

『碩士學位請求論文』

한국 IT 소재기업 인수 합병의 시너지  
효과에 관한 사례연구

The Case Study for Synergy Effect of M&A  
in IT Material Incorporation

지도교수 박 정 민

2004년 12월

圓光大學校 經營大學院

經 營 管 理

高 永 旭

한국 IT 소재기업 인수 합병의 시너지  
효과에 관한 사례연구

The Case Study for Synergy Effect of M&A  
in IT Material Incorporation

지도교수 박 정 민

이 論文을 經營碩士學位論文으로 提出함

2004년 12월

圓光大學校 經營大學院

經 營 管 理

高 永 旭

高 永旭의 經營學碩士學位 論文을 認准함.

심 사 위 원 장      유 봉 식 교수

심 사 위 원      정 석 영 교수

심 사 위 원      박 정 민 교수

圓光大學校 經營大學院

經 營 管 理

## <목 차>

제1장 서론 .....	1
제1절 연구의 배경 .....	1
제2절 연구의 목적과 방법 .....	3
제2장 IT 소재산업에 관한 일반적인 고찰 .....	4
제1절 IT 소재산업의 현황 .....	4
1. IT 소재산업의 정의와 특징 .....	4
2. IT 소재산업 시장 현황 .....	11
제2절 한국 IT 소재산업의 현황 .....	15
1. 한국 IT 소재산업 시장 현황 .....	15
2. 한국 IT 소재산업 향후 방향 .....	20
제3장 M&A와 시너지(Synergy)효과에 대한 이론적 고찰 .....	24
제1절 M&A에 관한 기존 문헌 고찰 .....	24
1. M&A에 관한 일반적 이론 .....	24
2. M&A 활동 현황 .....	33
3. M&A 활동의 변화추이 .....	47
제2절 시너지(Synergy) 효과 이론에 관한 기존 연구 .....	56
1. 영업적 시너지효과 .....	58
2. 관리적 시너지효과 .....	61
3. 재무적 시너지효과 .....	65

제4장 사례연구 .....	67
제1절 회사의 개요 및 상호관계 .....	67
제2절 합병의 동기와 필요성 .....	77
제3절 합병의 합의과정과 각 사의 전략 .....	83
제4절 합병이 주는 기업의 경쟁력과 경영개선효과 .....	85
제5장 결론 .....	91
제1절 요약 및 결론 .....	91
제2절 연구의 한계 .....	93
참고문헌 .....	95

## 한국 IT 소재기업 인수 합병의 시너지 효과에 관한 사례연구

빠르게 변화하고 있는 경영환경 속에서 기업들은 지속적인 성장과 발전을 위해 혁신적인 노력을 하였다. 특히 IT 소재산업에 있어서는 많은 시간과 자본을 투자하여야 만이 첨단 IT 제품을 개발할 수 있다. 그러나 IT 산업의 경우, 산업의 발전 속도가 매우 빠르기 때문에 기업은 짧은 기간 내에 기술을 습득해야 하는 것이 최우선과제이다. 이를 해결하기 위한 효과적인 수단으로 등장하고 있는 것이 바로 기업 인수 합병(M&A)이다.

점점 더 치열해지는 경쟁구조에서 IT 소재산업은 독자적인 개발활동 만으로는 시장을 선도하기가 힘들게 되었고, 따라서 IT 소재기업간에 전략적 제휴 또는 인수 합병(M&A)의 필요성을 느끼게 되었다. 이런 IT 소재 기업의 인수합병(M&A) 필요성은 IT 소재 산업이 국가 및 기업의 경쟁력을 좌우하는 핵심 산업으로 부상하고 있기 때문이다.

본 연구는 이러한 관점에서 IT 소재기업 인수합병(M&A)의 시너지 효과가 중요한 문제라고 판단하고 기업의 인수합병(M&A)의 시너지 효과를 이론적으로 고찰하였고, 또한 LG전자와 필립스사의 LCD 사업부문 합병사례인 LG필립스LCD사를 통하여 합병의 동기 및 필요성, 합병의 합의과정 등에서 각 사의 전략 그리고 합병이 주는 시장과 기업경쟁력에 미치는 시너지 효과를 살펴보았다.

국내에서도 많은 기업들이 기술 및 글로벌 시장 지배력 확보를 위해 시너지 극대화 차원의 인수합병(M&A)이 활성화되어 경쟁력 있는 기업으로 도약하는 기회가 되었으면 한다.

## Abstract

### The Case Study for Synergy Effect of M&A in IT Material Incorporation

Ko, Young Wook  
Dept. of Business Administration  
The Graduate School of Business  
Won-kwang University

For a continuous growth and development many incorporations conducted a renovation effort in the management environment which is quickly changing. Specially, in IT material industry a incorporation will be able to develop quickly the up-to-date IT product which many hours and capitals must invest. But a case of IT industry because the speed of industrial development is quick, the fact that the incorporation must find a technique inside brief period is first priority subject. Therefore the incorporation M&A(Merger & Acquisition) appeared with effective means.

But little by little IT material industries which have the competitive structure which is keen is difficult of market grasp as oneself development activities. Therefore IT material incorporations were felt the necessity of strategy cooperation or M&A(Merger & Acquisition). The necessity of M&A(Merger & Acquisition) in IT material incorporation is because is rising to the surface with the focus industry where IT industry controls the competitive power of the nation

and the incorporation.

From like this viewpoint because "Synergy Effect of M&A in IT Material Incorporation" is very important as research subject, also in this dissertation it theoretically considered to "Synergy Effect of M&A in IT Material Incorporation". And through a case study of LG Phillips LCD, it tried to observed motive of M&A, needs of M&A, procedure of M&A , business strategy and synergy effect between LG Electronics and Phillips.

The many incorporations want to become the chance which is jump as competitive incorporation through synergy effect of successful M&A.



# 제1장 서론

## 제1절 연구의 배경

최근 미국은 물론이고 유럽, 일본, 우리나라 등 세계적으로 M&A가 활발하게 일어나고 있다. 세계의 시장이 하나의 시장권, 단일경제체제를 형성하고 글로벌화가 진행되면서 규모의 매출 성장을 통해 기업들의 경쟁력 확보를 위한 효과적 수단으로 등장하고 있는 것이 바로 기업 인수 합병(M&A)이다. M&A가 활발히 이루어지는 것은 기업의 시장지배력을 단시일에 높여 경쟁력 확보에 효과적이기 때문이다. 특히, IT 산업의 경우 산업의 발전 속도가 매우 빠르기 때문에 시장을 선도하기 위해서는 단기간에 기술을 습득해야 한다. 이러한 상황에서는 시장 진입 속도, 시장 포지셔닝 속도, 경쟁 가능한 규모로 성장하는 속도 등이 가장 중요한 요소가 된다. 시스코(Cisco)라는 회사는 목표하는 기술을 6개월 내에 내부 개발할 수 없으면 이 기술을 가진 기업을 인수하는 것을 주된 전략으로 삼고 있을 정도이다.<sup>1)</sup> 그러므로 이러한 M&A를 추진하는 것은 IT산업이 21세기 유망 산업인 바이오테크놀로지, 나노테크놀로지 등에 기반하거나 응용되어 발전하고 있어 IT 중요성이 증대되고 있으며, 국가 및 기업의 경쟁력을 좌우하는 핵심 산업으로 부상하고 있기 때문이다. 따라서 기업은 급변하는 환경 속에서 빠른 속도의 변화를 시도하여야 기업의 시너지(synergy)효과를 최대화 할 수 있을 것이다.

인터넷을 중심으로 기존의 정보 통신 매체들인 통신, 방송, 컴퓨터가 급격

---

1) 이 윤창, 두기업의 특성에 따른 효과적인 인수합병 유형에 관한 연구, 서울대학교, 석사학위 논문, 2003년도, p.1.

히 융화되어가는 변화 속에서 기존 업체의 입장에서는 시대적 흐름인 인터넷 사업을 영위하지 않는다면 21세기 경쟁에서 도태 될지 모른다는 위기감이 팽배해 있다. 또한 인터넷 기업에 있어서는 진입장벽이 없는 무한 경쟁상황에서 '1등만이 살아남는다.' 는 명제 하에 몸집 불리기를 통한 경쟁력 확보를 위한 노력 하에 양자간 협력의 필요성이 제기되고 있다. 인터넷은 소프트웨어적인 측면이며, 이것을 활용할 수 있는 하드웨어의 전자 부품의 있어서도 시장 확보를 위한 규모의 몸집이 필요하다.

규모 확대에 대한 맹목적 추종과 진입만 하면 망하지 않는다는 믿음을 바탕으로 과거 한국 재벌들은 정확한 분석과 치밀한 전략적 고려 없이 문어발식 확장을 해온 것이 사실이다. 그러나 최근 기업에게 '도산의 자유(freedom of bankruptcy)'가 부여되어 잘못된 다각화로 인한 기회손실이 막대해짐에 따라 이제 기업들은 과거와 다른 사업전략을 실행하고 있다. 초기에 기업은 단일국가, 단일시장에서 단일 사업을 수행하고, 다음으로 핵심사업의 경쟁적 지위를 강화하기 위하여 수직적 통합을 이루거나 해외로 사업 확장을 한다. 세 번째 단계는 새로운 가치를 창출하기 위하여 여유자원을 신규부문에 투자하는 다각화를 추진하게 된다. 다각화의 궁극적인 목적은 주주를 위한 가치 창출의 극대화이다. 그러나 다각화에 의해 기업의 가치를 극대화하기보다 오히려 기업 가치를 떨어뜨리는 경우가 많다.

성공적 다각화를 위해서 제품과 시장, 그리고 무엇보다도 기업이 보유한 핵심역량과 관련이 있는 다각화를 추진하는 것이 필요하다. 또한 새롭게 진출한 사업부에 대해 기존 사업부에서 가지고 있던 유사한 지식, 기술, 운영 노하우 등을 이전하고, 기존 사업과 새로운 사업 간에 자원을 공유함으로써 기업 다각화에 따른 시너지 효과를 극대화해야 하고, M&A등 이질적인 조직의 통

합이 필요한 경우 갈등을 최소화하고 공동의 문화를 공유할 수 있도록 많은 신경을 써야 한다.

그러므로 급속도로 발전해가고 있는 IT산업의 핵심 기술인 IT 소재산업은 충분한 기술력은 확보하고 있으나 시장 적응력이 낮은 기업이 있는 반면, IT 소재 기술로 전환하고 싶으나 기술력은 없고 자본력이 있는 경우 등 IT소재 산업간의 인수합병을 통해 기업 상호간에 win-win 하는 경우가 있다.

IT소재 산업의 기업 환경은 급속하게 변화하기 때문에 기술력 확보나 시장 점유율을 선점하기 위하여 기업간의 인수 합병을 통한 시너지 효과를 창출할 필요성이 있다.

## 제2절 연구의 목적과 방법

오늘날 사회는 IT산업, 생명공학, 신소재 등의 하이테크 산업부문의 가공할만한 발전과 정보통신의 발달에 의한 정보화 사회로의 변화 등으로 인하여 이러한 환경변화에 기업의 신속한 대응이 대단히 중요하게 되었다. 따라서 기업은 더 이상 내적 성장만으로는 이러한 변화에 잘 적응하기 어렵게 되었으며, 결국 타 기업을 인수 합병함으로써 내적 성장에 소요되는 시간과 한계를 단축 극복하여야만 한다. 두 기업이 합병을 했을 경우 개별기업에서 얻어지는 이익보다 얼마나 상승효과를 가져올 수 있느냐 하는 것으로 시너지 창출 여부를 연구하게 되었다. 즉, 기업이 인수합병(M&A)을 하는 근본적인 이유는 합병에 따른 비용의 발생에도 불구하고 인수합병(M&A)으로 인하여 기업이 가지게 되는 가치가 더 크기 때문에 인수합병(M&A)을 하는 것이다. 따라서 본 연구의 목적은 기업의 인수합병(M&A)에 대한 시너지(synergy)효과를 문헌적 연구를

통해 이론적으로 고찰하고 급속도로 발전하고 있는 IT 소재기업의 인수 합병에 대한 사례연구는 LG 필립스 LCD사를 대상으로 실시하였다.

## 제2장 IT 소재산업에 관한 일반적인 고찰

### 제1절 IT 소재산업의 현황

#### 1. IT 소재산업의 정의와 특징

IT(Information Technology) 소재산업이란 광업 및 기초산업에서 산출되는 소재(Raw Material)를 1차 가공하여 “전기를 일으키거나 전기를 응용해 기계 및 기구를 조립하는데 사용되는 재료를 만드는 산업”을 의미한다. 이를 또한 전자재료(Electronic Material) 산업 이라고도 부르고 있다. IT 소재 즉 전자재료는 재료에 가공 및 처리기술이 부가되면 형상이나 특성이 달라지면서 전자 재료로서의 기능이 높아진다.

다양한 종류의 IT에 사용되는 전자제품이나 전자기기 제품이 발달함에 따라 전자재료의 중요성이 갈수록 높아지는 실정이다. 이는 전기제품이나 기기, 장치의 성능이나 신뢰성은 전자소재 즉, IT소재에 의해 결정될 정도로 중요성이 증가되고 있다.

전자재료는 일반 공업용 재료에 비해 순도가 높고 고품질을 요구하고 있으며, 내구성이 높으면서 높은 신뢰성을 요구하고 있다.

또한, 범용성 재료에 비해 전기 소비량이 많지 않다는 점이다. 저 소비 전

력으로 더욱 작게 더욱 얇게 만들어 핸들링이 쉽고 간편한 형태를 유지 할 수 있도록 한다. 최근에 들어와 전자소재는 자체적으로 산업 군을 형성할 정도로 급속히 성장하면서 주목을 받고 있다.

이에 따라 국가나 기업들은 전자소재의 사업화를 위한 연구개발 및 응용 분야에 투자를 확대하거나, 우수인력 육성에 나서면서 전자소재 자체가 거대한 산업 군을 형성하고 있다. 이로써 새로운 개념의 전자소재가 탄생하면서 전자소재가 산업의 경쟁력은 물론 경제성장의 중요한 원동력으로 작용하고 있다. 즉, 어떤 전자소재를 사용하는가에 따라 신제품의 성능이 획기적으로 달라지게 되는 미래에는 우수한 전자소재를 개발하여 사용할 수 있는가에 따라 경쟁력이 좌우되기도 한다.

전자소재 산업은 지금보다 훨씬 더 커지거나 중요성이 증가되면서 독립된 산업 군을 형성할 것으로 예상하고 있다. 전자부품 산업의 성장으로 전자재료 시장의 지속적인 성장이 예상 되고 있으며, 정보통신 및 전자제품의 소형화, 경량화 등의 경쟁으로 새로운 부품 및 전자소재의 생산이 늘어나고, 이들 위주의 시장이 확대 될 것이다. 수량 베이스의 시장규모는 늘어날 전망이지만, 소량화 및 경량화에 따른 금액 베이스의 시장은 소폭 상승할 것이라고 예상하고 있다. 휴대전화 단말기, 평면 전자제품 등에 대한 수요가 지속적으로 늘어나면서, 이들 제품의 부품 및 소재 시장이 급속히 확대 될 것이며, 디스플레이의 사용이 증가되면서 LCD, PDP, 유기EL용 재료, 2차 전지, 고주파 부품용 재료 사용이 증가하고, 관련 시장이 급속히 신장 할 것으로 예상된다.

전자부품의 성장 향상을 위한 무기성 화학 재료의 사용이 늘어남에 따라, 이 분야의 시장이 급속히 확대되고 있으며, 무기성 화학 재료를 활용해 만든 제품에는 반도체 봉지재, 유기 액정재료, 포토레지스트 및 고 흡수성수지 등

이 있으며, 휴대전화 및 컴퓨터 등에 이들 무기성 화학 전자재료를 사용한 부품 탑재가 증가되면서 관련 시장이 급속히 확대하고 있다. 특히 무기성 화학 재료는 파인세라믹(세라믹콘덴서), 유리(Glass, CRT, 광학렌즈), 실리콘(실리콘 웨이퍼) 등의 사용이 확대되면서 시장이 급속히 확대되고 있다.

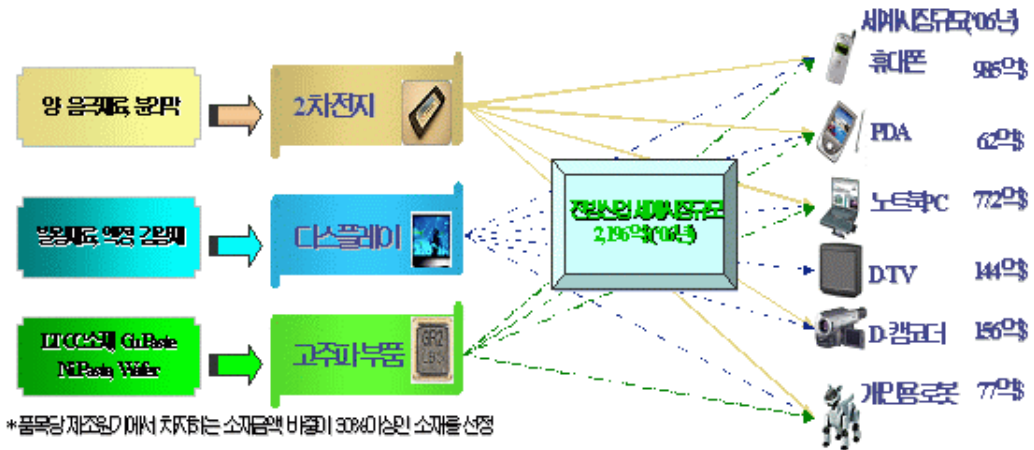
<표 1-1> 기능성화학제품을 탑재한 전자소재 시장규모(2002년)

구 분	반도체봉지재	유기액정재료	포트레지스트	고흡수성수지
세계시장규모	1,108억엔	700억엔	864억엔	1,400억엔

자료 : 일본 경제산업성, 2002. 6월

IT산업이 급속도로 발전하면서 새로운 개념의 전자소재가 탄생되고 IT 소재 산업의 경쟁력이 한 나라의 경제 성장의 원동력이라고 할 만큼 중요한 산업이 되고 있다. 이는 정보통신, 인터넷, 디스플레이, 휴대폰, 2차전지 등 거의 모든 부분의 사용되고 있기 때문이다.

<그림1-1> IT제품과 IT소재와 연관도



자료 ; 전자부품연구원, 핵심 전자소재산업육성을 통한 IT산업 경쟁력 제고 방안 연구, 2002, 11.

전자소재 산업을 분류하면, 우선 일반적으로 전자소재는 전기의 물리적 성질, 화학적 성질 및 사용 제품의 용도 등에 따라 분류되며, 특히 일본의 경우 소재의 사용 빈도에 의해 분류하는 기준을 채택하고 있다. 과거에는 전기의 물리적 및 화학적 성질 등에 따라 분류하였으나 최근에 들어와서는 용도에 따라 전자소재를 분류하려는 움직임이 증가되고 있는 실정이다. 따라서 최근 통신기기, 휴대전화 및 PC 등 IT 관련 제품의 성장이 두드러지면서, 이들 분야의 부품 및 재료가 중요시되고 있다. 이에 따라 전자소재도 전기 물리적, 화학적인 성질에 의한 분류 이외에 사용제품의 용도에 따라 구분하는 방법이 사용되고 있다.

급성장하고 있는 휴대전화, 컴퓨터, 정보통신기기 등의 부품으로 많이 사용되는 반도체, 디스플레이, 2차전지, 고주파부품 및 콘덴서 등에 사용되는 전자소재는 용도별로 분류하면서 접근하고 있으며, 하이테크산업의 기술경쟁

이 격화되면서 어떤 기업이 우수한 전자소재를 보유하고 있는가에 따라 승부가 결정되어 특정 제품의 전자재료 개발이 핫 이슈화 되면서 용도별 분류가 많이 언급되고 있다. "어떤 제품이나 부품에 사용되는 재료"라는 것이 중요해지는 시대라고 말할 수 있다. 특히 휴대전화와 같은 첨단 정보기기는 부품의 재료가 경쟁을 결정짓는 요인으로 인식되면서 여기에 사용되는 전자소재가 더욱 중요시 되고 있다.

물리적 성질에 따른 분류를 살펴보면, 물체에 전기를 통과하였을 때 어떠한 물리적인 반응을 보이는가에 따라 전자소재를 분류하는 것으로서 도전재료, 반도체재료, 절연재료, 자기재료 및 특수전기재료 등으로 구분한다.

도전재료는 전기를 통하게 만드는 재료를 의미하며, 전력의 손실을 적게 하는 상태에서의 전류 통과가 목적이다. 도전재료는 전선재료, 저항재료, 특수도전재료 등으로 재차 구분할 수 있다. 도전재료는 전기저항이 적고, 기계적인 강도가 높으며, 용접 및 가공이 용이, 화학적인 성질이 안정, 산출량이 많아 가격이 안정되고 있다는 것이 특징을 갖고 있다.

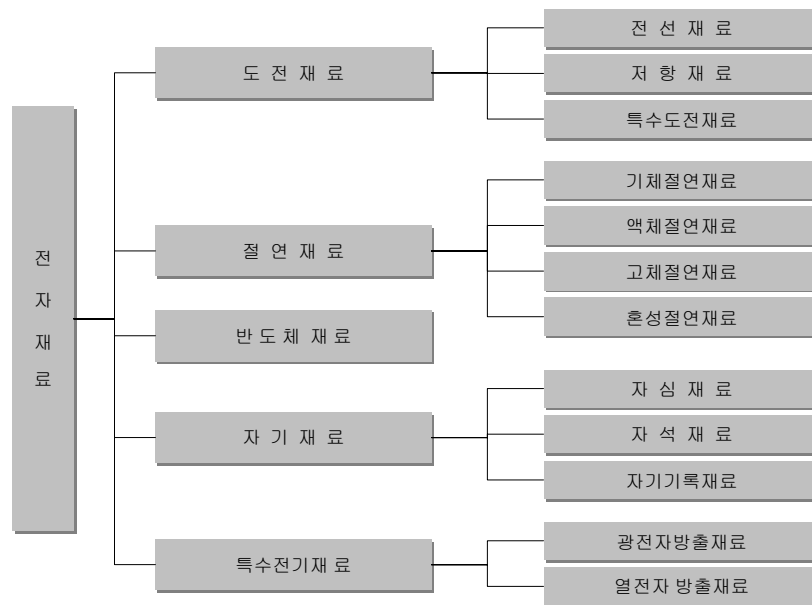
절연재료는 특정한 목적의 장소 이외는 전기가 통하지 않게 하는 재료를 의미하며, 저항이 큰 재료가 많이 사용된다. 절연재료는 기체절연재료, 액체절연재료, 고체절연재료, 혼성절연재료 등으로 구분되며, 절연재료는 절연저항, 절연과괴력, 비유전률, 유전력률, 유전손실률 등에 따라 특성이 상이하다.

반도체재료는 상온에서 전기가 통과할 때, 경우에 따라 도전재료 및 절연재료의 성격을 나타내는 재료를 의미하며, 반도체재료는 최초 저항기, 제어기기, 전지 등에 사용될 목적으로 개발되었다가, 트랜지스터 및 IC 기술의 발달에 의해 전자제품에 폭 넓게 사용되면서 크게 성장하였다. 반도체재료는 저항



를이 도전재료 및 절연재료의 중간, 사용되는 재료에 따라 저항이 상이, 미량의 불순물이나 결함에도 전기적인 성질에 큰 영향을 주며, 금속과 접촉하면 정류작용 발생 등이 특징이다.

<그림 1-2>물리적 성질에 따른 분류



자기재료는 자계중의 물질에서 자기 현상이 발생하는 재료를 의미한다. 자기재료는 기능에 따라 자심재료, 자석재료, 자기기록재료 등으로 구분되며, 자기재료는 기능에 따라 자기적인 성질이 상이하고 기계적으로 강하면서 가공 및 열처리가 용이하며 가격이 저렴하다는 특징을 보유하고 있다.

특수전기재료는 전기를 가할 경우 여러 가지 형태의 특수한 성질을 나타내는 재료를 의미한다. 특수전기재료는 광전자방출재료, 열전자방출재료, 열전대재, 압전재료, 원자료 재료 등으로 구분할 수 있으며, 특수전기재료는 재료

의 성격에 따라 여러 가지 특성을 나타내면서 전자제품이나 특수한 제품의 재료로 사용된다.

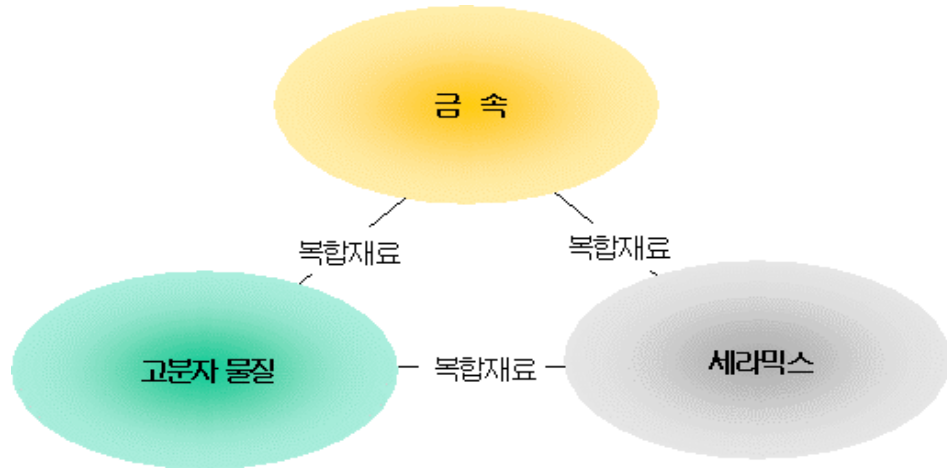
또 다른 분류로서 화학적 성질에 따른 분류를 살펴 볼 수 있다. 전자소재는 물질의 화학적인 성질에 따라 금속재료, 세라믹재료, 고분자재료 및 복합재료 등으로 구분되어 진다.

