욱 집중
- EMS는 물류를 포함하여 제조 전반을 아웃소싱하는 전문 기업이며 선진기업은 아예 EMS자회사를 설립하기도 함

3. 산업환경 동인 - 상관관계분석

□ 앞서 본 7개의 산업환경 동인에 대해 실증분석을 실시

- 배경요인 7개를 시장, 제도, 상품, 기술의 4가지 측면에서 설명
- 동인 간 다중공산성이 높음을 감안하여 다중회귀분석보다는 각 동인에 대해 통계적인 수준에서 검증

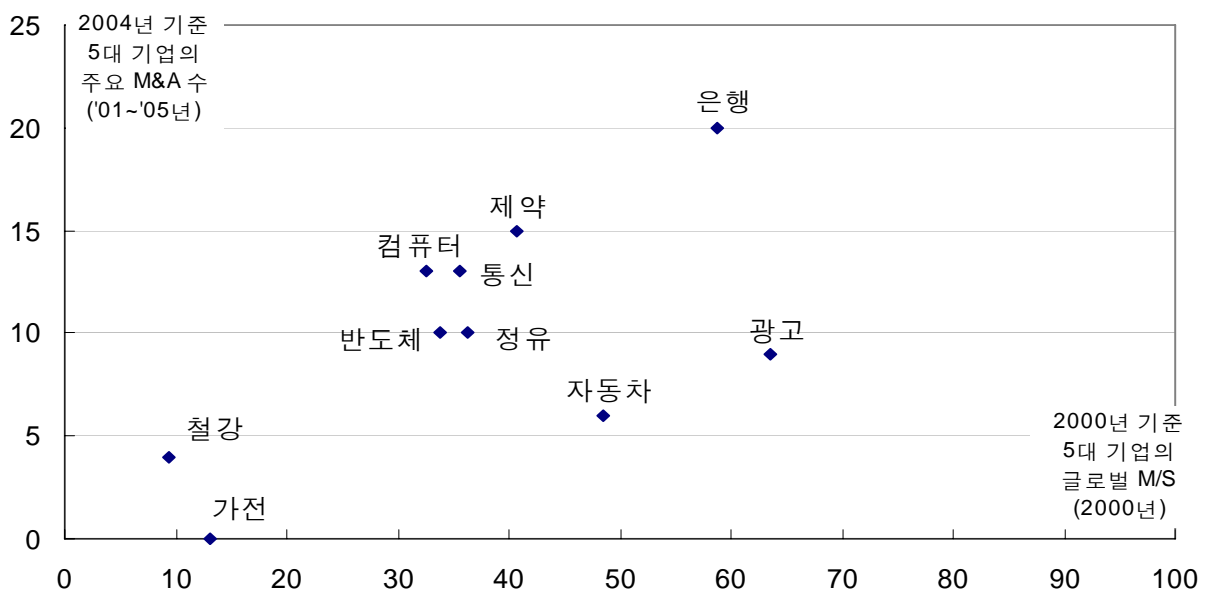
(1) 시장 측면: 과점화와 설비과잉투자

과점력이 높은 산업일수록 선도기업의 M&A가 많이 발생

□ 과점화 현상이 이미 벌어진 산업일수록 M&A가 증가하는 추세

- 2000년에 측정한 산업별 5대 기업의 과점도와 2004년 기준 5대 기업이 이후 4년간 실행한 대형 M&A 건수와는 정비례 관계를 보임³⁸⁾

산업별 과점화 정도(2000년)와 대형 M&A 건수(2001~2005년)



³⁸⁾ 회귀식의 계수는 0.205으로 10%에서 유의적

- 과점력이 높은 산업에서는 하나의 M&A를 기점으로 연이어 M&A가 일어나는 「도미노 현상」이 출현
- 상위 기업 간 합병으로 주도기업의 순위교체가 일어남에 따라 경쟁에서 밀려난 상위 기업들이 시장지배력을 되찾기 위해 또 M&A를 모색
· BP/Amoco의 합병(3위)에 자극을 받은 Exxon(2위)이 Mobil과 합병하여 업계 1위로 부상하자 기존 1위인 셸도 새로운 파트너를 모색
 - 상위 기업 간 합병으로 시장지배력이 현저히 약화된 마이너 기업들도 세력확장을 위해 합병 대열에 참여하려는 움직임³⁹⁾

주요 업종별 도미노 M&A 사례

업종	M&A 추이
자동차	- 다임러벤츠/크라이슬러(1998. 5.) → 포드/볼보(1999. 1.) → 르노/닛산(1999. 3.)
통신	- 월드콤/MCI(1997. 11.) → AT&T/TCI(1998. 6.) → Bell/GTE(1998. 7.) → 보다폰/에어터치(1999. 1.) → Olivetti/Telecom Italia(1999. 2.) → Comcast/MediaOne(1999. 3.)
금융	- 시티코프/트레블러스(1998. 4.) → 네이션스뱅크/뱅크아메리카(1998. 4.) → 뱅크원/퍼스트 시카고 NBD(1998. 4.) → 도이치뱅크/뱅크스 트러스트(1998. 11.)

자료: 「세계 산업재편의 신조류와 대응방안」, 1991, 삼성경제연구소

설비과잉이 반드시 M&A 증가로 이어지지 않는 이유

- 설비과잉현상은 정도의 차이는 있으나 거의 전산업에서 나타나는 현상
- 1990년대 중반 이후 철강, 자동차 산업을 필두로 통신, 은행 등 서비스 업종까지 심각한 설비과잉 상태가 지속

³⁹⁾ 「세계 산업재편의 신조류와 대응방안」, 1999, 삼성경제연구소

□ 일부 산업에서는 설비과잉 해소 수단으로 M&A를 사용하나 모든 산업에 해당하는 것은 아님

- 설비과잉투자의 정도와 M&A 수와의 상관관계는 희박
- 대부분의 산업이 설비과잉문제를 겪고 있으나 대형 M&A 수는 산업별로 차이를 보이고 있으며 과잉률의 차이가 M&A 수의 격차를 설명하지 못함

산업별 설비과잉투자(생산능력과잉) 현황

산업	과잉률(%)	M&A 건수	비고
정유	15.4	19	2000년(합성수지)
철강	14.6	8	2000년
자동차	31.4	17	2000년
통신	시장포화	22	2002년(미국)
은행	수익성 악화	31	1999년(한국,일본)
광고	-	19	-
제약	-	27	-
컴퓨터	마이너스 성장	18	2001년 1분기(미국)
반도체	4.1	13	2000년(D램)
가전	시장포화	0	1997년

주: 과잉률은 (공급-수요)/수요, M&A 건수는 2000~2004년 기준

자료: 1. 석유화학, 철강, 자동차, 반도체 과잉률과 통신 및 가전은 삼성경제연구소 내부자료 참조

2. 은행은 「한미일 주요은행의 수익구조 분석」(한국은행, 1999. 10) 참조

3. 컴퓨터는 「세계 PC시장 언제 회복되나」(LG주간경제, 621호) 참조

- 물량보다는 가격경쟁이 주가 되는 산업에서 M&A를 통한 설비과잉 해소가 발생
- 구조조정을 통해 과점력을 갖게 된 기업은 전방산업이나 후방산업과의 가격협상력을 높이거나 수직계열화를 추구

□ 설비과잉이 반드시 M&A 증가로 이어지지 않는 것은 산업별로 설비과잉투자를 해결하는 방식이 다르기 때문으로 판단

- 일부 산업의 경우 M&A 외 자체적인 구조조정, 개도국으로의 이전, EMS 방식과 같은 방법으로 설비과잉 문제를 해소
- 반도체, 가전, 컴퓨터 산업 등에서는 부가가치가 낮은 생산공정을 전문기업(EMS)에 위임하는 방식을 통해 기획과 단순생산을 분리
- 또한, 산업 내에서도 기업 간 해결방식이 상이할 수 있기 때문에 설비과잉투자가 M&A로 바로 이어지기는 어려운 것으로 판단됨

(2) 제도적 측면: 규제 완화

관련 규제가 완화되면 M&A가 급증

□ 관련 규제 및 제도가 완화될 때 시장 재구성을 위한 M&A가 급증

- 즉, 해당산업의 국유화 정도, 보조금 등 국가지원책, 특별법 등 규제가 심할수록 국내/국제 M&A 및 시장에 의한 과점화 현상이 지체
- 금융, 철강, 통신, 정유 등에서 이러한 현상이 보였으며, 제약의 경우는 반대로 신약 승인조건, 보험제도의 강화로 M&A가 활성화
 - 이들 산업에서는 주요 규제가 완화된 이후 M&A 연평균 거래건수가 약 2배 이상 증가
- 광고와 같이 M&A에 관련한 엄격한 규제가 존재하지 않는 경우에는 초기부터 M&A가 많이 발생
 - 광고산업은 1970년대 중소 규모의 M&A가 급증했으며 1980년대 이후부터는 초대형 M&A가 활발

구미지역의 1980~1990년대 산업별 규제 변화

연도	산업	내용
1978	항공	항공사에 대한 노선 및 요금의 정부규제 폐지
1978	천연가스	가격규제 철폐
1980	트럭	"Trucking Deregulation of 1980"으로 신규사업진입이 허용
1983	의료	진료건당 진료비 청구방식인 포괄수가제(PPS)를 도입
1984	방송	특정 기업의 라디오/TV방송국 보유제한과 케이블 방송비율 폐지
1992	전기	전기규제완화
1994	금융	은행과 저축금융기관 간의 규제 완화
1998		글래스-스티걸법 폐지
1995	철도	주간통상위원회(ICC)의 완전 종료
1996	통신	美통신법 개정으로 방송과 통신, 통신역무 겸업제한 해지
1998		미연방통신위원회가 지역사업자의 무선통신참여를 허용
1998	정유	셔먼트러스트법에 의해 제한되었던 합병을 선별적으로 승인
1998	철강	정부보조금 지급 축소

규제완화에 따른 M&A 거래건수(연평균) 변화

산업	완화 이전	규제 완화 시점	완화 이후
은행	2.0	1998	7.0
통신	2.0	1998	4.3
철강	1.0	1998	1.3
정유	0	1998	2.8

주: 1995~2005년까지 hoover's에 언급된 대형 M&A를 기준으로 산정

□ EU통합과 같은 시장통합에 따른 규제 완화는 역내 M&A를 촉발

- 1993년 세계 최대의 단일공동시장을 형성함으로써 역내 회원국 간 상품뿐만 아니라 노동과 자본의 자유로운 이동이 보장
- 1998년 통화통합 이후 역내 산업에서의 경쟁이 이전보다 더욱 촉진되고 심화
- 정책적인 측면에서도 각 회원국별로 상이하였던 산업정책이나 제도 및 행정정책들이 EU 전체 차원에서 수립

- 자동차 산업의 경우 회원국 간 자동차 반출 및 반입이 국내판매로 전환함으로써 국가마다 상이했던 자동차관련보험이나 대부절차도 통일⁴⁰⁾
- 철강과 자동차 산업의 경우에는 EU통합을 계기로 인수합병을 통한 설비합리화 수요가 증가
- 자동차: BMW(독) + Rover(영)(1994), 폴스바겐(독) + 롤스로이(영)(1998)
- 철강: 아르베드(룩) + 아리스트레인(스)(1998), 아르베드(룩) + UCIN(스)(1999), 유지노(프) + 아르베드(룩) + 아셀라리아(스페인)(2002)

□ 민영화로의 전환과 정부 보조금 지급 금지도 M&A 확산에 영향

- 국가전략산업으로 국가 소유 내지 보조금 지급을 통해 육성·지원해 왔던 일부산업 정책방향이 시장경쟁을 통한 자생력 강화로 선회
- 또한, 우루과이라운드, WTO협정, 산업 내 협정을 통해 각국은 정부의 보조금이 자유무역을 위반한다고 규정하여 지속적인 폐지 노력

※ 석탄·철강조약(ECSC Treaty)에 따라 1997년까지 허용되었던 철강산업에 대한 국가보조가 이듬해 폐지되면서 인수합병이 증가

- 아르베드(룩셈부르크) + 아리스트레인(스페인)(1998),
- 아르베드(룩셈부르크) + UCIN(스페인)(1999),
- 유지노(프)+아르베드(룩) + 아셀라리아(스)(2002)

□ 겸업화가 허용되는 시점에서 M&A가 증가

- 통신의 경우 장거리·국제·지역의 통신서비스 역무를 분리하고 상호 진입을 규제했던 통신규제가 1996년 해제되면서 민간경쟁이 확대

⁴⁰⁾ 「EU의 시장통합과 유럽 자동차산업의 재편」, 대외경제정책 연구원, 2004

- 美통신법 “Telecommunication Act of 1996”는 장거리·국제·지역과 방송·통신의 상호진입을 허용
 - AT&T와 TCI, MediaOne 합병(1999. 2. 17 최종승인), AOL의 TimeWarner의 합병(2001. 11. 11 최종승인)
 - 금융도 1999년 “글래스-스티걸법”으로 묶여 있었던 은행과 증권업의 업무영역제한이 폐지되면서 M&A가 확산
 - 시티그룹과 트레블러스 그룹(1998), Nationsbank와 Bankamerica (1998), Bank of America와 BarnetBank(1998)
- 그러나 M&A가 자국 내 국가전략산업에 심각한 영향을 줄 것이라 판단 될 경우 견제장치를 마련
- 미국은 1988년 국가전략산업에 대해 외국자본의 인수를 금지할 수 있도록 규정한 자국산업 보호 법안으로 “엑슨 플로리오법”을 제정

엑슨 플로리오법(Exxon-Florio Act)

- 1986년 日 후지츠가 美 반도체사인 페어차일드를 인수하려 하자 대통령 권한으로 금지토록 한 것이 계기가 되어 입법
- 중국해양석유공사(CNOOC)는 미국 정유사 유노컬의 인수합병을 시도했으나 미국정부는 엑슨 플로리오법을 적용해 결국 인수가 무산
- IBM 인수당시 레노보는 美당국으로부터 기술유출의 위험을 철저히 조사 받았으며 연구인력을 격리·이전하는 양보 끝해야 승인을 획득

- 황금주(golden share)를 통해 자국산업을 보호하는 움직임도 존재⁴¹⁾
- 프랑스 정부는 Elf Aquitaine에 대한 황금주를 보유

⁴¹⁾ 황금주: 독점적 지배력과 공공성이 높은 기간산업의 주요 의사결정 시 거부권을 행사할 수 있도록 배정한 특별주로 1984년 브리티시 텔레콤 민영화시 처음으로 채택

(3) 상품적 측면: 고객관계

고객관계가 중요한 산업일수록 M&A가 증가

- 시장거래형 상품보다는 고객관계형 상품이 M&A를 통한 확장과 밀접한 관계
 - 고객관계형 상품은 계약에 의해 매출이 장기간에 걸쳐서 일어나고 시장거래상품은 시장가격에 의해 매출이 단발적으로 일어나는 상품
 - 고객관계형 상품은 대개 서비스적 특성을 가짐
 - 따라서, 이들 산업에서의 글로벌화는 곧 M&A를 통한 신시장 진출을 의미하는 경우가 많음
 - 진출국가의 문화적 환경과 경험, 그리고 고객을 알지 못하면 사업을 영위하기 어려움
 - 실제로, 고객관계형 산업인 광고와 은행, 통신 등에서 M&A 발생빈도가 높으며 대부분의 M&A 목적은 새로운 고객의 확보

서비스/제조별 평균 M&A 건수

제조산업	M&A 건수	서비스산업	M&A 건수
정유	22	통신	35
철강	12	은행	53
자동차	30	광고	36
계약	41		
반도체	21		
가전	8		
컴퓨터	24		
제조평균	22.6	서비스평균	41.3

주: 1. 산정기간은 1996~2005년(반도체와 가전은 2004년까지)
 2. 컴퓨터산업은 서비스화가 본격화된 2000년 이후 M&A 건수는 16건

- 시장거래형 상품이라도 고객관계형 속성이 결합될 경우 M&A가 증가
 - 컴퓨터 산업의 경우 하드웨어만을 고려하면 대표적인 시장거래형 상품이지만 최근에 들어 IT서비스, 컨설팅 등 서비스적 산업속성이 결합되고 있는 추세
 - 컴퓨터 산업에서의 최근 M&A 추세는 이런 변화를 반영
 - IT서비스로 업종전환을 꾀하던 IBM은 세계적 컨설팅 기업 PWC와 서비스 아웃소싱 전문기업인 인도의 Daksh를 인수
 - HP도 2004년 독일 철강업체 티센크루프의 컴퓨터 컨설팅 서비스 기업 Triation을 인수하여 사업서비스 역량 강화를 모색
 - 현재 시장거래형 상품이 주인 산업이라도 언제든지 고객관계형 산업속성이 더해질 수 있으며 이같은 형태로 산업논리가 형성될 경우 M&A가 증가할 가능성이 상존

(4) 기술적 측면: 기능분화와 R&D 투자비중

기획/생산기능이 분화될수록 M&A는 감소

- 제조업의 경우, R&D에서 기획·설계기능의 중요성이 증가하고 공정기술 자체가 전문화되는 경우 산업 내 기능분화가 촉발
 - 1990년대 이후 디지털 기술의 발전으로 혁신제품의 설계·기획기능의 중요도가 증가
 - 디지털카메라, DVD 등 가전과 컴퓨터를 중심으로 소비재의 라이프사이클이 갈수록 단축⁴²⁾

⁴²⁾ 『일본경제신문』, 2005. 7. 1

- 이런 경우 공정기술까지 동시에 개발하기보다는 위탁생산 전문기업 등에 아웃소싱하는 것이 R&D 효율성 제고에 유리
- 아울러 산업 내 공정기술이 고도로 발달해 생산에서의 대량 맞춤화 (Mass customization)까지 가능케 하는 EMS 기업이 등장하게 됨으로써 기능분화가 가속화

기능분화 vs 비기능분화 산업 간 M&A 건수 비교

제조산업	제조산업	M&A 건수
기능분화가 심하게 일어난 산업	컴퓨터	18
	가전	0
	반도체	13
	평균	10.3
기능분화가 심하지 않은 산업	철강	8
	정유	19
	자동차	17
	제약	29
	평균	17.8

주: 산정기간은 1996~2005년

- 선진기업들은 M&A을 통한 생산역량 강화보다는 기획기능에 특화하는 방법으로 전략적 우위를 추구
 - 중국 등 개도국이 단순제조 부문의 절대강자로 급부상하면서 선진기업들은 기획 부문으로의 차별화, 고부가화를 통해 경쟁우위를 추구
 - 선진 가전기업은 디지털가전, 홈네트워크화로 사업의 중심을 이동하고 있으며 이에 따라 기획 부문이 크게 부각
 - 일본 반도체기업은 수직계열 생산체제에서 벗어나 설계 중심으로 전문화를 추진

- 단순제조와 기획 부문을 분리해서 단순제조 부문은 개도국으로 이전하거나 EMS 기업을 통해 해결하거나 대량맞춤제작(Mass Customization)을 활용하는 경우도 비일비재
- 소니, 마쓰시타 등은 자체적으로 EMS를 설립
- 가전의 경우 컴퓨터산업과 마찬가지로 고객과의 관계를 중시하는 서비스적 특성이 강조되는 움직임이 있으며 이럴 경우 향후 M&A가 증가할 가능성이 상존
- 홈네트워크의 경우 일회적인 제품·서비스 제공으로 끝나는 것이 아니라 지속적인 유지, 보수, 관리가 필요한 사업이므로 고객과의 관계 형성이 중요

□ 결과적으로 기능분화는 산업 내 M&A의 마이너스 요인으로 작용

- 특히 컴퓨터, 가전, 반도체 등 전자·IT 업종에서 이러한 현상이 심화
- 이는 업계 내 EMS 기업이 존재하는 등 M&A 이외의 방식으로도 구조조정이 가능했기 때문으로 분석

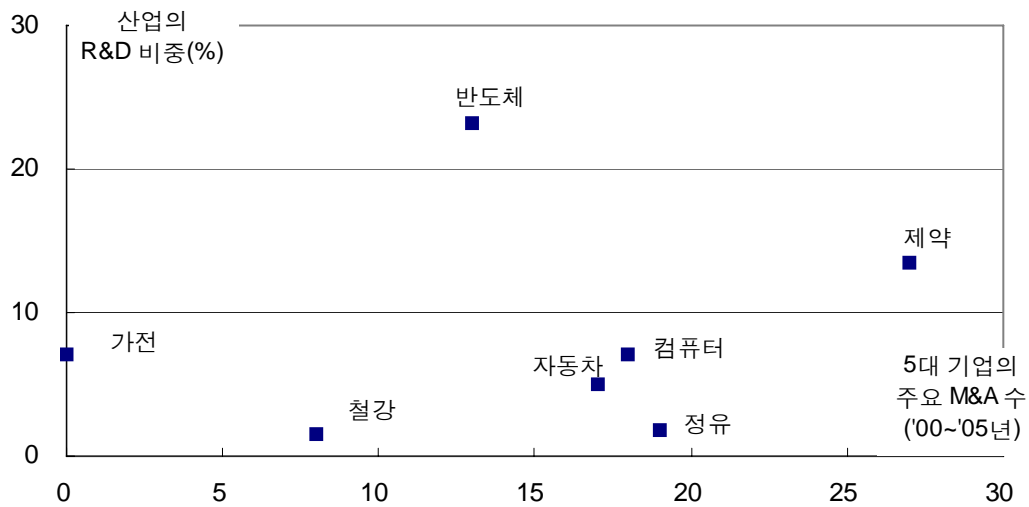
R&D 투자비중은 제약산업 M&A에만 선택적으로 영향

□ R&D 투자와 산업의 M&A 건수와의 관련성은 단언하기 어려움

- R&D의 중요도가 높지만 성패여부가 불확실한 제약산업에서는 안정적인 기술획득 측면에서 M&A가 활발히 사용
- 신약에 대한 승인이 지체되고 혁신약품 개발비용이 급증하는 가운데 글로벌 제약사들은 이미 검증된, 또는 어느 정도 개발이 진행된 신약 파이프라인을 M&A를 통해 빠르게 획득하는 방식으로 위험을 회피

- 하지만 기타 다른 산업의 경우 R&D투자비중과 M&A와의 관련성을 이야기 하기에는 다소 무리
- R&D 투자비중(20% 이상)이 높은 반도체는 선도기업의 M&A가 적은 반면 정유산업은 R&D 투자비중이 2% 미만임에도 M&A가 활발

주요 산업별 R&D 비율과 M&A 거래 건수



자료: 1. 2000, 2004년 R&D 스코어보드의 평균값(테크놀로지 리뷰, 2004)
 2. 철강은 포스코 연간보고서를 바탕으로 추정

4. 기업전략 동인 - 사례분석

□ 최근 10개 산업 선도기업들은 시장보다 더 큰 성장을 기록

- 컴퓨터를 제외한 9개 산업에서 2000~2004년 기간 중 5대 기업 성장률이 시장 성장률을 초과
- 정유, 철강, 자동차, 통신, 반도체, 가전 산업의 경우 5대 기업보다 2대 기업 성장률이 더 낮는데, 이는 1~2위보다 3~5위 기업들의 성장률이 높기 때문

2000~2004년 기간 산업별 시장규모 및 선도기업의 성장률(%)

산업	시장 성장률	5대 기업 성장률	2대 기업 성장률
정유	41.3	310.2	277.0
철강	32.2	264.0	37.0
자동차	10.7	47.2	21.0
통신	18.7	726.0	65.0
은행	10.0	524.0	795.0
광고	18.0	282.0	285.0
제약	37.1	170.0	290.0
컴퓨터	0.2	0	49.0
반도체	6.31	24.5	22.9
가전	11.97	19.2	8.4

□ 최근 신흥시장이 구미시장보다 더 빨리 성장하고 있다는 점을 감안하면 이들은 과점화, 글로벌화를 추구하고 있다고 가정할 수 있음

- 상위 기업의 성장률이 시장 성장률보다 높다면 이들은 산업평균보다 더욱 적극적으로 성장전략을 폈다는 뜻
- 이러한 적극적인 성장전략은 단순한 시장점유율 확대에 그치지 않고 과점력을 구축하여 산업리더의 이점을 향유하려는 전략도 포함

- 또한 신흥시장 진출을 통해 높은 성장을 이루었다면 글로벌화 전략도 중요하게 작용했을 것으로 예상 가능

□ 따라서 이들의 성장, 과점화, 글로벌화 과정에서 M&A가 얼마나 기여했는지를 살펴봄으로써 기업전략 차원에서의 M&A 동인을 검증

기업전략 관점에서의 M&A 동인 요약

전략	현상	GI 대비 M&A 활용 이유
성장	M&A 활용빈도가 높을수록 매출 고성장	신시장 진입, 기술개발기간 단축
과점화	선도기업의 M&A 건수가 많았던 산업에서 이들의 M/S가 증가	상품 · 경영자원시장 장악 병행
글로벌화	1990년대 후반 이후 선진 → 신흥시장으로 M&A가 확산	글로벌 네트워크 일괄 흡수

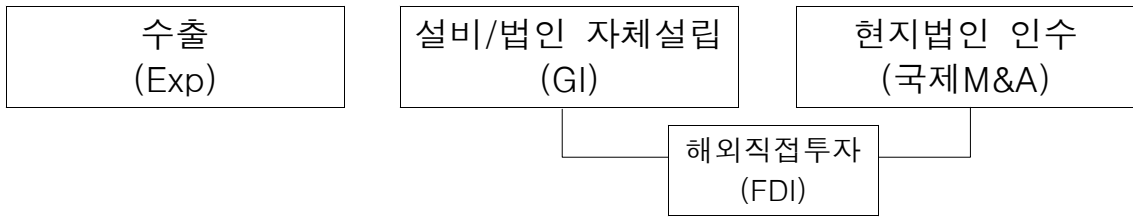
- 기업이 단순히 상품시장에서의 경쟁을 통해 시장점유율을 높였다면 과점화 전략이라고 보기 어려우나, 상위권 기업이 M&A 통해 빠르게 점유율을 높였다면 과점화 전략이라고 판단 가능

