

SERI 경영 노트

2009. 11. 19. (제31호)

新성장전략, M&A의 성공요인 : STARS

목차

1. 新성장전략으로서의 M&A	1
2. M&A의 핵심 성공요인 : STARS	3
① 신속한 의사결정(Speed)	3
② 협상파워가 극대화되는 최적기(Timing)를 활용	4
③ 냉철한 분석(Analysis)	5
④ 핵심인재 유지(Retention)	7
⑤ 전담조직(Specialized-team) 운영	8
3. 시사점	9

작성 : 김성표 수석연구원(3780-8367)
sp.kim@samsung.com

《 요 약 》

최근 글로벌 경기침체로 전 세계 M&A 시장이 급격히 위축되고 있는 가운데 中國과 日本은 첨단기술 및 新성장동력 확보, 글로벌 시장지배력 강화를 위해 해외(cross-border) M&A를 공격적으로 전개하고 있다. 韓國기업도 금번 불황을 계기로 新성장전략의 일환으로 M&A를 적극 활용하기 위해서는 차별화된 M&A역량 확보가 시급하다. 이에 본고는 선진기업들의 M&A 성공·실패 사례를 '경영진·프로세스·시스템' 등의 3가지 관점에서 분석해본 결과 5대 핵심 성공요소 ('STARS')를 추출할 수 있었다.

첫 번째 성공요소는 '신속한 의사결정(Speed)'이다. 역량 부족과 성공 가능성에 대한 막연한 두려움으로 미래의 성장기회를 놓치는 경우가 빈번하다. 따라서 미래 전략방향에 대한 경영층의 확고한 신념과 결단이야말로 M&A 성공의 출발점이다. 명령과 보고의 계층 數를 최소화하여 의사결정체계도 단순화해야 한다.

두 번째는 '협상과위가 극대화되는 최적기(Timing)를 활용'하는 것이다. 통상 好況 때는 낙관적 전망이 득세하고, 그 결과 치열한 인수경쟁이 벌어져 인수가격이 상승하나, 不況期에는 우량기업도 유리한 가격에 살 수 있는 기회가 종종 발생한다. 또한 '위기에 몰려 약점을 만회하려는' M&A보다는 '잘나갈 때 自社의 장점을 적극 활용하려는' M&A를 추진해야 한다.

세 번째는 '냉철한 분석(Analysis)'을 통해 측정 가능한 시너지만을 인수가격에 반영해야 M&A 실패를 원천적으로 봉쇄할 수 있다. GE, IBM 등과 같이 조직 내에 건설적인 비판자(Devil's advocate)를 둬으로써 시너지에 대해 균형된 시각을 유지하는 것도 M&A 성공률을 높이는 방법이다.

네 번째는 '핵심인재 유지(Retention)'이다. M&A 과정에서 첨단기술과 경영노하우를 지닌 핵심인재들이 조직을 떠날 경우에는 거래 자체가 무의미하다. 특히, 아시아系 기업의 경우 해외 M&A 추진 시 조직문화 및 경영관습의 차이 등으로 인해 彼인수기업의 인적자원 관리에 실패할 가능성이 높다.

다섯 번째는 CEO로부터 권한을 위임받은 '전담조직(Specialized-team)을 운영'해 '시작에서 통합'에 이르는 전 단계에서 M&A 추진의 전문성을 유지하는 것이다. M&A 당시만의 단발성 조직이 아니라 상시적인 전담조직을 유지함으로써 M&A 경험자산이 조직 내에 체계적으로 축적되어야 한다.

'해외 M&A는 어려운 것'이라는 고정관념에서 벗어나 비록 작은 규모의 해외 M&A라도 시도해보고 경험을 축적하는 것이 중요하다. 나아가 自社 고유의 M&A 원칙을 세워 철저히 준수함으로써 M&A 실행속도를 제고하고 실패확률을 최소화해야 할 것이다.

