

국내 이동통신 서비스 시장의 구도변화와 M&A를 통한 통신서비스업체의 시너지 극대화 방안에 관한 연구 -한국통신의 한솔M.COM M&A과정 사례를 중심으로-

김재현, 박명철
한국정보통신대학원 경영학부

1. 문제제기

전세계적인 이동통신 호황속에 국내에서도 세차 례에 걸친 통신사업 구조개편 과정과 규제완화로 셀룰러와 PCS를 기본축으로 하는 경쟁체제가 형성되었으며, 최근들어서는 IMT-2000사업자 선정과정에서 이동통신사업자간에 새로운 경쟁구도가 형성되고 있다. 즉, 통신시장의 자유화 및 규제완화 추세와 맞물려 이동통신사업자간 인수, 합병 및 제휴를 통한 종합통신사업자로의 변신을 도모하는 추세라 할 수 있다. 앞으로 3G에서 주도적 역할을 수행할 이동통신사업자들은 동종 또는 이종 서비스사업자와의 M&A 및 제휴를 강화함으로써 거대 종합통신사업자체제로 변신을 시도하게 될 것이다.

본 연구는 이동통신 시장에서 M&A를 통한 시너지 극대화 방안을 도출하는 데 그 목적이 있다. 이를 위해 우선 변화하는 환경속에서 경쟁력 확보를 위한 M&A전략 유형을 분석하고, 해외 M&A사례 중 국내와 유사한 몇 가지 사례에 대한 사후적 결과 분석을 통해 국내 M&A과정에 시사점을 도출하였다. 또한 국내 사례로는 최근 이동통신 사업자 구도에 적지 않은 지각변동을 일으킨 한국통신과 한솔M.COM간의 인수합병 과정을 통해 목표로 했던 M&A 성과 항목별 시너지효과를 분석하였다. 이를 통해 바람직한 M&A를 통한 시너지 극대화 방안을 제시하여 기업 환경변화를 극복하기 위한 전략적 대안을 제시하였다.

2. 국내 이동통신서비스 산업구도

2-1. 이동통신서비스 시장의 규제환경 변화

통신기술의 발달, 통신서비스 수요의 다양화, 통신시장 개방압력 및 규제완화 추세 등 국내외 환경이 급변함에 따라 오랫동안 독점체제를 유지해온 국내 통신시장에 대한 구조개편작업이 추진되었다. 국제전화시장의 부분적 경쟁도입과 부가통신 경쟁체제를 근간으로 1990년 1차 통신사업구조개편이 이루어진데

이어, 1994년 6월 2차 통신사업구조개편을 통해 시외전화 및 이동전화 부문에 경쟁이 도입되었다. 이로 인해 94년 7월 신세기통신이 제2이동전화사업자로 선정되었고, 1995년 7월 3차 구조개편을 통해 WTO기본통신협상타결에 앞서 전면적인 경쟁도입을 추진하였다. 3차 개편작업의 일환으로 96년 6월 개인휴대통신을 비롯한 7개 역무에 27개 통신사업자를 신규허가하였다.

규제완화는 크게 네가지 측면에서 이루어졌는데, 첫째, 통신시장 경쟁활성화를 위해 진입관련 규제를 대폭 완화하여 신규서비스의 허가접수시 기존 사전공고제에서 이해당사자 중심의 자유신청제로 전환하였다. 이동통신의 경우 용도가 지정된 범위 내에서 여유주파수가 있으면 신규신청을 거부하지 않는 것을 기본으로 하고 있다. 둘째, 인수합병에 관련된 규제의 경우 지분한도를 폐지하였고 사업자간 상호주식소유 제한도 폐지되었다. 셋째, 요금자유화 확대를 위해 요금 신고제를 원칙으로 하고, 예외적으로 한국통신의 시내전화와 SK텔레콤의 이동전화 사업의 경우 인가제를 적용하고 있다. 마지막으로 보편적 서비스 제공을 위한 근거조항 마련과 세부사항에 대한 활동을 추진하고 있다.

2-2. 이동통신서비스 산업동향

현재 이동전화 시장구조는 3개 전국사업자로 구성된 1+2구도(1개 셀룰러 사업자, 2개 PCS사업자)이다. 이동전화가입자수와 매출액은 93년 이래 계속적으로 급성장추세에 있다. 이러한 급성장은 유무선 대체현상의 가속화와 더불어 더욱 심화되었다.

