

**중.소 벤처기업의
M&A 기법 및 실무사례**

한국기술거래소 기술사업화본부장 김 경 환

중소벤처기업의 M&A 기법 및 실무사례

2005. 4. 20

한국기술거래소

기술사업화본부
본부장 / 기술 거래사 / 경영학 박사 김 경 환(khkim@kttc.or.kr)



한국기술거래소
Korea Technology Transfer Center

<http://www.kttc.or.kr>

1

목 차

1. M&A의 개념
2. M&A의 동기
3. M&A의 유형
4. M&A의 전략적 Process
5. M&A 절차별 주요핵심 사항
6. 기업가치 평가의 핵심문제
7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가
8. M&A 실무사례
9. M&A의 또 다른 측면



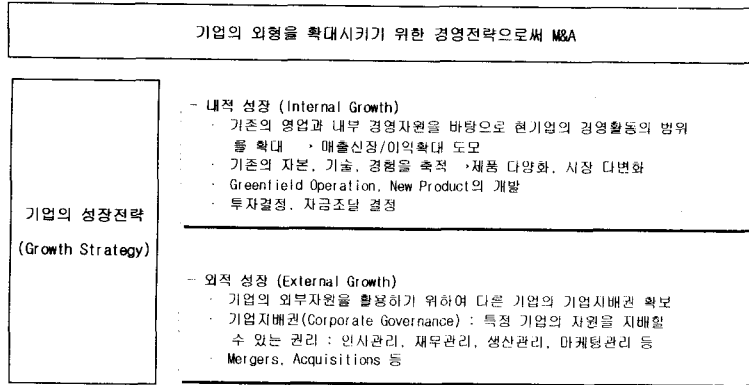
한국기술거래소
Korea Technology Transfer Center

<http://www.kttc.or.kr>

2

1. M&A의 개념

◆ 기업의 경영전략으로 가장 먼저 부각한 개념으로 독자적으로 새로운 사업 영역 진출 (Green field Start-up) 대신에 기존의 성숙된 기업을 인수함으로써 성장을 추진



2. M&A의 동기

	동기	기대 효과
1. 경영 합리화 (Operating System)	<ul style="list-style-type: none"> · 영업통합으로 규모의 경제 · 투자소요액의 감소 · 경영능률의 차이 	<ul style="list-style-type: none"> · 비용, 매출 · 투자액 · 매출, 비용
2. 경영 전략 (Strategy)	<ul style="list-style-type: none"> · 빠른 성장성 · 상품의 Portfolio 재구성 · 자원의 보완적 이용 	<ul style="list-style-type: none"> · 매출 · 매출 · 매출
3. 재무효과와 경영다각화 (Financial System)	<ul style="list-style-type: none"> · 재무적 규모의 경제 · 위험 분산 · 차입능력 증대 · 세제상의 혜택 · 재무구조 개선 	<ul style="list-style-type: none"> · 비용 · 이차율 · 이차율 · 세금 · 이차율
4. 시장 지배력 증대 (Market Power)	<ul style="list-style-type: none"> · 경쟁제한, 시장의 지배력 증대 	<ul style="list-style-type: none"> · 매출

3. M&A 유형

3-1. 거래 형태에 따른 분류

합 병 (Mergers)

- ✓ 흡수합병(Mergers): 둘 이상의 기업 가운데 한 기업이 합병기업으로서 존속(존속기업, 합병기업)하고 나머지 기업들이 소멸(소멸기업)되면서 존속기업으로 흡수되는 형태의 합병
- ✓ 신설합병(Consolidation): 합병기업을 새로이 신설(합병법인)하고 합병의 대상이 되는 모든 기업들이 신설기업으로 흡수되는 형태의 합병

인수(Acquisition)

- ✓ 주식 취득 : 인수대상 기업의 주식을 취득하여 경영지배권을 확보하는 방법으로 대주주 주식지분의 취득, 주식시장에서의 취득 및 공개매수(Tender offer) 등이 있으며, 이는 인수 및 피인수기업의 주주총회 결의가 필요없음
- ✓ 자산 및 영업 취득 : 인수기업이 피인수기업의 자산 및 영업 일부 또는 전부를 취득(전부 영업권 양수도: 경제적 의미의 합병)하는 것으로 피인수 기업은 존속하게 되는 상태
- * P&A(Purchase of assets & Assumption of liabilities) : 주로 부실 금융기관 처리 기법으로 부실 금융기관의 부실자산을 제외한 우량자산과 부채를 매각하고 남은 부실자산을 별도 처리하는 기법



3. M&A 유형 - 계속

3-1. 거래 형태에 따른 분류 - 계속

인수(Acquisition)

- ✓ 주식교환 :
 - 2001년 7. 24자 개정 상법에 주식의 포괄적 교환규정이 신설되어 주식 교환방식에 의한 기업인수 허용
 - X회사가 Y회사와 주식의 교환계약을 체결하고, Y사의 기존 주주에게 X사의 신주를 발행하고 Y사의 기존주식을 전부 취득함으로써 X사가 완전모회사, Y사가 완전자회사 형태
 - Y사 일부 기존주주가 반대하더라도 X사가 Y사의 주주전부를 취득할 수 있는 정정이 있음
- ✓ 주식이전 :
 - 주식의 포괄적 이전에 관한 규정 신설하여 주식이전방식에 의한 기업인수 허용
 - Y사의 주주들이 보유하고 있는 주식을 새로 설립하는 X사로 이전하고, 이와 동시에 X사가 발행하는 주식 전부를 배정받음으로써 X사 주주가 되는 형태
 - X사 완전모회사로 신설, 기존 Y사는 X사의 완전자회사
 - 주식교환과의 차이점은 주식교환은 기존의 복수의 회사가 일정한 절차를 통해 완전자회사(즉 지주회사)관계를 형성하는데 비해, 주식이전은 새로운 신설회사를 설립하는 방식을 통해 완전자회사 관계가 형성



3. M&A 유형 - 계속

3-1. 거래 형태에 따른 분류 계속

구조 재편성(Restructuring)

- ✓ Spin-offs(분리분립)
 - 물적분할 : 분할한 회사 즉 신설법인의 주식을 분할회사의 주주에게 귀속시키지 않고 분할회사(모회사)가 소유하는 것(상법 제530조의 12)
 - 재등록시 등록 절차와 동일한 절차 필요
 - 인적분할 : 분할된 회사의 주식을 권속회사 주주들이 자기소유 비율대로 신설법인주식을 나눠 소유
 - 일부 요건만 갖추면 바로 등록 가능
- ✓ Split-offs(분리독립)
 - 특정 사업부문을 분할하여 별도의 독립법인으로 신설하고, 신설법인의 주식을 분할회사의 특정 주주에게 분할회사의 주식과 교환하여 지급하고 분할
- ✓ Split-ups(분리정리)
 - 여러 사업부문을 영위하고 있는 기업을 Spin-offs 혹은 Split offs를 통해 부문별 독립회사로 분할
 - 자발적 분리 정리



