M&A의 理論的考察과 金融機關 仲介業務에 관한 硏究

—A Study on the theory of M & A

and brokerage business in banking industry—

1991年

漢城大學校 經營大學院

證券金融 專攻

金 晟 漢

M & A의 理論的考察과 金融機關 仲介業務에 관한 硏究

— A Study on the theory of M & A and brokerage business in banking industry —

指導敎授　崔　明　奎

이　論文을　經營學碩士　學位論文으로　提出함

1991年　11月

漢城大學校　經營大學院

證券金融　專攻

金　晟　漢

論 文 認 准 書

金 晟 漢 의　經營學碩士 學位論文을 認准함

1991年 11月

主 審	崔 松 吉	
副 審	金 元 中	
副 審	崔 明 奎	

감 사 의 글

만학의 결실이 맺어지기까지 격려와 지도를 아끼지 않으신 여러 교수님께 감사드리며 바쁘신 중에도 틈틈이 시간을 내어 논문지도를 해주신 최명규 교수님께 감사드립니다. 또한 그동안 주위에서 격려와 성원을 아끼지 않았던 동료와 동문께 진심으로 감사를 드립니다.

오늘이 있기까지 항상 곁에서 정성과 희생으로 조언을 해 준 아내와 물심양면으로 도와주신 큰형님 내외분께 깊은 감사를 드립니다.

아울러 이 결실의 기쁨을 사랑하는 아내와 귀여운 두아들과 함께 나누며 존경하는 부모님께 이 논문을 드립니다.

김 성 한

目　　次

제 1 장　序　論 ····· 1

제 1 절　연구의 動機 및 目的 ····· 1

제 2 절　연구의 方法 및 構成 ····· 2

제 3 절　先行硏究 ····· 3

제 2 장　M & A 의　일반적 사항 ····· 4

제 1 절　M & A　槪要 ····· 4

1. M & A 의 槪念 ····· 4

2. M & A 의 動機 ····· 5

3. M & A 의 效果 ····· 9

4. M & A 의 類型 ····· 12

제 2 절　M & A 의　節次 ····· 15

제 3 절　M & A 의　主要技法 ····· 21

1. 정크본드 ····· 21

2. L B O ····· 24

3. 특수형태의　L B O ····· 26

4. T O B ····· 29

5. 敵對的引受에 대한 방어전략 ····· 29

제 3 장　主要國의 M & A 動向 ····· 35
제 1 절　最近動向 ····· 35
제 2 절　M & A 의 現況과 規制 ····· 39
1. 美　國 ····· 39
2. 日　本 ····· 44
3. E C ····· 52
제 4 장　금융기관의 M & A 仲介業務 ····· 58
제 1 절　現　況 ····· 58
1. 美　國 ····· 58
2. 日　本 ····· 60
3. E C ····· 61
제 2 절　仲介業務 ····· 62
1. 內　容 ····· 62
2. 仲介手數料 ····· 66
3. 企業評價 ····· 68
제 5 장　우리나라의 M & A 仲介業務 ····· 72
제 1 절　現　況 ····· 72
제 2 절　展　望 ····· 77
제 3 절　금융기관의 仲介業務 ····· 79
1. 導入必要性 ····· 79

2. 法的規制 ····· 80
3. 問題點 ····· 86
제 4 절 導入方案 ····· 89
제 6 장 要約 및 結論 ····· 92

表　　目　　次

[표 2- 1] 일본기업들의 M & A 動機 …… 9

[표 2- 2] M & A 의 분류 …… 13

[표 2- 3] 거래형태에 의한 M & A 분류 …… 13

[표 2- 4] 인수기업의 檢討項目表 …… 18

[표 2- 5] Moody 와 S & P 의 신용등급 …… 22

[표 2- 6] 敵對的引受에 대한 방어전략 …… 33

[표 3- 1] 미국의 10大 M & A (90년) …… 37

[표 3- 2] 미국의 大型 M & A …… 37

[표 3- 3] 외국기업의 미국기업 인수 推移 (件數기준)…… 38

[표 3- 4] 미국 M & A 시장의 발전과정 …… 40

[표 3- 5] 일본기업의 M & A 動向 …… 46

[표 3- 6] 일본의 해외기업 M & A 지역별,형태별내역 …… 49

[표 3- 7] 일본기업의 類型別 M & A 推移 …… 49

[표 3- 8] 미국기업에 대한 일본기업의 大型 M & A …… 51

[표 3- 9] EC 기업간 M & A 推移 …… 53

[표 3-10] 90 년중 세계전체 M & A …… 54

[표 3-11] 유럽기업의 국제적(Cross-border) M & A 推移 ……54

[표 4- 1] 금융기관의 M & A 仲介業務 취급현황 …… 59

[표 4- 2] 일본금융기관의 미국투자은행에 대한 출자현황 …… 61

[표 4- 3] 유럽고객을 상대로 한 M & A 중개실적 (1988) …… 62

[표 4- 4] 일본금융기관의 M & A 專擔部署 설치현황…… 63

[표 4- 5] 미국의 금융기관 M & A 專擔部署 설치현황 …… 63

[표 4- 6] M & A 진행과정과 중개기관 …… 65

[표 4- 7] 美대형투자은행의 순이익과 M & A 관련수입 …… 67

[표 4- 8] 중개수수료의 계산 - 레만방식 …… 68

[표 4- 9] 處分可能 현금흐름 계산방법 …… 71

[표 5- 1] 기업결합신고현황 …… 74

[표 5- 2] 유형별 기업결합 推移 …… 74

[표 5- 3] 목적별 기업결합 推移 …… 75

[표 5- 4] 주요해외기업 M & A 사례 …… 78

[표 5- 5] 기관별 증권업무 비교 …… 87

[표 5- 6] 우리나라은행의 증권업무 취급허용 범위 …… 88

그 림 目 次

[그림 2-1] M & A 의 절차 …… 16

[그림 2-2] M & A 추진팀(task force)의 위치 …… 19

[그림 2-3] 정크본드발행를 통한 M & A 과정 ……23

[그림 2-4] LBO 의 진행절차 ……25

[그림 2-5] LBO 의 類型 …… 27

A B S T R A C T

A Study on the theory of M & A

and brokerage business in banking industry

Kim, Sung Han
Major in Securities finance
Graduate School of
Business Administration
Han Sung University

M & A has been undergoing a big change in the 1980' and they are the advancedment in the corporation acceptance, participation of the financial institutions, enlarging of the scale and increase in the hostile acception of the corporations.

M & A could only be established under the condition of progressd information gathering ability and barganing ability. Therefore, these informations are usually gathered by a large financial institution. In the case of Korea, M & A was usually lead under the goverment in the past as to support a certain enterprise and to prevent an insolvent enterprise.

Investment banks have been giving actual results in M & A brokerage business along with the side line business trend. The M & A of

International corporation is notable in Japan due to the rise of the yen, and in Europe, M & A between the corporations that are facing the EC's economical integration are very active.

In Korea, the M & A is still in the primary level but when the freeing of Capital proceeds, as different types of M & A is showing up and as the foreign Capital flows in, it is expected to be in the spotlight as a new source of profit by the financial institutions.It can be said that the M & A brokerage business has a lot to accomplish in the situation of Korea where there is hardly any Know-how.

In a situation where the business of the financial institutions are doing a side line business,

1) The establishment of law that covers the whole system and the one which restricts the business boundaries of corporations
2) A specialized manpower must be trained to aquire the Know-How to prepare for the financial changes throughout the nation and out.
3) Secialized department must be established in financial institution.
4) Cooperation with the advanced financial corporation in business and fund is required.

5) Active measures such as listed above and a consistent policy, responsibility from the administration as well as an active interest among the people who are engaged in the financial business are essential.

제 1 장　　序　　論

제 1 절　연구의 動機 및 目的

경제의 대형화, 블럭화 및 東歐圈의 경제개혁과 資本市場의 開放化는 우리나라 금융산업에 있어서 중대한 변화를 요구하고 있으며 이러한 변화의 한 과정으로서 M & A는 기업이 성장하는데 중요한 과제의 일부분이라는 認識이 점차 高潮되고 있다.

금융기관에 의한 M & A중개는 미국의 경우 1990년에 있어서는 다소 침체되기는 했었지만 引受專門投資者들에 의한 진전된 新種投機手段으로서의 M & A 가 등장하고 있으며 高收入의 수수료 수입을 위해 종전까지 소극적자세를 보여왔던 商業銀行들까지도 진출하려는 움직임을 보이고 있다. 이와는 대조적으로 유럽에서는 1992년 EC 경제통합을 앞두고 국제적 M & A가 활발히 전개되고 있으며, 일본에서도 수년간 엔화강세에 힘입어 해외투자의 일환으로 M & A가 적극적으로 이용되고 있는데 企業風土[1] 및 성격으로 인한 友好的 M & A 가 증가되는 경향이 있다. 한편 우리나라는 경제의 開放化, 자본시장의 자유화를 앞두고 M & A가 점차 활발해 질 것으로 보이며 따라서 금융기관의[2] M & A중개업무 진출은 불가피 할 것으로 보인다.

금융기관의 M & A 중개업무는 단기간내의 收益源이라는 차원에서 도입되기는 어려우나 머지않은 장래에 주요업무로서 뿐만 아니라 대고객 서

---

1) 기업을 기업인과 종업원의 공동운명체로 파악하거나 敵對的 기업인수에 대한 거부감을 갖는 것.
2) 본 논문에서 금융기관의 범위는 은행과 증권회사로 한정함.

어비스 차원에서 반드시 도입되어야 할 것이다.

금융기관의 M & A중개업무가 활성화 되기 위해서는 정책당국의 꾸준한 지원과 競爭金融構造 확립을 위한 제도적측면에서 적극적인 지원이 요청된다. 또한 M & A는 高度의 情報蒐集力과 交涉力을 전제로만 성립될 수 있으며 자금조달능력 및 국제관계법규와 관행에 대한 해박한 지식을 필요로 하므로 전문인력양성이 필요하다고 본다. 따라서 본 논문에서는 M & A 중개업무가 우리나라 금융기관에 있어서 주요업무로서 정착과 활성화를 위해 M & A에 대한 이론적개관과 함께 主要國의 전반적인 M & A 실태를 살펴보고 우리나라에서의 금융기관의 M & A 중개업무 도입에 관하여 연구하고자 한다.

제 2 절 연구의 방법 및 구성

본 논문의 연구는 앞으로 활발하게 이루어 질 M & A 에 관하여 국내외의 文獻과 전문기관의 調査.研究資料를 중심으로 이론을 전개하였으며 M & A 중개업무의 국내도입에 따른 문제점을 파악한 후 M & A 중개업무가 금융기관의 주요업무로서 정착될수 있는 방안에 대하여 연구한다.

본 논문의 구성은 전체 6 장으로 구성한다.

제 1 장에서는 序論부문으로 본 논문을 작성하게 된 動機와 目的,方法에 대하여 설명하고 제 2 장에서는 M & A의 이론적인 내용에 관하여 알아보며 제 3 장에서는 主要先進國의 M & A 에 대한 現況과 規制에 대하여 알아보며 제 4 장에서는 금융기관의 주요업무로서의 M & A 중개업무

와 취급실태에 대하여 알아본다. 제 5장에서는 우리나라 금융기관에 있어서 M & A 중개업무 현황과 주요업무로서 必要性과 法的規制에 관하여 파악한 후 제 6 장에서는 본 연구의 要約과 結論을 맺는다.

제 3 절 先行硏究

우리나라에 있어서 M & A 중개업무에 대한 연구는 대부분 증권회사를 중심으로 진행되고 있으나 이론적인 한계를 벗어나지 못하고 있으며,최근에 M & A 중개업무의 성공사례가 조금씩 발표되고 있으나 전반적으로 볼 때 아직 초보적단계에 있다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 資本市場開放과 金融産業改編은 이미 부분적으로 시행되고 있으며 아울러 금융기관의 M & A 중개업무 導入必要性에 대한 중요성은 인식하면서도 이에 대비하여 적극적으로 연구하는 기관은 小數에 불과하다. 다만 최근에 일부 증권회사에 대한 행정당국의 중개업무인가와 관련하여 각 금융기관은 나름대로 중개업무팀을 구성하여 연구력을 집중시키고 있다. 이와같은 현실을 감안할 때 M & A중개업무에 대한 활발한 연구와 중개업무 도입을 위한 행정당국의 지원과 함께 금융산업종사자의 적극적인 관심이 있어야 하겠다.

제 2 장 M & A의 일 반 적 사 항

제 1 절 M & A의 概要

1. M & A의 概念

기업의 引受 및 合併 (Merger & Acquisition : M & A)[3] 란 2개 이상의 기업이 하나로 통합되어 단일기업이 되는 合併 (merger) 과 하나의 기업이 다른기업의 주식 또는 자산을 취득하여 경영권을 획득하는 企業引受(acquisition)[4]가 결합된 개념으로서, 외부적인 경영자원을 활용하여 기업의 성장을 도모하는 기업경영전략상 적극적인 投資技法의 하나이다. 또한 M & A란 용어는 경제계에서 널리 쓰여지고 있지만 학문적으로나 법률적으로 명확히 定立된 용어가 아니라 실무적인 차원에서 형성된 용어로서 쓰는 사람에 따라 의미에 있어서 다소간의 차이는 있으나 특정기업이 다른기업의 경영권을 인수할 목적으로 所有持分을 확보하는 제반과정으로서 事業分割(divestiture), 經營權參與 등 기업결합과 관련된 일체의 행위를 포함하는 것으로 볼 수 있다.

합병의 경우에는 합병후 하나의 독립된 기업만이 남게 되나 인수의 경우에는 公開買受提議(tender offer) 등을 통해 인수대상기업의 주식 일부 또는 전부를 賣却하기 때문에 제의에 응하지 않는 나머지 주주들은 그대로 그 기업의 소유권을 보유하게 된다. 이때 피인수기업의 상호와 영업활동은 변하지 않을 수 있지만 인수기업에 의한 기업지배 또는

---

3) 이하 M & A라 칭함.
4) Aquisition은 「買受」 또는 「引受」라는 용어로 混用되고 있다.

경영지배로 더 이상 독립적인 기업으로 존재하지 않게 된다.

이러한 M & A 는 1980년대를 전후하여 큰 변화를 보이고 있는데 1980년대 이전에는 獨寡占 출현 및 이것이 경제에 미치는 영향과 관련하여 합병측면이 강조되었으나 1980년대 이후에는 引受技法의 高度化,多様化와 인수과정에서 금융기관의 역할증대 등으로 인하여 인수측면이 강조되고 있다.[5]

2. M & A 動機

기업이 다른기업과 M & A 를 추진하게 되는 動機는 기업경영의 현실적 복잡성을 대변하듯이 매우 다양한양상을 보이고 있다. 그러나 기업의 궁극적목적인 이윤추구의 과정에서 투자위험의 회피, 환경변화에 따른 신속한 대응, 기술습득의 시간적절약이라는 측면에서 적극적인 전략이 필요하게 된다. 이와같은 입장에서 기업이 M & A를 하는 動機를 經營戰略的動機, 營業的動機, 財務的動機로 구분할 수 있다.[6]

1) 經營戰略的 動機

① 조직성장의 지속성: 기업성장의 永續을 위해서는 기업내부자원 활용에 의한 성장의 한계를 극복하고 他企業과 결합을 통한 外的으로의 성장을 추구하게 된다.

② 국제화를 위한 경영전략 : 시장의 국제화,제품 및 기술의 국제화추세와 함께 개별기업이 국제화되는 과정에서 M & A 는 필연적이다.

---

5) 李奎龍,李成舜. "기업결합과 경제력 집중",「한국개발연구원 연구보고」,1985. 2, PP.18 ~ 55.
6) 林龍澤, "M & A 현황과 증권회사의 M & A 업무",대한증권업협회,「증권」,1989.9,PP.29 ~ 31.

③ 기술개발능력의 提高:기술개발능력이 있거나 도움을 줄 수 있는 기업을 합병함으로서 연구.개발에 소요되는 막대한자금과 시간을 절약할 수 있다.

④ 低評價 기업의 이용: 경영능력등의 문제로 인하여 상대적으로 低評價 된 기업을 취득하여 정상화시킴으로서 低評價 된 만큼 이익을 얻을 수 있다.

2) 營業的 動機

① 시장참여의 시간 및 비용절감 : 기술개발속도와 製品壽命週期(life-cycle)가 빨라짐에 따라 신규투자에 의한 시장참여보다 기업인수에 의한 시장참여가 더 경제적일 수가 있다.

② 신규시장 참여시 마찰회피: 기업이 신규시장참여시 기존의 기업을 인수하므로써 기존참가자와의 마찰을 경감시킨다.

③ 규모의 경제효과 기대:시너지효과(synergy effect)[7]는 영업활동과 재무활동에 관련되는 부분으로 구성된다.[8] 영업시너지효과는 합병에 따라 각종비용의 감소를 가져오는 영업상의 경제효과로서 규모의 경제를 달성하거나 정보전달의 능률화가 이루어질 때 가능하며, 재무시너지효과는 합병에 따른 자본비용의 감소 또는 자금조달상의 이익을 말하며 합병으로 인한 채무부담능력 또는 차입능력의 감소등을 통하여 나타난다.또한 영업시너지효과는 水平的合併의 경우에 나타날 가능성이 크

---

7) 기업간 합병 특히 新設合併의 경우에 발생함.
8) W. Lewellen, "A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger", Journal of Finance, May 1971, pp.529~531.

며 재무시너지효과는 多角的合併의 경우에 달성될 소지가 크다.[9]

④ 시장지배력 증대: 기업합병을 통하여 기업규모가 커지게 되면 경쟁제한적인 방법을 사용할 수 있는 능력이 상대적으로 높아진다고 할 수 있으므로 시장지배력 증가를 위해서 합병이 일어난다고 보는 견해로서[10] 이런경우 시장질서와 산업조직을 붕괴시킬 위험성을 내포하고 있으므로 사회적 문제점으로 지적되고 있으며 따라서 국가별로 獨寡占을 規制하는 법규가 이를 제한하고 있다.[11]

3) 財務的 動機

① 파산위험의 감소: M & A 를 통하여 기업의 多角化가 이루어질 경우 현금흐름의 변화를 완화시켜 파산위험을 감소시킨다. 파산위험감소는 負債使用을 제약하는 요인의 감소를 뜻하고 기업은 추가적 負債調達을 통해 기업가치를 증대시키게 되어 산업순환에도 적응력이 提高된다.

② 分散投資效果: 기업이 M & A를 통하여 규모가 커지고 이익흐름이 안정화되어 기업가치의 안정을 기하려는 것이 分散投資效果이다. 그런데 分散投資效果가 합병의 動機로서 타당성을 갖기 위해서는 이러한 노력이 투자자의 가치를 증대시켜야 하는 것으로 반드시 기업의 규모가 크고 자금조달능력이 증대된다고 하여 分散投資效果가 있다고 할 수는 없다. 또한 이 효과는 이익흐름의 상관관계가 적은 多角化合併인 경우

---

9) 沈在昌, "금융기관간의 합병.폐수와 과제", 전국은행연합회,1990.11.
10) 羅仁烈,"한국기업의 합병동기와 재무개선효과에 관한 연구" 석사학위논문,서울대학교 대학원,1989.
11) 우리나라의 경우 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"로서 이같은 경쟁제한적 합병을 禁하고 있다.

그 효과가 크게 나타난다.

③ 節稅效果: 이월결손금에 대한 조세혜택 및 자본소득세가 없거나 낮은 경우 過多利益示顯企業이 이월결손금이 많은 기업을 인수하므로서 節稅大株主가 M & A를 통해 보유주식을 매각하여 상속세나 증여세 등의 부담을 경감시킬 수 있다.

④ 代理人費用의 감소:代理人問題(agent problem)란 기업이 소유와 경영이 분리되어 있는경우 株主와 경영자사이에 이해가 엇갈리는 문제로서[12] 監視制度,會計報告,성과에 따른 經營者報償 등을 통하여 代理人問題에 따른 손실을 최소화 할 수 있는데 이와같은 經營者, 非經營者, 債權者간의 利害相衝에서 기인하는 비용을 代理人費用(agency cost)이라 하며 T.A.John은 代理人費用은 합병을 하므로서 줄기 때문에 이것이 합병의 動機라 하였다.[13]

이외에도 근래에 이르러 投資銀行등의 중개기관에서 증권시장의 株價를 상승시켜 M & A를 사용하여 賣買差益을 노리는 목적으로 사용하므로서 M & A붐을 한층 가속화 하고 있다.

한편 우리나라기업의 合併動機로는 기업내부적 動機로 불황에 따른 過當競爭 止揚策으로 시장판매망의 확대, 경영의 다각화, 경영규모의 확대, 자금조달에 있어 대외공신력 강화와 기업외부적 動機로 기업의 국제경쟁력 향상과 경기침체에 따른 스스로의 자구책마련 등이 있다.[14]

---

12) 경영자가 자신의 이기적목표를 위한 不誠實 경영행위를 하므로서 株主와의 사이에 利害가 엇갈리는 문제를 발함.
13) T.A.John, "Mergers and Investment Incentives," Journal of Finanacial and Quantitive Analysis, December 1986, pp.394 ~ 404.
14) 趙南鎭,"기업합병의 재무적효과에 관한 실증적연구",석사학위논문,서강대학교 대학원,1987.

[표 2-1]

日本企業등의 M&A動機

조사기관·순위	山一證券		野村證券		大和證券		日本經濟新聞	
	동기	응답	동기	응답	동기	응답	동기	응답
1	사업의 다각화	34.3	R&D의 강화	47.1	사업의 다각화	50.6	기술 및 노하우의 획득	35.6
2	규모의 확대	29.0	다각화	37.9	판매력증강	48.2	신규사업에 참여	34.5
3	기술연계등의 확보	21.8	판로확대	27.1	부실기업의 구제	37.2	판로확대	16.1
4	합리화의 촉진	10.6	주변사업 확대	26.4	기술 노하우 획득	30.2	생산거점의 확보	8.0
5	신규사업의리스크회피	2.9	시계품의 도입	24.5	판로확대	23.3	해외진출	4.6

註 : 복수응답
資料 : "企業合併,買收(M&A)について,東海銀行,調査月報, 1986. 12월호.