□ 한편 이론적으로도 M&A는 과점적 지위 점유, 글로벌화 등의 도구로 활용되고 있다는 연구가 진행되고 있음

- 불완전시장 하에서 M&A를 설명하는 이론으로 독과점 이익, 사업리스크 관리와 관련된 여러 이론이 존재⁴³⁾
 - 기업들이 과점체제 형성을 위해 M&A를 사용한다는 이론과, 사업리스크 최소화와 신규사업 진출을 위해 M&A가 사용된다는 이론
- 글로벌화와 관련해서 해외로 진출할 때 사용할 수 있는 3가지 방안을 합리적인 기업은 어떻게 선택하는지에 대한 연구가 진행

⁴³⁾ Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E(2001)

해외 진출 3대 방안



※ 수출과 GI를 비교 설명하는 주요 이론

- 독점적 우위 이론: 기업이 특정 분야에서 독점적인 역량을 가지고 있을 때 수출보다 GI를 선호
- 국제수명주기 이론: 제품이 표준화되어 가격경쟁력이 중요해지면 저개발국가로 이전되며 이 과정에서 GI가 발생
- 내부화 이론: 본사와 수입처 간에 거래비용이 높을 때 GI를 선호
- 절충 이론: 상기 이론의 복합

※ GI와 국제M&A를 비교 설명하는 이론

- 과점이론: 과점상황에서는 규모확장이 중요한 경쟁전략이며 이를 가장 신속하게 실행할 수 있는 수단으로 M&A가 사용

※ 해외진출의 3대 방안과 결정요인(고전이론 과 상기 이론)

해외진출 방안	절대적인 결정요인(고전이론)	상대적인 결정요인
수출	• 순이익의 증분 > 0	• 현지 전략의 중요성이 低
해외설비/법인 자체설립 (Green Field)	• 순이익의 증분 > 해외시설 투자비 + 본사/지사 간 거래비용	• 무역장벽이 高 • 본사/수입자 간 거래비용이 高
현지법인 M&A	• 결합 이후 순이익 > 결합 전 이익의 합	• 국가간 차이에서 오는 이점 • 과점논리(마켓 파워)

- 위의 세 동인은 서로 분리하기 쉽지 않으나 아래의 기준으로 사례를 우선 분류하여 정리하고, 다음 절에서 실증검증을 실시
 - 성장형 M&A : 2004년 기준 업계 3위 이하 기업이 인수하여 성장을 도모하는 경우. 단, 글로벌화형 M&A는 제외
 - 과점화형 M&A : 2004년 기준 업계 1, 2위 기업이 하위의 기업을 인수하는 경우. 단, 글로벌화형 M&A는 제외
 - 글로벌화형 M&A : 신흥시장 기업을 인수하거나 신흥시장에 네트워크를 가지고 있는 구미기업을 인수하는 경우

(1) 성장

- 정유: Total(프랑스) & Petrofina(벨기에)
 - 1999년 프랑스의 정유기업 토탈은 페트로피나와 136억 달러 규모의 주식교환 방식으로 전격 합병
 - 엑손모빌이라는 거대 합병기업의 출현 압박에 자극받아 이루어진 유럽시장의 수성을 위한 방어적 목적의 '덩치불리기'
 - 합병 결과 토탈피나는 탐사-생산 부문에서 세계적으로 고른 자산 포트폴리오를 구축하였으며 정유-판매 분야는 주요국에서 입지를 굳힘
- 철강: Mittal(네덜란드) & Inland(미국)
 - 1992년부터 세계 각국의 철강사를 인수하여 급부상한 이스팻 인터내셔널(현 미탈)은 1998년 미국 6위의 고로일관 철강사였던 Inland를 총 14억 3천만 달러에 인수

- 최초의 미국시장 진출과 함께 저부가강재에서 고급판재에 이르기까지 일관된 프로세스 구축이 인수의 주목적
- 상대적으로 고가 매입했다는 비판을 받았으며 미국 철강업계의 고질적 문제점인 유산비용⁴⁴⁾이 발목을 잡으면서 미탈의 악수였다는 평가
- 구조조정을 통해 가격경쟁을 갖춘 ISG를 인수해서 기존의 인스팟 Inland와 함께 미국 판재류 시장에서 시장지배력을 확보하겠다는 것

□ 철강: Mittal(네덜란드) & International Steel Group(미국)

- 미탈은 2005년 3월 ISG(International Steel Group)를 현금과 주식 45억 달러를 동원해 합병
- 미탈은 ISG 인수로 아르셀로를 제치고 조강능력 6,300만 톤의 세계 최대 철강사로 재탄생

□ 자동차: 포드(미국) & 볼보(스웨덴)

- 1999년 포드는 피아트와의 경합 끝에 볼보의 승용차 부분을 총 64억 5천만 달러의 현금으로 인수
- 포드가 볼보를 인수한 것은 프리미엄 브랜드를 확대하기 위한 목적
 - 포드는 볼보를 대부분의 포드 고가 제품군과 최고가 브랜드인 재규어 중간에 포지셔닝 시킴으로써 프리미엄 브랜드를 확대
- 볼보는 포드가 인수해 왔던 브랜드 중 가장 성공한 사례로 평가
 - 인수 이후 미국 내 판매가 증가했으며(18개월 동안 17% 증가) 수익도 늘면서 포드 내 효자브랜드로 자리매김

⁴⁴⁾ 유산비용(legacy cost)는 주로 퇴직자와 그 가족을 위해 회사가 지급하는 의료보험 및 연금을 뜻함

□ 통신: Vodafone(영국) & Mannesmann(독일)

- 1999년 보다폰이 만네스만에 1,071억 달러의 적대적 인수를 발표하면서 촉발된 인수 줄다리기 끝에 2000년 2월 1천8백억 달러 규모의 우호적 인수합병으로 종결
 - 게르하르트 슈뢰더 독일총리는 적대적 M&A는 인수당하는 기업의 고유 문화를 파괴한다며 Vodafone을 강력하게 비난
- 만네스만을 인수하여 경쟁자 위협을 제거하고 유럽시장지배력 확장이 인수의 주목적
 - 만네스만은 1999년 영국 오렌지사에 적대적 인수를 시도한 바 있으며 보다폰은 이를 유럽 시장에서의 중요한 위협이라고 판단
- 보다폰은 만네스만 인수를 통해 유럽을 중심으로 4,200만 명이 넘는 가입자를 확보해 유럽 최대의 종합통신업체로 발돋움
 - 만네스만 인수 이후인 2001년에 적자 전환되어 2005년 현재까지 150억 달러 이상의 적자를 지속 중

□ 은행: BNP 파riba(프랑스) & BancWest(미국)

- 2001년 10월 BNP파리바는 하와이에 본사를 둔 미국 상업은행 BancWest의 잔여 지분 55%를 총 24억 달러에 인수
- BNP도 급신장하는 미국의 소매금융 부문을 빠르게 확장시키는 동시에 BancWest가 강한 보험 분야도 흡수하기 위해 인수를 단행
 - 또한, 미국 내 방카슈랑스, 프라이빗 बैं킹, 자산관리 기능을 확충하여 미국 내 금융지주회사로 발전해가기 위한 기반을 마련
- 합병 직후인 2002년 수익성은 오히려 2001년에 비해 3% 감소하였으나 이듬해인 2003년에는 자산과 수익이 각각 32%, 37% 증가

- BNP는 경영진을 교체하지 않았으며 상호도 그대로 가져가는 등의 안정적인 Post-M&A 전략으로 인수 이후의 혼란을 최소화

□ 은행: HSBC(영국) & Household International(미국)

- 2003년 영국 HSBC는 미국의 소비자금융회사인 Household International을 전액 주식교환방식으로 132억 달러에 인수
- 홍콩에서의 실적 악화와 은행 간 경쟁 심화로 인해 수익다각화가 절실한 시점에서 떠오르는 개인대출, 카드 등 소매금융시장을 확장하여 원스톱서비스 체제를 갖추으로써 고객이탈을 방지하고자 하는 목적
- 은행의 자본 수익 중 75%가 미국에서 나오는 상황을 감안할 때 인지도가 낮았던 미국시장에서 미국 전역을 커버하는 네트워크를 가진 은행을 인수함으로써 진출 기반을 마련
- 인수 이후 1년 만에 수익이 35% 증가한 118억 달러를 기록
- HSBC는 Household의 이사회 회장을 현직에 그대로 임명하고 동시에 HSBC 이사회에 일원으로 포함시키는 자율경영방식으로 운영

□ 광고: Publicis(프랑스) & Saatchi&Saatchi(영국)

- 2000년 9월 프랑스의 광고그룹 Publicis는 영국의 세계적인 광고그룹 Saatchi&Saatchi를 전액 주식교환 방식으로 18억 달러에 인수
- Saatchi&Saatchi의 미국 내 입지와 개도국 네트워크이 유럽 중심의 Publicis 네트워크를 가장 잘 강화시켜줄 것이라고 판단
- 전통과 뉴미디어, 광고제작/미디어구매 등 Full-Service를 위한 체계를 갖추고 떠오르는 광고 분야인 디지털 커뮤니케이션에서의 광고역량을 강화하기 위한 시도

- 분산되어 있는 자사의 광고사들을 통합해서 비용절감과 관리 효율화를 꾀하려 했던 광고주의 의도도 작용

□ 제약: Roche(스위스) & Corange Holding(버뮤다)

- 1997년 6월, 로슈는 독일 베링거 만하임과 스위스 DePuy의 지주회사 Corange Holding을 110억 달러에 인수
 - 로슈 사상 최대규모의 기업인수인 Corange 인수는 1년 전 노바티스가 경쟁사였던 Ciba Geigy와 Sandoz를 인수한 것에 자극받은 것
- 베링거 만하임 인수는 로슈의 약점인 시약 및 진단 부문을 흡수하는 동시에 심혈관 질환 및 암, 골다공증 관련 제품 구색의 강화가 목적
 - 베링거 만하임의 인수로 로슈는 190억 달러에 달하는 세계 시약 및 진단 부문의 1위 자리를 Abbott와 치열하게 경쟁
- 베링거 만하임과 DePuy 인수로 로슈는 제약사 순위 세계 8위에서 6위로 부상

□ 반도체: Infineon(독일) & Ericsson Microelectronics Ab(스웨덴)

- 독일 인피니온 테크놀로지는 2002년 3억 7천만 달러 규모의 100% 주식교환방식으로 에릭슨의 반도체 사업부를 인수
- 인피니온은 4분기 연속 손실을 기록해 온 상황에서 급성장하는 무선 장치부문을 새롭게 주력 사업화하는 것이 유리하다고 판단
 - 심각한 경영난에 봉착했던 에릭슨의 입장에서 반도체 사업 매각은 저효율 구조를 타개할 수 있는 유일한 방책으로 인식
- M&A 직후 10억 달러 적자에서 2004년 7,600만 달러의 순이익을 기록하여 시의 적절한 판단으로 평가

□ 반도체: Flextronics Intl.(미국) & Kyrel Ems Oyj(핀란드)

- 플렉스트로닉스는 1999년 7월 핀란드의 전자부품제조업체 Kyrel Ems Oyj을 1억 700만 달러의 100% 주식교환방식으로 인수
- 핀란드에 2개, 프랑스에 1개의 생산기지를 보유하고 있는 카이렐을 인수함으로써 유럽시장을 본격적으로 공략하겠다는 의도
 - 카이렐의 주고객인 유럽의 정보통신업체를 신규고객화함으로써 안정적인 확장을 모색하고 제조역량도 흡수할 수 있는 기회로 인식
- 통신 분야 수요의 급속한 증가에 힘입어 플렉스트로닉스 사상 처음으로 연 10억 달러를 초과하는 매출 기록

(2) 과점화

□ 정유: BP(영국) & ARCO(미국)

- 2000년 2월, BP Amoco는 1년 동안 줄다리기를 벌여 온 결과, 세계 7위의 석유회사 ARCO를 252억 달러 규모의 주식교환방식으로 합병
- 세계 3위의 가스전 보유사인 ARCO와의 결합으로 점차 매력도가 증가하는 천연가스사업을 빠르게 확장하기 위한 전략적 포석
- 또한, BP Amoco의 알래스카, ARCO의 미서부 등 석유탐사와 관련한 양사의 지리적 시너지가 컸으며 BP Amoco는 그간 취약했던 아시아 지역에서의 입지도 넓힐 수 있는 기회로 인식
 - ARCO는 중국에 진출한 최초·최대의 외국 정유사
- BP Amoco는 엑슨-모빌에 이은 세계 2위의 민간 석유회사로 도약했으며 석유 생산고와 보유고 면에서는 세계 최대 석유회사로 발돋움

□ 정유: BP(영국) & Amoco(미국)

- 1998년 8월 British Petroleum(BP)는 과도한 비용지출로 고전하던 Amoco를 48.6억 달러의 부채를 포함, 총 570억 달러에 합병
- 상대적으로 원유매장량은 많으나 천연가스 부문에 약한 BP는 상대적으로 천연가스에 강한 Amoco와 통합함으로써 약점을 보완
 - 또한 Amoco이 보유한 미국 내 주유소망을 흡수하고 정유·판매 부문의 합리화로 비용절감을 의도
- 합병된 BP Amoco는 매출액 1,080억 달러, 석유가스 생산량 세계 2위, 총이익 3위, 미국 휘발유시장 점유율 1위의 거대기업으로 부상

□ 철강: 아르셀로(룩셈부르크) & 도파스코(캐나다)

- 아르셀로는 2006년 2월 캐나다 최대의 철강업체인 도파스코를 46억 6천만 달러의 현금으로 인수
- 북미시장에서 불과 1%의 점유율만을 보유하고 있는 아르셀로로서는 북미 자동차업체에 대한 철강공급권을 선점하기 위한 호기로 인식
- 이미 Inland와 ISG 등 굵직한 미국 기업을 흡수하면서 세계 최대의 거대 철강기업으로 커가고 있는 미탈그룹에 대응하려는 의도도 있음

□ 철강: 유지노(프랑스) & 아르베드(룩셈부르크) & 아셀라리아(스페인)

- 프랑스 철강업체 유지노는 2001년 경쟁사였던 아르베드, 아셀라리아와 총 합병을 단행하여 아르셀로를 탄생시킴
 - 합병 직후인 2002년 연간 조강생산량 4,500만 톤, 종업원 11만 명, 매출액 257억 달러 규모의 세계 최대의 철강사로 도약

- 규모의 경제를 통한 설비합리화로 경쟁이 격화되고 있는 유럽시장의 공급과잉문제를 해소하고 가격교섭력을 강화한다는 것이 합병의 목적
- 경쟁격화로 포화되고 있는 유럽시장에서 탈피, 신시장을 본격적으로 개척하여 진정한 글로벌 강자로 거듭나겠다는 의도도 있음
- 합병 전 의도했던 각 사의 강점의 시너지 효과가 발휘되었다는 평가를 받고 있으며 2004년 전년대비 10배 수준의 순이익을 달성

□ 통신: DT(독일) & One2One(영국)

- 인수가액에 대한 현격한 입장 차이로 난항을 거듭하였지만 결국 1996년 8월 DT가 135억 달러에 인수 합의
- DT의 One2One 인수는 고성장하는 영국 무선시장 진출이 주목적
- 영국은 유럽에서 이동전화 관련 신규 서비스를 제공하는 선도국가로서 최적의 테스트베드(Test bed)로 일컬어짐

□ 통신: DT(독일) & VoiceStream Wireless(미국)

- 2001년 3월 DT(도이치텔레콤)는 미국 5위의 이동통신업체 VoiceStream(현 T-모바일서비스)을 507억 달러에 인수
- 2001년 유럽 통신서비스 사업자가 미국에 본격적으로 진입한 신호탄으로 평가
- 당시 미국 내 얼마되지 않는 독립적 무선통신업체를 인수하여 미국 무선시장의 주도권을 쥐겠다는 의도
- VoiceStream은 최대의 GSM기반 무선 통신사업자로 DT와 기술적으로 호환되므로 과감한 투자를 바탕으로 미국 최초의 데이터 통신서비스를 출시할 전략

- 인수 이후 재무구조가 오히려 악화되었고 주가도 인수 이전보다 하락

□ 광고: WPP(영국) & Young&Rubicam(미국)

- 영국 최대의 광고그룹 WPP는 2000년 5월, 미국의 광고마케팅 그룹 Y&R을 광고산업 사상 최대 규모인 35억 달러의 전액 주식교환방식으로 인수합병
 - WPP는 이 인수를 통해 그간 업계 1, 2위를 다투던 옴니콤 및 인터퍼블릭 그룹을 추월해 세계 최대의 광고커뮤니케이션 그룹으로 도약
- 미국시장에서의 위치를 강화하는 동시에 당시 급격하게 신장되고 있던 인터넷 같은 신매체의 노하우와 역량을 흡수하기 위한 것
- 인수가 마무리된 2000년 영업이익은 전년 대비 43.5% 증가한 3억 7,800만 달러를 기록했으며 주당 순이익은 전년보다 27.9% 증가

□ 광고: WPP(영국) & Grey Global Group(미국)

- WPP는 Y&R 인수에 이어 2005년 3월 세계 7위의 미국 광고마케팅 그룹 Grey Global을 주식교환방식으로 총 16억 달러에 인수
- 인수의 주목적은 점차 중요성이 커져가는 미디어 구매 부문의 역량을 강화하고 미디어 구매부문의 대형화를 통해 방송매체와의 교섭력을 증대
- 인수 첫해 매출은 전년(2004년) 대비 25% 상승한 54억 유로를 기록했으며 영업이익은 37% 상승한 6억 5천만 유로를 기록
 - 인수 이후 WPP는 대형 M&A를 통해 광고업계에서 세계 1위를 지키고 있는 Omnicom 그룹을 압박

□ 제약: Johnson & Johnson(미국) & DePuy(스위스)

- 1998년 7월, 세계 5위 제약사인 존슨앤드존슨은 로슈로부터 세계적인 인공관절회사 DePuy를 35억 달러에 인수
- 연평균 70% 이상 고성장하는 신규사업 부문인 인공관절 부문의 역량을 빠르게 흡수하여 의료기기분야에서 선도적 지위확보가 목적
 - 자회사가 된 DePuy는 연평균 70% 이상 고성장하는 인공관절 부문을 선도하며 존슨앤드존슨의 새로운 성장엔진으로 자리매김
- DePuy 인수를 계기로 존슨앤드존슨은 1년~1년 반에 걸쳐 일자리 4,100개를 줄이고 공장 36개를 폐쇄하는 등 효율성 제고 작업에 착수

□ 제약: Pfizer(미국) & Pharmacia(미국)

- 2003년 세계 최대 제약사인 화이자가 경쟁 제약사인 파머시아를 583억 달러의 주식교환방식으로 인수
- 화이자의 파머시아 인수는 안정적이고 수익성 높은 약품 파이프라인을 빠르게 확보함으로써 시장 지배력을 장기적으로 강화하려는 목적
 - 화이자는 관절염 치료제 Celebrex, Bextra 등 약품 4종과 개발 중인 120개의 화학물질, 상업화 중인 80개의 제품 및 관련기술까지 확보
- 인수 이후 화이자는 연간 수입 480억 달러, R&D 예산 70억 달러 이상의 세계최대 제약사로 재탄생
 - 중복기능에 대한 구조조정을 통해 2003년에 14억 달러, 2006년에는 25억 달러의 비용절감을 예상

□ 컴퓨터: IBM(미국) & PwC Consulting(미국)

- 2002년 10월, IBM은 PwC로부터 PwC 컨설팅을 현금 27억 달러, 주식 4억 달러, 전환사채 4억 달러를 포함한 총 38억 달러에 인수
 - 매출 49억 달러에 3만 명의 직원을 보유한 PwCC를 매출 87억 달러, 인력 15만 명에 달하는 IBM 글로벌 서비스 사업부와 결합시킴

- 종합IT서비스기업으로 거듭나려는 상황에서 수익성과 성장성이 높은 IT컨설팅의 역량을 강화해 IT서비스에서의 경쟁우위를 점하려는 시도
 - PwCC로부터 방대한 고객 네트워크를 흡수하고 제약, 기술분야 등 다양한 업종에서의 자문노하우를 얻는 한편, 기술적 부문에서도 고객 관계관리(CRM) 스킬 등을 획득할 계획

□ 컴퓨터: HP(미국) & Indigo(네덜란드)

- HP는 2002년 컴팩을 인수한 후 3일 만에 대형 디지털 컬러인쇄 분야 첨단기업인 인디고를 8억8천만 달러에 인수
 - HP는 이미 인디고의 사외주 1억 1,050만 주 가운데 1,480만 주(지분 13.4%)를 소유하고 있었으며, 잔여지분을 6억 2천9백만 달러는 주식 교환을 통해, 나머지는 CVR(contingent value rights)로 지불

- 디지털 인쇄를 염두에 둔 가운데 HP는 디지털 컬러인쇄 기술을 보유한 인디고를 인수
 - 인수를 계기로 잠재시장 규모만 4천억 달러에 달하는 상업용 인쇄출판시장을 공략하겠다는 복안

(3) 글로벌화

□ 광고: Publicis(프랑스) & Bcom3 Group(미국)

- 2002년 2월 Publicis는 미국의 Bcom3를 총 18억 달러에 인수하면서 세계 4위 광고기업으로 도약

- 매출규모 40억 달러, 종업원 3만 8천 명
- Publicis는 Bcom3 인수를 통해 유럽, 미국뿐만 아니라 Bcom3에 지분참여를 하고 있는 Dentsu와의 협력을 도모하고 일본을 비롯한 아시아 로컬고객을 흡수할 수 있는 글로벌 네트워크를 확보
- Bcom3가 가지고 있는 필립모리스, 맥도널드, GM 등의 초대형 광고주 획득도 주요 매력동인
- 텐츠가 가지고 있던 세계 최고의 스포츠 마케팅 역량을 흡수할 수 있을 것으로 기대

□ 자동차: 다임러 벤츠(독일) & 크라이슬러(미국)

- 1998년 5월 다임러 벤츠는 3년간의 협상 끝에 크라이슬러를 311억 달러 규모의 전액 주식교환방식으로 인수
- 인수 이후 탄생된 다임러 크라이슬러는 매출액 규모 1,546억 달러로 세계 3위, 생산 대수는 402만 대로 업계 세계 5위 업체로 부상
- 인수의 주목적은 시장포화상황에서 사업포트폴리오를 확장함으로써 장기생존 전략 모색
- 그간 취약점으로 지적되었던 남미, 아시아 시장으로의 진출 교두보를 마련하겠다는 의도
- 다임러 크라이슬러의 시장가치가 1998년 인수합병 당시의 840억 달러에서 2004년 470억 달러로 약 40% 급락하여 인수 휴우증을 경험

□ 자동차: 다임러 크라이슬러(독일) & 미쓰비시 자동차(日)

- 2000년 10월 다임러 크라이슬러는 일본 4위 자동차 업체 미쓰비시의 주식 34%를 총 19억 달러에 취득

- 포드나 GM에 비해 상대적으로 아시아 시장에서의 기반이 없었던 다임러에게 미쓰비시 인수는 급성장하고 있는 아시아 시장에 진출할 수 있는 호기로 인식
- 미쓰비시의 소형차 기술과 전륜구동기술을 흡수하여 취약했던 소형차 부문을 강화, 벤츠의 대형차, 크라이슬러의 RV(레저용 차량), 미쓰비시의 소형차로 강력한 세그먼트를 구성하겠다는 시도
- 미쓰비시가 가지고 있는 연비개선기술과 연료주입기술을 최대한 활용한다면 EU와 미국이 요구하는 연비 기준에 쉽게 대응할 수 있을 것으로 기대
- 인수 후 2003년 6억 9천만 달러의 손실을 기록하며 실패 M&A사례로 평가

□ 통신: Vodafone(영국) & AirTouch(미국)

- 1999년 6월 Vodafone은 미국의 무선통신사 에어터치사 인수경쟁에서 미국의 벨애틀랜틱사를 제치고 550억 달러에 인수 성공
- Vodafone의 AirTouch 인수 의도는 Vodafone이 이미 구축한 아시아 및 아프리카의 거점과 AirTouch가 보유한 인도 및 아시아 지역의 거점을 통합하여 전세계적인 통신사업자로 거듭나겠다는 것
- 인수 이후 1년 사이에 보다폰의 주가가 50% 상승

□ 정유: TotalFina(프랑스) & Elf Aquitaine(프랑스)

- 2000년 토탈피나는 프랑스 내 라이벌인 엘프를 552억 달러에 인수
- 엘프의 황금주를 가지고 있던 프랑스 정부는 거대 국민기업 육성을 위해 황금주의 거부권을 사용하지 않아 토탈피나가 인수

- 정유업계의 초대형 인수합병 물결 속에서 프랑스를 비롯한 기존시장에서의 지배력을 강화하겠다는 의도
 - 토탈피나의 석유개발시설이 동서축(프랑스-중동)에 위치한 반면 엘프의 경우 남북축(북해-아프리카)에 존재하여 유럽에서 벗어나 글로벌 메이저가 될 수 있는 글로벌 네트워크 확보가 가능
- 엘프가 지닌 상류(유전시추 등 석유개발 부문) 경쟁력과 토탈피나의 하류(정유 및 판매 부문) 역량 간의 조화를 추구

□ 컴퓨터: IBM(미국) & Daksh eServices(인도)

- IBM은 2004년 4월 인도 3위의 BPO(Business Process Outsourcing) 업체인 Daksh를 인도 기업 인수로는 최고가인 1억 5천만 달러에 인수
- 글로벌 IT 서비스기업이 되기 위한 필수조건으로 BPO가 떠오르는 가운데 연간 50%대의 성장률을 보이는 인도 아웃소싱 산업에 대대적으로 진출함으로써 BPO 시장에서의 주도권을 획득하기 위한 목적
 - IBM은 다크쉬의 글로벌 경영시스템을 인수함으로써 인도는 물론 전세계 아웃소싱 시장에서의 영향력을 한 차원 높이는 결과를 가져옴
- 아마존 등 13개 다크쉬 고객들을 IBM 신규고객사로 흡수하고 아시아 기업 및 인도시장에 대한 local knowledge를 증진
 - 금융, 보험, 소매, 기술, 통신, 여행, 운송업 등 다양한 업종에서의 기업변신 지원역량(business transformation capability)을 빠르게 습득

□ 컴퓨터: HP(미국) & Triaton(독일)