3. M&A 유형 - 계속

3-2. 거래 성격에 따른 분류

우호적(Friendly) M&A

- ✓ 인수 기업의 인수 활동이 피인수기업의 경영진의 동의 하에 진행되어 쌍방의 협상에서 인수 조건 등이 결정

적대적(Hostile) M&A

- ✓ 인수 기업이 피인수 기업의 경영진 동의 없이 강압적 수단에 의해 피인수 기업을 인수, 합병
- ✓ 시장 매입(Market Sweep): 주식시장을 통해 은밀하게 목표주식을 매수하여 보유지분을 늘려가는 전략
 - 우호적 통지(Friendly Call): 시간 낭비 결과 가능성이 큼
 - 사전 주식 매입(Block Purchase) : 장기간 매수 축적(Protracted Build-Up), 새벽의 기습(Dawn Raid) 일종의 green mail 방식
 - Bear Hugs: 대상 기업측에 대처할 시간을 주지 않기 위해 주로 주말에 통고
 - 급습(Raid): 처음부터 대상기업의 경영진을 협상대상에서 배제하고 주주들에게 직접 접근



3. M&A의 유형 - 계속

3-2. 거래 성격에 따른 분류 - 계속

적대적(Hostile) M&A

- ✓ 공개 매수(Tender Offer): 일정기간 동안 일정주식수를 일정한 가격으로 취득할 수 있는 법적제도
 - 정해진 기간 내에 목표 주식수를 매집하는 것이 어렵기 때문에 상당부분을 미리 확보해두는 방법을 사용
 - 저음부터 각종 법률적 검토가 필요하기 때문에 전문 변호사가 참여하는 것이 바람직
 - 증권거래법 제21조부터 27조까지 공개매수 규정
- ✓ 위임장 대결(Proxy Fight): 인수대상 기업의 주요주주 또는 일반주주에 대한 설득 및 권유를 통한 의결권 행사의 위임을 받아 주주총회 결의에 강력한 영향력을 행사하는 전략
 - 성공만 한다면 공개매수와 같이 대규모의 자본력을 동원하지 않더라도 기업인수가 가능한 방법이기에 매우 효과적인 방법
 - 현재의 경영진의 실패에 대한 사유서(Proxy Statement)를 작성하여야 함
 - 위임장 대결은 시간이 오래 걸리는 인수 방법이고 공개매수는 주어진 기간내에 단번에 승부를 낸다



3. M&A의 유형 - 계속

◆ 적대적 M&A 기법 비교

구분	Market Sweep(시장 매집)	Take Over Bid(공개 매수)	Proxy Fight(위임장 대결)
특징	시장에서 은밀하게 주식 매집	법적 제도(일정기간, 일정주수, 일정가격), 장외10인 이상	주주설득 및 권유를 통한 의결권 위임 행사
장점	· 은밀한 진행 가능 · 주식 시세에 따라 탄력적 대응 · 최소한의 exit 청구 가능	· 단기간에 원하는 자본을 확보 가능 · 매수자금 예측 가능 · 매수의 투명성 · 일반투자자 배려	· 상대적으로 소규모 자금으로 경영권 확보 · 공개적 여론 조성 · 주주 설득을 위한 확실한 경영 및 사업계획서 필요
단점	· 장기간 소요 · 주가상승 부담 및 일정지분 취득시 공시 의무 및 위법성 비협조적 흑기사 상존 가능	· 선전포고 효과 · 실패 확률이 높고, 이에 따른 이미지 실추 · 철저한 보안 유지 · 대규모 자금 필수	· 엄격한 법적 절차 · 목표기업의 확실한 내부 정보 필요 (주주명부, 위임장분, 의결권 제한 주) 불안전한 경영권 확보
국내 사례	· 기아차(삼성), 제일물산(신원) · 한농(동부) · SK(주) 소비린 · 현대엘리베이트(KCC)	· 동해종금(한솔) · 현대엘리베이트(KCC) · 70000/주당 57만주(8%) 매집	· 성공사례가 별로 없음 · 한농(동부), SK㈜ 소비린 · 현대엘리베이트(KCC) · 현대상선(KCC)



4. M&A의 전략적 Process

M&A 진행 단계	절차별 수행업무
전략수립	<ol style="list-style-type: none"> 1. 인수 및 합병 추진안의 수립 2. 기업성장 중점 분야 대상의 선정 3. 개관적인 내부 능력에 대한 검토 4. 실무추진팀의 구성
대상 목표 기업의 선정	<ol style="list-style-type: none"> 1. 해당산업에 대한 분석 및 정보 수집, 경쟁력 요소 파악 2. 후보기업에 대한 List-up 및 비교평가 3. 최적 기업의 선정: M&A가능성 및 거래의 복잡성 검토 4. M&A 전문 중개기관 활용
M&A 교섭 시작	<ol style="list-style-type: none"> 1. 우호적 M&A, 비우호적 M&A 선택 2. 우호적 M&A 경우 당사자간 비밀유지 약정 - 제공 받은 정보 및 자료의 비밀 유지.
대상 기업에 대한 기업가치 평가	<ol style="list-style-type: none"> 1. 회사 제시 자료를 근거 2. 현금흐름 방식(DCF), 순자산가치(NAV), 상대가치 평가 등 - 유사기업 비교 및 최근 인수가액 비교

4. M&A의 전략적 Process - 계속

의향서 작성	<ol style="list-style-type: none"> 1. 인수에 대한 원칙적 합의 2. 인수형태, 인수가격의 산정방법 및 대금지불 수단 3. 인수 및 실사 일정 4. 일정기간 배타적 교섭권 확인
정밀 실사 (Due Diligence for valuation)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Should we buy this company? 2. How much should we pay for it? 3. How much can we pay for it?
본 계약 체결	<ol style="list-style-type: none"> 1. 인수조건외 최종적인 합의를 문서화하는 절차로 인수 계약, 매수계약, 합병계약 등을 작성
종결을 위한 실사(Due Diligence for Closing) 및 종결(Closing)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 계약 내용에 대한 최종 확인 2. 인수대금의 지급과 매수 대상인 자산 또는 주식을 인수자에게 이전하는 절차 3. Escrow Closing : 우발채무에 대한 우려
Post-Merger Integration	<ol style="list-style-type: none"> 1. 가능한 빨리 2. 두 기업이 공유할 수 있는 현실적인 경영목표 수립

5. M&A 절차별 주요 핵심 사항

5-1. 전략 수립 단계의 기본 문제

합병방식의 결정

- ✓ **합병(Mergers):**
 - 주주총회의 특별결의를 필요, 반대 주주에 대한 주식매수청구권 보장, 모든 권리·의무가 존속 및 신설회사에 포괄 승계됨으로 가장 완벽한 기업결합방법
 - 비상장 기업의 경우 상장기업과 합병함으로써 공개시장 진입(Back-door listing)
 - 상법, 회사정리법, 증권거래법, 유가증권신탁회등록 규정, 공정거래법 검토 필요
- ✓ **흡수합병(Merger) vs 신설합병(Consolidation):**
 - 조세상(청산소득, 의제배당 과세) 불이익 때문에 흡수합병 선호 이후 상호변경
- ✓ **간이합병 vs 소규모 합병: 흡수합병으로 이사회 승인으로 합병이 가능한 경우**
 - **간이합병**
 - 소멸회사의 총주주의 동이가 있거나, 소멸회사의 발행주식 총수의 90% 이상을 이미 존속회사가 소유하고 있는 경우 소멸회사의 주총승인을 이사회 승인으로 갈음
 - **소규모합병**
 - 존속회사가 소멸회사 주주에게 발행하는 신주가 존속회사 발행주식 총수의 5%를 초과하지 않은 때
 - 예외 : 소멸회사의 주주에게 합병교부금 지급시 교부금이 존속회사 순자산액의 2%를 초과하는 때 및 존속회사 발행주식총수의 20% 이상 소유주주가 합병반대의 경우 주총승인 필요