3. M & A의 效果

경제의 成熟化,급속한 기술개발의 혁신,시장의 汎世界化하는 환경에서 기업이 성장을 지속하기 위해서는 사업기반의 강화,사업의 다각화 및 세계화추세는 필연적이며 이를 위해서는 다른기업의 인수 또는 합병에 대한 적극적인 검토가 필요하게 되는데 이때 나타나는 효과는 다음과 같다.

1) 長 點

① 시간의 단축: 상품과 시장의 製品壽命週期(life-cycle)가 단축되고 기술혁신이 급진전되고 있는 상황에서 기업이 새로운 분야에 참여하기 위해서는 경영합리화가 필요하게 되는데 이때 신속한 적응이 가능하다.

② 人材의 집단적 확보: 기존의 기업을 인수하므로서 신규로 설립하는 기업에서 생기는 인력확보의 번거로움을 피하고 종업원 및 기술자 등 잘 훈련된 사원을 확보하므로써 採用.教育등의 노력을 절약할 수 있다.

③ 투자의 절약: 기업경영권을 취득할 수 있는 정도의 비용만으로 새로운기업을 만드는 효과를 얻을 수 있다.

④ 투자의 안전성.확실성 : 선발기업의 M & A 에 의하여 위험성의 완화 및 신규진입에 따른 마찰의 회피가 가능하다.

⑤ 시너지효과 창출:自社가 보유하고 있는 경영자원과 인수대상기업이 갖고 있는 경영자원과의 결합에 의해 각 부문에 相乘效果를 기대할 수 있다.

a) 제조시너지 : 규모의 확대로 원가절감

b) 영업시너지 : 판매망의 확대로 마아케팅부문의 優位確保

c) 재무시너지 : 자금력조달의 향상으로 자금순환의 효율화

d) R&D 시너지 : 상호성과의 유효한 활용으로 리스크경감

2) 短 點

① 價格算定의 곤란: 기업은 사회환경으로부터 많은 영향을 받게 되므로 시간이 경과됨에 따라 기업의 가치가 달라지게 되어 정확한 인수가격 산정이 곤란하다.

② 경영 노우하우의 필요:自社의 경쟁력있는 노우하우가 없는 경

우 M & A 에 의한 시너지효과를 창출할 수가 없으므로 경영노우하우의 존재가 필요하다.

③ 경영기술개발의 소홀: 短期的 利益指向에 치중할 때 신제품개발 및 기술개발에 태만해지기 쉽다.

④ 재무구조의 부실화: 借入金에 의한 M & A 의 경우 負債의 過多로 인해 재무구조가 부실해지기 쉽다.

⑤ 人材의 流出 : 非友好的 M & A 의 경우 이를 반대하는 능력있는 종업원의 社外流出이 발생할 수 있다

3) 贊·反兩論

M & A 가 점차 활성화 되면서 기업경영이나 경제적인 면에서 또는 윤리적인 면에서 贊·反兩論이 주장되고 있다.

贊成論者들의 주장에 의하면 대부분의 경제학자는 M & A의 결과 경제의 효율을 높여 나갈 수 있다고 생각한다. 다만 자기기업이 인수대상기업이 될 수 있다는 위협자체가 경영자로 하여금 효율적인 경영을 하도록 하며 分離新設(spin off)[15],一部賣却(divestiture),部門別買入 등을 통하여 국제경쟁력을 키워나가게 된다고 주장한다.[16]

反對論者들의 주장은 현재의 경영자들은 단기수익을 올리기에 급급하여 장기적인 경쟁력에 필요한 설비투자,R & D,직업훈련 등에 배려할 장기적인 여유가 없다는 것이다.또한 M & A 의 실행은 경영의 효율성보다

---

15) 회사조직의 재편성에 있어서 母會社가 소유 또는 분할하게 된 子會社의 株를 母會社의 株主에게 배분하는 것.
16) 金潤, "M & A, 금세기 최후의 Business", 신한경제연구소,「신한Review」,1989. 秋號.

는 강제적의사에 의한 기업소유의 목적으로 일어나며 따라서 경영자는 自己企業防衛에 더 전념하면 효율적인 경영을 할 수 없다는 주장이다.

M & A 의 결과가 어느쪽이 옳은가는 각자의 입장과 계산에 따라 다르게 나타날 수 있게 되지만 산업구조안에서 M & A 의 결과가 미치는 영향에 대하여 생각하고 경영자로서의 옳은 판단을 하므로써 새로운 기업활동을 전개하는데 견인차로서의 역할을 하게된다.

4. M & A 의 類型

M & A 거래는 다양한 動機에 의해 다양한 형태로 나타나며 상대방도 투자은행,引受專門投資者는[17] 물론 기업내부의 경영자 및 종업원까지 다양하게 구성되는데 종업원이 단결하여 주식을 인수하여 경영권을 인수받은 경우에는 통상 從業員持株制에 의해 이루어진다.

M & A 는 분류기준에 따라 다소 차이는 있으나 [표 2-2, 2-3]와 같이 분류할 수 있으며 법률적형태에 따라 合併,營業讓受,株式取得의 형태로 나눌수 있다.

合併은 기업이 外的成長에 있어서 가장 전형적인 수단으로서 법률적 존속관계에 따라 흡수합병과 신설합병으로 구분된다.

인수는 한 기업이 다른기업을 취득하는 것으로 인수기업과 피인수기업은 각각 법률적으로 존재하며 광의로는 합병의 경우까지 포함한다.

---

17) 기업의 M & A 거래에 촛점을 맞추는 일반투자가로 Corporate raiders,Corporate plunder, predator, Suitor, takeover artist 등의 多樣한 호칭을 갖고 있는 개인부호 및 투자자클럽이 있다.

[표 2-2]

M & A 의 분 류

분 류 방 법	내	용	
결 합 내 용	· Horizontal	Vertical	Conglomerate
★거래 형 태	Merger	Acquisition	
거 래 의 사	Friendly M & A	Hostile M & A	
교 섭 방 법	개 별 교 섭	공 개 매 수 (T O B)	
대 상	국내 M & A(In→In)	국제 M & A (In→Out,Out→In)	
수 단	현 금	주 식 교 환	L B O	복 합

[표 2-3]

거래형태에 의한 M & A 분류

- 합 병 (Merger) ┌흡수합병 (Merger)
  └신설합병 (Consolidation)
- 인 수 (Acquisition) ┌자산취득
  ├영업인수
  └주식취득 ┌ T O B ┌ Friendly T O B
  │ └ Hostile T O B
  └ T O B 以外
  ┌시장에서의 주식매수
  └잠재적 자본의 취득
  CB 및 BW 취득
- 구조재편성 (Restructuring) ┌매각처분 (Divestiture)
  └L B O

註: TOB는 (美) tender offer, (英) take over bid라고 한다.

인수형태는 인수기업의 피인수기업에 대한 권리취득 내용에 따라 資産取得,營業引受,株式取得으로 분류할 수 있다.

적대적 M & A는 피인수기업의 의사와는 상관없이 강압적인 수단에 의해 이루어지는 M & A로 주로 株式公開買受(tender offer)나 주식시장에서 비밀리에 주식매수를 통해 이루어지며 위임장대결(proxy fight)의방법이 사용되기도한다.

公開買受(tender offer)에 의한 M & A는 場外市場에서 일정한 조건에 의해 의결권주식의 일부 또는 전부를 취득하므로써 경영권을 획득하는 방법으로 友好的 M & A 에 사용되기도 하나 非友好的인 M & A 의 경우 특히 이 방법이 쓰이고 있으며 위임장대결(proxy fight)이란 인수대상기업의 일부주식만을 확보하고 난 후 既存株主로부터 의결권을 위임받아 株總에서 의결권행사를 통하여 경영권을 확보하는 방법으로 인수대상기업의 업무사정을 잘 아는 외부투자자나 前職 경영책임자가 시도한다. 公開買受 이외의 주식매수방법으로는 주식시장에서의 매입방법과 大株主로부터의 譲受, 第 3 者 配定增資, 轉換社債 및 新株引受權附 社債의 취득 등 인수대상기업과의 개별교섭에 의한 방법이 있다.

자본시장개방과 관련하여 일어날 수 있는 형태로는 국제적 M & A 가 (in→out,out→in) 일어나게 되는데 1992년 경제통합을 앞두고 있는 EC 에서는 국제간 M & A 가 성행하고 있으며 인수수단으로는 미국투자은행들에 의하여 발달된 負債에 의한 기업인수(LBO:leveraged buyout)[18] 技

---

18) 미국에서는 효과적인 M & A 의 형태로 성행하고 있다.

法이 도입되고 있다.

제 2 절 M & A 의 節次

M & A 절차는 주어진 제반여건이 다르기 때문에 定型化되어 있지는 않으나 기업이 경영목표달성을 위한 수단으로써 M & A 전략을 구사하여 방침을 결정하고 시장조사를 통하여 대상기업을 선정.어프로치하는 能動型과 거래금융기관 등 제 3 자들로부터 M & A 에 대한 案件이 소개되어 社內의 검토와 결정을 하게 되는 受動型으로 구분할 수 있다.[19]

일반적으로 통용되는 절차는 다음과 같다.[20]

1. M & A 의 전략수립

M & A 는 기업성장의 한 방법으로서 해외진출방식인 직접설립,라이센싱,小數持分參與,합작투자 등의 代案과 비교.검토하여 회사의 중장기발전전략에 符合되는 進出代案으로서 결정되었을 때는 적극적으로 M & A 를 추진하여야 한다.

M & A 전략기획과정으로 자기기업분석,고객분석,산업 및 경쟁자분석, 사업환경분석을 통하여 경영목표와 목표달성을 위한 수단,전략추진시 감시.통제수단에 부합된 향후 핵심사업에서 競爭優位를 지킬 수 있는 被引受企業을 파악해야 한다.

2. 目標企業 선정

1) 후보기업의 선정

---

19) 한국산업은행,「조사월보」, 1990. 12월호.
20) 한국수출입은행,「국제 인수.합병 핸드북」, 1990.

[그림 2-1]

M & A 의 절 차

	主 要 課 題
1. 전 략 수 립	○ 인수목적의 명확화 ○ 목적에 맞는 기업의 특성 결정 ○ M & A의 추진방향 계획수립
↓	
2. 목표 기업 선정	○ 被引受 후보기업의 발견 ○ 被引受 후보기업의 평가 ○ 후보기업들중 目標企業 선정
↓	
3. 목표기업의 접촉	○ 접촉을 통한 인수 가능성 타진 ○ task force 발족
↓	
4. M & A 교 섭	○ 인수가격지불방법 등 기본사항협의 ○ M & A 意向書 교환 ○ 인수자금 조달계획 수립
↓	
5.인수 事前調査 및 監査	○ 목표기업에 實査團 파견 및 조사 ○ 법무,재무,세무 등 제반문제 감사
↓	
6. M & A 합의서 調印	○ 인수가격 및 조건 조정 ○ 합의서 작성 및 조건 調印 ○ 兩國 정부의 승인절차 완료
↓	
7.代金의 지급	○ 합의서상 일정에 따라 대금지불

기업인수를 희망하는 기업은 우선적으로 기업인수의 필요성과 인수효과의 극대화방안을 명확히 하여야 하는데 인수대상기업의 업종,규모,조건 및 지리적위치등도 가능하면 구체적으로 정하는 것이 좋다. 따라서 몇개의 인수대상기업이 될 수 있는 기업들의 정보를 입수하여 대상기업

을 압축해 나아가게 되는데 그 절차는 처음에는 공개된정보를 이용하여 산업분석을 시작하여 가능한 후보업종명부를 만들고 기업의 재무정보를 이용하여 그 명부에 오른 기업의 수를 차츰 줄여가기 시작하는 체계적인 과정을 거치게 된다. 이러한 과정에 있어서 情報源으로는 <1단계>로 공개된정보를 통한 분석으로 증권시장 관련정보, 서베이와 정기간행물, 전문가의 안내와 참고목록,컴퓨터자료은행,법인등록명부 등이 있으며 <2단계>로 정보에 대한 평가로서 산업전문가들의 諮問,조합방문,정부기관접촉,납품업자나 고객방문,각 인수대상기업들의 재무자료입수 등이 있다. 또한 인수대상기업의 선정을 위해서 투자은행이나 브로커에 의존하는 방법도 한 방법이 될 수 있다.

2) 목표기업의 평가

목표대상기업이 선정되면 대상기업에 대한 정확한 평가가 이루어져야 한다. M & A후보기업에 대한 초기적 기업평가는 단시간 내에 집중적으로 이어져야 하며 檢討項目表(check List) 에는 세무,회계,법적인 측면이 강조되며 이외의 후보기업의 경영에 관한 전반적인 사항과 경영, 정부문제까지 포함한 리스크관리 등이 종합적으로 검토되어야 한다.

3. 目標企業의 접촉

1) M & A 가능성 타진

후보기업조사와 평가작업을 거쳐 대상기업이 선정되면 상대방이 매각교섭에 응할 用意가 있는가를 확인하는 작업이 필요하게 되는데 거래금융기관 등 신뢰할 수 있는 제 3 자 중개를 통하는 것이 일반적이며 외

국기업의 賣却意向을 타진하는 경우에는 회사명은 물론 國名마저도 밝히지 않는 것이 유리한 경우도 있다. 특히 국제적 M & A 가능성타진에 있어서 우리나라 기업들이 고려해야 할 점은 외국인의 반발가능성과 국내기업의 國際的信認度 부족 등이다.

[표 2-4]

인수기업의 檢討項目表

검토 항목내용
• 일 반 정 보
• 인 사
• 운 용 상 태
• 매 출
• 수 익 과 비 당
• 공 장 설 비
• 자 산
• 부 채
• 재 무 자 료
• 법 률
• 환 경
• 同業他社와의 비교
• 인 수 조 건
• 추 정 재 무 자 료

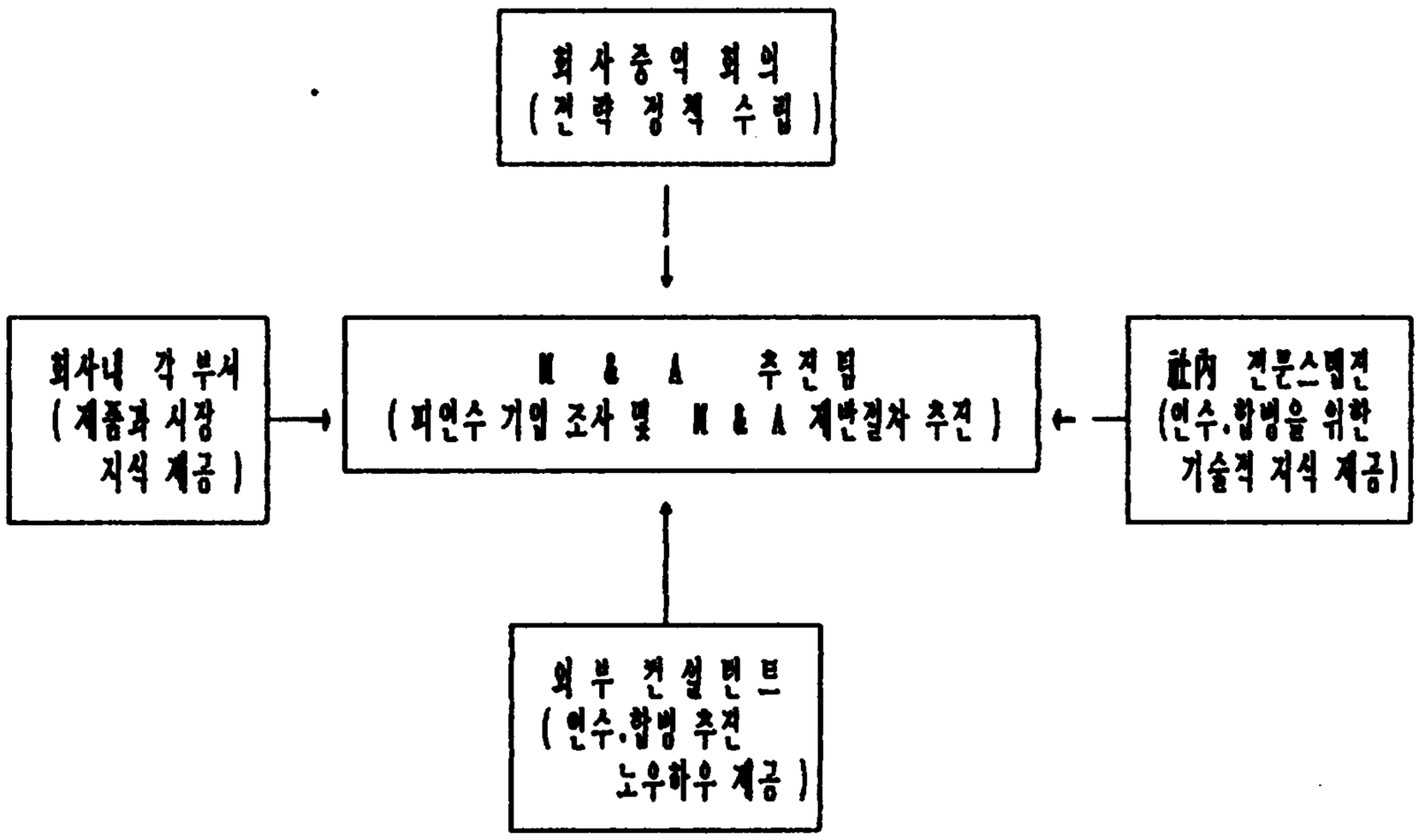
資料: (주) KTDC컨설팅, 「기업인수·합병전략세미나」, 1991. 3.

2) 비밀준수협정 체결

인수기업이 目標企業과 접촉하여 M & A 가능성을 타진해 본 결과 상대방이 매각교섭에 응할 용의가 있는 경우에는 비밀준수협정(nondisclosure agreement, confidential letter)을 체결하고 目標企業으로부터

[그림 2-2]

M & A 추진팀 (task force)의 위치



기업평가를 위한 정보를 제공받게 되는데 이 단계에서 변호사,공인회계사및 세무사 등으로 구성된 推進팀(task force)이 구성되어야 하며 복잡한 기술분석을 위한 現地의 컨설턴트의 활용도 필요하게 된다.

4. M & A 교섭

M & A 교섭단계에서는 협의된 사항들을 M & A 意向書(letter of intent)에 반영하고 당사자가 서명하게 되는데 意向書의 목적은 주요협의사항에 대한 오해를 방지하고 정식 M & A 意向書 작성을 위한 가이드라인을 제시하기 위함이다. 이 意向書는 모든 M & A 에서 필요한 것은 아니지만 비밀유지가 실제로 어렵다거나 어느 한 당사자가 M & A 계획의

종료를 희망하는 경우에는 주로 작성된다.

M & A 를 위한 교섭이 진행되면 인수기업측에서 자금조달계획을 수립하여야 하는데 자금조달방법을 결정할 때 중요시 되는 것은 加重平均資本費用을[21] 극소화하는 방법을 선택하게 되며 내부자금을 이용하는 방법과 국내 및 국제금융을 이용하는 방법이 있다.[22]

5. 인수 事前調査 및 監査

M & A 意向書 교환이 끝나면 인수기업의 목표기업에 대한 정식조사과정(精査)에 들어간다. 精査(due diligence)는 피인수기업에 대한 투자적합성 정밀심사를 하는 것으로 이 단계에서는 實査團을 파견하여 대상기업의 자산.부채상황을 포함한 회계,세무,법무,재무등과 원자재,종업원에 관한 사항 등 모든면에서 확인,발견하는 단계로서 공인회계사, 변호사등 전문가의 도움을 받는것이 필요하다.

6. M & A 합의서 調印

精査의 결과에 근거하여 인수가격,인수형태 등 세세한 조건에 이르기까지 교섭을 진행한다.

가격,조건 등에 대한 합의가 이루어지면 쌍방의 변호사에 의해 인수계약서를 작성한다. 인수계약서는 이미 작성한 기본합의서를 발전시키는 형태가 되나 보다 구체적인 내용을 포함하며 精査단계에서 새로이 중요한 사항이 발견된 경우에는 상당히 다른내용이 될수도 있다.

---

21) 가중평균자본비용(WACC) = 자기자본비용(cost of equity) X가중치 + 부채비용(cost of debt)X가중치
22) 국내외국환취급은행의 해외부자자금과 해외의 경우 해외채권발행 또는 상업은행으로부터의 대출등이 있다.

7. 代金의 지불 (Closing)

크로우징조건이 이행되고 최종현물(현금,주식)의 受渡가 이루어지면 각 당사자는 자기기업이 속한 국가의 承認을 받게된다.

제 3 절 M & A 의 主要技法

1980년대 M & A 붐에 있어서 가장 주목할 만한 점의 하나는 기업인수 기법 및 인수자금 조달수단의 발전을 지적할 수가 있다. 최근 M & A 특징을 보면 기업인수의 대형화, 새로운 금융기법(LBO,Junk Bond)의 이용증대, 公開買受(tender offer) 특히 敵對的 企業引受의 증가 및 외국기업에 의한 미국기업의 인수를 들 수 있다.[23]

1. 정크본드 (Junk Bond)

정크본드란 수익율은 매우 높으나 신용상태가 脆弱한 채권으로 미국「정크본드」시장에서는 高收益性債券 또는 劣等債라고도 한다.[24]

구체적으로는 신용평가전문기관으로부터 投資不適格 판정을 받은 채권을 가르키는 것으로 신용도가 낮은 대신에 수익율이 높아 同債券에 대한 이율은 미국의 財務省短期證券보다 통상적으로 높게 형성되고 있으며 이러한 정크본드에 대한 신용평가는 일반적으로 債務不履行 또는 支給不能 등의 위험가능성을 기준으로하며, 同債券이 발행되는 목적은 대부분 은행부채상환,사업확장,기업의 운전자금 및 인수자금조달등이다.

---

23) Brozen,Y.,"Merger in Perspective", (Washington D.C.:American Enter -prise Institute for Public Policy Research,1980),pp.1~10.