- 2004년 HP는 독일 대형 철강업체 티센크루프의 컴퓨터 컨설팅 서비스 부문 자회사 트리아톤을 총 4억 2,500만 달러의 현금으로 인수

- 2002년 컴팩 인수 후 HP가 주력하고 있는 유틸리티 컴퓨팅 사업에 새롭게 떠오르는 신개념의 IT서비스를 보다 강화하려는 의도
- 독일을 중심으로 한 유럽시장과 아시아-태평양, 아메리카 전역에 걸쳐 HP의 글로벌 네트워크를 보다 확장·강화시키는 효과
 - 지멘스, 아벤티스 등 유럽 내 대형 고객을 확보했으며 아시아-태평양 지역 내 서비스 틈새시장에서의 교두보를 마련
- 아울러 금속/철강, 화학/제약/헬스케어, 자동차 산업 등 산업 차원에서 도 다양한 제조기업들에 대한 대응노하우를 흡수

□ 제약: Novartis(스위스) & Hexal(독일)

- 2005년 스위스 유수의 제약업체 노바티스가 독일 2위의 제약업체 헥살을 총 93억 7천만 달러에 인수
- 블록버스터 제품에 의존하는 화이자나 글락소스미스클라인과 달리 노바티스는 특허보호가 만료된 제네릭 시장에서의 성장기회를 모색
 - 복제(제네릭) 의약품 시장은 2010년까지 1천억 달러 규모로 성장하는 고성장 시장이며 노바티스는 10% 점유가 목표
- 독일시장 진출과 글로벌 네트워크 구축에 도움
 - 노바티스는 헥살을 인수하면 폐쇄적인 독일시장 공략에 중요한 역할을 담당할 것으로 판단했으며 미국, 일본을 포함한 전 세계 40여 개의 글로벌 네트워크를 흡수하여 해당시장 내 매출 증가도 기대

□ 은행: BNP파리바(프랑스) & Peregrine(홍콩)

- 1998년 1월 BNP파리바는 홍콩에서 중국 본토 기업에 자금조달 업무를 주로 수행하는 투자은행 Peregrine의 지분을 100% 인수

- 1997년 홍콩의 투자은행 PrimePartners 그룹과 조인트벤처 형식으로 Primest를 설립하고 아시아 외환 위기 시 채권투자 실패로 파산을 선언한 Peregrine와 합병하여 BNP Prime Peregrine을 설립
- BNP가 다시 BNP Prime Peregrine을 인수
- BNP파리바는 동남아시아 지배력이 약하기 때문에 중국시장의 중요성이 부각되고 있던 시점에서 중국시장의 빠른 진출을 위해 중국 본토에 폭넓은 네트워크를 가지고 있는 Peregrine을 인수
- 인수 직전인 1997년과 인수 1년 후인 1999년의 매출(자산)을 비교할 때 매출(자산)은 3,790억 달러에서 2배 증가한 7,310억 달러를 기록했으며 동기간 수익도 1.5배 증가

□ 은행: HSBC(영국) & Bank of Communication(중국)

- 2004년 8월 HSBC는 총 자산규모 48억 달러로 중국에서 5번째로 큰 상업은행 Bank of Communication의 지분 20%를 17억 달러에 인수
- HSBC는 외국인 투자자 중 중국 시중은행 지분을 가장 많이 획득한 금융기관이 됨
- 중국에 공격적으로 진출하고 있는 시티그룹에 대한 경쟁력 확보 차원의 대응전략
 - 중국 전역에 2,700여 개 지점을 보유하고 있는 Bank of Communication 지분 인수로 중국 소매금융과 자산운용시장에 진출하고 보험상품의 중국 채널을 확보할 수 있을 것으로 기대
- Bank of Communication으로서는 여타 부실대출을 통해 재무상황이 악화되고 있는 상황에서 유수의 외국기업과의 제휴를 통해 신뢰를 확보하고 나아가 해외시장에 상장하기를 희망

- 반도체: Flextronics Intl.(미국) & Neutronics Electronic(오스트리아)
- 세계 최대의 EMS 그룹으로 성장해온 렉스트로닉스 인터내셔널은 1997년 10월 필립스의 부품조달을 담당해왔던 뉴트로닉스 일렉트로닉스 주식 92%를 1억 1천만 달러에 매입
 - 미국을 넘어 서유럽, 동유럽으로 사업 영역을 확장하기 위한 교두보를 마련하겠다는 것이 인수의 주목적
 - 뉴트로닉스의 오스트리아 본사는 물론 헝가리의 3개 사업장을 취득하고 필립스에 대한 부품 조달도 그대로 유지하는 것으로 합의
 - 인수 후 순이익이 순조롭게 증가하는 등 글로벌 확장 전략을 무리없이 실행하고 있다는 평가

5. 기업전략 동인 - 상관관계분석

□ 앞서 본 3개의 기업전략 동인에 대해 실증분석을 실시

- 동인 간 다중공산성이 높음을 감안하여 다중회귀분석보다는 각 동인에 대해 통계적인 수준에서 검증

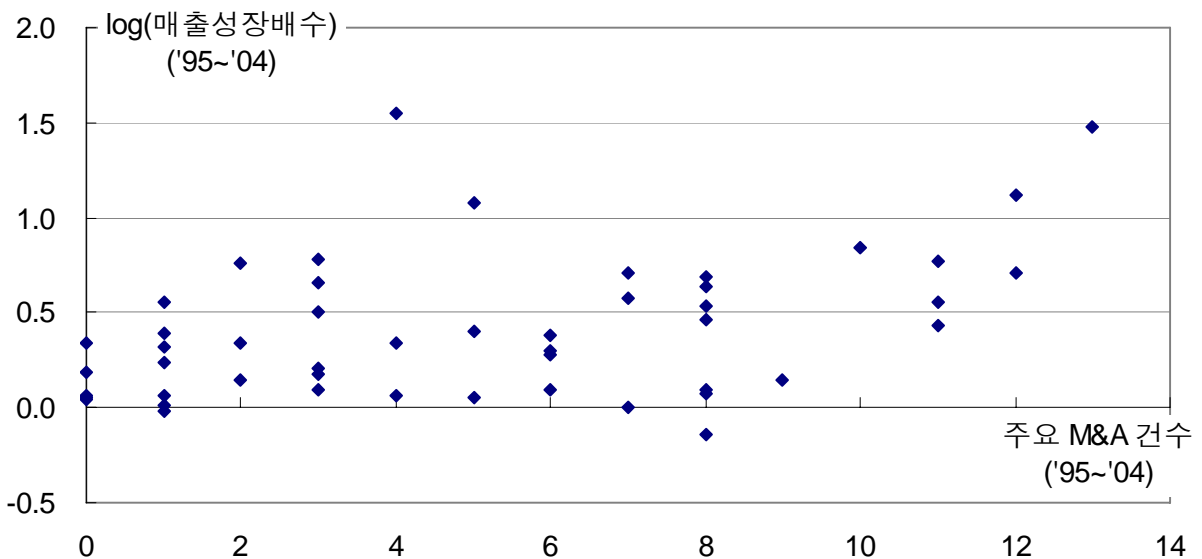
(1) 성장 전략

M&A 활용도가 높을수록 기업은 고성장

□ 선도기업들의 M&A 빈도와 매출성장배수는 정비례 관계

- 10개 산업 5대 기업의 1995~2004년 기간 매출액 성장배수와 동 기간 대형 M&A 건수 간의 관계를 조사
- 분석 결과 둘 사이에 유의적 양(+)의 관계가 존재
 - 회귀식의 계수는 1% 수준에서 유의적인 양수

10개 산업 5대 기업의 대형 M&A 건수와 성장배수



- M&A를 했다고 기업이 무조건 성장하는 것은 아니지만 위의 결과는 선도기업들의 M&A 목적이 성장에 있었음을 시사
 - 구조조정형 M&A일 경우에는 매출 성장에 큰 도움을 주지 못하며 또한 동 기간에 선도기업들은 자산매각이나 분사도 실행
 - 그럼에도 불구하고 샘플에 포함된 대형 M&A가 성장과 유의적인 양의 관계를 가지고 있음은 대형 M&A가 성장 전략의 일환이었음을 시사

GI보다 M&A를 활용하면 기업은 성장을 가속화할 수 있기 때문

- 선도기업이 자체성장(Green field Investment)보다 M&A를 통한 성장을 선택한 이유를 사례에서 조사
 - 속도가 공통적인 이유이며 구체적인 구현방법은 사례마다 상이
- 진입하려는 시장이 급성장기에 있는 경우 자체성장보다 M&A를 선택
 - 급성장하는 신사업에 빠르게 진출하여 ‘선두자 이점(First Mover Advantage)’을 살리려는 의도

선두자의 이점을 노린 M&A 추진 사례

- ▶ IBM: 2004년 연간 50%의 급성장률을 보이는 인도 아웃소싱 사업에서의 주도권을 획득하기 위해 인도의 Daksh eService를 인수
- ▶ 존슨앤존슨: 연평균 70% 이상의 고성장세를 기록하고 있는 인공관절 부문에 진출을 위해 업계 2위의 인공관절제조사 스위스의 Depuy를 인수했으며 이를 통해 세계 인공관절시장의 최대 메이커로 급부상
- ▶ 도이치텔레콤: 데이터 통신의 수요 확대를 예상하고 미국 내에서 최초로 데이터통신서비스를 제공한다는 의도로 미국 보이스트림을 인수

□ M&A를 통해 기술 개발기간을 단축

- 장기간의 R&D가 필요하고 R&D의 성공 여부가 불확실할 경우 M&A는 R&D 기간을 줄이고 시행착오를 최소화할 수 있는 장점이 있음
- 세계 최대 제약사인 화이자는 2003년 경쟁사인 파머시아를 인수하면서 암 치료제 Camptostar, 관절염 치료제 Celebrex 등 10억 달러 이상의 매출을 기록하는 블록버스터 약품 4종을 포트폴리오에 추가
- 완전히 새로운 산업에서의 R&D 역량을 빠르게 흡수하기 위한 목적
- 로슈는 자사의 약점인 시약 및 진단과 심혈관 질환, 암, 골다공증 분야를 빠르게 강화하기 위해 동 분야 선두기업인 베링거 만하임을 인수
- 인수기업이 기존에 보유한 기술과 연장선 상에 있지만 기술 시너지 효과를 보다 빠르게 얻기 위해서도 M&A를 활용
- HP는 네덜란드의 인디고 인수를 계기로 기존 기술을 고속 디지털 컬러 인쇄까지 확장하여 토털 디지털 솔루션 업체로의 변신을 시도

□ 새로운 노하우를 일괄적으로 흡수하기 위한 M&A도 다수

- 전략적 제휴나 직접 투자로는 얻기 힘든 해당분야에서 지식, 인력, 사업노하우, 경험 등을 획득

노하우 흡수를 위한 M&A 추진사례

- ▶ 인피니언: 무선장치사업에 집중하기 위해 2002년 에릭슨의 무선사업부를 인수했고 당시 400명의 설계 엔지니어를 포함한 700명의 에릭슨 직원이 인피니언으로 이동
- ▶ IBM: PWCC 인수로 제약, 기술분야 등 다양한 업종에서의 자문노하우를 얻는 한편, 기술 부문에서도 CRM(고객관계관리) 스킬 등을 획득
- ▶ WPP: 미국 Young&Rubicam 인수는 당시 미국이 절대적 우위에 있었던 뉴미디어 광고노하우를 흡수하기 위한 포석

구미 기업과 아시아 기업의 성장전략에는 큰 차이

□ 아시아 기업들은 아직까지 M&A를 통한 성장보다 자체성장을 선호

- M&A 건수가 많고 성장배수도 높은 기업 대다수가 구미 선진기업인 반면, 少M&A건수/低성장배수를 기록한 기업 대부분은 아시아 기업
- 대다수 일본기업들을 위시해 POSCO(0건/성장배수 2.2), 삼성전자 가전사업(0건/성장배수 1.2) 등 한국 기업들도 후자에 해당
- 이러한 결과는 이들이 속한 가전, 컴퓨터 산업 등에서의 M&A 필요성이 낮은 이유도 있으나 상당수는 샘플의 동아시아 기업이 M&A에 적극적이지 않았던 특성이 반영된 것

多M&A 건수/高성장배수 기업 예

기업명	Citigroup	Mittal	Publicis	Bank of America	Pfizer	BP	Fortis SA/NA
산업	은행	철강	광고	은행	제약	정유	은행
순위	1	1	4	5	1	1	2
국적	미국	네덜란드	프랑스	미국	미국	영국	네덜란드/벨기에
M&A 건수	12	7	10	12	12	8	10
성장배수	13.0	12.1	7.0	5.9	5.1	5.1	4.9

少M&A 건수/低성장배수 기업 예

기업명	마쯔시다	Hitachi	Nippon Steel	NEC	Fujitsu	Toshiba	JFE
산업	가전	가전	철강	컴퓨터	컴퓨터	가전	철강
순위	1	2	3	4	5	5	4
국적	일본	일본	일본	일본	일본	일본	일본
M&A 건수	3	1	0	1	2	1	1
성장배수	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2

(2) 과점화 전략

선도기업은 M&A를 통해 산업 내 과점력을 심화

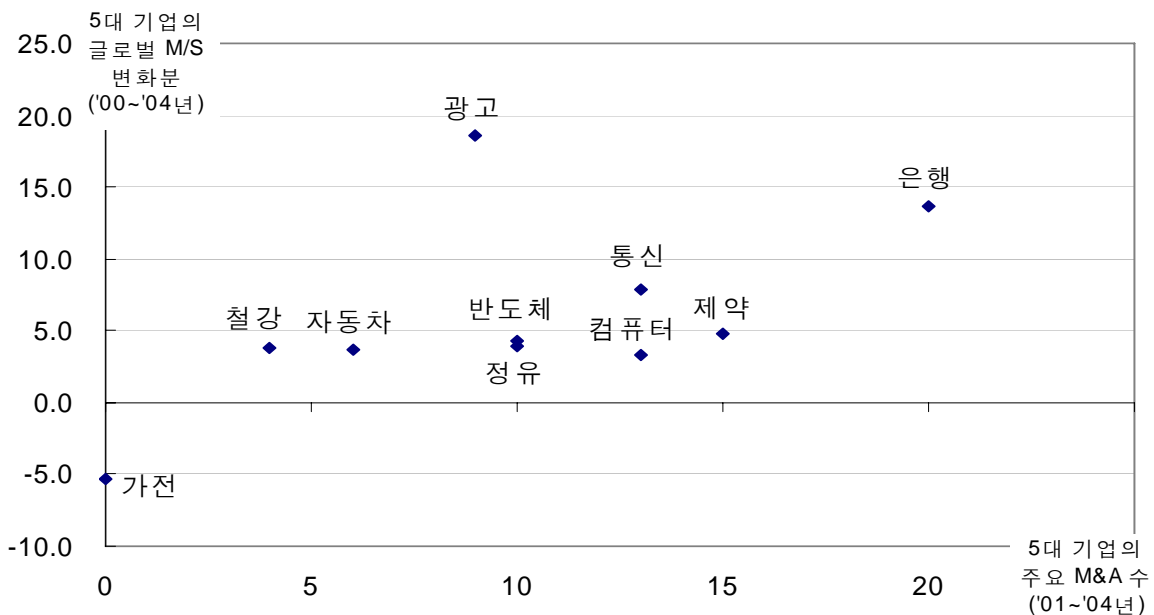
□ 선도기업이 M&A를 통해 산업 내 과점력을 얼마나 증가시켰는지 분석

- 선도기업 간 M&A를 통한 성장경쟁이 어느 정도인지는 2001~2004년 기간 중 산업별 5대 기업의 대형 M&A 건수로 측정
- 이들의 과점력 심화 수준은 2000년과 2004년 사이에 이들의 세계시장 점유율이 변화한 증분으로 측정

□ 2000년대 초반 선도기업의 M&A 건수가 많은 산업일수록 이들의 시장 점유율도 상승하고 있어 M&A의 목적이 과점력 확보에 있음을 시사

- 동 기간 가전을 제외한 모든 산업의 5대 선도기업 시장점유율이 상승
- 대형 M&A가 없었던 가전은 선도기업의 시장점유율이 오히려 감소

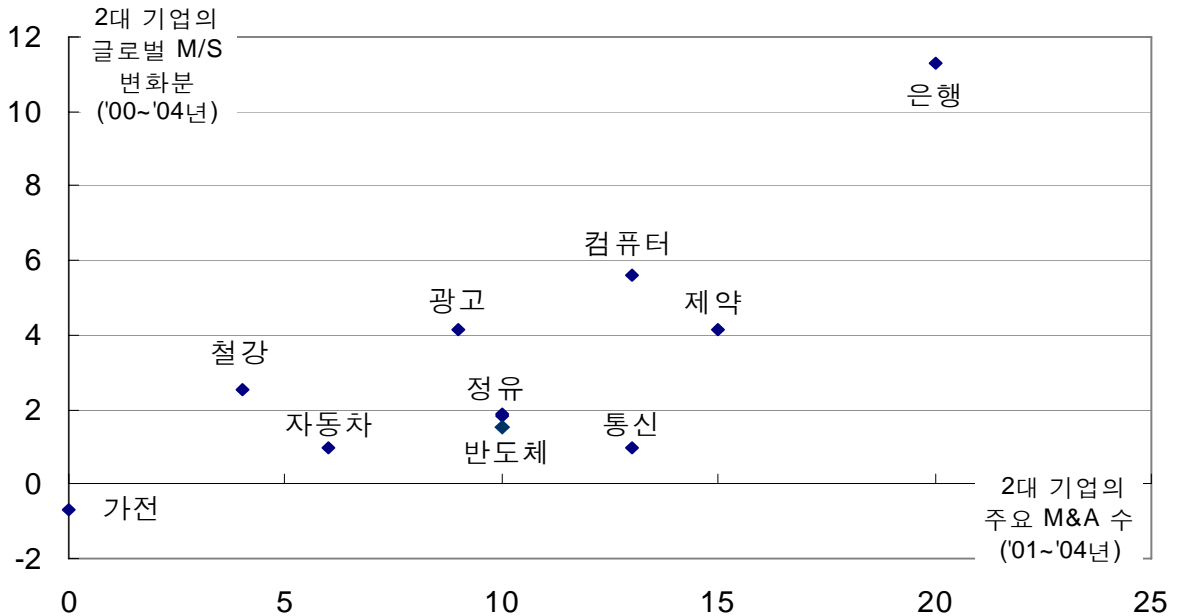
5대 선두기업의 4년간 M&A 건수와 동 기간 과점력 증분



주: 회귀식의 계수는 0.642이며 10%에서 유의적

- 2대 기업이나 3대 기업만 보면 이러한 관계는 더욱 확연히 드러남
- 3대 기업을 사용했을 경우 회귀식의 계수 5%에서 유의적

2대 선두기업의 4년간 M&A 건수와 동 기간 시장점유율 증분



주: 회귀식의 계수는 0.463이며 1%에서 유의적

요소시장 장악이 가능하다는 점에서 M&A가 GI보다 과점화 구축에 용이

□ M&A를 통한 ‘규모의 경쟁’은 결국 장기생존을 위한 기업들의 자구책

- 단기 수익성 제고가 없어도 경쟁자 견제를 위해서 M&A를 단행
- "우리가 하지 않으면 다른 기업이 할 것이다." (위르겐 슈렘프, 다임러 크라이슬러 회장)
- 이는 과점상태를 유지/확장하여 시장지배력을 확보한다는 논리를 넘어 향후 경쟁에서 살아남을 수 있는 기본 덩치를 키우기 위한 것
- 인수합병을 통해 외형 확장을 전개하고 설비합리화와 인력 등 구조조정을 단행하고 시스템을 정비하면 규모와 수익성을 갖춘 초대형 기업으로 거듭날 수 있다는 기대가 작용

- 이같은 논리로 인해 한 기업이 M&A를 통해 규모를 확장하면 다른 기업도 연이어 M&A를 하게 되는 Me-too 현상이 유발
 - 특히 주가 상승기에 활발히 진행

- 선도기업들은 효율성 논리 못지않게 Me-too 전략 내지 작용-반작용의 논리에 근거하여 M&A를 추진
 - 경쟁사의 M&A 확장전략에 맞대응하는 차원에서 M&A를 시도
 - 타 기업의 행보와는 상관없이 자사의 수익성 강화나 나름의 전략방향에 따라 M&A를 수행하던 정태적 전략에서 탈피

 - 이와 같은 규모경쟁에서 관건은 누가 먼저 시장을 지배/선점할 정도의 규모를 가지느냐 하는 것(속도가 중요)

- GI보다 M&A를 선택하게 되는 가장 중요한 이유는 M&A 사용 시 요소시장 장악이 용이해 빠른 과점화가 가능하기 때문
 - GI 시에는 경쟁심화를 가져오기 쉬우나 M&A는 경쟁자를 없앤다는 점에서 과점화가 가속화

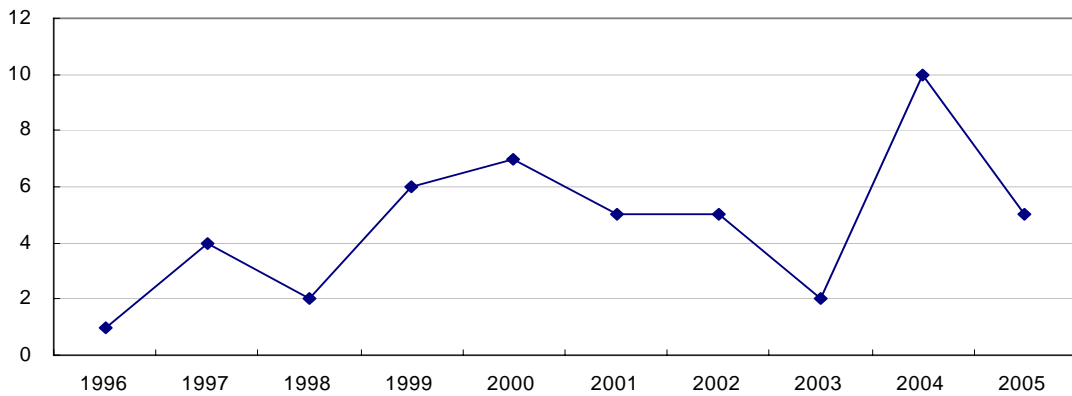
(3) 글로벌화 전략

최근 들어 신흥시장 진출형 M&A가 증가

- 최근 일본 및 신흥시장 기업에 대한 M&A가 증가
 - 2000년 정점을 이루었다가 2003년 소강상태를 거친 뒤 2004년 다시 증가하는 물결모양을 보임

 - 특기할 것은 물결의 강도가 점차 증폭되고 있다는 점

10개 산업 5대 기업의 일본 및 신흥시장 진출 대형 M&A 건수



□ 선진시장 내 M&A가 꾸준히 발생하는 가운데 최근 들어 선진-신흥시장(일본 포함) 간 M&A의 강도가 높아지는 추세

- 2000년까지 샘플기업들의 대형 M&A 가운데 신흥시장 진출형 M&A가 차지하는 비중은 12.8%(20건/156건)에 불과
- 2001년부터 신흥시장 진출형 M&A 비중이 21.6%로 상승
- 특히 6차 물결이 시작된 2003년 이후는 28.8%를 차지

10개 산업 5대 기업의 연평균 대형 M&A 건수 추이

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	계
전체	10	12	19	29	39	47	38	28	11	23	25	281
선진시장 내	10	11	15	27	33	40	33	23	9	13	20	224
신흥시장 진출		1	4	2	6	7	5	5	2	10	5	47

주: 음영은 M&A가 집중된 기간 (각 연도의 M&A 건수가 연평균 M&A 건수 이상)
신흥시장은 일본을 포함

□ 산업별로 선진 → 신흥시장으로의 M&A 확산 추세가 확인

- 광고, 통신, 가전 이외에는 2000년 이후 신흥시장 진출 M&A가 증가
- 신흥시장에 영업망을 가지고 있는 구미 선진기업을 인수하는 경우는 지속적으로 발생

산업별 주요 '선진-선진 M&A' 건수와 주요 '선진-신흥 M&A' 건수

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	계
정유	선진-선진				1	2	3	2	5			2	15
	선진-신흥					3		1	1	1		1	7
철강	선진-선진	1	1	1	1			2			1	2	9
	선진-신흥						1				1	1	3
자동차	선진-선진	1			6	5	7	1					20
	선진-신흥				1		3	3	1	1		1	10
통신	선진-선진	3	1	2	5	7	6	2	2	2	1	1	30
	선진-신흥					1	2	1	1				5
은행	선진-선진	1	3	6	9	5	7	1	1	5	3		41
	선진-신흥	1	1		2					6	1		11
광고	선진-선진	2	1	1	5	6	10	4	3	2		1	33
	선진-신흥			2	1								3
계약	선진-선진	3	3	5	4	2	5	5	6	3		7	40
	선진-신흥										1		1
컴퓨터	선진-선진	3		2	1	2		2	3	1	6	4	21
	선진-신흥										1	1	2
반도체	선진-선진	2	1	2	1	1	3	4	3				15
	선진-신흥			1			1		2		1		5
가전	선진-선진												0
	선진-신흥												0

주: 1. 음영은 M&A가 집중된 기간(한 해의 M&A 건수가 산업별 연평균 M&A 건수 이상)
 2. 선진: 구미 기업 간의 M&A, 신흥: 구미 기업의 일본 및 신흥시장 기업 M&A

글로벌 네트워크 흡수를 위해 GI보다 M&A를 활용

□ 10대 산업의 5대 선도기업들은 글로벌화 추진 시 글로벌 네트워크를 한꺼번에 흡수하기 위해 M&A를 선택

- 글로벌화 니즈는 조사했던 대부분의 기업에서 공통적으로 나타나는 특성
 - 유럽과 북미에서 벗어나 최근에는 일본, 중국, 인도, 중남미, 동유럽 등 신흥지역까지 확장
- 글로벌화 방법은 직접투자, 전략적 제휴 등 다양한 방법이 있을 수 있으나 M&A는 피인수기업의 글로벌 네트워크를 통째로 흡수
 - 스위스 제약사 노바티스의 핵살 인수는 폐쇄적인 독일시장 공략에 중요한 역할을 담당했으며 미국, 일본을 포함한 세계 40여 개 시장 7천이여 명의 해외인력을 흡수