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-1. 전략 수립 단계의 기본 문제 - 계속

인수 방식의 결정

- ◆ 주식인수(share transfer), 영업양수(business transfer), 자산인수(asset transfer)

	장 점	단 점
주식 인수	주총결의, 주식매수 청구, 채권자보호절차 등이 없음	기존회사의 경영위험을 전부인수
영업 양수	재산권의 포괄적 이전	주주총회 특별결의가 필요하고, 상호 사용의 경우 채무 승계
자산 인수	주식인수의 장점 경유 채무, 고용 등의 선택적 인수 가능	조세부담 재산권의 개별적 이전절차



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-2. 기업가치 평가에 있어 핵심 문제

가치 평가의 특징

- 기업가치 평가는 그 기업 고유의 절대적이고 객관적인 기준이 될 수 없음
- 다양한 요인에 따라 달라짐: 현금흐름, 위험, 재무상태, 사업과 시장전망, 경영진, 기술적 수준 등
- 부정확, 다양한 정의에 따라 달리 평가, 시간 경과에 따라 변동하기 때문
- 따라서 상황과 목적에 맞게 다양한 평가 방법을 상호보완적인 측면에서 접근하는 것이 필요

가치 평가의 세가지 접근 방법

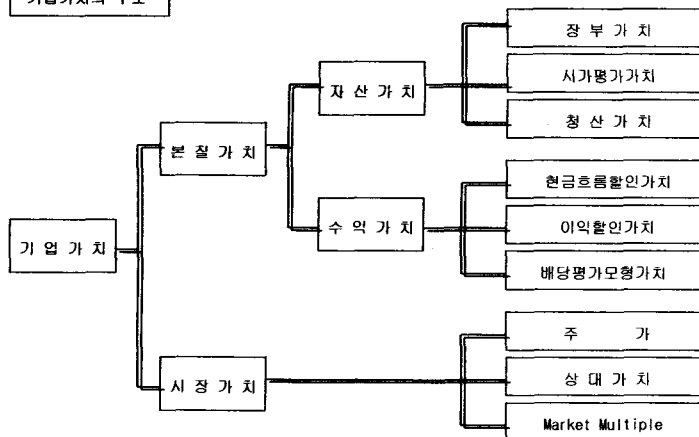
- ✓ 손익접근법(Income approach)
 - 미래의 예상되는 이익을 적절한 방법을 통해 현재가치로 전환시켜 측정하는 방법
 - 손익흐름(Income Stream)과 요구수익률(Required rate of Return)의 두가지 요소가 기본요소
- ✓ 시장접근법(Market approach)
 - 비교대상이 되는 유사기업군으로부터 평가대상기업 가치 추정
 - 동일업종 상장기업이나, 인수합병사례로 접근
- ✓ 자산접근법(Asset-based approach)
 - 회계장부상의 장부가치에서 공정시장가치를 반영하여 전체 기업가치 평가 접근



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-2. 기업가치 평가에 있어 핵심 문제 - 계속

기업가치의 구조



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-2. 기업 가치 평가의 핵심문제 - 계속

DCF 방법

- ✓ 특징
 - 미래순현금흐름(FCF: Free Cash Flow)의 기대치를 해당 현금 흐름이 가지고 있는 위험수준을 반영하는 할인율로 현재가치화한 금액으로 측정함
 - 기술지향적 기업이나 문화콘텐츠기업에게 보편적으로 사용되고 있는 평가방법
 - 평가시점 향후 5년 내지 10년간의 순현금 흐름 추정
- ✓ 평가방법
 - ㄱ. 총 현금 유입 :
 - 매출액
 - 매출원가 - 판매비와 일반관리비
 -
 - = 세전영업이익(EBIT: Earning Before Interest and Taxes)
 - 세후 영업이익 (NOPLAT: Net Operating Profit Less Adjusted Taxes)
 - + 감가상각비
 -
 - = 총현금 유입



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-2. 기업가치 평가의 핵심 문제 - 계속 -

DCF 방법

- ㄱ. 총 투자 : 자본적 지출
 - 설비투자 (신규시설투자 순증분 + 감가상각비)
 - + 운전자본의 증가
 - + 기타 자산의 증가
 -
 - = 총 투자
- ✓ 영업 순현금 흐름(FCF) = 총 현금 유입 - 총 투자
- ✓ 할인율 :
 - 자본비용(cost of capital)의 결정
 - 타인자본비용과 자기자본 비용을 가중평균하여 산정
 - 자기자본비용 결정의 문제
 - 비상장 및 소규모 기업에 대한 추가 가산 리스크프리미엄 적용
- ✓ 잔존가치 (CV: Continuing value)
 - 산업별 및 업종별 전체 기업가치에서의 잔존가치 비율이 다름



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-3. 기술가치 평가의 핵심 문제

□ 지식기반경제에서의 기술 포함한 지적자산의 중요성

자 산	고 정 자 산	유동자산	
		투자자산	
		유형자산	
		무형자산	지적자산 (기술자산) 시장자산 인적자산

✓ 회계학의 무형자산

구체적이고 물리적 실체가 없는 자산으로서 장기간 특정기업에게 이익을 제공할 수 있는 자산

- 영업권, 특허권, 실용신안권, 의장권과 같은 법률상 권리
- 상호와 같이 사실상 가치가 있는 권리



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-3. 기술가치 평가의 핵심 문제 - 계속

□ 기술가치평가 (Technology Valuation)

무형의 기술을 대상으로 기술성, 사업성, 시장성을 검토하여 기술의 금액(정량적), 등급, 점수(정성적)로 표시하는 평가활동

□ 기술평가(Technology Assessment)

기술관련 정책결정에 중립적이고 사실적인 일련의 대안 및 결과들을 제공하기 위해 신기술의 실제적용, 도입시의 예상결과 등을 평가 또는 기존기술의 새로운 변화가 사회에 미치는 영향(경제적, 환경적, 사회적 등)을 체계적으로 관별, 분석, 평가하는 절차



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-3. 기술가치 평가의 핵심 문제 - 계속

비용접근법(Cost approach)

- ❖ 의의: 일정 평가시점에서 기술을 개발, 획득하는데 소요되는 모든 적정비용을 합하고, 수정하여 현재의 가치로 산정
- ❖ 전제조건: 신기술을 획득, 개발비용과 그 자산으로부터 내용연수기간 중에 벌어지는 미래현금흐름의 가치가 일치, 적절한 개발비용(취득 원가), 감가상각액 산정이 가능
- ❖ 한계: 통상적으로 기술개발비용은 그 기술가치와 무관하여 대부분의 기술에 있어 '공정시장가치'를 충분히 제시 못할, 개발비용과 미래수익의 상관성이 낮음



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-3. 기술가치 평가의 핵심 문제 - 계속

시장접근법(Market approach)

- ❖ 의의: 충분한 거래정보를 가지고 자발적 거래의사를 거래당사자 간에 정상적으로 형성되는 매매가격(시장가치)을 평가대상의 가치로 평가하는 방법(매매가격 x 변동요인)
- ❖ 전제조건: - 비교 가능한 자산을 포함한 활성화된 시장이 존재
- 비교 가능한 자산의 과거거래 들이 존재해야 함
- 자산 거래 관련가격정보에 접근이 가능해야 함
- ❖ 한계: 평가대상기술에 관한 필요 정보 및 충분한 시장자료를 얻기 어렵고, 신기술인 경우 매매사례 비교가능성이 없는 경우가 대부분임