24) 미국의 채권신용평가 전문회사인 Moody社 기준으로 Baa 이하 또는 Standard & Poor社 기준으로 BB이하로 평가된 채권을 말하나 일반적으로 신용평가전문회사의 평가가 없는 不良債券을 지칭한다.

[표 2-5]

Moody 와 S & P 의 신용등급

Moody's		S & P	
Aaa	투자위험이 없는 최상급	AAA	원리금 상환능력이 최고로 양호한 상태
Aa	Aaa급보다 보장이 약간 떨어지나 여전히 좋은품질임	AA	AAA 보다 약간 떨어짐
A	미래에 대한 약간의 불안감이 있으나 충분한 투자가치가 있음	A	현재 상환능력은 충분하나 미래의 경제적변화에 영향을 받을 가능성이 있음
Baa	원리금 상환능력은 충분하나 장기적으로 약간의 우려가 있음	BBB	원리금상환능력은 있으나 미래의 환경변화에 따라 채무상환능력이 악화될 가능성이 있음
Ba	미래에 대한 보장이 없음	BB	원리금 상환능력에 위험이 있음
B	투자의 매력적요소 결여	B	
Caa	연체가능성이 있음	CCC	
Ca	현재 연체중이거나 다른 중대한 결점이 있음	CC	
C	현재뿐 아니라 미래에도 투자가치가 없는 것으로 전망됨	C	이자연체
		D	원리금 연체

註: Moody's등급은 각 등급마다 다시 1,2,3 의 숫자 (예;Aa1)를,S & p 등급에는 +,- 표시 (예;BBB+)를 붙여 다시 한번 세분하고 있다.

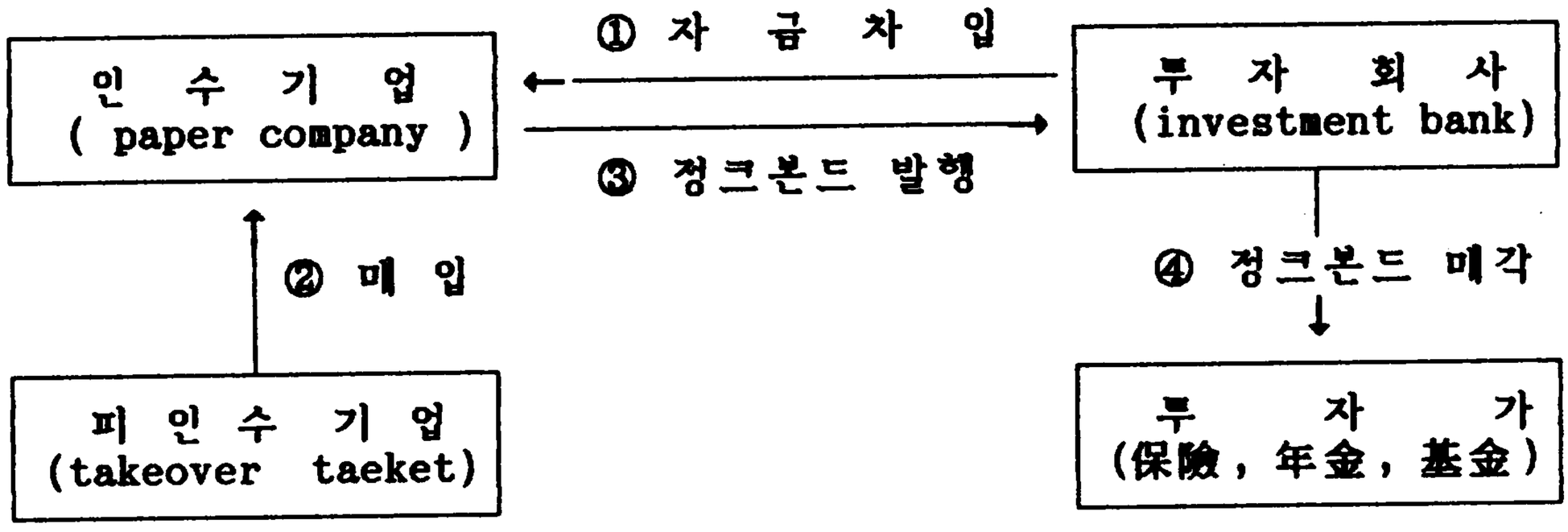
정크본드는 주로 하이테크기업 등 新興企業의 자금조달수단으로 활용되었으나 1980년대 들어서 M & A 붐의 확산과 巨額의 인수자금을 손쉽게 조달할 수 있는 수단으로 각광을 받기 시작하였다. 더우기 미국의 투자은행인 Drexel Burnham Lambert 社가 자금조달수단으로서 활용하면

서 급성장하였다.[25]

정크본드는 낮은 이자율로 회사채발행이 가능한 優良企業은 적은 반면에 정크본드를 이용하여 자금조달을 하려는 기업이 상대적으로 많아져서 무한한 성장잠재력을 갖고 있을 뿐만 아니라 이러한 이유때문에 대형증권사들이 큰 관심을 가져 왔으며 정크본드의 출현으로 LBO 방식에 의한 기업인수가 가능해졌다.

[그림 2-3]

정크본드 발행을 통한 M & A 과정



정크본드가 M & A에 활용되는 과정은 인수자가 투자은행으로부터 更新可能短期借入(bridge loan)[26]형식으로 인수자금을 借入하여 대상기업을 인수하고 일정기간 후 정크본드를 발행하여 투자은행에 인수시킨다. 투자은행은 인수한 정크본드를 보험회사,年金,基金 등 투자자에게 매각하

---

25) 한국산업은행,「경제Briefs」,1989. 1. p.25.

26) bridge financing 이라고 하며 장기차관 도입시 자금소요시점과 자본유입시점이 일치하지 않는 경우 필요자금을 조달하는 방법으로 강제적기업인수 (hostile takeover)의 경우 나타나게 된다.

고 이를 통하여 인수수수료 및 매각주선수수료의 수익을 얻게 된다.

2. L B O (Leveraged Buyout)[27]

1980년대 M & A 붐은 비효율적인 경영으로 低評價된 기업의 투기적인 수 움직임과 정부의 기업활동에 대한 規制緩和 및 대규모 M & A 거래는 상대적으로 적은자금의 차입금을 이용하여 기업을 인수하는 LBO 방식의 대규모 M & A 의 증가를 들 수 있다. 한편 유럽에서도 1992년 EC통합을 앞두고 유럽기업들의 競爭激化에 대비한 사업능력강화 및 미국,일본기업의 EC시장 事前參與를 위한 M & A가 크게 늘고 있으며 기술확보를 위한 기업조직의 多國籍化,부품 및 제품시장의 국제화와 더불어 M & A 붐은 전세계적으로 확산되고 있다.

이러한 기업의 M & A 증대와 더불어 80년대 중반 이후 商業銀行의 貸出先不足현상 심화, 외국은행의 미국시장 참여증대 등에 따른 可用流動性의 증대와 高危險收益 투자수단인 정크본드 등의 신금융상품 개발에 따라 차입자금에 의한 기업인수가 크게 성행하게 되므로써 M & A 를 더욱 촉진하게 되었으며 이러한 차입자금에 의한 M & A의 증대는 80년대 M & A 붐의 주요한 특징이 되고 있다. 특히 年金,基金 등 기관투자가들의 정크본드에 대한 투자가 증가하므로써 LBO 를 위한 자금조달이 크게 용이해졌으며 정크본드발행이 LBO 의 전형적인 자금조달수단의 하나가 되었다.

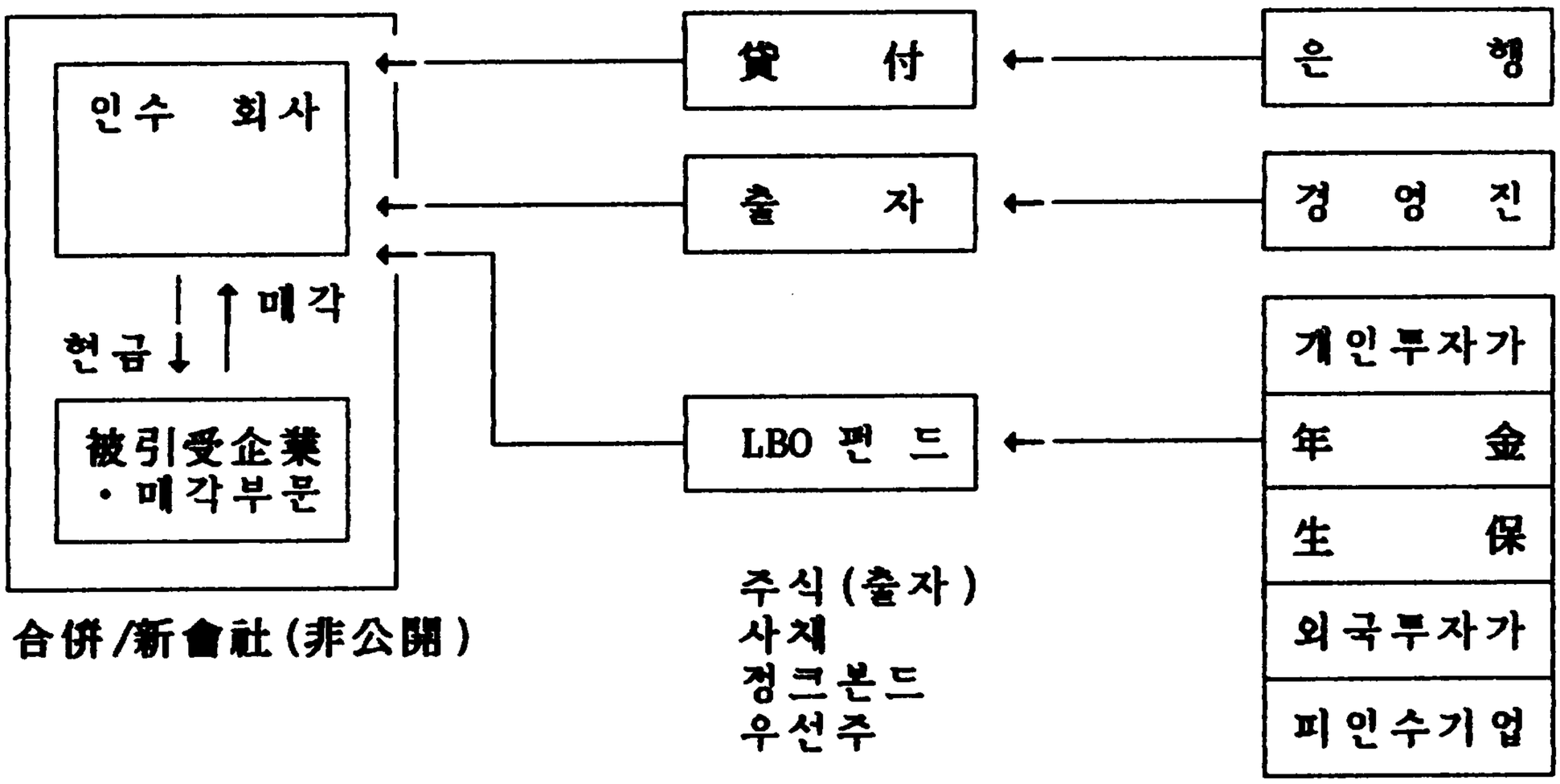
---

27) 負債導入에 의한 기업인수의 형태로 80년대 이후 미국,일본을 중심으로 활발히 전개되고 있다.

LBO에 의한 M & A 과정은 우선 인수자는 인수기업을 설립하고 이 인수기업이 인수대상기업의 자산을 담보로 한 은행차입과 정크본드 발행을 통하여 인수자금을 조달하게 되며 이렇게 조달된 인수자금을 이용하여 인수가 완료된 후 인수기업과 인수대상기업이 합쳐져 새로운 기업을 발족시키게 되는데 통상적으로 이 新企業은 非公開會社로 되는 경우가 많다.[그림 2-4]

[그림 2-4]

L B O의 진 행 절 차



資料: "最近の美國 M & A 狀況," 大和投資資料, 1989. 2월호.

한편 이 新企業은 인수기업이 인수자금으로 조달한 은행차입금과 각종 사채 등을 자신의 負債로 떠안게 되는데 非公開會社는 同負債를 인수대

상기업의 이익금 및 일부 사업부문의 매각등을 통하여 상환하게 된다. 이러한 과정을 거쳐 新企業의 수익성이 제고되면 제차 매각 또는 기업공개를 실시하게 되는데 이 과정에서 인수자는 자본이득을 획득하게 된다

LBO는 크게 ①擔保借入金에 의한 M & A와 ②투자은행의 LBO 펀드설정에 의한 M & A로 구분할 수가 있으며 LBO를 시도할 경우 자금조달은 인수자의 자기자금 10%,차입자금 50~70%,정크본드발행 20~40%로 구성된다.[28] [그림 2-5]

①擔保借入金에 의한 M & A는 이자형태의 수익을 취하여 淸算時 기업에 대한 일차적청구권을 갖는 대신 대상기업의 持分參與는 없으며 은행별로 15~20%씩 인수하고 인수분의 25~30%는 자기포트폴리오에 편입하고 나머지 70~75%는 세분화하여 loan subparticipation 으로써 지방은행,생명보험,외국은행에 전매된다. ②投資銀行의 LBO펀드설정에 의한 M & A는 投資銀行이 직접 LBO펀드를 설정하고 투자자들로부터 자금을 모집하여 인수대상기업의 주식을 매입하므로서 경영권을 장악한 뒤 전문경영인에게 회사경영을 위탁하고 기업가치가 상승한 주식을 매각하여 투자자들에게 이익을 분배하는 방식이다.

3. 특수형태의 LBO

LBO는 기업을 인수하는 주체,인수방식등에 따라 다양한 거래형태를 갖는다. 이때 인수하는 주체가 인수대상기업의 경영자일 때 이러한 LBO를

---

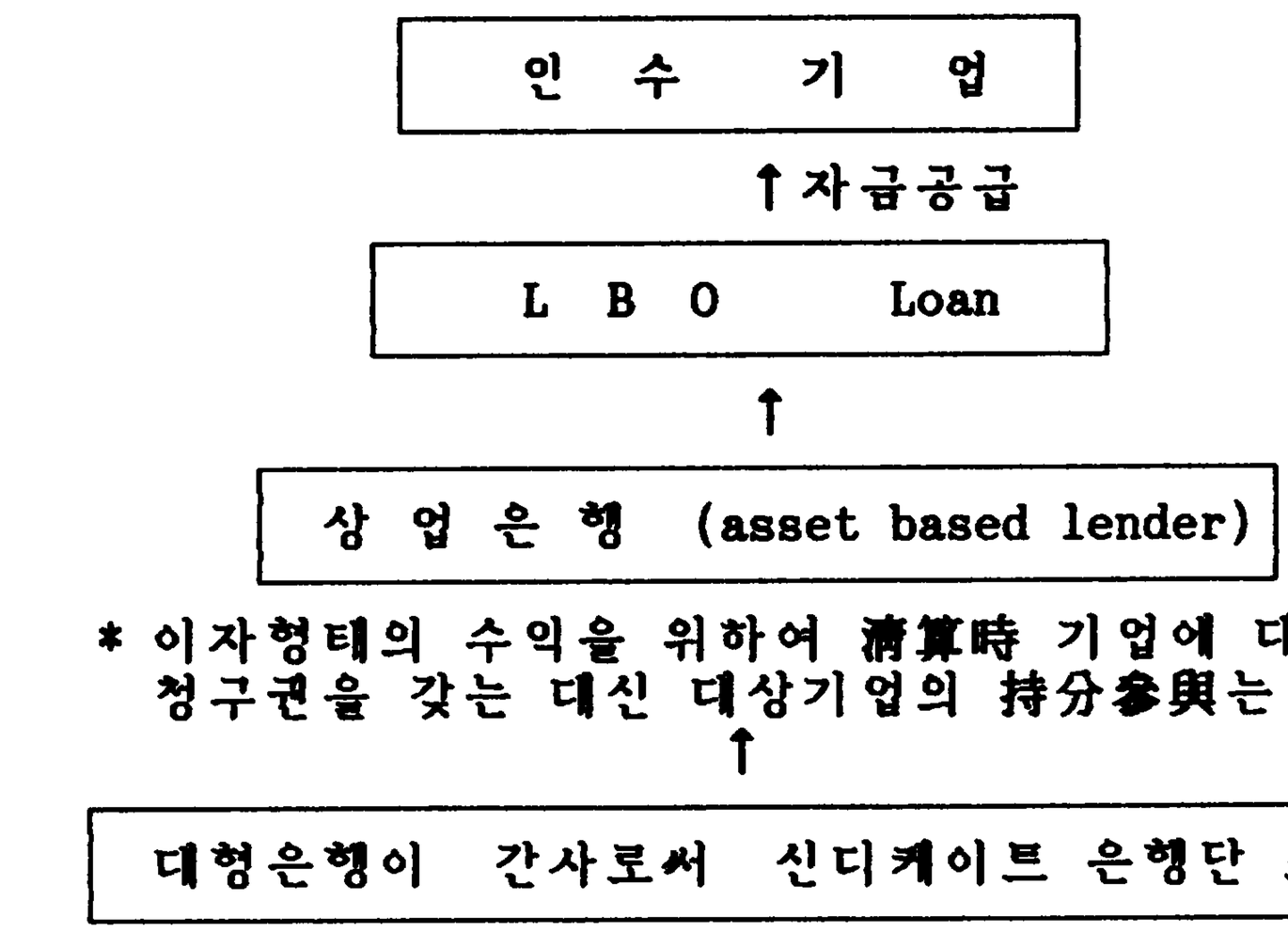
28) 한국산업은행,前揭書,p24.

MBO (Management Buyout) 라 하고 주체가 인수대상기업의 종업원단체인 경우 EBO (Employee Buyout) 라 한다.

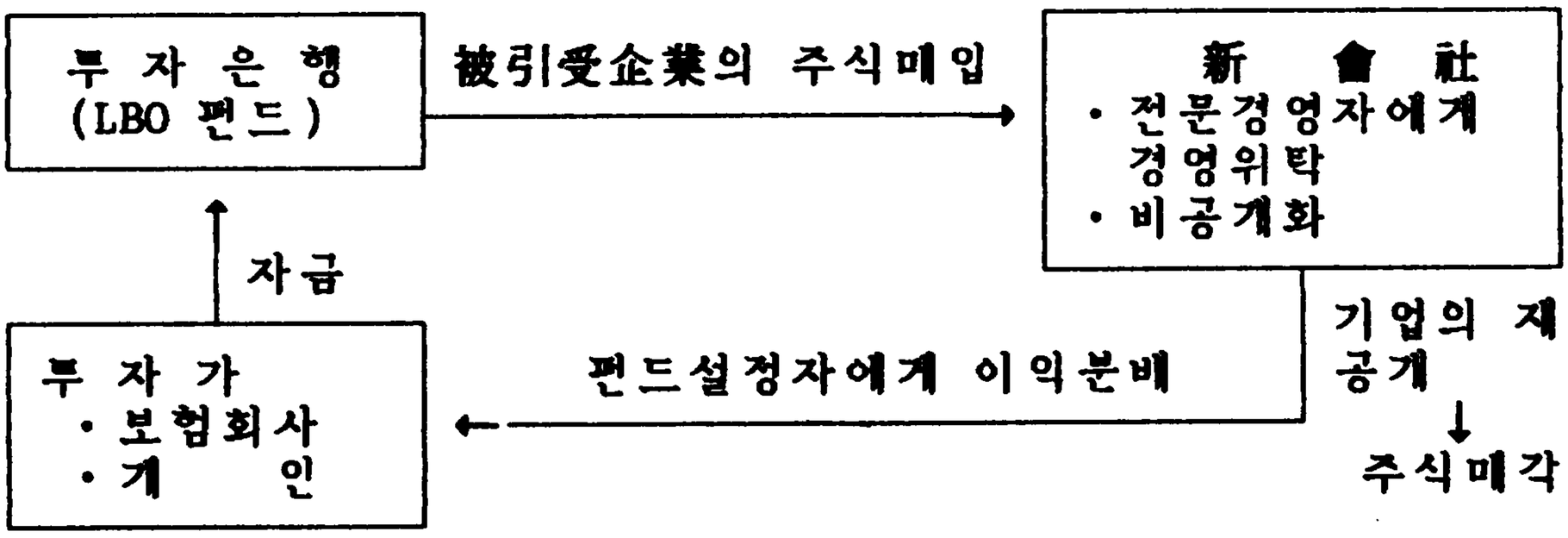
[그림 2-5]

L B O 의 類 型

① 擔保借入金에 의한 M & A



② LBO 펀드설정에 의한 기업 M & A



1) MBO는 기업의 M & A 에 있어서 가장 보편적인 방식이며 기업사냥꾼,[29]적대적 M & A등으로부터 회피와 上場企業 경영자들이 株價 또는 배당에 신경쓰지않고 보다 장기적인 견지에서 기업경영을 위하여 자금을 차입하여 自社株式을 매입하므로써 非公開企業으로 전환하는데서 비롯되었다. LBO의 성패는 인수대상기업의 몇가지 특징을 활용할 수 있느냐에 달려있는데 MBO도 우선 ①재무적상황에 대한 객관적분석 ②인수의 필요성 ③기업내의 정책에 대하여 판단을 정확하게 내려야 한다.

2) EBO는 통상 從業員持株制 (ESOP)[30] 에 의해 종업원들이 自社株式을 매수하는 경우 성립되며 이때 종업원은 持主化資金 供與에 따른 기업의 稅制혜택을 받게 되어 EBO가 성립된다.

3) 기업분할처분 LBO는 매각 등 기업을 분할(divestiture)할 경우 이를 인수하는 側,주로 당해기업의 경영자일부가 LBO를 이용하는 것은 많이 나타나는 현상이지만 처분당사자인 母企業도 처분후 기업경쟁여건상 분할기업과 友好的인 관계를 유지하기를 원하며 LBO에 일정지분 투자자로서 참여하는 경우가 있는데 이러한 방식을 LPD[31]라 한다.