금속재료는 개별 금속(구리, 철, 알루미늄 등), 귀금속 및 합금 등으로 구분되고 금속재료는 전기저항이 금속 종류에 따라 다른데, 일반적으로 작고 저항의 온도계수는 플러스에 있으며, 합금화에 따라 특성이 변화한다. 합금은 비정질합금, 형상기억합금, 희석류 금속 등으로 구분된다.

고분자재료는 분자량이 10,000 이상으로서 공유결합이 될 수 있는 화합물을 의미하며, 일반적으로 고분자재료는 합성수지를 뜻하며, 염화비닐, 폴리에틸렌, 에폭시 수지, 실리콘수지 등이 있다.

고분자재료의 전기적인 성질은 무극성과 유극성으로 나누어지는데, 대부분의 경우는 무극성을 보유하고 있다. 세라믹스는 요업제품으로서, 종래 단일 또는 수종의 금속산화물과 같은 미소한 화합물을 의미했으나 지금은 탄화물, 질화물을 포함한다. 산화물계 세라믹스는 절연저항, 내전압, 유전특성, 고강도, 내열성 내열 약품성 등에서 뛰어나 콘덴서, 구조재 등에 많이 사용되어 진다. 비산화물계 세라믹스는 융점이 높고 고온강도가 크며 열전도율이 높은 등 산화물계와 상이하여 발전용 내열재나 공구재 등에 사용되고 있다. 목표 기능을 충분히 발휘하기 위해 화학조성, 미세조직, 형상 및 제조공정을 제어하면서 만든 세라믹스를 파인 세라믹스라고 한다.

<그림 1-3> 화학적 성질에 따른 분류



복합재료는 성질이 다른 2종 이상의 재료를 혼합하거나 접합시켜 단독재료의 결점을 보완한 새로운 재료를 의미하며, 현재 강도, 도전성, 내열성, 내마모성, 경제성 등을 향상시키기 위해 복합재료를 많이 사용하고 있다. 복합재료의 종류에는 크라트재, 입자분산 강화재, 섬유 강화재 및 시멘트재 등이 있다. 표면보호효과, 강화효과, 경제효과 등을 가지고 있어 일반 공업재료로서는 매우 중요하며, 신 재료로서의 가치가 높기도 하다. 복합재료중 섬유강화금속을 FRM, 섬유강화플라스틱을 FRP 등으로 부르기도 한다.<sup>2)</sup>

## 2. IT 소재산업의 시장 현황

세계 IT 주요 전자소재산업의 2001년 시장규모는 335억불로 연평균 15.3%의 높은 성장율로 2007년에는 시장규모가 786억불 정도로 형성 될 것으로 전망하고 있다.

2) 김완기외 4인, 핵심전자소재산업육성을 통한 IT산업 경쟁력방안연구, 전자부품연구원, 2002.11, pp. 1~14.

2001년 전자소재산업 강국인 일본은 세계 주요 소재산업의 생산규모 면에서 164억불로 49%의 비중을 차지하고 있다. 특히, 일본의 경우는 부품과 소재산업의 동반성장으로 2차 전지소재 92%로서 세계 1위, 디스플레이소재 82%로서 세계 1위, 고주파부품소재 역시 92%로서 세계 1위를 차지하고 있다. 따라서 주요 세계 전자소재산업은 대부분 소수 기업이 대부분의 시장을 장악하고 있으며, 대부분이 일본 업체들이 차지하고 있다. 미국 및 유럽등 기초과학이 발달한 나라에도 다수 포진하고 있는 상황이다. 이에 후발업체로서 출발하고 있는 한국을 비롯한 동남아 지역 및 기타 나라에서는 이들과의 전력적 제휴 또는 인수 합병으로서 그 기술의 차이(GAP)을 줄여 나가려고 노력하고 있다.

세계 주요 전자소재산업 시장 전망에서 살펴보면 2001년부터 2007년까지 세계 전자소재산업의 년 평균 시장 성장 성장률은 평균 15.3%를 나타 낼 정도로 높은 고성장이 예상되고 있다.<표 1-2 참조>

세계적인 전자부품 업체에는 일본 전자 메이커들이 많지만, 최근 들어서 한국, 대만 등 아시아기업의 참여가 확대되고 있다. 특히, 한국의 경우는 반도체(메모리), 액정(중형) 분야의 생산이 최고를 기록하면서 일본을 능가하고 있다. 그러므로 최근 대형 전자부품소재 기업간에 합병을 통해 시장을 주도하기 위해 노력하고 있다. 예를 들어 LG전자와 필립스, 삼성 SDI와 소니 등을 들 수 있다. 또한 전자소재 분야에서도 기존의 일본 기업 아성에 유럽, 한국, 대만 등의 기업 참여가 증가하면서 치열한 경쟁이 전개되고 있다. 전자재료 기초기술은 미국, 유럽의 기업이 강하고, 일본을 비롯한 아시아 기업들은 응용재료 분야에서 두각을 나타내고 있다.

<표 1-2> 세계주요 전자소재산업 시장전망

(단위: 백만불, %)

구 분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	'01~'07 CAGR(%)
2차전지 (리튬이온, 리튬폴리머)	1,300	1,515	1,802	2,006	2,200	2,599	3,070	15.4
디스플레이 (LCD, PDP, 유기EL)	8,066	9,549	11,361	13,263	15,422	17,905	20,146	16.5
고주파부품 (MLCC, SAW Filter)	1,173	1,810	1,832	1,934	2,099	2,212	2,680	14.7
반 도 체	22,999	25,766	29,299	32,873	37,762	44,638	52,767	14.8
전 체	33,538	38,640	44,294	50,076	57,483	67,466	78,669	15.3

자료 FUJI CHIMERA Research, 유망전자부품재료, 2002를 토대로 재 작성

일본의 전자소재산업 현황을 살펴보면, 일본의 전자부품에 사용되는 재료를 공급하는 산업은 화학, 금속, 요업 및 섬유 등의 소재 산업이다. 이 4대 소재산업의 총생산액은 93조엔, 종업원 282만명, 부가가치 40조엔 등을 점유하고 있다. 일본 소재산업 총생산은 매년 감소하고 있으며, 수출 비중도 줄어드는 대신에 수입 비중이 오히려 증가하고 있는 실정이다. 즉, 소재산업 총생산액은 '95년 106조 엔이었지만, '00년 102조 엔으로 감소하면서 GDP 비중이 '95년 11.44%에서 '00년 10.8%로 하락하고 있다.

소재산업의 총수출은 95년 6.3조엔에서 2000년 7.7조엔으로 증가하였지만, 전체 수출에서 점유하는 비중은 13.6%에서 13%로 감소하였고, 수입은 95년 7.9조엔에서 2000년 8.7조엔으로 늘어나면서 전체 수입에서 점유하는 비중이

7.3%에서 8.5%로 오히려 증가되었다.

일본의 재료산업은 제조업의 1/3을 점유하고 있으며 화학, 요업 및 토석, 금속 및 섬유 등의 산업에서 산업용 재료를 생산하고 있는데, 최근 전자재료에 대한 수요가 늘어남에 따라 세라믹전자, 파인 세라믹 등 화학 및 금속 등이 복합화되는 재료가 중요한 비중을 차지하고 있다. 일본은 반도체, 디스플레이 및 2차전지 등의 첨단 전자재료 분야에서 세계 정상에 올라와 있으며, 세계 대부분의 IT기기 및 부품업체들은 일본 전자소재업체가 생산한 재료를 사용하여 관련 제품을 생산을 하고 있는 실정이다. 세계시장 점유율로 보면, 반도체 재료, 디스플레이 소재 및 2차전지 등이 1위를 차지하고 있으며, 전 부문 전자재료에서 1위를 달리고 있다. 이것은 세계 10대 전자재료 업체 중 6개사가 일본 업체이라는 것으로서 증명되어 진다.

일본 전자소재산업의 경쟁력의 원천중의 하나는 전자부품을 만드는 재료, 전자부품을 만드는 공정장비 등 모든 것을 자사가 독자적으로 개발해 사용하면서 부가가치를 높이고 타사의 전자재료와 차별화하고 있으며, 독자설계, 제조기술을 구사해 개발단계부터 고객의 욕구에 대응하는 전자부품 및 전자재료를 개발해 제공하고 있다.

정보, 통신기기의 휴대화, 경량화, 콤팩트화 등에 대처해 종래의 금속, 세라믹 및 유리 등 경질재료에서 가소성이 뛰어난 무기성 화학물질의 첨가한 전자재료 개발에 주력한 것이 주효했다. 전자부품 및 재료 생산 자체에서 경쟁력을 가진 결과 다른 회사가 참가할 수 없는 독과점에 성공해 이익을 극대화하고 시장을 독점하고 있는 실정이다. 일본은 전자소재 관련 수요의 최종 제품인 기기 및 부품의 수요가 풍부함에 따라 최종제품을 생산하는 업체의 욕구(Needs)에 대응한다. 즉, 반도체, 디스플레이, 2차전지, 무선통신부품 등을

들 수 있다. 일본은 전자제품의 관련된 지원 산업이 발달하였으며 특히, TFT LCD 관련 산업인 반도체(구동IC), 소재 및 공정장비 산업을 들 수 있다.<sup>3)</sup>

## 제2절 한국 IT 소재산업의 현황

### 1. 한국 IT 소재산업 시장 현황

국내 전자소재 시장규모는 2001년 50억불로 16.4억불을 생산하고, 34억불을 수입하여 약 67%의 해외 의존도를 보여 주고 있다. 수입의존도를 소재 분야별로 살펴보면 2차 전지 81.3%, 디스플레이 70%, 고주파 부품 66.7%이다.

국내 전자소재에 대한 국산화를 향상 시킬 경우 2001년 16억불에서 2007년 91억불의 생산규모를 보일 것으로 전망되며, 세계 생산 비중도 11.6%를 차지하여 국제 경쟁력을 확보할 것으로 예상하고 있다. 국내 전자 재료의 수입의존도는 2001년 67.3%에서 2007년 45.7%로 감소할 전망이다.

---

3) 김 완기의 4인, 전계보고서, 2002. 11, pp. 16~17.

<표1-3> 주요 전자소재의 규모(2001년)

(단위 ; 억불)

구 분	세계 시장	국 내			국 내 기 업
		시장	생산	수입	
2차전지	13	1.6	0.3	1.3	한국 유미코아, 제일모직
디스플레이	80.6	24.3	7.3	17	LG화학, 네페스, 제일모직
고주파부품	11.7	0.6	0.2	0.4	삼성정밀화학, 석경에이티
기 타	229	23.6	8.6	15	LGSiltron, 삼성테크윈
전 체	334.3	50.1	16.4	33.7	-

자료 ; 산업자원부, KETI-RD-20028

우리나라 주력 산업으로 부상하고 있는 디스플레이, 2차 전지, 고주파부품 등의 경우 생산원가에서 소재 금액비중은 높으나 국산화는 낮은 상황이다.

생산원가에서 소재비중은 평균 40%를 차지하고 있으며, 주요 소재의 평균 국산화율은 25%이다. 평면 디스플레이의 대표격인 LCD의 경우, 생산원가에서 차지하는 비중이 55%임에도 불구하고 국산화율은 30%에 그치고 있는 실정이다. 국내 전자소재 산업의 기술 집적화의 진전으로 전자소재산업의 영역은 중소 전문기업에서 대기업중심으로 변모되고 있다. 기존의 전자기기 및 부품업체에 대한 수직적 종속관계에서 전자소재산업의 중요성이 증가됨에 따라 대등한 협력관계로 부상하고 있다. 따라서 IT 산업의 지속적 성장과 Solution을 제공 할 수 있는 대안으로 나노기술과 첨단 유.무기 화학기술을 이용한 제품이 경쟁력을 확보할 것으로 예상하고 있다.



<표1-4> 주요 국내 전자소재시장 전망(2001~2007년)

(단위: 백만불, %)

구 분		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	'01~'07 CAGR( %)
2차전지 (리튬이온, 리튬폴리머)	시장	158	225	324	401	546	767	1,079	37.7
	생산	32	45	97	120	218	383	539	60.1
디스플레이 (LCD, PDP, 유기EL)	시장	2,430	3,331	4,218	5,149	6,148	7,426	8,489	23.2
	생산	729	1,005	1,485	2,062	2,760	3,371	4,264	34.2
고주파부품 (MLCC, SAW Filter)	시장	62	107	120	165	207	217	228	24.2
	생산	21	36	40	54	68	108	114	32.5
반 도 체	시장	2,366	3,296	3,615	4,565	5,417	5,922	7,000	19.8
	생산	860	1,318	1,627	2,282	2,979	3,553	4,200	30.3
전 체	시장	5,016	6,959	9,762	10,280	12,318	14,332	16,796	22.3
	생산	1,642	2,404	3,249	4,518	6,025	7,415	9,117	33.1

자료 FUJI CHIMERA Research, 유망전자부품재료, 2002를 토대로 재작성

전자소재산업의 특징 중의 하나가 적기개발, 적기출시 등에 따라 시장에서 경쟁력을 확보하고 유지할 수 있는 원동력은 업계의 지속적인 기술혁신, 연구개발 능력임에도 선진국과의 차이(GAP)가 크다. 최소화하기 위해서 관련 분야의 인수 합병이나 전략적 제휴를 통해 제반 기술에 대한 정보 공유를 통한 선도적인 시장을 확보해 나가야 하는 것이 현실적인 문제로 대두되고 있다.

전자소재 강국인 일본의 경우, 화학기업의 전자재료 사업 진출이 가속화되고 있으며 기술개발 초기단계부터 화학기술 영역의 노하우 접목과 양산기술

개발시 고수익에 대한 창출을 기대하고 있다.

<표1-5> 주요전자 부품 소재의 소재금액 비중과 국산화율

구 분	소재 금액비중(%)		핵 심 소 재	국산화 율
 2차전지	리튬 이온	5.3	양.음극 재료, Separato r	20%
	리튬 폴리머	2.9	양.음극 재료, Pouc h	10%
 디스플레이	유기 EL	1.9	발광재료, 전하 수송재료, Encapsulation 재료	5%
	LCD	5.9	고속응답액정, Polarizer, 대화면화를 위한 Backligh t	30%
	PDP	4.3	감광성 재료, Silver 및 Glass 분말, Green Shee t	40%
 고주파부품	MLCC	2.1	LTCC Glass Frit., Ni Paste, Cu Paste	30%
	SAW Filt e r	3.9	LTCC소재, ACF/ACP, Sealing Lid	40%

자료 ; 산업자원부, KETI-RD-200280

주) 소재금액비중은 생산원가에서 소재가 차지하는 비중

국내 화학기업의 경우에도 전자재료관련 사업을 강화시키기 위하여 신규 사업 아이템으로 적극 육성하고 있다. 예를 들면 LG화학의 디스플레이 소재분야 강화와 삼성정밀화학의 유전체재료 양산 등을 들 수 있으며, 일본의 경우는 미쓰이 화학에서 디스플레이, 광통신재료를 신규 사업부문으로 적극 육성하고 있다. 그러나 이러한 전자소재사업은 막대한 자금력과 기술 집중이 필요하며, 더욱 중요한 것은 이러한 소재 제품들은 고 신뢰성을 요구하고 있어 중소기업의 기술이 우수하여도 접근하기가 쉽지 않다. 이러한 사업은 사업성도

종교 수직적인 원재료(Raw Material) 확보 차원 및 노하우 유출 방지 차원에서 대기업이 우위를 보이고 있다.

국내 전자소재기술의 경우 기초소재에 대한 기술력 확보가 미흡하며, 차세대 핵심기술 기반 부족에 따른 선행기술이 확보되어 있지 않은 상태이다. 주요 핵심전자소재는 선진국 대비 4~7년의 기술 격차를 보이고 있다. Low End

<표1-6> 주요 핵심 전자소재 기술수준 비교

구 분	주요 핵심소재	기술 격차	기 술 수 준	
			선진국	우리나라
2차전지	양극재료	4~6년	·일본(일본화학, 타나카화학 등) ·90년대중반부터 생산개시	·한국 유미코아에서 생산 (High End 제품인 경우 일본 수입)
	음극재료	5~6년	·일본(페토카화학, 쿠레하화학 등) ·90년대중반부터 생산개시	·샘플 수준의 생산 (대백신소재 등)
디스플레이 (유기EL)	발광재료	4~5년	·일본(Toyo Ink, Idemitsu 등) ·00년부터 생산개시	·샘플수준생산(네스디스플레이 등) ·04년부터 양산 전망
	발광도핑	4~5년	·일본(Idemitsu, 신일철화학 등) ·00년 초부터 생산개시	·연구개발 중(LG 화학 등) ·04년부터 양산 전망
고주파부품 (MLCC / Saw Filter)	BaTiO3	4~6년	·일본(Sakai, Ferro 등) ·90년대 초부터 생산개시	·02년부터 생산(삼성정밀화학) ·바티오테크(샘플수준생산)
	LTCC Package	5~7년	·일본(교세라, 신광 등) ·90년대 초부터 생산개시	·02년부터 세라트론에서 생산개시 ·연구개발(필코전자) 등

자료 ; 산업자원부, KETI-RD-200280

제품 및 샘플수준 차원의 생산에서 2차전지의 경우 4~7년, 유기EL은 4~5년,

고주파부품은 4~7년의 기술 격차를 보이고 있다.<sup>4)</sup>

이러한 기술 수준을 극복하는데 많은 어려움이 예상되나 이러한 차이를 극복하고 IT소재산업을 발전시키는 방법은 기업간의 인수 합병을 통해 선진 기술을 초기에 취득하는 것이라고 할 수 있다.

## 2. 한국 IT 소재산업 향후 방향

한국 IT 소재산업의 기회(Opportunity)요소로서 디지털화와 개인화에 따른 IT의 신규수요가 지속적으로 창출되고 있으며 특히, 디지털 TV, DVD, D-STB의 디지털 가전과 PDA, Web-PAD 등의 휴대정보단말기 등의 신규 시장이 급속하게 확대되고 있다. 따라서 이에 따른 핵심부품과 관련 소재의 신규 수요도 역시 증대가 예상된다고 할 수 있다.

전자소재산업은 주변산업에 미치는 영향이 매우 큰 기반산업으로서 소재 개발뿐만 아니라 장비, 공정, 인프라 등의 산업도 함께 균형적인 발전을 가져올 수 있으며, 전체 매출액 중에서 순수재료비 비중보다 공정, 장비 비중이 더 중요하고 크다. 또한 신소재 개발을 통한 신규 사업 창출이 활성화되며 업체간 경쟁이 치열하여 가격절감을 위한 소재 개발과 신규시장을 발굴하기 위한 신소재 개발이 활발하다. 예로서 MLCC의 경우, 내부전극에 활용되는 고가의 Pd분말을 Ni분말로 대체하여 톤당 원가를 1900백만달러에서 20만달러로 원가 절감을 유도하였다.

또한 전문성이 높아 시장독점이 가능한 분야이며 분야별 상위 업체가 세계 시장의 80~90%를 독점하고 있는 시장지배력이 큰 분야이다. MLCC 핵심소재에

---

4) 김완기의 4인, 전계보고서, 2002. 11, pp. 44~49.

서 상위 3개 업체가 BaTiO<sub>3</sub> 분말은 66%, Ni분말은 94%, Cu분말은 99%를 점유하고 있다.

반면 위협(Threat)요소를 살펴보면, 전자소재는 선진 대기업의 시장 독점화 경향이 크며, 선진기업은 수십 년간 투자한 원천기술, 장비, 공정 등의 누적된 경쟁력에 의하여 신생기업의 시장진입에 큰 장벽이 된다. 듀폰, Sakai, Kawatetsu 등 선진기업은 전문성을 기반으로 제품의 신뢰성을 통한 시장 지배력이 크다고 할 수 있다. 전자소재산업은 지속적인 가격하락과 기술변화가 큰 분야이기 때문에 선점기업과 후발기업간 과당경쟁으로 가격하락 및 기술변화도 급격하게 진행된다. 2차 전지의 경우, 최근 10년간 니켈수소에서 리튬이온, 리튬폴리머로 기술개발이 급속하게 진행되고 있다.

한편으로 장기적인 투자 위험이 커 기업부담이 큰 산업이다. 원천기술을 기반으로 공정 및 장비 등이 함께 개발되는 산업으로 사업화를 위한 기간이 길어 상품화도 불투명하며 후발업체의 시장진입이 매우 어려운 분야이다.

한국 IT소재산업의 강점(Strength)요소는 우리나라가 IT의 강국으로 부상하여 안정적인 국내 수요 창출이 용이하다. 왜냐하면 우리나라의 디지털가전, 이동통신기기, 휴대정보단말기 등은 세계시장 점유율이 증가되는 분야이기 때문이다. 따라서 관련 핵심부품 및 소재의 사업화 여건이 용이하다고 할 수 있다. 또한 국내 대기업들인 삼성SDI, LG화학, 제일모직 등이 유망소재산업에 활발하게 진출하고 있다. 국내 소재산업은 계열화에 의한 구조적 강점을 가지고 유망기기, 핵심부품과 관련 소재에 대한 사업이 대기업별로 계열화, 수직화되어 있다. 삼성그룹은 삼성전자, 삼성전기, 삼성SDI 등으로, LG그룹은 LG전자, LG-LCD, LG이노텍, LG화학으로 계열화되어져 있다.

약점(Weakness)요소로서 우리나라는 핵심소재의 수입의존도가 심각할 정도

로 크다. 현재 부가가치가 적은 소재 분야에 주력하고 있으며, 핵심부품 소재는 전량 수입에 의존하고 있는 실정이다. 예를 들어 2차 전지경우에 양극 및 음극 활성물질은 전량 수입에 의존하고 있다. 대기업의 수직계열화로 전문 중소기업이 취약한 상태이다. 국내 대기업간 경쟁적 관계에 의한 수직계열화가 일반적인 현상이고 규모의 경쟁이 취약하여 전문성을 갖춘 소재업체가 부재한 실정이다. 또한 일본, 미국 등 초대형 전자소재기업과 경쟁적 관계를 갖고 있다. 국내 소재업체는 세계시장에서 후발업체로 초대형 선진기업의 시장장벽에 의한 세계시장 진출이 거의 불가능하며, 원천기술, 장비, 공정, 인프라 등 모든 면에서 취약하기 때문이다.

소재분야의 고급인력이 부족한 실정으로서 이공계 중에서 소재분야의 인력이 절대 부족한 이유는 국내 소재산업이 취약하고, 근무여건이 타 분야에 비해 열등하기 때문이다.

이러한 SWOT분석을 통해 우리나라의 주요 육성방향수립은 다음 4가지 유형에 따른 방법론에 근거하며, 국내 전자소재산업에 적용이 가능한 실질적인 육성방안을 수립하고 있다.

첫째, 경쟁 우위를 유지하기 위한 전략방향으로서, IT 유망기기의 핵심부품과 연계된 신소재 개발, 기기, 부품, 장비 등 주변산업의 균형적 발전, 대기업과 중소기업간 협력기반을 강화하며, 둘째, 내부역량을 배양하여 경쟁 우위로 전환하여 국가 주력 품목 중심의 소재산업 육성, 세계시장 진출을 위한 국내 소재 전문업체 육성, 고급인력 배양으로 전문가 양성 및 대기업과 중소기업간 역할분담에 의한 시너지 효과 창출이다. 셋째로서, 강점을 살려 적극적인 전략을 전개해 나가면서, 업계 공동협력으로 위험 분담, 틈새시장 발굴 및 점진적 육성, 수평적 산업구조로 변환을 꾀한다. 넷째, 위기 극복을 위한

노력 배양으로서, 핵심소재의 국산화 개발, 소재기업의 대형화 추진을 들 수 있다. 그러나 분명한 것은 한국 IT소재산업의 발전 가능성은 향후, 신소재의 뒷받침 없이는 성장의 한계가 있다는 사실이다. 따라서 소재개발의 필요성을 인식한 부품기업들의 사업 참여와 확대가 진행 중이고, 소재 R&D 전문기업도 급속히 증가하는 추세이다. 예를 들면 삼성전기, 삼성 SDI, LG화학, 네패스, 대주정밀화학, 씨스퀘어이엠 등을 들 수 있다.