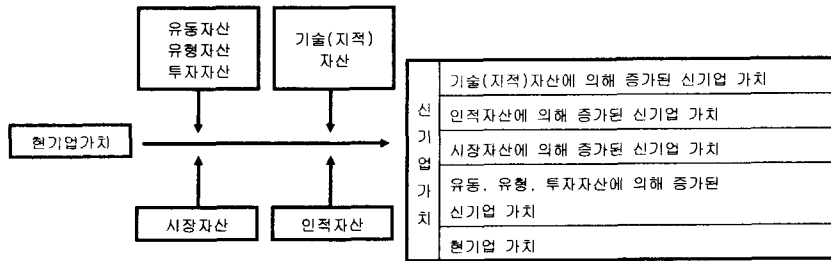


5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-3. 기술가치 평가의 핵심 문제 - 계속

□ 소득접근법(Income approach)

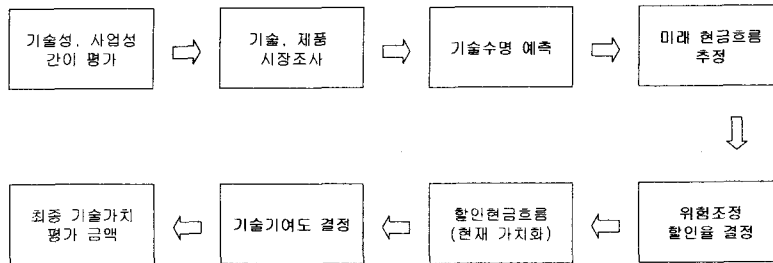
- ❖ 의의: 기술로부터 발생하는 미래현금흐름의 현재가치의 합계로서 대상 기술을 평가
- ❖ 기업가치와 기술가치의 관계



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-3. 기술가치 평가의 핵심 문제 - 계속

□ 소득접근법에 의한 기술가치평가 절차상에서의 범위



➤ 기술가치평가의 신뢰성을 높이기 위해 기술가치평가의 핵심이 되는 추정변수에 대한 가이드라인의 도출 필요

5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-4. M&A FINANCING

자금 조달 전략

- ✓ 필요조달 금액에 대한 최소화 전략 수립 필요
 - ✓ 전체적인 윤곽을 짜고 피인수 기업의 수익성과 자산상태를 파악
 - ✓ 자금 조달 규모의 결정
 - 인수하는 주식 또는 자산의 인수가액
 - + 인수종결시 대환이 이루어져야 하는 부채
 - + 추가적으로 필요한 운전자금
 - + 인수부대비용
 - + 인수 이후 소송의 종결을 위하여 필요한 비용 등
 - 인수대상 회사가 보유하고 있는 현금
 - 인수대상 회사가 보유하고 있는 매각가능 자산
- = 인수 종결을 위하여 필요한 순 자금 조달 규모



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-4. M&A FINANCING - 계속

Financing 유형

- ✓ 현금 (Cash)
 - 보유현금 및 인수자 신용에 의한 조달
 - LBO(Leveraged Buy Out): 목표기업의 담보 및 신용을 이용하여 인수대금을 조달하는 전략
 - Bridge Financing: 거래의 신속한 종결을 위한 단기자금조달전략으로 장기자금으로 대환이 예정된 조달 전략
 - FP(Project Financing): 대상기업의 현금 창출 능력에 따른 신용에 의한 인수자금 조달
- ✓ 채무증권
 - Seller Financing: 거래대금의 일부 또는 전부를 채무증서로 지급하는 것으로 매입자 측이 자금 유동성이 풍부하지 못하거나 규모가 큰 기업인수하는 경우 발생
 - Earn Out(이익 연계지불): 조건부지불의 한 방법으로 피인수 기업의 장래의 경영성과가 일정한 재무적 목표를 달성한 경우 추가적인 매수대금지불을 인수기업이 약속하는 방법
- ✓ 주식 or Warrant
 - 주식 지분 교환(Equity Swap): 피인수 회사가 계속 독립적으로 존속할 때 매수대금의 일부 또는 전부를 피인수 회사의 주식이나 신주인수권(Warrant)등으로 지급하는 방식
 - 출자전환(Debt-Equity Swap): 상환이 이루어져야 하는 채무에 대해 대상기업의 주식 지급



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-5. M&A 관련 주요 법률

관계 법령의 변화

- ✓ M&A의 역사가 짧으므로 M&A법률이 구체적으로 규정되어 있지 않았으며 상황에 따라 필요한 법을 제정 또는 개정하는 식으로 운영되어 왔음
- ✓ M&A에 관련된 법률과 규정은 30여 가지에 이룸
- ✓ 1996년대 초까지는 M&A가 규모와 경제력 집중, 시장의 독점화를 통한 이익의 독점 등으로 시장경제질서와 기능에 악영향을 미칠 우려가 있다는 인식 하에 불공정한 방법에 의한 M&A를 엄격히 규제하거나 제한하는 규정이 주를 이룸
- ✓ 그러나 점차 M&A의 활성화 필요성이 확산되면서 제도의 개선이 이루어지고 있으며 특히 벤처기업육성에 관한 특별조치법 개정안에는 벤처기업의 M&A를 지원하기 위한 특례규정이 포함됨

증권 거래법상의 규제

- ✓ 합병, 영업양수도 및 분할
 - 상장회사의 경우 금강위 및 거래소에 이사회 결의 이후 지체없이 신고, 공시
 - 주식매수권 행사가격 : 이사회 결의 이전 2개월, 1개월, 1주일 간의 거래가격 기준
- ✓ 상장회사 및 비상장회사의 합병 비율 결정 규제: 상장회사는 주가와 자산가치, 비상장회사는 자산가치, 수익가치 및 상대가치를 기준으로 하여 증권거래위원회가 정한 기준가격에 따라 산정
- ✓ 합병비율의 적정성에 관한 외부평가기관 평가, 피합병 법인의 외부감사인의 감사, 주식보호예수
- ✓ 주식 매수 : 5% rule

5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-5. M&A 관련 주요 법률 - 계속

특정규제 및 공정거래법

- ✓ 기업결합 : 합병, 영업양수도, 임원겸임, 발행주식총수의 20%이상 취득(상장회사의 경우 15%)
- ✓ 기업결합 신고
 - 사전신고(30일내): 자산 또는 매출액 2조원 이상인 회사의 합병, 영업양수도, 신회사 설립 참여
 - 사후신고 : 자산 또는 매출액 1천억원 이상
- ✓ 지주회사: 부채비율(100%), 타회사 주식 취득 금지
- ✓ 중소기업 고유업종의 M&A 제한

벤처기업 특례

- ✓ 발행주식 20% 이내 주식교환 허용 -> 2004. 4월 벤처법개정으로 한도없음
- ✓ 주식교환의 특례 : 교환하는 주식의 수가 발행주식 총수의 100분의 50을 초과하지 아니하는 때에는 주주총회의 승인은 정관이 정하는 바에 따라 이사회의 승인으로 갈음 가능
- ✓ 영업양수도의 경우 양도가액이 인수회사의 최종 대차대조표상의 순자산 가액의 10%를 초과하지 않은 경우에는 이사회의 승인으로 갈음할 수 있음
- ✓ 주식교환에 따른 양도소득세 이연



