삼정 KPMG

cutting through complexity™

Journal Review

자국 내 생산성 높이기 위한 전략적 크로스보더 인수의 조건

삼정KPMG 경제연구원

May 2015

크로스보더 인수를 통한 생산성 증대: 학습 및 동시적 국내 투자의 역할

본 자료는 경영 전략 전문가로 구성된 Strategic Management Society(SMS)가 발행하고 있는 Strategy Management Journal에 올리비에 베르트랑 프랑스 스케마경영대 부교수와 로렌스 카프론 프랑스 인시아드 교수가 2015년 5월 발표한 "Productivity Enhancement at Home via Cross-Border Acquisition: The Roles of Learning and Contemporaneous Domestic Investments" (2015, Strategic Management Journal, 36(5), pp 640-658)를 요약한 내용입니다.

연구목적

크로스보더 인수로부터 인수 기업이 얻는 생산성 증대 효과

생산성 향상은 기업이 지속적으로 성장하기 위한 필수요소다. 기업의 생산성을 높이기 위해 도입할 수 있는 방안으로는 무엇이 있을까. 생산성 향상을 위한 다수의 방안 중, 해외 시장 진출은 기업의 외형 확대를 도모할 수 있는 동시에 새로운 지식과 자원에 대한 접근 경로 확보 측면에서 생산성 확대를 위한 주요 수단이 되고 있다.

가령 해외 시장 진출 방법 중 하나로 수출을 예로 들 수 있다. 이전 연구에서 기업의 수출 활동이 혁신을 이루는 데 긍정적 상관관계를 가지며, 수출과 투자활동이 동시에 이뤄질 때 자국 내 생산성은 더 높아진다는 연구 결과가 다수 도출된 바 있다. 그러나 아직까지 국경을 넘나드는 크로스보더 인수(cross-border acquisitions)와 관련하여 기업이 해외기업을 인수할 경우, 해당 인수 기업(acquirer)의 자국 내 생산성이 증대될 수 있다는 사실에 대해서는 널리 알려지지 않은 것이 사실이다. 기존에 선행된 연구는 크로스보더 M&A를 통해 피인수 기업(target)의 생산성이 어떻게 변화하고, 나아가 피인수기업이 속한 국가에 어떤 영향을 미치는 지에 초점을 둔 경향이 있었다.

올리비에 베르트랑 프랑스 스케마경영대 부교수와 로렌스 카프론 프랑스 인시아드 교수는 전략 경영 저널(Strategic Management Journal) 최근호에 '크로스보더 인수를 통한 자국 내 생산성 증대'라는 논문을 발표했다. 이 논문의 저자들은 크로스보더 인수를 진행한 후, 인수 기업이 얻는 사후 생산성 효과에 대해 집중적으로 연구했다.

© 2015 Samjong KPMG Economic Research Institute Inc. the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

크로스보더 인수를 통한 생산성 증대: 학습 및 동시적 국내 투자의 역할

연구주제

크로스보더 인수로부터 생산성 효과를 극대화 하기 위한 조건

국경을 넘어선 해외 시장으로의 진출은 기업들에게 내부자원과 각종 사회적 제약에서 벗어나 새로운 자원을 찾는 하나의 길이 될 수 있다. 신규 자원 영역에 접근하기 위해서는 기존의 경계를 넘어선 모험이 필요한 것이다. 그러나 무작정 해외 시장에 진출을 고려하기 이전에, 기업들은 해외로의 확장에 현지화 비용 외에도 복잡성 증가, 자원 절충 등과 관련해 상당한 비용이 추가적으로 발생한다는 사실을 염두에 두고 신중한 접근법을 취해야 한다.

해외 시장에 진출하려는 기업은 자사 입장에서 최대의 이득을 끌어낼 수 있는 조건을 갖춘 크로스보더 인수에 참여해야 한다. 가령 해외 진출 시 드는 비용을 상쇄할 수 있는 수준의 자국 내 생산성 향상 효과를 얻을 수 있는 크로스보더 M&A 참여하는 것 등이다. 이와 관련해 이 논문의 연구진은 다음 두 가지 조건에서 인수 기업이 크로스보더 인수로부터 생산성 이득을 보다 극대화 할 수 있다고 봤다. 첫 번째는 피인수 기업의 본사가 속한 국가로부터 학습기회를 얻을 수 있을 경우이며, 두 번째는 인수 기업이 M&A 프로세스가 이뤄지는 동안에도 국내에서 생산성 향상을 위한 활동에 동시다발적으로 투자를 행할 경우이다.