또한 세계적인 부품기업과 협력하여 국내 전자소재산업의 대규모 수요기반을 확대해 나가야 한다. 국내 기업의 세계시장 점유율을 살펴보면, 2차전지는 2억달러로서 10.2%, 평면 디스플레이는 47억달러로서 27.7%를 차지하고 있다.<sup>5)</sup>

한편으로 국내 IT산업 경쟁력을 확보함으로서 외국소재기업의 국내진입과 국내소재기업이 동반 Win-Win 할 수 있는 기반 조성이 중요하다. MERCK(독), UM(화란), 태양유전(일) 등이 전략적 제휴 및 현지법인, M&A형태로 국내에 진출하고 있으며, 가장 효과적인 것으로서는 인수 합병을 들 수 있다. 이에 가장 큰 합병부문은 네덜란드의 Philips와 LG전자와의 LCD 사업부문의 합병으로서 세계 2위의 업체로 부상하였다.

범국가 차원에서 차세대 IT산업의 주도적 수행으로 관련 신소재 산업이 성공할 가능성이 증가되고 있다. 따라서 리튬 폴리머, 유기EL, FEM(Front End Module) 등의 핵심소재 사업기반이 강화되어야 할 것이다.

---

5) 김완기의 4인, 전계보고서, 2002. 11, pp. 219~224.

## 제3장 M&A에 관한 시너지(Synergy)효과에 대한 이론적 고찰

### 제1절 M&A에 관한 기존 문헌적 고찰

#### 1. M&A에 관한 기존 연구

미국을 중심으로 발전되어 온 많은 인수합병(M&A) 동기이론들이 있다. 인수합병(M&A) 동기의 중심과제는 인수 합병에 대한 성과와 합병 시너지 효과의 잠재적 원천을 규명하는 것이었다. 결국 인수합병(M&A)의 동기는 기업가치와 성장이라는 이원적 목표추구라고 할 수 있다. 초기에 나타난 인수합병(M&A) 동기는 기업성장보다 기업이윤이나 주주들의 부를 극대화하기 위하여 기업결합을 행하였다. 미국 인수합병(M&A)의 제 1차 물결에서 제5차 물결에 걸친 기업의 인수·합병 역사에 있어서도 합병의 동기는 시장의 독점과 규모의 경제를 통해 기업수익의 증대를 가져오게 하는 것이었다. 실증적 분석에 따르면 미국의 인수합병(M&A)는 일반적으로 피합병 기업의 주가를 상승시키는 것으로 나타나 인수합병(M&A)의 효율성을 어느 정도 지지하고 있으나 그 효과는 미미한 것으로 분석됐다. 미국의 머서 컨설팅회사의 최근 보고서에 의하면, 지난 10여 년간 인수합병(M&A)을 수행한 100대 기업 중 57%가 인수합병(M&A)전보다 낮은 수익률을 기록하였다. 이에 따라 새로운 합병형태가 등장하게 되는데, 합병 시너지 이론, 급속성장이론, 그리고 기업다각화에 의한 시너지와 위험분산효과 등에 관한 합병동기이론이 그것이다. 결국 물러에 의한 기업성장극대



화 가설이 제기되는 배경이 된다.<sup>6)</sup>

우선 인수 합병에 대한 기본 개념을 살펴보면, 보통 기업의 합병(mergers)이란 "두개이상의 기업이 당사 회사 간에 계약에 의하여 상법 또는 기타 법령의 규정의 따라 회사의 일부 또는 전부가 소멸하고, 그 재산이 포괄적으로 존속회사 또는 신설회사에 이전함과 동시에 그 사원이 존속회사 또는 신설 회사의 사원이 되는 효과를 가져오는 것"을 말한다.

다시 말해 두개 이상의 회사가 법정된 절차에 의하여 단일회사가 되는 것이라고 할 수 있으며, 이때 소멸회사의 권리의무는 청산절차를 거치지 않고, 포괄적으로 존속회사 또는 신설회사에 이전된다. 소멸회사는 청산절차 없이 해산을 하는 것과 같으며, 존속회사는 자본금의 증가절차를 마치는 것과 같고, 신설회사는 설립절차를 밟는 것이라고 설명 할 수 있다. 이는 외형적이고 법률적인 측면에서 언급 할 때 볼 수 있다.

기업의 인수(Acquisition)란 기업이 다른 기업의 주식 또는 자산의 일부 또는 전부를 취득함으로써 경영권을 획득하는 것을 말한다. 주식 매입방법은 기 발행 주식의 취득과 신규 발행 주식의 인수 등으로 구분 할 수 있으며, 기 발행 주식을 취득하는 방법으로는 대주주로부터 양수받는 경우, 시장을 통하여 매수하는 경우, 주식공개매입(TOB tender offer bid)의 세개의 유형이 있을 수 있다. TOB의 경우는 공개적으로 시장을 경유하지 않고 주주들로부터 한꺼번에 많은 주식을 매입 할 수 있어 시장을 통해 주식을 사는 경우의 주가 급등이라는 것을 피 할 수 있으며, 또한 이러한 급등으로 조금씩 사모아야 하는 불편을 덜 수 있다. 그러나 TOB방식은 경영권을 빼앗는다는 인식을 가질 수 있기 때문에 동양적인 사고방식에서는 어울리지 않을 수 있다.

---

6) 김동환, 홍성도 공저, 벤처기업 M&A, 무역경영사, 2003.

기업인수 방법으로써 영업 양수도도 이에 속한다. 영업양도는 결국 그 사업의 필요한 영업용 재산, 종업원, 고객, 신용, 노하우 등을 모두 넘겨 주는 것이다. 이는 기업의 경영권을 획득하여 지배하기 위하여 자산을 취득하는 것보다 단순히 물적 재산의 취득과는 엄연히 구별된다고 할 수 있다.<sup>7)</sup>

기업이 인수, 합병을 시도하는 원인이나 동기에 대해서는 경제, 경영적 관점에서 기업인수 합병 연구를 함에 있어 매우 중요한 접근이다. 기업이 인수 합병을 시도하는 동기를 살펴보면 경영 전략적 동기, 영업적 동기, 재무적 동기 등으로 대별 할 수 있으며, 이것을 좀 더 자세히 살펴보면 경영의 효율화, 영업적 시너지효과, 재무적 이득, 보완성과 안정성의 증대, 성장의 증대, 성장의 극대화, 시장 지배력의 증대, 경영자적 동기 등으로 매우 다양하다. 지금까지 연구되어온 이론은 인수합병(M&A) 동기이론구조를 크게 가치극대화동기와 성장극대화 동기로 대별하고 있으며, 이윤 극대화 동기에 대해서는 명확한 기준이 제시 되지 못하였다.

신고전적인 기업결합동기이론에 의하면 이윤극대화가설은 주주들의 부를 극대화하기 위한 수단이었으며 이것이 기업의 시장가치의 극대화에 있다면 결국 이윤극대화 동기는 기업가치 극대화동기라고 할 수 있다. 휴거스는 이윤극대화동기로 주주들의 부의 극대화가 시장가치의 극대화에 있다면 개별기업의 시장가치의 합계보다 결합기업의 시장가치가 크게 될 때 기업 결합의 유인이 발생한다. 이러한 유인은 시장력 증대, 효율성 증대, 공동효과 등 여러 가지 실질적 변화를 추구하는 동기, 또는 실제가치보다 저평가된 기업의 결합을 통하여 이익의 증대를 기대하는 투기적 동기에 연유한다라고 하였다.

전통적 기업 이론들은 각기 서로 다른 단일의 목표를 전제하고 기업의 행

---

7) 이원식, 기업인수합병과 관련한 기업 가치평가에 대한 연구, 연세대 경제대학원 석사학위 논문, 2001, pp. 4-5.

동을 설명하고 있다. 신고전적 모형의 이익극대화목표, 재무론적 모형의 시장 가치극대화목표, 경영자적 모형의 매출액극대화목표, 경영자효용극대화목표, 성장극대화 목표 등이 그것이다. 그러나 이들 단일의 목표들은 각각의 관점으로 기업의 행동을 설명하기 때문에 어느 것도 지배적인 위치에서 기업의 행동을 만족스럽게 설명해 주지 못하고 있다.

따라서 기업의 행동 유인 목표를 보다 바르게 설명하고 예측하는 데는 이익(profits), 기업가치(firm's values), 매출액(sales), 경영자효용(managers utility), 성장(growth) 등 개별 목표들이 공통으로 연결될 수 있는 다원적 목표의 틀이 필요하게 된다.

이와 같은 기업목표의 바탕 위에서 보면, 기업의 합병행위는 기업의 가치-성장목표를 동시에 추구할 수 있는 수단으로서의 중요성을 갖는다. 즉, 기업은 합병을 통하여 성장목표를 달성할 수 있을 뿐만 아니라 새로운 가치를 창출할 수도 있다.

합병동기에 대한 이론은 합병을 통한 기업가치 창출의 효과적인 요인과, 합병의 목표나 그 수단에 따라 매우 다양한 형태로 분류되고 있다. 즉, 물리는 복합적 합병의 동기요인을 재무적 시너지와 경영자효용으로 대별하고, 레버리지, 파산비용, 총 위험감소 등 재무적 시너지 요소들이 주주에게 이로운 영향을 미친다는 것이다.

할펜 역시 합병의 동기를 가치극대화요인과 비가치 극대화요인으로 대별하고 있다. 퍼트는 합병의 동기요인을 주주의 부와 경영자의효용으로 대별하고, 시장독점력, 시너지, 우수한 경영진 투입 등의 요인들이 주주의 부를 증대시키는 원천으로 된다고 주장하며 경영자효용동기를 주주의 부와 관계없는 요인으로 본다. 합병동기이론은 크게 기업가치극대화와 성장극대화라는 두 가지

요인의 이론구조로 집약 된다.<sup>8)</sup> 이러한 동기에 대한 다양한 관점을 정리하면 <표3-1>과 같다.

<표3-1> 기업 인수합병 동기 이론 정리

합병 동기	구분	이론
성장극대화동기	경영자주의 이론	엠펜이어빌딩 이론
가치 극대화 이론	효율성이론	비효율적 경영자 이론
		시너지 효과 이론
		효율성 격차 이론
		기업 저평가 이론
		가치 평가 이론
	대리인 문제 이론	관리 경쟁 이론
		잉여 자본 이론
		시장 지배력 이론
	전략 이론	전략적 동기 이론
		과정 이론
	기타 이론	정보 이론
		세금 효과 이론
		재분배 이론
침입자 이론		
경제적 교란 이론		

기업 인수합병 동기 구분에 따라 성장 극대화이론과 가치 극대화 이론으로 대별한다고 할 수 있다. 여기서 성장 극대화 이론은 기업 인수합병이 기업가치의 극대화를 위한 것이 아니라 매출 또는 자산 성장률의 극대화와 기업규모의 증대를 위하여 이루어진다는 것이다.

이러한 동기에서 비롯된 기업 인수합병은 다각적으로 M&A를 추진하려고 하고 매우 적극적인 인수합병(M&A) 전략을 추진하는 기업에 적용된다고 볼 수 있다.

8) 김동환, 흥성도공저, 전계서, 무역경영사, 2003.

경영자 주의 이론은 경영자 입장에서 기업규모의 확대가 자신의 직책유지, 보수, 승진과 연결되어 가능한 한 사업규모를 확대하려는 성향을 갖게 되어 경영자의 성향에 의하여 기업인수 합병이 발생된다는 것이다. 즉, 이것은 경영자 개인의 효용을 극대화하기 위하여 이루어지게 된다고 볼 수 있다.

가치극대화 동기 이론을 살펴보면 기업이 인수 합병하는 것은 기업가치의 극대화, 즉, 주주의 부를 극대화하기 위하여 이루어진다는 것이다. 인수 합병의 결과는 반듯이 수익율이 + 를 얻어야 하고, 어떠한 상태를 불문하고 최소한의 정상적인 수익율을 얻어내야 한다는 것이다.

그 이론들 중에서 효율성이론은 기업 인수합병의 결과를 가장 낙관적으로 보는 견해로서 합병을 통하여 기업의 효율성을 증대 시킬 수 있다는 이론이다. 우선, 비효율적 경영자이론(Inefficient management theory)은 기업의 경영 성과가 경영자의 무능으로 기업의 잠재적 능력이 충분히 발휘되지 못할 때 능력 없는 경영자들의 교체를 통하여 보다 효율적인 경영을 하기 위한 수단으로 이용된다는 이론이다. 시너지효과(synergy effect) 이론은 결합전의 단순합보다 결합 후 발생하는 합이 커지게 되는 효과를 이론화 한 것이다. 이 이론에 대해서는 제2절에서 논의 될 것이다. 효율성 격차이론(differential efficiency theory)은 기업간의 효율성 격차에 의해 기업 인수 합병이 이루어진다고 하는 것이다. 기업 저평가 이론(undervaluation theory)은 피매수 기업의 시장가치가 동 기업의 자산을 자체 개발함에 드는 대체 비용보다 저 평가되고 있기 때문에 기업인수 합병이 발생된다는 것을 이론화한 것으로 토빈의 Q이론에서 설명 되어 지고 있다. 가치평가 이론은 기업 저평가 이론이 변형된 것으로 매수 대상 기업의 가치에 관해 경영자가 자본시장보다 더 우월한 정보를 가지고 있어 수행한다는 것이다. 다음은 대리인문제이론에 해당하는

것으로 관리 경쟁이론이 있으며, 이는 기업 매수를 자본시장에서 기업 통제의 시장기능을 수행하는 규율적인 힘(disciplinary force)으로 여기는 이론이다. 잉여자본이론은 주주와 경영자간의 잉여자본에 대한 이해 상충에 의하여 기업 인수 합병이 이루어진다는 이론이다. 시장 지배력이론은 독점적 이윤 확보를 위해 시장 점유율 증대수단으로 기업 인수. 합병이 발생됨을 이론화 한 것이다.

전략이론에서는 전략적 동기이론이 있는데 기업인수 합병이 전략적 목표를 추구하기 위하여 행해짐을 이론화 한 것으로 독립적이기 보다는 전략적 관점을 중요시 한 이론이다. 과정이론은 전략결정 과정에서 동기를 찾으려 한다. 기타 이론들로는 정보이론, 세금효과이론, 재분배이론, 침입자 이론 및 경제적 교환이론 등이 있다.<sup>9)</sup>

앞에서 논의한 인수 합병 이론은 동기적인 차원에서 분류하여 설명하였으며, 기존 연구를 접근 방법에 따라 분류한 인수합병(M&A)에 대한 이론 연구에는 크게 재무적 접근방법, 전략적 접근방법, 조직 행동적 접근방법, 과정적 접근방법으로 구분 지을 수 있는데, 이중에서 가장 많이 이루어진 방법은 재무적인 접근방법이다. 이는 주주들의 부의 극대화를 위한 목적으로 인수합병(M&A)을 사용했다는 관점이다. 주로 재무 경제학자들이 효율적 시장가설, 대리인 이론, 시장 지배, cash flow 등의 개념으로 접근하였다. 전략적 접근방법은 단일 기업들의 Volume, Market Share, 인수 전의 성과와 수익율 등을 중심으로 M&A의 성과와 연관 지어 설명하였다. 조직 행동적 접근 방법은 기업 내부에 있는 인적자원에 초점을 맞춰서 이를 어떻게 관리할 것인가를 다루었다.

---

9) 이원식, 전개논문, 2001, pp. 7~10.

따라서 최근 연구에는 기업합병 후 통합과정(Post Merger Integration)의 중요성이 부각되어 활발히 연구되고 있다. BA&H의 연구결과 PMI(Post Merger Integration) 즉, 합병 후 통합과정에서의 인수합병(M&A)의 실패 가능성이 53%로 M&A 전략수립, 후보선정 및 실사단계(30%)나 M&A 협상단계에서의 실패 가능성보다 매우 높은 수치로 조사되었다<sup>10)</sup>.

이밖에도 PMI과정에 있어서 A.T Kearney의 1999년 글로벌 설문조사에 따르면 응답자의 78%가 비전보다는 기업간의 적합도가 합병에 있어서 가장 중요한 고려요소로 판단하고 있다. 많은 기업들이 기업간의 적합도 분석을 통해 합병을 추진하는데, 58%정도가 합병 후 통합에 있어서 실패한다. 이는 기존의 이론들이 제시하고 있는 '통합에 있어서 중요한 것은 조직적 적합성이다.' 라는 논제가 문제가 있음을 시사한다.

따라서 이는 사전에 적합성을 판단하는데 오류가 있어서 라기 보다는 합병하는 기업의 특성과 접근방법에 의해 통합 유형이 결정이 되며, 합병 대상의 선정에서부터 통합과정까지 일관된 과정(process)를 제시해주는 것이어야 한다는 것을 알 수 있다. 즉, 합병대상의 물색에 있어서 두 조직 간의 합병을 통해 시너지(synergy) 창출을 극대화할 수 있는 대상을 선정하고, 합병 후 이 조직의 통합에 있어서 양 조직의 특성에 따른 적합한 통합과정을 일관되게 제시함으로써 최초의 시너지(synergy)를 추구하는 전략이 최종적으로 적절한 통합의 과정을 통해 목표하는 결과를 얻을 수 있는 이론이 필요하다.<sup>11)</sup>

기존 이론들의 성과를 결정짓는 요인에 의해 재분류 하면 두가지로 구분될 수 있으며, 하나는 가치 창출에 측면에서 합병의 목적을 다루고 있으며, 여기

---

10) 문철우, 사례로 본 글로벌 M&A 최근동향 2000~2002, 서울경제출판, pp. 15.

11) 이운창, 두 기업의 특성에 따른 효과적인 인수/합병 유형에 관한 연구, 서울대 대학원 석사학위논문, 2003, pp. 10~12.

서 Chatterjee는 합병의 목적을 특정자원을 활용함으로써 경제적인 가치를 창출하기 위한 것이라고 하면서, 이를 시너지 창출이라고 규정하고 있다<sup>12)</sup>. 자본의 비용에 관한 것은 재무적 시너지, 제품 비용에 관한 것은 영업적 시너지, 가격에 관련된 것은 담합적 시너지라고 했으며, 기업의 성과가 다른 것은 이러한 시너지가 다르기 때문이라고 주장했다. Harrison과 Hoskisson은 합병의 목적을 시너지 창출의 관점에서 보고, 기존의 합병 효과를 높이는데 있어서 관련/비관련 논의를 탈피하고 특정차원에서 자원의 상이성 결합을 통해 시너지를 창출하게 됨을 주장했다.<sup>13)</sup>

다른 하나는 비용의 측면에서, 합병의 과정에 있어서 통합에 얼마의 자원이 소요되는가 하는 것으로 두 기업의 적합성 측면을 살펴 볼 수 있다.

Levinson은 기업이 합병에 실패하는 요인으로 심리학적 요소를 도입하여 이것이 합병에 미치는 영향을 분석하고 심리적인 불협 부분을 최소화함으로써 화합의 분위기를 형성하여 효과적인 통합을 이룰 수 있다는 것을 제시하였다<sup>14)</sup>.

기업의 통합에 있어서 문화적 요소가 매우 중요한 요소로 지적하고 두 기업이 문화적인 요소에 따라 적용 형식이 결정되고, 이것의 일치성 정도가 통합의 정도를 결정한다고 Nahavandi & Malekzadeh이 주장했다.<sup>15)</sup>

---

12) Chatterjee, S (1986) types of synergy and economic value, The impact of acquisitions on merging and rival firms, Strategic Management Journal, Vol.7, pp. 119~139.

13) Harrison, J. S., M. A. Hitt, and R. E. Ireland (1991) Synergies and post acquisition performance ; Differences vs. similarities in resource allocation, Journal of Management, Vol.17, pp. 173~190.

14) Levinson, H (1970) A psychologist diagnoses merger failure, Harvard Business Review, 48 (2), pp. 139~147.

15) Nahavandi, A. and A. Malekzadeh (1988) Acculturation in mergers and acquisitions, Academy of Management Review, 13, pp. 79~80.



Pablo는 합병 기업의 업무, 문화, 정치적인 특성에 따라서 통합의 수준이 달라짐을 실증분석을 통해 증명하고 합병 후 통합과정을 이해하기 위해서는 다양한 이론을 종합적으로 살펴보는 것을 제시했다.<sup>16)</sup> Olie는 합병 후 통합과정의 측면에서 사례분석을 통해 기업적, 국가적 차이를 어떻게 조정하는가에 대한 방법을 제시하였으며, 통합과정에 있어서 리더십, 적절한 조직 구조, 합병 동기의 적합성이 통합과정에 있어서 매우 중요한 요소임을 주장했다.<sup>17)</sup>

지금까지의 이론적 문헌 고찰을 통해 찾을 수 있는 점은 합병 후 통합과정에 있어서 두 기업이 합병을 통해 얼마나 가치를 창출 할 수 있는가(이익창출 측면 Synergy 창출)과 얼마나 잘 통합 할 수 있는가(비용의 최소화 ; Cost 극대화)로 구분되어 진다. 물론 이 측면을 고려한 이론적 이론도 있지만 개략적인 가이드만 제시하고 있다.<sup>18)</sup>

## 2. M&A 활동 현황

우리나라는 M&A시장이 발달되어 있지 않았다. 대주주가 안정적인 지분을 가지고 있고 정부정책도 기업공개와 유상증자를 활성화하기 위해 기존 대주주의 경영권보호에 치중했기 때문이다. M&A에 통상 수반되는 인력조정이 원활히 이루어질 수 없는 노동시장의 경직성도 장애요인으로 작용했다.

사실 70~80년대 부실기업 정리차원에서 정부주도로 이루어진 합병을 제외한다면 자유경쟁에 의한 합병은 미미했다고 할수 있다. 제도적인 측면에서 보

---

16) Pablo, A. L. (1994) Determinants of acquisition integration level ; A decision-making perspective, Academy of Management Journal, 37, pp. 803~836.

17) Olie, R. (1990) Culture and integration problems in international mergers and acquisitions, European Management Journal, 8, pp. 206~215.

18) 이윤창, 전개논문, pp. 16~20.

면 97년 4월부터 상장주식의 대량소유제한(10% rule)이 폐지되고 공개매수제도가 확립되면서 M&A의 기틀이 마련되었다고 할 수 있다.

국내 M&A는 1990년 이전에는 주로 정부 주도하에 산업합리화 정책 또는 부실화기업 정리수단으로 정부 주도형 M&A가 대부분이었다.

1990년대 이후에는 기업 공개매수제도 도입으로 IMF 이후의 M&A 시장은 기업 구조조정의 수단으로서 초기에는 매도 희망기업이 시장을 주도하였다. 이후 코스닥 활황 시기에 매수 희망기업이 늘어나 매도자중심의 시장으로 변화되었으나 최근에 다시 사업다각화와 구조조정 및 온라인과 오프라인의 결합을 위한 M&A가 본격적으로 시작되어 매도 희망기업이 증가하여 매수자 중심시장으로 변화되었다. 2000년 이후에는 기업을 상품으로 인식하고 M&A를 투자수단 내지 EXIT수단으로 사용하는 추세로 변화되어 가고 있다.

국내 M&A 시장은 1990년까지는 산업합리화정책 또는 부실화 정리수단으로서의 정부 주도형 M&A만 존재해 온 결과 진정한 M&A가 내포하고 있는 기업간의 상호 win-win 게임이라는 근본적인 목표와 실현 차원에서 다소 거리가 멀었다.<sup>19)</sup> 국내에서도 2000년을 정점으로 M&A 시장 규모가 감소하기 시작하였으며 2003년에도 전년대비 2.2%하락한 589건의 기업결합이 있었다.

국내 M&A시장에서도 외국기업의 활동은 증가하여 외국기업의 국내기업 M&A가 14.4%나 높아진 103건에 이르고 국내시장에서의 외국기업간 M&A도 13건이 발생하였다. 이를 제외한 국내기업이 주도한 기업결합은 473건에 머물렀으며 이는 기업결합이 왕성하였던 2000년에 비해 19.7% 하락한 수준이다.<sup>20)</sup>

---

19) 김범준, IT 벤처기업의 인수합병을 위한 세제지원방안, 정보통신정책, 제15권 7호, 통권 322호, 2003, p. 24.

20) 대한상공회의소, 최근 국내외 M&A 동향과 정책시사점, 2004. 3, p. 9.

<표3-2> 기업결합 처리건수 추이

구분	2000년		2001년		2002년		2003년	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수
계	-	703	13.5	644	15.3	602	32.8	589
.국내기업간	-	589	11.5	542	14.0	512	10.2	473
.외국+ 국내	3.2	114	2.0	102	1.3	90	3.5	103
.외국기업간	-	-	-	-	-	-	19.1	13

\*자료 ; 공정거래위원회 (단위 ; 조원, 건)

국내 M&A시장이 국제 M&A시장에 비해 규모면에서 상대적인 침체를 유지한 원인으로는 여러 가지를 들 수 있겠으나 가장 큰 이유는 기업들의 투자 마인드 위축이었으며, 여기에는 거시경제, 정치, 노동시장을 포함한 사회적인 제반 요인들이 영향을 미친 것으로 보인다. 국내 M&A시장은 기업지배구조 개선 움직임이 지속적으로 진행되고 정부의 대기업 정책이 정비되는 일종의 과도기 동안에는 큰 변화를 보이지 않을 가능성이 있다. 법률과 제도상의 불확실성은 M&A의 활성화에 필수적인 기업의 투자결정을 지연시키는 역할을 할 것이다.