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

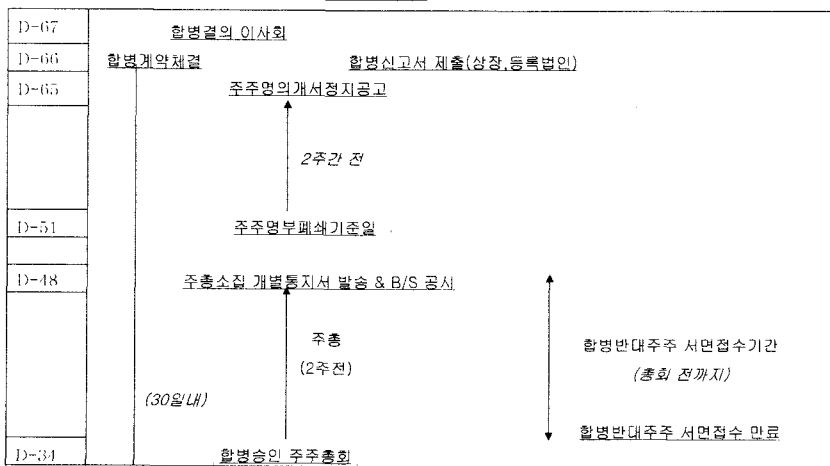
5-5. M&A 관련 주요 법률 - 계속

주요 관계 법령	
상법과 동시행령	외국환거래법
증권거래법과 동시행령	회사정리법
독점규제 및 공정거래에 관한 법률	파산법
증권투자신탁업법	근로기준법과 동시행령
증권거래세법	노동조합 및 노동관계조정법과 동시행령
국제기본법	중소기업창업지원법과 동시행령
법인세법	유가증권신고 등에 관한 규정
상속세 및 증여세법	상장법인 채무관리 등에 관한 규정
기업회계기준	상장법인 공시규
단기금융업법	의결권대리행사의 권유에 관한 규칙
주식회사의 외부감사에 관한 법률과 동시행령	상장법인 주식의 대량보유상황들의 복에 관한 규정
벤처기업육성에 관한 특별 조치법과 동시행령	기업지배권 변동 공시규정
은행법	상장법인의 자기주식취득신고 등에 관한 규정
외국의 투자촉진법	상장법인의 합병보고에 관한 규정

5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-6. 합병관련 실무적 일정

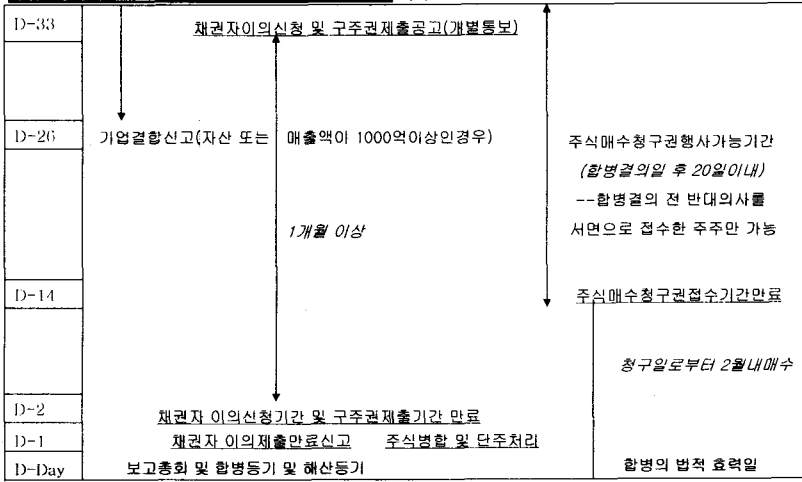
(1) 합병 사전준비완료 이후 합병의 법적 효력일 까지



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-6. 합병관련 실무적 일정 - 계속

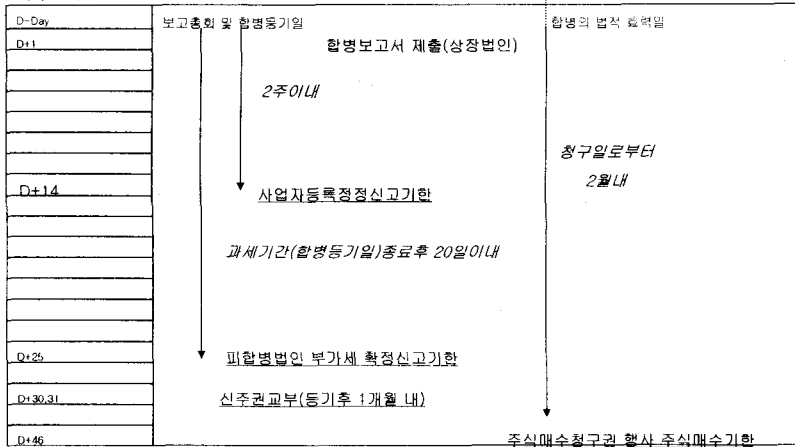
(1) 합병 사전준비완료 이후 합병의 법적 효력일 까지



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5-6. 합병관련 실무적 일정 - 계속

(2) 합병일 이후 사후절차(합병 후 존속회사)



5. M&A 절차별 주요 핵심 사항 - 계속

5.7 합병 및 영업양수도의 절차

1) 합병

- ✓ X회사 및 Y회사 양사의 이사회 결의 및 대표자간 합병계약서 체결
- ✓ 양사 합병대차대표의 공시
- ✓ 양사 주주총회 특별결의에 의한 합병 승인
- ✓ 양사 채권자 보호 절차 (이의를 위한 공고, 최고 및 이의채권자에 대한 조치)
- ✓ 신주의 발행, 배정 및 합병교부금 지급
- ✓ X회사 보고총회
- ✓ 합병등기(X회사의 경우 변경등기, Y회사의 경우 해산등기)로 이사회 승인으로 합병이 가능한 경우

2) 영업양수도의 절차

- ✓ X회사 및 Y회사 양사의 이사회 결의 및 대표자간 영업양수도 계약서 체결
- ✓ 양사 주주총회 특별결의에 의한 영업양수도 승인
- ✓ 각종 재산의 이전행위 및 제3자 대항요건 이행(등기, 등록, 허가명의변경, 채권양도통지, 채무인수 절차 등)
- ✓ Y회사의 근로자를 수용하는 경우 당해 근로자의 동의 또는 새로운 고용계약체결
- ✓ 영업양도로 Y회사가 소멸하는 경우 Y회사의 해산 및 청산절차



6. 기업가치 평가의 핵심 문제 - M사 실무 사례 -

기업 개요

- ✓ 업종 : 게임, 소프트웨어 개발, 공급 중소벤처기업
- ✓ 회사의 현황:
 - 2001년 5월에 설립
 - 자본금 5억원 (액면가 1,000원, 총 500,000주)
 - 회사는 휴대용 게임기, 모바일용 소프트웨어, PC게임 개발 및 출시 등의 사업활동을 영위하며 2001년 74.6백만원, 2002년 512.2백만원의 매출을 실현함
 - 2002년 12월에 PC 패키지 게임을 출시하였으며, 자체 기술력으로 개발완료함
 - 온라인 게임이 개발완료 단계에 있으며, 비디오 게임 사업을 추진 중에 있음
 - 2003년 1월 문화관광부 장관으로부터 '이달의 우수 게임'에 선정됨으로 동사가 보유한 게임의 우수성이 입증된 바 있음