- Publicis는 유럽에 편중된 글로벌 네트워크를 확장하기 위해 150개국
의 글로벌 네트워크를 자랑하는 광고사 Saatchi&Saatchi를 인수했으
며 이 과정에서 P&G, 필립모리스 등 대형고객도 동시에 확보
- 특히, 피인수기업의 글로벌 네트워크가 인수기업의 글로벌 네트워크와
중복되지 않고 진출지역에서의 사업경험이 없을 경우에는 M&A가 최
적의 확장전략으로 사용
- BP는 정유사 가운데 중국에 최초로 진출한 미국 ARCO와의 합병을
통해 미국뿐 아니라 중국, 인도네시아 등 아시아 내 입지를 강화
- 보다폰도 자신이 구축한 아프리카 거점에서 아시아로 확장하기 위해
인도와 아시아에서 확고한 거점을 가지고 있는 에어터치사를 인수

퍼블리시스의 Bcom3 인수

- ▶ 퍼블리시스는 아시아시장에 진출하기 위해 아시아 광고회사를 인수하지
않고 미국의 광고그룹 Bcom3를 인수했는데 이는 Bcom3가 미국뿐만 아
니라 일본을 중심으로 폭넓은 아시아 네트워크를 가지고 있었기 때문.
- 아시아 최대의 광고그룹인 덴츠(日)는 Bcom3의 지분의 21%를 보유하고
있었으며 퍼블리시스와 덴츠 양사는 인수 후에도 전략적 제휴관계를 유
지하는 것으로 합의하면서 퍼블리시스는 우회적으로 아시아 시장의 교두
보를 마련
- 덴츠는 퍼블리시스에 대해 15% 의결권을 갖게 되며 2명의 덴츠 임원이
퍼블리시스의 이사진에 합류

□ 피인수기업이 해당 시장에서 확고한 공급망을 가지고 있을 경우에도
M&A를 단행

- 1999년 프랑스 정유기업 토탈은 벨기에의 페트로피나와의 합병으로
지역적인 시너지와 함께 상하류에서의 고른 자산 포트폴리오를 획득

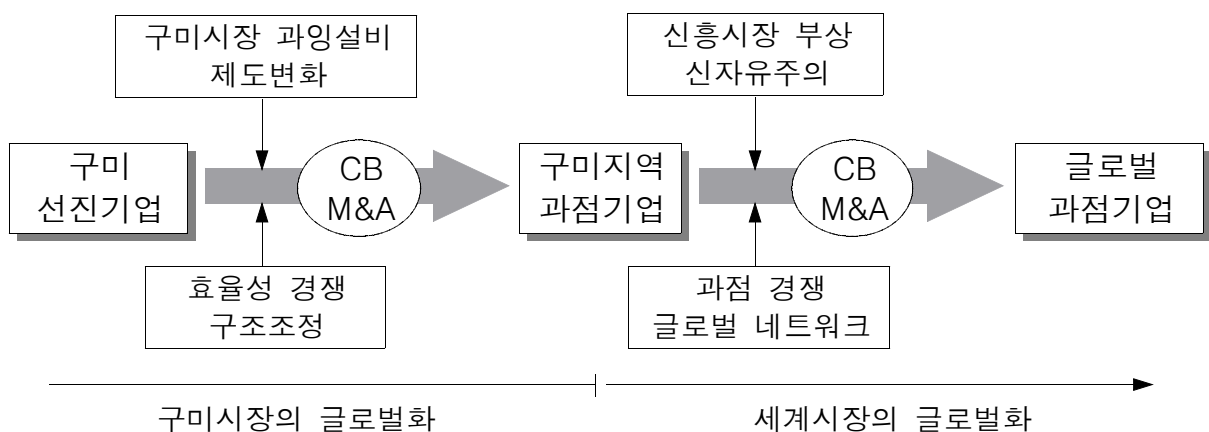
- 토탈은 상류(탐사-생산) 부문에서 OECD 국가 및 신흥개발국가에서의 역량 확대를 기대했으며 하류(정유-판매) 부문에서도 베네룩스 3국, 프랑스, 영국, 독일, 이탈리아 등의 주요국에서 확고한 입지를 기대
- BP는 미국시장에서 강력한 주유소 망을 보유하고 있는 Amoco 인수를 통해서 미국시장에서의 판매망을 확충하겠다는 계획
- 캐나다 최대 철강업체 도파스코를 두고 아르셀로와 티센크루프 간에 벌어진 치열한 인수합병 경쟁도 결국 도파스코가 가진 북미 빅3 자동차 기업의 냉연강판의 공급권을 획득하기 위한 싸움
- 도파스코는 냉연강판 생산량의 1/3을 미국 자동차 업계에 납품

결론: 선도기업들은 글로벌 과점화 추구를 목적으로 M&A를 활용

□ 최근 10년간 10개 산업 5대 선도기업들의 M&A 전략은 그 목표에 따라 2단계로 나누어져 전개

- 제5차 물결에 해당하는 2000년 이전까지 선진시장 내에서의 M&A에 주력하였다면 제 6차 물결에 해당하는 2003년 이후부터는 신흥시장에 대한 국제M&A를 강화

구미 선진기업의 글로벌 과점화 과정



□ 첫 번째 단계는 ‘구미시장 과점화를 위한 M&A’ 단계

- 구미에서는 구미시장 내 과잉투자의 해소 필요, 단일시장의 형성, 산업별 규제 완화 등의 이유로 2000년대 이전부터 국경을 넘는 기업 간 통폐합이 진행
- 1993년 EU 경제통합을 계기로 미국-유럽 간, 유럽 각국 간 국제 M&A가 급증한 것 역시 선진시장 과점화 전략의 일환
- 그 과정에서 구미 시장 내 글로벌화가 자연히 일어났고 산업별로 과점체제도 심화되어 과점기업이 등장

□ 기존 선진시장에서의 시장지배력을 빠르게 확대

- 자국 혹은 역내 시장에서 규모를 확장해 단시간에 시장지배력을 확대
- 2002년 유럽의 철강3사 합병을 통해 탄생한 아르셀로는 합병 후 단번에 업계 1위의 초대형 철강사로 등극
- 경쟁자의 규모 확대 움직임에 발 빠르게 대응하여 기존시장을 방어
- 프랑스의 토탈이 벨기에의 페트로피나를 인수한 것은 엑슨모빌이라는 거대 정유사의 출현 압박에 자극받아 유럽시장을 수성하려는 목적

□ 두 번째 단계는 ‘글로벌 과점화를 위한 M&A’ 단계

- 구미시장의 성장한계 및 수익성 저하에 직면한 구미기업들은 중국을 비롯한 신흥시장이 생산기지는 물론 소비지로서 성장세가 높아지자 앞다투어 신흥 소비시장의 공략을 시도
- 그 과정에서 과점화된 선진기업들은 신흥시장에 대한 직접투자보다는 한국 기업처럼 역량이 있는 지역기업의 M&A를 선호

- 이문화권인 신흥시장에서는 그들의 경영기법을 쉽게 이식할 수가 없었고 시장 노하우의 취득이 매우 필요했기 때문
- 과점체제에 돌입하면서 선도기업 간의 경쟁논리가 가시적인 수익과 효율성을 넘어 장기 생존을 위한 규모확장이 되었기 때문에, 신흥 소비시장을 개척할 때도 인수합병을 더욱 선호

□ M&A를 통해 글로벌 네트워크를 흡수, 글로벌 과점을 추구

- 빠른 속도로 글로벌 과점화를 추구하여 규모에서 경쟁우위를 차지하기 위해서는 타기업의 글로벌 네트워크 흡수가 유효한 전략
- 선두기업의 공격적인 글로벌 확장에 경쟁사들도 같은 전략으로 대응
 - 다임러벤츠가 1998년 미국의 크라이슬러를 인수합병하자 6개월 뒤 포드는 볼보를 인수합병했으며 2개월 뒤 르노는 일본의 닛산을 인수
 - 은행업에서도 시티그룹의 1998년 인수합병에 이어 같은 해 네이션스뱅크와 뱅크아메리카, 뱅크원과 퍼스트시카고NBD의 인수합병이 연속적으로 발생
 - 광고산업에서도 BBDO와 DDB가 합병(옵니콤 탄생)한 1986년을 기점으로 업계에 통합화가 가속화되면서 글로벌 과점이 심화

6. M&A 동인의 도식화와 의미

□ 산업/전략동인을 축으로 10대 산업 선도기업들의 M&A 실적을 맵핑

- 산업동인 또는 전략동인이 강할수록 높은 M&A 실적을 기록
 - 산업동인이 강한 서비스 산업(통신, 은행, 광고)의 M&A가 많고, 산업동인이 약한 전기/전자(컴퓨터, 반도체, 가전)의 M&A는 적음
- 산업동인 중에서는 과점력이 M&A 실적과 가장 밀접한 관계
 - 과점력이 높은 자동차, 통신, 은행, 광고, 제약이 M&A 상위권을 차지

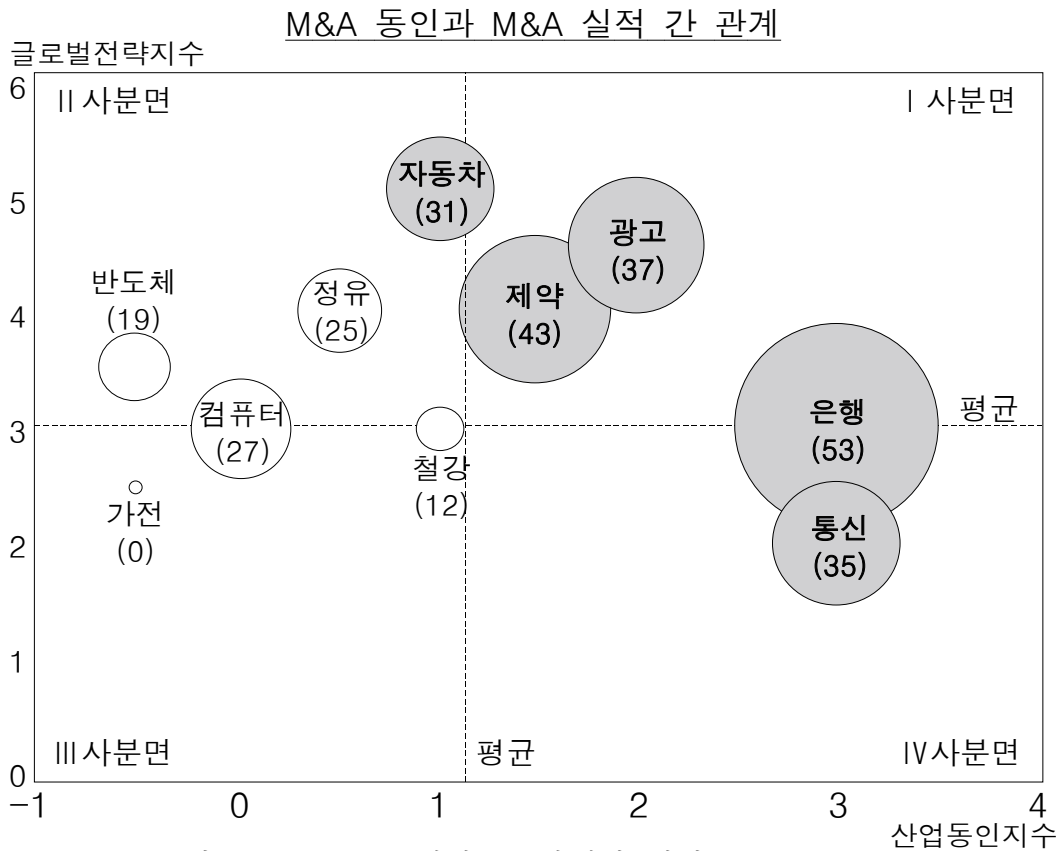
M&A 동인(기업전략, 산업특성)과 M&A실적 요약

동인		정유	철강	자동차	통신	은행	광고	제약	컴퓨터	반도체	가전
기업전략	글로벌 전략 지수 ¹⁾	4	3	5	2	3	4.5	4	3	3.5	2.5
	신흥시장 M&A 지향도 ²⁾	28%	26%	33.3%	15.2%	20.8%	7.9%	2.3%	8%	22.7%	0%
산업특성	제도		○		○	○		△			
	시장(과점력)	△		○	○	○	○	○			
	고객				○	○	○		△		
	기술 (업종분화)								×	×	×
	산업동인지수 ³⁾	0.5	1	1	3	3	2	1.5	0	-0.5	-0.5
M & A 실적	1995~2004	25	12	31	35	53	37	43	27	19	0
	2000~2004	19	8	17	22	31	19	27	18	13	0

- 주: 1. 글로벌전략지수: Hoover's 상에 나타난 기업 overview를 보고 글로벌화 전략에 대한 명시적인 언급이 다수 발견되는 경우 1점, 일부 발견되는 경우 0.5점을 부여하였고, 보통 수준일 경우라도 해외 매출비중이 80% 이상인 기업에 대해서는 0.5점을 추가로 부여해 산업별로 점수를 합산
2. 신흥시장 M&A 지향도: 1995~2004년 기간 중 발생한 산업 내 대형 M&A 중 신흥시장 국제M&A가 차지하는 비중을 백분율로 표시
3. 산업동인지수: M&A 촉진에 큰 영향을 주는 경우 1점(○), 영향은 있으나 결정적이지는 않을 경우 0.5점(△), M&A를 감소시킬 경우 -0.5점(×)

□ 일반적으로는 M&A 결정에 산업논리와 기업논리가 비슷하게 작용

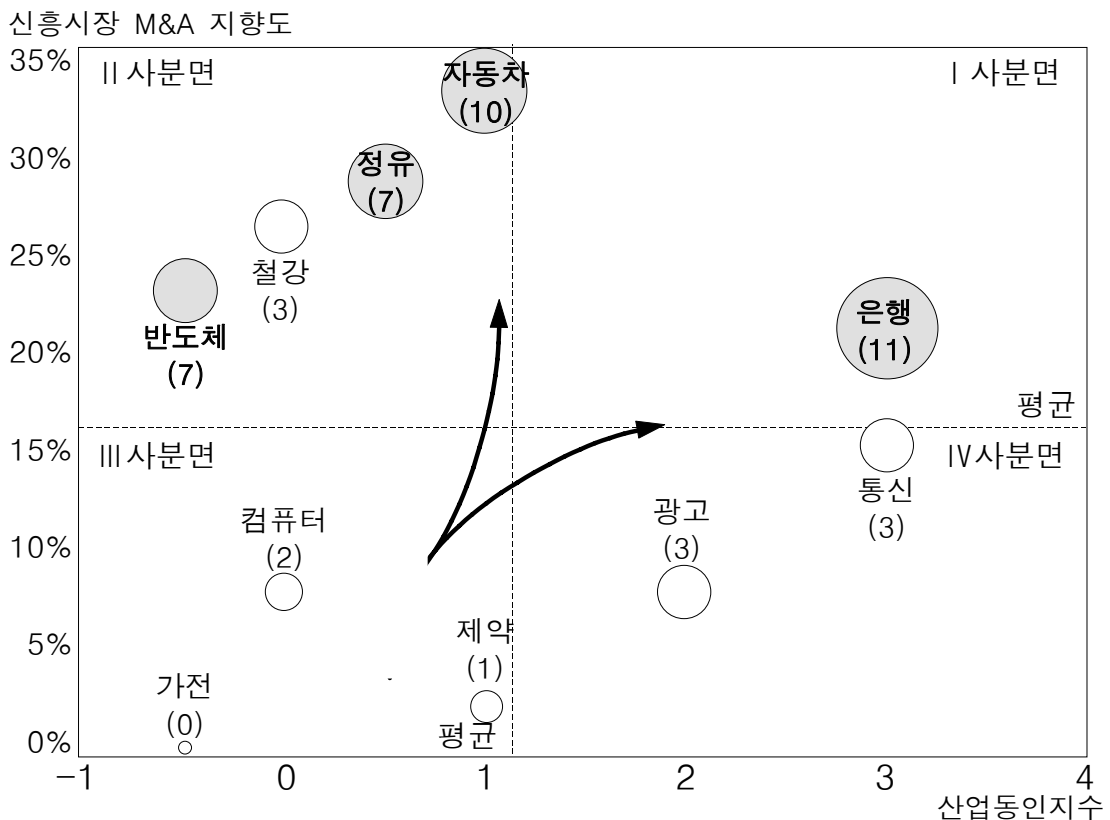
- 1사분면: M&A에 유리한 산업환경이 조성되었을 때 산업 내 글로벌화 욕구가 높은 기업이 많이 속한 산업에서는 M&A가 증가(제약, 광고)
- 2사분면: M&A가 용이하지 않은 환경에도 불구하고, 글로벌화 의도가 높은 선도기업이 다수 존재하는 경우 산업 내 M&A가 활성화(자동차)
- 3사분면: M&A가 쉽지 않고 글로벌화 의도도 낮은 기업들이 모여 있는 산업은 M&A 실적 또한 매우 부진(가전)
- 4사분면: 개별 기업들의 글로벌화 전략과 무관하게 M&A를 촉진하는 환경이 되자마자 M&A가 급증하는 산업도 있음(은행, 통신)



주: 1. 괄호 안은 1995~2004 기간 중 발생한 대형 M&A 수
 2. 철강, 반도체, 컴퓨터 업종에서는 홀로 M&A를 통한 글로벌화를 추진하는 기업들이 있으나 이들은 대개 서양기업으로 동양기업은 없으며, 동양기업들의 경우 수출이나 GI 등 M&A 이외의 방법으로 글로벌화를 추진

- 다만, M&A를 통한 성장전략 추진 과정에서 신흥시장 지향도가 높은 산업에서는 기업논리가 산업논리에 우선
 - M&A에서 신흥시장 지향도가 높은 기업들이 많은 산업에서는 산업환경이 M&A에 불리해도 독자적으로 신흥시장 M&A를 추진
 - 반면, 신흥시장 M&A 지향도가 낮은 기업들이 많은 산업에서는 아무리 M&A에 유리한 환경이 조성돼도 신흥시장 M&A가 부진
 - 신흥시장을 대상으로 하는 M&A에서는 산업특성에 큰 구애를 받지 않고 선도기업의 전략방향에 따라 얼마든지 M&A 경쟁이 촉발될 수 있음을 시사

M&A 동인과 신흥시장 진출형 M&A 실적간 관계



- 주: 1. 괄호 안은 1995~2004년 기간 중 발생한 주요 신흥시장 국제M&A 수
- 2. 신흥시장 M&A 지향도: 1995~2004년 기간 중 발생한 산업 내 대형 M&A 중 신흥시장 국제M&A가 차지하는 비중을 백분율로 표시
- 3. 철강, 제약의 산업동인지수가 변한 것은 신흥시장에서 제도변화가 없었기 때문

Ⅲ. 신흥시장 사례

중국 및 인도 기업의 국제M&A 활동을 살펴볼 필요

□ Part 2의 분석 틀을 사용하여 최근 신흥시장의 국제M&A를 재조명

- 최근 중국, 인도 기업들이 신흥 M&A 기업으로 부상 중
- 이들의 M&A는 어느 정도까지 전개되고 있으며 앞의 분석에 준해서 이들의 M&A 활동을 어떻게 이해할 수 있을지 살펴볼 필요
- 중국과 인도의 주요 사례를 각각 3개씩 분석

	인수기업		피인수기업	인수연도
	기업명	매출액(Bil)	기업명	
중국	TCL	3.3	톱슨 TV 사업부(프랑스)	2004
	Lenovo	2.9	IBM PC 사업부(미국)	2005
	상하이전기	0.08	아키야마(일본)	2001
인도	Tata Iron	3.3	Natteeel(싱가포르)	2005
	Tata Tea	0.7	Tetley 그룹(영국)	2000
	Wipro	1.9	유틸리티 컨설턴시 비즈니스(미국)	2000

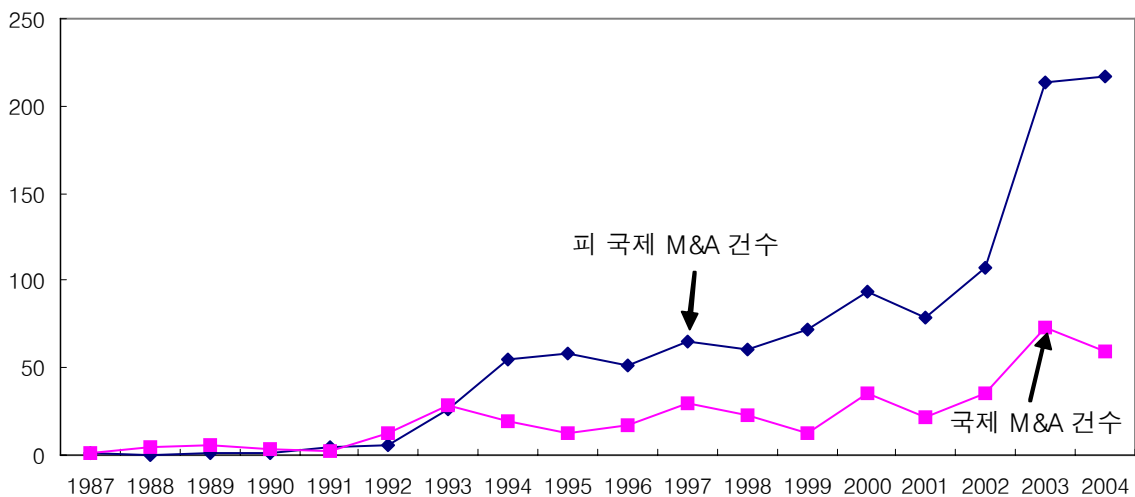
1. 중국 기업의 국제M&A

현황 및 배경

□ 2000년대 들어 중국 기업의 국제M&A가 가속화되면서 이목이 집중

- 최근 5년간(2000~2004년) TCL, 메이더, 상하이전기, 레노보 등 12개 주요 중국 기업이 미국, 유럽, 아시아의 16개 조적을 인수
- 특히 2004년 말 중국 레노보에 의한 미국 IBM PC사업부 인수는 중국기업에 의한 해외기업 M&A 중 최대형 안건으로 세계를 놀라게 함
- 2002년 이후 선진기업 인수를 가속화하여 단시간 내 자원을 확보하고 기술 수준을 제고하는 데 집중
- 2001년까지 중국 기업의 M&A는 연간 최대 4억 달러 규모였으나 2002년 이후 건수가 급증하여 10억 달러 이상의 규모로 확대

중국 기업 국제M&A 건수 추이



주: 상대기업의 지분 10% 이상을 인수하는 거래만을 포함

자료: UNCTAD, cross-border M&A database

□ 중국 정부는 광역의 자유통상 교역권 확립, 에너지 확보를 목표로 단계적 개발계획 하에 해외 진출 및 M&A를 지원

- 중국 정부는 단계적 개발계획 하에 해외진출전략을 적극적으로 추진

중국의 경제계획과 글로벌화 정책

- ▶ 중국은 1953년부터 5개년 경제계획을 실시, 현재 11차 5개년 계획 2006년부터 2010년까지 추진하고 있음
- ▶ 4차를 통해 과감한 문호개방정책으로 전환한 이후 10차 5개년 계획(2001년~2005년)에서 관련지원 정책을 구체화하고 해외직접투자를 본격화
 - ‘저우추취(走出去): 고르고 골라 나간다’ 정책을 공식 천명하여 중국 기업들의 해외진출을 장려
 - 대일 투자를 계획하고 있는 기업에 상하이시가 최대 6억 달러의 자금 원조를 약속하는 등 매년 30억 달러 이상의 자금 지원

- 2000년대 초 SACU(남부 아프리카관세동맹), GCC(걸프협력회의), 칠레, 동남아시아 국가연합(ASEAN)과 잇따라 FTA를 체결하여 해외협약 강화

- 중국 경제의 지속적 성장에 따른 자원·에너지 부족이나 환경 문제에 대비하기 위해 석유, 광산, 삼림 등의 매수에 적극적
 - 2005년 6월 중국의 대형석유업체 중국해양석유총공사(CNOOC)는 미국 석유업체 유노칼 인수 계획을 선언하여 미국을 크게 자극

□ 중국 기업 입장에서도 지속적 개방정책 이후 치열한 국제 경쟁에 노출되면서 선진기업 M&A를 통한 생존 전략의 필요성을 절감

- 2001년 WTO 가입 후 중국 경제의 글로벌화가 급속히 진전되면서 선진기업에 대한 대응체제 구축의 필요성이 제기
 - 중국기업은 그간 중국 내에서 비교우위를 누렸으나 선진기업의 진입이 잇따르면서 중국 내에서조차 비교우위를 확신할 수 없다고 판단

- 2004년 외교부의 민영기업 해외진출 지원 선언을 전후하여 국유기업 뿐 아니라 민영기업의 M&A가 활발
- TCL&알카텔(2000)/슈나이더(2002)/톰슨(2003), 메이더&산요(2001), 상하이 전기&아키야마(2001)/이케구(2002), 상하이성다&액토즈소프트(2004) 등

□ 해외기업 및 학계는 중국의 발빠른 국제M&A 움직임을 예의주시

- 중국 기업의 M&A는 단순히 해외시장을 확대할 뿐 아니라 내부 시스템을 글로벌 스탠더드에 맞추는 기회가 된다는 점에서 높이 평가됨
- 레노보의 IBM PC사업부, TCL의 알카텔/톰슨, 메이더의 산요 인수 등의 사례에서 모두 피인수사의 인력, 보상을 그대로 유지
- 반면 정부의 허술한 외환관리와 허인가 제도, 국영기업들의 불분명한 권한·책임·소득배분 방식 등은 성공적인 M&A를 제약하는 주요인으로 지적
- 향후 피인수기업의 적자를 만회하는 데 실패한다면 선진기업들을 적극적으로 매수하는 것이 무의미하다는 우려도 제기
- 2004년 출범한 TCL-알카텔 합작법인은 지속적인 적자로 9개월 만에 종결

M&A 사례

□ TCL & 톰슨 TV 사업부(프랑스)

- 2004년 7월 중국계 홍콩그룹 TCL은 유럽 제2의 가전그룹인 프랑스 톰슨社의 TV 및 DVD 사업부를 인수
- TCL은 충분한 가격경쟁력에도 불구하고 선진시장 진출에 대비하여 취약한 마케팅 조직력, 브랜드, 기술력을 만회하기 위해 M&A를 결심

- 톰슨이 소유한 미국, 독일, 폴란드, 영국 등지의 TV, DVD 생산공장을 인수함으로써 미국의 보복관세 회피 가능
- 미국은 기술개발에 뒤떨어지고 가격이 싼 중국제 TV에 대해 수입을 제한하고 보복관세를 부과해왔음
- 톰슨 입장에서는 가격경쟁력이 약화되고 전망이 불투명한 가전제품 사업을 정리하고 향후 급성장이 예상되는 중국시장 진출의 교두보를 자연스럽게 마련한 셈(후지쯔 연구소, 2005. 7.)