1. 新성장전략으로서의 M&A

경기침체 속에서도 中·日은 '해외 M&A'를 가속화하는 중

□ 과거 5~6년간 해마다 증가하던 M&A 시장이 최근 글로벌 경기침체로 인해 냉각기에 돌입했으며, 특히 해외(cross-border) M&A 시장은 급격히 위축

- 2003~2007년 해외 M&A : 3,750億 달러(2003년) → 1兆 7,800億 달러(2007년)(연평균 성장률 48%)
- 2008년 전 세계 M&A 거래는 전년동기 대비 29.6% 줄었으며, 특히 해외 M&A 규모는 무려 38.5%나 급감¹⁾

□ 그러나 이런 와중에도 글로벌 시장에서 韓國과 경쟁관계에 있는 中國, 日本은 첨단기술 및 新성장동력 확보, 글로벌 시장지배력 강화를 위해 해외 M&A를 공격적으로 전개

- 2008년 中·日 기업의 해외 M&A는 전년동기 대비 각각 64%, 200% 증가
- 2009년에도 경기침체가 극심했던 1/4분기 이후 中國의 해외 M&A는 대폭 증가하기 시작(1/4분기 13億 달러 → 2/4분기 110億 달러 → 3/4분기 89億 달러)²⁾

韓·中·日 '해외 M&A' 추이

(단위: 億 달러)

국가	전체 M&A			해외 M&A		
	2007년	2008년	증감률	2007년	2008년	증감률
韓	645	417	△35%	94	88	△6%
中	890	1,590	44%	291	478	64%
日	1,680	1,616	△4%	370	740	200%

자료: One Banker

¹⁾ 전 세계 M&A 규모가 2007년 4兆 320億 달러에서 2008년 2兆 8,429億 달러로 29.6% 감소했고, 이 중 해외 M&A 규모는 2007년 1.8兆 달러에서 2008년 1.1兆 달러로 38.5% 급감(One Banker)

²⁾ Deloitte (2009). Chinese outbound M&A flow remains resilient despite the financial crisis.

차별화된 M&A 역량 구축이 시급

□ 新성장전략으로서 M&A가 유용한 전략도구라는 데는 異論의 여지가 없으나, '勝者의 저주³⁾'에 빠져 회복할 수 없는 손실을 입을 가능성도 상존

- 주요 M&A의 65~70%는 가치창출에 실패했고, 글로벌 일류기업조차도 M&A가 禍가 되어 고전을 겪는 경우가 빈번⁴⁾

· AOL과 타임워너, 다임러벤츠와 크라이슬러, AT&T와 NCR 등의 M&A는 잘못된 의사결정으로 인해 경영위기를 경험했던 대표적 사례

□ 선진기업의 M&A 성공·실패 사례(20건)를 경영진, 프로세스, 시스템 등 3가지 관점에서 분석해본 결과 5대 핵심 성공요소('STARS', 아래 그림 참조)를 추출할 수 있었음

- 성공사례 : 시스코 ← 사이언티픽애틀란타, IBM ← PwC 컨설팅 부문, 노키아 ← 나브텍 등 12건

- 실패사례 : AT&T ← TCI와 미디어원, 타임워너 ← AOL, BOA ← 시큐리티퍼시픽 등 8건

M&A 성공의 핵심 요소 : STARS



³⁾ 승자의 저주(winner's curse)는 M&A에는 성공했지만 과도한 경쟁이나 의욕으로 지나치게 높은 가격을 지불하여 기업경영이 오히려 위험에 빠지거나 기대만큼의 효과를 얻지 못하는 경우를 지칭. 1992년 미국의 행동경제학자 리처드 세일러 시카고대 교수가 쓴 책 *The Winner's Curse*를 통해 널리 전파

⁴⁾ Pautler, P. A. (2003). The effects of Merger and post Merger Integration : A Review of Business Consulting Literature. Bureau of Economics, Federal Trade Commission.