4) 帳簿外 LBO는[32] 보다 정교한 LBO기법으로 자본이 빈약한 회사가 보다 큰 규모의 기업을 인수하고자 할 경우 자본력이 풍부한 투자회

---

29) 기업사냥꾼이란 (Corporate laiders)란 인수대상기업 경영진의 同意없이 그 기업의 주식을 공개매수하므로서 기업의 경영권 획하려는 투자가 혹은 투자가집단을 말한다.
30) ESOP: Employee Stoke Ownership Plan
31) LPD: Leveraged Partial Disposition
32) Off-balance Sheet Leveraged Acquisition

사와 협력하여 투자지분 중 일부 (투자지분에 상응하는 負債도 포함)는 투자회사에 일단 넘겨 주었다가 인수기업을 처분하는 시점에서 다시 지분을 넘겨받는 방식의 LBO를 말한다.

4. TOB (Tender Offer)

적대적 M & A 와 관련하여 관심을 모으고 있는 기업인수기법의 하나로 被引受企業의 의결권주식의 일부 또는 전부를 취득하므로써 기업지배권을 획득하는 방법으로 특히 株式公開買受에 의한 방법이 활용되고 있다.

이는 어떤회사의 지배권취득 또는 강화를 목적으로 일정한 기간내에 일정한 가격으로 不特定多數人으로부터 場外에서 일정수량 이상의 주식을 매입할 것을 공표하는 株式公開買入 방식으로 이에대한 피인수후보기업의 의사가 긍정적이냐 부정적이냐에 따라 友好的, 非友好的, 敵對的 TOB 로 구분된다.

5.敵對的 M & A에 대한 방어전략

1) 방어전략의 正當性

1980년대 M & A 붐의 중요한 특징중의 하나는 敵對的 M & A의 증가를 들 수 있는데 이는 다른 한편에서의 인수방어전략의 발전을 가져오게 되었다.

기업의 경영자가 외부로부터 인수제의나 또는 강압적수단에 의한 인수압력을 받고서 이에 대처하기 위해서는 감정적이기 보다 理性的으로 판단하여 다음과 같은 판단이 내려지면 인수제의를 거절하고 기업의 경

영권을 지켜야 한다.[33]

①인수하겠다고 제의한 가격이 만족스럽지 못하여 주주들에게 충분한 배상이 될 수 없다고 판단될 때

②인수를 제의한 側 보다는 현재의 경영진이 회사를 운영할 경우 더 좋은 결과를 얻을 수 있다고 판단될 때

③기업의 경영권을 넘김으로써 국가,지역사회,납품업체,종업원 등 公共의 이익이 침해받는다고 판단될 때

이러한 이유를 바탕으로 사태를 판단하는 능력을 경영진의 「事業的判斷(Business judgement)」이라 하며 경영진은 주주들의 이익을 위하여 일해야 한다는 것이 「受託者로서의 義務 (fiduciary duty)」이다. 따라서 경영진은 인수기업에 대한 방어전략을 수립함에 있어서 언제나 경영책임자로서의「事業的判斷」과 주주들의 자산을 위임받아 보호해야 하는 「受託者로서의 義務」라는 두가지 측면을 모두 고려하지 않으면 안된다.

2) 방어전략과 株主富와의 관계

M & A 에 있어서 경영자의 방어행동이 株主富에 미치는 효과에 대한 견해는 다음 2가지로 대립된다.[34]

첫째,방어행동은 경영자의 이익을 위해서 사용될 뿐 주주에게는 이득이 되지 못한다는 經營者資利益假設로서 특정제의에 대한 방어는 인수

---

33) 盧亨約,기업의 인수.합병거래,한국경제신문사,p.145.
34) 尹桂曼, "우리나라의 기업합병 및 인수에 관한 연구", 한국기술개발,「기술과벤처」, 1990.겨울 pp.20 ~21.

자를 위축시켜 결국 다른 모든 潛在的 提議의 출현을 막는 결과를 초래하기 때문이라는 것이다.

둘째, 경영자가 주어진 방어권한을 사용하여 株主富의 극대화에 어긋나는 인수제의기업의 제의를 거부함으로서 株主富에 기여한다는 株主利益假設이다.

인수대상기업의 경영자가 잠재적 혹은 현시적 인수공격에 대해 방어수단을 사전에 계획하거나 실제 사용하는 경우 이것이 궁극적으로 인수대상기업 주주의 경제적이익에 유리하게 적용하는지에 관해 분석한 이론적 연구들은 일관된 결론을 보이지 못하고 있으나 주주와 경영자간의 대리인문제가 존재하지 않는다는 가정하에서의 연구결과는 대부분 株主利益假設을 유지하고 있으나 대리인문제의 존재를 인정한 연구결과들은 대부분 經營者利益假設을 지지하고 있다.

3) 방어전략의 종류

인수공격에 대한 방어전략은 공격의 기술이 발달하는데 발맞추어 계속 개발되어 왔으며 방어전략은 法, 회사의 社規,재무적수단 등 갖가지 방법을 이용하여 세울 수 있다. 현재 인수거래에 일반적으로 쓰이고 있는 방어전략을 이용수단에 따라 분류하면 재무적수단의 이용,여론과 法的規制의 이용, 의결요건의 강화, 협상에 의한 방어전략,독약처방법 등이 있다.[35]

35] 방어전략에 대하여 자세한 것은 文元洙,M & A이론과 실제,상지문화사.pp.72~87. 과 成享約,前揭書,pp.145~167.을 참조.

① 재무적수단의 이용

외부로부터 인수공격을 받을 가능성이 있을 때 목표기업은 회사의 富를 株主에게 배당함으로서 現經營陣의 신뢰감을 조성하거나 목표기업의 자산이나 사업부문의 재편성을 통하여 기업의 가치를 현저하게 격하시켜[36] 인수공격을 방어하는 수단으로 쓰인다.

② 여론 및 법적규제의 이용

인수공격을 받은 목표기업이 경영실적을 바탕으로 株主에게 설득하는 과정에서 여론을 이용하거나 인수공격자체가 法的規制에 저촉되는가 하는 점을 찾아내어 소송을 제기하거나 아니면 목표기업자체가 소송의 대상이 되는 기업인수를 행하므로서 인수공격을 방어하기 위한 임시방편으로 쓰인다.

③ 의결요건 강화

합병제의나 기업결합, 이사회교체 등의 승인에 필요한 의결정족수 비율을 강화함으로서 제의기업에 의한 경영권장악을 어렵게 만드는 것이다. 다만 友好的인 제의에 대하여는 기업인수가 촉진될 수 있도록 이사회의 適用拋棄決定權을 부여한다.

④ 협상에 의한 방어전략

협상에 의한 방어전략은 인수대상기업측이 공격측과 은밀한 협상을 진행하여 공격을 멈춰주도록 요청하고 타협짓는 방어법으로 쌍방간에

---

36) 초토화전략 (Scorched earth approach)이라고 불리는 것으로서 일종의 기업자살 (Corporate suiside) 행위이다.

[표 2-6]

敵對的 인수에 대한 방어전략

* 구조재편성방어 (restructuring defenses)
  - 자본구조 재편성 (Recapitalization)
  - 자기공개매수 (Self -tenders)
  - 공개시장에서의 재수입
  - 「왕관의 보석」전략
  - 별도사업체로서의 독립

* 독약먹이기 (poison pills)
  - 敵對的기업의 방어 (Flip-over)
  - 주식가격보장

* 정관규정의 수정 (charter and bylow amendments)
  - 초대다수의결조항
  - 공개가격조항
  - 누적적투표권행사
  - 이사진임기분산
  - 「화이트스콰이어」 (White Squire)

* 방어적인수 (defensive acquisitions)
  - 「팩맨」(Pac Man)

* Green mail

* 기타 방어전략
  - 여 론
  - 소 동
  - 「백기사」(White Knaight)
  - 「금낙하산」(Golden Parachute)
  - 「피플 필」(People Pill)
  - 州法 (State Laws)

불가침협정을 맺거나[37] 그린메일에 의한 방어전략이다.

⑤ 독약처방법 (poison pill)

이것은 인수제의기업이 대상기업을 소화하지 못하도록 인수제의측에

---

37) 이 방법은 윤리적인 면에서 많은 비난을 받고 있으며 최근에는 발생빈도가 크게 감소하고 있다.

계 인수할 경우 기대이익이 급격히 하락(독약먹이기)할 것임을 다양한 방법을 사용하여 주지시켜 인수의도를 포기케 하는 수단을 총칭한다.

제 3 장　主 要 國 의　M & A 動 向

제 1 절　최근동향

1980년대 중반부터 급격하게 팽창하였던 미국의 M & A 시장은 1989년 말부터 축소되기 시작하여 1990년에 들어서는 침체기에 접어들고 있는데 이는 정크본드시장의 붕괴와 LBO에 의한 대규모 M & A 의 급격한 감소에서 기인한다.

M & A는 1970년대까지 미국을 중심으로 대형 M & A 가 진행되었고 유럽과 일본에서는 1980년대 들어서야 본격적으로 진행되기 시작하였는데 유럽에서는 EC통합에 대비하여 미국, 일본 등의 기업들이 세계최대시장이 될 EC에 橋頭堡를 확보하기 위해 유럽기업들을 인수하려는 경향이 있으며 일본에서는 금융기관의 세계무대진출을 위한 전략으로서 相互合併하는 사례가 많아지고 있어 기업의 M & A 도 급증하여 대형화하는 추세이다.

현재 선진국에서 공통적으로 나타나고 있는 M & A 는 개별기업 및 산업전체의 구조변혁은 물론 금융기관의 중개기능 강화등으로 금융산업에도 커다란 영향을 미치고 있다.

국제기업환경은 국경을 초월한 M & A가 빈발하여 여러나라에 있어 독점력을 구사하는 기업이 생겨나는 등 競爭制限的 行爲가 확대되는 추세를 나타내고 있다.

M & A 의 주요특징을 미국을 중심으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, M & A 기법이 高度化 및 多樣化 되고 있다. 기존의 M & A 는 주식의 중개매입에 의한 TOB 와 사업부문의 一部賣却 (divestiture)이 主流를 이루었으나 최근의 M & A는 금융기관으로부터 자금을 借入하여 기업을 인수 또는 합병하는 LBO의 증대와 정크본드발행을 통한 기업인수가 증가하고 있다.

둘째, 거래규모가 大型化되고 있다.[표 3-1,표 3-2] 大型化의 배경으로는 인수붐의 주역이 構造再編成을 추진하는 대형기업중심이라는 점과 독점금지법 운용자세 탄력화에 의해 대형합병이 인정되기 쉬운 환경이 되어 있는 점 등을 들 수 있다. 더우기 정크본드시장의 급속한 확대,大型商業銀行의 인수관련융자의 적극화 등 인수자금의 조달이 용이해진것도 대형화를 가속화 하는 원인이 되었다.

셋째, 국제적 M & A가 증가되고 있다. 종전에는 국내기업간 M & A 가 대부분이었으나 달러가치 하락과 해외투자를 위한 외국기업에 의한 M & A의 증가로 敵對的 기업인수가 늘어나고 있으며 특히 일본과 유럽의 기업에 의한 미국기업의 인수가 크게 증가하였다.

國別로 보면 그동안 영국과 캐나다가 압도적인 비중을 차지하여 왔지만 최근에는 일본기업의 진출이 현저하게 증가하고 있다. 아울러 외국기업에 의한 미국기업의 인수에 있어서도 M & A 의 대형화 추세가 나타나고 있는데 이는 美달러가치 하락과 1987년 10월 뉴욕증시의 주가폭락에 따른 미국주식가격의 하락등에서 기인한 것으로 분석됐다.[표 3-3]

[표 3-1]

미국의 10大 M & A (90 년)

순위	내 용	금 액
1	타임社, 워너통신 인수	141억불
2	마쓰시다, MCA 인수	74
3	벨텔·GTE 합병	62
4	연합노조 인수社, UAL 인수	45
5	메커셀룰러 통신, LIN 방송 인수	39
6	조지아퍼시픽, 그레이트노턴네쿠 인수	36
7	로러그룹·통 프랑 합병	34
8	아메리칸 메디컬 인터내쇼날 매각	33
9	알리앙스 AG, 소방수기금보험 인수	33
10	코나그라, 비어트리스 인수	32

資料: 매일경제신문, 1990. 12. 28.

[표 3-2]

미 국 의 대 형 M & A

순위	매 수 기 업	피 매 수 기 업	금액 억달러	시기
1	K K K	RJR Nabisco	250	1989
2	Chevron	Gulf oil	133	1984
3	Philip Morris	Kraft	131	1988
4	Texaco	Getty Oil	101	1984
5	Du Pont	Conoco	80	1981
6	British Petroleum	Stansard Oil of Ohio	78	1987
7	U.S. Steel	Marathon Oil	66	1986
8	K K R	Beatrice Companies	62	1986
9	General Electric	R C A	60	1985
10	Mobil	Superior Oil	57	1984
11	K K R	Safeway Stores	56.5	1986
12	Philip Morris	General Foods	56	1985

資料: W.T.Grimm & Co. IDD Information Service, Securities Data, "LBO 新 たな均衡點の模索," 財界觀測, 1989. 3월호.

[표 3-3]

외국기업의 미국기업 인수推移 (件數기준)

국 명	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	합 계
영 국	32	39	62	60	50	81	55	42	49	78	548
캐 나 다	56	45	49	50	57	62	36	28	36	25	444
서 독	9	18	27	37	14	14	6	2	4	12	143
프 랑 스	11	7	6	18	20	14	12	7	7	4	106
스 위 스	5	3	11	16	7	6	7	7	7	10	79
일 본	10	4	9	11	9	9	4	6	6	9	77
네덜란드	6	8	4	11	6	8	5	7	5	17	77
기 타	49	38	31	33	24	40	29	26	37	42	349
합 계	178	162	199	236	187	234	154	125	151	197	1,823

資料: "成長戰略としての M & A",財界觀測,1987.2월호.

넷째, 成長産業 중심의 M & A가 이루어지고 있다.종전에는 담보가 되는 자산을 보유하는 제조업에서 주로 이용했으나 최근에는 cash flow와 성장성,경영능력등의 質的資産도 인수대상기업의 가치에 포함시키는 경향이 있어 제조업, 비제조업을 불문하고 전업종에 걸쳐 成長産業中心으로 M & A 가 이루어지고 있다.

다섯째,금융기관의 역할이 증대되고 있다. 종전에는 投資銀行만이 M & A 업무에 참여하였으나 최근에는 금융기관이 역할증대로 업무영역이 확대되고 있으며 전략수립 및 교섭, 합병된 新會社의 운영, LBO 및 정크본드발행 참여 등 專擔部署 설치가 확대되고 있다. 특히 商業銀行(commercial bank), 종합상사, 공인회계사, 법률사무소, 경영컨설턴트 등도 참여하여 수수료수입을 증대시키고 있으며 나아가서는 금융기관이 직접 M & A 업무에 참여하여 업무영역의 확대를 꾀하고 있다.

제 2 절 M & A 의 現況과 規制

1. 미국

1) 발전과정

역사적으로 미국에서는 4차에 걸쳐 M & A 가 성행한 時期가 있었는데 모두 경제성장율이 높은 好況期에 일어났으며 증권시장의 활황이 동반되었다.[38] [표 3-4]

時期別특징으로는 1차시기,2차시기에 각각 水平的合併과 垂直的合併이 있었으며 3차시기에는 複合企業化(conglomeration) 현상과 무차별 敵對的引受가 증가하였다. 80년대의 4차시기에는 構造再編成(restructuring)과 大合併(megamerger)현상으로[39] 투자수익제고라는 면에서는 3차시기나 같으나 인수자가 기업뿐만 아니라 개인투자자,보험회사,투자은행 등 자본력을 갖고 있는 집단이 공동으로 가치가 低評價된 기업이나 경영능력이 위약한 기업을 대상으로 인수활동을 하는 과정에서 기업의 구조재편성을 통하여 株主의 가치증대를 추구하였으며 또한 국제무대에서의 경쟁력확보를 위해 M & A 의 규모가 대형화 되었다. 또한 최근에는 일본기업에 의한 M & A 가 증가하고 있으며 미국기업에 의한 일본기업의 M & A 는 극히 드물어 非對稱的인 양상을 나타내고 있어 미국국민의 對日感情을 악화시키는 결과가 되고 있다.[40]

---

38) 成享約,前揭書,pp.25~29.
39) 論者에 따라서는 1984년 이후를 5차시기로 분류하는 경우도 있음
40) 「일본경제신문」,1990. 5. 24.

[표 3-4]

미국 M & A 시장의 발전과정

시 기	특 징	주 요 사 례
제 1 차 Boom (1895-1905)	*수평적결합을 통한 독점의 시대 *대량생산기술의 확립에 따른 설비투자의 대형화	US Steel (점유율 65%) Dupon (85%)
제 2 차 Boom (1922-1929)	*수직적결합 - 체질강화의 시대 *중공업분야 중심으로 제품생산 라인의 확대가 목표	IBM General Foods
제 3 차 Boom (1950-1973)	*다각적합병(Conglomerate) *Celler Kefauvre법에 의한 수평 수직적 規制속에 사업다각화 이론이 유행된 시기	ITT (47회) Gulf Western (67회) LTV (23회)
제 4 차 Boom (1975-1982)	*사업구조재편성(Restructuring) *脫Conglomerate化,사업분할진행	GE(150개 이상의 사업분리)
제 5 차 Boom (1984-)	* M & A 의 국제화,대형화 * 敵對的 M & A 증가 * LBO	KKR

2) 배경

1980년 후반에 있어 미국에서 사상최대규모의 M & A붐의 배경으로는 첫째,「레이건」행정부의 기업활동에 대한 각종 규제완화정책을 들 수 있다.[41] 종전에는 자유경쟁질서를 저해한다는 관점에서 기업집중이 엄격히 규제되어 왔으나 80년대 후반에 스태그플레이션(stag-flation)현상이 심화되자 기업합리화를 통한 경제효율의 제고을 위해서는 기업집

---

41) 文元洙,前揭書,p.30.

중이 불가피하게 되었으며 이는 反獨占規制法에 저촉될 가능성이 높았으나 「레이건」행정부의 규제완화정책에 힘입어 과거의 기준으로 합병이 불가능한 경우에도 상당수의 M & A 거래가 합법화되게 되었다.

둘째, 1970년대 이후 장기간에 걸친 高인플레, 高金利기준하에서 미국의 주가수준이 크게 하락하였다. 이때문에 신규로 공장을 건설하거나 자원을 개발하기보다는 他企業의 주식을 취득하여 자산을 활용하는 편이 비용면에서 훨씬 저렴하게 되었다. 특히 최근에는 주가수준이 낮은 기업체를 인수하여 주가상승후 매각하기 위한 인수경향도 일어나고 있다.

셋째,경제성장율의 둔화에 따라 투자기회를 상실한 기업이 기업성장전략으로서 M & A를 채택하게 되었다.즉 70년대를 전후한 M & A붐에서 생성된 복합기업들이 수익성악화, 경영악화 등의 문제점을 나타내게 되자 이러한 기업들을 중심으로 周邊的部門 또는 非效率的 사업부문 매각 등을 통하여 생긴 財源으로 주력업종에 집중투자하는 움직임도 활발히 일어나고 있다. 기술혁신이 신속히 이루어지고 있는 하이테크분야에서는 시간이 소요되는 自力開發보다는 M & A 에 의한 방법이 훨씬 효율적이다.[42]

넷째, 투자은행 또는 상업은행 등의 금융기관이 M & A 斡旋 및 仲介에 적극적으로 참여하고 나선 점도 기업인수를 활성화시키는 요인이 되었다. Saloman Brothers나 Lehman Brothers 등과 같은 투자은행들의 경우

---

42) 대구은행,"선진국의 M & A 동향과 금융기관 중개현황",「대구지역경제분석」,1989.

에는 종래부터 투자은행업무의 일환으로 M & A 중개업무를 취급하여 왔으나 70년대 이후에는 전담부서를 설치하는 등 예전보다 더욱 적극적인 움직임을 보이고 있으며 Citi Bank 및 Bankers Trust 와 같은 商業銀行들도 70년대후반 이후 M & A 중개업무의 취급을 본격화하고 있다.

3) 현황

1980년대 미국에 있어서 M & A 거래는 매우 급격한 伸張勢를 나타내고 있으나 1990년의 경우 전년에 비해 크게 감소했다.

美시큐리트즈데이타사가 조사분석한 90년중 미국기업들의 M & A 추이를 보면 90년중 이루어진 M & A는 4,486件의 1,999億달러로 1989년 4,763件의 3,779億달러에 비해 크게 둔화된 것으로 나타났으며 이중 LBO 에 의한 M & A는 392件의 300億달러로 지난해의 646件의 1303억 달러에 비해 건수로는 40% 금액상으로는 77%나 감소하였다.[43] 이는 미국경기의 침체조짐과 M & A 를 위한 巨額의 차입이 어려워졌기 때문인 것으로 보이며 인수한 기업을 분할한 뒤 되팔아 앙도차익을 얻는 방식의 M & A는 앞으로 감소할 것으로 예상된다.

1980년대 들어와 외국기업에 의한 미국내 기업인수는 활발하게 전개되어 1983년 22億달러 규모에 불과하였으나 1988년에는 608億달러 수준으로 급성장 하였으며,國別로는 영국과 캐나다가 압도적인 비중을 차지하였으나 최근에는 일본기업의 진출이 현저하게 증가하고 있다.

미국에서는 최근 M & A 붐이 사그라지면서 그대신 파산기업을 인수후

---

43) 「한국경제신문」,1990.12.28.

再整理하여 되팔아 넘기는 新種投機手法이 浮上하고 있는데 월가에서는 이같은 新種投資者들이 「벌처(vulture)자본가」로 불리고 있다. 이 新種投機手法은 파산법인이 소유하는 각종채권을 집중적으로 취득하여 일단 큰 채권자가 된 후 파산법인의 정리작업을 주도하게 되는데 이와 같은 파산기업매매업은 기대수익이 높은 만큼이나 위험부담이 높다는 약점도 있다. 이같은 新種投機手法이 주목을 끌고 있는 것은 금융긴축 및 규제로 우선 M & A 가 지난해보다 57%나 줄어들었다는 투자환경에다 파산기업매매업은 잘 만하면 큰 수익이 생길수 있다는 가능성인 것으로 분석되고 있다.