□ 상하이전기 & 아키야마(일본)

- 2001년 중국의 전기 설비업체 상하이전기가 일본의 인쇄제조기술전문 중소기업 아키야마 인수
- 상하이전기는 300개의 자회사와 21만 명의 종업원을 거느린 거대기업으로서 아키야마 인수를 통해 특수인쇄 제조기술을 습득할 목적
- 아키야마는 1973년 설립된 이후 컬러 인쇄기를 선두적으로 개발하는 등 인쇄 분야에 높은 기술력 보유
- 일본의 장기불황으로 인쇄업계 전반의 투자가 억제됨에 따라 도산위기에 처한 아키야마도 피인수 결과에 대만족
- 신임 CEO는 상하이전기에서 파견되었으나 아키야마 전체 종업원 79명 중 약 50명의 기술자를 재고용하고 보너스도 줌

□ 레노보 & IBM PC사업부(미국)

- 벤처형 국유기업에서 중국 최대 PC기업으로 성장한 레노보는 2년여에 걸친 교섭 끝에 미국 IBM PC 사업부를 인수
- 선진기업의 단순조립과 수리를 맡았던 영세업체에서 사업집중화와 M&A를 통해 연간 1,200만 대 PC를 판매하는 초대형기업으로 성장

- 레노보가 개발한 저부가가치 기종에 세계 톱 브랜드 위상과 R&D역량을 접목한다면 제품의 위상을 단번에 제고할 수 있다고 확신
- 인수 이후 5년간 IBM과 IBM ThinkPad 브랜드의 사용을 약속
- M&A 이후 기존 경영시스템, 직원 및 후생복지의 변동을 최소화

- IBM은 적자의 주범인 하드웨어의 제조 부문을 매각하고 소프트웨어 개발에 전념하는 것이 유리한 전략이라고 판단

- 현재 레노보는 중국 내 시장을 80% 점령하며 1위의 위상을 유지하고 있으나 선진기업 진출에 위협을 느끼고 활발한 제휴를 모색

주요 특징

목적 : 산업 논리에 입각한 ‘빈 곳 채우기’에 초점

- 사례에서 본 중국 기업들은 공통적으로 해외 선진기업이 철수하는 부분을 인계하고 선진시장의 무역장벽을 우회하기 위해 M&A를 추진
 - 가격경쟁력이 악화된 가전사업(톰슨), 도산위기의 인쇄사업(아키야마), 적자를 기록한 PC 제조부분(IBM) 등을 인수
 - 피인수 기업 입장에서조차 사양산업을 정리할 수 있는 기회라고 판단
 - TCL은 톰슨의 가전사업부가 소유한 미국, 독일, 폴란드, 영국 등지의 TV, DVD 생산공장을 인수함으로써 미국의 보복관세를 회피

- 한편 글로벌 브랜드와 선진기술을 흡수하려는 목적도 일부 포함
 - TCL과 레노보는 국내 시장뿐 아니라 향후 글로벌 시장에서 우위를 확보하기 위해 인수 이후 각각 톰슨과 IBM 브랜드를 그대로 사용

- 중국 입장에서 선진기업의 인수는 세계 수준의 기술과 브랜드, 국제 판매망을 확보하고 세계 시장점유율을 확대할 수 있는 유일한 방안(일본무역진흥원)
- 상하이전기는 아키야마 인수를 통해 일본 선진 인쇄기술력을 도입
- “중국기업은 첨단기술을 획득하고 기술개발을 하기 위해 일본 기업을 인수해야만 한다는 점을 깨닫고 있다.”(아키야마 다나카 부사장)

프로세스 및 Post M&A : 환경의 적극 활용과 실리적 딜(Deal) 유도

□ 거래 성사를 위해 외자기업, 정부를 적극적 아군으로 포섭

- 기존에 밀접한 관계를 맺고 있던 외자계 기업, 합작투자업체 등을 해외 M&A 추진 시 중개인으로 내세움
- 중국석유천연가스집단공사(CNPC)는 합작투자사인 안데스석유를 통해 2005년 8월 에콰도르의 유전/가스 파이프라인을 14억 달러에 인수
- ‘저우추취(走出去)’에 입각한 정부의 해외 진출 지원방침을 적극 활용
- TCL의 톰슨사업부 인수 직전인 2004년 1월 후진타오 국가 수석이 직접 프랑스를 방문하여 협정에 참여

□ 피인수기업과의 합리적 교섭을 통해 Post-M&A의 안정적 관리를 추구

- 인수기업의 이점만을 무조건 주장하지 않고 피인수기업에게 일부 이점을 양보하면서 현실적 거래를 유도
- IBM PC 사업부 인수 시 양도금(6.5억 달러), 주식 18.9%(6억 달러 상당)와 함께 ‘10% 결정권’ 등 권한을 배분
- 피인수기업의 기존 인력의 이탈을 방지하여 시너지효과를 극대화

- IBM의 PC 사업부 책임자인 스티븐 워드(Stephen Ward)가 새로 출범한 레노보의 CEO로 취임하고 씽크패드(Thinkpad)를 고안한 R&D 인력이 그대로 흡수되어 씽크패드 제품 생산이 무리없이 진행

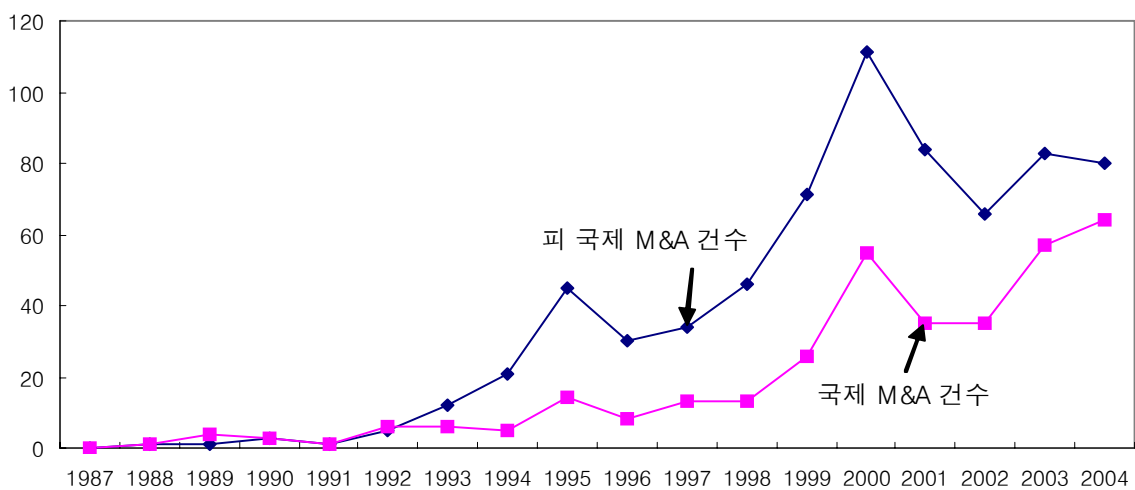
2. 인도 기업의 국제M&A

현황 및 배경

- 인도의 글로벌화 착수는 중국보다 늦었지만 정책 및 제도 측면에서 글로벌 잠재력은 중국보다 크다는 평가
 - 1980년대까지만 해도 엄격한 정부 규제 하에 폐쇄경제체제를 유지하였으나 1991년 ‘신경제정책(NEP)’ 하에 본격적 자유화 및 개방 정책 착수
 - 화장품, 쿠킹오일, 섬유, 시멘트 등 비핵심 비수익사업을 매각하고 텔레콤, 소매업, 자동차 부품, 보험 분야 등에 진출하여 신성장동력화
 - 국내 투자자 보호 관점에서 인도 기업에 의한 해외기업 M&A를 규제했으나 2000년대 초부터 규제를 완화하기 시작
 - 2003년 정부의 자문위원회가 규제완화와 국내법 개정안을 제안한 데 이어 최대 국영은행 ‘스테이트 बैं크 오브 인도’를 통해 해외 M&A나 대형 프로젝트 전용의 융자범위를 확대
 - 세계 최대의 민주국가로서 정치적 변화로 인한 경제 충격의 발생 가능성이 중국에 비해 낮다는 점도 외자계 진출에 좋은 여건
 - 2000년대 초가 중국의 해였다면 2005년 이후부터는 인도의 해라는 평가가 확산(《주간 다이아몬드》, 2005. 9. 17.)
- 최근 급성장하고 있는 IT 유력 분야와 재벌 그룹을 필두로 한 해외 진출 및 M&A가 가속

- 타타, 인포시스, 위프로 등 인도 IT 분야 빅 3업체들은 해외지점을 개설하고 현지 직원을 고용하거나 선진기업 M&A를 가속
 - 인도 IT 인력 임금이 수직상승하면서 해외인력 채용이 증가하는 경향
- 특히 인도 최강의 재벌 그룹 ‘타타’의 회장인 라탄 타타(Ratan Tata)는 높은 자금력을 바탕으로 해외 M&A를 선두지휘
 - “이제 인도는 1, 2개 국가만의 비즈니스에 안주해서는 안 된다.”(라탄 타타, 2005. 4.)
- 2005년 주식의 부분 매각을 포함한 인도 기업의 M&A 건수만도 1천건을 상회(국제 회계 사무소 데로이트·트우슈·토마트, 2005. 12.)
 - 금액으로 보면 전년(61억 달러) 대비 약 3배 증가한 200억 달러 규모

인도 기업 국제M&A 건수 추이



주: 상대기업의 지분 10% 이상을 인수하는 거래만을 포함

자료: UNCTAD, cross-border M&A database

□ 인도는 인구 구성과 영어 구사 능력, CEO의 글로벌 역량 면에서도 절대적으로 유리한 입지

- 약 11억 명의 인구 중 장차 글로벌화를 주도할 25세 이하의 젊은층이 56%를 차지하며 고액 소비인구도 중국보다 많음

- 반면 중국은 엄격한 산아제한 정책을 실시한 결과 젊은층이 많지 않음
- 언어 측면에서도 인도에서 실제 통용되는 언어는 800개에 달하여 '살아 있는 언어 박물관'이라고 불릴 정도
- 800개의 언어 중 정부가 공식 인정한 공용어만도 18개에 이름
- 해외 선진기업 및 언론은 인도의 급성장과 함께 글로벌 기업가 정신을 높이 인정
- "인도의 급성장과 기업가 정신을 눈여겨보지 못한 투자자들은 곧 후회하게 될 것이다."(블룸버그 통신 아시아 담당, 2005. 6.)

M&A 사례

□ Tata Iron & Steel & Natsteel(싱가포르)

- 2005년 2월 인도 2위의 철강업체 타타 철강이 싱가포르의 독점적인 철강금속업체 넷스틸의 철강 사업 부문을 2억 8,200만 달러에 인수
- 넷스틸의 아시아 네트워크와 브랜드 파워를 활용하여 아시아 지역의 교두보를 마련하고 향후 아시아에서 입지를 강화하기 위한 작업
 - 넷스틸이 중국, 말레이시아, 베트남, 필리핀, 태국, 호주 등 아시아 7개국에 소유한 설비시설과 브랜드를 그대로 사용
- 성장 및 세계화를 위한 타타의 장기전략의 일환으로 추진되어 M&A 이후 타타 철강의 실적도 지속적으로 상승세를 기록
 - 매출이 증가하고 순이익도 인수 이전 분기 대비하여 20% 증가
 - 이후 이란에 제철소 건립을 추진하고 태국 최대의 철강업체 밀레니엄 스틸을 인수하는 등 공격적 행보를 계속 중

□ Tata Tea & Tetley Group(영국)

- 2000년 2월 타타 티는 세계적 차 제조업체 테틀리를 4억 3,700만 달러에 인수
- 인도 각지에 광대한 홍차 농원을 가지는 타타 티는 글로벌 판매망과 인지도 구축을 목적으로 해외 M&A를 결행
- 테틀리 인수 후 타타 티는 세계 2위 차 업체로 급부상
 - 인수 직후인 2000년 2월 이후 영업이익이 큰 폭으로 상승하기 시작하여 이후 영업이익이 지속적으로 연평균 55% 씩 성장

□ Wipro & Utility Consultancy Business(미국)

- 인도 IT 분야 빅3 업체 중 하나인 위프로는 2002년 말 American Mgt. System의 글로벌 유틸리티 컨설팅 사업부를 인수
- 위프로 테크놀로지스는 인도의 대표적 IT 아웃소싱업체로서 수익의 85%를 소프트웨어 부문에서 거두고 있음
 - 2000년대 들어 지식경영체제를 추진한 결과 부서 간 협업 추진 시 지식공유 마당 활용이 생활화되어 업무 속도가 2배 이상 향상
- 지식경영기반을 확충하고 컨설팅 역량을 강화할 목적으로 현금 2천 4백만 달러를 들여 글로벌 유틸리티 컨설팅을 100% 인수
 - 연이어 2005년에는 미국의 mPower 소프트웨어 서비스를 인수하여 IT 서비스 역량을 강화
- 최근 풍부한 현금을 바탕으로 더 많은 구미 업체를 인수할 계획

주요 특징

목적 : 과점화와 산업 리더십 확보에 주력

- 인도는 재벌이 주도적으로 과점화 전략을 추진하는 가운데, 급성장하는 시장 및 산업 분야를 위주로 공략 전개
 - 철강, 차와 같은 전통산업의 경우 타타와 같은 재벌기업이 나서서 넷스틸, 테틀리 등 세계적 규모의 선진기업을 인수하여 선두지위를 구축
 - 타타 철강은 넷스틸의 아시아 자회사 인수 후 유럽에서의 브랜드 인지도를 고려하여 넷스틸 브랜드를 그대로 사용
- IT 소프트웨어 분야에서 업무 경험을 쌓은 인도 IT기업들은 고부가 분야로 영역을 확장하여 산업 리더십 확보에 매진
 - 위프로는 어메리칸 매니지먼트 시스템의 컨설팅 기능을 인수하면서 시스템 유지보수에 그치지 않고 컨설팅 분야까지 업무를 확대
 - 재벌기업 가드레지·에사르 그룹도 미국 콜센터 서비스업체를 인수 (2003년)

프로세스 및 Post-M&A : 글로벌 잠재력을 총동원

- 이들 기업의 글로벌 커뮤니케이션 역량, 선진경영마인드, IT 기술인력은 거래 성사 및 Post-M&A 관리에 결정적 역할을 담당
 - 미국에 이은 세계 제2 영어대국으로서 젊은 인재들이 가진 언어능력은 해외기업과 ‘문화적 불일치’를 극복하는 데 중요
 - M&A를 성사시키기 위해서는 문화적 불일치를 해소하는 것이 선결과제 (미국인사관리 협회와 타워스 페린, 2003.)

- 재벌 기업의 경우에도 전문경영인 체제와 유사한 방식을 도입하고 있어서 해외조직과의 융화에 유리
- 미국 코넬대 및 하버드 비즈니스 스쿨에서 선진 경영기법을 학습한 라탄 타타는 고용된 사장과 다를 바 없는 급료를 받고 있으며 이후 전문경영인에게 승계할 가능성이 높음
- 기술력이 뛰어난 인도의 IT 인재들은 M&A 이후 피인수기업의 인력들이 원활하게 적응하도록 도움
- IT 소프트웨어 및 서비스산업의 전문기술인력만 해도 50만 명이며 이중 과반수가 경력 5년 이상의 숙련된 인력

3. 신흥시장 사례의 의미

친디아(Chindia)기업도 M&A의 주체로 등장

- 그간 M&A의 주체로는 부각되지 않았던 중국 및 인도 기업들이 특정 산업을 중심으로 M&A를 활발하게 전개
- 이들 신흥시장 기업들은 국제M&A의 후발주자들로써 공히 속도와 효과를 중시

중국 기업은 글로벌 과점화 수준을 따르지는 않으나 글로벌 마인드는 보유

- 중국 기업의 M&A가 최종 완성될 때까지 정확한 평가나 결론은 무리
- 사례에 나타난 중국 기업의 M&A를 글로벌 과점화를 위한 M&A로 단정짓기는 곤란
- 해외 선진기업과 동일한 수준으로 요소시장 경쟁에 가담했다고 보이지는 않음

- 사례에 나타난 최근 중국 기업의 국제M&A는 선진기업이 철수한 사양 산업을 메우는 성격이 강함
 - M&A 성사 이후 실질적으로 효과가 나타나는데 상당한 시간이 소요되므로 중국기업 M&A의 성공과 실패를 단정짓기 힘든 상황
- 국제M&A를 전략적으로 활용하는 중국 기업의 개방적 마인드에 대해서는 지속적 추적과 참조가 필요
- 인수 목표가 과거 IT, 자동차 등 단순제조 위주에서 기술, 브랜드를 흡수하는 방향으로 전환하여 급속한 선진화를 추구
 - 브랜드 위상과 기술 수준을 업그레이드함으로써 자국에서의 비교우위 유지와 세계시장에서의 경쟁력 강화를 동시에 겨냥(중국 상업부)
 - 과거 전자산업의 글로벌 업종분화 시 해외 직접투자에 의존해왔던 한국 기업의 경우 중국 기업의 글로벌 마인드와 과점 및 속도 추구를 특히 예의 주시할 필요

사례에서 본 인도 기업들은 새로운 '게임의 룰'에 적응하고 있는 중

- 철강산업에 있어서는 타타그룹을 통해 구미 선진기업의 글로벌화 게임의 룰이 인도까지 적용되고 있는 중
- 타타그룹의 M&A활동은 앞장의 분석틀로 설명이 가능
 - 그러나 이런 추세가 인도의 모든 기업까지 해당되는지는 알 수 없음
 - 타타그룹은 기타 산업에서도 산업리더십 확보를 목표로 M&A를 활용하여 빠른 속도로 글로벌 도전을 감행 중
 - 2004년 타타의 주요 자회사들이 대우 상용차, 넷스틸 등 해외 6개 기업을 인수한 데 이어 2005년에 해외기업 9개사를 인수

철강산업 내 M&A 동인과 타타철강의 대응

- ▶ Part II의 분석틀로 판단하면 철강산업은 본래 M&A가 발생하기 쉬운 환경은 아니나, 선도기업들의 글로벌화 의도에 따라 M&A가 발생하는 산업. 특히 해당 기업의 신흥시장 국제M&A 지향 여부에 따라 국제M&A 실적이 좌우되는 특성을 보유
- ▶ 타타철강 역시 이러한 특성과 유사하게 산업환경보다는 글로벌화 의도에 따라 국제M&A를 진행하고 있으며, 특히 동남아시아라는 신흥시장에서의 교두보 확보를 위해 싱가포르 기업을 인수하는 등 신흥시장에 대한 국제M&A를 실행

□ IT산업은 본 연구의 대상은 아니었으나 유사한 사례로 판단했을 때 인도의 IT산업은 앞선 분석틀에 준하고 있는 것으로 보임

- 산업동인은 크게 높지 않으나 글로벌 전략동인과 신흥시장 진출동인은 비교적 높다고 볼 수 있음
 - IBM이 인도의 Daksh를 인수하고 HP가 Triaton을 인수하는 등 IT서비스 사업 분야에서의 국제M&A가 활발
- IT 서비스 분야의 경우 M&A를 통해 선진 업무프로세스, 조직문화를 직접 경험한 토대 위에 앞선 IT소프트웨어 역량을 흡수할 수 있어 산업리더십 구축에 용이
 - 인도 IT기업의 공격적인 국제M&A는 향후 고부가 영역까지 확장하여 한국과 일본의 IT 강국 입지를 위협할 가능성

신흥시장 사례 요약정리

	중국	인도
업종	가전, 전기, 컴퓨터	철강, 茶, IT서비스
목적	선진기업 철수 산업에 진출	과점화와 산업리더십 확보
프로세스 및 Post M&A	주변 환경을 심분 활용	글로벌 잠재력을 총동원

IV. 시사점

새로운 '게임의 룰'에 신속한 적응이 시급

- M&A를 능숙하게 구사하는 글로벌 기업과 대등하게 경쟁하기 위해서는 M&A가 언제든지 활용 가능한 전략 대안이 되어야 함
 - 글로벌 선도기업들이 '공격적 성장전략'을 2006년의 경영 화두로 삼고 있는 상황⁴⁵⁾
 - 이는 곧 M&A의 적극적인 활용을 시사
 - 글로벌 기업의 과점화 전략이 가시화되고 있는 산업에서는 자력성장만을 고집하는 경우 경쟁구도에서 탈락할 가능성이 농후
- 선도기업은 이미 존재하는 세계 경영자원을 연결하기 위한 수단으로 M&A를 활용 중이나 국내 기업은 해외 경영자원의 자력 구축을 선호
 - 선도기업들은 제품의 가격과 질로 승부하던 상품시장에서의 경쟁에서 M&A를 통한 경영요소시장의 장악으로 경쟁범위를 확장 중
 - 경영자원시장에서 경쟁 도구는 주로 M&A이며, 자금조달력, 로비력, 정보력, 브랜드력 등이 중요한 역량으로 작용

경영자원시장

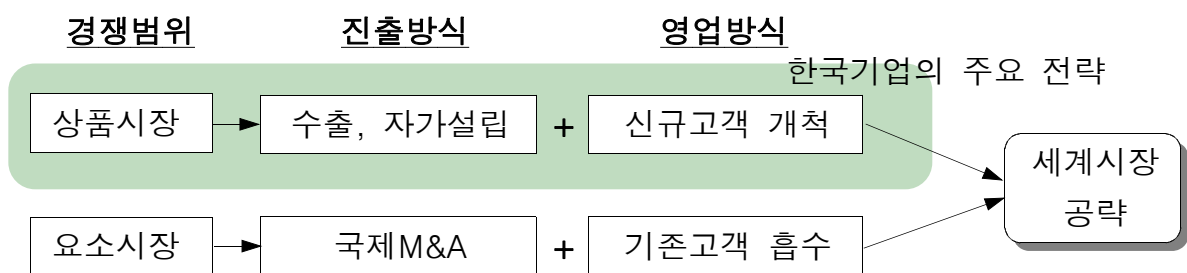
요소시장에서 거래되는 경영자원은 원자재, 시설, 자본, 인력, 기술뿐만 아니라 이들을 효율적으로 묶어서 당장 개발, 생산, 영업에 투입될 수 있는 시너지 및 심지어는 고객관계까지 포함. 요소시장의 경쟁은 무형자산의 가격이 내려가거나 속도의 가치가 올라가면 활발해짐

※ 무형자산(기술, 경영노하우, 고객관계)의 가치 = 기업의 시장가 - 기업의 장부가

⁴⁵⁾ 『Fortune』 글로벌 500 기업 중 업종별 수위기업 20개사와 중국, 인도의 주요 IT기업을 중심으로 2005년 10월 이후 발표된 CEO의 메시지를 분석한 결과(삼성경제연구소, “2006년 글로벌 기업 동향”, *CEO Information* 536호, 2006.1.18)

- 그러나 이문화의 융합에 익숙하지 않은 국내 기업은 문화적 갈등으로 실패하기 쉬운 국제M&A보다는 현지에 직접 법인을 구축하면서 사업 실패의 위험을 줄이려고 함
 - 기존 문화와 이문화 간의 융합 실패가 사업실패로 연결된 과거 경험
- 해외 경영자원의 매입과 자가설립 간의 우열을 일괄적으로 가리기는 어려우나 국내 기업은 자력성장 모델에만 익숙하다는 점이 문제
- M&A 이후 문화적인 갈등 때문에 어려움을 겪는 경우는 선도기업 중에서도 발견
 - 다임러 벤츠와 크라이슬러 간의 합병
 - 그러나 기존 문화 유지에 따른 사업실패 확률 축소보다 이문화 융합 능력 향상에 따른 M&A 실패확률 축소가 선도기업의 발전 방향이 되고 있음은 자명
 - MSCI 세계지수로 측정된 M&A 시점의 주식수익률은 -6.4%(1988) → -2.5%(1998) → 7.0%(2004)로 계속 향상되고 있음⁴⁶⁾
 - 경영자원의 자가설립에만 익숙한 국내 기업은 이미 조직화된 경영자원을 빠르게 매수할 줄도 아는 구미 기업에 비해 활용 가능한 전략 옵션이 하나 적은 것이 사실

구미 선도기업의 경쟁전략과 글로벌화



⁴⁶⁾ Towers Perrin, 2006년 4월호

환경 및 경쟁사 전략 변화에 따른 M&A의 필요성 증가에 대비

- 현재 M&A가 드문 산업에서도 산업특성이 변하면 M&A를 통한 경쟁이 확산될 가능성이 상존
 - 산업 내 과점도가 오르거나, 관련 규제 완화 기대되거나, 주력상품이 고객관계형 상품으로 변하고 있다면 향후 M&A 증가를 예상
 - 기술이나 산업의 변화 속도가 빠르고 업종 간 융·복합화가 발생하고 있는 만큼 산업의 속성 변화에 대한 모니터링과 대응 필요
 - ▶ 철강산업에서는 선두그룹 내에서 빠르게 과점화가 심화되고 있어 M&A가 기타 기업에게도 확산될 조짐
 - 선도기업 간에 덩치 키우기 경쟁이 급격히 확산되는 'M&A 도미노' 현상이 동아시아의 거대기업을 대상으로 재발할 가능성 증대
 - 과점도와 M&A 간의 관계
 - ▶ 하드웨어 중심이던 컴퓨터 산업이 선도기업을 중심으로 서비스업의 특성을 가지면서 M&A의 필요성은 더욱 증가할 것
 - IBM이 PC제조 부문을 중국에게 넘기면서 인도 기업을 인수한 것도 고객과의 관계가 중요해진 산업의 특성 변화를 반영한 포석
 - 고객관계형 상품과 M&A 간의 관계
 - ▶ 지금까지 대형 M&A가 없었던 가전산업도 선도기업이 기획하는 대로 '종합가전서비스업'으로 전환된다면 향후 가전산업에서도 신규고객 확보를 위한 M&A가 확산될 수 있음
 - 종합가전서비스: 단순판매를 넘어 소비자와 제조사 간에 온라인 연결을 통해 제품의 유지, 업그레이드, 폐기까지 제조사가 담당
 - 고객관계형 상품과 M&A 간의 관계

