정책금융지원 중소기업에 대한 M&A활성화 방안*

홍순영** · 송치승***

논문초록

중소기업이 우리경제에서 차지하는 역할이 매우 높음에도 불구하고 IMF 외환위기 이후 대기업에 비하여 구조조정이 미흡한 것으로 보고되고 있다. 이는 본 연구의 중소기업 현황분석에서도 잘 나타나고 있듯이, 중소기업의 경영성과와 채무상환능력은 대기업에 비하여 매우 낮다. 우리나라 경제가 한 단계 더 발전하기 위해서는 중소기업의 경쟁력 강화가 요구된다. 특히 정책금융을 지원받은 중소기업이 인수합병을 통해 경쟁력이 제고된다면 정책금융 또는 지원기관의 존립목적 달성은 물론 지원자금의 안정적인 회수에도 도움이 된다. 또 정책금융을 지원받은 기업 중에 성과가 부실한 기업이 인수합병을 통해 경영개선이 이루어진다면 부실기업에 지원한 자금의 회수가능성도 높아지게 된다.

이와 같이 정책금융지원 중소기업에 대한 M&A는 지원기업의 경영성과나 경쟁력 개선을 통해 정책금융의 회수가능성을 제고하고, 다른 중소기업들로의 지원확대라는 선순환을 기대할 수 있다. 그럼에도 불구하고 이를 뒷받침해 줄 수 있는 정책자금지원 중소기업의 M&A에 대한 연구는 자료구축의 미흡과 부실로 매우 부진한 실정이다.

본 연구에서는 정책금융지원 중소기업의 M&A 활성화를 위한 정책방안으로서 정책금융지원 중소기업에 대한 M&A 자료구축, 정책금융지원 중소기업의 M&A 추진 시 소요자금 지원, 신용보증기금의 M&A지원센터 추가 지정, M&A 지원센터의 기능 확충, 기업가치평가의 신뢰성제고 등을 제시하였다.

이러한 정책방안은 우리나라 정책자금지원 중소기업의 M&A 활성화는 물론 정책금융지원의 효율화에도 기여할 것으로 본다. 또한 M&A관련 자료구축이 이루어지는 경우 성과를 실증적으로 뒷받침해 줄 M&A관련 연구의 활성화도 기대된다.

[주제어] M&A, 중소기업정책금융, M&A 데이터베이스, M&A성과, M&A 소요자금지원, 중소기업 M&A 지원센터

[경제학 문헌분류] G25, G38, L52

* 접수일(2012년 12월 10일), 1차수정일(2012년 12월 25일), 게재확정일(2012년 12월 28일)

** 중소기업연구원 선임연구위원, 제1저자 (e-mail : syhong1953@naver.com)

*** 원광대학교 경영학부 조교수, 교신저자 (e-mail : cssong@wku.ac.kr)

Ⅰ. 서 론

Porter, Sachs, and Mcathur(2002)에 분류에 따르면, 한국경제는 투자유인 경제(Investment-Driven Economy)에서 혁신유인 경제(Innovation-Driven Economy)로 전이되려는 과정에 놓여 있다.[1] 한 국가가 요소유인, 투자요인, 혁신유인의 각 단계로 성공적인 전환을 하는 것이 용이하지 않다. 예를 들면, 아르헨티나는 투자유인초기단계에서 진전하지 못하고 정체되어 있고, 싱가폴, 아일랜드, 타이완 같은 나라는 투자유인단계에서 혁신단계로 이전하지 못하고 있다.