4) 規制

미국의 M & A 에 대한 규제는 3가지 체계로 분류되고 있는데 하나는 연방법에 의한 것으로 1934년 증권거래법과 反獨占規制法 및 稅法이 이에 해당한다.

강압적기업인수의 대표적인 방법은 「위임장권유」와 「공개매수」이다. 1934년 증권거래법은 M & A 와 관련하여 「위임장권유」에 대하여 상세히 정리되어 있으며 그 施行規則으로 SEC규정이 있다. 그러나「공개매수」에 대하여는 윌리엄스법을 제정하여 다루고 있다.

反獨占規制法은 미국에서 Sherman법(1892)과 이법을 개정한 Clayton법(1914) 및 연방거래 위원회법(Federal Trade Commission Act) (1914)의 3종류의 법률을 기초로 하여 경제력의 집중방지차원에서 M & A의 직접 규제를 명시하고 있다. 또한 1976년에 「HRS 반독점개선법」을 제정하

여 기업간 인수합병거래를 규제하였다.[44]

세법은 연방, 各州 및 地方에 따라 특이한 租稅構造를 형성하고 있는데 M & A 에 관련된 사항은 대부분 연방법체계에서 다루어진다. 세법은 그 규정여부에 따라 M & A 과정에 있어서 경제적 이해관계가 크게 좌우되는데 미국에서는 최근 LBO 의 弊害를 우려하여 LBO 規制수단으로 세법개정안이 제시되고 있다.

또한 各州의 회사법중 Delaware州 회사법이 가장 중요한데 이는 同法이 이사의 경영책임을 경감시키는 등 경영진에 유리한 체계를 갖고 있어 형식상의 본사를 Delaware州에 두는 회사가 뉴욕증권거래소 상장기업의 절반이상에 해당하기 때문이다.

2. 일본

1) 현황

일본에서의 M & A 움직임은 최근에 경제적,사회적여건의 변화로 점차 증가하는 추세에 있으며 특히 국제수지흑자 累增에 따른 풍부한 자금과 엔화강세 등을 배경으로 외국기업에 대한 인수가 크게 증가하고 있다.

일본에서는 戰後 두차례의 합병붐이 있었는데 1980년대 제 2 차 붐이 일고 있다.[45] 일본에서는 계열기업간 합병과 부실기업구제등을 위한 특수한 경우를 제외하고는 M & A 가 활발하지 못했는데 이는 기업을 기업

---

44) 산업의 집중도를 측정하는 기준으로 「허달힌-허쉬만」지수 (HHI) 가 사용됨

45) 일본의 M & A 붐은 60년대 이후 무역,자본자유화의 진전에 따른 국제경쟁력 강화의 필요성에서 발생한 제 1 차 붐 (60년대 初~79년대 初) 과 현재의 제 2 차 붐 (80년대 初 ~ 현재)로 구분된다.

인과 종업원의 공동운명체로 파악한다든가 敵對的 기업인수에 대한 거부감이 강한 일본특유의 企業風土에서 기업들의 높은 은행차입의존과 이에따른 은행의 기업지배로 銀行意思에 反한 기업인수의 곤란 등에 기인하였다.

일본기업의 M & A 는 1986년 219件, 87년 298件, 88년 438件으로 매년 급증하고 있으며 1989년에는 590件으로 86년에 비해 約 2.6배에 달하며 件當金額도 대형화하고 있는데 이처럼 일본기업의 M & A 건수가 급증한 이유로는

① 일본의 금융기관이 M & A 중개체제를 정비하므로서 본격적으로 일본기업의 M & A 활동을 지원하고 있으며

② 일본기업이 M & A활동을 사업확대와 다른업종참여, 기술취득의 유력한 수단으로 보고 있으며 특히 85년 9월 이후의 엔화강세에 따른 기업의 재편과 국제화전략에 힘입은 바 크다는 점

③ EC의 시장통합에 대비하여 일본기업의 EC시장 진출을 위한 발판을 마련하기위해 M & A가 적극추진하고 있다는 점 등을 들 수 있다.

이와같이 일본에 있어서 M & A 가 선진국이라 할 수 있는 미국기업의 M & A보다 더욱 활발한 이유는 엔高, 土地高, 株高 및 株式相互保有 등에 기인한 것으로 보여진다.

일본기업간 M & A 는 1986년 68件에서 89년 172件으로 꾸준히 증가하고 있으며 이는 일본국내에서 M & A 가 정착되어 가고 있음을 보여주고 있다.[표 3-5]

[표 3-5]

일본기업의 M & A 動向

(단위 : 件)

년 도	일본기업간				일본기업 → 해외기업					해외기업 → 일본기업	총 계
	합 계	합 병	매 수	자본참가	합 계	북 미	아시아 대양주	유 럽	기 타		
1986년	68	57	9	2	146	88	33	21	4	5	219
87년	98	75	18	5	199	111	58	28	2	1	298
88년	161	50	55	56	270	165	72	29	4	7	438
89년	172	81	52	39	408	200	98	100	10	10	590

註: 금융기관의 M & A는 조합되어 있지 않음.
資料 : 野村總合硏究所,財界觀測, 1990.5.

1989년의 경우 일본기업간의 M & A를 보면 母企業에 의한 子會社의 합병이나 子會社間의 합병 등 그룹재편이 전체의 37.2%를 차지하였고, 기존분야 및 유사분야진출이 33.1%, 신규분야진출이 22.7% 관련회사의 주식보유비율 인상이 7.0%를 차지하였다.[46]

2) 배 경

80년대 중반 이후 일본에서 빠른속도로 확대되고 M & A 는 다음과 같은 몇가지 요인을 배경으로 하고 있다.

첫째,일본경제의 호황과 성장이 지속되는 가운데 막대한 국제수지흑자가 발생하여 기업의 여유자금 확대가 일본기업의 기업인수 의욕을 고조시키는 요인이 되었다.

---

46) 산업연구원,「세계경제기술 News Brief」,제 46 호, 1990.

둘째,4~5년간 진행된 美달러화의 대폭적인 가치하락과 엔화의 상대적 상승은 일본기업에 의한 미국기업인수에 따른 비용을 크게 절감시켰을 뿐만 아니라 인수에 따른 리스크도 저하시켜 일본기업의 M & A 활동을 가속화 시켰다.

셋째,일본경제의 開放化와 國際化 진전으로 M & A 에 대한 일본기업의 자세가 소극적인 자세에서 적극적인 자세로 바뀌었으며 특히 1987년 10월 미국 증권시장에서의 주가폭락사태를 계기로 일본기업의 해외기업인수가 더욱 활발하게 추진되었다.

3) 특징

최근 전세계적으로 잇슈가 되고 있는 일본기업에 의한 미국기업의 M & A 는 1980년대 후반에 들어서면서 공격적 M & A 까지 등장하는 등 量的, 質的으로 본격화되어 정치적차원으로까지 비화하고 있다. 이는 원래 미국에 있어서는 M & A 붐이 기업의 경쟁력 회복을 위한「事業再編成」의 일환으로 발생한데 반해 일본식 M & A 는 「事業擴張型」이라는데 근본적인 차이점이 있다고 보인다.[47]

일본기업의 해외기업 인수의 급증원인은 엔화의 강세에 따른 외국기업 인수의 容易, Black Monday 이후 외국기업주가의 상대적 저렴,일본경영진의 해외진출을 위한 유력한 경영수단으로 M & A 의 認知,일본기업의 해외진출로 供給者=購買者의 관계가 있는 他企業도 진출하여야 하는 경우 증가,해외에서의 판매,제조경험의 축적으로 외국기업경영에 대한 자

---

47) 럭키경제연구소,"일본식 M & A 전략",「경영정보」,1990. 1.

신감, EC통합에 대비한 事前據點의 확보등을 들 수 있다.

일본기업의 M & A 활동에서 주목할 만한 특징으로는

첫째,1965년이후 계속된 무역흑자로 인하여 늘어나는 외환보유고를 해외투자에 사용하는 한편 일본기업이 세계시장에서의 據點確保를 위하여 과거 직접투자에만 치중하였던 것을 기업인수로 전환하기 시작하였다.

둘째,일본은 그동한 축적된 자본으로 미국에 있어서 기업 M & A 거래에 자금의 供給者로 참가하여 그 富를 넓히고 있다. 현재 미국에서 일어나고 있는 LBO 등 대규모의 외부자금조달이 필요한 거의 모든 거래에는 일본의 금융기관이 자본참여 하고 있다.

셋째,일본의 은행,증권회사 등의 금융기관이 지금까지 英美系 금융기관이 독점하다시피 하던 M & A 거래에 투자자의 역할 뿐만 아니라 딜메이커(deal-maker)로서의 중개와 諮問業務를 직접 수행하기 위하여 歐美係의 기관과 업무제휴를 통한 지식습득에 대단한 노력을 기울이고 있다.

일본기업에 의한 해외기업 M & A의 地域別 특징을 보면 1989년의 경우 종래의 미국일변도에서 아시아 및 유럽 등의 비중이 점차 증대되어 북미가 約 절반을 차지하고는 있으나 전체에서 점하는 비율은 저하경향을 보이는 반면 유럽의 경우는 약 5 배 정도 급증하였으며 [표 3-6], 類型別로 보면 內-內型,外-內型에 비하여 內-外型의 경우 눈에 띄게 증가하고 있다.[표 3-7]

[표 3-6]

일본의 해외기업 M & A 지역별,형태별 내역

(단위: 件)

구 분	1988				1989			
	매수	부동산	자본참가	계	매수	부동산	자본참가	계
북 미	115	29	21	165	118	32	50	200
아시아대양주	17	12	43	72	27	19	52	98
유 럽	16	5	8	29	59	10	31	100
기 타	2	0	2	4	3	0	7	10
합 계	150	46	74	270	207	61	140	408

資料: 野村總合硏究所, 財界動向, 1990. 5.

[표 3-7]

일본기업의 類型別 M & A 推移

(단위: 건)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
內 → 內 型	122	142	140	163	226	219	223	240
內 → 外 型	28	37	44	100	204	228	315	404
外 → 內 型	3	5	6	26	21	22	17	15
합 계	153	184	190	289	451	469	555	659

資料: "해외기업 にする國內企業の M & A", 山一證券, 1990. 4.

業種別로는 전기, 전자업종이 많고 일반기계, 화학, 약품, 식품분야에도 많이 등장하고 있으며, 또한 호텔, 골프장의 인수, 그리고 기업인수라는 형식을 취한 부동산의 취득라는 케이스가 존재하는 것을 생각하면

부동산관련의 M & A 도 아직까지 다수 있다고 볼 수 있다.

形態別로 보면 그룹재편을 위한 수단으로 합병이 가장 많이 이용되었고 신규분야 진출수단으로는 인수 및 資本參加가 主種을 이루고 있으며 최근의 경향으로서 92년 EC 통합에 대비한 포석으로 주로 생산,판매거점의 확립이 목적이기는 하지만 對 EC M & A의 신장이 현저하다.[48]

한편,일본 국내기업간의 M & A 역시 1980년대 들어 꾸준한 증가세를 보이고 있으나 국내기업간의 M & A 건수가 일본기업의 전체 M & A 건수에서 차지하는 비중이 크게 감소하고 있으며, 일본기업에 의한 외국기업의 M & A 가 주로 기업전략적 차원에서 진행되고 있는데 反하여 일본 국내기업간 M & A 는 그 動機나 목적에 있어서 여전히 일본특유의 企業風土에 의하여 크게 제약받는 것으로 나타나고 있으며, M & A의 動機에 있어서도 특수기업이나 大株主의 경영방침에 의한 M & A 가 은행나 증권회사 등 중개기관의 斡旋에 의해 이루어지는 M & A 에 비해 압도적으로 많은 것으로 나타나고 있다.[49] 또한 件當 인수금액도 점차 대형화되고 있으며[표 3-8], 88년중 일본기업이 미국에서 사들인 기업중 20%가 건당 1億달러를 초과하고 있는 것으로 나타나고 있다.

4) 규 제

일본의 증권거래법은 미국의 증권법과 증권거래법을 중심으로 제정되었다. 증권거래법은 1971년의 改正에 의해 TOB가 제도화 되었으며 1947

---

48) 吉川英徹,"일본에서의 M & A," KTDC컨설팅, 1991.

49) 文元洙,前揭書,p.38.

넌 제 2 차 세계대전前의 재벌의 경제, 산업, 금융의 지배에 대한 弊害를 방지하기 위해 「私的독점금지 및 공정거래의 확보에 관한 법률」이 제정되었는데 同독점금지법에서 주식의 보유,임원의 겸임, 합병 및 영업양수에 대한 규정에 의해 M & A 를 규제하고 있다.

[표 3-8]

미국기업에 대한 일본기업의 대형 M & A (1988)

(단위 : 백만달러)

인수기업(일본)	피 인 수 기 업 (미국)	인수금액	인수시기
Bridgestone Co	Firestone Tire & Rubber	2,600	5 월
西武세존 그룹	Inter-Continental Hotels	2,270	12 월
소니	CBS Records Group	2,000	1 월
青木建設	Westin Hotel & Resorts	1,500	3 월
一本鐵業	Gould Inc.	1,100	11 월
파로마工業	Rheem Mfg.	1,000 [1]	4 월
다이쇼와	North American Paper Group	631	6 월
資生堂	Zotos Int'l Inc.	345	8 월
료오비	Singer Co's Motor Products Division	325	7 월
쟈스코	Talbot's	325	6 월

註 : 1) 추정치
資料: Business Tokyo. 1989. 4월호.

商法은 주식회사에 관한 규정속에 주주의 권리 및 경영자의 경영판단에 관한 사항을 규정하고 있는데 會社法은 전형적인 私法的 法規로서 회사를 둘러 싼 당사자들의 권리.의무관계를 규제하고 있다. 또한 세법에서는 미국과 마찬가지로 M & A 거래의 손익에 영향을 줄 수 있는 내용들을 규정하고 있다.[50]

---

50) 일본에서의 M & A 관련 법규에 대한 자세한 내용은 증권감독원 조사자료 제 8 집. pp.135 ~ 172. 참조.

3. E C

1) 현황

EC에 있어서 M & A실적을 보면 1985년 1,043件의 200億달러에서 1988년 2,091件의 627億달러로 급증하고 있으며 [표 3-9], 1987년 6월에서 1988년 6월까지 1년간 EC내의 기업 M & A는 회원국 중 自國내에서 214件, EC내에서 111件, 그리고 국제적으로 58件 등 총 383件에 이른는 것으로 나타났다.[51]

또한 美시큐리티즈테이타社에 의하면 유럽에서의 M & A실적은 1990년 중 667件의 611億달러로 1989년 717件의 291億달러에 비해 109% 증가한 것으로 집계됐다.[표 3-10] 이와함께 국제적인 기업인수활동도 활발해 영국기업에 대한 유럽기업인수는 89년에 비해 47%가 증가했는데 이 가운데 50%이상이 독일기업에 의해 이루어졌으며 미국기업의 인수활동등은 오히려 줄어들어 件數는 89년에 비해 11%나 감소했다.[52]

기업의 인수동향을 국가별로 보면 서독,프랑스등의 대륙국가보다도 영국에서 압도적으로 이루어지고 있는데 이러한 원인은 영국의 경우 서독, 프랑스 등의 대륙국가에서 보다 公開企業이 많으며 은행과 기업간 相互株式保有 등의 제약으로 은행의 기업지배가 약하고 대륙에 비해 株主들의 성향도 덜 보수적이라는 점과 기업간 경쟁촉진을 통한 효율성강화를 위하여 기업인수에 대하여 진보적인 입장을 취하고 있는 영국정부의 정

---

51) 「매일경제신문」, 1990. 10. 20.
52) 「매일경제신문」, 1991. 3.14.p6.

[표 3-9]

EC 기업간 M&A 推移

(단위: 件, 백만달러)

	1985		1986		1987		1988	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
영국	933	18,136	1,341	53,448	1,802	54,827	1,667	47,803
벨기에	7	42	9	134	13	391	28	146
덴마크	2	56	6	67	9	124	15	233
아일랜드	8	50	7	88	18	117	23	1,494
프랑스	19	222	37	1,122	71	1,692	116	6,440
서독	26	947	24	336	43	376	96	2,142
그리스	0	0	0	0	0	0	0	0
이탈리아	13	319	19	1,660	22	278	48	2,214
룩셈부르그	1	1	0	0	1	20	1	6
네델란드	17	123	16	415	32	219	54	1,052
포르투갈	1	57	0	0	3	9	2	11
스페인	16	77	14	905	27	1,022	41	1,229
EC 12개국 계	1,043	20,030	1,473	58,157	2,041	59,075	2,091	62,770
기타	42	4,484	44	2,597	62	2,549	97	4,520
유럽 계	1,085	24,514	1,517	60,772	2,103	61,624	2,188	67,290

註:인수측 국가기준,국내기업간 거래도 포함
資料 : Acquisition Monthly

책 등에 기인한 것으로 보이며 이들의 경우 敵對的 기업인수가 아직은 드문편이라 할 수 있다. 또한 M&A 규모도 대형화 추세를 보이고 있는데 이러한 원인으로는 1992년을 목표로 하는 EC통합에 대비하여 기업경영상 유리한 위치를 확보하려는 것으로 볼 수 있는데 EC 域內 기업간의

[표 3-10]

90 년중 세계 전체 M & A

구 분		건 수	금액 (억$)	비고
세계 전체	90	8,157	4,416	31% 감소
	89	8,822	6,436	
미 국	90	4,486	1,999	
	89	4,736	3,779	
유 럽	90	667	611	109% 증가
	89	717	291	

資料: 매일경제신문,1990.1 .20일자.

[표 3-11]

유럽기업의 국제적 (cross - border) M & A 推移

(단위: 件,億달러)

	1984		1985		1986		1987		1988	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
域內→域內	37	-	112	12	163	47	268	93	315	180
域外→域內	28	-	72	36	81	53	77	61	77	79
소 계	65	-	184	48	244	100	345	154	392	259
域內→域外	77	-	100	57	162	122	180	318	131	109
합 계	142	-	284	105	406	222	525	472	523	368

註 1) 미국기업

資料: Europe 1992, Challenges and Opportunities

M & A는 증가추세에 있으며 EC 域內기업의 미국기업에 대한 M & A 또한 증가하고 있다. 따라서 미국,일본 등 域外기업의 EC 域內의 M & A 는 증가하리라고 전망된다.[표 3-11]

2) 배 경

EC 지역내의 M & A 가 활발하게 전개 된 巨視經濟的 배경으로 EC 국가들이 안고 있는 경제구조적 문제와 그에 대한 대응책의 모색과 관련된 것으로 70년대 중반이후 경제의 低成長과「오일쇼크」이후 실업증가 및 총수요정체로 인하여 산업의 재구축의 필요성이 생겨났으며, EC시장 통합의 블럭화 움직임으로 EC 국가들로부터 相互主義 (reciprocity)나 로칼.콘텐트(local content)[53] 등 투자와 관련된 마찰을 최소화하기 위한 수단으로써 EC域內에 橋頭堡를 구축할 필요를 느끼게 되어 이를 위해서는 國際的(cross-border) M & A가 가장 유력한 수단이라는 인식을 하기에 이르렀다.

微視經濟的 배경으로는 미국에서와 마찬가지로 低評價 된 株價에 따른 기업인수의욕의 증대와 인수에 따른 相乘效果에[54] 대한 기대감 등이 M & A 를 가속화하는 요인이 되고 있다.

그러나 이러한 배경에도 불구하고 영국을 제외한 EC 諸國은 미국에 비해 M & A가 상대적으로 활발하지 못한데 그 이유는 영국을 제외한 대부

---

53) 외국기업이 특정국가에 투자할 경우 그 나라에 진출한 투자기업은 일정한비율 이상은 반드시 국내연력을 채용하고 국산부품으로 조달토록 요구하는 것.

54) 「수평적합병」에 의하여 규모의 경제와 「수직적합병」에 의하여 제고조정의 원활화,유통비용의 절감, 생산 및 유통금융의 종합적인 재무관리가 가능해 짐.

분의 국가들의 증권시장이 상대적으로 未成熟 狀態에 있어 증권시장을 통한 기업인수활동이 매우 어렵기 때문이다. 또한 EC 기업들은 대다수가 소규모 非公開企業이며 기업인수에 대한 거부감이 비교적 강하다는 점도 M & A 의 장애요인이라고 할 수 있다.

3) 특 징

EC 域內의 M & A 의 특징은 미국의 경우에 비해 거래규모가 적고 국제적 M & A가 큰 비중을 차지하며 LBO기업에 의한 거래가 없었다는 것 등이다. 따라서 미국투자은행들에 의해 발달된 LBO 등 M & A 技法이 도입됨에 따라 향후 EC에서의 M & A는 크게 활성화 될 것으로 예상된다. 또한 종래의 友好的인 기업인수가 일반적이었던 EC 의 기업인수풍토에 過保護, 非效率的企業을 대상으로 매매차익을 노린 敵對的 기업인수가 점차 늘고 있다.

EC 지역에서는 1992년 EC통합이 구체화 되면서 미국경제의 영향권에서 벗어난 독자적인 경제체제,이른바 Euro-capitalism 을 구축하려는 움직임이 高潮됨에 따라 域內企業間 또는 域外企業의 M & A 가 활기를 띠고 있다.

EC 內의 기업합병은 아직까지 회원국간의 기업합병에 부정적이어서 합병을 어렵게 하고 있으며 기업합병에 대한 규제의 필요성을 절감해 온 EC는 89년말 「企業合併統制規則」을 제택하므로서 EC內 기업활동을 통한 효율적인 경쟁은 상당히 제한되고 있다.

4) 규 제

EC 에서의 M & A 規制는 EC 소속 각 국가의 規制와 EC 전체의 規制로 구분할 수 있는데 各國의 規制는 미국과 마찬가지로 증권거래법,독점금지법,회사법을 통해 규정되고 있으나,내용의 규제정도는 各國이 상이하다.