- ▶ 반도체 산업에서도 한미FTA, 한일FTA 등으로 M&A의 위협과 기회가 증가할 수도 있음
 - FTA 이후 일본의 “산업재생법”과 미국의 “엑슨-플로리오법”에 근거한 반도체 산업의 M&A 규제가 한국 기업에 대해 완화될지 여부에 따라 M&A 증가 가능성도 변화
 - 규제 완화와 M&A 간의 관계

- 또한 산업의 특성보다 기업의 전략이 M&A 결정요인으로 주요하게 작용하는 신흥시장의 특성을 감안하여 구미 선도기업의 공격에 대비
 - 국제M&A 이후 어려움에 봉착한 글로벌 기업들도 구조조정을 마치고 나면 이미 구축된 과점체제를 활용하여 신흥시장에서 공격적인 경영을 펼칠 것
 - 자동차 산업은 각국의 이해로 인해 구조조정이 M&A와 함께 일어나지 않고 M&A 이후 현재 일어나고 있는 대표적인 사례

- 특히 FTA 등 단일시장 형성으로 전 산업에 걸쳐 밀려올 M&A의 위협과 기회에 대해서도 준비할 필요성 제기
 - EU 탄생과 규제의 완화가 구미지역에서 국제M&A를 활성화시켰듯이 동아시아시장의 통합이나 한미 FTA도 같은 결과 가져올 것
 - 현재도 주목을 끌고 있는 한국 기업에 대한 외자계 기업과 펀드의 M&A 시도는 더욱 증가할 예상
 - 한국 기업의 방어는 물론 해외기업의 인수를 위한 한국 기업의 M&A 역량 제고가 필요

異문화의 장벽을 극복하려는 선진기업의 전략을 학습

- 서구 기업은 신흥시장 진출을 원하나 문화와 정보 면에서 적지 않은 핸디캡이 존재
 - 서구 선진기업은 높은 성장을 유지하기 위해 소비시장이 급성장하기 시작한 신흥시장에 진출하기를 매우 갈망
 - 중국 소비시장의 빠른 확장
 - 그러나 이들에게 특히 동아시아시장은 이문화권이기 때문에 동아시아 진출은 한국기업이 서구시장에 진출하는 것만큼 어려움
 - 일본과 한국에서 고전을 겪는 월마트, 한국에서 철수한 노키아

- 서구 선진기업이 동아시아의 이문화와 불확실성을 극복하기 위해 M&A를 통한 글로벌과점체제 구축을 전략적 도구로 십분 활용
 - 현지에 법인을 자가설립하는 것에 비해 현지기업을 인수할 경우 시장 노하우는 물론 현지의 규제 및 여론 대응력을 빠르게 흡수
 - 글로벌 과점체제의 형성은 마켓파워의 제고는 물론, 동아시아시장 내 사업위험을 지역적으로 분산시키는 결과를 가져옴
 - 불확실성과 고위험을 제어하는 가장 좋은 방법은 포트폴리오의 구성

구미 선도기업의 이문화권 시장진출 전략

어려움의 원천	대응 전략	내용	결과
지역정보 부족	현지기업 M&A	규제대응 및 지역시장 노하우 습득	M&A를 통한 글로벌 과점체제 형성
시장 불확실성	지역 분산	지리적 포트폴리오 접근	

- 또한 지역 노하우와 글로벌 관리능력은 실패를 감수하면서 현지에서 직접 습득
 - 특히 M&A를 통해 급부상하는 선도기업은 국제M&A 역량을 국제 M&A를 통해 OJT(on-the-job-training)하는 과감성을 보임

미탈 사례: 끊임없는 M&A 도전

이스팟 인터내셔널(현 미탈)은 1998년 미국 6위의 고로일관 철강사 Inland를 인수하면서 최초로 미국시장에 진출함과 동시에 세계 10위 업체에서 세계 4위 업체로 급부상. 인수 후 양호한 실적을 보였으나, 고가매입과 예상보다 훨씬 높았던 퇴직자들에 대한 지출비용으로 미탈 역사상 최악의 선택이었다고 평가. 게다가 미니밀과 수입강재와의 경쟁 격화로 인해 2001년 3억 1,200만 불의 적자를 초래. 그러나 미탈은 이러한 미국시장 첫 진출의 실패에도 불구하고 2005년 다시 미국의 ISG(International Steel Group)을 45억 달러에 합병하면서 북미시장 선점을 위해 과감한 승부수를 던짐. ISG 인수로 세계 최대 철강사로 재탄생하는 한편 인력구조조정도 병행.

- 한국 기업도 해외시장 진출시 치밀한 전략과 적절한 자원배치가 뒷받침되지 않으면 이문화를 극복할 수 없음을 시사
 - 신흥시장 기업보다 경쟁력이 뛰어난 구미 선진기업도 신흥시장을 공략하기 위해 장기전략을 세우고 자원배치와 대담한 투자로 접근
 - 과거 국제M&A의 실패를 두려워하지 말고 실패의 원인을 분석하여 좀 더 철저한 전략을 가지고 새롭게 시도할 것을 전향적으로 검토

저가 공세 후 M&A로 고부가 역량을 흡수하는 인도와 중국의 전략도 고려

- 중국과 인도의 미국 기업 인수는 국제 산업구조 재편 과정에서 M&A를 이용해 하위기업이 빠르게 부상하는 사례

- 중국 기업의 컴퓨터 부문 인수는 첨단기술상품이 기술의 보편화로 저부가화되면서 선진국에서 개도국으로 이전되는 ‘국제상품수명주기’ 현상으로 이해 가능
 - 그러나 기업의 입장에서는 결과적으로 중국 기업이 저가전략으로 상품시장에서 미국 기업을 축출한 뒤 이들 기업을 요소시장에서 취득하면서 고부가 부문까지 흡수하는 전략
 - 인도의 콜센터 서비스 기업이 미국의 IT서비스 기업을 인수한 사례는 같은 맥락에서 해석 가능
- 이는 뛰어난 공정기술을 가진 한국 기업도 국제M&A를 통해 빠르게 글로벌 리더의 위치에 오를 수 있음을 시사
- 기획력과 첨단기술은 부족하나 공정기술이 우수하여 가격대비 양질의 제품을 만들어 세계시장을 석권하는 한국 기업은 다수
 - 상품시장에서의 승리에 만족하지 말고 요소시장에서 고부가 역량을 흡수하여 산업리더로 성장할 수 있는 기회를 포착할 필요
 - 첨단기술은 가지고 있으나 한국 기업의 약진으로 시장에서 퇴출되는 선진기업이나 그의 사업부를 인수
 - 사양산업이라는 신발, 섬유 등에서도 재도약의 수단이 될 수 있음

M&A 역량 강화를 위해 다각도로 준비

- M&A를 기업성장을 위한 전략수단으로 인식
- 경영계획이나 중장기전략 수립 시 M&A가 필요한 부분을 구체적으로 명시하고 해당 매물이 나왔을 때 신속히 대응할 수 있는 시스템 마련

- 특히 해외진출 시 M&A, 자체법인 설립 등 여러 전략옵션의 득실을 비교할 수 있는 기준과 의사결정체계가 필요

GE의 M&A 성공비결

▶ M&A를 통해 성장해온 GE는 M&A 기능이 체화된 경영시스템을 보유

① 세계 최대 규모의 전담 M&A팀

- 새로운 사업개발을 위해 230명 규모의 M&A 전담 팀을 운영하고 있으며 이들 중 1/4은 본사에, 나머지는 6개의 각 사업부에 소속되어 M&A를 비롯한 신사업개발을 총괄

② 최고경영자의 적극적인 관심

- 이멜트 회장은 매달 월례회의에서 새로운 인수대상이 있는지 항상 체크하며 300만 달러 이상 규모의 M&A 사안의 경우 직접 검토하여 의사결정

③ 철저한 사전준비

- 그간의 M&A 경험을 통해 획득한 정량적, 정성적 기준을 사용하여 철저한 사전평가를 거친 후 M&A를 실행

- 국제적인 M&A 전문인프라에 접근하여 M&A 관련 정보력과 실행력을 배양

- 세계적인 투자은행(IB) 및 자문사의 M&A 인력과 긴밀한 네트워크를 구축하고 사내 M&A 인력을 육성

□ M&A를 통해 단시간에 성장을 이룰 수 있는 반면, 기업문화나 경영 시스템이 다른 두 기업을 합치는 것은 쉽지 않은 모험임을 명심

- 자체 설립의 경우 투자 과정에서 완급조정이 가능하지만, M&A의 경우 대규모 자원을 일시에 투입해야 하는 부담이 존재

- 일단 매수하고 나면 돌이킬 수 없다는 의미에서 위험도가 높음

- M&A의 실패 원인 중 하나는 사업이나 재무적 측면 만을 강조하여 조직이나 문화 통합에 실패하기 때문

- 인적·조직적 통합에 실패하는 경우 인재가 대량 유출되거나 조직 간 갈등으로 실적이 저하되는 경우가 다반사

□ M&A의 성공확률을 높이기 위해 무형자산에 대한 실사능력과 Post-M&A 역량을 높이기 위한 각별한 노력이 필요

- 물리적 자원의 평가보다 브랜드, 인력, 기술 등 무형의 자원이 M&A 후에도 해당 기업에 남아 있을지를 예측할 수 있는 실사능력이 중요
- 피합병 회사와 문화적 이질성을 고려하여 조직 통합에 유연성을 부여
 - 문화적 이질성이 높은 경우 본사 중심의 관리체제보다는 현지에 권한과 책임을 위양하는 분리(seperation) 전략이 유효
- 특히 핵심인재가 빠져나가지 않도록 세심한 관리 필요
 - 피인수기업의 핵심인재를 인수 후에도 계속 보유하기 위해서는 M&A 이전에 이들에 대한 개별적인 로비가 진행된 경우도 다반

레노보의 IBM 인수 사례

- ▶ IBM의 PC 사업 부문을 인수한 레노보는 핵심인력의 이탈을 방지하기 위해 기존 체제를 최대한 유지
 - IBM의 PC 사업부 책임자인 스티븐 워드를 새로 출범할 레노보의 CEO로 영입함으로써 리더십 불안정과 조직문화 혼란을 최소화
 - IBM에 '10%결정권'을 주어 권한을 위임하고 처우·후생복지도 기존체제 유지
- ▶ 이같은 조치는 인수 이후 5년간 IBM Think Pad 브랜드의 사용권 취득과 함께 인재까지 흡수함으로써 선진화를 단기에 달성하려는 레노보의 저우추취(走出去: 해외 선진기업 인수를 통한 기술습득) 전략의 일환

- 자율성을 주면서도 교육을 통해 기존의 기업문화에 적응하게 만드는 파라독스식 접근도 병행
 - 외국인 직원 대상의 사내교육 프로그램 제작

- 국내M&A 서비스 인프라를 국제 수준으로 올리기 위해 관련 투자와 제도를 정비
 - 국제M&A 자금도 조달할 수 있는 금융시스템은 물론 정보수집, 실사, 법률자문을 해줄 수 있는 전문서비스인프라 구축에 투자를 확충
 - M&A가 시장논리에 따라 순항할 수 있도록 공격과 방어에 대한 제도를 균형 있게 정비

<참고문헌>

- 갈정웅, 『기업도 상품이다- M&A의 모든 것』, 서울: 명진출판, 1991, p. 75
- 김득갑(2005), “글로벌 M&A 현황 및 시사점”, 삼성경제연구소, p. 4
- 대한상공회의소 기업정책팀(2005), “최근 국내외 M&A 동향과 정책시사점”
- 황윤중(1996), “M&A형 직접투자에 관한 연구”, 대외경제정책연구원
- Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E.(2001), “New Evidence and Perspectives on Merger”, *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), pp. 103~120
- Andrade, G., Stafford, E.(1999), “Investigating the Economic Role of Mergers”, Harvard Business School working paper.
- Auster, E., Sirower, M.(2002), “The dynamics of merger and acquisition waves: a three stage conceptual framework with implication for practice”, *The Journal of applied behavioral science*, pp. 216~244
- Barba-Naveratti, G., Venables. A.(2004), *Multinational firms in the world economy*, Princeton Univ. Press, Princeton
- Bertrand, O.(2002), “Effect of economic integration on G.I. and cross-border M&A location pattern: theoretical strategic analysis and simulation”, Universite de Paris I and CNRS, <http://www.dijon.inra.fr/esr/archives/ecogeo/Bert.pdf>
- Brakman, S., Garretsen, H., and Marrewijk, C.(2005), “Cross-border Mergers and Acquisitions: on revealed comparative advantage and merger waves”, CESifo Working Paper Series No. 1602
- Cassiman B., Colombo, M., Garrone, P., and Veugelers R.(2004), “The impact of M&A on the R&D process: An empirical analysis of the Role of Technological and Market relatedness”, *Research Policy*, forthcoming
- Capron, L.(1999), “Then long term performance of horizontal acquisitions”, *Strategic Management Journal*, 20, pp. 987~1018

- Chari, A., Ouimet, P., Tesar, L.(2004), “Acquiring control in emerging markets: evidence from the stock market”, NBER working paper, w10872.
- Danbolt, J.(2004), “Target company cross-border effects in acquisitions into the UK”, *European Financial mangement* 10, pp. 83~108
- Doukas, J.(1995), “Overinvestment, Tobin’s Q and Gains from foreign acquisitions”, *Journal of banking and finance* 19, pp. 1285~1303
- EU Commission, “White Paper on "Growth, competitiveness and employment: the challenges and courses for entering into the XXIst century", EU Commission, 1993
- Gordon, G., Kahl, M., Rosen, R.(2000), “Eat or be eaten: a theory of mergers and merger waves”, working paper, Univ. of Pennsylvania, Philadelphia
- Granstrand, O., and Sjolander, S.(1990), “The acquisition of technology and small firms by large firms”, *Journal of economic behavior and organization*, 13, pp. 367~386
- Gugler, K., Mueller, D., Yurtoglu, B., and Zulehner. C.(2003), “The effects of mergers: An international comparison”, *International Journal of Industrial Organization*, 21, pp. 625~653
- Hall, B.(1987), “The effect of takeover activity on Corporate research and development”, NBER working paper 2191
- Hall, B.(1990), “The impact of corporate restructuring on industrial research and development”, *Brooking papers on economic activitiy: Microeconomics* 1, pp. 85~135
- Harford, J.(1999), “Corporate cash reserves and acquisitions”, *Journal of finance* 54(6), 1969~1997
- Healy, P., Palepu, K., Ruback, R.(1992), “Does corporate performance improve after mergers?”, *Journal of financial economics*, 31, pp. 135~175

- Hijzen, A., Gorger, H., and Manchin, M.(2005), “Cross-border M&A and the role of trade costs”, Research paper series 2005/17, Univ. of Nottingham
- Jarrell, G., Brickley J., Netter, J.(1988), “The Market for corporate control: the empirical evidence since 1980”, *Journal of economic perspectives*, 2, pp. 49~68
- Jensen, M.(1993), “The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system”, *Journal of finance*, 48, pp. 831~880
- Jensen, M., Ruback, R.(1983), “The Market for corporate control: the scientific evidence”, *Journal of financial economics*, 11, pp. 5~50
- Jovanovic, B., Rousseau, P.(2001), “Mergers and technological change: 1885~2001”, working paper, New York Univ. NY.
- Kamien, M. and Schwartz, N.(1982), “Market Structure and Innovation”, Cambridge Univ. Press.
- Lowenski, F., Schiereck. D., Thomas, T.(2004), “The effect of cross border acquisitions on shareholder wealth-evidence from switzerland”
- Martynova, M. and Luc Renneboog(2005), “Takeover Waves: Triggers, Performance and Motives”, TILEC Discussion Paper, Tilburg University, pp. 10~12
- Mitchell, M., Mulherin, H.(1996), "The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity”, *Journal of Financial Economics* 41, pp. 193~229
- Mulherin, H., Boone, A.(2000), “Comparing acquisitions and divestitures”, *Journal of Corporate Finance*, 6 pp. 117~139
- Olivier Bertrand: Effect of economic integration on G.I. and cross-border M&A location pattern: theoretical strategic analysis and simulation -
- Olivier Bertrand, Pluvia Zuniga: R&D and M&A: Are cross-border M&A different? An investigation on OECD countries. -

- Ravenscraft, D., Scherer, F.(1989), “The Profitability of mergers”, *Journal of industrial economics*, 7, pp. 101~116
- Roller L-H, Stennek J. and Verboven F.(2001), “Efficiency Gains from Mergers”, *European Economy*, 5, pp. 31~128
- Rodes-Kroph, M., Viswanatha, S.(2004), “Market valuations and merger waves”, *Journal of finance*, 59(6), 2685~2718
- Schenk, H.(2002), “Reflections on the state of the theory of Monopolistic competition”, in: S. Brakman and B. Heijdra (eds.), *The Monopolistic competition revolution in retrospect*, Cambridge Univ. Press, Cambridge.
- Shleifer, A., Vishney, R.(2003), “Stock market driven acquisitions”, *Journal of financial economics*, 70, pp. 295~311
- Stigler, George J.(1950), “Monopoly and Oligopoly by Merger”, *American Economic Review*, May, 40, pp. 23~34
- Sudarsanam, S.(2003), “Creating value from mergers and acquisitions: the challenges”, *Financial times*, Prentice hall
- Towers Perrin(2006), *Current M&A cycle creates shareholder value*, April.

[부록] 산업별 현안과 제도

산업환경 요약

- 10개 산업을 종합적으로 살펴보면 산업현안이 전환되는 것을 발견할 수 있음
 - 과거에는 효율화를 위한 수평적 통합이 주된 이슈였으나 최근에는 수직적 결합이 주요 화두로 대두
 - 정유, 철강, 통신이 대표적 사례
 - 한편 다수의 산업에서는 역내 시장지배력 강화에서 신시장 진출로 관심사가 이동
 - 은행, 자동차, 광고 등
 - 그러나 산업별로 현안전환 시점과 양상은 다소 상이하며, 이는 산업이 처해 있는 환경이 다르기 때문

산업별 현안 요약

산업	과거	현재
정유	하류업체 증복시설 통합(수평적 결합)	상·하류업체 간 사업진출(수직적 결합)
철강	전방업체 가격 교섭력 강화, ECSC 종료(수평적 결합)	지역포트폴리오(Chindia 진입), 전후방 통합(수직적 결합)
자동차	제품구색, 동아시아 진출	인력구조조정, 환경문제
통신	역무 간, 유무선 간 통합(수평적 결합)	방송, 콘텐츠 융합(수직적 결합)
은행	겸업화, 증복 점포/인력조정, 디지털화	일본 및 신흥시장 진출
광고	위험관리-고객관계 인수, 뉴미디어, 고객의 글로벌화	뉴미디어 역량 확충
제약	위험관리-파이프라인 획득	좌동, 관련다각화
컴퓨터	PC사업 철수(사업부 매각)	제조/서비스의 국가 간 특화
반도체	메모리/비메모리의 국가 간 특화, 첨단전략산업 보호	신제품 개발
가전	디지털가전/EMS 등장, 제조/기획의 국가 간 특화	홈네트워크 표준, 환경문제

(1) 철강산업

배경

- 철강산업은 전후방 산업의 영향을 크게 받으며 제품 차별화보다는 원가절감이 더 중요한 연속공정산업
 - 철광석과 유연탄을 원료로 제선-제강-연주로 이어지는 상공정과 압연 등의 하공정을 거쳐 강재를 생산하여 후방산업에 공급
 - 제선공정: 철광석으로 최초의 쇳물을 만들어내는 기초공정
 - 제강공정: 제선공정을 거친 쇳물에서 불순물을 제거해 강철을 제조
 - 연주공정: 액체상태의 철이 고체로 응고되는 과정(반제품 생산)
 - 압연공정: 반제품을 '압연'하여 선재나 강판 등 최종제품을 생산
 - 따라서, 철강산업과 같은 중간소재산업에서는 저렴한 원료공급과 프로세스 상에서의 비용절감, 그리고 수요산업으로의 적가공급이 중요
- 그러나 전후방산업이 점점 과점화되고 철강산업은 '분절화 현상'이 벌어지면서 철강산업의 전후방산업에 대한 가격교섭력이 크게 약화
 - 전방산업인 철광석산업은 상위 10개사의 시장집중도가 약 97%에 달하며 대표적 후방산업인 자동차 산업은 90%를 상회(2002년 기준)
 - 반면에 철강산업은 각국이 국가기간산업으로 육성하면서 철강생산량이 고르게 분산되어 있는 소위 '산업의 분절화' 현상이 초래
 - M&A가 본격화되기 이전인 1996년, 세계 10대 조강 생산량 기업의 시장점유율은 15.9%에 불과
 - 분절화 현상은 과점화된 전후방 산업과의 가격교섭력을 약화시켜 철강사의 수익성 악화를 야기

- 캐나다와 호주 등의 철광석 메이저 생산업체들은 철강업체에 대해 철광석 가격 인상을 지속적으로 요구
 - 닛산자동차가 강제적으로 철강 구매원을 3개로 줄이는 집중구매방식으로 전환하면서, 일본철강업체의 협조체제가 무너지고 가와사키 제철과 NKK의 합병을 촉발시키는 원인으로 작용
- 유럽과 미국 등 선진국 시장의 포화와 공급과잉현상은 철강산업이 안고 있는 만성적인 문제점
- 1960년~1970년대 선진국을 중심으로 철강산업을 경쟁적으로 육성하면서 공급경쟁이 과열되었고 EU통합 등 역내 통합이 자유화되면서 경쟁구도는 더욱 심화
 - 1990년대 들어와 유럽, 미국, 일본 등 선진국시장에서는 철강산업이 성숙기에 들어서면서 철강수요가 둔화
 - 철강재는 어느 정도 축적되면 리사이클이 되고 사회인프라가 갖추어지면 소비도 크게 늘지 않는 것이 철강산업의 특성
 - 선진 철강기업들은 지속되는 수익성 악화로 설비합리화를 미뤘으며 문제해결 위한 감산협의로 비용 상승을 이유로 서로 회피하면서 악순환에 봉착
 - 1990년대 중반 이후 유럽의 철강기업들은 과잉설비를 통합·폐쇄하는 등 합리화 조치를 단행하였으나 철강업체의 공급과잉은 여전히 철강업체가 당면한 가장 큰 문제
- 반면에 중국, 인도 등 신흥 개도국시장에서의 철강수요는 크게 증가
- 경제성장에 따른 철강수요증가로 중국의 철강생산량은 지난 2000년 이후 연평균 22.2%의 성장세를 구가하면서 2005년에는 전 세계 철강생산량의 약 1/3에 달하는 3억 5천만 톤을 기록

- 인도 경제개발에 따른 사회기반시설 확충으로 1995년 이후 일인당 철강소비량이 50% 가까이 증가해왔음
 - 중국과 인도 등 개도국의 철강수요가 크게 늘면서 수급불균형의 격차는 2000년대 초 다소 줄었지만 중국, 인도 등 개도국 기업의 철강생산이 크게 늘면서 다시 그 격차는 벌어지고 있는 실정
- 가격협상력 약화, 선진국의 시장포화, 공급과잉, 개도국의 부상의 환경 변화 속에서 선진 철강기업들은 수평·수직 통합과 확장을 적극 모색
- 1990년대 후반부터 유럽 기업을 중심으로 공급과잉과 분절화 현상에 대한 대응책으로 규모의 경제를 통해 가격협상력을 높이고 과잉설비 합리화를 꾀하기 위해 M&A가 본격화
 - 1990년대 이전의 M&A는 영국의 브리티쉬 철강 같이 정부 주도하에 자국 내 기업들을 통합하는 형태였으나 1990년대 후반부터 본격화된 M&A는 철강환경 하에서 생존하기 위한 민간기업 주도의 자구책
 - 장기적인 생존을 위해서는 안정적인 원료수급도 중요해짐에 따라 철강사들은 철광석 광산을 매입하거나 지분을 보유하여 장기계약을 체결하는 수직통합을 전개
 - 미탈스틸과 US스틸은 철광석 광산을 다량 확보하고 있으며 정치적으로 불안한 라이베리아 등지에서도 철광석 광산 확보에 진력
 - 선진국시장 포화로 한 곳에서의 집중이 큰 위험부담을 안게 됨에 따라 신흥개도국의 글로벌 네트워크를 확보하기 위한 차원에서 M&A를 전개
- ※ 선진 철강사의 글로벌 네트워크 확보는 단순히 신흥개도국 시장에 진출하겠다는 것이 아니라 안정적인 포트폴리오를 통해 위험을 분산시키겠다는 장기 생존전략으로 이해

□ 철강산업의 M&A는 계속되고 있으며 특히 업계 상위기업 간의 순위다툼이 치열하게 전개

- 공급과잉으로 심각한 수익성 악화를 경험했던 유럽 기업이 M&A 통합 경쟁을 주도하면서 세계 철강업계 판도가 크게 변화
 - 1996년 당시의 조강 생산 상위 10대 기업 중 2004년에도 상위 10대에 포함되어 있는 기업은 포스코, 신일철, US스틸 등 3개사에 불과
 - 2001년 아셀라리아, 아르베드, 유지노가 아르셀로로 통합된 데 이어 네덜란드의 미탈도 2005년 미국의 ISG와 우크라이나의 국영철강기업 크리보리프스탈을 잇따라 인수하면서 세계 최대 철강업체로 등극
- 2005년 미탈그룹에 1위를 빼앗겼던 아르셀로는 2005년 12월 캐나다 최대의 철강업체 도파스코를 인수했으며 최근 미탈그룹은 아르셀로를 적대적 인수합병하겠다는 의사를 밝힌 상태
- 계속되는 통합 움직임에도 불구하고 글로벌 과점화 정도는 타 산업에 비해 아직 미약한 편이며 향후 M&A를 통해 공급과잉과 분절화 현상을 타파하려는 시도가 지속될 것
 - 상위 5개사의 시장집중도는 1996년 13.3%에서 2004년 17.7%로 소폭 상승