우리경제가 한 단계 더 발전하기 위해서는 M&A가 절실한 상황에 놓여 있다. 그 이유를 몇 가지 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 중소기업이 자력성장을 통해 중견기업, 나아가 대기업으로 성장 발전하는 것은 매우 어려운 데에 있다. M&A는 중소기업의 생존전략이 될 수 있으며 성장전략으로도 매우 중요한 역할을 할 수 있다. 즉, 중소기업이 한국경제의 새로운 성장엔진으로 발전하기 위해서는 M&A에 의한 규모의 경제 달성과 빠른 성장이 필요하다. 이를 위해서는 중소기업 간의 M&A는 물론 기술력과 혁신역량을 갖춘 중소기업과 자본력이 튼튼하고 마케팅능력을 갖춘 대기업과의 M&A도 요구된다. 이는 송치승과 오승현(2008)의 연구에서도 지지가 되고 있다. 송치승과 오승현(2008)은 비상장기업의 중소기업에 대해 기업규모별 M&A성과를 비교하여 상장대기업과 비상장중소기업 간 M&A성과가 제일 높고, 상장 대기업간 M&A성과가 가장 낮음을 발견하고 있다.

둘째, M&A는 부실기업 정리를 통한 한국경제의 활력제고를 위해 필요하다. 사실 M&A는 재무적 부실상태에 있는 기업(financial distressed firms)을 구조조정을 하는 유용한 수단이 될 수 있다. 무엇보다 기업이 부실화되기 전 M&A에 의한 구조조정은 기업이 규모와 범위의 경제를 달성하게 함은 물론 자원의 효율적 배분을 통한 경제의 효율성 제고에 기여를 할 수 있다. 또한 정상적 중소기업과 부실 중소기업 간 M&A에 의한 부실기업 구조조정은 중소기업 간 양극화 문제의 근본적인 해결수단의 하나가 될 수 있다.

이처럼 M&A는 자력성장의 한계를 극복하고 기업의 성장에 공헌함은 물론 부실기업의 정리를 통한 한국경제의 역동성 제고에 공헌할 수 있다. 이외에도 M&A는 현재 벤처캐피탈이 안고 있는 회수기반의 취약점을 해결하여 벤처캐피탈 선순환에 크게 공헌을 할 수 있는 측면도 존재한다.

한편 우리나라에서는 중소기업진흥공단, 신용보증기금, 기술보증기금, 한국정책금융공사, 지역신용보증재단 등과 같은 정책금융기관이 신용이나 담보력 부족 등으로 자금조달 애로를 겪는 중소기업에게 대출 또는 보증을 통해서 다양한 정책자금을 지원하고 있다. 만일 정책자금 지원

1) 요소유인 경제는 토지, 비숙련노동, 자본을 통해서 상대적으로 단순한 제품이나 상품을 생산하는 단계이며, 투자유인경제는 해외자본의 유입과 기술의 해외수입을 통해 정교하고 효율적인 제품을 생산 및 수출하는 단계이고, 혁신유인경제는 세계정상급(world class)의 기술영역의 확보와 디자인개발을 통해 글로벌시장에서 경쟁력을 갖고 있는 경제를 말한다.

중소기업 간에 M&A가 활발해진다면 해당기업은 물론 정책금융기관의 효율화가 제고될 수 있다. 그러나 중소기업 간 M&A가 국가 산업정책이나 경제신장에 필요하다고 해서 무리하게 정책금융기관이 지원중소기업 간에 M&A를 추진할 수는 없다. 왜냐하면 M&A는 기업입장에서 보면 투자활동의 한 분야로서 인수합병기업의 투자의사결정 사항에 해당하기 때문이다. 인수합병기업은 피인수합병기업에 대한 적절한 보상이후에도 인수합병이 기업가치를 제고시킬 때에만 인수합병이 경제적으로 의미가 있다. 만일 인수합병가치가 '0'보다 작다면 그러한 인수합병의 추진은 오히려 기업의 외적성장만 가져올 뿐이지 또 다른 부실을 야기할 우려가 존재한다. 기업의 인수합병이 자발적이고 자율적으로 이루어져야만 하는 이유가 여기에 있다. 이런 측면에서 중소기업에 정책자금을 지원한 정책금융기관이 지원중소기업 간에 M&A가 자발적으로 이루어질 수 있도록 인센티브제공이나 환경을 만들어 나가는 것이 필요하다. 왜냐하면 정책자금 지원중소기업 간 M&A를 통해서 인수합병기업의 가치가 제고된다면 정책금융기관의 자금회수 가능성이 높아지기 때문이다. 자금회수가능성의 제고는 다른 중소기업들에 대한 자금지원의 확대를 의미하며, 이는 정책금융의 선순환적인 효율화를 가능하게 한다.