아울러 저자들은 위 두 조건에 맞춰 크게 네 개의 가설을 설정했다. 첫째, 크로스보더 인수를 한 기업은 그렇지 않은 기업, 즉 해외 기업 인수에 나서지 않은 기업 대비 자국 내 생산성을 향상시킬 수 있다. 둘째, 피인수 기업이 속한 국가가 인수 기업이 속한 국가보다 높은 경쟁력을 가질 때, 인수 기업은 크로스보더 인수로부터 얻는 자국 내 생산성 증대 효과가 더욱 높아질 것이다. 셋째, 국내에서의 생산성 향상을 위한 투자가 크로스보더 인수와 동시에 이뤄질 경우, 이는 인수 기업의 자국 내 생산성을 높이는 데 긍정적 효과를 준다. 다시 말해, 해외 기업 M&A를 진행할 때에도 자국에서 생산성 향상을 위한 투자를 지속적으로 실시한 기업은 그렇지 않은 기업 보다 생산성 측면에서 더욱 큰 이득을 얻을 수 있다. 넷째, 세 번째 가설에서 언급한 자국 내 생산성 향상을 위한 투자가 크로스보더 인수 기업에 미치는 긍정적 효과는 피인수 기업이 속한 국가의 경쟁력이 높을 때 보다 증대된다는 것이다. 즉, 피인수 기업의 소속 국가가 인수 기업 국가 대비 선진국일 때 인수 기업은 피인수 기업 국가로부터 다양한 부문을 학습할 기회를 가지게 된다. 따라서 기술적·경영적 지식 확보가 가능해 자국으로 수준 높은 지식을 이전하는 것이 가능하게 된다는 의미이다.

© 2015 Samjong KPMG Economic Research Institute Inc. the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

크로스보더 인수를 통한 생산성 증대: 학습 및 동시적 국내 투자의 역할

연구방법

프랑스 기업을 두 개 그룹으로 나누어 생산성 비교·분석

연구진은 제조·유통·서비스업에 종사하며, 기업규모가 1,000만 유로 이상인 프랑스 기업을 대상으로 연구를 진행했다. 연구에 앞서 프랑스 경제산업부 산하의 산업통계서비스(SESSI)로부터 1990년부터 2004년까지의 비 연결 손익계산서와 대차대조표를 수집했다.

저자들은 연구를 위해 프랑스 기업을 두 개 그룹을 구분했다. 그룹1은 해외 기업을 한 번 이상 인수한 경험이 있는 기업으로, 연구진은 그룹1과 관련해 톰슨 원(Thomsom One)의 뱅커 딜(Banker-Deals) 데이터베이스를 활용했다. 크로스보더 M&A가 전체 M&A 거래 중 25% 이상의 비중을 점유하며 매우 활발히 이뤄지던 1993년부터 2001년까지의 기간 동안 ▷거래 규모 100만 달러(USD) 이상 ▷'합병(mergers)'을 제외한 '인수(acquisitions)' 건에 참여한 기업을 그룹1으로 분류했다. 그룹2는 해외 기업 인수 경험이 없는 기업으로, 연구진이 수집한 기업 데이터 중 그룹1을 제외한 나머지 기업이 그 대상이 되었다.

연구진은 크로스보더 인수 후의 그룹1과 그룹2간의 생산성을 비교하기 위해 인수 시점으로부터 3년 후를 포함하는 1993년부터 2004년을 생산성 비교 분석 기간으로 설정했다. 포함하는 1993년부터 2004년을 기간으로 설정했다.

이로써 그룹1과 그룹2를 합해 총 183개 기업이 최종적 연구 대상으로 선정됐다. 그룹1의 피인수 기업의 소속 국가는 대부분 미국, 독일, 영국, 이탈리아, 벨기에 등 선진국으로 나타났다. 한편 연구진은 인수 기업과 피인수 기업이 속한 국가들의 경쟁력을 고려해 피인수 기업 국가를 두 개의 그룹으로 구분해 해당 그룹 명을 고안했다. 하나는 인수 기업의 국가인 프랑스보다 높은 경쟁력을 가진 MCC(More Competitive Countires) 그룹이며, 다른 하나는 프랑스 대비 경쟁력이 낮은 LCC(Lower Competitive Countries) 그룹이다. 연구진은 국가의 경쟁력의 높고 낮음을 가늠하는 기준을 국제경영개발원(IMD)에서 매년 경제적 성과, 정부 효율성, 사업 효율성, 인프라 등 4개의 요소를 토대로 평가한 '세계경쟁력연감(World Competitiveness Yearbook)'에 실린 순위를 바탕으로 설정했다.

연구진은 해외 기업 인수가 국내 생산성에 미치는 효과를 측정하기 위해 비선형 모형인 프로빗모델(probit model) 모형을 적용했다. 프로빗모형은 종속변수가 연속형 변수가 아닌 이산형일 때 활용된다. 이번 연구에서 저자들은 기업의 투입과 산출과 관련해 내부 효율성을 측정할 수 있는 노동생산성을 종속변수로 두었다. 주요 독립변수는 해외 기업 인수, 투자율, 자본집약도, 수출집약도, 산업집중도 등이다.