※ 미국철강분석기관인 WSD의 분석에 따르면 M&A를 통해 몸집을 불러 온 대형 철강기업의 수익성이 M&A보다는 자체 성장해온 중형 철강기업의 평균 수익률을 밑돌고 있어 몸집 불리기에 대한 회의적인 시각도 존재

□ 한국의 경우 현재로서는 수직·수평계열화의 필요성은 덜하나 향후 장기생존을 위해서는 국제M&A에 관심을 기울일 필요

- 한국의 제철산업에서 절대적인 비중을 차지하는 포스코의 포항·광양 제철소는 상하공정을 전부 처리할 수 있는 일관제철소이기 때문에 상하공정 제철소의 추가 인수는 크게 필요치 않음

- 또한, 철광석 수급도 BHP빌리턴 등 호주와 브라질 현지업체와의 전략적 제휴와 공동개발투자 등의 방법으로 비교적 안정적인 원료수급 역량을 보유
- 그러나 메이저 플레이어들이 글로벌 과점화 방향으로 움직이고 있는 상황에서 장기적인 생존을 위해서는 이들의 움직임을 주시하는 한편 국제M&A에 관심을 기울일 필요

제도 및 규제

□ ECSC 조약 종료에 따른 보조금 금지가 인수합병 촉발에 영향

- EU는 1952년 EEC(유럽경제공동체) 회원국 간에 체결한 석탄·철강조약(ECSC TREATY)에 의거, 1997년까지 철강산업에 대한 국가보조를 허용
 - 그러나 1998년부터 보조금 지급을 금지하였으며 2002년에는 그간 철강사들의 투자와 구조조정을 주도해온 ECSC(European Coal & Steel Committee) 조약이 종료
 - 1998년 협의된 내용은 지역개발, 긴급구호, 구조조정에 대한 정부 보조금을 엄격히 금지하는 한편 R&D와 환경에 관련한 보조금은 예외 적용
 - 이같은 내용은 2002년 ECSC조약 폐지 이후에도 계속적으로 적용
 - 이같은 제도 변화에 따라 기업들은 보조금 지급 금지 이전에 기업재편을 포함한 기업 구조조정을 매듭지을 필요성이 증대
- ※ 해법을 찾지 못하고 표류하던 세계적 차원에서의 보조금지급금지 협의도 최근 EU, 미국 등 OECD회원국을 중심으로 OECD철강보조금협정(SSA)에서 보조금 철폐를 위해 다자 간 입장을 조율 중

- 미국을 중심으로 한 철강보호무역주의 대두로 유럽 기업들은 해외직접 투자로 무역마찰을 회피
 - 미국은 1966년부터 무역제소, 수입제한조치 등을 번갈아 사용하면서 무역장벽을 쌓아 왔고 2001년에는 세이프가드(수입긴급제한조치)를 발동
 - 미국은 각국의 정부가 자국철강업체에 보조금을 지급함으로써 미국에 비해 상대적으로 가격우위를 점해왔다고 주장
 - 미국의 보호조치에 대응하여 EU, 중국 등도 바로 세이프가드조치를 발표하였고 많은 국가들이 관세를 인상하거나 반덤핑 제소를 하는 등 보호무역주의 기류가 확산
 - 무역마찰이 발생하면서 수출이 아니라 현지기업을 아예 인수 합병하여 현지매출을 늘리고 글로벌 네트워크를 확보하겠다는 시도

(2) 광고산업

배경

- 광고산업은 광고주와의 관계가 무엇보다 중요한 고객관계 지향 산업
 - 광고기업은 광고주에 대한 지식기반서비스이기 때문에 소수의 대형광고주로도 기업이 유지되며, 따라서 광고주 확보 여부는 기업의 생존과 직결
 - 따라서, 광고주의 이탈을 막기 위해서는 광고주의 해외진출 시 동반진출하는 것이 필수며 광고주의 니즈 변화에 즉각적으로 대응해야 함

□ 광고산업에서는 글로벌화 전개 시 M&A가 가장 효과적인 수단

- 광고산업은 해당 국가에 대한 지식과 광고경험, 문화적인 맥락을 알지 못하면 사업을 전개하기 힘든 산업
- 또한, 광고산업에서의 M&A는 광고주 획득을 의미하기 때문에 글로벌화에 가장 효과적
- 광고산업은 경기에 민감하기 때문에 광고대행사들은 국제M&A를 경기순환의 파도를 넘는 수단으로 활용
 - 경기침체에 빠진 국가에서 얻은 손실을 호황기의 다른 국가에서 보완

□ 광고산업에서는 광고대행회사가 광고주와 타국에 동반 진출하면서 비교적 타 산업에 비해 초기부터 글로벌화가 진전

- 1920년대 포드, 코닥, 크래프트 푸드, 제너럴 푸드 등의 미국 소비재 기업이 유럽에 진출하기 시작하였고 이에 미국 광고대행사들도 유럽에 동반 진출하면서 광고시장의 글로벌화가 시작
- 1960~1970년대에는 미국 광고기업들의 진출이 더욱 늘어나고 유럽 광고기업도 미국시장에 진출하게 되면서 글로벌화가 본격 전개
 - 미국에 진출하기 시작한 유럽 광고주들이 미국 광고기업을 선호함에 따라 미국 광고기업들의 입지가 더욱 강화
- 특히, 미국 광고기업들이 중소 규모의 유럽 광고기업을 M&A하였고 이 시기를 거치면서 글로벌 네트워크를 거친 대형 광고기업이 형성
 - 1970년대 중소 규모의 광고기업 중 400여 개가 대형 업체에 흡수

※ 이 시기에 이루어진 M&A는 광고주 획득이 목적이기보다는 해당 지역에서의 광고역량과 경험을 흡수하기 위한 것

- 1980년 중반 이후 광고주의 원스톱 서비스 니즈가 확대됨에 따라 대형광고주 획득을 위한 경쟁이 치열
 - 광고주들은 자사의 브랜드와 전 세계 소비자들의 모든 접점을 한 번에 제어해줄기를 점점 원하기 때문에 PR, 스포츠 마케팅, 컨설팅, 인터넷 광고 등 다양한 분야의 인수합병을 통해 광고그룹을 형성
 - 광고주 입장에서는 다양한 광고기업을 한 기업으로 통합하는 것이 비용절감을 피하고 전략적 정합성 유지할 수 있음

- 1990년 중반 이후에는 인터넷, 무선통신 등에서의 신미디어 광고역량, 크레이티브 역량이 광고산업의 중요한 이슈로 대두
 - 광고주 획득 목적뿐만 아니라 IT 확산에 따른 신미디어 역량강화, 크레이티브 역량 강화 등 전략적 목적의 M&A가 활발
 - WPP의 Young&Rubicam 인수가 대표적

- 수십 년간 지속된 M&A로 광고산업에서는 글로벌 과점화 현상이 현격
 - 1980년대 광고산업은 다수의 독립광고대행사 위주였으나 현재는 소수의 대형광고그룹과 소규모 광고대행사가 병존
 - 중간 규모의 대행사는 대부분 대형광고그룹에 인수합병
 - 1981년 상위 20개의 광고회사 중 19개가 현재 4대 광고그룹에 소속
 - 세계 10대 광고대행사 중 9개가 5대 광고그룹에 포함되며 세계 50대 광고그룹의 매출액(2004년 기준) 중 상위 5대 광고그룹의 비중은 75.1%에 달함
 - 세계 5대 광고그룹: Omnicom(1위, 미국), WPP(2위, 영국), Interpublic(3위, 미국), Publicis(4위, 프랑스), Dentsu(5위, 일본)

- 글로벌 과점 판도는 이미 2000년대 초반에 굳어진 상태이며 최근에는 대형 M&A는 크게 줄어든 반면에 독립 중소기업의 M&A가 활발
 - 규모의 경제보다는 전략적으로 특정 기능의 역량 강화를 목적으로 중소기업의 독립광고회사나 타 광고그룹의 자회사를 인수합병
 - 인터넷을 포함하여 휴대폰, DMB, 케이블 TV 등 매체환경이 다변화됨에 따라 광고기업은 영역확장을 위해 M&A를 활용할 가능성이 큼

제도 및 규제

- 광고산업은 특별한 규제가 없는 것으로 판단

(3) 자동차산업

배경

- 1990년대 들어오면서 유럽과 미국을 중심으로 설비과잉투자가 심화
 - 자동차 시장은 1990년대 남미와 동아시아시장을 겨냥한 생산 확대로 유희설비가 늘어나는 등 공급과잉이 심화
 - 1996~1997년도 북미지역의 자동차 생산은 자동차생산능력의 21% 수준에 불과했으며 서유럽과 일본도 각각 30%, 50%에 그침
 - 공급과잉으로 경쟁이 격화됨에 따라 수익성이 악화된 기업들이 인수합병의 매물로 등장
- 인수합병을 통해 '선택과 집중'과 '제품구색 갖추기'가 전개

- 일부 기업은 수익성이 악화된 사업 부문을 메이저 기업에 매각하고 주력 사업 부문에 집중
 - 볼보는 1999년 승용차 사업 부문을 포드에 매각하고 상용차에 주력
 - 메이저 기업들은 매물을 인수합병하면서 제품라인업을 강화
 - 폴스바겐은 롤스로이스를 인수하면서 고급차 부문을 보완했으며 다임러 벤츠는 크라이슬러 인수를 통해 중형차 부문을 강화
- 1990년대 후반에 들어와서는 대규모 합병이 늘고 규모의 경쟁이 심화
- 1998년 벤츠가 크라이슬러를 인수하면서 대형 M&A를 통한 규모의 경쟁이 촉발
 - 1999년 포드의 볼보 인수에 이어 같은 해 프랑스의 자동차 그룹 르노도 일본의 닛산을 인수
 - 2000년 이후에는 대형 M&A를 통한 몸집 불리기보다는 전략적 제휴나 일부 지분인수를 통해 네트워크를 형성하는 양상으로 전개
 - GM은 2000년 후지 헤비 인더스트리의 지분 20% 매입을 시작으로 Fiat(이탈리아), Isuzu(일본)의 잇따른 인수로 글로벌 네트워크를 형성
- 포화된 시장에서 벗어나 신시장을 확보하기 위한 경쟁이 치열
- 선진국 시장은 정체되고 있는 반면, 중국, 동유럽, 아세안, 남미, 러시아 등 신흥국가가 급부상함에 따라 현지에서의 유통, 판매 경쟁이 심화
 - 공급과잉으로 포화된 시장에서 벗어나 인수합병을 통해 타국 타기업의 글로벌 유통망과 경험을 흡수
 - GM의 대우자동차 인수, 다임러 크라이슬러의 미쓰비시 인수가 대표적

□ 환경규제 강화와 소비자 니즈 증대로 친환경, 고효율 기술 확보를 위한 경쟁이 심화

- 세계적인 환경 규제 강화 움직임, 유가 상승세 지속 등으로 친환경, 고효율 자동차기술 확보가 자동차 산업의 필수 생존요건으로 대두
- 합병과 제휴를 통해 핵심기술을 확보하거나 개발비를 분담
 - GM과 도요타는 연료전지차의 수소탱크, 펌프, 밸브 등에 관한 기술 제휴를 맺었다. 지엠과 BMW는 액화수소 연료공급 시스템을 공동개발
 - 푸조와 포드도 디젤엔진 개발과 생산을 위한 제휴관계를 맺음

제도 및 규제

□ 1990년대 EU통합과 NAFTA, FTA 출범 등 글로벌화 진전으로 역내 무역장벽이 사라지고 역간의 무역장벽도 점차 완화

- 유럽 자동차산업도 역내통합 과정을 통해 자동차 관련 규제와 기준이 유럽차원에서 통합되었으며 불필요한 행정절차도 간소화됨
 - EU는 시장통합 당시 유럽 성장을 위한 전략육성산업으로 자동차, 정보통신, 그리고 반도체산업을 선정하고 이에 대한 회원국 간 기준 및 행정절차를 수립하고 연구개발을 집중적으로 지원⁴⁷⁾
- 역외 자동차 기업에 대한 수입규제를 철폐하면서 역내 경쟁환경을 촉진
 - EU는 1981년부터 일본산 자동차에 대한 모니터링제도를 계속 시행했으나 이후 EU협상위원회와 일본자동차위원회의 협상으로 1999년 이를 폐지

⁴⁷⁾ 이종원 · 이갑수, 『유럽경제론』, 법경사, 1999

- 이같은 역외 자동차 기업에 대한 수입규제를 철폐는 상호주의원칙을 강조하는 정책으로 강조되면서 일본, 한국 등 역외국에 대한 시장압력도 거세져 왔음
- 유럽에서는 역내 무역자유화 물결과 함께 공정경쟁을 위한 독점금지 움직임이 대두되었으나 미국에서는 효율성에 더 중점을 두어 예외적용을 확대하는 추세
 - EU집행위원회는 1985년 구역면제제도(Selective Distribution Block Exemption)를 제정하여 자동차의 경우 특정 구역에서 기업과 특정업체가 협력을 통해 고객서비스를 향상시킬 경우에 경쟁법 예외조항을 적용하였으나 2002년 이를 폐지
 - 미국은 부시정권 이후 자국의 경제적 이익에 부합하는 경우 경쟁정책의 예외적 적용을 확대하고 있음
- 환경과 안전에 관련해서 선진국을 중심으로 규제가 강화
 - 유럽은 1990년부터 자동차에 관련해서 환경 및 안전에 대한 규제를 대폭 강화하고 있는 실정
 - EURO X라는 기준을 통해 자동차 유해물질 배출가스의 배출량 제한 한도를 강화하고 폐차처리 지침, 연비효율성 등급 라벨링, 자동차 연료의 오염물질 함유량 제한 등의 기준을 설정
 - 미국도 전통적인 일산화탄소뿐 아니라 이산화탄소 규제도 강화할 움직임을 보이고 있으며 저공해차 의무판매비율을 높이고 있는 상황
 - 환경친화형 자동차 보급 확대를 위해 의무구입비율 부과를 비롯하여 구입비 보조, 세액감면, 인프라 확충 등 지원 정책이 진행 중

(4) 통신산업

배경

- 통신서비스 사업자가 전략적 제휴보다 M&A를 선호하는 이유는 산업의 특성과 관련
 - 대규모의 초기 투자집행이 필요하고, 관련 기술 간 경합이 발생하는 상황에서는 명확한 피아식별이 필요
 - 각 이해관계에 따라서 쉽게 분리되는 전략적 제휴보다는 인수합병으로 단단한 협력관계를 모색
 - “신뢰로 맺어진 제휴”보다는 “돈으로 묶여진 M&A”가 더 적합
 - 통신서비스는 가입자에 기반한 현금유동성이 유리하므로 금융조달이 여타 산업보다 유리한 측면도 작용
- 소수이지만 IT버블 이전에 발생한 국제M&A는 다국적기업의 증가와 밀접한 관련
 - 다국적기업들의 국제 경영활동이 증가하면서 국가 간 통신 트래픽이 크게 증가
 - 통신 의존도가 높은 다국적기업이 팽창하면서, 통신서비스 사업자는 대규모 자금이 필요한 대륙간 통신망을 공동 구축
- IT버블에 집중된 대규모 투자와 신기술의 급격한 등장으로 심각한 공급과잉 상태를 M&A로 돌파
 - 와해성 기술인 휴대전화, 인터넷전화(VoIP) 등과의 경쟁이 심화되면서 기존 유선 통신서비스 사업자들의 수익성이 크게 악화

- 통신서비스 사업자들은 M&A를 활용하여 성장이 정체된 유선통신 부문에서 탈피해서 성장성이 높은 새로운 분야로 진출 시도
 - 무선 이동통신, 초고속인터넷 등을 미래성장엔진으로 결정
 - 초기에는 이미 비대해진 통신사업자의 공룡화를 방지하기 위해서 정부가 직간접적으로 유·무선 통신서비스 겸업을 금지하였고, 결국 통신사업자는 대륙간 M&A를 단행
- 유무선 통신서비스를 허락하는 규제 완화 조치로 자국 내 M&A가 활발히 진행
- 미국과 유럽은 자국의 통신서비스 사업자를 공격적으로 매입하는 해외 통신서비스 사업자와 경쟁하는 대항마가 필요함을 인식
 - 결국 자국 내 유무선 통신서비스 겸업을 결국 허락하고 규모의 경제를 추구하는 M&A가 폭발적으로 증가
 - 새로운 고객군을 획득하고 중복된 네트워크를 단일화하면서 사업 운영비용을 절감
 - 대대적인 요금인하 전략으로 생존경쟁에서 유리한 입지 구축 가능
- 통신서비스 사업자들의 합종연횡은 후방산업의 경쟁구도에도 영향
- 통신서비스 사업자에 비해서 다수의 영세 사업자가 활동하는 통신장비업체에도 새로운 M&A의 물결
 - 스웨덴의 통신장비업체인 에릭슨은 주거래 고객인 싱글러 와이어리스와 AT&T 와이어리스 간 합병으로 북미지역 주문량이 합병 이전 대비 48%가량 축소

제도 및 규제

- 1996년까지 미국 통신서비스 시장은 MFJ의 정책적 테두리에서 성장
 - MFJ(Modified Final Judgement)는 장거리·국제·지역 통신서비스 역무를 엄격하고 분리하고 상호진입을 금지한 통신규제
 - 통신서비스를 일종의 공공서비스(Universal Service)로 간주하고 정부가 보장한 이윤을 바탕으로 관련 투자를 진작하려는 목적
 - 하지만, 다가오는 정보화 사회를 조기에 실현하려면 민간 경쟁이 반드시 필요하다는 공감대 확산
- 1996년 개정된 미국 통신법 “Telecommunication Act of 1996”으로 민간 경쟁을 독려
 - 기본적으로 장거리·국제·지역간 상호 진입을 인정하고 치열한 경쟁을 통한 통신서비스의 발전을 추구
 - 약육강식의 경쟁상황에서 수직적·수평적 통합을 추구하는 기업 인수 합병 경쟁이 본격적으로 시작
 - 정책적 목적과는 달리 시장을 독과점한 초대형 통신서비스 사업자가 재탄생한 결정적 계기
- 유럽 지역에서도 통신규제를 완화하려는 움직임 시작
 - 국가 기간시설로서의 통신서비스를 인정하여 대부분 국가 소유의 독점 사업으로 운영
 - 하지만 1998년까지 모든 통신서비스의 독점구조를 해체하려는 EU의 결단으로 기간 통신서비스 사업자의 민영화를 추진

- 독일, 프랑스 정부는 노동조합의 강력한 반대에도 불구하고 기간 통신서비스 사업자의 민영화를 단행
- 독과점구조가 무너지면서 제2, 제3의 통신서비스 사업자가 등장하였고 본격적인 M&A의 기초를 마련

(5) 반도체산업

배경

- 자동차, 통신, 컴퓨터 등 후방산업의 성장과 함께 수요가 급증
 - 1980년대 후반의 하이테크 붐과 더불어 반도체 수요도 증가
 - PC, 워크스테이션, 이동통신기기 등 반도체 탑재율이 높은 제품 및 시스템이 증가하고 고성능화도 가속되면서 반도체 수요 확대를 견인
 - 1990년대 후반 이후에도 모바일·디지털화가 진전되고 이같은 현상이 산업의 경계를 넘나들면서 반도체 수요가 급상승
 - 빠른 수요 확장에 대응하기 위해 설비 확장 니즈가 증대
 - 미세가공화 기술이 진전되고 웨이퍼 사이즈가 대형화되면서 차세대 설비투자는 평균적으로 현세대 설비투자의 1.3~1.4배가 필요
 - 향후 수요 급증에 대비하여 기업들이 매물을 내놓지 않음으로써 반도체 산업에서의 M&A 수는 적은 편

분야별 반도체 수요 연간성장률⁴⁸⁾

(단위: %)

	2002년	2003년	2004년	2005년	2015년CAGR
전체	1.3	18.3	14.5	8.7	9.6
가전 분야	6.1	10.8	10.4	7.5	16.1
컴퓨터 분야	6.3	16.3	18.4	9.6	5.2
통신 분야	-6.8	27.2	12.1	8.0	6.9
자동차 분야	5.9	19.0	10.0	12.0	10.4

주: CAGR(Compound Annual Growth Rate(연평균성장률))

- 수요 증대와 함께 업종이 다양해지고 점차 전문화되면서 제조와 기획이 분리되는 경우가 발생
 - EMS와 같은 효율성 제고 수단이 등장함으로써 제조와 기획기능 분리가 촉진
 - 반도체 업계의 강자로 급부상한 미국의 플렉스트로닉스는 전문적인 웨이퍼 조립 및 가공기업으로 성장

- 업체들은 경쟁기업을 국제 제휴파트너로 재인식하고 전략적 제휴를 통해 성장기반을 재정비
 - 차세대 설비투자 및 이를 위한 고수의 달성에 대한 압박감이 가중
 - 사업기간 3년 동안 설비투자를 전부 회수하기 위해서는 감가상각에 의한 70~75%의 회수를 제외한 약 25~30%의 영업이익률을 달성해야 함
 - 기술개발 및 설계, 기획 부문과 차세대 설비투자에 대한 부문에서 전략적 제휴와 합작사 설립이 활발
 - 2005년 11월 NEC, 후지쯔, 도시바, 히타치, 미쓰비시 등 일본의 5개 반도체 회사는 기술개발과 차세대 공동생산을 위해 시스템반도체 합작사를 설립

⁴⁸⁾ Garter Dataquest, IDC, 2004; 세계관측, 1995. 10

제도 및 규제

- 반도체와 철강 등 투자규모가 큰 산업에 대한 까다로운 정부 규제가 업체 간의 활발한 합종연횡을 제한
 - 일본 정부는 “산업재생법”에 근거하여 기업 간 M&A를 규제
 - 산업재생법에 따르면 합병을 원하는 기업은 합병이 기업생산성 향상에 기여할 수 있음을 증명해야만 정부의 승인을 받을 수 있음
 - 미국도 전략산업에 피해가 예상될 경우 관련 M&A를 제한할 수 있는 “엑스-플로리오법”에 의해 반도체 산업에서의 M&A를 제한

- 향후 점진적인 산업구조 재편이 예상
 - 미국은 생산시스템 분야의 산·관·학 협력 및 글로벌화를 지원하는 일관된 산업정책 유지로 기업 간 활발한 협력 풍토를 조성
 - 해외 생산비율이 10% 안팎에 불과한 타 국가들과 달리 미국 반도체의 해외생산비율은 30%를 웃도는 수준
 - 일본에서는 2003년 사업 중복 및 과잉투자를 해소하기 위해 M&A의 전제조건을 완화하는 방향으로 산업재생법이 개정됨으로써 점차 새로운 국면을 맞을 전망
 - 세계적인 환경보호규제 강화 추세도 반도체 신기술 도입을 촉진시키고 산업구도를 변화시키는 중요한 영향변수로 작용
 - 교토협약 등 환경 규제가 지속적으로 강화되고 환경친화적 생산방식 도입에 대한 공감대가 확산되면서 기업의 조기 대응체제를 요구

(6) 정유산업

배경

- 정유산업은 전후방간의 역학관계가 중요하며 글로벌 메이저군에 속하지 못하면 사업 지속이 어려운 전형적인 규모경제 산업
 - 정유는 상류(채유 부문)와 하류(판매 부문)로 구분될 수 있으며 전통적으로 상류는 산유국이, 하류는 글로벌 메이저기업이 주도
 - 협력업체를 이끌고 현지 정부와 적절한 관계를 유지하기 위해서는 국력, 자본력, 정보력, 기술력 등이 복합적으로 작용하므로 기존 플레이어 외 신규업체가 진입하기 힘든 과점구조
 - 메이저들은 경쟁적 협력을 바탕으로 지배적 지위 고착화를 도모
 - 인적 네트워크로 연결돼 정보를 주고받으며 사안에 따라 경쟁하기도 하고 협력하기도 하는 ‘클럽 비즈니스(Club Business)’적 성격
 - 이같은 사업전략 및 국적 등의 유사성은 대규모 인수합병을 통한 원-원게임이 보다 손쉽게 이루어질 수 있는 기반으로 작용
 - 메이저였던 엑슨, 모빌, 소칼은 본래 록펠러(John D. Rockefeller)가 설립한 스탠다드 오일 트러스트(Standard Oil Trust)에서 비롯
- 역사적으로 정유업계의 판도는 내부 경쟁보다는 산유국-석유 메이저-수입국 간의 파워게임 양상에 따라 역동적으로 변화
 - 1973년 제1차 오일쇼크 이전까지 세계 석유산업의 소유권과 통제권은 소위 ‘세븐 시스터즈’라 불리는 7대 메이저에 의해 좌지우지
 - 엑슨, 모빌, 텍사코, 소칼(스탠다드 캘리포니아), 걸프(미국), BP(영국), 로얄 더치셸(영국-네덜란드 합작)

- 자원민족주의가 발흥하여 OPEC가 결성되고 중동, 남미, 아프리카 지역에서 전면적인 국유화가 이루어짐에 따라 메이저 지배력도 약화
 - ARAMCO 등 중동의 국영 석유회사들이 부상하고 미국·유럽계 정유사들은 1980년대 말까지 사업다각화를 통한 규모의 확대에 대응

- 1990년대 후반 정제·판매 부문의 경쟁 격화로 인한 수익성 악화 및 사상초유의 저유가 시대 도래가 세계 정유업계의 구조재편을 촉발
 - 1997년 아시아 금융위기 이후 세계 석유수요가 크게 둔화된 가운데 각 지역 내 수요가 포화상태에 이르고 OPEC의 협조감산까지 난항을 겪음에 따라 공급과잉으로 인한 원유가격 급락사태가 발생
 - 두바이유, 브렌트유 등이 13년 만에 10달러 이하로 떨어졌고 이에 따라 대부분 석유메이저들의 1998년 2/4분기 이익이 감소
 - 당초 메이저들은 정제·판매 부문의 사업재편, 합리화와 동시에 상호 업무 제휴를 통해 원가절감 및 경쟁력 강화를 도모
 - 유럽에서 BP-모빌이 가솔린과 윤활유 등의 판매제휴를 실시
 - 미국시장에서는 쉘-텍사코-아람코가 정제 및 판매부문에서 제휴
 - 그럼에도 불구하고 과당경쟁은 판매원가 상승, 수익력 저하로 이어져 보다 강력한 비용삭감책이 필요
 - 경쟁을 확대시키지 않으면서도 비용삭감을 달성할 수 있는 최적의 해결책으로 합병이 대두