2. M&A의 핵심 성공요인 : STARS

① 신속한 의사결정(Speed)

□ 미래 전략방향에 대한 경영층의 확고한 신념과 결단이 M&A 성공의 출발점

- '역량 부족'과 '성공 가능성'에 대한 막연한 두려움으로 인해 미래의 성장기회를 놓쳐버리는 경우가 허다⁵⁾
- "잘못된 결정은 언제든지 수정할 수 있으나, 아무것도 하지 않을 경우 지나간 기회는 결코 돌아오지 않음"(니나 디세사, 맥켄에릭슨 CEO)

시스코 M&A의 선봉장, 존 챔버스

- ▷ 1995년 CEO로 취임한 이후 현재까지 130여 건의 M&A를 통해 시스코를 미국에서 가장 역동적인 기업으로 성장시킨 M&A의 입지전적 인물
- "시장 리더로서 필요한 속도로 성장하기 위해 외부의 인재와 기술을 활용할 수 있는 M&A를 핵심전략으로 선택"
 - "대기업이 항상 작은 기업을 이기는 것은 아니지만 빠른 기업은 언제나 느린 기업을 이김. 가능성이 있다면 절대로 인색하지 않음"
 - "빨리 뛰는 것이 의미를 가질 때는 기업이 어디를 향해 달려나가야 할지를 경영진이 명확히 인지할 때 뿐"



□ 명령과 보고의 계층 數를 최소화하여 의사결정체계를 단순화

- 업무구조가 복잡하고 위계적인 관료조직하에서는 현실적으로 M&A처럼 위험이 큰 사안에 대한 신속한 의사결정을 기대 難

⁵⁾ Schleier, C. (2001). *How to think like the world's greatest masters of M&A*, NewYork: McGraw-Hill.

- 잭 웰치 前 GE 회장이 CEO가 된 후 취했던 첫 번째 조치는 의사결정 단계 축소(→ 관료주의를 혁파 → M&A 성공신화를 창조)
- "명령을 전달할 때마다 잡음은 2배로 늘어나고, 메시지는 반으로 줄어들기 때문에 명령계층을 최소화하는 것이 속도경쟁을 위한 피할 수 없는 선택" (피터 드러커)

② 협상과위가 극대화되는 최적기(Timing)를 활용

□ 不況期는 M&A 매수자가 협상과위를 극대화할 수 있는 好期

- 통상 好況 때는 낙관적 전망이 득세하고, 그 결과 치열한 인수경쟁이 벌어져 인수가격이 상승하나, 不況期에는 우량기업도 유리한 가격에 살 수 있는 기회가 종종 발생
- 또한 不況期일수록 被인수기업의 가치와 합병 시너지에 대한 평가가 보수적이 되므로, 경영진의 過慾에 따른 시행착오도 최소화 가능
- 1996~2006년간 이뤄졌던 2만 4,000건의 M&A 사례를 분석한 결과 不況期에 성사된 M&A가 好況期에 비해 3배 이상의 가치를 창출⁶⁾

위기를 기회로 활용한 노무라증권

- ▷ 2008년 9월 리먼브러더스의 아시아·유럽 지역 사업부문을 인수함으로써 글로벌 공략 5년 만에 명실상부한 글로벌 투자은행으로 도약
- 1988년 '자산운용 세계 1위'를 자랑했던 '세계의 노무라'는 1990년대 자산 버블 붕괴와 日本 장기불황으로 급격히 추락
- 2003년 취임한 고가 노부유키 現회장이 '노무라의 부흥'을 진두지휘했음에도 2008년 국내 매출이 70%를 차지하는 등 글로벌화 성과는 부진
- 금번에 리먼브러더스를 유리한 조건에 인수함으로써 글로벌화의 최대 난제였던 글로벌 인력과 사업 노하우를 일시에 확보(해외 매출이 최초로 국내를 추월)

⁶⁾ Rajan, S. & Harding, D. (2009). Recessions can present rare M&A opportunities. Bain&Company.