<표1> 이동전화 가입자

2000년 8월 31일 현재(단위 : 천명)

구분	SKT	신세기	KTF	한통 M.COM	LGT
가입자수	11,160	3,630	4,880	2,610	3,520
합계	25,800				

M&A가 활성화 되기 이전의 국내 이동전화시장

은 셀룰러 2개사와 PCS 3개사 등 5개 사업자의 치열한 경쟁구도였으며, 셀룰러에 비해 후발주자인 PCS 사업자가 생존권 확보를 위해 높은 수준의 단말기 보조금 지급, 요금인하, 막대한 광고 등 적극적 가입자 유치전략을 추구하였다. 한편, 2000년 6월 단말기 보조금제 폐지와 가입자 포화현상으로 서비스 수요둔화가 이루어지면서 기존 타사고객 전환(Churn)을 유도하는 전략이 적용되고 있으며, IMT-2000등 미래 정보통신사업자에서 확고한 주도권 확보를 위한 전략의 일환으로 각 사업자는 동종 또는 이종간 제휴 및 M&A를 단행하는 추세에 있다. 2000년 4월 SK텔레콤의 신세기통신 인수에 이어 6월 한국통신의 한솔엠닷컴 인수계약을 체결하였다. 동종 인수합병과 더불어, 이동통신 사업자를 주축으로 인터넷, 콘텐츠, 네트워크망 등 주변 이종 사업과의 전략적 제휴 및 M&A도 활발하게 추진중이다.

3. 이동통신 산업에서의 M&A

3-1. M&A의 개념과 유형

M&A는 두 개의 회사를 하나로 만드는 법적, 재무적 과정이며 상이한 경영철학, 기업문화, 조직구조와 경영시스템과 프로세스를 가지고 운영되던 두 회사를 하나로 만드는 과정이다. M&A는 기술발전, 세계화, 개방화로 인한 급변하는 경영환경 속에서 경쟁력 강화와 한정된 경영재원을 유망업종에 집중시킴으로써 자원의 효율적 배분을 촉진시킬 수 있다. 즉, 기업이 생존을 위한 무한경쟁의 시대에 생존과 성장을 위한 전략으로 M&A가 부각되고 있다.

M&A의 유형은 거래형태, 결합형태, 거래성격 등에 따라서 분류할 수 있다. 우선 거래형태에 따라 합병과 인수로 나눌 수 있고, 결합형태에 따라 수평적, 수직적, 다각적 M&A로 분류할 수 있다. 한편, 거래성격이 우호적인가 적대적인가에 따라 나눌 수 있으며, 결제수단에 따라 현금, 주식, 차입인수(LBO:Leveraged Buy Out) 등으로 분류할 수 있다.

3-2. M&A 동기이론

경영전략, 영업, 재무적 차원에서 M&A의 필요성이 주로 다루어진다. 우선 조직의 지속적 성장이나 효율성의 극대화 또는 국제화 추구 및 첨단기술의 도입 등 경영전략적 동기가 있고, 시장지배력 증대, 시장참여 시간 및 비용의 단축, 규모의 경제 실현 등과 같은 영업적 동기, 위험분산효과, 자금조달능력 확대, 조세절감 등 재무적 동기에 의해 이루어질 수 있다.

M&A 이론으로는 시너지 이론, 분산이론, 대리인 이론, 자본시장의 비효율성 이론, 세금동기 이론 등이 있으며, 본 논문에서는 시너지 이론을 이용하여 이동

통신 산업의 M&A과정을 살펴보겠다. 간략하게 살펴보면, 분산이론은 구산업과 신산업의 결합을 통해 사업의 불확실성을 제거하고 위험을 분산하기 위해 인수합병이 필요하다는 것이며, 대리인 이론은 소유와 경영이 분리되어 있는 경우 대리인 비용을 줄이기 위해 M&A가 필요하다는 이론이다. 세금효과이론은 세금절감을 목적으로 이월결손금의 승계가 세법상 인정될 경우 수익성이 높은 독자기업이 이월결손금이 누적된 적자기업을 합병함으로써 법인세 절감을 도모하기 위해 M&A가 사용되는 경우이다. 이 밖에도 잉여 현금 이론(surplus funds theory), 시장지배력 이론(market power theory), 저평가 이론(undervaluation theory) 등이 있다.¹