이에 본 연구에서는 비상장 중소기업의 M&A가 우리경제의 지속가능한 성장에 절실하므로 정책자금을 지원받은 중소기업의 M&A를 활성화 하는 방안을 찾으려는 데에 있다. 이러한 연구목적을 달성하기 위하여 본 논문은 우리나라 중소기업의 현황과 정책금융 지원현황에 대한 분석을 통해서 정책금융 지원중소기업이 M&A에 의해 규모의 경제나 경쟁력을 제고시키는 것이 해당기업이나 우리경제에 중요함을 제시하고자 한다. 본 연구에서는 이를 뒷받침하기 위한 직접적인 연구 대신에 우리나라 중소기업이나 비상장 중소기업에 대한 M&A 선행연구를 통해서 M&A 성과에 대한 의미파악과 본 연구에의 시사점을 분석하고자 한다.

또한 본 연구는 정책금융 지원기업에 대한 M&A가 활성화되기 위해서 정책당국이나 정책금융기관이 기존 정책금융 지원중소기업에게 어떤 추가적인 지원을 해야 하는가? 이들 지원중소기업의 M&A활성화를 위한 인프라 개선은 무엇인가? 본 연구는 이런 관점에 대한 정책제언을 제시하고자 한다. 이에 따라 본 연구는 다음과 같이 구성되었다. 제Ⅱ장에서는 우리나라 중소기업의 현황분석과 M&A 필요성 차원에서 중소기업과 대기업의 재무적 성과차이, 정책금융기관의 지원중소기업 현황, 그리고 비상장 중소기업에 대한 M&A선행연구와 시사점을 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 정책금융 지원기업에 대한 M&A 활성화 정책방안으로서 정책금융기관의 M&A 소요자금지원, M&A지원센터의 기능 확충, 지원중소기업에 대한 가치평가의 제고 등에 대해 살펴보고자 한다. 제Ⅳ장에서는 요약과 결론을 맺고자 한다.

Ⅱ. 우리나라 중소기업의 현황과 M&A 성과

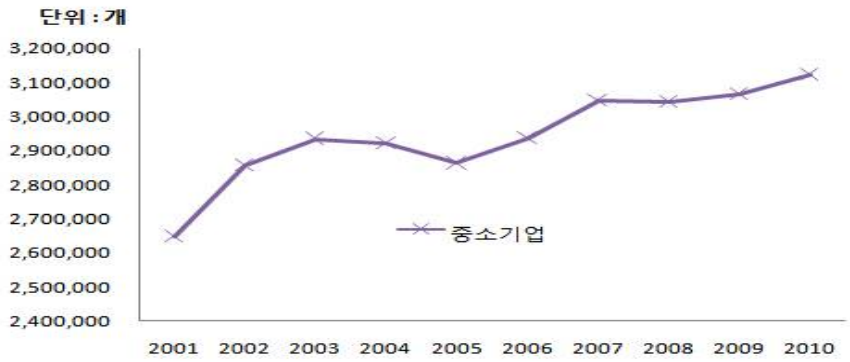
1. 우리나라 중소기업의 현황

최근 우리나라가 고용이 없는 성장을 지속하고 있는 현실에서 중소기업의 중요성은 그 어느 때보다 크다. 왜냐하면 중소기업의 고용유지와 창출이 대기업보다 우리경제에서 차지하는 비중이 그 만큼 크기 때문이다. 사실 중소기업은 대기업에 비해 덜 자본집약적이고 역동적인 특성을 지니고 있다. 이런 연유로 중소기업이 창업에 의해 많이 늘어나면 늘어날수록 일자리가 증가와 함께 우리경제의 신장이 확대될 수 있는 구조이다.