- '위기에 몰려 약점을 만회하려는' M&A보다는 '잘나갈 때 自社의 장점을 적극 활용하려는' M&A를 추진하는 것이 더욱 바람직함('매수자의 경영 여건'이란 관점)
 - 自社의 경영여건이 어려운 상황에서는 被인수기업에 대한 객관적인 가치평가가 어렵고, 시너지 효과보다는 단기적인 위기극복에 급급해 협상에 끌려갈 가능성이 농후
 - "배고플 때 쇼핑하지 말라"는 格言만 준수해도 M&A를 성공적으로 성사시킬 수 있다는 연구결과⁷⁾가 있을 정도
 - AT&T가 유선전화사업의 정체를 만회하고자 美 CATV 1, 2위 업체인 TCI와 미디어원을 성급히 인수했던 것, 인터넷 시대 도래로 위기에 몰린 타임워너가 AOL 합병에 올인했던 것이 대표적인 실패사례
 - 성공적인 M&A 기업들의 공통점은 잘나갈 때 높은 주가를 바탕으로 우량기업을 인수해 기업가치를 높이고, 이를 레버리지로 또 다른 M&A를 추진해 善循環 구조를 유지한다는 것

③ 냉철한 분석(Analysis)

- M&A가 실패하는 가장 큰 이유 중 하나는 지나친 의욕에 사로잡혀 시너지 효과에 대한 충분한 분석이 이루어지지 않는다는 것
 - 베인&컴퍼니가 M&A에 실패했던 경험을 가진 250명 CEO를 대상으로 실패원인을 조사한 결과, 시너지 효과의 과대평가(66%)가 통합과정의 장애(67%)에 이어 2번째로 높은 순위를 기록
 - 막연한 기대치가 아닌 '측정 가능한' 시너지만을 인수가격에 반영해 불행한 M&A를 원천적으로 봉쇄할 필요

⁷⁾ Nolop, B. (2007). Rules to acquire by. *Harvard Business Review*, 85(9), 129-139.

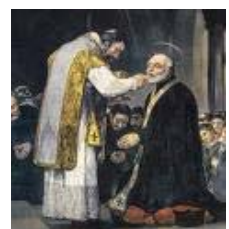
'勝者의 저주'에 빠진 RBS(스코틀랜드 왕립은행)

- ▷ RBS(스코틀랜드 왕립은행)은 2000년 넷웨스트, 2002년에는 퍼스트액티브와 처칠을 인수함으로써 세계 5위 은행으로 부상
 - 증권·투자 부문으로의 사업확장을 위해 ABN 암로 인수를 추진했으나 바클레이즈가 인수전에 뛰어들면서 인수가격이 高空행진
 - 2007년 10월 금융계 사상 최고 액수인 710億 파운드에 인수했으나, 실사 때는 발견하지 못했던 수십億 파운드의 부실이 드러나고, 금융위기가 본격화되면서 부실처리를 위해 결국 사상 최대의 유상증자까지 실시
- ▷ 지금까지 總 535億 파운드의 공적자금이 투입되어 씨티그룹(274億 파운드)을 제치고 '세계 최대 구제금융 은행'이라는 汚名에 시달리고 있으며, 역사상 가장 전형적인 '勝者의 저주(winner's curse)' 사례로 거론



□ 조직 내 건설적인 비판자(Devil's advocate)를 둬으로써 M&A 시너지에 대해 균형된 시각을 유지하는 것도 좋은 방법

※Devil's Advocate : 1587년 로마가톨릭교에서 자격 미달의 성직자가 추대되는 것을 막기 위해 도입한 제도로서 예비 성직자의 성품이나 행적 등에 비판적인 견지를 표명하도록 한 데서 유래



- GE의 경우 M&A 관련 의사결정에 대해서는 건설적 비판자의 참여를 명문화하고, IBM도 논쟁경영(contention management)을 제도화⁸⁾
 - "스내이프 인수를 통해서 우리가 얻은 뼈아픈 교훈은 반대논리를 펴는 존재가 전혀 없었다는 것"(빌 스미스버그, 웨이커오츠 CEO)

⁸⁾ Kawasaki, G. (2008. 9. 10.). How to save a billion dollars. *American Express OPEN Forum*. <www.openforum.com>