© 2015 Samjong KPMG Economic Research Institute Inc. the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

크로스보더 인수를 통한 생산성 증대: 학습 및 동시적 국내 투자의 역할

연구결과

크로스보더 인수와 동시에 자국 내 생산성 증대 위한 투자에 힘써야

연구진은 분석 결과, 크로스보더 인수로부터 인수 기업은 자국 내 생산성 증대 효과를 얻을 수 있다는 사실을 밝혔으며, 이에 첫 번째 가설이 채택됐다. 아울러 저자들은 해외 기업을 인수함으로써 얻을 수 있는 자국 내 생산성 증대 효과는 다음과 같은 조건에서 더욱 커진다는 결과를 도출했다. 첫째 조건은 피인수 기업이 속한 국가가 인수 기업의 국가보다 경쟁력이 높을 때이다. 이와 같은 경우, 피인수 기업이 속한 국가로부터 인수 기업은 다양한 학습 기회를 가질 수 있기 때문이다. 이로써 두 번째 가설이 입증됐다. 피인수 기업 국가를 인수 기업 국가와의 경쟁력 차이를 고려해 구분한 LCC(인수 기업 국가 대비 경쟁력이 낮음) 그룹과 MCC(인수 기업 국가 대비 경쟁력이 높음) 그룹의 차이를 분석한 결과, 해외 기업을 인수함으로써 얻는 생산성 향상 효과는 실제로 피인수 기업 국가가 인수 기업 국가 대비 높은 경쟁력을 지닐 때 더욱 크게 나타났다.

둘째 조건은, 인수 기업이 해외 기업 인수와 동시에 자국 내 생산성 증대를 위한 활동에 대한 투자를 행할 때이다. 즉, 크로스보더 인수가 진행되는 기간 동안 인수 기업이 자국 내에서도 생산성 증대를 위한 투자를 행할 경우, 크로스보더 인수로 얻는 생산성 증대 효과가 더 커진다는 것을 증명했다. 이는 세 번째 가설을 뒷받침하는 결과이다. 피인수 기업의 국가로부터 습득한 지식을 국내 생산성 증대를 위한 활동에 활용·적용할 수 있을 때, 학습효과를 제대로 누릴 수 있기 때문이다. 연구진은 또한 첫째 조건과 둘째 조건이 어우러질 경우, 인수 기업이 크로스보더 인수로부터 가지는 생산성 증대 효과는 더욱 높아진다는 사실을 발견했다. 이로써 가설 네 개는 모두 채택됐다.

© 2015 Samjong KPMG Economic Research Institute Inc. the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

코즈 마케팅 성공 비밀은 '가격 할인율'

시사점

저자들은 이번 연구에서 기업이 새로운 자원을 확보하기 위한 목적으로 해외에 진출하는 것은 분명 자국 내 입지 또한 더욱 공고히 할 수 있는 기회가 된다고 강조한다. 기업은 해외 기업 인수를 통해 두 가지 이점을 얻을 수 있다. 첫째, 새로운 역량을 빠르게 확보하고, 흡수할 수 있다는 것이다. 빠르게 변화하는 시장 환경에서 내부에서 새로운 역량을 개발하는 데는 너무 오랜 시간이 소요될 수 있으며, 이에 핵심역량을 확보하는 데는 더더욱 어려움을 겪게 마련이다. 둘째, 내부 역량 강화를 위해 외부 자원으로의 접근은 장기적 관점에서 성공 가도를 향한 필수적 관문이다. 글로벌 시장에서 기업은 새로운 역량을 발굴하는 데 필요한 각종 자원과 지식을 동시에 함양할 수 있는 기회를 확보할 수 있다. 따라서 크로스보더 인수로부터의 혜택을 최대한 끌어내기 위해서는 글로벌 시장에서 확보한 지식과 자원을 활용해 그 가치를 증대시킬 수 있도록 자국 내 시장에서의 추가적 투자가 필수적이다.

김수경 연구원

sookyungkim@kr.kpmg.com

© 2015 Samjong KPMG Economic Research Institute Inc. the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

삼정 KPMG

cutting through complexity™

삼정KPMG 경제연구원

김범석
원장
T: 02-2112-0770
E: edwardkim@kr.kpmg.com

이광열
상무이사
T: 02-2112-0062
E: kwangryeolyi@kr.kpmg.com

김수경
연구원
T: 02-2112-3973
E: sookyungkim@kr.kpmg.com

www.kpmg.com/kr

© 2015 Samjong KPMG ERI Inc., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative ("KPMG International").