정부의 중소기업 육성을 위한 창업지원법 등을 비롯한 각종 지원정책에 힘입어 우리나라 중소기업 수는 매년 증가하는 추세를 보이고 있다. [그림 1]은 소상공인을 제외한 전 산업에서의 소기업과 중기업을 합친 중소기업을 나타내고 있다. 2010년 말 전산업의 중소기업수는 3,11222,332개인 반면 대기업은 3,125개로서 사업체 수로 비교하면 중소기업이 차지하는 비중이 99.9%가 되고 있다. 사업체 수와 비중이 높다는 것은 중소기업이 대기업에 비해 고용부담능력이 크다는 것을 의미한다. 그렇다면 고용부담이 높은 만큼 중소기업의 수익성 또는 성장성은 대기업에 비해 어떠한 가?

우리나라 대기업은 IMF 외환위기 때 뼈를 깎는 구조조정을 통해서 경쟁력은 많이 회복한 것으로 알려져 있다. 같은 기간에 중소기업은 부실기업이나 구조적인 문제가 있는 기업의 정리보다는 부도유예나 회생 중심으로 '기업살리기'에 치중한 정부정책이 실시되었다. 이러한 중소기업에 대한 구조조정의 미흡은 기존 건실 또는 우량한 중소기업과 신생 창업기업의 생존에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 왜냐하면 부실기업에 지원되는 정책자금 만큼이 우량기업이나 창업기업에 지원된다면 이들 기업의 생존가능성이 높아질 뿐만 아니라 중소기업간 경쟁을 통해서 중소기업의 자생력이 높아질 수 있기 때문이다.

[그림 1] 전산업의 중소기업 수의 추이



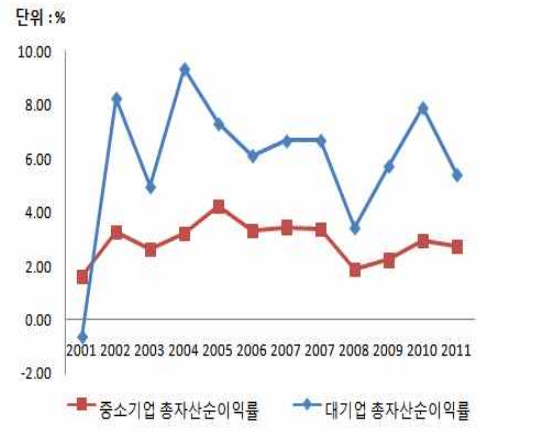
자료) 통계청

[그림 2]와 [그림 3]은 수익성의 대표적 지표로써 2001-2011기간 대기업과 중소기업에 대한 총자산 수익률과 자기자본순이익률을 나타낸 것이다. IMF외환위기가 극복된 2002년부터 중소기업의 총자산순이익률과 자기자본순이익률의 평균이 각각 2.90%, 7.2%인 반면 대기업은 각각 5.94%, 11.9%를 보이고 있다. 중소기업의 수익성 비중이 32-38% 수준으로 낮게 나타나고 있다. 분석에 사용된 한국은행의 기업경영분석 자료가 외부감사법인 이상을 대상으로 하는 특성을 감안할 때, 외부감사법인 이하의 중소기업을 고려한다면 중소기업의 수익성은 대기업에 비해 훨씬 더 낮을 것으로 추측된다.

미래성장성의 대용변수라 할 수 있는 기업의 연구개발비(R&D비용) 지출 또한 중소기업과 대기업간의 차이가 얼마나 존재하는 지를 조사하였다. [그림 4]는 대기업과 중소기업 사이에 존재하는 규모차이를 통제하기 위하여 매출액대비 연구개발비 비율로 측정한 연구개발비 지출비율을 나타낸 것이다.