④ 핵심인재 유지(Retention)

□ M&A 과정에서 첨단기술과 경영 노하우를 지닌 핵심인재들이 조직을 떠날 경우에는 거래 자체가 무의미해질 정도로, M&A의 시너지 효과 대부분은 실제로 彼인수기업의 핵심인재에 의해 좌우

- '인수 후 통합(PMI, Post Merger Integration)'이 M&A 성과에 가장 큰 영향을 미치며, PMI 과정에서 가장 중요한 것은 핵심인재 유지⁹⁾

· M&A 이후 彼인수기업 임원 이직률 : 1년 內 47%, 3년 內 75% (딜로이트)

PMI의 최대 난제 : 인재 유출

▷ 美·獨의 세기적 결합으로 불렸던 다임러벤츠와 크라이슬러 합병은 서열중심(獨)과 성과중심(美) 문화 간의 충돌로 인해 크라이슬러의 경영진과 우수인력이 대거 이탈하면서 실패



▷ 같은 국가 내에서 이루어진 BOA(美)와 시큐리티퍼시픽(美) 합병도 PMI 과정에서 중앙집권적 BOA가 시큐리티퍼시픽의 수평적인 경영방식을 배척하자 彼인수회사의 임원 대부분이 이탈함으로써 실패로 귀결



□ 특히 아시아系 기업의 경우 해외 M&A 추진 시 조직문화 및 경영관습의 차이 등으로 인해 彼인수기업의 인적자원 관리에 실패할 가능성이 높음

- 1990년 하드웨어와 소프트웨어의 결합으로 관심을 모았던 마쓰시다(日)의 MCA(美) 인수(61億 달러)가 실패한 것도 국가 간 기업문화에 대한 이해 부족이 주요인

- 2007년 日本 최대규모 M&A(2.2兆 엔)로 기록된 JT(Japan Tobacco)의 갤러허(英) M&A 성공에는 '최대의 敵은 本社'라는 인식하에 현지인력 중심으로 통합을 주도했던 것이 주효

⁹⁾ 미국, 아시아태평양 및 브라질 등에서 M&A를 수행한 경험을 가진 190여 명의 CEO와 CFO를 대상으로 한 조사 결과(Galpin, T. J. & Hemdon, M. (2007). *The complete guide to mergers and acquisitions : Process tools to support M&A integration at every level*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons Inc.)

- M&A 성사 이전부터 인력운영과 관련된 모호성을 제거하는 것이 중요
 - "배를 버리고 떠나는 사람(ship-jumper)의 대부분은 조직에 필요한 사람이며, 따라서 직원의 고용안정에 대한 모호함을 조기에 제거하는 것이 통합 성공에 중요" (래리 앨리슨, 오라클 CEO)
 - HP는 합병 이전부터 고유의 평가도구를 이용해 彼인수기업의 인적자산 관련 위험요소를 파악해 인재유출에 대한 방어책을 선제적으로 수립
 - "인재에 대한 사전분석은 우리의 M&A 교본에서 가장 중요한 단계" (린다 샤키, HP 인력개발담당 부사장)

⑤ 전담조직(Specialized-team) 운영

- CEO로부터 권한을 위임받은 전담조직을 운영해 '시작에서 통합'에 이르는 전 단계에서 M&A 추진의 전문성을 유지
 - 인수기회 선제 포착, 사전 및 최종 실사, 거래 마무리, 통합절차 등을 성공적으로 이끌어갈 수 있는 역량을 구비
 - 연간 10건의 M&A를 성사시키기 위해서는 약 100건의 후보기업을 발굴해야 하며, 이 가운데 40여 개 업체에 대해 사전실사를 진행¹⁰⁾
- M&A 당시만의 단발성 조직이 아니라 상시적인 전담조직을 유지함으로써 M&A 경험자산이 조직 내에 체계적으로 축적되도록 유도
 - M&A를 통해 지속성장을 구가하고 있는 선진기업은 과거에 많은 실패를 통해 축적된 경험을 M&A의 성공 노하우로 활용
 - 재무전문가, 마케팅전문가를 키우듯이 M&A 전문가 육성에도 적극적

¹⁰⁾ Robert T. U. & Andrew S. W. (2008). Running a winning M&A shop. *McKinsey Quarterly*, (2), 106-113.