6. 기업가치 평가의 핵심 문제 - 계속

산업 및 시장 현황

- ✓ 세계 게임 시장
 - 세계 온라인 게임시장은 2000년도 25억달러, 2001년도 35.6억달러로 2002년까지 연평균 50% 증가하고 있고, 미국시장의 비중이 46%를 차지하는데 반해 유럽(3%)과 일본(1%)은 콘솔 또는 PC 게임시장이 기형성 되어 있고, 잠재적 성장 가능성이 높음
- ✓ 국내 게임 시장
 - 2002년도 4조1,113억원의 시장규모로 전년 대비 18.3% 성장
 - 국내 게임시장 매출 중 PC방 매출이 56.5%, 온라인게임이 9.1%, 아케이드 게임 8.1%, 가정용 비디오게임 4.7%로 구성됨
 - 2003년 국내 게임시장은 4조 6,276억원으로 12.5% 성장 예상되며, 2004년에는 5조원 이상으로 전망
 - 이미 시장에서 성공하고 있는 기업 및 대자본을 가진 대기업들이 게임업체들의 창의적이고 새로운 게임 출시를 지원하는 역할로 변하고 있으며, 게임업체들은 이런 기업들과 협력을 통해 개발한 게임을 상용화하는 전략이 필요한 시점



6. 기업가치평가의 핵심문제 - 계속

자산 접근법

- ✓ 장부가치 평가법: 장부가액에 시가 개념을 반영하여 평가
- ✓ 순자산 가치 평가 결과

I. 회사제시 순자산가액 (2002년 12월 31일 현재)	금 액 (단위: 천원)
	510,944
II. 순자산가액을 증가시키는 사항	
III. 순자산가액을 감소시키는 사항	
1. 부도채권 대손처리	13,033
2. 창업비의 감액	2,262
3. 퇴직급여충당금 과소계상 조정	16,678
	31,973
IV. 평가조정 후 순자산가액	<u>478,971</u>
V. 1주당 가액	$478,971,000\text{원} \div 500,000\text{주} = 957.9\text{원/주}$



6. 기업가치평가의 핵심문제 - 계속

DCF 방법	
산 식	과 목
A	매출액
B	매출원가
C	판매비와 일반관리비 및 기타 영업관련 수익·비용
D=A-B-C	EBIT
F	EBIT에 대한 법인세 비용(주1)
G	감가상각비등 현금지출이 없는 영업관련비용
H	자본적지출(CAPEX)
I	운전자본의 증감
J	기타 영업자산 부채의 증감
K=D-F+G-H±I±J	Free Cash Flow

6. 기업가치평가의 핵심문제 - 계속

DCF 방법 - 평가 결과 -		(단위 : 천원, 주, 원)
구 분	금 액	
FCF가치(a)	4,293,028	
Continuing Value(b)	6,187,401	
비업무용자산(c)	127,346	
기업가치(d=a+b+c)	10,607,775	
순금융부채(e)	411,234	
총주주지분가치(f=d-e)	10,196,541	
시장성결여 Discount(g =25% of 'f')	2,549,135	
순주주지분가치(h=f-g)	7,647,406	
발행주식수	500,000	
Per Price	15,295	

주1) Continuing Value : 현금흐름 추정기간 이후의 계속기업으로서의 잔여가치

주2) 할인율 : 24.96%

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 사례

□ 기술성 평가

평가항목	평가내용	세부내용
기술 수준	기존 제품 또는 특정규격 등과 비교, 기술수준	-우위성(난이도) -완성도 -차별성(기능 및 성능)
기술 활용도	기존 기술 또는 제품과 비교 활용도	-제품공정의 단축 등 생산 개선 정도 -품질향상의 기여도
기술의 파급효과	기술적용범위 및 응용성	-단일품종에 한정 -단일산업에 한정 -원리 응용에 의한 관련산업에의 적용
제품생산 가능성	국내 기술적 여건에 의한 제조 가능성	-국내기술에 의한 생산(생산조직) -제품 양산 가능성 -자동화 -원료 및 부품 활용



한국기술거래소
Korea Technology Transfer Center

<http://www.kttc.or.kr>

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

□ 사업성 평가

평가항목	평가내용	세부내용
경쟁력	기존 유사 및 동종제품과의 경쟁관계, 판로, 가격경쟁력, 부가가치생산성	-주요 경쟁업체 현황 및 시장점유율 -추정매출액 증가율 -판로, 판매방법 및 계획 -판매가, 제조원가 비교
사업 추진력	사업자 경력, 사업자 능력 및 의지, 자금조달능력	-경쟁분야와 기간 -제품 안지도, 사업수입계획 및 추진력 -자금조달 및 확보능력
재무구조	자본구성, 유동성, 수익성	-자기자본비율 -총자본 순수익률 -매출액 경상이익률



한국기술거래소
Korea Technology Transfer Center

<http://www.kttc.or.kr>

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

시장성 평가

평가항목	평가내용
수요 및 시장규모 시장증가율 수입대체효과 및 수출 가능성	국내(외) 수요 및 생산현황 향후 시장전망 수출입현황과 전망

추정기간의 미래현금흐름(미래 수익)

$$\text{미래현금흐름} = \text{매출액} - \text{매출원가} - \text{판매비와 관리비} - \text{법인세} + \text{감가상각비} - \text{자본지출비용}$$

- 매출액 추정이 가장 중요
- 매출원가 및 판매비는 업종평균지표를 사용
- 자본지출 = 투자자본액 x 할인율
= (초기투자 + 운전자본 + 추가투자) x 할인율
= (초기투자 + (증분매출액 x 운전자본소요율) + 추가투자) x 할인율



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

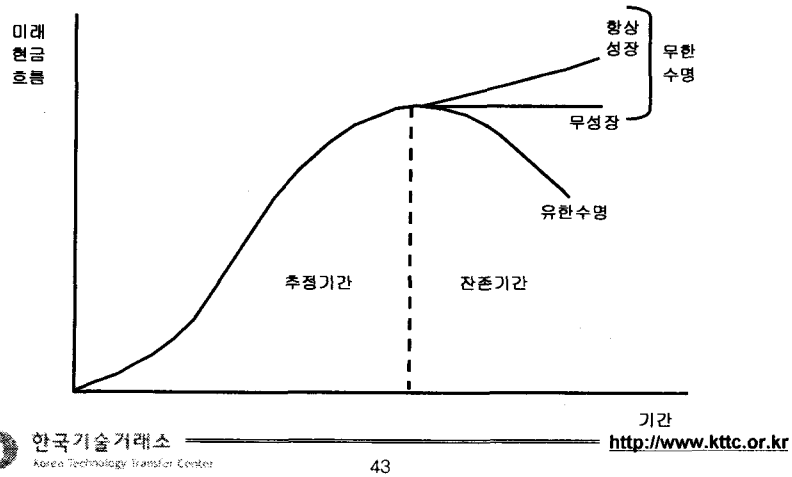
할인율에서의 Risk Premium

Established business with a strong trade position, are well financed, have depth in management, whose past earnings have been stable and whose future is highly predictable	6-10%
Established business in a more competitive industry that are well financed, have depth in management, have a stable past past earnings and whose future is fairly predictable	11-15%
Business in a highly competitive industry that require little capital to enter, no management depth, element of risk is high, although past record may be good	16-20%
Small business that depend upon the special skill of one or two people. Larger established business that are highly cyclical in nature. In both cases, future earnings may be expected to deviate widely from projections.	21-25%
Small 'one man' business of a personal services nature, where the transferability of the income stream is in question	26-30%