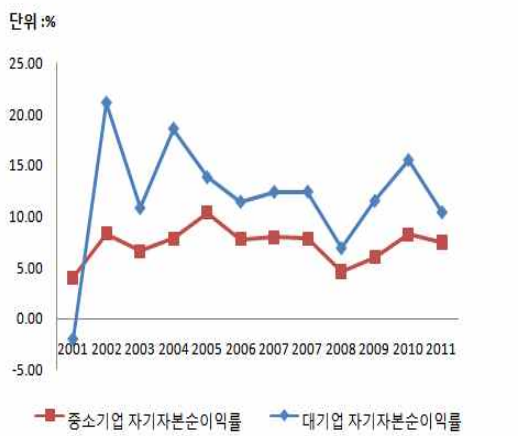
[그림 4]를 보면, 해당 기간 동안 연구개발비 지출비율은 중소기업이 평균 1.06%이며, 대기업이 1.82%로서 두 집단 간에 커다란 차이가 있는 것으로 나타나고 있다. 분석에 사용된 한국은행의 기업경영분석 자료가 외부감사법인 이상을 대상으로 하는 특성을 감안할 때, 외부감사법인 이하의 중소기업을 고려한다면 중소기업의 연구개발비 지출비율은 대기업에 비해 훨씬 더 낮을 것으로 추측된다.

[그림 2] 중소기업과 대기업의 총자산순이익률



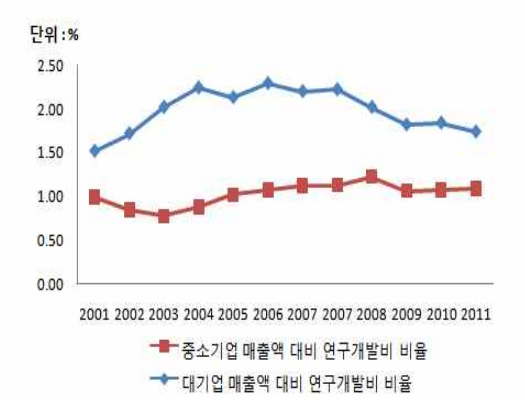
자료) 한국은행

[그림 3] 중소기업과 대기업의 자기자본순이익률



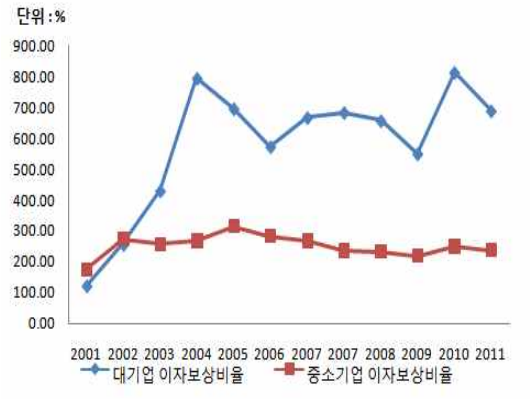
자료) 한국은행

[그림 4] 매출액 대비 연구개발비 비율



자료) 한국은행

[그림 5] 중소기업과 대기업의 이자보상비율



자료) 한국은행

이외에도 중소기업과 대기업 간 재무성과의 또 다른 측정치로서 기업의 채무상환능력을 나타내는 대표적인 지표 중 하나인 이자보상비율(=[영업이익+감가상각비/지급이자])을 살펴보면 [그림 5]와 같다. 분석기간 동안 이자보상비율은 중소기업 평균이 218.8이고, 대기업 평균이 548.9를 보이고 있다. 비록 중소기업의 이자보상비율이 지급이자에 대비 2.19배로 지급이자 상환에 문제가 없는 것으로 보이지만, 중소기업 이자보상 비율은 대기업의 절반 이하로 낮게 나타나고 있다. 채무상환능력 역시 외부감사법인 이하의 중소기업을 고려한다면 중소기업의 채무상환능력은 대기업에 비해 훨씬 더 떨어질 것으로 추측된다.

2. 정책금융기관의 중소기업 지원현황

[표 1]은 우리나라 정책금융기관과 이들 기관에서 수행하는 중소기업지원제도를 제시한 것이다. 정책금융기관은 크게 정부의 재정자금에 의한 정책금융기관과 출연금 등에 의한 비재정자금에 의한 정책금융기관으로 구분할 수 있다. 전자로는 중소기업진흥공단이 이에 해당하고, 후자는 신용보증기금, 기술신용보증기금, 정책금융공사 등이 이에 속한다.