장기적으로 M&A와 관련된 제도가 지나치게 복잡한 거래구조를 유발한다면 그로부터 발생하는 높은 비용과 타이밍의 상실이 M&A 거래를 사전에 포기시키거나 진행되던 거래를 중단시키는 결과를 초래할 가능성이 있다. 출자총액제한제도와 금융계열사의 의결권제한 제도 등이 이의 대표적인 사례로 여겨진다. 아울러 반 기업정서와 반 재벌정서도 문제이다. 기업의 M&A 활동을 부정시하는 경향으로 인해 국내의 경우 GDP 대비 M&A비중이 1.7%수준에 머물러 있지만 미국(4.8%), EU(6.2%) 등 해외 선진국은 M&A를 기업과 경제발전의 원천으로 적극 활용하고 있다.<sup>21)</sup>

21) 상계서, pp. 10~11.

<표3-3> 미국 벤처기업의 M&A와 IPO의 비교

(단위: 십억달러)

구 분	M&A 건수	IPO 건수	M&A회수 시장규모	IPO회수 시장규모
1996	115	276	8.5	11.8
1997	159	136	7.8	4.9
1998	200	77	9.0	3.8
1999	228	258	36.0	19.9
2000	275	258	67.5	24.6
2001(1~2분기)	139	21	9.0	1.7
합 계	1,116	1,026	137.8	66.7

자료: Thomson Financial/Venture Economics & NVCA(National Venture Capital Association)

여기서, IPO(Initial Public Offering)란 기업공개를 의미하며 주식을 신규로 상장하기 위해 증권거래법에 의한 모집 또는 매출의 방법으로 주식을 새로이 발행하거나 이미 발행된 주식을 매도하는 것을 뜻한다. 즉, 주식회사가 발행한 주식을 일반투자자에게 균일한 조건으로 공모하거나 이미 발행되어 대주주가 소유하고 있는 주식의 일부를 매출해 주식을 분산시키고 재무내용을 공시함으로써 기업의 경쟁력을 강화할 수 있게 된다. <표3-3>에서 보는 바와 같이, 최근 IPO보다 M&A 건수가 급속히 늘고 있다. 벤처기업 입장에서는 IPO보다 시장에서 M&A를 통한 자금조달 혹은 구조조정이 기업가치의 훼손을 줄이고 비용을 줄일 수 있는 장점이 있는 것으로 보인다.<sup>22)</sup>

미국의 벤처기업의 M&A 동향을 살펴보면, 1999년부터 시작된 인터넷 붐을 타고 IT 벤처기업에 대한 가치 상승을 바탕으로 금액과 건수에서 2000년 2분기에 최고의 활황을 이루었다. IT 벤처기업에 대한 거품이 붕괴되고 인터넷 및 닷컴기업에 대한 위기론이 대두 되면서 2000년 3.4분기부터 M&A 금액 및 건수가 지속적으로 감소하고 있지만 2001년 들어와서 M&A건수는 증가 추세에

22) 김범준, 전개논문, p. 22.

있다. <표3-4 참조>

<표3-4> 미국 벤처기업의 분기별 M&A 추이(1998~2000년)

(단위: 백만달러)

분 기		건 수	금 액
2000년	4분기	46	9,537.1
	3분기	62	7,013.4
	2분기	86	25,914.7
	1분기	81	24,995.4
1999년	4분기	65	21,807.6
	3분기	56	6,273.2
	2분기	57	5,069.5
	1분기	50	2,819.9
1998년	4분기	55	1,993.2
	3분기	47	2,248.5
	2분기	59	2,074.9
	1분기	39	2,653.0

자료: Thomson Financial/Venture Economics & NVCA(National Venture Capital Association)

1999년부터 시작된 인터넷 붐은 기업의 인터넷 사업의 강화와 SW 수요증가, 인터넷과 컨텐츠의 결합, 무선 인터넷의 등장, 인터넷 고속전송능력 강화, 인터넷 서비스와 제조업체 및 유통업체의 결합을 불러 왔으며, 이에 따른 IT벤처기업의 M&A가 증가하였다. 또한, 기존 인터넷 기업의 주가가 폭등하면서 다른 기업의 M&A가 용이해 졌으며, 전통적인 오프라인의 업체들도 인터넷 기업에 진출하기위해 경쟁적으로 기업을 매수하였다. 그러나 2000년 2분기를 정점으로 IT산업에 대한 거품이 줄어들고, 인터넷 기업 및 닷컴 기업의 위기가 현실로 다가오면서 IT벤처기업에 대한 부정적인 시장평가가 증가하였다

이에 따라 안정적인 영업자금의 창출과 새로운 수익모델발굴을 위한 대안으로 M&A를 모색하기 시작하였다. 벤처캐피탈 입장에서는 IPO를 통한 투자자금에 대한 회수가 불가능한 상태에서 M&A가 자금 회수 방법으로 평가되어 그 수가 지속적인 안정세를 유지하고 있다.

특히, 벤처캐피탈은 지속적인 투자회수를 통하여 이를 유망한 벤처기업에 다시 투자해야 함으로 유동성을 확보해야 한다.

따라서 벤처기업에 대한 시장평가가 부정적임에도 불구하고 투자회수를 위해 IT벤처기업을 중심으로 한 M&A가 지속적인 안정세를 유지하고 있는 것으로 판단된다.

국내에서는 인터넷과 정보통신을 주축으로 하는 벤처들이 수익성 있는 비즈니스 모델 확보를 통한 시장 선점의 경영전략으로서 M&A를 모색하는 경향이 두드러지고 있으며, 그 형태 또한 오프라인 기업과 온라인 기업간, 온라인 기업간의 M&A 등으로 점차 다양해지고 있는 추세이다. 그러나 코스닥 시장의 침체와 벤처기업들의 자금난이 시작된 2000년부터 과거 자본이득 위주의 M&A보다 시너지 효과를 통한 수익성 확보 위주의 생존차원에서 M&A가 추진되고 있다. 향후, 국내 IT벤처기업 M&A가 효과적으로 이루어지기 위해서는 다양한 제도과 장애요인들이 개선되고 전반적인 경기회복이 밑바탕되어야 한다.<sup>23)</sup>

2000년 국내에 있었던 M&A 총 건수는 전년대비 26.2%가 증가한 703건이었다. 이 수치는 '98년의 486건, '99년의 577건에 비하여 크게 증가한 수치이다. 그러나, 건수의 증가에 비해 합병 금액은 30.7조원으로 전년대비 61%가 감소하였다.<sup>24)</sup>

---

23) 상계논문, pp. 24~25.

24) 이종관, 국내 통신서비스 시장의 인수 합병 특징과 시사점, 정보통신정책, 제13권 6호, 통권275호, 2001, p. 4.

<표3-5>국내 IT 벤처기업 주요 M&A사례

인수업체	주요내용
새롭기술	프리첼(freechal), 드림첼, 조이첼 등 프리첼(Freechal) 관계사 인수/프리첼 지분 64.3% 확보, 인수대금 2백 50억원 기업 커뮤니티 및 엔터테인먼트 강화
NHN	서버 솔루션 업체 솔루션 홀딩스 인수, 지분 100% 확보, 인수대금 64억원
제일창투	네띠앙 인수, 지분 64.7% 인수대금 20억원, 채무조정 후 재매각 방침
IMM 창투	싸이월드 인수, 지분 92%, 인수대금 70억원, 기업가치 높인 후 재매각
코오롱 그룹	PDA 업체 제이텔 최대주주(지분을 52% 안팎, CB 포함)로 부상, 신규사업진출 차원
호스텍 글로벌	CRM 업체 디지엠시스와 합병, 고수익 솔루션 사업 진출
버추얼텍	그룹웨어업체 나눔기술 인수 지분을 50% 인수금액 32억 5천만원 제지업체 세풍 인수 지분을 39.3% 인수금액 2백 50억원
엔씨 소프트	PC/온라인 게임 개발업체 판타그램 인수 지분을 62.77% 인수대금 72억 5천만원

자료: 한국경제신문 2003년 4월 1일자 "IT 업계, M&A로 살길 찾는다."

공정거래위원회에서는 기업의 인수 합병에 의해 독과점 형성, 경제력집중을 방지하기 위해 공정거래법으로 경쟁을 제한하거나 불공정한 기업의 결합을 금지하고 있다.

<표3-6> 국내 기업결합 건수 추이

(단위: 건 %)

구분	1996	1997	1998	1999	2000
건수	393	418	486	557	703
증감률	209	64	163	146	262

자료: 공정거래위원회, 「2000년도 기업결합동향 분석」, 2001. 3

공정거래위원회에 신고된 기업 결합 건수는 2002년도 602건으로 2000년도

에 703건에 비해 감소된 것을 알 수 있다. 2000년에는 오프라인 기업들이 정보기술 산업에 본격적으로 진출하면서 소규모 벤처 기업의 결합건수가 크게 증가하였으나, 이후 정보기술 경기의 침체로 정보통신기업의 인수 합병이 줄면서 기업 결합 건수가 감소하는 현상을 보였다.

기업의 인수 합병을 형태별로 구분하면 합병, 주식취득, 영업양수, 임원겸임, 회사설립으로 구분할 수 있는데 주식취득이나 임원겸임의 형태가 많은 것을 알 수 있다. 이는 기업간의 직접적 결합보다 기업을 존속시키면서 주식취득이나 임원 겸임 등을 통해 영업활동의 통합 효과를 달성하려는 형태가 증가한 결과로 해석된다.

기업의 인수 합병을 유형별로 살펴보면, 다각화, 비관련 다각화로 구분할 수 있다. 관련 다각화는 동종 산업에 속한 기업과의 결합과 전후방 업종간 결합을 말하며 비관련 다각화는 전혀 다른 업종간 결합을 뜻한다. 2002년의 경우 관련다각화 건수가 216건, 비관련 다각화 건수가 386건으로 비 관련다각화 건수가 많지만 2000년 583건을 기록한 이후 비관련 다각화건수는 점차 감소하고 있는 추세이다. 이는 이업종간 결합을 통한 규모 확대를 위한 합병이 감소한 결과로 해석된다.<sup>25)</sup>

2000년 업종별 인수합병(M&A) 동향을 살펴보면, 정보통신 및 방송업의 증가율이 298.3%로 높은 성장율을 보이고 있는 반면 정보통신 및 방송을 제외한 모든 산업의 경우 9.1%가 감소한 것으로 나타났다. 또한, 전체 M&A건수 중에서 정보통신 부문이 차지하는 비율은 '99년 11.6%, 2000년 36.4%로 건수면에서 크게 증가하였다.

---

25) 최수미, M&A 시너지 효과를 노려라, LG경제연구원, 주간경제 738호, 2003. 7. 30



<표3-7> 업종별 기업M&A 동향

(단위: 건 %)

구분	제조업							서비스업							합계	
	기계 조립 금속	전기 전자	석유 화학 의약	비금속 광물	음식료	기타	소계	금융	건설	도소매 유통	정보 통신 방송	음식 숙박	운수	기타		소계
1999	70	58	54	13	21	33	249	58	23	51	65	12	16	83	308	557
2000	45	50	47	12	15	22	191	91	14	44	256	6	26	75	512	703
증감	-36.7	-13.8	-12.9	-7.6	-28.6	-33.3	-23.2	56.9	39.1	13.7	293.8	-50.0	62.5	-9.6	66.2	26.2

자료: 공정거래위원회, 「2000년도 기업결합동향 분석」, 2001. 3

국내 IT 통신 산업의 M&A와 일반 산업간의 M&A 차이는 첫째로 국내 경제상황의 특수성과 산업 시황차이에서 기인하는 목적상의 차이에서 비롯된다. 즉, IT정보통신 산업은 비교적 호황을 보인 반면 일반산업은 구조조정의 여파로 상대적인 침체를 보였던 것이다. 둘째, 다양한 M&A 기법의 등장으로 M&A 결정과정의 속도에서 차이를 보였다. 일반산업에 비해 IT 정보통신 산업은 각 상품의 수명주기가 대단히 짧으므로 변화가 심한편이며, 시장내 의사결정이 신속하지 못하면 상품 혹은 기업이 빠르게 도태되어 버리는 특징을 보이기 때문에 M&A의 경우에도 의사 결정이 신속할 수 밖에 없는 것이다. 셋째, IT 통신 산업의 M&A의 필요성이 대두됨에 따라 일반산업 M&A와 다른 양상 중에서 IT 통신 산업이 갖고 있는 특징으로 서비스 통합화를 꼽을수 있다. 즉, 인터넷과 방송의 통합, 망(facility)과 서비스의 통합등과 같은 추세가 요구 되고 있다. 이와 같은 요구사항을 충족 시킬수 있는 가장 손쉬운 M&A를 바탕으로 전략으로 채택하는 것으로 볼 수 있다.<sup>26)</sup>

26) 이종관, 전개논문, p.5, pp. 14~17

<표3-8>국내 IT정보통신산업과 비IT정보산업 M&A의 특징과 차이점 요약

구분	사 례	특 징	목 적	비사업과의 차이점
정보통신산업	SK텔레콤/ 신세기통신	대규모 수평결합 독점 우려에 따른 공정위 조건부 승인	시장지배력 확대 규모의 경제 구현 전과자원 확보	독점우려에 따른 공정위 조건부여 (cf. 현대차의 기아차인수)
	한동프러셀/ 한솔엠닷컴	대규모 수평결합	시장점유율 확대 규모의 경제 중복투자 감소	설비 및 서비스 공유 (cf. 일반 제조업의 합병시 공정차이에 의한 생산효율화 제고 문제)
	세원텔레콤/ 엑스전자	정보통신기산업 내 최대 규모	단일시장 영업량 및 기술력 확보	-
	텔스전자/ 텔스정보통신	R&D분야 통합에 따른 시너지 효과(동기식, 비동기식)	단말기 및 네트워크 장비 개발 일원화 및 상호 데이터 링크	-
	두루넷/나우콤	망사업자와 온라인정보 제공사업자간의 결합	CP확보 및 번들링 상품제공 가입자확보를 위한 마케팅 능력 제고	이종의 개별상품 결합에 의한 새로운 통합상품 (서비스) 제공가능
	리타워텍/ 마이크로칩 외	자주사를 통한 대규모 인수 합병, 추가파일에 따른 Ponzi Game 형태의 자금조달	사세확장 자본이득(capital gain) 확보 신규시장 진출	벤처기업의 형태상 특징을 이용한 새로운 M&A기법 적용
일반산업	제 약	미래수의 악화전망에 따른 중소기업체들의 합종 연횡	영업량 확보 및 경쟁매제 수익원 확보	시황차이에 의한 자구노력
	석유화학	공급과잉 문제 해소와 경쟁우위 확보를 위한 산업내 기업간 빅딜	경쟁우위 확보 공급과잉 해소 시장내 bargaining power 확보	공급과잉 (cf. 정보통신산업은 초과수요)
	자동차	기업부도에 따른 시장내 청산비용 과다 매각전략의 중요성 부각	충격을 시장 내에서 자체 흡수 분가(해퇴)매각을 통한 구조조정	시황차이에 의한 자구노력
	유 동	산업 패러다임 변화에 대한 대응	신규 업종 진출 및 기존 영업량 강화 새로운 산업 패러다임에 적응	비전문 기업의 인수
	금 융	구조조정 일원화에 의한 강력한 정책 드라이브	금융기관의 건전성 확보	구조조정
	공기업(두산의 한국중공업 인수)	공기업 민영화	공기업 민영화 사업확장 사업다각화	공기업 민영화

미국에서는 최근 들어 IPO보다 M&A의 건수가 급속히 늘고 있다. 벤처기업 입장에서는 IPO보다 시장에서 M&A를 통한 자금 조달 혹은 구조조정이 기업 가치의 훼손을 줄이고 비용을 줄 일수 있다는 장점이 있는 것으로 보인다. M&A는 자본시장이 다소 침체되더라도 효과적으로 추진될 수 있고, 기존 벤처기업

이 가지고 있는 기술혁신능력과 투자된 탐색비용을 사장시키지 않고 시너지를 확보 할 수 있는 기업을 통해서 재탄생할 수 있기 때문이다. 앞으로 국제 M&A는 세계 경기회복, 세계경제의 통합화 진전 등 증가요인에도 불구하고 IT 산업의 과잉설비문제 상존, 기업의 실적 전망 불투명 등으로 크게 증가하기는 어려울 것으로 전망되고 있다. 그러나 아시아지역은 WTO 가입에 따른 중국의 투자환경 개선 및 아시아 각국의 투자유치 노력 등에 비추어 증가세가 이루어 질 것으로 예상되고 있다.

1990년 이후 기업 공개매수제도가 도입되기 시작하면서 사업 다각화와 구조조정을 위한 기업의 M&A가 본격적으로 시작되었으나, M&A에 대한 사회의 부정적 시각때문에 활성화가 되지 못하였다. 최근 들어 전 세계적인 인터넷 기업의 위기론대두와 함께 국내 벤처 산업에 대한 투자열기가 냉각되면서, 자금력 부족으로 생존이 어려워진 기업들의 생존 수단으로 그리고 기업의 핵심 역량 및 우수 인재 확보를 위한 전략의 일환으로 M&A 움직임이 활발히 나타나기 시작하고 있다. 특히, 인터넷과 정보통신을 주축으로 하는 기업들이 수익성있는 비즈니스 모델 확보 차원에서 시장 선점의 전략으로 기업의 M&A를 모색하는 경향이 두드러지고 있다.

한국은행이 2002년 제조업의 경영성과를 분석한 자료에 따르면, 외국인 투자기업이 순수 내국 법인보다 수익성과 재무구조에서 모두 우수한 것으로 나타나고 있다. 근본적으로 외국인 투자자들이 재무구조가 건실하고 경영성과가 우수한 우량기업에 집중적으로 투자를 하기 때문이기도 하지만, 선진 경영기법이 이들 기업에 상당수 적용되었기 때문으로 분석된다. 그러나 많은 국내 기업들이 구조조정을 하는 과정에서 글로벌 기업의 M&A 대상이 된다는 것을 우려하고 있다.

미국을 무대로 등장한 M&A는 1890년대부터 오늘날에 이르기 까지 각종 투자 금융기법을 통해 발전 해 왔다. 그러한 기법 중에 M&A 전략은 기업 환경 변화에 능동적으로 대처할 수 있는 기회를 제공하는 동시에 경쟁력을 갖춘 거대한 기업으로 만드는데 필수적인 경영전략이 되었다.<sup>27)</sup>

역사가 오래된 듀퐁(Dupont), 바스프(BASF), 및 코닥(Kodak) 등의 미국, 유럽의 기업들은 전자제품의 원료인 금속 재료, 화학재료 등 기초 재료 분야에서 연구개발이 활성화되고 있고, 기초 재료 기술을 보유하고 있다. 그러나 최근 첨단 기초소재 기술을 개발하는데 너무 오랜 시간과 투자가 많이 투입되며, 개발이 되었어도 IT 개발 속도에 따라가지 못하는 현상이 발생하고, 선도적인 개발을 하여 제품을 출시하는데 많은 관련 소재 기업들이 한계성을 나타내고 있다. 따라서 최근 기업간에는 필요한 사업 부문에 대해 인수합병을 시도하고 있으며, 최소한 전력적 제휴를 통해 시장을 선도하려고 노력 중에 있다.

독일의 헨켈(HENKEL)은 화학품, 세제, 산업접착제, 화장품 등을 개발 판매하고 있었으나, 경쟁 업체인 미국의 록타이트(Loctite)를 1997년 인수 합병하였다. 따라서, 발전해 가고 있는 IT 산업의 전자 제품용으로 사용되는 접착제, 코팅제 등 첨단 IT 소재를 개발하여 판매함으로써 전 세계시장을 선도 선점하고 있다.

따라서, 유럽의 대기업들은 성장성이 높은 IT 전자 소재시장을 공략하기 위해서 합병을 시도하기 시작했다. DOW Chemical과 Union Carbide, Linda와 Aga, 그리고 Rohm & Haas와 Morton International 등 정밀 화학분야의 M&A 규모만 해도 약 40억 달러가 넘는다.

---

27) CEO Report([www.ceoreport.co.kr](http://www.ceoreport.co.kr)), 국제 M&A 현황과 국내시장에 미치는 영향.

그러나 주주는 잠정적 이해 상충가능성을 인식하고 그로 인해 발생될 손실을 극소화하기 위해 감시 비용이나 내부통제 제도를 유지하기 위해 추가적인 비용을 부담하게 된다. 이러한 것은 기업의 인수 합병의 동기 이론 중 경영자주의 동기를 보여주는 대표적인 사례라고 볼 수 있다. 국내 기업으로는 평면 디스플레이 재료 소재 산업부문에서 LG전자와 필립스가 이 사업부문을 합병한 것을 들 수 있다.

필립스사는 장치산업인 LCD사업에서 위험분산을 목적으로 LG전자의 LCD부문과 합병하여 LG-Philips를 설립하게 되었다. 그러나, 필립스사는 LG전자와의 합병이 있기에 앞서 일본 호시덴과의 M&A건이 성사된 후 경영실패가 있었다. 이에 따라 본국 시장의 주주들은 이번 합병에 대해 비관적인 전망을 나타내면서 주주의 부는 감소했다. 반면에 LG전자의 경우는 재무구조의 개선 효과와 대규모의 투자재원을 확보함에 따라 주주의 부가 증가됐다<sup>28)</sup>. 즉, 이러한 전자 재료 기업의 M&A가 활성화되는 이유는 양 기업간의 시너지 창출을 위한 방법으로서 시장의 선도적인 면에서 영업적 시너지 효과가 대부분 차지하고 있다고 할 수 있다.

한편 세계 반도체 시장에서 인수·합병작업이 활발히 전개되면서 국내 반도체 기업들이 잠재적인 위협에 노출되고 있다. 미국과 일본 등 해외 반도체 업체들의 생산능력 확대와 투자 위험 부담이라는 생존전략 차원에서 경쟁적으로 벌이고 있는 인수 합병 작업이 당장은 의도한 결과를 내기 어려울지 몰라도 결국은 세계시장과 향후 업계 판도에 적지 않은 영향을 미칠 가능성이 높다. 일본 히타치 제작소와 미쓰비시 전기의 반도체 합작 벤처 르네사스테크놀로지(Renesas Technology)가 합병작업을 마무리 짓고 일단 외형상으로 세계 3위로

---

28) [www.cischem.com/chemical\\_report/cr\\_127/cr127\\_23.asp](http://www.cischem.com/chemical_report/cr_127/cr127_23.asp)

부상했다.

국내 M&A시장의 특징은 국내 M&A거래의 대부분이 장외의 주식매매로 이루어지고 있고 기업경영권 확보를 위한 방법으로는 영업양도, 자산취득, 위임장 체결 등의 방법도 있으나 이들 방법을 활용하는 경우는 극히 일부에 불과한 실정이다. 그러므로 진입 장벽이 있는 업종을 선호하고 있다. 즉, 매수 희망자는 상호신용금고, 종합금융회사 등 금융기관 및 통신사업과 같이 설립에 허가를 필요로 하는 등 상대적으로 진입장벽이 높은 업종을 선호하고 있다. 상장기업이 매수자가 되는 경우는 인수 후 우회상장을 통해 자금조달 수단으로 활용할 수 있는 차입 의존도가 낮은 소규모 기업을 선호하고 있다. 매수자는 기업인수를 통하여 정보의 비대칭성에 기인한 경영권 프리미엄의 이익을 누리려는 성향이 높다. 인수 후 기업의 내재가치 증가를 통한 이익의 극대화보다 우회상장 및 이를 통한 자금조달을 목적으로 인수·합병이 주로 이루어지고 있다. 또한 우리나라의 경우 적대적 M&A는 무연고 기업을 대상으로 하는 경우가 드물며 보통 대상기업의 대주주 등 경영진간의 갈등시 분쟁 당사자 일방과의 협력을 바탕으로 M&A가 시도되는 경우가 많다.

우리나라에서의 기업합병은 주로 기업구조조정과 시너지 창출을 목적으로 시행되고 있다. 우선 국내 상장 기업들의 특성에 따라 합병의 목적이 어떻게 다른지를 알아보기 위해 합병의 형태와 목적에 따라 합병공시 3년 전부터 합병공시 이전 년도까지 기업의 성과와 재무구조를 분석해 보았다. 기업의 성과는 시너지를 목적으로 한 관련 다각화 형태의 합병기업이 가장 높게 나타났으며, 구조조정을 목적으로 한 관련다각화 형태, 시너지를 목적으로 한 비관련 다각화 형태들의 순서로 나타났다. 재무구조에 있어서도 비슷한 모습을 보였다. 재무구조가 건전하고 경영성과가 높은 기업은 시너지를 목적으로 관련 업

중 기업과 합병을 주로 실시한다는 것을 알 수 있다.<sup>29)</sup>

한편, 우리나라는 금융기관 및 기업 구조조정이 어느 정도 마무리되고 있으나 하이닉스 반도체 및 일부 공기업 민영화 등이 꾸준히 추진될 예정이므로 국제 M&A에 의한 투자자금 유입은 꾸준히 증가할 것으로 전망되고 있다.

### 3. M&A 활동의 변화추이

최근 M&A시장은 국지적인 회복 조짐을 보이고 있다. 기업 인수 합병(M&A) 시장은 1990년대 후반 호황을 바탕으로 꾸준한 상승세를 보였으나 2000년 주식시장 버블 붕괴를 기점으로 세계경기가 침체에 빠지면서 그 규모가 크게 축소되었다.