EC 의 증권거래법은 단일법률이 아니라 多數의 指令 (Council Directive) 과 勸告(Commission Recommendation)등을 총체적으로 의미하고 있으며 EC의 독점금지법은 기업행동에 대해 로마조약 (EC위원회) 과 가맹국의 독점금지법은 동시에 적용될 수 있으나 양쪽의 견해가 다를 때에는 EC 가 항상 우선이다. 그러나 EC 차원에서 M & A를 직접적으로 제한하는 규정은 없다고 말할 수 있다.

EC 차원에서 M & A 에 대한 규제를 명확화.통일화하는 방법으로 「기업집중에 관한 지침」의 制定과 로마조약의 확대적용이라는 두가지방안이 있는데 後者보다 前者를 선호하고 있으며 따라서 1988년 11월 경쟁제한적 행위의 차원에서 통일적인 規制策이 마련되어 기업간의 집중을 관리하기 의한 규칙 (Regulation on contral of concentration between Undertakings)이 마련되었으나 EC규모의 기준이 지나치게 포괄적이라는 이유로 영국의 강력한 반발에 부딪혀 법제화되기 까지는 다소 시일이 걸릴 것으로 보인다.

제 4 장　금융기관의　M & A 중개업무

제 1 절　현　황

1. 미 국

미국에 있어서 投資銀行[55] 및 商業銀行 등과 같은 금융기관들은 他企業에 비해 월등하게 M & A 중개업무에 참여하고 있으며 이중에서도 投資銀行이 이 분야에서 압도적인 비중을 차지하고 있다. 이와같이 投資銀行이 M & A 중개업무에서 優位를 차지하게 되는 원인으로는 投資銀行의 진취적인 기업풍토와 통상적으로 대량의 주식거래를 수반하는 M & A 거래성격에서 기인한다.

商業銀行의 경우에는 금융당국의 엄격한 업무규제와 보수적인 경영풍토로 인하여 이 분야에 진출이 늦었을 뿐만 아니라 고객기업과 利害相衝[56]이라는 문제가 M & A 중개업무 취급의 장애요인으로 작용하고 있다. 또한 金融環境變化에 따른 현실적인 요인으로서 금리자유화와 함께 전통적인 은행업무인 預貸業務의 마진이 계속 축소되고 있으며, BIS의自己資本比率 규제강화로 인하여 종래와 같이 방만한 자금운영을 통한수익증대가 곤란하게 되었다. 이와같은 환경변화로 인하여 小數의 인원으로 巨額의 수수료수입을 획득할 수 있는 M & A 중개업무가 새로운 유망

---

55) ① 미국에 있어서 증권인수업무 (Underwriting)를 主業으로 하는 증권회사를 통상 지칭함.(文元洙,前揭書,p106)
② 자본력과 서어비스에 따라 special bracket (or bulge bracket), major bracket, subordinate bracket, investment firm (or broker, capital management firm) 등으로 구분되며 special bracket을 제외하고는 큰 의미는 없다.(成亨杓,前揭書,pp175~177.)

56) 가령 어떤상업은행이 인수기업인 A기업의 의뢰로 중개업무를 하는 경우 피인수기업인 B기업이 은행의 거래처인 경우 불가피하게 거래처인 B기업의 이익에 반하는 행위를 하지 않을 수 없다.

[표 4-1]

금융기관의 M & A 중개업무 취급현황 (1988년)

'87	'88	금 융 기 관	M&A 취급액수 (백만달러)	취급 건수
1	1	Goldman Sachs	81,572.2	129
2	2	First Boston	70,391.3	143
2	3	Morgan Stanley	69,297.4	108
5	4	Shearson Lehman Hutton	66,943.7	184
7	5	Drexel Burnham Lambert [1]	37,838.8	153
-	6	Wasserstein Perella	34,336.5	16
6	7	Lazard Freres	33,136.3	51
8	8	Saloman Brothers	27,486.0	107
4	9	Merill Lynch	23,518.1	91
9	10	KIdder Peabody	17,001.7	66
-	11	Blackstone Group	9,103.1	7
18	12	Bear Steams	8,772.6	47
78	13	Hellman & Friedman	7,420.0	1
20	14	Bankers Trust	5,760.0	29
11	15	Donaldson,Lufkin & Jenrette	5,650.1	46
10	16	Dillon Read	5,476.5	31
-	17	Conning	5,308.5	1
24	18	Rothschild	4,738.7	8
16	19	Paine Webber	4,540.5	50
23	20	Prudential-Bache	4,326.3	38
14	21	Smith Barney	3,826.5	39
77	22	Veronis Suhier	3,758.3	7
12	23	Allen & Co.	3,658.0	7
25	24	Alex,Brown & Sons	2,984.3	32
13	25	Wertheim Schroder	2,914.2	20

註 1) 1990년 2월 13일 파산.

資料: IDD Information Service, New York,Institutional Investor,3월호에서 재인용.

분야로 각광을 받게 되었으며 投資銀行에 비해서 월등한 資金提供能力, 국내외의 광범위한 고객망, 최첨단의 정보망 등을 바탕으로 商業銀行은 머지않은 장래에 M & A 중개업무에 있어서 投資銀行의 강력한 경쟁자가

될 것으로 예상된다.

미국에 있어서 금융기관이 M & A 중개업무를 취급하게 된 이유는 다음과 같다.[57]

첫째,금융기관은 그 업무성격상 多數의 기업을 고객으로 상대하고 있으며 이로인해 M & A 중개업무에 필수불가결한 요소인 企業情報를 그 어느기관보다도 풍부하게 보유하고 있다.

둘째,M & A 중개업무는 會計,法律,稅務,調査,企業分析 등 여러분야의 전문능력이 요구되는데 금융기관의 경우에는 이러한 업무들이 일상업무의 지원업무로서 항상 수행되고 있으며 그 수준 또한 각분야의 전문기관 수준에 거의 접근해 있는 것으로 평가되고 있어 별도의 투자가 수반됨이 없이 자체적으로 M & A 중개업무를 취급할 수 있는 능력을 보유하고 있다.

셋째,금융기관은 기업인수자금 조달에 있어서 충분한 능력을 보유하고 있다.이러한 인수자금 조달능력은 특히 M & A 의 대형화에 기여하는 바가 크다고 하겠다.

2. 일본

일본의 금융기관 M & A 중개업무는 몇년전까지만 해도 저조한 수준에 머물러 있었으나 80년대 M & A 활성화를 배경으로 급격한 신장을 보이고 있고, 최근에는 거의 모든 증권회사가 본격적으로 M & A 업무를 취급하기 시작했다.

---

57) 한국외환은행,「조사월보」,1989. 4월호.

미국과는 대조적으로 일본에서는 M & A 중개업무분야에 있어 都市銀行과 증권회사가 백중세를 보이는 가운데 주로 都市銀行은 일본기업에 의한 외국기업 인수분야에서,증권회사는 일본기업간 인수분야에서 다소의 優位를 점하고 있는 것으로 알려지고 있다.

일본기업의 M & A 는 대기업에 의해 주로 미국에서 이루어지고 있으나 최근에는 유럽 특히 EC 에서 크게 증가하였으며 美國 投資銀行 등의 해외 M & A 전문회사와의 업무제휴 및 합병회사 설립이 활발해지고 있다.

[표 4-2]

일본 금융기관의 美國 投資銀行에 대한 출자현황

(단위: 백만달러, %)

일본의 금융기관	미국의 投資銀行	출자액	지분율
日本生命保險	Shearson Lehman Hutton	508	13.0
住 友 銀 行	Goldman Sachs	500	12.5
安田信託銀行	Paine	300	18.0
野 村 證 券	Wassersteine Perella	100	20.0
日 興 證 券	Blackstone	100	20.0
山 一 證 券	Lodestar	25	25.0
日本長期信用銀行	Peers	4	4.0

資料: Business WeeK. 1989. 1. 16日字

3. E C

EC에서의 M & A중개업무는 미국이나 일본처럼 기업활동의 한부분이 되고 있다.이는 미국의 M & A붐의 확산과 EC지역 경제통합을 대비하여 활발히 진행되고 있는데 아직까지는 영국을 제외한 여타국가의 M & A중개

실적은 매우 저조하며 미국 다음으로 영국의 금융기관 특히 Merchant Bank 등에 의한 M & A 중개업무가 활성화되고 있다.[58]

[표 4-3]

유럽고객을 상대로한 M & A 중개실적 (1988)

순위	금 융 기 관	금 액 (백만달러)	건수	비공개 건 수
1	First Bank (美)	34,421	34	7
2	Goldman Sachs (美)	32,356	46	12
3	Schroder Group (英)	20,907	58	2
4	Morgan Stanley (美)	20,568	29	
5	Shearson Lehman Hutton (美)	17,971	57	27
6	Wasserstein Perella (美)	16,130	12	
7	Lazard Brothers (英)	12,806	23	
8	S.G. Warburg (英)	12,734	31	
9	Security Pacific Group (美)	8,655	23	1
10	County Natwest (英)	8,540	26	6

資料: Euromoney, 1989, 2 월호.

제 2 절 仲介業務

1. 내 용

미국의 投資銀行들의 M & A 중개업무에 있어서 주목되는 것은 件當 거래규모가 매우 크다는 사실이며 이는 미국의 投資銀行들이 M & A대형화 추세에 편승하여 대형 M & A 중개에 주력하고 있음을 반영하는 것이라 할 수 있다.

이렇듯 M & A 중개업무는 전통적으로 投資銀行업무의 하나로서 Morgan Stanley, First Boston, Merrill Lynch 등 大型投資銀行에 의해 營爲되

---

58) 朴炳奎,前揭書,pp. 42~44.

[표 4-4]

日本 금융기관의 M & A 專擔部署 설치현황

金融機關		設置部署	年度
都時銀行	第一勸業銀行	事業情報部	1987. 8
	住友銀行	情報開發部	88. 1
	富士銀行	事業情報開發部	88. 5
	三菱銀行	情報開發部	86.10
	三和銀行	事業開發部	88. 2
	三井銀行	事業開發部	86. 4
	東京銀行	財務開發室	86.10
長期信用銀行	日本興業銀行	企業金融開發部	87. 6
	日本長期信用銀行	MerchantBanking M&A팀	85. 7
證券會社	野村證券	經營開發部	84. 7
	大和證券	企業提携部	84.11
	日興證券	企業情報部	86. 2
	山一證券	企業開發部	82.10

[표 4-5]

美國 금융기관 M & A 專擔部署 설치현황

년도	금융기관	년도	금융기관
1965	Goldman Sachs (投)	1978	Merrill Lynch (投)
1968	J.P. Morgan (商)	1978	Continental Illinoi (商)
1972	Morgan Stanley (投)	1978	Drexel Burnham Lambert(
1973	Kidder Peabody (投)	1978	Saloman Brothers (投)
1976	Paine Webber (投)	1979	Smith Barney (投)
1976	Citicorp (商)	1982	First Chicago (商) (商)
1977	Shearson Lehman Hutton (投	1984	Manufacturers HaoverTrust

註 : 投 → 投資銀行, 商 → 商業銀行
資料 : "企業合併.買收について",東海銀行 調査月報, 1986. 12월호.

어 왔으나 70년대 이후 投資銀行 이외에도 수수료수입을 목적으로 City Bank, Bankers Trust 등의 商業銀行도 적극 참여하고 있다.또한 일본에서는 1980년 이후 山一證券,野村證券 등 증권회사와 三井銀行,日本興業銀行 등은 물론 종합상사, 공인회계사, 법률사무소, 경영컨설턴트 등도 同업무를 수행하고 있으며 M & A 중개업무를 효율적으로 수행하기 위해서 각 금융기관은 專擔部署를 설치.운영하고 있다.[표4-4,4-5]

금융기관의 M & A 중개업무는 금융기관이 기업을 대신하여 기업인수에 따른 전과정을 대행하는 일종의 대행업무라 할 수 있는데 M & S 진행과정에 있어서 중개기관의 역할은 [표 4-6]와 같으며 이러한 제반업무를 내용별로 살펴보면 다음과 같다.

1) M & A의 周旋

M & A 에 있어서 금융기관의 역할은 인수기업을 대신하여 기업인수의 전과정을 대행해 주고 수수료를 획득하는 일종의 대행업무로서 周旋,인수교섭,자금조달선 확보 및 기타 附帶서어비스업무 등 M & A 와 관련하여 종합적업무를 수행하는데 이러한 諸般業務는 다음과 같다.

① 斡旋業務 : 賣却(또는 買受)기업을 대표하여 買受 (또는 賣却) 기업을 발굴.개척하고 同企業을 기업매각거래로 끌어내는 업무이다.

② 企劃業務 : 기업전략의 구축 및 검토,대상기업의 선정과 분석, 적정가격의 산출, 결제방법의 선택 등 M & A의 종합적인 업무를 수행한다.

③ 交涉業務 : 賣却(또는 買受)기업의 이익을 대표하여 買受 (

또는 賣却)측과 교섭하여 거래를 성립시키는 업무이다.

④ **調査業務** : 전략기획이나 의사결정의 토대가 되는 각종자료 및 정보를 수집하는 업무이다.

⑤ **資金調達業務** : 기업인수에 필요한 자금을 LBO융자, 정크본드 인수 및 판매등으로 필요자금을 조달해 주는 업무이다.

[표 4-6]

M & A 진행과정과 중개기관

절 차	중 개 기 관				
	상업은행	투자은행	컨설팅회사	회계사무소	변호사사무소
1.인수분야 ,목표의수립			◎		
2.인수대상회사기초조사			◎		
3.인수대상회사가치산정	○	○	○		
(인수기업의 알선)	(○)	(○)	(○)	(○)	(○)
4.인수대상기업의 결정					
①인수방법 및 조건			○		
②금융조달 전략	◎	◎			
5.인수교섭 개시					
①교섭전권대리인선정	◎	◎			
②법률문제					◎
6.인수계약체결 및 실행					
①회계문제	○	○		◎	○
②세제문제	○	○		◎	○
③금융조달	◎	◎			

註 : ◎ 主된 업무, ○ 主된 업무수행을 위해 필요한 범위에서 부차적으로 행하는 업무

2) M & A 에 직접 참여

금융기관의 M & A의 직접참여는 LBO 펀드 및 금융기관간의 M & A의 형태로 나타난다. LBO 펀드설정은 최근 미국의 投資銀行에 널리 활용되어 투자가로부터 자금을 모집하여 株式差額을 획득하고 있으며, 일본의 경우 일본금융기관은 1988년 10월 Philip Morris 의 Kraft 매수에 14개 일본은행단이 20억달러를 융자하는 등 LBO펀드의 투자가 증대되고 있는데 이는 Libor + 1.5~2.0%의 높은 수익율과 미국기업과의 거래관계 적결을 위한 것이다.[59] 한편 금융기관간 M & A 는 크게 증가하고 있으며 이는 금융자유화에 따른 은행도산증가, 지방중소금융기관의 대형화, 즉 은행의 증권업진출이나 증권, 보험업의 은행진출 등과 같은 금융기관의 업무영역 확대에서 기인한 것이다.

2. 중개수수료

大型 M & A 의 경우 인수가격에 대한 수수료율은 일반적으로 의뢰인과 M & A 중개기관의 개별적인 협상에 의해서 결정되는데 그 수준은 대체로 0.1%~0.3%가 主流를 이루고 있으며 Morgan Stanly, Saloman Brothers 등 大型投資銀行인 경우 은행전체수익의 20~30%, 크게는 40%를 차지하고 있는 것으로 알려지고 있다. 최근의 M & A 는 대형화 추세와 함께 1億달러 이상의 M & A 중개수수료가 지급되는 경우도 있다.[표 4-7]

1) 중개수수료 종류

중개수수료 종류에는 검색수수료 (finder fee), 착수금(retainer fee),

---

59) 한국산업은행,前揭書,p39.

성공보수(success fee), 기타 제반비용 등이 있다.

① 검색수수료:M & A 의뢰에 따라 적합한 후보기업을 찾아 주는데 내는 비용으로 주로 소규모 M & A거래에 요구된다. 投資銀行들의 경우에는 거래규모가 크므로 이러한 초기단계검색에는 수수료를 요구하지 않는 것이 보통이다.

② 착수금:거래의 성공여부와 관계없이 인수교섭개시 이전에 지급하는 의뢰수수료로서 거래완료까지 장기간이 소요될 것으로 예상되면 일반적으로 필요하게 되며 大型投資銀行들의 경우는 5~10만 달러가 보통이며 중개인으로 하여금 他去來를 할 수 없는 기회비용명목으로 쓰인다.

③ 성공보수 : 거래가 완료되고 인수가격이 확정되면 지불하게 되는 비용으로 인수금액에 따라 1~5%의 수수료율이 적용되며 미국에서는 전통적으로 레만(lehman formula) 방식에 의하여 비율이 계산된다.

[표 4-7]

美 大型投資銀行의 순이익과 M & A 관련수입 (1988년)

(단위: 백만달러)

증 권 회 사	순 이 익	M & A 관련수입 [1]
Merrill Lynch	463	47
Morgan Stanley	395	139
Saloman Brethers	280	55
Shearson Lehman Hutton	97	134
Paine Webber	42	9

註: 1) 평균취급규모 X 0.20%(수수료율) X 년간취급건수

資料: 文元洙,前揭書 p.121.에서 재인용.

④ 기타 제반비용 : 컨설턴트가 업무를 추진하던 중에 인수기업의 인가에 의하여 행한 여행,자료수집, 다른전문인력 고용 등의 활용에 대하여 모든 비용이 청구된다.

2) 중개수수료의 계산

중개수수료 중에서 성공보수계산으로서 주로 사용되는 방식은 레만방식식이다. 그러나 레만방식은 수수료율체계의 하나의 모델에 불과하며 소규모 거래에서는 수수료율이 낮고, 피인수기업측이 높은 가격을 받아내는데는 動機附與를 하기 힘들다는 지적이 있다. 따라서 거래금액에 따라 수수료율을 적당히 변형시켜 사용되기도 한다.[60][표 4-8]

[표 4-8]

중개수수료의 계산 - 레만방식

거 래 금 액	수 수 료 율 (%)	중개료
최 초 100 만 달러	거래금액 × 5 %	5만 달러
100 만 ~ 200 만 달러	4 %	4
200 만 ~ 300 만 달러	3 %	3
300 만 ~ 400 만 달러	2 %	2
400 만 달러 이상	1 %	6
합계 거래 금액	1,000 만 달러	
합계 중개수수료		20만 달러
중 개 수수료율		2 %

註 : 거래규모가 1,000만 달러인 경우

3. 企業評價

M & A는 진행과정에 있어서 여러가지 복잡하고 어려운 협상의 문제가

---

60) 최근 우리나라에서는 M & A 에 대한 중개수수료는 잠정적으로 거래금액의 3% 정도로 산정하고 있는 것으로 알려지고 있다.

따르게 되는데 합병조건에 있어 대상기업의 價値評價는 M & A 중개업무에 있어서 결정적인 역할을 하게 된다. 따라서 인수대상기업에 대한 價値評價는 상당히 중요하며 합병의 전반적인 성과보다는 事前에 인수대상기업에 대한 확실한 정보를 근거로 한 財務的妥當性을 검토할 필요가 있다.

기업체 평가는 평가자에 따라 주관적인 특성을 지니게 되는데 객관적 가치로서 증권시장의 株價가 기준으로 정립될 수 있으며 이때 株價는 同種業種의 他社의 株價와 비교된다.

기업의 價値는 평가하는 대상에 따라서 다음과 분류될 수 있다

① 收益과 현금흐름을 평가하는 방법

- 收益價値 (price earning multiple: P/E)
- 현금흐름의 가치
- 處分可能 현금흐름(free cash flow) 의 가치

② 자산을 평가하는 방법

- 帳簿價値
- 淸算價値
- 代替價値

③ 相對的價値로 평가하는 방법

- 類似企業의 주가수익율 비교
- 경영권장악에 대한 代價로서의 割增(premium)價値
- 장부가치와 시장가치의 비교
- 매출액과 시장가치와 비교

1) 收益과 현금흐름을 평가하는방법

企業價値評價에 가장 많이 쓰이는 방법은 수익과 현금흐름의 가치를

평가하는 방법이 주로 쓰이게 되는데,이때 시너지효과가 발생하므로 이를 고려한 현금흐름을 추정해야 하며 價値의 幅을 가늠하는 지표로서 割引率을 적절히 고려하여 사용하게 되며

價値 = 순이익 ÷ 資本還元率

로 표시될 수 있다.

그런데 企業價値는 株價로 환산되므로 이 주식의 시장가격이 內在價値와 일치되어 균형가격이 되는 경우 株價의 상승은 株主의 富의 증가를 뜻하며 이것은 곧 企業價値의 증가를 의미하게 되는데 보통주의 內在價値는 기업의 미래 현금흐름의 現在價値로 규정되며 ①미래추정기간동안의 현금흐름 예측치 ②미래추정기간말의 資本價値의 추정 ③적절한 할인율 (要求收益率)의 결정 등 세가지 주요요인에 의하여 現在價値의 크기가 결정된다.

고든(Myron J. Gordon)의 配當評價模型에서는 보통주의 內在價値는 미래의 배당을 적절한 要求收益率 (資本費用)로 할인한 가치로 설명되며 處分可能 현금흐름 계산방법에서는 기업이 창출한 이익을 재투자함으로서 株主에게 귀속하는 기업의 가치를 평가하는 것으로 회계적재무제표로부터 處分可能 현금흐름을 도출하는 일반적인 방법은[표4-9]와 같다.

2) 자산을 평가하는 방법

대차대조표의 자산항목과 부채항목을 비교하여 기업의 가치를 평가하는 방법으로 취득원가로 기록된 장부가격을 현실에 맞게 평가하기 위하서 적절한 調整이 필요하며 調整項目으로 재고자산, 상각비처리, 비용

과 영업권의 자본적처리, 토지, 공장건물, 관계회사투자가격 등이 있다.

3) 相對的價値로 평가하는 방법

相對價値에 의한 평가방법은 현실성을 감안한 평가방법으로 상당히 주관적인 요소가 개입될 수 있는데 相對價値로서 價値評價의 기준이 될수 있는 사항은 類似企業의 실제거래가격이라 할 수 있다. 또한 同種産業에서 자산이나 수익규모가 비슷한 업체의 과거 일정기간동안 실제로 거래된 가격과 실제 株當 지급가격은 가격결정에 좋은 지표가 된다. 이외에도 제품과 서어비스, 산업전망, 자금조달환경, 기업에 대한 소비자의 인식 등에 대한 평가자의 주관이 상당히 중요하게 반영된다.