[표 1] 정책금융지원기관과 지원제도

지원기관	지원제도	주요내용	비 고	
한국은행	중소기업 의무대출	각 금융기관이 원화금융자금 대출금 증가액을 기준으로 일정비율을 중소기업에게 대출해 주도록 지원		광의의 정책 자금
	총액 한도대출	시중유동성과 중소기업 및 지역금융 동향 등을 감안하여 금융통화위원회가 정하는 한도 범위내에서 금융기관이 취급한 중소기업 대출실적을 기준으로 금융기관에 자금을 지원		
신용보증기금	신용보증	신용거래에 따른 위험부담을 경감시켜 주기 위해 물적 담보력이 부족한 기업에 대해 채무 이행을 보증 * 신기술에 대한 투5자 활성화하기 위해 '89년 기술보증기금 설립 * 지역 중소기업에 대한 보증 지원 확대를 위해 '00년 지역신보 설립		
기술보증기금				
지역신용 보증재단				
정책금융 공사	온렌딩(전대), 보증, 투자	신용등급이 B-BBB에 해당하는 중소기업법상 중소기업에 대한 온렌딩 (일명 전대방식의 대출) 중진공의 모태펀드와 유사한 간접투자 방식의 투자	협의의 정책 자금	
중소기업 진흥공단	중기청 위탁 정책자금	중소기업 경쟁력 강화를 위해 재정자금을 이용하여 중소기업을 지원 조달금리와 융자금리간 차이에 대한 금리차이 보조		
중기청 이외 부처	정책자금	각 부처 소관 산업의 중소기업 지원		
지자체	지방중소기업 육성자금	지방중소기업육성자금과 병행하여 지자체별로 자체조성한 재원으로 이차보전하는 방식으로 지역중소기업을 지원		

자료) 송치승 외 6인(2009), 중소기업 정책금융 운용연구, 중소기업연구원, p. 14.

[표 2]는 정책금융기관 중에서 중소기업 지원 내역자료가 입수 가능한 기관을 중심으로 지원중소기업에 대한 대출금액 또는 보증잔액을 나타내고 있다. 중진공은 정부보증의 채권 발행으로 재원을 충당하고 정부로부터 조달금리와 지원중소기업에 대한 대출금리 간의 차이인 이자차이에 대해 보전을 받고 있다. 중진공의 정책자금 대출은 중진공에 의한 직접대출과 은행을 통한 대리대출로 나뉘어 있다. 직접대출은 신용대출이 대부분이며, 대리대출은 담보대출이 주를 이루고 있다. [표 2]에서 중진공의 대출은 미국발 금융위기와 같은 경기침체 시 증가하는 특성이 있으며, 유럽재정위기에 의한 글로벌 경제침체가 지속하는 경우 중진공 대출은 증가할 것으로 본다.

보증기관에 의한 중소기업대출은 보증기관의 출연재산에다가 운용배수를 곱한 만큼의 대출이 이루어진다. 보증기관대출은 금융회사의 자산을 이용한 대출이므로 금융회사의 유동성이 부족하거나 금융회사의 위험회피 성향이 클 때 보증효과는 줄어드는 특성이 있다. [표 2]에서 보면 보증기관별 구분 없이 보증잔액이 증가하는 추세를 보이고 있다. 특이한 점은 신

보의 보증잔액이 가장 많고 지역신보의 보증잔액이 가장 적다. 이는 신보의 출연재산이 가장 많음에도 이유가 있지만 신보의 운용배수가 다른 보증기관의 운용배수보다 큰 데에도 기인한다. 신보의 운용배수는 대략 10배 정도이고, 기술혁신기업에 대한 보증에 따른 위험 등으로 기보가 6-8배 정도를 운용하고 있으며, 보증이후 사후관리가 상대적으로 부족한 지역신보의 보증비율이 4배 정도로 운용되고 있다. 중진공의 대출이 증가하는 것처럼 경기침체가 지속되는 경우 보증기관의 보증공급 역시 증가하는 관계를 지니고 있다.