2003년 들어서도 전체적으로는 M&A시장 규모가 감소하고 있으나 경기가 점차 회복기미를 보이면서 미국 등 일부 선진국과 중국, 일본 등 아시아 국가들의 기업을 중심으로 M&A교섭이 다시 활발해지는 등 국지적이거나 시장 회복 조짐이 나타나고 있다. 2003년 9월 30일 유럽 내 2위 프랑스항공사(Air France)와 4위 네덜란드항공사(KLM Royal Dutch Airlines)간의 국제(cross-border) 합병발표 등으로 다시 관심이 고조되었으며, 그 규모는 유럽 항공 산업 사상 최초 국제항공사간 합병(cross-border airline merger)으로서 통합 Air France-KLM社는 연매출 224억달러 규모의 유럽 1위 항공사로 부상함으로써 국가별 소규모 항공사로 운영되던 유럽 항공 산업에 획기적인 변화가 초래될 것으로 전망이 된다.

한편 오랫동안 침체를 겪었던 IT 분야도 지난해부터 선도 기업들이 시장의

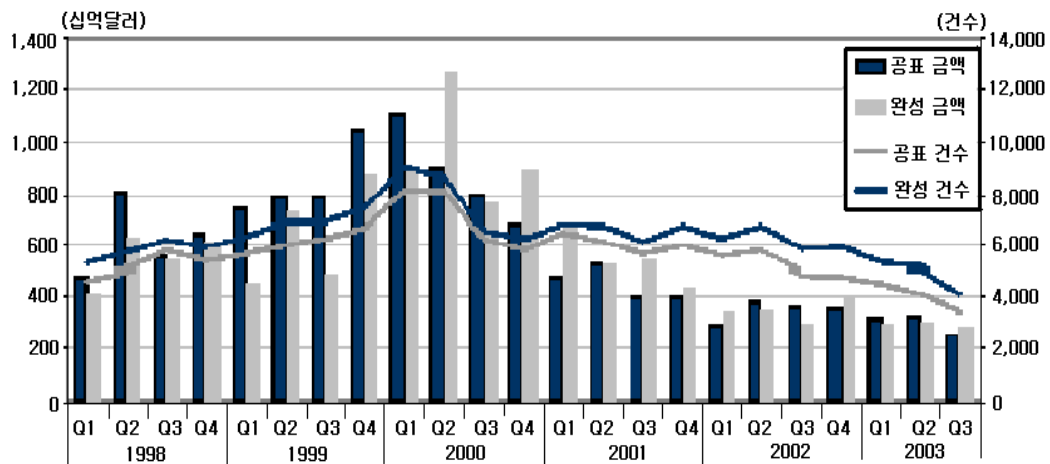
---

29) 최수미, 전개기고 기사

주도권 확보를 위해 기업 인수 합병에 적극 나서고 있다. 2002년 5월 휴렛 팩커드(Hewlett-Packard)사가 컴팩(Compaq)사를 합병 완료하여 세계 최대의 PC 메이커로 부상한 바 있으며 금년 6월 6일 기업 소프트웨어의 세계 2위 업체인 오라클(Oracle)사는 3위 업체인 피플소프트(PeopleSoft)사가 제이디-에드몬드(JD-Edmond)사와의 합병 방침을 밝히자 피플소프트(PeopleSoft)사에 대한 적대적 M&A 시도방침을 발표하는 등 주력 기업들이 시장선점과 경쟁력 강화를 위한 M&A에 적극 나서는 상황이다.

2003년 1~9월중 세계의 M&A실적(공표금액기준)은 전년 동기대비 12.9%(1조 400억달러-> 9,055억달러) 감소하여 버블붕괴 이후 감소세가 이어지고 있으나 아시아-태평양지역은 회복 조짐이 나타나고 있다.

<3-9>세계 M&A 시장 추이



자료 : dealogic 2003 (<http://www.dealogic.com>)

지역별로는 미주지역은 25.4%(4,617억달러 -> 3,446억달러), 유럽-중동-아프리카지역은 4.8%(4,141억달러 -> 3,944억달러) 각각 감소한 반면에 아시아-태평양지역은 1.1%(1,567억달러 -> 1,584억달러) 상승추세이다.



특히, 日本의 경우 2003년 상반기 중 M&A시장 규모는 사상 최고였던 2001년 연간실적을 상회하는 2,229억엔을 기록하는 등 호조세를 띄우고 있다. M&A의 대상기업을 국적별(금액기준)로 보면 미국기업(33%)과 유럽지역기업(42%)의 합계액이 전체의 3/4을 차지하는 등 구미기업이 M&A 시장을 주도하고 있다.

<표3-10>금년 1~9월중 지역별 M&A 동향



자료 : dealogic 2003(<http://www.dealogic.com>)

한편, 2003년 중 실행된 M&A중 국제(cross-border) M&A가 36%를 차지하였으며 국가별로는 미국(392억달러), 영국(361억달러), 독일(268억달러) 기업의 순으로 나타났다. 2003년 상반기에 성사된 10대 국제(cross-border) M&A중 인수회사와 피 인수회사의 국적을 보더라도 절반이 국제 M&A에 해당된다.

<표3-11> 2003년 상반기중 10대 국제 M&A 현황

(단위;억달러)

순위	인수회사	피 인수회사	금액
1	(미) Pfizer	(미) Pharmacia	578.2
2	(프) Credit Agricole	(프) Credit Lyonnais	164.4
3	(영) HSBC	(미) Household International	144.7
4	(프) France Telecom	(독) MobilCom	71.1
5	(이) Edizione	(이) Autostrade SpA	64.6
6	(미) Carnival	(영) P&O Princess Cruises	56.2
7	(미) Blackstone Group	(미) TRW Automative	47.0
8	(독) RWE	(미) American Water Works	45.7
9	(영) Cadbury Schweppes	(미) Pfizer(Adams confectionery business)	42.0
10	(독) E.ON	(독) Ruhrgas	40.4

자료 : dealogic 2003(<http://www.dealogic.com>)

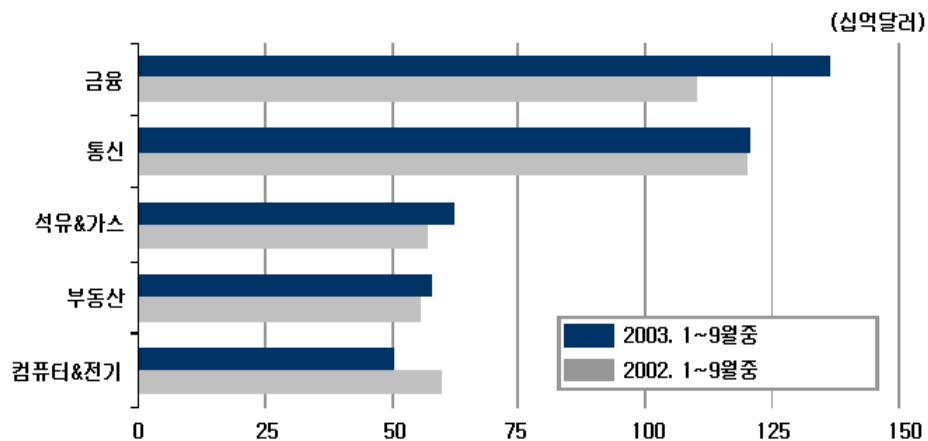
(주) 자본재구성, 분사 및 재합병은 제외

산업별(공표금액 기준)로는 금융부문(+24%)은 호조를 보인 반면 컴퓨터 및 전기부문(-17%) 등은 상대적으로 부진한 상태이다.

2003년 상반기중 세계 M&A 시장규모는 감소세(10%)를 보였으나 아시아 M&A 시장 규모는 6% 증가하는 등 회복을 주도하고 있다. 2003년 상반기 중 아시아 지역 M&A 규모(1,060억 달러)는 세계 M&A(5,200억 달러)의 20.3%를 차지하여 1998년의 5%에 비해 4배 이상 확대된 것이다. 제이피모건(J.P. Morgan)사는

아시아지역 M&A규모가 중국기업의 잠재성을 감안할 때 수년 내에 세계 M&A의 1/3 수준으로 확대될 것으로 전망하고 있다.

<표3-12> 상위 5개 산업의 2003년 1~9월중 M&A 규모



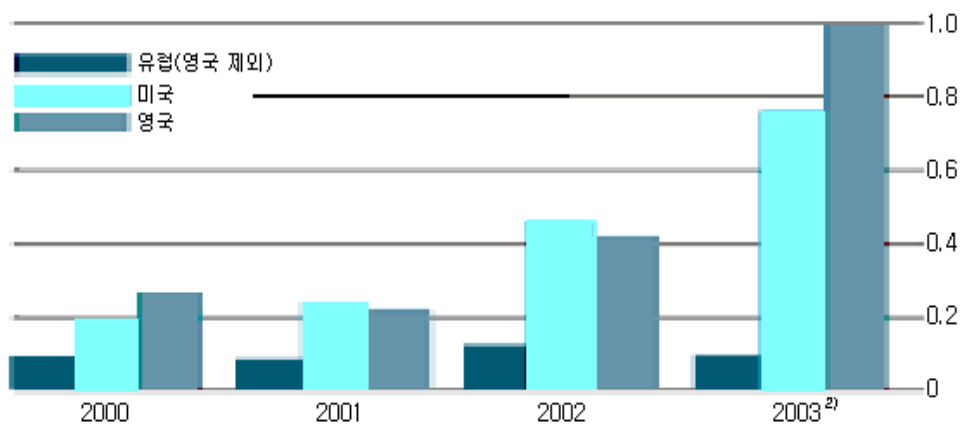
자료 : dealogic 2003(<http://www.dealogic.com>)

2003년 상반기중 유럽지역의 적대적 M&A 건수(14건)가 지난해 연간 실적(13건)을 이미 상회하였으며 적대적 M&A에 대한 다양한 방어수단이 합법화된 미국에서도 증가하는 추세이다. 2003년 9월 29일 프랑스 정부는 캐나다알루미늄 회사인 알칸(Alcan)사의 경쟁사인 프랑스 페치니(Pechiney)사 인수(38억달러, 현금 및 주식 병행)를 승인하였으며, 미국의 경우 오라클(Oracle)사의 피플소프트(PeopleSoft)사 인수, 아르빈메리트(ArvinMeritor)사의 자동차 부품 경쟁 회사인 다나(Dana)사의 현금인수 추진 등 적대적 M&A가 활발히 진행되고 있다.

1980년대 적대적 M&A가 빈번하게 발생함에 따라 미 주정부들은 기업들의 각종 방어수단을 합법화하였으며 대법원도 이를 허용하였다. 주요 내용으로는

극약처방(인수기업이 인수대상기업의 주식을 매수할 때 피 인수기업이 주식을 대량 발행해 주가를 하락시킴으로써 M&A를 저지하는 것)과 시차임기제(인수자가 이 사건을 한꺼번에 교체하지 못하도록 함으로써 단기간 내에 경영권의 장악을 막는 것)의 도입. 미국의 경우 ISS(Institutional Shareholder Services)의 감독을 받는 5,529개 공공기업 중 1/3 이상이 극약처방, 1/2 이상이 시차임기제 도입 등으로 대응한 것으로 조사되고 있다.

<표3-13> 적대적 M&A추이



자료 : dealogic 2003(<http://www.dealogic.com>)

(주) ; 1) 총 M&A 건수에 대한 적대적 M&A 성공건수비율(%)

2) 상반기 기준

적대적 M&A는 경기호전을 예고하는 조짐으로 간주되는데 이는 CEO들이 경기 전망에 대해 확신이 서야만 M&A에 나서기 때문이다. 금년의 상반기 중 초대형 합병(megadeal)은 전체 합병의 감소와 달리 전년 동기에 비해 오히려 증가하는 추세이다.

현금기준으로 2003년 상반기 중 초대형 M&A는 1,942억 달러로 지난해 상반기(1,820억달러)에 비해 6.7% 증가되었으며, 이는 2003년 6월중 10억달러를

상회하는 18건 거래가 성사된 데 기인된다. IDEC Pharmaceutical사의 바오겐(Biogen Inc.)사 주식인수(67억달러), 오라클(Oracle)사의 피플소프트(PeopleSoft)사 적대적 인수(62억달러) 등을 들 수 있다. 한편 2003년 9월 2일에는 NBC사가 프랑스 비벤디 유니버설(Vivendi Universal)사의 미국 내 자산을 140억달러에 인수하기로 합의하였으며, 1990년대말 주식시장의 호황기에는 주식교환방식이 M&A의 주종을 이루었으나 최근에는 M&A를 추진하는 기업들의 약 76%가 현금지급방식을 활용하는 등 대부분 기업들이 현금지급방식을 선호하고 있는 추세이다.

버블붕괴 이후 최근 들어 현금지급방식의 M&A가 늘어나는 현상에 대해 전문가들은 기업의 수익성이 개선되고 있는 신호일 수도 있다고 해석하고 있다. 앞으로 M&A 전망에 대해 일부에서는 대다수 전문가들은 최근 들어 미국을 중심으로 한 세계경기의 회복세 전환 등 M&A관련 환경이 개선되고 있음을 감안해 볼 때, 향후 M&A 시장은 초대형 또는 적대적 M&A 형태 위주로 점차 회복세를 보일 것으로 예상된다.

M&A 활성화의 관건은 경기의 회복 여부인데 M&A 전문가들은 2003년 하반기 이후 경기회복과 함께 M&A시장 상황도 점차 개선될 것으로 기대하고 있으며, 회계부정 여파의 진정으로 CEO들에 대한 신뢰가 회복되고 경기회복에 따라 주식시장과 대출환경이 개선되는 등 금융시장이 안정될 것으로 기대하고 있다. 대다수 투자은행들은 하반기에도 최근의 상승세가 이어질 것으로 예상하고 있으며 M&A 전문법률회사인 D&P(Debevoise & Plimpton)사도 M&A시장이 점차 회복세를 보일 것으로 전망하고 있다. 제이피모건(J.P Morgan 2003. 9. 5)사는 2003년중 아시아 지역의 M&A실적이 2,000억달러에 달할 것으로 전망하고 있으며, 아직은 피크 수준이었던 2000년(4,080억달러)의 절반에 불과하나 그 동안

의 부진에서 벗어나 미약하나마 상승세로 돌아설 전망이다.

최근 美國의 대형은행들이 중소기업 인수에 적극적인 관심을 보이기 시작하면서 2001년 이래 경기침체로 둔화되었던 미국 내 은행간 M&A도 다시 확대될 것으로 예상하고 있다.(Wall Street Journal지, 2003. 6. 24)

시티그룹(Citigroup)그룹과 제이피모건 체스(JP Morgan Chase)은행은 소매 금융부문의 확대를 위해 M&A에 나설 계획이며 웰 화고(Well Fargo)은행은 은행인수를 위해 30억달러의 채권을 발행하였으며 이 밖에 Bank of America, Wachovia, Bank One Corp. 등도 인수대상 은행을 모색 중이다. 이처럼 대형은행들이 M&A에 적극 나서는 것은 저금리로 자금동원이 용이해진 데다가 현재 조직으로서는 성장의 한계를 절감한 데 기인한다. 그동안 과잉투자로 극심한 부진을 보였던 IT업종에서도 시장점유율 확대 등을 목적으로 한 M&A가 2003년 말 이후 점차 활기를 띠 것으로 전망하고 있다. 비즈니스 위크지(2003. 7. 14)는 IT업계에서 인수 기업들이 피 인수 기업들을 적극 물색하면서 금년 말 또는 내년 초부터 M&A가 완만하게 증가할 것으로 예상한다고 하였으며, 또한 파러스 어드바이저(Pharus Advisors)사도 금년 말까지는 M&A실적이 뚜렷한 증가세를 보이지 못할 것이나 기업들이 내부비용 절감을 통한 수익창출이 점차 한계를 보임에 따라 보다 많은 비용절감 및 높은 수익을 창출하기 위해 M&A를 적극 활용하기 시작할 것으로 전망하고 있다. 특히 기술 및 기업 소프트웨어 시장이 성숙기에 접어들어 따라 M&A를 통해 분할된 시장을 통합하고 시장점유율을 높이며 보다 큰 성장기회를 잡으려는 노력이 시도될 것으로 예상된다.<sup>30)</sup>

최근 M&A 변화 추이를 정리하면 상호 보완적 역량 확보측면이 크다고 할

---

30) 김현철, 세계 M&A市場의 최근 動向과 향후 展望, 한국은행 海外經濟情報, 제2003-63호, 2003. 10. 8. pp.1-9.

수 있다. 경쟁 관계에 있는 업체에 대한 M&A가 주로 규모의 경제 효과와 비용 절감에 목적이 있다면, 상호 관련성이 있지만 사업 영역이 달라 상호 보완적 위치에 있는 업체에 대한 M&A는 다각화나 지속적 성장을 위한 역량 확보에 그 목적이 있다. 이러한 M&A가 효과를 발휘하기 위해서는 브랜드, 독특한 조직 문화, 핵심 지식과 같은 무형 자산에 대한 보존과 관리가 잘 이루어져야 한다. 그러나 M&A는 이러한 무형자산의 심각한 훼손을 가져올 가능성이 있다. 이는 M&A가 본질적으로 내포하고 있는 불확실성에서 기인한다. M&A로 인한 불확실성에 가장 먼저 노출되는 것은 피인수 기업의 종업원이다. 이들은 근원적인 질문에 봉착하게 된다. M&A후 나의 자리는 보전될 수 있을까? 설사 보전된다 고 하더라도 기존의 직급과 보상 체계는 어떻게 될 것인가? 또 앞으로 나는 어떤 리더를 만나서 어떠한 보고 체계에 속하게 될 것인가? 이러한 불확실성이 조기에 해결되지 않으면 이는 피인수 기업의 도덕적 해이와 태업 그리고 핵심 인재의 상실과 리더십의 붕괴로 연결된다.

결국 인수 기업은 M&A의 목적이었던 상호 보완적 역량 확보에 실패할 수도 있다. 실제로 경영자들도 M&A에 있어 가장 핵심적인 이슈가 인재의 문제라고 인식하고 있다. 이러한 불확실성은 종업원에서 그치지 않는다. 고객, 공급사, 투자자 역시 불확실성이 제거되어야 할 부분이 있다. 고객 입장에서는 기존 기업과 맺은 일련의 계약이 제때, 제대로 이행될 수 있을지 의문이다. 또한 경쟁사는 이 기회를 이용하여 적극적인 고객 확보에 나설 것이다. 공급사 입장에서는 신설 회사의 품질 및 공급의 표준이 어떻게 설정될 것인지? 누가 앞으로 계약의 담당자가 될지? 서비스와 가격은 어떻게 조정해야 하는지? 등에 대한 의문이 증폭되게 된다.

투자자 역시 불확실성이 빠르게 해결되기를 원한다. 자본 시장은 속성상 인

내심이 약하고 별다른 속박 요인이 없다. 따라서 일정정도의 유예 기간을 두고 합병 과정을 살펴보겠지만 언제까지나 기다려주지는 않을 것이다. 조금만 이상한 기미가 포착되면 더 손해를 보기 전에 주식을 처분하거나 합병 자체에 대해 문제를 제기하는 것이 자본 시장의 생리이다. 잇따른 크라이슬러 경영진의 사퇴, 실적 악화, 주가 폭락, 크라이슬러 주주들의 소송과 매각설, 현금 유동성 부족까지 번진 다임러와 크라이슬러의 합병은 M&A가 기업의 이해 당사자에게 어떤 과급효과를 주며, 최악의 경우 어떤 사태에 이르게 되는지를 잘 보여주고 있다.<sup>31)</sup>

## 제2절 시너지(synergy)효과 이론에 관한 연구

시너지 효과이론은 효율성이론의 핵심 이론이다. 즉 (A+B)기업의 가치가 합병 전 A기업의 가치와 B기업의 가치를 합한 것보다 더 커지는 효과를 말하는 것이다. 규모의 경제실현, 수직적 통합, 효율적인 생산 및 조직기술의 채택, 인수기업의 경영진의 증가된 활동범위, 그리고 고유의 자산을 공유함으로써 절감된 대리인비용 등을 통해 시너지 효과가 발생하고 합병 후의 기업가치가 합병전의 개별기업의 가치를 합한 것보다 크게 나타난다는 것이다.

규모의 경제실현, 수직적 통합, 효율적인 생산 및 조직기술의 채택, 인수기업의 경영진의 증가된 활동범위, 그리고 고유의 자산을 공유함으로써 절감된 대리인비용 등을 통해 시너지 효과가 발생하고 합병 후의 기업가치가 합병전의 개별기업의 가치를 합한 것보다 크게 나타난다는 것이다.

차별적 효율성(differential efficiency)이론은 가장 일반적으로 받아들여

---

31) 김창현, M&A 열풍과 그 그림자, 주간경제, 602호, 2000. 12 .20



지는 이론으로서 경영효율성이 높은 기업이 낮은 기업을 인수합병하고 대상기업의 효율성을 인수기업만큼 증대 시킬 수 있다면 인수합병의 시너지 효과를 누릴 수 있다는 것이다. 이 이론에 따르면 특정기업을 인수할 수 있는 가능성이 가장 높은 기업은 아마도 동종업종에 속하는 기업이 될 것이다. 경영효율성이 해당업종에서 평균 이하이거나 현재 경영진의 능력으로는 내부자원을 충분히 활용하지 못하고 있는 기업을 동종업종의 기업이 인수해서 경영성과를 향상시키는 것은 크게 어렵지 않기 때문이다. 경영자 시너지 효과는 동종기업의 인수에만 그치지 않고 현재 영위하지 않는 타 업종에 신규로 진출하는 경우에도 적용된다.<sup>32)</sup> 엔소프는 시너지 효과를 판매 시너지효과, 생산 시너지효과, 투자 시너지효과, 관리시너지효과 이렇게 4가지 유형으로 구분하여 정의하였다. 첫째는 판매 시너지 효과(Sales synergy effect)로서 판매상의 효율성 증대, 금전적 경제의 실현과, 둘째는 생산 시너지 효과(Production synergy effect)로서 생산관리상의 효율성 증대, 기술적 경제의 실현이며, 셋째는 투자 시너지 효과(Investment synergy effect)로 투자 또는 자원 관리상의 효율성 증대, 금전적 경제의 실현, 그리고 마지막으로 관리 시너지 효과(management synergy effect)로서 경영관리상의 효율성 향상 효과로 정의한다.

인수 합병의 이점으로 가장 많이 제시되고 있는 것이 기업 내 여러 활동간의 기술적 기능적상관성에 기인된 시너지 효과 이론이다. 이러한 시너지 효과는 영업적, 관리적, 재무적 시너지 효과로 구분된다.

---

32) 효율성 이론리포트 참조 [http://knowledge.biz2080.com/mba/m&a/theory1.4.\[1\].html](http://knowledge.biz2080.com/mba/m&a/theory1.4.[1].html)

## 1. 영업적 시너지효과

영업적 시너지란 영업적인 측면에서 매출액, 매출원가 등의 개선을 통해 영업이익을 증대 시키는 시너지 효과를 일컫는다. 순수 사업다각화(pure diversification)라는 입장에서 보면, 기업이 성장하면서 임직원의 수가 늘고 그에 따라 인사적체 현상이 빚어지거나, 오랜 교육훈련 결과 전문적인지식을 갖춘 직원은 많지만 그에 비해 회사의 규모가 작을 경우에는 이들을 해소하기 위해 사업다각화를 실시하게 된다. 특정 기업이 한가지 종류의 사업부문이나 업종을 영위하는 것보다 영위하는 사업 부문 또는 업종을 확대할수록 기업의 경영위험은 줄어들게 된다. 또한 장기적으로 보았을 때 기업은 자신을 둘러싼 환경 변수들의 변화에 적극적으로 대응하기 위해 단순히 영업적인 측면에서만 고려하는 것이 아니라 기업 전체적인 차원에서 전략적으로 기획하고 판단하여 M&A를 시도한다. 그래서 M&A는 시간을 사는 전략이라고 한다.

영업적 시너지(operating synergy)는 생산, 판매, 연구개발, 일반관리 등에서 발생할 수 있는 규모의 경제나 범위의 경제로 인하여 비용을 절감하거나 수익을 증가시킴으로써 나타난다고 볼 수 있다. 특히 수직적 인수 합병의 경우에는 보다 협조적인 생산단계를 갖추고 품질관리와 가격 등의 거래조건에 대한 효과적 협상으로 비용을 절감하는 효과를 얻을 수 있을 것이다.<sup>33)</sup>

영업적 시너지 효과는 기업결합에 의하여 발생하는 영업이익의 증대효과를 말하는데, 이는 수평적, 수직적, 복합적 합병 등 어떠한 형태에 의해서도 달성 될 수 있는 영업상의 경제적 효과이다. 특정 산업내의 규모의 경제(Economic of Scale)가 존재 할 경우 인수 합병으로 생산규모가 확대되면 단

---

33) Gaughan, P. A. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring, John Wiley & Sons Inc., 1996, pp.105-108.

위 당 생산비가 낮아져 합병기업의 경쟁력이 강화될 수 있다. 이것은 일반적으로 수평적 합병(Horizontal M&A)의 주요 동기이며, 대규모 설비투자를 요하는 자동차산업분야, 중화학공업분야의 인수 합병 시에 해당된다.