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

□ 잔존기간의 미래현금흐름



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

□ 소득접근법의 요약

- (1) 기업의 미래현금흐름 (DCF)을 통하여 기업가치 계산
- (2) 제시된 대차대조표상의 기업의 순자산 계산
[유형자산가치 - 부채(유동 + 고정)]
- (3) 기업의 무형자산가치 계산 (기업가치 - 유형자산가치)
- (4) 기술기여도 계산
- (5) 기술가치 = 무형자산 X 기술기여도

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

가. 기술의 개요

❖ 기술명 : 스테인레스 용접 하니컴 패널

❖ 회사현황

- 2001.06 설립
- 자본금 : 10억원
- 종업원 : 9명
- 충북 음성에 3000평 규모의 자가공장운영

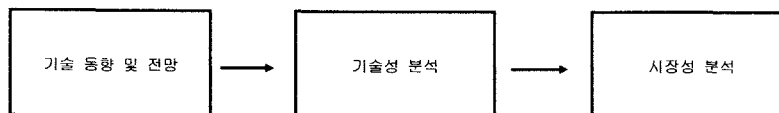
❖ 기술가치 평가 목적

- 개발 완료 후 본격적인 생산에 들어감에 따라 해외로의 기술이전을 실시권 허여(라이선싱)를 하려고 하며 이에 따른 기술가치 평가액 산정필요



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

나. 기술가치평가 Flow



- 외장재 재료별 동향전망
- 스테인레스 외장재 동향전망
- 하니컴 패널업체 동향
- 하니컴 패널 특허동향

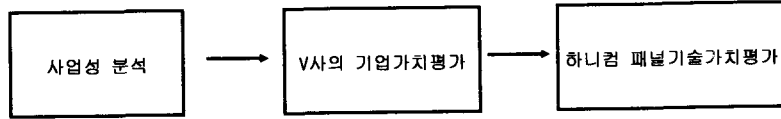
- 제조방법
- 스테인레스 스틸의 특징

- 시장특성
- 시장규모 및 동향
- 시장 경쟁력



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

나. 기술가치평가 Flow



- 사업전망
- 동사의 사업진척도

- 5개년 매출추정
- 5개년 이후 추정매출
(추정기간 이후 특히
만료시점인 2022년까지)
- B/S 산의 유형자산 가치평가
- 무형자산 가치평가

- 무형자산 가치평가
- 기술기여도 산정
 - (1) 기술자산
 - (2) 시장자산
 - (3) 인적자산

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

다. V사의 기업가치평가표

(단위 : 백만원)

구 분	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도
매출액	2,000	5,000	7,159	10,250	14,676
제품매출	2,000	5,000	7,159	10,250	14,676
로열티매출	-	-	-	-	-
매출원가	1,622	3,333	4,772	6,833	9,783
판매비 및 관리비	197	492	704	1,008	1443
EBIT(세전영업이익(A))	181	1,176	1,683	2,410	3,450
영업이익에 대한 법인세(B)	30	194	278	398	569
세후 영업이익(C=A-B)	151	982	1,405	2,012	2,881
감가상각비(D)	183	183	263	223	163
무형자산상각비(E)	77	121	168	216	240
총 현금유입(F=C+D+E)	410	1,285	1,836	2,451	3,284

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

구분	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도
운전자본의 증감(G)	334	501	361	516	739
설비투자(H등)	440	240	640	240	240
총투자(I=G+H)	774	741	1,001	756	979
영업에서 발생한 FCF(J=F-I)	-364	544	836	1,694	2,304
비업무용자산의 가치(K)	-	-	-	-	-
투자자에게 귀속가능한 FCF(L=J+K)	-364	544	836	1,694	2,304
요구수익률(%)	24.57	24.57	24.57	24.57	24.57
년도별 현재가치(M)	-266	314	381	611	656
5차년도까지의 기업가치의 합(N)	1,697				
6차년도 이후의 기업가치(O)	2,355				
기업가치(P=N+O)	4,052				
유형자산의 가치(Q)	1,220				
무형자산의 가치(R=P-Q)	2,832				



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

- 요구 수익률 (할인율) = 타인자본비용 X 타인자본구성비 + 자기자본비용 X 자기자본구성비
- V사의 경우 무보증, 무담보 회사채 발행실적 전무 → 타인자본계산 불가
- 자기자본추정방법은 CAPM (Capital Asset Pricing Model)을 사용. 체계적 위험계수인 B를 추정해야 하나 V사의 경우 비상장기업이므로 B추정불가 → 자기자본 계산 불가
- V사의 경우 경영실적, 재무 적성화, 미래상환능력을 감안한 적정신용 등급은 B1만. 위험명칭은 55로 평가
 ∴ 요구 수익률 = 3년 만기 회사채 수익률 (2003.9월기준) + 위험평가 가산점
 = 18.57% + 6% = 24.57%



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

라. V사의 기술가치(기술기여도)평가 : 기술자산+인적자산+시장자산

○ 기술자산

- 기술자산의 조정항목은 기술의 우수성, 기술의 잠재력, 제품화능력, 기술자산의 안정성으로 평가

구분	조정항목	배점	평가	산정 근거
기술 자산	우수성	5	3.8	진보성, 독창성, 권리성, 완성도, 응용 범위
	기술잠재력	5	3.5	연구인원 및 수준, 연구투자비, 개발실적 및 지적재산권등록, 외부기관과의 협력
	제품화 능력	5	3.0	공장 설비규모 및 효율성, 생산기술 및 노하우, 공정 및 품질 관리, 인증
	기술자산의안정성	5	4.3	대체기술 출현성, 기술의 성숙도, 진입장벽
	소 계	20	14.6	



한국기술거래소

Korea Technology Transfer Center

51

<http://www.kttc.or.kr>

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

○ 시장 자산

- 시장자산은 전문성, 고객충실도, 유리한 시장지위, 시장자산의 안정도로 평가

구분	조정항목	배점	평가	산정 근거
시장 자산	전문성	5	2.5	제품의 인지도, 브랜드가치 등
	고객 충실도	5	2.5	반복 거래율, 고객의 특성 등
	유리한 시장지위	5	2.5	특혜, 장기 계약, 독점적 지위 등
	시장자산의 안정성	5	2.5	소수고객의존도
	소 계	20	12	



한국기술거래소

Korea Technology Transfer Center

52

<http://www.kttc.or.kr>

7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

○ 인적자산

- 인적자산은 업무지식, 교육수준, 경영자 리더십, 인적자산의 안정성 등으로 평가

구분	조정항목	배점	평가	산정 근거
인 적 자 산	업무지식	5	2.5	핵심경영진, 기술인력, 연구인력
	교육수준	5	3.5	학력, 경력
	경영자 리더십	5	2.5	경영자 리더십
	인적자산의 안정성	5	3.5	이직률, 부서간 인력이동, 신규인력 채용
	소 계	20	12.0	



7. 소득 접근법에 의한 기술가치 평가 - 계속

마. 기술가치(기술기여도) 산출

$$\begin{aligned} \text{기술기여도 계수} &= \text{기술자산} / (\text{기술자산} + \text{시장자산} + \text{인적자산}) \\ &= 14.6 / (14.6 + 12 + 12) \\ &= 37.8\% \end{aligned}$$

바. 기술 가치 평가 결과

(단위 : 백만원)

구분	금액
추정기간의 성과(5개년)	1,697
추정기간 이후의 성과	2,355
기업가치	4,052
무형자산의 가치	2,832
기술기여도	37.8%
기술가치	1,070