[표 2] 정책금융기관의 대출 및 보증잔액 추이

(단위 : 억원)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
중진공	22.9	24.2	26.9	23.9	24.8	26.4	59.5	33.4	34.0
기보	144.2	133.8	115.0	111.5	112.5	125.9	171.3	174.1	170.3
신보	283.9	305.2	291.5	285.2	285.4	303.8	392.5	387.8	384.3
지역재단	23.1	26.3	34.1	40.3	45.9	59.9	112.0	132.5	136.1

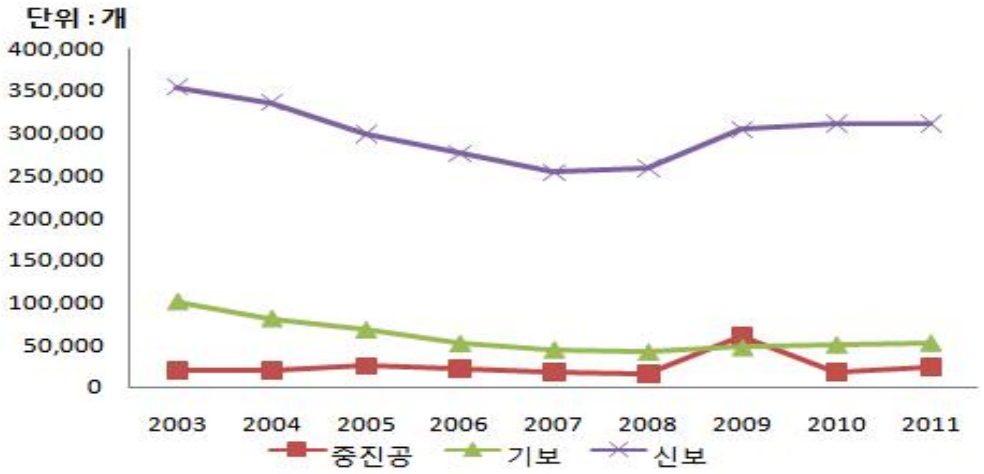
자료) 1. 송치승 외3인(2010), 기술보증의 성과분석, 중소기업학회, p.12
2. 이후 자료는 각 기관의 연차보고서

본 연구에서 정책금융공사의 지원실적은 자료입수 곤란으로 생략하였다. 2009년 10월 출범한 정책금융공사는 아직 전대제도가 운용될 수 있는 인프라, 즉 관계금융, 전대은행의 미래사업성 분석, 위험조정-가격체계 구축 등이 충분하지 못할 것으로 사료된다. 이에 따라 정책금융공사의 전대에 의한 중소기업 지원실적은 많지 않을 것으로 본다.

[그림 6]은 [표 2]에서 정책금융기관이 지원한 기업수를 정책금융기관별로 추이를 나타낸 것이다. 신보의 지원기업수가 가장 많으며, 기보, 중진공 순으로 나타나고 있다.[2] 2011년말 신보와 기보의 보증기업 수는 각각 311,417, 52,198개이며, 중진공의 지원기업 수는 34,015개로 나타나고 있다. 정책금융기관별 지원기업 수는 2009년 미국발 금융위기 전까지는 감소하는 추세를 보이다가 금융위기 이후 증가하는 양상을 보이고 있다.

2) 지역신보는 연차보고서에 지원규모는 공개하고 있으나 지원기업 수에 대한 정보는 공개하지 않고 있다. 이에 본 연구에서 지역신보의 지원기업 수는 제외하였다.

[그림 6] 정책금융기관별 정책금융 지원중소기업업체 수의 추이



3. 중소기업 M&A 성과에 관한 연구와 시사점

정책금융기관은 대출시장의 실패로 인해 자금조달이 어려운 중소기업에 자금조달을 통해서 지원중소기업이 자금곤란상태를 극복하고 계속기업으로 성장하도록 하려는 데에 그 목적이 있다. 만일 이들 지원기업이 규모경제에 도달하지 못하거나 경쟁력이 부족한 상태에서 정책금융지원의 원리금회수가 어렵다면 정책금융의 부실화가 불가피해진다. 이와 달리 이들 정책금융기관의 지원중소기업이 M&A를 통해서 규모의 경제를 달성하거나 경쟁력을 갖춘 중견기업으로 성장한다면 정책금융기관의 설립목적 달성과 함께 우리경제의 신장에 커다란 기여를 할 수 있게 된다.