다른 두 기업으로 운영하는 것보다 합병을 통하여 규모를 확대하여 운영함으로써 원재료의 대량구입으로 얻을 수 있는 기회비용의 절감이나 합병을 함으로써 두 기업이 공통으로 적용되는 고정비 부분의 감소 등으로 규모의 경제를 이용한 효과적인 경영을 할 수 있으며, 생산 공정의 효율화를 가져 올 수 있다. 또한, 두 기업이 보유하고 있는 판매망을 통합함으로써 새로운 판매망과 시장을 개척 할 수 있는 기회를 확대 할 수 있으므로 매출의 확대를 가져 온다. 기존 두 기업이 같은 지역에 별도로 존재하는 영업망을 통합함으로써 단위 당 마케팅비용을 절감하여 영업의 효율성 증대, 그리고 이로 인하여 나타나는 자본의 효율성 증대를 통해 매출원가를 절감함으로써 가격 경쟁력을 확보하여 기업의 경쟁력이 강화되고 향상될 수 있다.

규모의 경제는 횡적인 측면에서 시너지 효과를 나타내며, 수직적 합병의 경우는 종적인 측면에서의 시너지 효과가 발생된다. 제품 제조를 위한 원재료(Raw Material)의 확보에서부터 고객이나 최종 소비자에 이르기까지 제조 및 판매활동의 통합으로 보다 효과적인 통제를 할 수 있다. 예를 들어 자동차 제조업체가 부품제조업체를 인수하면 제품공급에 대한 통제가 100% 가능하게 되어 생산계획의 수립 및 작업의 효율성을 가져오게 된다.

또한, 이는 최종제품에 들어가는 재료나 부품의 가공기술이나 제조 방법, 즉 노하우 등을 연계되어 축적 할 수 있고 다른 공정 적용에도 이용할 수 있는 장점을 가지게 된다. 복합적 합병의 경우, 기업내 여러 활동 간의 기술적, 기능적 관련성 때문에 제조, 판매, 투자 경영상의 시너지 효과가 발생된다.

이러한 경우는 기업의 제품과 시장이 연관되며, 시장에서 거래비용, 정보비용, 조직비용의 절감과 시장에서 발생하는 불확실성을 피할 수 있으므로 기업 통합의 내부화에 따른 이익으로도 설명할 수 있다.<sup>34)</sup>

이와 같은 영업적 시너지 효과 증대는 곧, 시장 지배력 증대이며 신규 사업을 설립하여 얻는 경우보다 한층 높은 경쟁우위를 가질 수 있다. 그러나, 이런 시장 지배력의 효과에 대해서는 지금까지 그 문제점과 효과를 중심으로 많은 논의가 있어 왔다. 수평적 합병의 경우에는 두 기업간의 경쟁이 배제되기 때문에 언제나 시장 지배력을 증대할 수 있지만 수직적 합병과 복합적 합병은 과연 시장 지배력을 증대시킬 수 있는지에 대해서 논란의 대상이 될 수 있다.

세계 시장 과점화 관점으로 살펴보면, 최근 하바드대학의 Pankaj Ghemawat 교수와 펜실베니아대학의 Fariborz 교수는 HBR(July-August 2000)을 통해 세계화와 세계 시장 과점화 사이의 관련성이 거의 희박하다는 연구 결과를 발표했다. 오히려 2차 세계 대전 이후 40여년 동안 20개 산업의 과점화 정도를 나타내는 허민달(Herfindahl) 지수를 살펴본 결과, 시장 과점화의 정도가 감소했다고 한다. 대표적인 과점 산업이라 할 수 있는 석유 산업은 2차 세계 대전 직후 허민달(Herfindahl) 지수가 0.2에 달했으나 지금은 0.1 이하로 떨어졌으며, 자동차 산업의 허민달(Herfindahl) 지수도 2차 세계 대전 직후에 비해 절반 이하로 떨어진 것으로 밝혀졌다. 이외에도 전통적인 과점화 산업이라고 여겨지는 구리, 보크사이트, 아연 산업의 과점화 정도도 약화된 것으로 드러났다. 또한 표준을 확보하는 승자가 모든 시장을 차지하고 후발 주자는 아무것도 얻지 못하는 승자 독식형 시장이라 일컬어지는 IT 산업(컴퓨터 하드

---

34) 정경수, 기업의 인수 합병에 있어서 시너지 효과와 소유구조의 영향, 여수대 논문, 1998, Vol.12, No.1, pp. 142~143.

웨어, 소프트웨어, 장거리 전화)의 경우에도 1988년에 비해 1999년의 허핀달(Herfindahl)지수가 15~30% 하락한 것으로 드러났다.

따라서 세계화가 세계 시장의 과점화를 초래한다는 믿음에 기반한 M&A 추진 전략은 실증적 기반이 약하다고 주장한다. 이들은 검증되지 않은 가설적 논리(세계화에 의한 시장 과점화)가 확산된 이유를 리카도의 비교 우위 이론에 대한 오해에서 찾고 있다. 국가별 비교우위에 따른 산업 특화와 국가간 자유무역은 산업의 지리적인 집중화를 초래하게 되는 것인데, 이를 경쟁 업체수가 줄어드는 과점화로 받아들였다는 것이다. 물론 기업간에 얽혀 있는 각종 전략적 제휴 관계를 산입하여 허핀달(Herfindahl)지수를 산출하였다면, 과점화가 강화되는 결과가 도출되었을지도 모른다. 그러나 저자들의 주장대로, 전략적 제휴는 서로에 대한 구속력이 약하고 가변성 또한 크므로, 제휴 관계에 있는 기업들을 통합된 하나의 실체로 간주하여 시장의 과점화가 진행되었다고 말하기는 어렵다.<sup>35)</sup>

## 2. 관리적 시너지효과

관리적 시너지 효과란 경영효율성이 높은 기업이 낮은 기업을 인수 합병함으로써 대상기업의 경영효율성을 인수 기업만큼 끌어 올릴 수 있는 경우에 기대되는 효과이다. 경영진의 경영능력이 절대 부족하고 만일 누가 경영을 맡더라도 현재 보다 경영 효율성이 좋아 질 수 있다면 그러한 기업은 인수 합병의 대상 기업이 된다.

이런 경영진의 경영 효율성이 상대적으로 저조하여 기업의 잠재력을 충분

---

35) 김창현, 전계기사,

히 발휘하지 못한다면 이런 기업의 주가는 주식시장에서 저평가되기 쉽다.

일반적으로 두 회사가 합치게 되면 필연적으로 경영 효율성이 향상된다. 이때 우선 고위관리자, 즉 경영진의 성력화인데 경영규모가 확장되는 속도는 관리자의 확장되는 속도보다 작아지는 것을 용납 할 수 없는 일련의 속성 때문이다. 그러므로 그 차이만큼 인력의 성력분이 발생되고 그것이 관리능력으로 발전하면서 상승적으로 성과에 기여하게 되는 것이다. 동일 업종을 인수한 경우에는 수평적인 결합일 경우에 이런 경향은 나타나게 되는데 제반 조직과 목적이 비슷하기 때문이다. 그러나 여기서 반드시 유능한 경영진을 확보하고 있는 기업이 그러하지 못한 관리자를 가진 기업을 인수 한 후에 나타나는 결과는 아니라는 것이다. 보통 이런 인력의 성력화는 하위직 사원에서 나타나는 것은 바람직하지 못하다는 의견도 있다.

종업원의 성력화가 일어나기 전에 그 성력 분보다 더 많은 양의 경영 규모가 즉시 요구되어져야 하고, 확장된 경영규모는 추가적으로 종업원 증대를 기대해야 하기 때문이다. 여기서 능력 있는 경영진이나 CEO 라면 종업원들에게 끊임없는 교육과 훈련을 시켜 학습효과가 두드러지게 나타나는 경우에는 인력의 성력화 보다는 경영 규모의 확대 방향으로 계획을 세워 나가야 할 것이다. 만약에 인수 합병 후에 하급직 사원들까지 즉각적인 인력의 시너지 효과가 나타나면 자원을 효율적으로 관리하여 기업 가치를 높힐 수 있다는 경영목적에 어긋난다. 기본적으로 성력화의 본질은 고위 관리자 직급이다.<sup>36)</sup>

---

36) 김희삼, 조재립, 기업의 인수 합병에 있어서 Synergy효과분석, 한국산업경영시스템학회 추계학술대회, 2000, pp. 424~425.

그러므로 이러한 기업인수는 기업 지배권시장에 의하여 효율성이 낮은 경영진에 대하여 징계적 인수(Disciplinary takeover)<sup>37)</sup>이며, 이는 인수관련기업 주주의 부를 향상 시킬 것으로 기대 할 수 있다. 따라서 경영자는 다른 기업에 경영권을 빼앗기지 않기 위해서라도 경영효율성을 높이려고 노력하게 되며 주가관리 및 경영에 최선을 다하게 된다.<sup>38)</sup>

또한 경영 규모의 확대에 의해 나타나는 또 다른 효율성은 작업장의 성력화라고 할 수 있다. 인력이나 작업장에서 이루어지는 성력화는 곧바로 인건비나 판매관리비 절감에 이어지고 중장기적으로 고정비에 산입될 가능성이 크므로 비용 절감이나 인력관리에 많은 효과를 낼 수 있다.

M&A의 또 다른 관리적인 관점으로 살펴보면, 중첩되는 기능의 통합을 통해 효율화를 도모하고 규모의 경제 효과를 강화하여 비용을 절감할 수 있다는 점이다. 즉 고정 자산의 통합을 통한 효율성 확보와 원가 절감, 마케팅 및 연구 개발을 위한 고정비적 성격의 지출을 줄여 제품 단위 당 고정 비용이 줄어들게 한다는 것이다.

그러나 이 부분에 있어서도 이론의 여지가 크다. 왜냐하면 일정 정도 이상의 규모가 되면 오히려 규모의 비경제성이 더 커질 수 있기 때문이다. 규모의 비경제성이란 거대 기업을 운영하고 통합하는데 드는 관리비용이 고정비 감소에 따른 비용감소분보다 커지는 것을 말한다.

구조조정의 수단으로 합병을 강조하고 있는 은행업의 경우, 일정 규모 이상이 되면 규모의 경제 효과가 거의 나타나지 않는다고 알려져 있다. 일반적으로 은행의 자산 규모가 약 30억불까지는 규모의 경제 효과가 나타나지만

---

37) 징계적 인수와 비슷한 의미를 갖는 이론으로 신정보가설이 있다. 이는 인수제외기업이 자본시장과 인수대상기업의 경영자에게 알려지지 않은 대상기업의 가치에 대한 진실하고 유일한 정보를 갖고 있다고 주장 한다.

38) 정경수, 전개논문, p.14.

100억불 이후로는 오히려 비용이 증가하는 것으로 인식되고 있다. 즉 규모의 경제 효과가 일정 정도까지는 유효하지만 무한정 나타나는 것은 아니라는 것이다. 또한 자기자본비율과 수익성 측면에서 규모가 큰 은행보다 자산 규모가 작은 미니 은행의 수익성이 더 높은 것으로 드러나고 있다.

규모 측면에서 적절한 M&A 라 하더라도, 상이한 기업문화, 전혀 다른 체계를 가진 기업의 통합은 쉬운 작업이 아니다. 오랜 세월 동안 지속되어온 기존 조직의 관행을 바꾸고, 새로운 조직에 맞는 새로운 리더십과 관행을 정착시켜 물리적 결합 이상의 화학적 시너지가 현실화되기 위해서는 상당한 시간과 경영 능력이 요구된다. 대부분의 경우 기술적, 조직 문화적 이유로 통합이 늦어지거나 구성원들의 반발로 미봉책 수준의 통합 작업에 그치기가 쉽다. 이 때, 인수를 위해 막대한 자본을 투자한 인수 기업은 자본 비용 및 고정 자산의 증가로 심각한 경영상의 압박을 받게 된다.

하니웰(Honeywell)이 인수 승인 조건으로 잭 웰치 회장의 퇴임 연기를 내세운 것은 거대 기업의 통합 작업이 얼마나 어렵고 탁월한 리더십을 요구하는지를 잘 드러내고 있다. 결국 M&A거래가 잘 이루어진다고 해서, 그에 따른 통합과 시너지가 자연스럽게 현실화될 수는 없음을 알 수 있다. 운영상의 효율화를 도모할 수 있는 조직 통합과 슬림화, 그리고 이를 수행할 수 있는 강력한 리더십과 구성원의 헌신이 전제될 경우에 한해 M&A가 시너지로 이어질 수 있는 것이다. 이러한 작업이 실패할 경우 조직 내부의 갈등은 증폭되고, M&A를 계기로 통합 과정을 주의 깊게 바라보고 있는 시장을 향해, M&A가 오히려 부정적 인식을 심어주어 기업의 시장가치가 훼손될 수도 있다.<sup>39)</sup>

---

39) 김창현, 전개기사.



### 3. 재무적 시너지효과

합병에 의해 파산확률이 낮아지는 효과를 합병의 공동보험 효과라고 부른다. 합병의 공동보험효과는 자본비용의 하락 및 기업 가치의 상승을 가져오고, 나아가 차입능력의 증가 및 부채비용의 법인세 절감효과의 증가를 가져온다. 기업합병으로 인해 기업규모가 증가하면 자본조달 규모 역시 증대된다. 자본조달의 규모가 증가하면 이에 따른 발생비용 및 거래비용의 부담이 줄어들게 되어 일종의 재무적 시너지 효과가 얻어질 수 있다.

재무적 시너지의 또 다른 원천으로는 자본조달에 따른 마찰적 비용 절약이 있다. 또한 재무적 시너지 효과는 합병에 따른 자본비용의 감소 또는 자본조달상의 이익이다. 재무적 시너지 효과는 인수 합병에 따른 자본비용의 감소 내지는 자금 조달상의 이익이며, 부채수용한도의 확대로 세제상의 이익, 합병 기업간의 자금의 보충적 이용, 부채의 공동 부담효과 등으로부터 발생한다. 여기서 한 기업의 부채수용한도까지 부채를 사용하지 않고 있으며, 다른 한 기업이 부채 한도 또는 최적 부채수준까지 사용할 경우에는 합병기업은 두 기업의 부채수용한도를 전부 사용함으로써 부채의 세금이익을 얻을 수 있다. 이것이 합병기업간의 부채수준의 차이가 클수록 합병으로부터 창조되는 가치가 증가한다. 그러나 이러한 위험분산 효과만으로는 주가 상승의 수익이나 재무적 이익이 될 수 없다는 견해도 나타나고 있다.

채무 부담 감소의 부분으로서 여유자금은 풍부하나 수익성 있는 투자 기회가 없는 기업이 투자 기회는 많지만 자금조달에 어려움을 겪고 있는 성장가능 기업을 인수하여 수익성이 있는 사업 부분부터 투자하여 나간다면 자원 배분의 효율성도 높아지며, 기업의 성장으로 기하급수적으로 발전 할 수 있는 기

회가 된다. 이러한 경우에 신규투자를 내부 유보자금만으로 충당 할 수 있게 되면, 일반적으로 내부 금융이 외부금융보다 자본비용이 저렴함으로 합병기업의 주주의 부가 증가하게 된다. 이런 것을 살펴 볼 때 각 합병기업간에는 자금과 투자기회의 불균형이 있게 되며 이것은 합병에 의해 수정 된다. 또한, 이러한 주주들의 이득은 인수 기업과 대상기업간에 부채비율의 차이가 클수록 커진다.<sup>40)</sup>

부채의 공동 부담측면에서 살펴보면 기업은 합병을 통하여 부채지급의무를 공동부담으로 하게 되므로 기대되는 파산비용이 감소하여 합병 전보다 기업 가치가 커질 수 있다. 이는 합병기업의 채권자가 합병된 기업으로부터 그들의 부채에 대하여 보다 나은 채무보증을 받게 되는 효과이다.<sup>41)</sup>

기업이 커지고 위험분산효과에 의하여 파산 위험이 감소되면 자동적으로 자금 조달 능력이 향상된다. 우리나라의 경우를 살펴보면 대부분의 IT 벤처 기업은 소유와 경영이 분리되지 않은 소규모 비공개 기업이 많으며, 이들 IT 벤처 기업은 자본시장에서 장기자금보다는 은행의 단기 차입 등에 의존하고 있다. 또한 IT 벤처 기업은 경영이 악화되는 경우 은행차입과 과대한 부채로 인하여 부도 발생 위험이 증가한다. 그 결과 이러한 IT 벤처 기업들이 좋은 기술을 보유하거나 잠재력이 충분한 사업부문을 갖고 있더라도 자금 조달의 한계로 충분한 성과를 얻지 못하게 된다. 이러한 기업들이 재무적 여유가 있는 기업과 인수 합병하게 된다면 부채비율이 낮아지며 자금조달이 원활하게 되어 경영상태가 호전되고 기업가치는 상승된다.

법인세 절감 효과를 위해서 인수 합병이 실시되기도 한다. 세법상 이월 결손금에 대한 조세 경감혜택이 있고 합병에 의한 이월 결손금의 승계가 허용된

---

40) 정경수, 전계논문, pp. 144~145.

41) 김희삼, 조 재립, 전계논문, p. 424.

다면 과세대상 소득이 많은 기업은 거액의 손실이 누적된 기업을 인수함으로써 절세효과를 볼 수 있다.

자본이득에 대한 세금이 없거나 낮은 경우 기업을 처분하고자 하는 대주주의 입장에서는 인수 합병을 통하여 보유주식을 매각함으로써 상속세 및 증여세 등의 조세부담을 줄일 수 있다.

## 제4장 사례연구

### 제1절 회사의 개요 및 상호관계

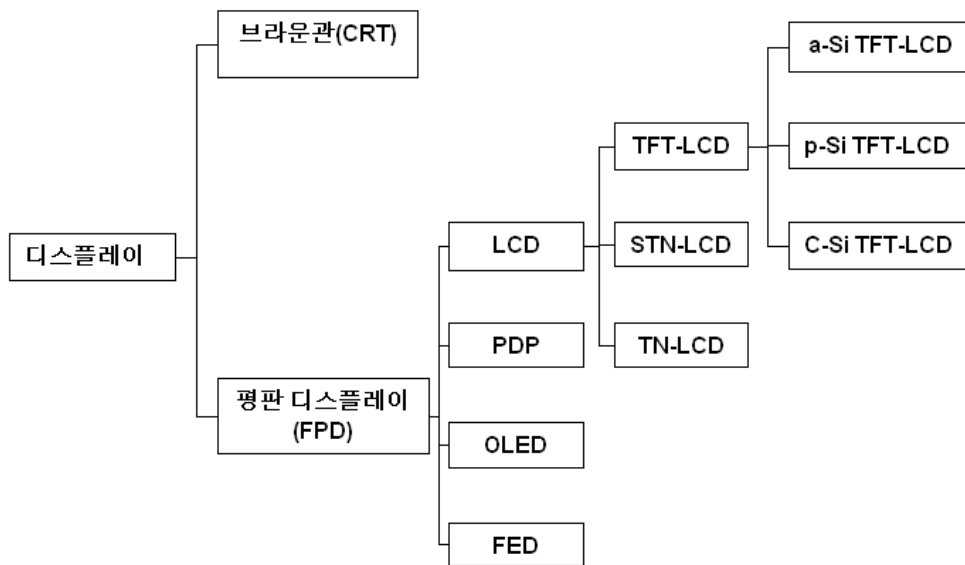
#### 1. TFT-LCD 개요

디스플레이는 크게 CRT(cathode ray tube)와 FPD(flat panel display)로 분류할 수 있다. 이중 평판디스플레이인 FPD는 두께가 얇고 가벼워 이동의 확보에 용이하고 소비전력도 낮아 현재 급속한 성장세를 보이며 시장을 확대해 나가고 있다. 평판디스플레이 중 가장 높은 비중을 차지하고 있는 제품은 LCD(liquid crystal display)로 비약적인 기술발전이 힘입어 세계 평판디스플레이 시장의 90% 정도를 차지하고 있다.

액정디스플레이(LCD)는 두 장의 유리판 사이에 고체와 액체의 중간물질인 액정을 주입하고 상하 유리판 위 전극의 전압 차에 의해 액정의 분자배열을 변화시킴으로써 명암을 발생시켜 도형이나, 문자, 영상 등을 표시하는 것이다. LCD는 기본적으로 응답속도가 느리고 해상도가 낮으며, 시야각이 넓지 못

해 대 화면화의 단점을 가지고 있으나 최근에는 광 시야각 기술, 대화면 기술, 고해상도 기술의 발전과 함께 TV용으로 채택 할 수 있을 만큼의 제품 혁신을 이루었다.

<표4-1> 디스플레이의 개요



LCD는 구동 방법에 따라 수동 매트릭스(passive matrix)방식의 TN(twisted nematic), STN(super twisted nematic)과 능동 매트릭스(active matrix) 방식의 TFT(thin film transistor)로 구분된다. 수동 매트릭스 방식은 common전극 방식과 data 전극을 XY 형태로 배치하고 그 교차부분에 순차적으로 신호를 가하여 디스플레이 하는 방식으로, 표시량이 많은 용도에는 STN-LCD가, 표시량이 간단하게 시계, 계산기 등에는 TN-LCD가 주로 많이 사용된다.

능동 매트릭스 방식은 각 화소에 공급되는 전압을 조절하는 스위치로서 트

랜지스터를 사용하는 것으로 독립적으로 화소를 제어하기 때문에 라인 간섭에 의한 크로스토크(crosstalk)가 없고 화질이 깨끗하게 표시되는 장점이 있고, 입력신호에 대한 응답속도가 TN방식보다 빨라 실시간 투사가 가능하며 색상표현력도 1,670만 트루컬러까지 가능한 장점이 있다.

또한, TFT-LCD는 지속적인 연구 개발로 제품 가격 면에서도 경쟁력을 갖추게 되었고 노트북과 데스크탑 PC, 액정 TV 및 자동차, 항공기 등에 가장 폭넓게 이용되는 디스플레이 장치로 각광 받고 있다. 일반적으로 active층 실리콘 종류에 따라, 비정질 실리콘(a-Si), 다결정 실리콘(p-Si), 단결정 실리콘(c-Si) TFT-LCD로 구분된다.<sup>42)</sup>

## 2. 회사 개요 및 상호 연관성

### 1) LG전자

연암 구 인회 LG 창업회장이 1947년 럭키화학공업사를 설립하였고, LG는 비누, 칫솔, 식기류 등의 플라스틱제품을 생산하였으며 LG는 플라스틱 산업 영역을 확장하는 과정에서 1958년 금성사를 설립하였다.

LG는 1950년대에 이미 기업활동의 두 축인 화학과 전기·전자산업의 기반을 구축하며 한국의 산업발전을 선도하게 되었다. 금성사는 1960년 선풍기, 1964년 냉장고, 1966년 에어컨, 1969년 세탁기 및 승강기류 등을 국내 최초로 생산하였으며, 100억원대의 매출을 기록하며 창립10년만에 239배의 비약적 성장을 이뤘다.

럭키금성상사가 1988년에는 매출 2조원, 수출 30억 달러를 달성하며 종합

---

42) 신성문, TFT-LCD, 정보통신산업동향, 2003, 5, pp. 66-67.

무역상사로서의 위상을 제고시켰다. 1995년에 강력하고 선명한 아이덴티티 확보를 위해 기업의 명칭을 "LG"로 변경하는 등 CI개정을 통해 본격적인 세계화 드라이브에 시동을 걸었고, 1997년 말부터 IMF체제라는 한국 경제위기 상황에서도 "선택과 집중"이라는 기조 아래 착실한 구조조정을 추진하여 한국기업의 좋은 사례가 되었다.

LG전자는 이 땅에서 최초 개발이라는 라디오를 비롯해 TV, VTR, 세탁기, 냉장고, 외에 HDTV를 비롯해 차세대 가정용 멀티미디어 D-1 player와 CD-Rom, 기록 재생 기수의 핵심 제품인 HDVCR, MD, DCC등을 개발하여 보다 풍요로운 21세기에 대비하고 있다. LG전자는 최고 수준의 컴퓨터기술, 통신 기술, 그리고 AV기술등의 통합을 통해 인간에 보다 친숙한 HIMEDIA 기술을 개발하고 있다.<sup>43)</sup>

LG전자의 LCD사업부문은 1987년 1월 금성사 중앙연구소에서 TFT-LCD 개발을 시작하였으며, 1995년 구미 LCD 1 공장을 준공하여 양산을 시작하였으며 그 해 8월에 9.5" LCD를 대만에 처음으로 출하하였다. 또한, 1997년 8월에 세계 최초로 노트북PC용 14.1" XGA를 양산 하였고, 이에 증가되는 수요에 구미 2공장을 준공하여 양산하였다.

그러나 이러한 LCD 사업부문은 LG 그룹의 계열사인 LG전자와 LG반도체에서 진행하여 왔다. 1997년 하반기 이후에 IMF가 도래하여 기업 생존을 위한 차원에서 정부 주도 하에 대기업 간에 빅딜이 이루어지게 되었다. LG반도체는 현대반도체에게 매각된 이후 LG반도체가 가지고 있었던 LCD부문과 LG전자가 가지고 있던 LCD 사업부문을 합병하여, LG LCD를 설립하게 되었다. 이는 자본금

---

43) 대한금속학회회보, Bull. Of the Korean Inst. Of Met. & Mater. Vol. 8, No.4 , 1995, pp. 429~430.