8. M&A 실무 사례

8-1. SK㈜ - 소버린 -

SK㈜

- ✓ 자산규모: 약 17조원, 년 매출: 약 13조원
- ✓ 사업분야: 석유정제, 합성수지, 에너지, 생명공학 분야, 국내 석유 및 유화 부문의 35% 점유
- ✓ SK그룹의 60여개 회사의 지주회사 성격
- ✓ 최대원 등 대주주 일가 지분: 12.8%

소버린 자산운용

- ✓ 뉴질랜드 출신의 핸들러 형제에 1985년 설립된 Private Equity 펀드 성격의 개인회사
- ✓ 크레스트 시큐리티 100% 모회사 - 조세회피 지역인 버진아일랜드에 소재한 페이퍼 컴퍼니
- ✓ 러시아, 브라질, 체코, 일본 등에 투자
- ✓ Long-Term Investor 주장

사태 발단

- ✓ 지배구조의 취약성
- ✓ SK그룹의 분식회계 및 대주주의 부당한 이익에 따른 그룹 총수의 사법적 제재
 - SK글로벌 분식회계, 위커힐-SK㈜ 불법적인 주식소유에 따른 대주주 부당이익, SKC-J.P모건 주식이연 계약에 따른 계열사 손실 부담
- ✓ 이러한 경영 및 지배구조 리스크로 인해 보유자원과 잠재력에 비해 기업가치저평가 - SK그룹 전체의 추가하락 : 투자이익 및 경영권 확보 대상



8. M&A 실무 사례 - 계속

8-1. SK㈜ - 소버린

진행 경과

- ✓ 주식매집
 - 4/3일: 크레스트 증권 주식 대량소유 보고서 공시, 4/10일: SK㈜ 지분 14.99% 지분 확보 신고
 - 평균 매입단가: 8,379원/주당, 총 1,698억원 투자
- ✓ 주가변동
 - '03년 3/14일에 5,890원, '03년 11월 20,000원대, '04년 3/5일에 42,750원
- ✓ 소버린 측의 SK㈜ 경영 참여 선언
 - 소버린 대대적인 신문 광고를 통해, 주주권리 강화, 투명성 강화, 독립적 경영을 요구하면서 주주 끌어 모으기 개시
 - 새로운 이사 5인 추천
- ✓ SK(주) 대응
 - 이사회 중심의 경영 방침 선언: 이사회 70% 찬성으로 경영 결정
 - 전제이사 10명중 7명을 사외이사로 개편하여 사외이사 비중을 70% 확대 선언
 - 경영투명 위원회 신설
 - 계열사 주식 매각 불가 결정
- ✓ 주주총회
 - 주총 전 지분 확보 : 소버린(20.7%), SK㈜측(23.79%), 우리사주(2.43%), 외국인(22.5%), 법인 및 소액주주(30.58%)
 - SK㈜측 이사 선임으로 일단 승리를 거두었지만 현재도 진행중임



8. M&A 실무 사례 - 계속

8-1. SK㈜ - 소비러

시 사 점

- ✓ 그룹 경영과정의 폐해와 투영경영 등의 문제 제기함으로써 순기능적 역할
 - 부당한 계열사 지원을 중단하고, 나아가 보유 계열사 주식을 처분한 후 수익성 있는 사업에 투자하는데 사용하도록 요구
 - 그룹 총수의 지배구조 개선을 통해 독립적인 사외이사 중심의 이사회 구성 요구
- ✓ 국내 자본시장의 취약한 구조로 인한 국내 기업의 해외 자본에 취약한 구조
 - 장기적인 투자 펀드 육성 바람직
 - Private Equity Fund 육성을 통한 우호 세력 확보
- ✓ 진정한 경영권 방어는 주주중심의 경영과 기업가치 극대화
 - 자본시장에서 주가가 낮은 기업에 대한 적대적 인수합병 시도는 당연한 것이고 경영개선과 주가상승을 통한 수익창출 기회가 있는 곳에는 언제나 Corporate Raider 표적이 될 수 있음



8. M&A 실무 사례 - 계속

8-2. 태평양

기업 부실의 원인	M&A를 통한 구조조정 내용	성 과																		
- 90년대 초까지 사업다각화로 재무구조 악화 ◎ 91년 당시 계열사 수 24개사 - 중심 판매망인 방문판매가 한계에 봉착하고 P&G, 유니레버등 세계 일류기업의 국내 진출로 경쟁 심화	- 2세 경영자 중심으로 95년경부터 실질적인 구조조정에 착수 - 구조조정의 내용 ◎ 사업 구조조정(M&A) : 비핵심사업 매각, 한계사업 정리, 유사업종 통합 <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>매 각</th> <th>합 병</th> <th>창 산</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>-아구단</td> <td>-전지/물산</td> <td></td> </tr> <tr> <td>-농구단</td> <td>-리리코스/오스카</td> <td>-시스템</td> </tr> <tr> <td>-동방금고</td> <td>-프랑세아/태평양</td> <td>-정보기술 등</td> </tr> <tr> <td>-생명보험</td> <td>-흥덕/대신인쇄</td> <td></td> </tr> <tr> <td>-패션</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> ◎ 제품 고부가화·하트 제품 창출·마케팅 강화 ◎ 비핵심공정 아웃소싱을 통해 코스트 절감 (원가율 : 95년 45% → 2000년 33%)	매 각	합 병	창 산	-아구단	-전지/물산		-농구단	-리리코스/오스카	-시스템	-동방금고	-프랑세아/태평양	-정보기술 등	-생명보험	-흥덕/대신인쇄		-패션			- 96년말 부채비율 : 292.3% → 2002년 말 부채비율 : 43.34% - 96년 당기순이익 : 50.7억원 → 2002년 당기순이익 : 1,349.2억원 - 96년말 주가 : 19,400원 → 2003년 5월 12일 증가 : 125,000원 - 시장 점유율 : 95년 21.6% 2001년 43.3%
매 각	합 병	창 산																		
-아구단	-전지/물산																			
-농구단	-리리코스/오스카	-시스템																		
-동방금고	-프랑세아/태평양	-정보기술 등																		
-생명보험	-흥덕/대신인쇄																			
-패션																				



9. M&A의 또 다른 측면

-일반적으로 기업 인수 합병 시 매수회사의 주주가치가 하락하는 경우가 더 많음

- | Businessweek가 1995년 7월 1일~2001년 8월 31일까지 미국에서 일어난 302사의 성장 기업 M&A를 분석한 바에 따르면 매수회사의 61%에서 주주가치의 손실이 발생 (동업종 타사대비 25%Pt의 추가손실 발생)
- | 매수회사 전체평균은 S&P500지수에 비해 9.2%하회하였고 동업종 타사대비 4.3% 하회
- | 매도회사의 경우 거래 일주일 전부터 거래 일주일 후까지 동업종 타사대비 19.3%의 초과 수익 발생

-매수회사의 주주가치가 하락하는 주된 원인은 과도한 매수대가 지불에 있음(winner's curse)

- | 실현 불가능한 시너지 효과의 과대평가, 합병 후 비용절감폭 과대계상
- | 상이한 기업문화를 융합시키는데 따른 비용의 과소평가
- | 주식만으로 인수대금을 지불한 회사(65%)는 거래후 1년동안 동업종 타사대비 8%하회 하는 반면, 현금만으로 인수대금을 지불한 회사는 0.3%상회하는 수익률을 기록
- 현금 지불시 가치평가에 더욱 신중을 기하는 것으로 나타남

-성장을 위한 기업인수 합병시 사후적 통합 (Post-integration)이 더욱 중요

- | 사후적 통합작업은 예술과 과학이 동시에 요구됨