- 1998년 BP-Amoco 합병으로 촉발된 거대인수합병 도미노 결과 정유 시장은 슈퍼 메이저들이 지배하는 '머니 게임'의 장으로 변모
 - 규모의 경제를 달성한 메이저들은 자금력이나 기술 경쟁력 측면에서 중동 등의 국영 석유회사들을 압도
 - 심해 유전은 5대 메이저 업체가 52곳 중 51곳의 운영권을 보유

- 자금력이 풍부한 기업들은 자산가치의 하락을 틈타 선택적 인수를 시도하거나 비용절감을 위해 타 업체의 특정지역 사업 부문만을 인수
- 덩치 불리기가 산업 내 경쟁의 지배적 룰로 정착되면서 프랑스, 스페인, 이탈리아 등에서도 정부를 등에 업은 거대 정유업체들이 출현
 - 프랑스 토탈(1992~1996년 민영화), 스페인 Repsol(1989~1997년 민영화), 이탈리아 ENI(1995~2001년 민영화) 등이 급성장

□ 상·하류 간 줄다리기 속에 가치사슬 상의 수직통합 움직임도 증가

- 1990년대 후반에 이르러 하류기업이 상류기업을 인수합병하거나 천연가스 등으로 에너지를 다변화하면서 안정적인 원료 수급을 모색
 - 아람코를 비롯한 상류업체도 하류업체에 진출

□ 2000년대 직후 OPEC가 유가 가격밴드제 등을 이용해 유가를 인상하고 중동갈등이 고조되는 한편, 중국 등 대소비시장이 급부상하면서 석유시장은 'Sellers' Market'으로 급선회

- 통합업체들은 기술을 독점하고 연구개발 효율성을 극대화하면서 미래 신사업 개발에 거액을 투입해 후발기업들과의 격차를 벌려 나가는 중
 - 토탈, 셰브론 등은 차세대 자원인 오일샌드에서 원유를 뽑아내는 실용화 기술까지 확보(캐나다 앨버타주)
 - 최근 유전개발 사업은 IT기술을 활용해 시추 시행착오 없이 컴퓨터 시뮬레이션만으로 시장성 높은 유정을 발견하는 '디지털 유전(Digital Oil Field)'화 되고 있는 등 갈수록 지식산업화

제도 및 규제

□ 20세기 초 독점적 석유권력은 국가 차원에서 집중건제의 대상

- 스탠다드 오일이 미국의 석유시장을 독점하자 이를 저지하기 위해 미 의회는 1911년 독점금지법을 통과
 - 미국 석유시장의 85%를 지배했던 스탠다드 오일은 '셔먼 트러스트법'에 따라 모빌, 엑손 등 34개의 회사들로 분할

- 이후 정유업계는 기업경쟁력 향상과 경쟁 심화라는 위기환경에 직면
 - 유럽 각국이 1951년부터 석유산업에 대한 규제를 완화시키자 1980년대 후반~1990년대 초에 걸쳐 하이퍼 스테이션이라는 가격파괴형 주 요소가 나타나고 이에 따라 정유업계의 소매마진이 크게 하락

- 1990년대 후반, 원가절감 노력에도 불구하고 정유산업 채산성이 악화되자 미국은 초대형 합병을 선별적으로 용인
 - 합병 전의 경쟁적 상황을 유지하고, 합병으로 인한 일정 지역 내의 시장집중을 최대한 억제하기 위해 부대조건을 제시
 - 1998년 BP와 Amoco의 합병 건에 관해 미국 연방거래위원회(FTC)는 일부 주에서 두 회사 소속 주유소 및 운송기지의 집중도 증가로 인한 경쟁저해성을 우려해 조건부로 승인
 - 경제논리뿐만 아닌 국가안보 논리와도 연계해 M&A 승인 여부를 결정
 - 미국의 엑손·플로리오법은 외국 기업의 미국 기업 인수가 국가안보에 위협이 된다고 판단하면 대통령이 중지시킬 수 있는 권한을 부여
 - 미국 의회는 2005년 중국해양석유(CNOOC)의 미국 UNOCAL 인수 시도에 대해 CNOOC가 셰브론보다 더 좋은 조건을 제시했음에도 에너지 안보위협을 문제 삼아 무산시킴

- 에너지 산업 후발국들은 머니게임 속에서도 에너지를 안정적으로 공급 받을 수 있도록 1990년대 중반부터 국가 차원에서 에너지 메이저를 전략적으로 보호육성

- 프랑스는 석유공기업을 민영화하고 M&A를 장려하는가 하면 국가원수와 고위관료가 산유국을 찾아다니며 옛 식민지 국가에서 광구를 확보
- '성공불 용자'(성공하면 갚고 실패하면 갚지 않아도 되는 방식)를 도입해 토탈이 알제리 등 옛 식민지의 유전지대를 조사하도록 자금 지원

(7) 컴퓨터산업

배경

- IT 경기를 주도하던 컴퓨터 산업은 10여 년간의 고성장을 마감하고 2000년대부터 공급과잉 상황에 봉착
 - 미국 가구당 PC 보급률이 50%를 넘어서는 등 1991년 이후 매년 평균 20% 이상 성장하던 세계 PC시장이 2001년 마이너스 성장을 기록
 - 미국發 PC 매출둔화 현상은 유럽 및 아시아로 빠르게 확산
 - 컴퓨터 관련 기술장벽이 낮아지면서 저임금 중국 기업들의 대량생산으로 글로벌 가격경쟁이 심화
 - 컴퓨터 업계는 감산, 판매부진제품의 조업정지 대폭적인 인원삭감 등의 합리화를 단행했으나 역부족
 - 통합제품에서 점차 모듈화, 범용화되면서 저장장치, CPU 등의 부품산업에서 강자가 등장함에 따라 부품가격이 지속적 인하
 - 과거에는 원가 하락 → 가격 인하 여력 발생 → 수요 증가라는 선순환을 이루었으나, 가격 인하가 수요 둔화와 동시에 진행되면서 업계 채산성이 급속도로 악화

- 이렇게 시장상황이 악화될 때까지 인수합병이 적었던 것은 인수합병 대상기업들이 경영난에 시달리면서도 자신의 가치가 저평가되었다고 생각하고 있었기 때문
- IT 불황이 장기화되면서 경쟁압력 타개와 수익성 제고 필요성에 따른 적자생존의 인수합병이 시작
- 규모의 경제에 이르지 못하는 소규모 업체들은 사업부를 매각하거나 사업 규모를 축소
 - 2002년 마이크론 테크놀러지는 웹사이트 호스팅에 전력하기 위해 PC 사업부를 매각
 - 게이트웨이는 세계 시장에서 전격 철수해 미국 내 사업에만 집중하기로 했으며, NEC가 소유했던 팩커드 벨도 미국 소매시장에서 철수
 - 대형사들은 유사 시장에서의 출혈경쟁을 지양하고 합병을 통해 규모를 늘림으로써 시장장악력 회복을 도모
 - 2002년 업계 2위와 3위인 HP와 컴팩 간의 초대형 합병은 하드웨어 산업 통합의 신호탄
- 최근에는 선두업체들을 중심으로 PC 중심에서 서비스 중심 비즈니스 모델로 전환하는 수단으로 M&A를 선택
- 선두기업인 IBM과 HP의 경우 2000년대 이후에도 활발하게 M&A를 실행하고 있는 반면, 3, 4, 5위인 델, NEC, 후지츠는 M&A가 부진
 - 선두업체들은 사양산업인 컴퓨터 하드웨어 부문을 중국 등 개도국에 매각하는 한편, 비즈니스 컨설팅을 비롯한 서비스 역량 강화를 위해 M&A를 실행
 - IBM은 고객지원기능을 강화할 목적으로 2002년 PwC 컨설팅 사업부를 인수하는 한편, 2004년 중국의 레노보에 PC 사업부를 매각

- 최근 발생하는 국제M&A의 경우 시너지 창출 및 규모의 경제에 의한 생산효율성 추구보다는 지적자산의 효율적 사용과 인수대상 기업의 핵심역량 흡수를 주요 목적으로 함
 - 서비스 기업이 기존에 보유한 기업고객 확보를 통한 시장확대를 추구
 - 상용화 기술을 취득하고 지역 특성에 맞는 경영노하우를 단기간에 습득하는 데에도 M&A를 활용

제도 및 규제

- 컴퓨터 하드웨어 산업의 경우 시장진입 장벽이 매우 낮기 때문에 산업 내 인수합병에 대해 관대한 편
 - 원칙적으로는 클레이튼(Clayton)법 제7조, 연방거래위원회(FTC)법 제 5조 등에 의거, 경쟁을 약화시키고 시장독점을 가져오는 직접 경쟁자 간 인수합병을 금지
 - 다만 고도의 기술을 기반으로 하는 역동적 산업에서 진입장벽이 낮은 경우에는 독점력이 일시적인 것으로 판단해 M&A를 승인하는 추세
 - 2002년 미국 FTC는 HP-컴팩 합병에 대해 "PC와 마이크로 프로세서, 기타 관련 제품의 시장경쟁에 걸림돌이 될 이유가 없었다"며 조건 없이 합병을 승인
 - 만약 소비자의 전환비용이 커서 진입장벽이 높게 되는 경우 인수합병은 금지 혹은 내용의 일부 변경을 요청
 - 호환성이 중요한 컴퓨터 소프트웨어사 간 M&A에는 제동을 건 사례가 다수 존재
- M&A가 국가안보와 직결된 사안으로 판단될 경우 매우 까다롭게 취급

- 중국 레노보의 IBM PC 사업부 인수건과 관련해 2004년 12월 FTC가 합병계약을 승인하자마자 법무부와 국토안보부 등이 해외투자위원회 (CIFUS)를 재빨리 구성
 - 미국의 기술이 중국에 넘어가 군사적인 용도로 쓰이거나 산업 스파이에 의한 기술유출 위험이 없는지를 엄격하게 조사
 - 레노보는 노스캐롤라이나주 랄리에 있는 IBM 사무실에서 나와 별도의 시설로 옮기고 현재 PC사업 인력도 다른 사람들과 격리된 별도 시설로 옮기기로 함으로써 가까스로 승인을 획득

(8) 제약산업

배경

- 장기간의 막대한 R&D 투자가 필요한 사업으로 1만 개 중 하나만이 상품화에 성공하는 대표적인 고위험-고수익 산업
 - 제품화 성공 시에는 고부가가치를 창출하며 향후 지속적인 성장이 예상되는 유망산업
 - IMS "World Review 2005"보고서에 의하면 향후 시장규모는 연평균 10% 이상 성장할 전망
 - 그러나 신약 1개를 개발하기 위해 통상 10~15년의 시간과 5억 달러의 비용이 소요되며 그에 따라 R&D비용은 지속적으로 증가하는 추세
 - 인간 및 동·식물 등 자연의 생명을 직접 다룬다는 점에서 임상, 안정성, 환경보전(다양성) 등의 까다로운 승인 절차가 필요
- R&D 효율성을 높이고 스피드를 제고하기 위해 M&A를 활용

- 제약산업의 경우 시장구조는 매우 세분화되어 있는 반면, 주 수익원이 대부분 소수 블록버스터 제품군에 의존하고 있어 메이저 제약사라 해도 장기적 수익원천이 상대적으로 취약한 실정
 - 업계의 최대 고민은 손실을 만회해줄 블록버스터 신약이 적다는 점
 - 2000년 기존의 수익원이었던 제품들의 특허권이 2000년을 전후해서 소멸되자 위기감에 직면
 - 경쟁회피 전략으로 초대형 M&A를 활용하였지만 최근에는 첨단 의약 기술을 발굴하고, 사업기반을 확충하는 방편으로 M&A를 적극 활용
 - 혁신적인 기술을 바탕으로 신약을 출시하는 바이오테크 기업들이 기존 거대 제약회사들의 잠재적 경쟁자로 등장
 - 유전자 공학 등 첨단 의약기술을 활용한 신약개발력이 핵심역량으로 부상하면서 거대 제약회사들은 우량 벤처기업을 지속적으로 인수
 - 2001년 존슨앤드존슨의 독특한 약물전달 기술을 보유한 ALZA 인수 사례가 대표적
 - 거대 제약회사들은 M&A로 확보한 핵심역량을 바탕으로 다양한 신약을 확보·출시하면서 지속적 성장을 달성할 전망
- 신약(新藥)에 비해 구약(舊藥-복제의약품)의 성장성과 수익성이 증대됨에 따라 舊藥으로의 확장 니즈 증가
- 의약품은 일반적으로 신약과 구약으로 구분되며 신약은 성장 가능성이 높지만 R&D성공률이 떨어지며 성공한다 하더라도 상품화하는 데 시간이 많이 걸리기 때문에 제약사는 구약으로의 확장이 절실
 - 舊藥에서의 시장지배력을 확장하기 위한 M&A도 증가

□ 글로벌 M&A로 상위기업의 글로벌 과점현상이 심화되는 추세

- 1995년 30% 내외에 불과했던 글로벌 10대 제약회사의 시장점유율은 최근 50%로 급상승
- 적극적으로 M&A를 진행한 화이자·글락소스미스클라인의 영향력이 강화된 반면, 독자노선을 추구한 머크·릴리의 경영성과 하락이 대조적
 - 1995년부터 화이자의 매출액은 500% 성장하였지만, 머크는 단 20% 증가
- 특히, 2000년 전후로 발생한 다국적 제약회사의 초대형 M&A는 독점적인 시장 구축이 목적
 - 소모적인 제품개발 경쟁을 회피하고 수익기간을 충분히 영위하려면 독점적인 시장구축이 필수
 - 화이자는 경쟁사 아메리칸 홈프로덕트가 신약 ‘리피토’의 개발·생산 과정에서 화이자와 협력관계를 유지했던 워너램버트를 인수할 움직임을 보이자 워너램버트를 전격적으로 M&A

제도 및 규제

- 공공재적 성격을 띠는 산업특성상 제약산업은 어떤 산업보다도 정부의 규제를 많이 받는 산업
 - 의약 기술의 발전으로 신개념의 의약품 개발이 가능해지면서 고가 의약품이 증가하게 되었고, 각국 정부의 보험비가 크게 증가
 - 증가되는 보험비 지출로 악화되는 의료 재정을 의료비 억제를 통하여 타개할 전망

- 특히 제네릭 의약품(특허기간 만료에 따른 복제의약품) 시장의 활성화
를 통해 보다 낮은 비용으로 국민들의 증가하는 의료 수요를 충족시
키려는 정책이 점차 전세계적으로 확산되는 추세
- 미국에서는 알레르기 치료제 등 전문의약품으로 처방되던 일부 블록
버스터 의약품들을 일반의약품(OTC, over the counter)으로 전환시
켜 가격 인하를 유도
- 거대 다국적 제약기업들은 내적으로는 특허만료에 따른 주요 제품의
상실과 함께 외적으로는 정부, 보험업계, 제네릭 의약품 기업의 공세
에 시달리는 형세
 - 신약 투자회수 기간의 장기화는 기업들의 수익성 악화로 직결

□ 제약산업 고유의 산업특성이 M&A 규제에도 반영

- 연구개발 집약적 산업 특성으로 인해 신규진입 및 퇴출이 어려워 인
수합병으로 인한 반독점 규제대상에 해당되기 쉬운 경향
- R&D와 특허보호 등을 무기로 높은 진입장벽의 보호를 받고 있고, 경
쟁구도 자체도 가격이나 비용에 의존하지 않으며, 우수한 제품들의 경
우 대체품도 없음
- 완성품뿐 아니라 새로운 성분 등 중간단계의 제품까지도 독점여부 판
단에 포함되기 때문에 합병요건이 까다로워지기 십상
- 특히 유럽연합의 경우 유럽시장 전체가 아닌 개별 국가별 시장점유율
을 고려해 M&A 승인 여부를 결정하기 때문에 승인조건이 상대적으
로 까다로움
 - 화이자는 파머시아 인수 승인을 얻기 위해 네덜란드에서 판매되는 고
혈압치료제와 독일 시장에 시판 중인 동물용 항생제 판매권을 포기

- 한편 주요국 정부들은 국민건강에 막대한 영향을 끼치는 제약산업을 육성하기 위해 M&A 과정에서 직·간접적 영향력을 행사
 - 2004년 프랑스 제약업체인 사노피-신데라보의 아벤티스 인수합병 과정에서는 프랑스 정부의 적극적인 추진의지가 개입
 - 프랑스 정부는 아벤티스가 사노피의 인수를 막기 위해 주주들에게 신주인수권을 발행하려는 계획을 승인하지 않음으로써 사노피를 지원
 - 스위스 제약업체 노바티스는 “사노피에 우호적인 프랑스 정부의 규제가 심하다”며 아벤티스 인수전을 포기한다고 발표

(9) 금융산업

배경

- 소매금융의 비중이 증가되고 있는 추세
 - 기업들의 자금조달방식이 직접조달방식으로 전환되면서 기업금융에서 수익성이 악화되자 소매금융으로의 확장을 모색
- e-Business의 대두로 구조조정과 글로벌 네트워크 확장이 활발
 - 수익성 악화로 인해 구조조정의 필요성이 대두되었으며 이같은 상황에서 금융산업에서의 디지털화는 인력과 설비 효율화 제고에 도움
 - 금융 전산화는 곧 은행간 연결과 협업 가능성을 증대시키는 것을 의미하며 이는 글로벌 네트워크 확장의 기반이 됨
 - 고객이 글로벌화됨에 따라 글로벌 확장의 니즈가 증대된 상황에서 e-Business의 대두는 글로벌 네트워크 확장을 보다 용이하게 해줌

□ 이같은 상황에서 비용을 절감하고 신시장(제품, 지역)으로의 진출을 위해 금융기관 간 인수합병이 증가

- 금융산업의 M&A를 4단계로 나눌 경우, 1단계는 부실금융기관 정리를 위한 인수, 합병이 추진되었고, 2단계는 규모의 경제를 위해 동 업종 간 합병이 진행
- 금융기관의 비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 점포 임대료와 인건비로 이는 금융기관의 통합을 통해서 유사점포 축소, 인원감축 등으로 비용감소 효과를 거둘 수 있음
- 선진 금융기관 간 합병시 통상 20~30% 정도의 인원정리가 이루어짐
- 3단계는 겸업화의 진전에 따라 범위의 경제를 위한 이 업종 간 합병이었으며 4단계는 개방화, 글로벌화에 따라 이국적 금융기관의 합병
- 도매금융, 소매금융, 국제금융 업무 등 금융기관별 장점을 가진 부분의 통합으로 업무의 시너지 제고 효과를 얻을 수 있음
- 국내 금융산업은 현재 1, 2단계 중간에 있으며 미국은 3, 4단계 중간, 일본은 2, 3단계 중간에 위치하고 있는 상황

□ 향후에는 범위의 경제를 위한 합병이 더욱 진전될 것으로 예상

- 인터넷상에서 금융정보가 다양하게 제공되고 금융거래도 이루어지면서 금융은 공급자 중심에서 수요자 중심으로 이동 중
- 따라서, 고객의 윈스톱 니즈가 강화되고 금융이 거대 네트워크화되면서 겸업주의를 지향하는 대형화현상이 가속화될 것으로 예상
- 특히, 정보통신업과 유통업의 금융업 진출, 금융포털 등 신사업 출현 등이 거대 금융그룹화를 더욱 촉진시킬 전망

제도 및 규제

- 미국은 ‘Banking of Act(글래스-스티걸 법)’에 제한되었던 은행과 증권
의 업무영역제한이 1999년에 폐지되면서 겸업화가 허용
 - 1933년에 마련된 ‘글래스-스티걸 법’은 은행의 증권업 진출을 금지하
는 것과 동시에 정부증권을 기초로 연방통화를 발행할 수 있도록 하
는 것이 주요 내용
 - 그러나 미국 정부는 1999년 11월 “금융제도 개혁법안(Financial
Services Modernization Act)”을 제정하여 “글래스-스티걸 법(Glass
-Steagall Act)”의 규정을 철폐하고 금융기관의 은행, 증권, 보험의
겸업을 허용
 - 이를 “그램-리치-브릴리법(Gramm-Leach-Bliley Act, 이하 GLB법)”
으로 통칭
 - 개정의 이유는 금융기관의 경쟁력 강화가 주된 내용이나 일부에서는
금융기관의 강력한 로비의 결과라는 의견도 존재
- 유럽에서는 1980년대부터 자본이동 자유화와 통일된 관련 규정 마련에
노력해 왔으며 유로통합 이후 금융자유화를 통한 통합움직임이 가속
 - 1988년 6월 역내 회원국 간 모든 종류의 자본이동을 자유화한다는 유
럽이사회의 지침이 1990년 7월 발효
 - 1992년에 제정된 마스트리트 조약은 자본이동에 관한 2차 지침을 개
정하여 역내국 간은 물론 역외국 간의 자본이동의 자유를 규정
 - 금융지주회사 등 금융재벌의 존재를 인정하고 이와 관련된 통일된 규
정을 제시

- 1999년 유럽중앙은행(ECB) 출범과 유로화 도입 이후 EU 금융시장의 자유화와 통합은 더욱 진전되고 있는 상황
- 금융통합화에 따른 혼란과 리스크를 최소화하기 위해 EU 전체적인 차원의 규제와 감독 방안에 대한 니즈도 증대
 - Lamfalussy 리포트는 증권업에 전체적 규제와 감독방안에 대한 규정을 만들었으며 이후 2003년 11월 집행위원회는 Lamfalussy 리포트를 은행업과 보험업으로 확장
- 금융자유화, 통합화 흐름 속에서 금융기관 간 M&A도 크게 증가하여 1998~2001년까지의 M&A 규모(총 가치)가 1990~1997년까지의 M&A 규모의 약 1.8배에 달함
 - 평균 규모가 약 3배에 달하여 M&A 대형화 추세를 반영

(10) 가전산업

배경

□ 전통가전시장은 대부분 포화되었고 개도국으로 생산거점이 이동

- 전통 가전업종은 1990년대에 대부분 시장이 포화에 도달했으며 선진국의 가전 업체는 고부가화가 가능한 부분만 제외하고는 중국을 비롯한 이머징 마켓으로 이전
- 2002년 현재 중국은 세계 컬러TV 생산량의 40%를 차지하고 있고 프린트기기도 60%를 생산

※ 전자산업을 전체로 볼 때 향후 미국 업체의 중국 공장 진출은 전자부품 생산 및 시스템 조립공장의 중국 이전 비율이 감소할 것으로 전망

□ 2003년 이후 디지털 가전의 등장으로 시장이 급변

- 가전제품이 디지털화되면서 가정의 냉난방, 시건장치뿐만 아니라 모든 가전제품까지 연결시키는 홈네트워크 가전이 각광
- 홈네트워크 가전의 경우 제품의 유지/보수가 중요해지면서 가전시장은 서비스적인 특성이 가미되고 있음
- 일본은 2003년을 디지털 원년으로 정하고 첨단의료기기와 함께 디지털 가전에서 신산업을 탐색하기 시작

- 선진기업은 고부가 가전도 EMS를 활용하여 분리하여 설계나 개발 부문 등 기획 부문에 더욱 집중
- EMS는 물류를 포함하여 제조 전반을 아웃소싱하는 전문 기업이며 선진기업은 아예 EMS자회사를 설립하기도 함

□ 각국은 표준선점과 선제적 인프라 투자를 위해 노력

- 디지털 가전, 홈네트워크, 유비쿼터스를 연결하는 총체적인 표준장악이 주요 이슈로 대두

□ 가전과 타 산업과의 경계가 모호해진 상황

- 가전산업에서 일어나고 있는 M&A도 전통적인 가전영역 간이 아니라 인접 영역 및 신사업 진출을 위한 경우가 빈번
- 중국의 가전업체가 자동차에 진출하고 Dell, HP, 모토로라 등 IT업체가 디지털TV와 같은 가전에 진입하기 시작

제도 및 규제

□ 우루과이라운드와 WTO로 인해 가전산업의 자유화, 개방화가 진전

- 중국은 2003년 WTO 가입에 따라 가전산업을 개방, 과감히 관세율을 낮추고 자국 가전산업의 자생력을 높이는 한편 국내 법규를 국제규범화하여 외국인직접투자를 유발
 - 중국은 WTO 가입을 통해 제조업 평균 관세율을 9.4%로 인하
 - 한국도 한일 무역역조 현상을 극복하고자 1977년에 시행되었던 수입다변화 정책이 1998년 전면 철폐되면서 일본 가전제품이 한국에 본격적으로 진입
- 디지털 복합시대가 전개되면서 각국은 표준 선점과 선제적 인프라 투자를 위해 노력
- 특히, 디지털 가전, 홈네트워크, 유비쿼터스를 연결하는 총체적인 표준 장악이 주요 이슈로 대두
 - EU는 2010년까지 디지털 홈을 전략산업으로 선정하여 IPTS(Institute For Prospective Technological Studies)라는 프로그램을 추진
 - 2006년까지 36억 유로를 투자하여 기기와 서비스가 통합된 미래 가정을 위한 플랫폼 개발 프로젝트인 'Home Environment 프로젝트'를 수행
 - 미국은 2003년 홈네트워크의 기반이 되는 유비쿼터스 IT를 2010년까지 실현한다는 목표 하에 IT R&D 정책을 수립하고 관련 기술을 개발
 - 특히, MIT, IBM, MS 등은 유비쿼터스 홈 환경구현을 위해 홈센서 미들웨어 기술과 상황 적응형 미들웨어를 개발
 - 일본은 e-Japan 전략을 수립하여 지역간 정보격차해소 및 신 IT사회 구축계획을 추진 중이며 민간분야에서는 Sony, Toshiba, Matsushita 등이 Echonet 컨소시엄을 구성하여 관련 기업간 표준화 연구를 추진