7,250억원의 기업으로 LG전자가 100% 전액 출자하였으며, LG반도체를 현대반도체에게 반도체 사업부문을 매각함으로써 LG는 반도체, 매각, 유상증자, 외자유치를 통해 엄청난 현금을 손에 쥐게 되었다. 현대로부터 현금 1조 5천 6백억원을 받고 2002년까지 1조원을 받기로 했으며, 유상증자 금액만으로도 1조 2천억원의 재원을 확보 하였다.<sup>44)</sup>

## 2) Phillips

필립스사는 네덜란드에서 1892년에 작은 전구 소켓회사로 시작하여 현재 가전제품이나 전자제품 등, 다양한 제품을 생산, 판매하고 있는 대표적인 다국적 기업이다. 필립스사가 글로벌기업으로서 성공한 요인들을 분석 해 보면 크게 4가지로 설명할 수 있다. 우선, 첫째 제품의 집중화이다. 초창기 때 필립스사는 다른 경쟁기업과는 달리 하나의 제품에 집중하여 해당 분야에서의 기술적 우위와 자원의 효율적 배분을 가능하게 하였다. 이러한 집중화는 후에 필립스사가 많은 제품과 사업의 확대에 의해 어려움을 경험할 때 다시 한번 집중화를 시도하여 어려움을 벗어나려고 하였다.

두번째로 적극적인 R&D에 투자한 결과이다. 필립스사는 오래된 공장을 폐쇄하고 새로운 기계나 장비의 도입을 통해 제품에 대한 기술적 우위를 점하고 있으며, 산업에 대한 조사, 물리적, 화학적 연구소의 설립 등 지속적인 R&D를 통해, 새로운 제품 개발이나 기술적 향상을 집중하여 왔다.

세번째 성공 요인으로서는 적극적인 해외진출 전략을 들 수 있다. 필립스사는 네덜란드에서 설립된 회사로, 본국의 시장의 규모가 작다는 단점을 가지고

---

44) <http://www.lgphilips-lcd.com> news & events에서 발췌.

있다. 이에 필립스사는 1899년 수출 관리자를 두어, 수출을 통해 시장을 확대 하였으며, 1912년에는 미국이나 캐나다 등 해외에 판매 조직을 설립하여 적극적인 해외 판매를 시작하였다. 또한 해외지역시장에 적응하기 위해 현지회사와의 JOINT VENTURE를 지속적으로 하였다.

마지막으로 전세계 지역 특화 사업화 조직 운영(Worldwide Portfolio of Respective National Organization)으로써, 초기 필립스사는 National Organization와 본사 Product Division와의 관계가 좋았다. 전후에 설립된 독립적인 National Organization는 자사의 현지사정에 맞게 제품을 개발, 판매 함으로써 다양한 소비자의 요구를 충족시켜 줄 수 있었으며, National Organization를 통해 새로운 제품의 개발(예 : 캐나다 필립스의 칼라 T.V 개발, 오스트리아 필립스의 스테레오 T.V 개발 등)도 가능하게 되었다. 또한 본사와 National Organization간의 갈등을 완화시키기 위해 지속적인 만남의 장을 마련하기도 하였다.

필립스사는 네가지의 성공요인 등으로 인해 커다란 성장을 하게 되지만 환경의 변화로 인해 성장이 감소하는 어려움을 경험하기도 하였다. National Organization의 독립성이 강해지면서 Product Division과의 불균형과 갈등의 문제가 야기된다. 그러므로 필립스사는 National Organization과 Product Division의 관계를 정립해주는 필요성이 발생하게 되었으며, 새로운 트랜지스터와 인쇄된 회로에 기초를 둔 기술의 구매가 늘어남으로써 과거 필립스가 우위를 보였던 기술이 시장에서 상대적으로 중요성이 떨어지게 되었다. 이는 새로운 기술이 요구되고 있었다. 또한, 경쟁업체들의 새로운 변화가 시작되었다.

필립스의 경쟁사들은 인건비가 저렴한 지역으로 그들의 시설을 이전하여



원가상의 우위를 확보하였고 이를 통한 적극적 시장 공략으로 기존 시장의 위험을 느끼게 되었다. 한편으로 대량구매의 시대, 소비자 구매패턴의 변화가 도래 하였다. 가전제품에 대한 수요가 늘어나고, 제품에 대한 가격이 중요한 소비요소가 되었다. 이런 시장의 변화에 맞춰 필립스사의 경쟁업체인 마쓰시타는 기술적으로는 필립스사가 생산한 V2000 비디오 카세트 보다 못하지만, 필립스사가 시장의 수요를 충족시키지 못하자, 마쓰시타가 VHS를 대량으로 판매, 시장에서 선점하여 필립스사는 우수한 기술에도 불구하고 실패 하는 경우가 발생하게 되었다.

이에 대한 변화와 시장 요구를 충족시키기 위한 전략으로써 필립스사는 대응전략을 세우게 되었다. 이것은 위와 같은 환경의 변화가 필립스사에 부정적인 영향을 미치자 필립스사는 30년 동안, 5번의 회장이 바뀌면서 National Organization와 Product Division의 관계 정립, 인력의 축소 등의 조직 정비와 제품이나 산업에 대한 재조정을 통해 위험을 극복하려고 하였다.

1970년에 필립스는 National Organization과 Product Division간의 책임에 대해 문서를 작성하여 National Organization과 Product Division간의 힘의 균형을 유지시키는데 중점을 두었으며, 생산 범위를 증대 시키고, 판매되는 제품의 수를 줄이며, National Organization사이의 상품의 흐름을 증대시키기 위해 "Tilting Matrix"을 설립하였다. 또한, 기술적 리더쉽과 상업적 리더쉽을 하나의 관리로 통합시켰다. 그러나 그 결과로써 National Organization와 Product Division의 권력 싸움이 계속되었다.

1982년 필립스사는 원가 절감을 위해 비효율적인 지역설비를 폐지하였으며, 반면 핵심적인 설비는 International Production Center (IPC)로 전환시켰으며, 핵심 활동에 집중하기 위해 몇몇 사업(예: 에너지 케이블, 가구)을

매각하였다. 해외 제조업체들과 기술의 공유와 제휴 및 인수 합병을 통해 기술의 개발을 생각하게 되었고, 관리 위원회를 축소하고, 소위원회 (Subcommittee)를 설립하여 어려운 문제를 해결하게 하였다. 그 결과로서 필립스사는 여전히 판매가 감소하였지만, 이익은 점차 늘어가게 되었다.

1987년 필립스사의 사업을 핵심과 비 핵심으로 구분하여 핵심의 경우는 집중화하고, 비 핵심의 경우에는 여러 기업들과 조인트 벤처를 하여 분사시켰으며, Product Division을 시장과 더욱 가깝게 연결시키기 위해 많은 제품라인 관리자들을 필립스의 경쟁력 있는 시장으로 파견 보내 시장에 맞는 제품개발을 유도하였다. 3,000명의 본사 스태프를 감소시키고, 그들 중 많은 인원을 Product Division에 재배치하여 National Organization과 Product Division의 관계를 개선하려고 노력하였다.

또한, R&D 비용 중 10%을 기본 조사에 투입시켜 기본적인 문제를 개선하려고 하였으며, 각각의 리서치연구실을 특별 사업지역에 집중화 시켰다. 지속적으로 구조조정을 진행하여 왔으며, 1990년에도 필립스사는 18개월 동안 본사 직원의 22%를 감소시켰다. 자원의 집중을 위해 다양한 사업을 매각하였고, 새로운 성과 규칙을 제정하였으며, 소프트웨어, 서비스, 멀티미디어 부문으로 사업을 확장하고, 15개의 핵심기술을 개발하므로써 산업을 High-Tech로 부문으로 이전 하려고 하였다. 즉 사업의 고도화 및 사업의 재조정을 마무리 하게 되었다.

이러한 작업을 통해 1996년에 다시 18개의 사업을 매각하여 비용을 줄이고 사업의 집중화를 실시하였다. 필립스의 전 세계적 운영을 재구축하였으며, 이를 위해 필립스사가 약한 부분에 대해서는 해외로 이전(예: 낮은 인건비를 위해 동남아로 제조공장 이전)을 시켜 더 구조적이고 더 간편한 제조, 마케팅

조직을 설립하였으며, 매트리스조직을 제거하였다. 개혁과 변화의 의지를 종업원에게 보이기 위해 본사를 암스테르담으로 이전하기까지 하였다. 셀룰러 폰, 디지털 T.V, 디지털 비디오텍스 등의 기술에 집중하여 미래의 기술 분야에서 우위를 차지하려고 지속적으로 노력하였다. 또한, 필립스사의 브랜드 이미지를 높이기 위해 적극적인 광고 활동을 시작함으로써, 서서히 필립스사는 이익이 증대되었다.

필립스는 이러한 사업 구조를 혁신적으로 시행하여 크게 National Organization과 Product Division의 관계를 개선하기 위해 조직을 정비 축소하였으며, 집중화를 위해 산업 제품의 축소나 매각으로 기업의 내실화를 가져옴으로써 글로벌 기업으로써 우뚝 설 수 있게 되었다.<sup>45)</sup>

이때에 이 분야의 시장은 매우 전망이 밝았다. 1998년 세계 TFT-LCD(초박막 액정화면) 시장은 LCD 모니터 수요급증과 TFT 탑재율 증가에 따라 향후 5년 간 연평균 35%이상의 고성장이 예상되며, 오는 2003년 약 4,000만대의 거대시장 형성이 기대되고 있다. LCD 모니터의 경우 CRT(컬러 TV브라운관) 대체 및 신규시장 창출로 인해 연평균 77%의 성장으로 2003년 2,100만대 규모의 시장형성이 기대되고 있었다. 머지않아 CRT 대신 활용될 것으로 예상되고 있을 만큼 차세대에 가장 확실한 유망상품으로 각광 받고 있었다. 한해동안 CRT의 수요가 2억 여 개에 달하기 때문에 TFT-LCD가 원가절감과 대형화를 통해 CRT를 밀어내고, 노트북 PC와 데스크탑 모니터, 나아가 컬러 TV에까지 채용된다면 한해에만 100조원에 가까운 거대시장을 형성할 것으로 추산되는 황금 시장이다.

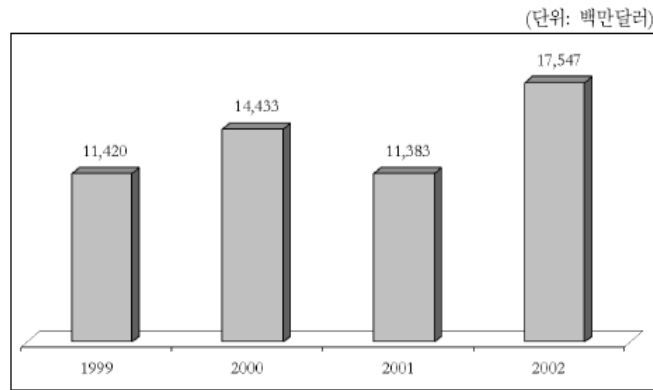
1998년부터 수요가 폭증하면서 1999년까지 초고속 성장을 지속하던 대형

---

45) [www.philips.com./index.html](http://www.philips.com./index.html)

TFT-LCD 시장은 2000년 대만업체의 TFT-LCD산업의 진출로 가격이 하락하였고 그로 인해 2001년 전년 대비 21%로 하락한 114억 달러 정도의 시장규모를 형성하는데 그쳤다. 그러나 세계적인 경기 침체에도 불구하고 2001년 4분기부터 공급 과잉이 해소 되면서 세계시장은 전년대비 무려 54.1%나 성장한 175억 달러를 형성 하였다. <표4-2 참조>

<표4-2> 대형 TFT-LCD 시장규모 추이

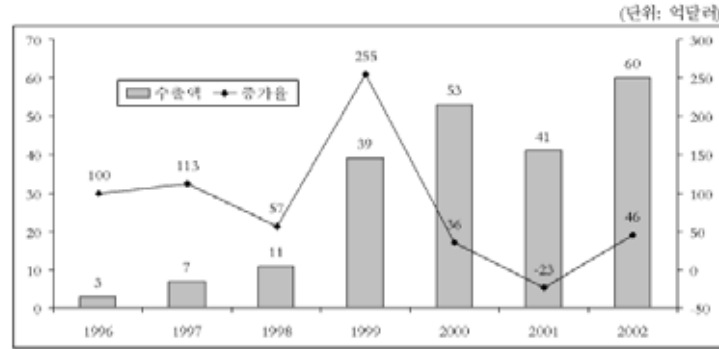


주: 1999~2001년은 산자부에서 인용, 2002년은 디스플레이서치에서 인용  
 자료: 디스플레이서치

또한 국내 TFT-LCD 산업 현황을 살펴보면 1995년 TFT-LCD시장에 진입한 이후 생산 능력의 급속한 확충으로 연 평균 80% 이상의 수출 신장세를 기록하여 왔으나, 1997년 말부터 1998년 중반, 그리고 2000년 초반부터 2001년 3/4분기 까지 세계적인 공급과잉에 의한 가격하락으로 채산성이 극도로 악화되어 수출 신장율도 크게 둔화 되었다.<sup>46)</sup>

46) 신성문, 전계서, 2003, 5, p. 68, p. 71.

<표4-3> 국내 TFT-LCD 수출 추이



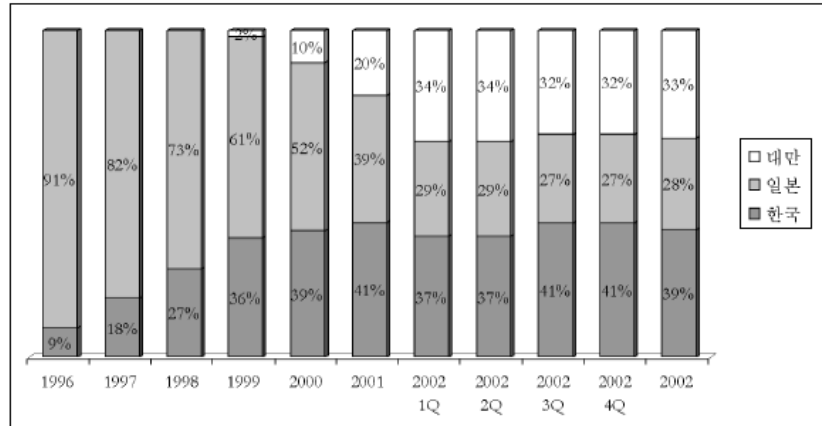
자료: 산업자원부

## 제2절 합병의 동기와 필요성

1996년의 한국과 일본의 TFT-LCD시장 점유율을 살펴보면 일본이 91%, 한국이 9% 수준이었으며, LG-LCD와 필립스사가 합병되기 이전인 1998년도에는 일본이 73%, 한국이 27%의 시장 점유율로 양분되고 있었다.<sup>47)</sup>

47) 신성문, 전계서, 2003, 5, p. 72,

<그림 4-3> 국가별 TFT-LCD 시장 점유율 추이



자료: 디스플레이서치  
출처: 한화증권(2003. 2. 18)

점유율로만 보면 일본이 압도적으로 앞서지만, 고 부가가치의 대형 노트북 PC나 모니터에 채용되는 대면적 제품에서는, 최신 설비를 갖춘 한국 업체들이 우수한 경쟁력을 갖추고 시장을 주도하고 있었다.<그림 4-3 국가별 TFT-LCD 시장 점유율 추이 참조>

이런 상황에서 대만이 LCD사업에 신규참여 하면서, 대만 업체들은 일본 업체들과 각각 손을 잡았다. 도시바가 HANSTAR, 미쓰비시가 Chung Wha Picture Tube, 후지쯔가 Chi Mei, IBM Japan이 ADT에게 기술이전을 했다<sup>48)</sup>.

한국은 대만과 일본을 함께 상대해야 될지도 모르는 상황이었다. 그 당시 LG-LCD는 반도체 사업부문의 매각과 유상증자를 통해 확보된 자금과 LCD사업에 좀 더 안전한 투자 자금을 원하였으며, 경쟁이 점점 치열해지는 상황에서 확실히 보장되는 수요가 필요했다. LCD의 제품의 특성상 라인 하나를 새로 신설 투자하는데 1조원 가량의 투자비용이 소요되고 한 기업이 이러한 투자 비

48) 차 대훈, 국제경영전략, 요약발췌

용을 감당하는 것은 상당히 위험한 투자이며, 이러한 투자 위험(risk)을 분산할 수 있기를 LG-LCD는 바라고 있었다. 그 당시 정부가 IMF 이후 부채비율을 200%로 맞추는 것을 요구 하고 있는 상황이었으며 이러한 일련의 과정에서 규모의 경제를 이루지 못한 LG반도체를 현대에 매각되게 되었다. LG-LCD는 여러 글로벌 기업들과 전략적인 제휴를 하고 있는데, 이는 기술적인 요소를 공유하는 측면과 다른 다국적인 기업의 경영자원을 공유하는 의미를 가지고 있다고 할 수 있다. 경영자원에 있어서 필립스는 글로벌하게 연결된 채널(Channel)을 구축하고 있으며, 100년 이상의 역사를 밑바탕으로 세계적 전자회사를 명성을 원했다고 할 수 있다.

필립스 역시 승부사업으로 전개하고 있는 평판 디스플레이 분야에서 세계 1위를 조기에 실현 할 수 있는 최상의 전략적 위치를 확보해야 했다. LG-LCD는 세계수준으로 평가 받는 기술력을 보유하고 있었으며, 이에 LCD사업부문에 대해 합병 투자시 상당한 시너지 효과를 창출 할 수 있을 것으로 판단하고 기대하였다.

이것은 필립스사가 향후 LCD 사업의 가능성을 판단하고 사업을 확장하려고 하였으나, 기술적인 한계성을 느끼고 파트너를 찾던 중 LG-LCD의 LCD 기술을 인정하여 양사의 사업 부문을 합병하게 된 것이다.

필립스는 지금까지 LCD사업에서 한국의 삼성전자나 일본 업체들에게 뒤쳐져 있다는 판단에 따라, 본격적인 시장진출을 위해 다각적인 노력을 하였다. 이 때문에 지금까지 투자대상으로 한국과 일본을 지목하고 검토 작업을 한 끝에 외자유치에 나선 LG-LCD를 선택하게 되었다. 이에 따라 안정적인 공급망을 확보 할 수 있었으며, 유럽지역에 주 시장을 가지고 있는 필립스로서는 아시아 시장에 사업을 진입하려는 의도가 있었다. 실제 이렇게 안정적인 상황을

바탕으로 LG와 필립스는 2001년까지 1조4000억원 이상을 투자하여 3년 후에는 세계 최대크기의 판넬(680mm×880mm)을 월 5만장 생산하는 설비를 갖출 계획을 세웠다.

이번 합병을 계기로 양 사는 세계 TFT-LCD 시장에서 확고한 우위를 겸할 수 있게 되었다. 특히 각각 신규투자시 예상되는 위험부담을 최소화하면서, LCD 시장이 급격히 성장하는 적기에 전 세계의 시장수요를 리드할 수 있는 공급능력과 기술을 확보하게 된 것이다. 즉, 수요와 공급을 동시에 보장 받게 되었다.

또, 앞으로 상위 업계가 시장점유율 60~70%를 이상을 점유할 것으로 예상되며, 그 중 일부만이 장차 불황기에도 수익성을 확보하여 장기적으로 생존이 가능할 것으로 예상되고, 이외의 군소 업체들은 현재의 호황기를 슬기롭게 활용하지 못할 경우 생존권 자체를 위협 받을 것으로 예상되었다. 따라서 향후 확고한 업계의 지위 확보 및 수익성 확보를 위한 상위 그룹간의 전략적인 인수 합병이 필요했다. 도시바와 IBM이 설립한 DTI도 같은 취지였다.

당시 우리나라는 아직 외환위기에서 벗어나지 못한 상태였다. LG 역시 외자유치를 위해서 세계의 여러 기업과 합작 및 사업매각, 차관도입, 채권발행을 추진하고 있었다. 특히, 현대와의 반도체 분야 통합을 위해 LCD분야를 분리한 상황에서, 재무구조를 개선하여 건실한 회사로 만들 필요가 있었다.

R&D 측면에서도 상호 보완성이 있었다. 기초기술 개발력이 강한 필립스와 응용 및 제품기술 개발력이 뛰어난 LG 기술 리더십이 강화되었다.

LG와 필립스간의 전략적인 합병은 국제적으로도 돋보이는 사례이다. 이처럼 미래가 밝은 사업에서 LG의 기술력과 필립스의 명성 및 전 세계적인 사업 망 결합을 통해, 서로의 약점을 보완하고 강점을 교환한 WIN-WIN 사례의 합병인



것이다.<sup>49)</sup>

1998년 8월 18일 LG전자(LG-LCD)와 네덜란드 필립스는 1년 2개월간의 협상 끝에 LG는 98년 이후 재무건전성 제고, 미래의 경쟁력 확보를 위한 신규투자 와 고용창출, 해외 우량기업 들과의 전략적인 합병을 통한 선진 경영기법 습 득 등을 목적으로 국내 기업 가운데 최대 규모인 65억 달러의 외자유치를 성 사시켰다.

"LG LCD의 지분 50%를 16억 달러에 필립스가 매입하는 조건투자의향서(LOD) 를 체결하며, 양 사는 공동경영 원칙 하에서 LG가 지명하는 CEO, 필립스가 지 명하는 CEO를 포함해 각각 3명의 이사회 멤버를 포함해 각각 3명의 이사회 멤 버를 지명해 총 6인의 이사회를 공동 운영하며 이사회중심의 경영을 했다. 새 로 출범한 LG필립스 대표이사에 구 본준 LG반도체 사장을 선임했다. LG LCD 가 발행한 신주를 필립스가 LG전자와 동등한 금액을 LG LCD에 투자하고 LG전 자에는 신주 인수권에 대한 대가를 지불하는 방식으로 진행됐으며, 필립스는 보통주 형태로 신주를 인수하였다.<sup>50)</sup>

매출액의 변동 추이를 보면, LCD합병 법인을 설립하기 전인 14기와 비교하 여 15기에는 매출액이 급증한 것을 알 수 있다. 이는 합병의 효과가 합병 직 후부터 바로 나타났다는 것을 의미하는데, 이것을 통해 합병 전부터 두 회사 는 그들의 합병 투자가 강력한 시너지 효과를 만들어 낼 수 있는 상대를 찾고 있었던 것 같다. 사실 LG의 강점과 필립스의 강점은 서로 다른 곳에 있었다. 당시 LG는 기술력에, 필립스는 자금과 유통망에 강점이 있어, 시너지 효과가 크게 작용한 것 같다. 이는 이후의 발전 상황에도 좋은 밑바탕이 되어 급속도 시장 점유율과 매출 향상을 가져 왔다.

---

49) 조선일보, LCD-기술-블랜드 “초대형 합작” . 1999. 5.

50) [http://www.lgphilips-lcd.com/ko/news\\_event/news.html?tg=view&idx=48](http://www.lgphilips-lcd.com/ko/news_event/news.html?tg=view&idx=48)

<표4-4> LG LCD 년도별 재무재표

구분	15기	14기	13기	12기	11기
자본총계	1,828,281	713,870	13,424	-4,006	-8,479
매출액	2,298,723	90,569	100,362	64,059	41,852
영업이익	842,601	2,582	4,018	4,296	3,298
경상이익	658,688	610	409	1,492	321
당기순이익	617,176	610	430	1,492	165

(제15기 1999.12.31, 제14기 1998.12.31, 제13기 1997.12.31 단위는 백만원)

이를 바탕으로 LG와 필립스는 양사의 기술력 및 세계적 판매 네트워크, 브랜드 지명도 등을 결합해 2000년 후 급성장이 예상되는 LCD모니터 및 디지털TV 시장에서 세계 1위 업체로서의 위상을 확고히 한다는 전략을 세울 수 있었던 것이다. LG는 합병으로 발생하는 단점인 파트너와의 경영방법 및 전략 차이에 대한 조정의 어려움과 기술이전을 통해 미래 경쟁기업으로 파트너가 성장할 가능성을 최소화시키기 위하여 생산과정과 연구는 LG가 맡고 필립스는 판매와 자금관리 측면만을 지원하였다.

필립스가 단독투자를 선택하지 않고 LCD사업부문의 합병을 선택한 이유는 뚜렷하다. 기술부분은 LG가 맡는다고 했지만, 파트너이고 필립스의 유통망을 사용하는 이상, 어느 정도의 기술이전은 불가피하다. LCD 사업은 기술이 생명이고, 필립스로서는 기술력이 많이 쳐지기 때문에, 좋은 기술을 가지고 있는 상대와의 합병을 해야 했다.

다른 많은 해외 기업의 국내 진출과 달리, 한국에 진출하여 한국 현지에 판매네트워크를 구성하려는 것이 목표가 아니었기 때문에, 해외 기업의 국내

진출 사례라고 보기는 어렵다. LCD 생산의 세계 1, 2위를 다투는 두 기업이 모두 한국 기업이고, 핵심 부품들이 현지화 되어가고 있는 현재 추세를 볼 때 필립스도 한국 시장에 뛰어들어야만 LCD 사업에서 성공할 수 있었을 것이다.