[표 4-9] 處分可能 현금흐름 계산방법

매출액
－) 매출원가
－) 판매비 및 일반관리비
－) 감가상각비
營業利益 (EBIT:)
－) 지급법인세
純營業利益(EBIAT)
＋) 비현금지출비용 (감가상각비 및 이연상각비)
＋／－) 고정자산투자액
＋／－) 운전자본투자액
總資本(他人자본 ＋ 자기자본) 供與者의 처분가능현금흐름
－) 세후 이자비용 {(이자)× 1 － 세율}
＋／－) 장기차입금 원금증감액
株主의 處分可能 현금흐름

제 5 장 우리나라의 M & A 중개업무

제 1 절 현 황

우리나라에 있어서 M & A 중개업무는 선진국에 비하여 매우 저조한 실정이다. 이러한 원인은 우리나라의 경제성장발전은 資本蓄積이 이루어지지 않고 자본시장이 발달되지 않은 상태에서 정책당국에 의한 不實企業整理나 系列企業群內에서 자체계열화 정리차원에서 합병이 이루어져 왔으며 주식양수나 기업전략적 차원에서의 M & A 는 거의 찾아볼 수가 없었다. 이렇듯 정부의 정책수단으로 각종지원을 받는 대기업들은 상당한 경제력을 갖춘 규모로서 규모의 경제에 의한 경쟁력향상,산업합리화 등의 정부요구에 부응하여 금융세제상의 지원하에 合併, 株式取得, 會社新設 등의 인수거래를 통하여 대형화를 가속시켰다. 따라서 그동안 우리나라에 있어서 M & A 는 계열기업간의 기업결합이 중심이 되어 왔으며 결합형태면에서 주식취득을 통한 방법이 위주가 되어 왔다. 이처럼 우리나라에 있어서 기업전략적차원의 M & A 활동이 저조한 이유는 다음과 같다.

첫째,국내의 많은기업들이 재벌기업에 속하면서 有機的인 관계를 맺고 있기 때문에 M & A 효과가 이미 상당부분 실현되고 있다.

둘째,기업의 經營權保護를 위하여 증권거래법에서 주식의 대량취득을 제한하였으며 이로인해 大株主의 지분비율이 지나치게 높아졌다.[61]

---

61) 증권시장과 場外市場의 비상속으로 비상장기업과 私企業的형태의 기업이 많다.

세째,기업결합의 수단이 주식취득에 의한 방법이 과반수이상 이용되고 있는데 대부분 相互株保有 방식을 이용하고 있다는 점을 들 수 있다.

넷째,기업의 국제경쟁력 강화를 위한 不實企業整理가 경제적비중이 큰 재벌기업을 중심으로 이루어졌으며 빠른 경제성장으로 인한 他産業에 대한 투자기회를 발견할 수 없었으며 이로인한 기업전략으로서의 합병의 중요성이 경시되었다.

다섯째,기업인수시장의 경쟁이 치열하지 않아 기업결합의 超過收益이 대부분의 인수기업에 돌아가는 購買者市場 (buyer's market)의 형태를 취하고있다.

여섯째,정책적금융이 존재함으로서 경쟁이 약화된 기업의 경우에도 他企業에 매각되기 보다는 정책금융에 의존하여 자발적인 回生을 기하려는 경향이 많았다.

일곱째,기업결합이 기업부실이나 경영상의 실패로 인식되는 경향과 기업주식의 公開買受에 대한 거부감, 그리고 他企業을 집어먹는 不道德한 행위로 오해받을 소지가 높아 활성화되기 어려운 상황에서 기인한다.

여덟째,수출주도의 경제체제의 운용과 국제경쟁력강화를 위한 중소기업의 일정수준의 대형화정책도 한 이유가 되겠다.

우리나라의 기업의 결합현황을 보면 1981년 4월 獨占規制法이 시행된 이래 경제기획원에 신고된 기업결합은 1988년까지 1,653件에 이루고 있으며, 80년대초에 특히 非正常的으로 증가한 후 매년 200件 수준을 유지하고 있으며 계열기업간 결합은 감소하고 있는 반면 非系列企業間 결

[표 5-1]

기 업 결 합 신 고 현 황

(件, %)

	'81	'82	'83	'84	'85	'86	'87	'88	계
비계열 기업간 결합	35	88	72	144	81	106	134	138	798
계열 기업간 결합 (A)	113	200	138	87	92	98	82	45	855
전체기업결합신고건수(B	148	288	210	231	173	204	216	183	1653
(A) / (B)	76.4	69.4	65.7	37.7	53.2	48.0	38.0	24.7	51.7

資料: 경제기획원 공정거래실

[표 5-2]

유 형 별 기 업 결 합 推 移

(件, %)

	'81	'82	'83	'84	'85	'86	'87	'88	계
주식 취득	96 (64.8)	179 (62.1)	156 (74.3)	150 (64.9)	112 (64.7)	133 (65.2)	156 (73.2)	132 (72.1)	1,114 (67.4)
임원 겸임	8 (5.4)	66 (22.9)	21 (10.0)	22 (9.5)	12 (6.9)	27 (13.2)	10 (4.6)	7 (3.8)	173 (10.5)
합 병	34 (23.0)	31 (10.8)	17 (8.1)	38 (16.5)	40 (23.1)	30 (14.7)	34 (15.8)	27 (14.8)	251 (15.2)
영업 양수	10 (6.8)	12 (4.2)	16 (7.6)	21 (9.1)	9 (5.2)	14 (6.9)	16 (7.4)	17 (9.3)	115 (6.9)
계	148 (100.0)	288 (100.0)	210 (100.0)	231 (100.0)	173 (100.0)	204 (100.0)	216 (100.0)	183 (100.0)	1,653 (100.0)

註: 주식취득에는 회사신설의 경우를 포함.
資料: 경제기획원 공정거래실

합은 증가하고 있음을 알 수 있다.[표 5-1]

流型別로 보면 주식취득에 의한 결합이 同期間 중 1,114件으로 전체의 67.4 %를 차지하고 있으며 합병은 251件으로 전체의 15.2%에 불과한 저조한 실적을 보여주고 있으며[표 5-2], 目的別로는 재무구조개선목적이 27.9%로 優位를 점하고 있고 업종의 다양화추세가 1981년 9.5%에서 1988년 30.6%로 증가추세를 보이고 있다.[표 5-3]

[표 5-3]

목 적 별 기 업 결 합 推 移

(件, %)

	'81	'82	'83	'84	'85	'86	'87	'88	계
업종의 다양화	14 (9.5)	77 (26.7)	45 (21.4)	39 (16.9)	46 (26.6)	55 (27.0)	82 (38.0)	56 (30.6)	414 (25.0)
재무구조개선	84 (56.8)	111 (38.5)	74 (35.2)	45 (19.5)	36 (20.8)	47 (23.0)	18 (8.3)	46 (25.1)	461 (27.9)
생산공정의 합리화	20 (13.5)	19 (6.6)	25 (11.9)	12 (5.2)	13 (7.5)	7 (3.4)	11 (5.1)	11 (6.0)	118 (7.1)
유통기구의 개선	9 (6.1)	13 (4.5)	15 (7.1)	9 (3.9)	2 (1.2)	5 (2.5)	6 (2.8)	7 (3.8)	66 (4.0)
분 리 독 립	1 (0.7)	2 (0.7)	5 (2.4)	- (-)	3 (1.7)	5 (2.5)	6 (2.8)	7 (3.8)	29 (1.8)
기 타	20 (13.5)	66 (22.9)	46 (21.9)	126 (54.5)	73 (42.2)	85 (41.7)	93 (43.1)	56 (30.6)	565 (36.0)
계	148 (100.0)	288 (100.0)	210 (100.0)	231 (100.0)	173 (100.0)	204 (100.0)	216 (100.0)	183 (100.0)	1,653 (100.0)

資料: 경제기획원 공정거래실

이 자료는 대상범위를 대기업으로 한정하고 있다는 점에서 다소의 제약은 있으나 기업결합의 件數가 년간 200件 내외로 매우 저조하다는 점과 기업결합의 대부분이 이미 경영의 종속관계에 있는 계열기업간에 非競爭的으로 이루어졌다는 사실이다.

한편 우리나라기업들은 해외시장에 대한 투자의 중요성을 인식하고 해외투자규모를 꾸준히 증가시켜 왔는데 특히 80년대 후반 이후 세계경제 여건의 변화와 관련하여 최근에는 국제화전략으로서 외국기업 M & A 에 대한 관심이 高潮되고 있으며 국내기업에 의한 해외기업인수가 증가경향을 보이고 있으나, 일본기업이 EC 통합을 앞두고 유럽기업에 대한 M & A 에 주력하고 있는 것과는 대조적으로 미국기업에 대한 M & A 가 절대 優位를 차지하고 있으며, 業種面에서도 尖端技術移轉 및 원료확보를 위한 電子.鐵鋼業種이 主流를 이루었으나 앞으로는 건설, 유통, 섬유, 자동차 등으로 다양화할 필요가 있다. 최근에 이르러는 경제연구소, 증권회사나 은행등의 전략부서설치와 함께 국제세미나 등이 꾸준히 열리고 있으며 해외진출의 역사가 짧고 국제화의 기반이 미약한 국내기업들은 아직까지 해외투자의 방법으로서 M & A 기법 이용이 초기적단계에 머물러 있으나 최근의 국제경영 여건상 M & A는 더욱 빈발할 것으로 전망된다. 이와관련하여 재무부는 일부 증권사에 M & A 중개업무를 인가한데 이어 증권회사 M & A중개업무의 구체적인 범위,규제사항,수수료의 결정등에 관한 指針을 확정해 통보했다. 재무부는 이지침을 통해 증권사가 취급할 수 있는 업무를 M & A에 관련된 仲介, 周旋, 代理 또는 資

間의 수수료를 취득하는 업무로 규정했다. 재무부는 이와함께 증권회사가 자기계산에 의한 M & A 중개행위를 하지 못하도록 규제시켜[62] 적극적인 M & A 중개업무를 수행하지 못하고 M & A 전환자금조달에도 직접 관여하지 못하게 하여 부분적인 M & A 중개업무를 수행하도록 하였다.

제 2 절 전 망

우리나라에 있어서 기업간의 M & A 현황은 부진한 실정으로 최근 금융기관들에 의해 활발한연구가 실행되고 있는 만큼 향후 우리나라에서도 M & A 는 크가 증가할 것이라고 예상된다.

우리나라에 있어서 M & A 의 전망은

첫재, 한국경제의 성장단계를 들 수 있다. 기업의 성장발전에 M & A 는 유효한수단으로 평가되고 있을 뿐만 아니라 각종 주변환경여건을 보더라도 우리나라기업의 세계진출이 증가하고 있고 이 과정에서 외부자원의 적극적인 활용이 심각하게 요구되고 있기 때문이다.

둘째, 세계경제의 블럭화현상에 따른 장벽극복의 필요성증대와 원화절상 및 인건비상승에 따른 국제경쟁력의 심화 등 경제환경변화에 대응하기 위해 해외기업의 인수는 불가피 할 것으로 기대된다.

셋째, 국내산업구조 고도화를 위한 産業構造改編과 아울러 경제가 성숙기에 접어들면 多角的 기업결합을 통한 複合企業化(conglomerate)를 위한 기업인수가 점차 활성화 될 것으로 예상된다.

---

62) 구체적으로 M & A와 관련된 경영자문,대상기업의 조사 및 선정,대상기업의 평가,교섭 및 계약체결,기타부수업무로 제한함.

[표 5-4]

주요 해외기업 M & A 사례

(단위 : 0S 달러)

회 사	국 가	대 상 회 사	업종 / 제품	도	투자금액
삼성전자	미 국	Micro Five Corp.	컴퓨터	86	2,400
한국게이트	홍 콩	Phonetime Ind	무선전화		231
대우(주)	벨기에	나나석유	정 유		2,140
대우전자	미 국	Cordata Technologies Inc.	컴퓨터 통신		2,800
대우중공업	미 국	Zymos Corp.	반도체 설계		13,400
삼성반도체	미 국	Micron Tech Inc.	반도체		5,000
동방(주)	미 국	Baron Medical Corp.	의료장비	,87	400
동양나이론	미 국	Brand Technologies	하드디스크		2,500
삼성이대아	서 독	Gotsky Druke Gmbh	인쇄기계		279
삼성코닝	미 국	Microelectronic	반도체 부품		3,950
한국종합기계	미 국	Densmore Engineering	오일유압계이지		3,000
금성통신	미 국	폰 텍	무선단말기 연구개발	,88	2,700
삼성전자	미 국	Microfive	컴퓨터		2,400
동양정밀	캐나다	카카베카	내부장식재 제조		2,300
쌍용자동차	영 국	펜디카	자동차 제조		1,364
삼양정밀	미 국	Kalok Corp.	하드디스크		500
대우전자부품	미 국	Comport Corp.	하드디스크		750
삼성전관	일 본	Jelco Co.	컴퓨터 기기		805
대우개발	미 국	힐튼호텔 LA	호 텔	,89	168,000
한국특수강	캐나다	Atlas Steel Co.	특수강 제조		250,000
삼성우을	캐나다	노르박	뉴미디어 제조		N/A
대우통방	미 국	리딩에지	컴퓨터 판매		17,000
대한전선	스리랑카	볼리리아	변사 제조		715
삼양정밀	미 국	퍼볼트	모피 유통업	,90	17,000
한국산화	미 국	아메리칸, 더몬테이프	산업용테이프 생산		63,900
금성사	영 국	ITEQ	반도체 생산		N/A
삼양정밀	미 국	Union Inc.	식품 제조		5,000
대우전자	미 국	쥐즈와일	전자악기 제조		3,000
한국화장	미 국	스테이트파어프	강관 제조		1,000
금성사	미 국	SUA	천연소다회		17,200
대우정밀	미 국	MMI	컴퓨터헤드 생산	,91	4,200
금성사	미 국	ZENITH	PIM, HDTV 등		15,000

註: 1986이후거래분임

資料 : 김주원, "기업전략으로서의 M & A", KTDC 컨설팅, 1991.

넷째,세계경제의 開放化와 국내자본시장 개방압력 등 국제화가 가속화되고 있는 가운데 이에 대응하기 위하여 정부의 해외투자 및 외환관련 정책 등의 변화등을 통한 환경적응이 필요하게 되어 기업전략으로서의 M & A는 불가피하게 될 것이다.

다섯째, 창업자의 經營權移讓에 따른 조세절감수단으로서 세금이 과도한 상속.증여의 방법보다는 주식매매를 통한 경영지배권을 양도하는 방법으로서 보다 적은비용으로서 기업을 移讓시킬 수 있다.

이외에도 우리나라경제의 開放化가 급속하게 진전됨으로 인하여 외국기업에 의한 국내기업 M & A의 활성화가 기대되기는 하지만 증권거래법의 公開買受制度, 相互株保有制限, 大量株式所有의 制限 등의 條項이 유지되는 한 公開買受를 통한 외국기업의 국내기업 M & A 가능성은 희박할 것으로 보인다.

제 3 절 금융기관의 중개업무

1. 導入必要性

경제의 국제화와 産業構造改編과 더불어 경영전략적 차원에서의 M & A 도입이 점차 활발해 질 것으로 전망되며 자본자유화와 함께 금융기관의 競爭激化에 대비하고 금융기관의 국제경쟁력 제고를 위해서는 수익성이 높은 M & A중개업무 도입이 필요하다. 금융기관에 있어서 M & A 중개업무가 단기간내에 일반은행과 증권회사의 중요한 收益源이 되리라고는 기대할 수 없으나 금융기관의 업무가 兼業化 趨勢에 있는 만큼 대고객

서어비스차원에서 도입은 불가피할 것으로 보인다. 또한 최근 정부당국이 일부 증권회사에 대한 M & A중개업무를 정식 허용한 것과 관련하여 국내에도 본격적인 M & A 시대를 앞두고 있는 현실에서 외국금융기관과의 競爭力激化에 따른 손실을 방지하고 국내기업의 늘어나는 수요에 대비한다는 의미에서도 M & A 중개업무 도입은 필연적이라 하겠다.

2. 法的規制

우리나라에서는 개별법에서 국내기업에 의한 국내 또는 외국기업에 대한 기업인수에 있어서 상황에 따라 각종 규제를 하고 있다. 즉 국내법상으로 국내기업의 M & A 에 대하여 규제를 하고 있는 포괄적인 법규는 없고 상황에 따라 여러 法.規定에서 부분적으로 규제하고 있다.또한 해외기업인수의 現地法上 규제는 각국별 또는 지역별로 너무 다양하기 때문에 현실적으로 해외기업인수시에 반드시 국내 및 現地의 변호사를 통하여 확인.분석할 필요가 있다. 다만 現地法 확인을 하는 데 있어서 우선적으로는 해외기업을 인수하는 주요한 動機와 目的이 무엇이냐에 따라 달라지게 될 것이다.

우리나라에 있어서 M & A 에 대한 규제는 상법, 공정거래법, 증권거래법을 根幹으로하고 이에 세법,외국환관리법,외자도입법,금융기관여신운용규정상의 위임을 받아 은행감독원장이 제정한「계열기업군에 대한 與信管理施行細則」등에 의하여 이루어지고 있으며 각각의 법규조항은 기업합병실무에 가이드라인이 되고 있다.

1) 商法上의 규제

商法은 계약자유의 원칙에 의거하여 합병등을 원칙적으로 규제하지 않으나 의결권있는 주식의 소유는 株主 또는 이해관계자의 권리관계에 중대한 영향을 미치므로 일정한 한도를 초과하는 경우 예외적사항을 제외하고는 엄격한절차로서 규제하고 있다. 商法上 합병당사자중에 주식회사 또는 有限會社가 있는 때에는 존속회사 또는 신설회사는 주식회사 또는 有限會社로서 법원의 인가를 얻어야 합병의 효력이 생기며[63] 商法은 株主의 이익을 보호하기 위하여 주식회사가 합병을 하거나 영업양수를 함에는 주주총회의 특별결의를 요구하고 있다.[64] 그러나 商法은 영업을 양수하는 것이 아니라 주식을 매입하여 그 기업을 子會社로 편입하는 경우에 대해서는 주주총회의 결의를 요구하고 있지 않다. 다만 이 방법은 피인수기업의 여러사업부분 중 일부사업부문의 영업만을 인수하고자 하는 경우에는 이용할 수 없다. 기타 商法에서는 합병계약에 있어서 법정기재사항의 지정[65] 및 회사채권자를 위한 보호조치[66] 등 그절차에 관하여 엄격히 규정하고 있다.

2) 公正去來法上 규제

公正去來法에 의하면 자본금 또는 자산총액의 규모가 일정한 수준에 달하는 국내회사가 직접 또는 계열회사나 특수관계인을 통하여 다른회

---

63) 商法 제74조, 제 600조 제 1항
64) 同法 제 522 조, 제 374 조 제 3 항
65) 同法 제 522조, 523조,524조
66) 同法 제 522 조의 2 (대차대조표 공시), 제 232 조 1항 (異議申請 公告 催告)

사를 인수하는 경우에는 그로인하여 일정한 거래분야에 있어서 경쟁이 실질적으로 제한되는 때에는 그 인수행위가 금지된다.[67] 다만 경제기획원장관이 산업합리화 또는 국제경쟁력 강화를 위하여 필요하다고 인정하는 경우에는 예외로 하고 있다. 또 위와같은 국내회사가 다른회사의 발행주식의 20%를 취득하는 경우 및 합병 또는 영업양수를 하거나 계열회사 또는 특수관계인과 합하여 다른회사주식의 20%이상을 취득하는 경우에는 경제기획원장관에게 신고하여야 한다.[68]

3) 證券去來法上 규제

證券去來法은 기업인수에 관한 법적규제의 핵심을 이루고 있는 법으로 투자자보호와 경영권안정 측면에서 주식의 大量所有制限[69], 유가증권 公開買受制度[70]등으로 他企業의 취득을 규제하고 있으며 보유한도를 초과하여 소유하는 주식에 대하여는 의결권을 행사하지 못하도록 제한하고 있다. 또한 외국증권업자가 국내에서 증권업을 영위할 경우 영업종류별로 재무부장관의 허가를 얻도록 하고 있으며 재무부장관의 허가를 받은 外國投資專用會社가[71] 유가증권 취득시 業種別로 당해회사 純資産額의 25% 와 種目別로 발행주식총수의 5%내에서 재무부장관이 허가

---

67) 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제 7 조 제 1 항
68) 同法律 제 8 조 제 1항,2항
69) 증권거래법제 200조 제 2 항. 신규당시 10%이상 소유한 대주주와 법에서 정하는 예외적인 사유에 의하여 취득하는 경우에는 上場당시 소유비율까지 가능.
70) 同法 제 191 조.
71) 외국환관리규정 제14 - 40조의 규정에 의한 법인.

한 한도내에서만 취득이 가능토록 하고있다.[72] 그러나 외국에서 이루어지는 기업인수의 경우 문제되는 것은 現地의 증권관련법이고 同法이 적용될 여지는 그리 넓지 않다고 본다. 그러나 외국에서 기업을 인수할 경우 기업을 인수하는 국내기업이 上場法人인 경우에는 재무관리와 企業公示의 측면에서 규제의 대상이 될수 있다.