M&A 이론중 가장 일반적으로 적용되는 시너지 이론(synergy theory)은 앞서 살펴본 여러 가지 이론을 포괄적으로 담고있는 이론으로 M&A에 의해 두 개의 기업이 결합하여 생겨난 기업은 생산, R&D, 마케팅 등의 분야에서 규모의 경제(economies of scale), 범위의 경제(economies of scope) 및 새로운 기술 습득 등으로 개별기업이 갖는 각각의 가치를 합한 것 이상의 가치를 낼 수 있다는 것이다. 이러한 시너지 효과(synergy effect)는 영업적 시너지, 관리적 시너지, 재무적 시너지효과로 구분될 수 있다. 영업적 시너지 효과는 기업결합에 의해 발생하는 영업이익의 증대효과를 말하는데, 수평적 합병에 의한 규모의 경제 실현이나 수직적 합병에 의한 종적 측면의 시너지효과가 발생하게 된다. 관리적 시너지 효과는 경영효율성이 높은 기업이 낮은 기업을 인수하여 대상기업의 경영효율성을 인수기업만큼 증대시킬 수 있는 경우 기대되는 경제적 효과를 일컬으며, 재무적 시너지 효과는 인수합병에 따른 자본비용의 감소 내지는 자금조달상의 이익을 말하는데, 부채수용한도(debt capacity)의 확대에 의한 세제상의 이익, 합병기업간 자금의 보충적 이용, 부채의 공동부담효과 등으로부터 발생한다.

3-3. M&A를 통한 해외통신사업자들의 경쟁력 강화 사례

M&A는 기본적으로 역기능보다는 순기능이 클 때 그 의미를 갖는다. 1990년대 이후 현재까지 세계 통신시장에서는 대규모의 M&A가 이루어지는 추세이다. 이러한 국제적 규모의 인수합병의 특징으로는 동종업계간 M&A가 증가하고, 선도기업의 산업선점을 위해 인수합병이 이루어지는 경우가 많다는 점이다. 이러한 M&A규모의 대형화는 신규시장에서 독점 또는 과점형태를 유지하기 위한 전략으로 활용된다. 또한 역합병의 증가로 피인수기업의 중요성이 부각되고 있으며 그 일환으로 spin off를 통한 기업가치를 유지

¹ 지호준, 박용원, [M&A], 1999, pp. 28-59

하는 사례가 늘고 있다. 결제수단에 있어서도 과거 50%이상의 현금결제에서 현재는 주식교환방식이 증가하고 있다. 이는 주식시장의 발전과 더불어 가격이 과잉평가되어 있기 때문에 일어나는 현상으로 보인다.

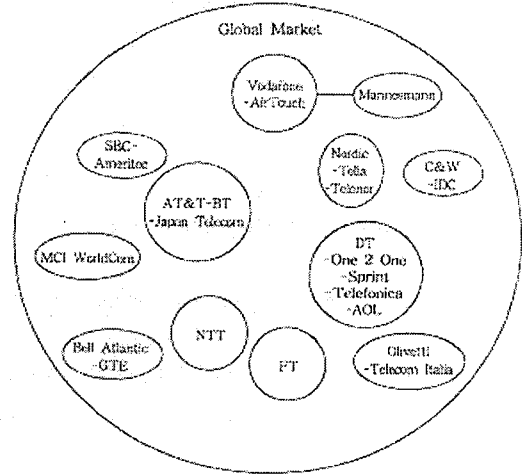
최근 일어난 주요 통신업체간 M&A를 살펴보면 99년 1월 영국의 Vodafone과 미국의 AirTourch의 M&A에 이어 99년 5월 이탈리아의 Olivetti와 Telecom Italia가 합병을 하였으며, 동년 8월 독일 Deutsche Telekom과 영국 One2One, 동년 10월 프랑스 France Telecom과 독일 E-Plus, 스웨덴 Telia와 노르웨이 Telenor, 독일 Mannesmann과 영국 Orange, 그리고 2000년 2월 Vodafone AirTourch와 Mannesmann의 합병 등 일련의 도미도현상이 나타나고 있다. 일본의 경우도 DDI-ICO-KDD간 수직적 M&A를 통해 서비스 영역 확대를 꾀하고 있다. 한국통신과 한솔M.COM의 경우처럼 종합통신사업자에 의한 이동통신사업자 인수와 전형적인 사례로는 AT&T-McCaw Cellular Communication을 들 수 있다.

1990년대 초반부터 시작된 통신사업자간 범세계적 제휴(Global Alliances)는 시장이 보다 개방화되고, 외국인의 직접투자가 자유로워지고, 경쟁이 보다 치열해짐에 따라 전략적 제휴(strategic alliance)보다는 장기적이고 적극적인 형태인 인수합병(M&A)으로 전환되고 있다. 이동통신 시장에서 M&A의 도화선으로 작용한 Vodafone(영국)의 AirTourch인수는 Vodafone의 미국 이동통신시장 진출을 위한 전략으로 볼 수 있고, 이는 유럽-북미-아시아를 연결하는 범세계적인 이동통신망의 기초를 마련하는 계기가 된 것이다. 또한, 이들 두 사업자가 진출한 지역이 서로 중복되지 않으므로 결합에 의한 synergy effect는 매우 클 것으로 보이고 있다. 또한 2000년 2월에 단행된 독일 Mannesmann과의 제휴도 영국을 중심으로 미국과 유럽대륙을 연결하는 이동통신망의 구축을 위한 전략적 시도라 볼 수 있다.