### 제3절 합병의 합의과정과 각 사의 전략

합병은 1999년 5월 18일 필립스와 LG전자의 투자협약서 체결이 이루어지고 같은 해 11월 1일 LG 필립스 LCD라는 법인 출범 및 새로운 C.I를 제정하고 선포식을 거행하면서 대내외 커뮤니케이션에 본격 사용하기 시작하였다. 합병 방식은 LG LCD가 발행하는 신주(보통주)를 필립스가 인수해 LG전자와 50대 50으로 동등한 지분을 확보하는 것으로 이뤄졌으며 LG전자는 당시 LG LCD의 지분 98.8%를 보유하고 있었다. LG가 매각한 지분 50%는 약 16억 달러로서 당시 단일 기업 지분 매각에 따른 외자 유치로는 최대 규모였다. 필립스의 투자 금액인 이 16억달러는 6월 말까지 실사과정을 거쳤으며 최종계약을 체결한 뒤 9월 말에 전액 현금으로 일시에 납입되었다. 이어 11월 1일에 신규 법인이 공식적으로 출범하였으며, 신규 법인은 양사의 공동경영 원칙에 따라 LG와 필립스가 3명씩 참여하는 6인 이사회를 통해 운영하기로 하였다.

2000년 5월 4.5세대 TFT-LCD 개발을 착수하여 표준화 작업을 주도 하였으며, 시장 선점에 발판을 마련하는 기틀을 만들었다.

세계적인 기술과 탄탄한 재무구조를 가진 회사로 다시 태어난 LG 필립스 LCD는 그 동안 축적한 기술로 LCD 프로젝터, 세계최대 22인치 LCD모니터를 개발하고, 모든 국내업체모두가 전량 수입해 의존하던 편광판도 자체 개발하는 등 더욱 자신 있는 기술개발 투자를 하고 있다. 필립스는 지금까지 계속 되고

있는 LCD공급부족 상황 하에서, 다른 가전업체, 컴퓨터 업체들이 물량을 구하기 위해서 한국에 구매단을 대거 보내고, 최고층 경영인들이 전화 걸기 바쁠 때, 여유롭게 LG의 LCD 생산량의 50%를 확보 할 수 있었다.

구체적인 사업전략으로 LG 필립스는 박막 트랜지스터 액정표시장치(TFT-LCD) 사업 전략으로 특허관련 로열티 지출을 없애는데 초점을 맞추고 있다. 이 회사는 더 나아가 로열티 수입 창출을 목표로 5년 전부터 기술개발에 집중, 업계에서 사용하고 있는 원천 특허인 사이드 마운팅 특허, 투포트회로 특허 등 총 5건을 보유하고 있다.

또 향후 2~3년 안에 상용화될 미래기술에 대한 원천특허도 다수 보유하고 있다. LG필립스LCD측의 주요 특허전략은 경쟁사를 크게 두 그룹(T그룹, W그룹)으로 분류, 특허 포트폴리오가 강한 회사인 T그룹은 크로스 라이선싱(cross-licensing)을 추진하고, 상대적으로 약한 회사인 W그룹은 로열티수입을 추진하고 있다. 특히 현재 T그룹인 일본 A사와 크로스 라이선스를 추진 중이며 W그룹인 대만 업체와 국내 업체와도 접촉을 준비하고 있다. 이 같은 전략을 통해 이 회사는 전자분야에서 국내 최초로 로열티 수입을 창출할 예정이다.

LG필립스는 이 원천기술을 바탕으로 최근 초박형 초경량의 디지털 아날로그 겸용 20.1인치 TV용 TFT-LCD 개발에 성공, 업계를 리드하고 나섰다. 이 제품은 두께 20mm(0.8인치 이하)에 무게가 3.8kg에 지나지 않는 초박형. 초경량 제품으로 벽걸이용 TV에 적합하며, TV용 LCD로는 최상의 밝기(휘도 500nit)를 제공, 선명한 이미지를 구현할 수 있다.

또한 디지털. 아날로그 방식 모두에서 동영상을 구현할 수 있을 만큼 빠른 응답속도를 가지고 있어 기존의 아날로그 방송은 물론 디지털 방송의 수신도

가능하다. 이번 20.1인치 LCD 개발을 통해 이 회사는 LCD TV용 제품군으로 15.1인치 중형급부터 22인치 대형급에 이르는 다양한 제품을 확보, 향후 LCD 시장 선점에 보다 유리한 위치를 차지하게 됐다.<sup>51)</sup>

#### 제4절 합병이 주는 기업의 경쟁력과 경영개선 효과

기업의 합병을 통한 경쟁력과 경영개선 효과를 정리해 보면 다음과 같다. 첫번째는 글로벌화(Globalization)와 그에 따른 세계 관련 시장의 점유화이다. 즉 글로벌화가 충분히 진행되면 지리적, 정치 문화적인 경계는 무시되고 시장은 단일 시장화가 된다. 이때, 단일화된 세계 시장을 지배하는 것은 소수의 거대 다국적 기업이고 소규모의 지역적 기업(Local Company)은 존재가치가 의미 없어지게 된다. 따라서 지금의 인수 합병은 전 세계적 시장 통합과 그에 따른 과점화에 효과적으로 대처하기 위한 전략적 선택의 결과라는 것이다. 인수 합병을 통해 글로벌 경쟁에서도 살아남을 수 있는 즉, 생존 경쟁력이 있는 적정 규모를 만들기 위해 무리를 해서라도 기업의 거대화를 꾀하고 있는 것이다. 자동차 산업이나 석유 업계에서 일어나는 글로벌 메가머지(Mega-Merger)의 타당성이 여기에 근거하고 있다.

두 번째는 효율성 확보를 통한 비용 감소와 시너지 창출이다. M&A를 통해 중복되는 인력, 유통망 등을 통합함으로써 비용을 감소하여 규모의 경제 효과를 극대화하고, 단순 결합 이상의 시너지 창출을 노린다는 것이다. 이러한 논리는 주로 M&A가 구조조정의 수단으로 제시될 때 나타난다. 최근 몇 년간 전 세계적인 은행간 합병의 정당성을 설명하는 주요한 근거 중의 하나가 합병을

---

51) [www.philips.com./index.html](http://www.philips.com./index.html)

통한 조직의 슬림화와 막대한 정보 통신 투자 비용의 분담, 그리고 그에 따른 비용 감소와 시너지이다. 세 번째는 상호 보완적 역량 확보이다. 기술 변화의 속도가 빠르고, 관련 분야의 기술들이 서로 융합해 가는 신경제 관련 분야에서 M&A를 통해 상호 보완적 역량을 확보하고, 지속적 성장의 기반을 확보할 수 있다는 점이다. 네트워킹 분야의 토탈 솔루션 업체로 자리잡기 위한 시스코의 연속적인 M&A, 채널과 콘텐츠간의 이상적 합병으로 여겨지는 AOL과 타임워너 간의 합병이 대표적인 예이다.<sup>52)</sup>

LG의 경우 LCD사업부문을 합병할 당시 안고 있던 재무적 위기를 극복할수 있는 좋은 방안이었다. 외환 위기를 겪으면서 그룹차원에서 외자유치를 위해 세계 여러 기업과의 합작 및 사업매각, 차관도입, 채권발행을 추진하고 있었다. 특히, 현대와의 반도체 분야 통합을 위해 LCD분야를 분리한 상황에서, 재무구조를 개선하여 건설한 회사로 만들 필요가 있었다. 즉, 필립스와의 LCD사업부문의 합병을 통해 재무적 위기를 극복할 수 있었다.

R&D 측면에서 상호 보완성을 얻을 수 있었다. 다양한 가전제품을 기존에 생산하고 있음으로 기초기술 개발력이 강한 필립스와 LCD 시장에서의 노하우 및 기술 개발력이 뛰어난 LG의 만남은 타 경쟁업체에 비해 상호 보완성을 얻기에 충분했다. 독자적인 삼성전자와 대만 기업들과의 연계를 하고 있는 일본 업체들에 비해 상대적 우위를 점하기에 충분한 것이었다.

여기서 최근 삼성과 소니도 LG와 필립스의 합병의 효과처럼 다소 유사한 이유와 목적으로 추진되고 있다. 소니의 경우는 지금 최악의 경영난을 맞고 있다. 최근 10%의 직원 감축을 하는 등의 구조 조정을 실시하고 있는 상황이다. 이는 소니가 소니의 미래를 보장해 줄 차세대의 가치 있는 상품을 생산해

---

52) 김창현, 전계기사, 주간경제 602호, 2000.12.20,

내지 못하고 있기 때문이다.

시장수요의 가능성이 매우 컸던 LCD관련 차세대 디스플레이 사업에서 적절한 투자 타이밍을 놓친 이후로 CRT TV가 사양길에 접어든 지금은 대규모 투자가 요구되는 LCD 생산라인 건설에서 이미 타 기업들보다 뒤쳐진 소니가 안정적인 공급라인을 확보하고 투자부담을 절감하기위해서 삼성전자에게 패널을 공급 받아야 하는 실정에 놓이게 되었다.

따라서 소니는 삼성을 파트너로 생각할 수 밖에 없는 실정이 되어 버렸다. 그 이유는 세가지 경우로 설명 할 수 있다.

첫 번째가 소니의 고품질 영상 회로 기술인 베가가 삼성 패널 기술인 PVA와 잘 맞기 때문이다. 두 번째는 전 세계적인 패널 공급 부족현상이 일어나고 있다. 그러한 상황에 삼성전자가 패널 생산 능력 세계 1위의 기업이기 때문이다. 세 번째, LCD TV가 현재 크기라면 굳이 다른 업체를 택할 수도 있으나 40인치 이상 LCD TV를 생산할 때 7세대를 선언한 삼성이 가장 가능성 있는 회사이기 때문이다. 이러한 이유로 삼성과 소니도 같은 사업부문의 부분적 합병을 시도 하고 있는 것이다.<sup>53)</sup>

점차 과열되어가는 LCD 시장에서 규모의 경제는 경쟁에 필수적인 요구 사항이었다. 그러나 필립스와의 합작이 아니었다면 탄탄한 기술력을 가지고 있음에도 불구하고 재무적인 위기 때문에 규모의 경제 구축 뿐만 아니라 기술개발 비용마저 확보하기 힘든 상황이었다. 그러나 재무적으로 안정적인 필립스와의 합작으로 추가적인 규모의 경제를 구축하며 기술력의 우위를 유지시킬 수 있었던 것이다. 합작 전 2개의 공장설립에 비해 현재 2개의 공장을 추가적으로 건설하였으며 지금도 5번째 공장을 파주에 대단위 LCD 타운을 설립하려

---

53) 연합뉴스, 소니, LCD TV 딜레마 직면, 2003. 3.

고 하고 있다.

지금 현재 전 세계적으로 패널 공급 부족현상이 일어나고 있다. 공급을 호언장담 했던 대만 업체들이 5세대 생산 공정을 가동시키지 못하고 있다. 전 세계 LCD공급의 70%를 차지하고 있는 대만 업체들의 공급이 제대로 이루어지지 않아 생산에 차질을 빚고 있는 상황이다. 이러한 때 고품질의 LCD패널을 자체 생산할 수 있고 생산 능력 세계 2위 기업인 LG필립스LCD가 공급을 한다는 것은 LG전자나 필립스사 측면에서는 안정적인 패널공급처를 확보해 흔들림 없는 제품 생산이 가능하다는 것을 말해주고 있다.

판매 및 유통경로의 구축에도 큰 도움이 될 수 있었다. 전 세계적으로 진출해있던 필립스사와의 LCD사업부문의 합병으로 세계적인 판매유통망의 구축에도 도움을 받을 수 있었다. 그뿐만 아니라 브랜드이미지의 확보는 다른 어떤 요소보다도 최고의 합작 후 이점이라고 할 수 있다. 특히 일본 업체들의 확고한 브랜드에 대항할 수 있는 큰 무기였다는 것은 이루 말 할 수 없다.

여기서 가장 중요한 시너지 효과 중에서 매력적인 것은 바로 LCD산업의 전·후방 산업이다. 원래 LCD디스플레이 산업은 IT부품 소재 가공 조립하는 시스템인 동시에 PC모니터, TV, 휴대폰 등 전방 산업의 핵심 부품산업의 특성을 가지고 있다. 또한, 후방 산업으로서는 LCD산업에 IT소재, 즉 전자 재료 산업과, 부품산업이라고 말 할 수 있다.

LG필립스LCD사의 자회사인 LG화학에서는 TFT-LCD용 각종 전자 재료 사업을 추진하고 있다. 예로써, 평광판 소재, 칼라필터, 등 고부가가치기술에 대한 산업 유발 효과가 또한 크다. 따라서 LCD 산업의 합병효과는 수직적 시너지 효과를 나타내는 산업이라고 말 할 수 있다.

LG필립스LCD는 경영개선측면에서도 합병 이후가 합병 전에 비해 눈에 띄게



상황이 좋아졌다. 무려 3배에 가까운 매출액의 증가를 보였고, 순이익은 1,000배 가까이 증가했다. 이는 그전에 LG-LCD가 해왔던 영업의 성과에 비해 합병으로 인한 시너지 효과가 더해져 나타난 결과로 풀이된다. <표4-5>에서 보면, 17기에 당기순이익이 적자가 난 것은 일시적인 현상으로, 대차대조표에 유형자산이 4조 가량 증가한 것으로 보아 새로운 시설 투자가 진행되어 적자가 난 것으로 풀이할 수 있겠다. 실제로 이 기간동안 새로운 라인을 증설하고 ERP시스템을 도입하는 등 많은 투자를 행하였다.

<표4-5> 년도별 LG필립스LCD 재무재표

구 분	제18기	제17기	제16기	제15기	제14기
[유동자산]	807,480	374,198	455,304	813,607	517,762
당좌자산	469,088	189,708	183,259	708,176	412,073
채고자산	338,392	184,490	272,045	105,431	105,689
[고정자산]	3,280,358	3,361,220	2,973,535	2,315,159	1,868,920
투자자산	115,869	128,397	63,386	64,795	38,061
유형자산	2,898,483	2,937,209	2,584,643	1,894,454	1,812,339
무형자산	266,006	295,614	325,506	355,910	13,737
이연자산	-	-	-	-	4,783
자산총계	4,087,838	3,735,418	3,428,839	3,128,766	2,386,682
[유동부채]	966,742	904,952	1,204,805	568,832	614,983
[고정부채]	1,177,858	1,251,713	268,834	731,653	1,057,829
부채총계	2,144,600	2,156,665	1,468,639	1,300,485	1,672,812
[자본금]	1,450,000	1,450,000	1,450,000	1,450,000	725,000
[이익잉여금]	493,773	128,337	509,940	378,874	-11,130
[자본조정]	-535	416	260	-593	-
자본총계	1,943,237	1,578,753	1,960,200	1,828,281	713,870
매출액	2,653,948	2,386,617	2,389,712	2,298,723	90,569
영업이익	384,319	-303,645	674,158	842,601	2,582
경상이익	385,480	-420,342	496,129	658,688	610
당기순이익	365,436	-381,603	494,768	617,176	610

(제17기 2001.12.31, 제16기 2000.12.31, 제15기 1999.12.31 단위는 백만원)

## 제5장 요약 및 결론

### 제1절 연구요약 및 결론

지금까지 IT 소재산업을 중심으로 기업 인수 합병과 기업 인수 합병에 따른 가장 핵심적인 사항으로서 시너지 효과에 대하여 연구하였다. 연구결과는 다음과 같이 요약 할 수 있다.

인수합병의 궁극적인 목적과 동기로서 널리 설명되고 있는 부분이 시너지 효과이며, 이는 크게 세가지 즉, 영업적, 재무적, 관리적 효과로 분류 된다. 기업과 기업이 결합함으로써 이익의 증대가 극대화되며, 규모의 경제로 시장을 선도 할 수 있는 것이 영업적 시너지 효과이며, 기업의 경영효율성에 의해서 인수 합병이 되어 효율성이 극대화된다는 것이 관리적 시너지 효과이다. 또한, 재무적 시너지 효과는 인수합병에 따른 부채의 세금이득과 채무공동 부담효과 등으로 인한 이득으로 설명된다.

글로벌화, 경쟁력화, 기술변화의 가속도 등이 필수인 현재로서는 기업이 현실에 신속히 대응할 수 있는 전략적 변화 자세가 필수 조건이다. 따라서 수많은 기업의 CEO들의 생각이 이러한 인수 합병을 통해 하나의 돌파구를 찾고 있다. 이러한 시각에서 인수 합병은 회사의 규모를 키우고, 또는 경쟁업체의 합병이나 인수를 통해 관련 산업분야의 현실에 어려운 부분을 해소함으로써, 사업 분야의 절대적인 우위를 형성 할 수 있다는 점에서 매우 매력적이라고 할 수 있다.

본 논문에서는 M&A의 이론적 배경을 바탕으로 해서 LG필립스LCD의 LCD사업 부문의 합병 사례를 연구 분석하였다. 현재 IT 디지털시대로 가속도 발전하고

있어 산업전반이 상승기류를 타고 있으며 이를 계기로 주요 사업자들이 시장 선점을 위하여 사업의 부문적 구조조정이 급속도로 진행되고 있고, 이의 성공 여부에 따라 현 사업구조는 심한 변화를 겪게 될 것으로 판단된다. 수요 측면에서의 요구는 계속 증대되고 있으며, 기술의 진보 또한 지칠 줄 모르고 이어지고 있는 것이 사실이다. 이러한 현실이 또 다른 도전의 기회가 될 수도 있을 것으로 판단된다. IT 소재산업의 인수 합병은 경기 회복과 사업군의 구조조정이 완료되는 대로 새로운 기술과 시장을 향한 인수합병이 지속될 것으로 예상된다.

이러한 사례를 분석한 결과 LCD관련 전방 사업 수요 급증과 IT 디지털 기술의 보급으로 인해 디스플레이 산업이 1999년 LCD사업 부문의 LG필립스LCD가 합병이후 사업의 변화 방향을 여실히 반영하고 있는 것으로 나타났다. 주요한 변화로는 차세대 LCD시장의 선도, 시장의 글로벌화, 경쟁우위 확보를 위한 원천기술의 중요성 증대, 영상분야의 사업구도 변화, 응용 서비스의 다양화 및 경쟁 확대가 향후 LCD의 사업구도와 산업 구조 변화에 주는 시사점으로 파악되었다.

LG전자와 필립스의 LCD 사업부문의 합병을 통해 긍정적인 효과는 글로벌화로써 매출과 이익의 급속한 증대, 비용절감, 원천기술 입수 및 제품 개발력 증대, 마케팅 등 시너지 효과를 들 수 있다. 또한, 세계 최고의 생산능력을 국내에 위치하고 있으므로 관련 산업들이 국내에 투자하여 기업을 설립하는 범국가적 시너지효과도 있다. 즉, 최근 LG필립스LCD사는 경기도 파주 지역에 LCD 제조 공장을 신규로 증설함에 따라 관련 외국 유수한 협력 업체들도 국내에서 제조 납품하고자 투자를 진행하고 있는 실정이다.

그러나 이것은 세계 2위의 생산능력을 확보 할 만큼의 규모를 달성할 수

있었지만, 장기적으로 완전한 해결책일 수는 없다. 이러한 합병이 가져다 주는 문제점을 살펴보면, 이에 대응하고자 기존 LCD 제조업체들은 사업 합병을 시도하고 시장 선점을 위해 가격인하 정책을 시도하고 있다. 최근에 소니와 삼성이 합병을 선언하여 시행 중에 있으며, 대만 업체들간에 합병 조짐도 있다.

LG필립스LCD사의 합병 전략 분석을 통한 사업 구도 예측은 연구개발 전략 수립이나 디스플레이 사업자, 장비 업체들의 사업 구도 형성에 도움이 될 것으로 생각되며, 국내에서도 많은 업체들이 기술 확보를 통한 시너지 극대화 차원의 인수합병 활성화를 통해 경쟁력 있는 기업으로 도약하는 기회가 되었으면 한다.

그렇지만 해결책은 합병이 아니라 추후 다가올 차세대 IT소재 분야의 과감한 투자라고 할 수 있다. 따라서 기업은 산업의 기반 기초 산업인 핵심 IT 소재 산업의 투자를 통해 경쟁력을 갖추어야겠다.

## 제2절 연구의 한계

기업 환경 및 IT 시장 환경이 급속하게 변화함에 따라 국내에서의 기업 인수 합병은 더욱 더 활발히 전개 될 것으로 보인다. 앞으로 성장 가능성이 있는 IT 소재분야에 있어서 한국시장에서의 기업 인수 합병 방식, 그리고 그 과정에서 시너지 효과와 관련된 이론적 배경, 사례연구 등이 본 논문의 목표이다.

그러나 본 논문에서는 기업인수 합병에 따른 기업의 가치 평가 방법에 대한 분석이 미흡하다고 볼 수 있다. 앞으로 다양한 가치 평가 방법들을 실제의

기업인수 합병 거래의 가능성이 있는 기업과 과거의 대상 기업이었던 기업들에 적용해 봄으로써 그 유용성을 실증적으로 평가해 보는 연구가 필요할 것이다.

또한, 국내외적으로 IT 소재 산업과 관련하여 대기업간의 인수 합병이 아닌 중소형 업체간의 인수 합병과 그 시너지 효과에 대해서도 실증적 사례 분석을 통해 비교 분석할 가치가 있다고 생각된다.

따라서 기업의 인수 합병에 따른 분석 방향은 특정기업 인수합병 전략에 따른 시너지 효과분석, 인수 합병 후 기업가치에 대한 분석, 중소형 업체간의 차별화 인수 합병 전략 방향 및 효과분석에 대한 연구 등이 요구된다고 하겠다.

## <참 고 문 헌>

### A. 국내 문헌

- 김범준, "IT벤처기업의 인수 합병을 위한 세제지원방안", 정보통신정책, 제15권 7호, 통권322호, 2003.
- 김현철, "세계 M&A市場의 최근 動向과 향후 展望", 한국은행 海外經濟情報, 제2003-63호, 2003.
- 김희삼, 조재립, "기업의 인수 합병에 있어서 Synergy효과분석", 한국산업경영 시스템학회 추계학술대회, 2000.
- 이종관, "국내 통신서비스 시장의 인수 합병 특징과 시사점", 정보통신정책, 제13권 6호, 통권275호, 2001.
- 이운창, "두기업의 특성에 따른 효과적인인수합병 유형에 관한 연구", 서울대학교, 석사학위논문, 2003.
- 이원식, "기업인수.합병과 관련한 기업가치평가에 대한 연구", 연세대학교, 석사학위논문, 2001.
- 정경수, "기업의 인수 합병에 있어서 시너지 효과와 소유구조의 영향", 여수대 논문, 1998.
- 김완기외4인 "핵심 전자소재산업 육성을 통한 IT산업 경쟁력 제고 방안 연구", 산업자원부 제출 결과보고서, 2002.
- 김창현, "M&A 열풍과 그 그림자", 주간경제, 602호, 2000.
- 신성문, "TFT-LCD", 정보통신산업동향, 2003.
- 최수미, "M&A 시너지 효과를 노려라", LG경제연구원, 주간경제 738호, 2003.

대한금속학회회보, Bull. Of the Korean Inst. Of Met. & Mater. Vol. 8,  
No.4 , 1995

대한상공회의소, 최근 국내외 M&A동향과 정책시사점, 2004.

김동환, 홍성도, 벤처기업 M&A, 무역경영사, 2003

문철우, 사례로 본 글로벌 M&A 최근동향 2000~2002, 서울경제경영출판, 2002.

CEO report(www.ceoreport.co.kr), 국제 M&A 현황과 국내시장에 미치는 영향  
<http://www.dealogic.com>  
[www.cischem.com/chemical\\_report/cr\\_127/cr127\\_23.asp](http://www.cischem.com/chemical_report/cr_127/cr127_23.asp)  
[www.philips.com/index.html](http://www.philips.com/index.html)

[http://www.lgphilips-lcd.com/ko/news\\_event/news.html?tg=view&idx=48](http://www.lgphilips-lcd.com/ko/news_event/news.html?tg=view&idx=48)

효율성 이론리포트참조 [http://knowledge.biz2080.com/mba/m&a/theory1.4.\[1\].html](http://knowledge.biz2080.com/mba/m&a/theory1.4.[1].html)

연합뉴스, 소니. LCD TV 딜레마 직면, 2003. 3.

## B. 국외 문헌

Chatterjee, S (1986) types of synergy and economic value, The impact of acquisitions on merging and rival firms, Strategic Management Journal, Vol.7,

Gaughan, P. A. "Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring", John Wiley & Sons Inc., 1996,

Harrison, J. S., M. A. Hitt, and R. E. Ireland (1991) Synergies and post acquisition performance ; Differences



- vs. similarities in resource allocation, *Journal of Management*, 17,
- Levinson, H (1970) A psychologist diagnoses merger failure, *Harvard Business Review*, 48 (2),
- Nahavandi, A. and A. Malekzadeh (1988) Acculturation in mergers and acquisitions, *Academy of Management Review*, 13,
- Olie, R. (1990) Culture and integration problems in international mergers and acquisitions, *European Management Journal*, 8,
- Pablo, A. L. (1994) Determinants of acquisition integration level ; A decision-making perspective, *Academy of Management Journal*, 37,