- 다케다제약(日)은 M&A 관련 전문부서를 美·英 판매법인 내에 상시 운영함으로써 전문가를 육성하고 관련 노하우를 축적

新성장동력 발굴 및 추진을 위한 전담조직



▷ 시스코 : 공학박사, 금융 MBA, 반도체 전문가 등 40명의 다양한 인력으로 구성된 '비즈니스 개발그룹'을 활용하여 현재까지 130여 개의 기업을 성공적으로 인수 합병

▷ IBM : CEO 직속으로 新사업 발굴 및 추진을 총괄하는 EBO (Emerging Business Opportunities) 조직을 설립하고 별도의 예산 및 평가 시스템을 도입·운영



▷ 노키아 : 2006년 펩시콜라 M&A 담당 브루스 바우덴을 신설한 '글로벌 M&A' 부서장으로 영입하면서 나브텍, 심비안을 인수하는 등 최근 공격적인 M&A를 성사

▷ 미탈스틸 : 미탈회장을 포함해 CFO, COO 3人的 주관하에 M&A만을 위한 전담팀을 상시 운용



3. 시사점

□ 韓國기업도 금번 不況을 계기로 新성장전략의 일환으로 M&A를 적극 활용할 필요

- 해외 M&A는 韓國기업이 내수시장의 한계를 극복하고, 새로운 경쟁원천을 확보하기 위한 필수 전략

- "韓國기업이 진정한 글로벌기업으로 성장하기 위해서는 해외 M&A를 글로벌화의 레버리지로 적극 활용해야" (롤랜드 빌링어, 맥킨지 서울사무소 대표)

- 不況期에 추진한 M&A일수록 성공확률이 높았던 점을 감안해볼 때, M&A의 성과가 시점 선택에 크게 좌우됨을 명심

□ 自社 고유의 M&A 원칙을 세워 철저히 준수함으로써 실행속도를 제고하고 실패확률도 최소화

- '해외 M&A는 어려운 것'이라는 고정관념에서 벗어나 비록 작은 규모의 해외 M&A라도 시도해보고 경험을 축적하는 것이 급선무

- "韓國기업은 M&A 노하우를 보존하고 개선시키려는 노력과 사후관리가 부족한 것이 문제"(베르나르처크, 휴잇 M&A 총괄책임자)

- 全社 성장전략과의 정합성을 갖도록 나름대로의 M&A 원칙을 확립하여 조직 내에서 명확히 공유함으로써 失手를 사전에 차단

- M&A 성공기업의 공통된 특징이 自社の 특징에 맞는 원칙을 확립하고, 이를 철저히 준수했음을 상기

피트니보우스의 M&A 원칙



▷ 최근 6년간 70여 건이 넘는 M&A를 성공시킨 피트니보우스는 M&A 5대 원칙을 설정하고 일관되게 적용해 성공을 구가

- 원칙 1 : 기존 경영 노하우를 활용할 수 있는 인접사업으로 확장
- 원칙 2 : 여러 건의 소규모 M&A로 위험분산과 안정적 현금흐름을 유지
- 원칙 3 : 각 부서의 책임자나 임원이 참여, 계획 대비 성과를 평가에 반영
- 원칙 4 : 인수 직후 흑자, 3년 내에 자본수익률 10% 달성을 목표
- 원칙 5 : 부실한 사업을 보완하기 위한 M&A는 지양

※피트니보우스 : 이메일과 문서처리용 소프트웨어 및 하드웨어 시스템 서비스를 제공하는 매출 60億 달러의 美 IT 기업

(자료: NoIop, B. (2007). Rules to Acquire By. *Harvard Business Review*, 85(9), 129-139.)