한편, Deutsche Telekom의 One2One인수는 종합통신사업자에 의한 이동통신부문 인수로 유럽내 거대 통신사업자로서의 입지강화를 위한 Deutsche Telekom의 장기적인 계획의 실천으로 볼 수 있다.

상위권 기업들의 도미노식 대형합병이 완료되면 세계 통신서비스 시장은 소수의 거대 합병기업에 의해 지배될 가능성이 높다. 즉, 파도기를 거친 후 궁극적으로 상위 초대형기업 수개사가 세계시장을 지배할 것으로 보여진다.

<그림1> 향후 세계 통신시장 구도(가상)²



4. 한국통신 M&A 사례분석

4-1. 한솔 M.COM인수

한국통신은 2000년 6월 15일 한솔 M.COM 대주주인 한솔제지(12.9%), BCI(20.97%), 미국 AIG(13.98%)와 한솔M.COM의 주식 7천 5백만주 인수 계약을 체결하여 경영권을 인수했다. 이는 발행주식의 47.85%에 해당하는 물량으로 인수에 따른 대금으로 현금 7,487억원, 1년 만기 어음 9,729억원과 SK텔레콤 주식 3,024,397주를 지급하는 조건이다.

4-2. M&A에 따른 시너지 효과

한국통신의 한솔M.COM인수로 유무선, 음성, 데이터간 융합이 이루어지는 정보통신산업 환경변화에 대응하여 그동안 상대적으로 취약했던 무선사업부문을 대폭 강화함으로써, IMT-2000 등 미래 정보통신사업에서 주도권을 확보할 수 있게 되었다. 가입자 선호도 증가와 Churn감소로 인한 시너지 효과 약 1조 9,700억원, 인건비, 마케팅, 기지국 운영비 절감의 효과로 약 3,300억원, 중복투자방지 등 투자비 절감효과로 약 1조 1,100억원, 주파수가치 약 8,100억원 등 인수로 발생하는 시너지 효과만 최소 4조 2,000억원에 이를 것으로 예상된다.

합병의 순이익은 시너지 효과를 감안할 때 2001년 1조 557억원으로 합병을 고려하지 않은 단순 합산 순이익 8,879억원보다 1,679억원이 늘어날 것으로 예상하고 있으며 2002년의 순이익 증가액은 2,385억원에 이를 것으로 추정된다. 추가 측면에서는 SK텔레콤의 가입자당 기업가치인 276만원을 5% 할인, 한통프리텔과 한솔M.COM에 적용할 경우 적정주가는 각각 8만2000원과 4만3000원으로 산출된다. 그러나 합병 시너지 효과와 IMT-2000사업권 획득 가능성을 고려한다면 각각 11만 5천원과 4만9천원선에 이를 것으로

² 김진기, “미국, 유럽 통신사업자간 제휴 및 인수합병 현황과 향후 전망”, KISDI, 1999

분석하고 있다.³

<표2> 한솔 인수 시너지 효과⁴ (단위:조원)

수익성제고	운영비절감	투자비절감	주파수가치	통합시너지
1.97	0.33	1.11	0.81	4.22

한편, 2000년 8월말 현재 한통프리텔의 가입자는 약 490만, 한통M.COM의 가입자는 약 260만으로 총 가입자수가 약 750만이 되어 이동전화시장의 약 29%를 차지하게 되었다. 이로 인해 지난 2000년 6월 단말기 보조금 폐지이후 이동통신 신규가입자 증가가 정체된 상황에서 약 260만의 가입자를 확보하게 되어 제1이동통신사업자인 SK텔레콤의 강력한 경쟁자로 등장하게 되었다

기술적 측면에서, 프리텔과 M.COM은 1.8GHz 대역의 주파수를 사용하는 PCS사업자로 통신설비가 삼성전자와 국산장비 기종으로 동일해 장비효율성이 높고 지난 98년부터 기지국의 중복투자를 막기 위해 기지국 공용화를 추진하여 상호 로밍서비스를 제공하여 왔다. 또한 프로토콜도 011, 017, 019의 WAP방식과는 달리 MS사의 ME방식으로 동일하여 네트워크 호환성이 뛰어나다.