「上場法人財務管理規定」에 의하면 上場法人은 他法人에 대한 출자총액이 자기자본의 20%를 초과하게 되는 경우에는 일정한 예외를 제외하고는 출자시마다 件別 미리 주주총회의 승인을 얻도록 되어있다.[73]

한편 직전사업년도말 현재 자본잠식이 있는 上場法人이 다른법인에 출자를 하고자 하는 경우는 그 출자총액에 관계없이 원칙적으로 주주총회의 특별결의에 의한 승인을 받아야 한다.[74]

한편 기업인수와 관련하여서는「上場法人의 直接公示등에 관한 규정」에서 上場法人이 다른법인과의 합병계약이 체결될 때에는 지체없이 증권관리위원회와 증권거래소에 신고하도록 되어 있으며[75] 이러한 이사회결의가 있은 때로부터 1일 이내에 거래소내의 市況방송망을 통한 직접공시를 하여야 하며[76] 上場法人이 자본금의 20% 이상에 상당하는 他法人출자를 하거나 他法人의 발행총주식수의 20%에 상당하는 주식을 취

---

72) 외국투자전용회사의 유가증권거래에 관한 규정 제 3 조.
73) 同規定 제 12 조 제 1 항
74) 同規定 제 12 조 제 3 항
75) 同規定 제 15 조 제 4 항
76) 同規定 제 4조 제 6호

득하는 경우에는 이사회결의가 있은 때로부터 3일 이내에 거래소에 문서 또는 전화로 신고하는 間接公示의 조치를 취해야 한다.[77]

4) 稅法上 규제

M & A와 관련하여 稅法上 문제되는 것으로는 非上場株式의 양도시 擬制配當稅, 주식 또는 持分의 양도에 대한 증권거래세 등 주식취득과 관련한 사항과 합병시 피합병법인 및 그 株主에게 부과되는 淸算所得稅 및 擬制配當稅 등 합병과 관련한 사항이 있으나 국내기업이 해외기업을 인수하는 경우에는 우리나라 稅法이 적용될 여지는 많지 않다. 다만 法人稅法上 子會社를 취득하는 경우 "외국법인에 직접출자하여 취득하는 주식" 이외의 他法人의 주식을 보유하는 내국법인은 차입금이자 중 일정금액을 損金으로 인정 받지 못하며[78] 子會社의 손익은 국내 母企業의 손익에 직접 연결되는 것이 아니라 子會社로부터 받는 배당금에 대한 益金算入 형태로만 가산되며 배당에 대한 제한세율과 세액공제는 우리나라와 조세조약의 유무에 다르게 적용된다. 또한 외국환관리법에 의하여 허가등을 받아 해외에 투자하는 내국인의 경우 해외투자액의 20% 내에서 海外投資損失準備金을 설정할 수 있다.[79]

영업양수의 경우에는 해외사업으로 인한 소득은 합산과세하며 조세감면규제법상 지원제도로 해외사업손실준비금설정[80]과 外國航行事業에 대

---

77) 同規定 제 5 조 제 5 호, 제 7 호
78) 법인세법 제 18조의 3 제 1항, 동시행령 제 43조의 2 제 3항
79) 同法 제 29 조
80) 조세감면규제법 제 27 조

한 특별상각이[81] 가능하다. 또한 외국납부세액이 있는 경우 외국납부세액공제도가[82]있다.

5) 금융기관 與信運用上의 규제

금융기관 與信運用規定의 위임을 받아 은행감독원장이 제정한「계열기업군에 대한 與信管理施行細則」에 의하면 은행감독원장이 선정한 계열소속기업체 총여신합계액이 1,500 億원 이상의 企業群에 속하는 기업이 기업투자를 하고자 할 때에는 미리 主去來銀行의 승인을 받게하고 있으며[83] 비주력업체 내지 업종에 대한 투자, 자기자본지도비율 미달업체로서 그 업체소속 계열기업체 이외의 기업체에 대한 투자, 기업정상화 금융을 수혜중인 기업체의 투자등에 대해서는 승인을 받을 수 없게 되어 있으나 「외국환관리규정」과 「외자도입법」에 의한 해외투자에 대해서는 승인이 가능하도록 하고 있다. 또 계열주나 특수관계인이 행하는 일정규모 이상의 투자까지도 관련계열기업군의 主去來銀行에 신고를 의무화하고 있으며[84] 이를 위반한 경우에 대한 制裁措置를 상세히 규정하고 있다.[85]

6) 外國換管理法上의 규제

外國換管理法은 국내기업이 외국에 있는 증권을 매입하는 것과 외화

---

81) 同法 제 32 조
82) 법인세법 제 24조의 3
83) 同細則 제 16 조 제 1 항, 제 2 조 제 4,5 호.
84) 同細則 제 24 조 제 1항.
85) 同細則 제 32,33 조.

증권에 응모하는 것을 원칙적으로 금지하고 시행령이 정하는 경우에만 예외적으로 그것을 허용하고 있으며[86] 이러한 증권의 취득이외에 거주자와 비거주자간의 각종 채권발생거래 및 해외부동산거래 등도 시행령이 정하는 예외적인 경우를 제외하고는 원칙적으로 금지하고 있다.[87] 한편 同法은 외국에서 발행하는 주식취득의 경우에만 허용하며 해외기업인수가 外國換管理規定上 해외투자에 해당하는 경우 원칙적으로 한국은행총재의 허가를 얻도록 하고 있다.[88]

7) 外資導入法上의 규제

外資導入法에서는 외국인이 대한민국법인 또는 대한민국국민이 영위하는 기업의 주식을 인수하거나 持分을 소유하고자 할 때에는 미리 재무부장관의 인가를 받도록하고 있으며[89] 합병, 분할 등에 의한 주식 또는 持分取得의 경우에는 신고토록 하고 있다.[90]

3. 문제점

우리나라의 M & A 에 있어서 금융기관중개에 의한 실질적인 M & A 는 거의 없었으나 향후 기업간 M & A 가 증가될 것으로 예상됨에 따라 고도의 전문성과 기동성이 요구되는 M & A 중개업무 수행을 위한 전문인력의 확보,專擔部署의 설치,국내외정보망의 확충, 외국중개기관과의 업

---

86) 외국환관리법 제 25조 제 1 항, 제 26 조 제 4 항
87) 同法 제 24조 제 1 항, 제 29 조
88) 同法 제 15-2, 3 , 5 조 1항.
89) 외자도입법 제 7 조
90) 同法 제 8 조

무제휴등을 통한 조직의 정비 및 선진기법의 습득은 우리나라가 당면하고 있는 큰 과제이다. 또한 금융기관의 업무영역은 兼業化趨勢에 있지만 우리나라의 경우 중개업무의 중요한 당사자인 금융기관의 중개업무 취급여건은 법적, 제도적으로 제약을 받고 있어 국내 금융기관이 M & A 중개업무를 수행하는데는 많은 문제점을 내포하고 있다.

[표 5-5]

기 관 별 증 권 업 무 비 교

유 가 증 권 업 무	대형증권회사	일 반 은 행	장기신용은행
◇증권거래법상 증권업무			
- 유가증권의 매매	○	△	×
- 유가증권의 위탁매매	○	×	×
- 유가증권매매의 중개 또는 대리	○	×	×
- 증권시장에서의 매매거래에 대한 위탁의 중개, 또는 대리	○	×	×
- 유가증권의 인수	○	○	○
- 유가증권의 매출	○	○	○
- 유가증권 모집 매출의 주선	○	○	○
◇증권관련 은행업무			
- 회사채 수탁업무			
• 모집 수탁업무			
• 담보 수탁업무	×	×	○
◇기 타			
- 해외업무	○	×	×
- CP, CD 업무	○	○	×
- 사채보증 업무	○	○	○

註: 1. ○는 업무취급, △는 부분적 취급
2. 은행의 유가증권매매는 자기매매(환매조건부채권 매매),기타매매(유가증권투자)는 가능하나 위탁매매는 취급할 수 없다.
資料:금융산업의 겸업주의 추세와 금융증권화.한미은행조사,1989.3.

은행의 경우는 은행업이 아닌 업무를 직접 영위하고자 하는 경우에는 한국은행 증권감독원장을 통하여 금융통화운영위원회의 인가를 얻어 가능할 수 있으며, 증권업인가는 재무부장관의 허가를 얻도록 하고 있으나[91] 현재는 공사채의 인수 및 유가증권투자에 제한적으로 허용하고 있을 뿐 公共債의 Dealing 및 Brokerage 업무는 금지되어 있다.[92]

증권회사의 경우 유가증권의 인수, 매출과 모집 또는 매출의 주선을 통해 M & A 중개업무를 영위하는 데 문제점은 없으나 투자신탁의 경우

[표 5-6]

우리나라 은행의 증권업무 취급허용범위

	업 무 내 용	주식	회사채	국공채
발행시장	- 幹事業務(Originator)			
	·간사회사자격 및 간사단 참여	×	×	○
	-引受業務(Underwriter)			
	·인수회사자격	○	○	○
	·인수단참여	×	○	○
	-募集,賣出業務(Distributor or Sub-underwriter)			
	·청약사무 취급회사 자격	○	○	○
	·청약사무 취급단 참여	×	○	○
유통시장	-自己賣買(Dealing)	×	×	○
	-委託賣買 및 賣買의 仲介등(Broker-ing)	×	×	×

註:국공채 Dealing은 환매조건부 매도에 한함.
資料:신한종합연구소,「綜合金融化」업무자료, 1989. 7.

---

91) 은행법 제 25 조,증권거래법 제 28 조
92) 은행법 제 25조,증권거래법 제 29조

증권투자신탁법상 증권업무의 겸업을 금지시키고 있어 투자신탁회사의 직접적인 M & A 중개업무 영위는 현실적으로 불가능하다.[93]

이와같은 금융관계법규는 금융기관의 자율적인 경영을 제한하며 정부의 보호아래 성장해 온 금융기관이 자율성과 전문성이 요구되는 새로운 업무에 대한 적응을 위해서는 무한한 노력이 요구되며 M & A 를 활성화시키기 위해서는 관련 內部者去來의 방지, 각종 주식소유제한규정의 정비 등 법규의 체제정비가 우선되어야 하며 최근 일부 증권사에 대한 중개업무인가와 더불어 M & A관련업무 수행에 필요한 구체적인 지침과 규정이 필요하다고 본다. 따라서 우리나라의 M & A에 대한 규제와 지원의 일관성을 유지할 수 있도록 현행 商法, 증권거래법, 자본시장육성법,공정거래법 등에 따른 출자금지, 주식대량소유제한 규정 및 대주주 자본분산유도 등 법규마다 입법취지가 서로 相衝되지 않도록 총괄적인 M & A 관련 법규를 마련할 필요가 있다.

제 4 절 도입방안

우리나라에 있어서 금융기관의 M & A 중개업무는 아직은 초보적인 단계에 있으며 최근에 이르러 정부당국에 의한 선별적인 업무인가가 나는 등 자본시장 전면개방을 앞두고 닥쳐 올 금융선진업무에 대하여 각계에서 연구가 활발히 진행되고 있다. 과거 不實企業整理와 대기업위주의 경영차원에서 이루어졌던 M & A가 이제와서는 성장하고 있는 기업의 성

---

93) 증권투자신탁법 제 21 조

장을 가속화하기 위한 경영전략적 차원에서 집중적으로 논의되고 있다. 또한 자기자본비율규제의 강화와 국제경쟁력 優位를 위해 업무량보다는 수익성의 제고가 요청되는 금융기관에 있어서 M & A 중개업무는 필연적이라 하겠다.

따라서 우리나라 금융기관이 M & A중개업무에 진출하기 위해서는 정책적측면에서 M & A 에 대한 적극적인 관심과 정책금융 등 비경쟁적 금융조달 기회를 축소시켜 능력없는 기업의 비경제적 존립을 방지하고 제도적측면에서는 公開買受를 불가능하게 하는 법체계를 개편하고 稅制上의 불합리한 점을 조정할 필요가 있으며 다음과 같은 사전조치가 필요하다고 본다.

첫째, 종전에 不實企業整理次元에서 간헐적으로 수행하여 오던 기업합병 및 제 3자에 대한 인수주선업무를 금융기관의 附帶業務의 하나로 개발 정착시켜야 하며 그러기 위해서는 금융기관 스스로가 중개업무에 관한 적극적인 연구가 있어야 한다.

둘째, M & A중개업무를 수행하기 위하여는 각부분,예컨대 법률, 세제, 회계부문등에 대한 전문적인 지식과 識見을 갖고 있으므로써 인수정보의 優位確保와 당사자에 대한 신뢰감과 서어비스를 제공할 수 있게 된다. 따라서 M & A 에 필요한 정보교환을 위한 관리기구가 형성되어야겠다.

셋째, 일부금융기관에 있어서 부분적으로 설치운영되고 있는 상황으로

M & A중개업무는 일반업무처럼 광범위한 지역과 人力을 필요로 하는 것이 아니고 전문화된 소수정예의 인력에 의해 장기간에 걸쳐 수행되며 이에 따르는 각종정보도 전문화를 요구하게 되므로 이를 뒷받침하기 위해서는 전문성을 지닌 인력과 합리적으로 조직된 專擔部署의 설치가 필수적이다.

넷째, M & A중개업무는 그 수행에 있어 상당한 자본력이 뒷받침되어야 하며 초보적인 단계에 있는 우리나라의 경우에 전문적인 노우하우가 부족하므로 국제적 M & A 중개업무를 수행하기 위해서는 금융기관의 대형화와 선진금융기관과의 자본 및 업무제휴를 적극 검토해야 한다.

다섯째, M & A에 관련되는 법규가 부분적으로 흩어져 있으므로 당사자에게 종합된 법.제도를 통한 인수업무활성화를 위해 인수업무를 종합적으로 규제할 수 있는 법.제도의 정비가 우선되야 한다.

여섯째, 확대될 것으로 보이는 M & A 중개업무에 대비하여 국민경제적 관점에서 금융기관의 M & A중개업무 추진방향이 요구되며 국가차원에서의 자유경쟁유지, 합병의 효율적규제, 경쟁여건의 조성, 경영자유화 등의 事前措置가 先行되어야 한다.

제 6 장　要 約　및　結 論

주요선진국을 중심으로 世界的潮流를 형성해 가는 M & A 는 시장지배력과 경쟁력집중을 초래한다는 부정적인 견해도 있으나 전체적으로 볼 때 기업의 효율성과 성장을 달성하는 주요한 수단으로 보고 있다.

1980년대에 있어서 M & A 는 과거에 비해 커다란 변화를 보이고 있는데 引受技法의 高度化 및 多樣化, 敵對的引受의 증가, 規模의 大型化와 금융기관의 참여를 들 수 있으며 預貸金利 자유화에 따른 수입이자 감소와 自己資本規制强化 등,금융기관간의 競爭激化에 대비하고 存立하기 위해서는 小數의 인원으로 巨額의 수수료수입을 올릴 수 있는 M & A 중개업무는 금융기관의 주요업무로서의 정착이 필연시되고 있다.

M & A 는 高度의 情報蒐集力과 交涉力을 전제로만 성립될 수 있으며 이러한 정보수집이 유리한 대형금융기관에 의해 주로 이루어지게 되는데 자본자유화를 앞두고 있는 우리나라의 경우 과거 정부주도하에 不實企業防止次元이나 특정기업의 지원을 위해 이루어졌던 기업합병에 있어서 중대한 변화가 요구된다.

금융기관에 있어서 業務兼業化 趨勢는 금융기관의 대형화를 誘導하며 세계경제의 블록화현상으로 특정경제지역(EC지역) 의 진출을 위한 橋頭保 확보를 위해 EC域內에 대한 M & A의 증가는 공통적이라 하겠으며 금융산업선진국이라 할 수 있는 미국의 경우 은행들의 경쟁력강화 自求策으로 대대적인 M & A에 나서고 있으며 자본시장에는「벌처(Vulture)」

라고 불리우는 新種投機資本家가 등장하고 있다. 또한 기업들의 經營多角化 추구와 製品壽命週期의 축소는 신속한 첨단기술흡수의 필요성을 증대시켜 향후 敵對的 M & A는 더욱 활발해 질 것으로 예상된다.

우리나라에 있어서 M & A 는 아직까지는 초보적인 단계에 지나지 않으나 본격적으로 자본자유화가 진행되면 외국자본의 流入과 함께 여러 형태의 M & A 가 등장하리라고 전망되며, 이는 금융기관의 새로운 수입원으로서 각광을 받게 될 것으로 기대되나 M & A 에 대한 이렇다 할 노우하우가 없는 우리나라 현실에서 M & A중개업무 도입은 커다란 과제가 아닐 수 없다.

이와같은 현실에서 과거 대기업에 의한 계열기업차원의 M & A 나 정부주도의 강제적 M & A 가 主種을 이루었던 우리나라 기업환경의 변화가 요구되며 금융기관의 경쟁이 激化되는 상황에서 M & A 중개에 따른 수수료가 금융기관의 주요수입원이 된다는 점에서 볼 때 장차 활성화 될 이 분야에 대한 法的, 制度的인 면에서 충분한 검토가 이루어져야 하겠다. 따라서 금융기관종사자들의 M & A중개업무에 대한 관심과 의식변화가 요구되며 M & A 중개업무 수행을 위한 專門人力의 養成과 制度的인 뒷받침이 이루어져야 하며 선진금융기관과의 業務提携를 통한 노우하우의 습득이 필요하다고 본다.

본 연구는 우리나라에 있어서 M & A 가 초보적단계에 있는 관계로 금융기관의 M & A 중개업무에 대한 연구가 구체적이지 못했다. 따라서 향

후 필연시되는 敵對的引受에대한 대응전략과 금융기관의 주요수입원으로서의 중개업무도입을 위한 구체적방안에 대하여 적극적인 연구가 계속되어야 하겠다.

參　考　文　獻

1. 國內文獻

論文

權仁烈. "한국기업의 合併動機와 財務改善效果에 관한 연구." 碩士學位論文. 서울대학교 대학원, 1989.

金演根. "企業買受合併(M & A)의 국내 수용상 문제점 및 대응방안." 碩士學位論文. 연세대학교 대학원, 1990.

禹祥鉉. "기업합병의 재무론적 연구." 碩士學位論文.고려대학교 대학원, 1987.

趙南鎭. "기업합병의 재무적 효과에 관한 연구." 碩士學位論文.서강대학교 대학원, 1987.

朱晶潘. "우리나라에 있어서 企業買受 및 合併 導入에 관한 연구." 碩士學位論文. 연세대학교 대학원, 1990.

崔源福. "우리나라의 M & A 現況 및 導入方案에 대한 연구." 碩士學位論文. 성균관대학교 대학원, 1991.

單行本

「국제인수.합병 핸드북」.서울:한국수출입은행, 1990.

金永斌,「경영의 최고기법」. 이코노미스트叢書,NO 8.서울:중앙일보사, 1991.

文元泳,「M & A의 이론과 실제」. 서울:상지문화사, 1990.

成亨杓,「기업의 引受合併去來」. 서울:한국경제신문사, 1990.

辛永茂,「證券去來法」. 서울:서울대학교 출판부, 1989.

刊行物

姜柄皓," M & A 와 L B O." 국민은행「조사월보」, 1990. 10.

「기업인수합병전략 국제세미나」, 1991.3, (주)KTDC컨설팅.

대구은행, "선진국의 M & A 동향과 금융기관 중개현황."「대구지역경제분석」, 1989.

럭키경제연구소, "일본식 M & A 전략."「경영정보」, 1990. 1.

朴炳奎,"주요국의 M & A 現況과 금융기관의 M & A중개업무."한국외환은행「외환은행월보」, 1989. 4.

산업연구원,「세계경제.기술 News Brief」, 559, 574, 464號.

시사금융사,「시사금융」, 89-12 ~ 90-10.

신한경제연구소,「신한REVIEW」, 1989. 秋,冬號.

————————,「일본경제동향」, 各號.

沈在哲, "금융기관간의 合併買受와 과제."「전국은행연합회」, 1990.

尹桂燮, "우리나라의 企業合併 및 引受에 관한 연구."한국기술개발「기술과 벤처」, 1990.겨울.

李陞鍾,"企業買受(M&A)와 法的規制,"한국산업은행「조사월보」, 1989. 7월호.

林東聖, "해외진출 전략으로서의 인수.합병의 활용."「한국수출입은행」, 1989. 10. 6.

林龍澤, "M & A 현황과 증권회사의 M & A 업무."대한증권업협회「증권」, 1989. 9.

「재정금융법전」, 서울:금융경제사, 최근호.

제일은행, " M & A에 관한 小考,"「월간경제동향」, 1989.

鄭光善, "경영합리화 와 기업합병." 한국상장회사협의회,「上場協」 秋季號, 1987.

증권감독원, "기업의 합병 매수제도,"「조사자료」 제 28 집, 1989.

「증권업무규정집」, 서울:세기문화사, 최근호.

한국산업은행, "일본의 M & A 동향과 은행의 중개업무,"「조사월보」 1990.

————————,「경제브리프스」, 421~422호.

한국은행,"主要國의 企業合併.買受(M & A) 動向과 背景,"「調査統計月報」, 1989.

————————,"最近 美國의 借入資金에 의한 企業買受(LBO)의 增大", 1989. 3.

2. 外國文獻

Cook, Terence E., 「International Mergers and Acquisitions」. New York: Basil Blackwell Ltd., 1988.

Earl,Peter and Fisher, Frederick G, 「International Mergers and Acquisitions」, London:Euromomey Publications, 1986.

Hopkins,Thomas H, 「Mergers, Acquisitions and Divestiture」.Homemewood Illinois : Dow Jones-Irwin, 1983.

Marren, Joseph H., 「Mergers & Acquisitions」. Homewood,Ill.: Dow Jones-Irwin, 1985.

Merger & Acquisitions, 1989, 11/12.

Rock, Mlton L., 「The Mergers and Acquisitions Handbook」.New York: York:McGraw-Hill Book Co., 1987.

T.A.Jhon,"Merger and Investment Incentives",Journal of Financial and Quantitive Analysis,December 1986.

Wallner, Nicholas & Greve, J, Terrence, 「How to do a Leveraged Buyout or Acquisition」 .San Diago:Buyout Publication, Inc., 1982.

大和經濟研究所,「最近の 美國 M & A 狀況」,大和投資資料,1989. 2.

田沼利行,「企業買收.合併」.東京:經濟法令研究會, 1989.

日本 勸業角丸 證券,「M & A の ABC」, 1988.

佐藤隆三,「M & A の 經濟學」. 東京: TBS ブリタニカ社, 1988.

齊藤 裕,住友と野村の金融大戰爭,ベストブック, 1990.1.

東海銀行,「기업합병·매수(M & A)について」.調査月報, 1986.2월호.

「金融財政事情」, 1990.9.