민영화 측면에서도 M&A는 긍정적인 것으로 분석되고 있다. 시장개방 확대와 경쟁격화 등 공기업의 경영 여건이 악화되는 현 상황에서 민영화를 통한 공기업 경영 전반의 획기적 혁신이 불가피하며 한국통신도 현재 59%에 이르는 정부지분을 올해안에 33.4%까지 낮추고, 2002년 6월까지 완전 민영화와 외자유치를 실시할 계획이다. 민영화를 위한 기업 가치 극대화 와 경쟁력 확보를 위해 조직 구조조정의 차원에서 M&A의 필요성이 대두되는 것이다.

5. 바람직한 M&A 시너지 극대화 방안

통신시장의 구조개편 과정에서 범세계적으로 M&A가 성행되고 있는 상황이지만, 아직 이에 따른 확실한 성과가 나타나고 있지는 않은 실정이다. 현재까지 이루어진 이동통신산업에서의 M&A는 기업 현재가치의 확대를 위한 단기적 전략이라기 보다는 IMT-2000사업등 미래통신 영역에서의 기득권 확보와 통신기반 확충을 통한 시장 지배력 강화에 그 목적이 있다. 기업의 경쟁력 확보를 위한 수많은 전략 중 M&A가 만병통치약은 아니며 위험부담을 수반하기 때문에 인수합병의 전과정과 Post-M&A과정에서 시너지를 극대화시킬 수 있는 통합적인 프로세스를 확립하는 것이 중요하다.⁵

우선 정책적 측면에서, 인수합병의 경쟁제한효과와 효율성증대효과를 측정하기 위한 보다 객관적인 기준 및 절차의 정립이 요구된다. 명확한 기준을 설정함으로써 인수합병의 당사자들이 합병의 승인여부에 대해 사전에 예측가능하도록 하여야 하며, 합병으로 반경쟁적 결과가 초래될 가능성이 있는 분야에 대해서 이를 상쇄시키는 조치를 자발적으로 제시할 수 있을 만큼 승인기준이 명확해야 한다.⁶

또한 M&A의 성공여부는 결합된 새로운 기업이 얼마나 효과적으로 융합하여 목표한 시너지를 달성하고 가치를 높이는가에 달려 있으며, 이에 영향을 미치는 전략, 프로세스, 조직, 문화 등 네가지 요소의 통합을 바탕으로 한다. 통합과정에서도 통합의 완결성이 확보되어 단순히 두 기업의 물리적, 법적, 서류상 통합이 아니라 두 기업의 자원, 지식, 비즈니스 프로세스 등이 긴밀하고 일관성 있게 통합되어야 하며, 통합을 통해 새로운 기업 재정립 과정이 뒷따라야 한다. 이를 위해 서로 공유할 수 있는 비전을 만들고 중복된 제품, 조직, 업무 및 인력의 조정과정을 통해 새로운 조직체계를 만들어야 한다. 또한 통합 전 과정에서 공유문화를 창출하여 조직 내부의 갈등을 해소하고 사기와 업무능률을 향상시켜야 한다.

M&A를 통합 과정은 신속하게 이루어질수록 좋으며 이를 위해 통합 전과정에 지속적인 통합 실사분석(Due diligence)을 실시해야 하며 목표로 했던 통합결과와 진행과정상의 격차를 계속적으로 확인하고 수정하는 과정을 가져야 한다. 이를 위해 지속적(Ongoing) 프로세스를 수행하는 책임자가 필요하며, 통합관리자는 사업 운영을 담당하는 것이 아니라 통합 과정 그 자체를 관리하여 통합활동을 조정 관리하고, 기업내 이질적인 요소들을 조정하는 완충제 역할을 수행하여야 한다. 통합에 있어 또한가지 중요한 점은 정보의 신속한 공표 및 투명성 유지이다. 기업 내외부에 존재할 수 있는 불확실점을 제거하여 구성원과 투자자에게 심리적 안정을 주어야 하며 커뮤니케이션 플랜을 실행하여 공감대를 형성할 수 있도록 정보의 공유가 이루어져야 한다.

지난 10년간 M&A를 단행한 300여 개의 주요 기업을 분석한 결과 이들 합병기업의 57%가 해당 산업 내에서 평균 이하의 수익률을 거둔 것으로 나타났다.⁶ 미국의 경우 수평적 합병가이드라인(DOJ/FTC Horizontal Merger Guidelines)을 지정하여 시장지배력과 구조조정의 한계를 명확히 하고 있다.

³ 자료 : 동원경제연구소

⁴ 2010년까지 10년간 효과를 15%로 할인한 NPV.

⁵ 이코노미스트 지에 따르면 1997년 1월 기준으로