정책금융 지원중소기업에 대한 M&A자료 입수는 매우 어려운 실정이다. 왜냐하면 정책금융 지원중소기업들이 경영상의 여러 이유(예, 금융기관의 자금회수, 경쟁업체에 대한 정보노출우려 등)로 M&A관련 사실을 공개하는 것을 꺼리고 있음은 물론 정책금융기관의 사후관리 측면의 M&A자료에 대한 DB구축 등이 미흡하기 때문이다. 이런 연유로 정책금융기관의 M&A성과분석은 매우 제한되고 있다. 이에 본 연구에서는 정책금융 지원중소기업에 대한 M&A성과를 분석하는 대신에 기존 연구를 소개하고자 한다.

국내·외에서 M&A에 대한 연구는 인수합병기업 또는 피인수합병기업 어느 한 쪽이 상장기업인 경우를 대상으로 이루어져 왔다. 인수합병기업과 피인수합병기업이 비상장 중소기업인 경우는 유례를 찾아보기 어려운 실정이다. 상장기업을 대상으로 한 국내·외 연구결과는 대체로 인수합병이 인수합병기업에게 정상적 수익률을 가져다주며, 피인수합기업에게는 양

의 초과수익률을 발생시키는 것으로 보고가 되고 있다.[3)]

본 연구와 직·접적으로 관련이 있는 2편의 연구는 송치승과 오승현(2008), 홍순영, 송치승, 정윤모(2011)에 의해 이루어졌다. 송치승과 오승현(2008)은 1991-2006기간 동안에 353개 합병표본을 대상으로 중소기업법상 중소기업범위를 적용하여 합병기업과 피합병기업의 규모(대기업과 중소기업), 합병관련기업의 상장여부(유가증권시장과 코스닥시장)로 구분한 기업합병의 성과를 분석하였다. 이들의 연구결과에 따르면 대기업과 대기업간 합병, 대기업과 중소기업간 합병, 중소기업과 대기업간 합병, 중소기업 간 합병조합 중에서 유가증권시장에 상장된 대기업이 비상장기업 중소기업을 합병하는 조합, 코스닥시장에 상장된 중소기업이 비상장 중소기업을 합병하는 조합의 합병기업의 성과가 다른 합병조합보다 유의적으로 크게 나타남을 발견하였다. 이들은 이런 결과를 '중소기업 합병효과(SME effect)'라 보고하였다.

홍순영, 송치승, 정윤모(2011)은 본 연구의 정책금융기관으로부터 자금지원을 받은 비상장 중소기업의 M&A성과를 분석하였다. 이들은 비상장2002년부터 2011년 기간 동안에 입수한 인수합병표본 19개 표본을 대상으로[4)] 재무제표를 이용한 인수합병성과를 분석하였다. 이들은 분석표본이 너무 적은 관계로 합병과 기업인수를 구분하지 않고 인수합병조합표본(인수합병기업+피인수합병기업) 8개와 인수합병비조합(피인수합병기업 자료누락에 의한 인수합병기업표본) 11개로 구분하였다. 이들은 이러한 분석에서 인수합병조합표본에 대해 인수합병 관련기업의 결합가치를 측정하였으며, 인수합병비조합표본에 대해서는 인수합병기업표본만을 분석하였다. 과소표본에 의해 연구결과의 일반화가 어렵지만 이들의 분석결과를 제시하면 다음과 같다.

첫째, 인수합병조합에서 수익성관련 비율(예, 총자산순이익률, 자기자본순이익률, 총자산영업이익률, 그리고 매출액영업이익률)과 성장성관련 비율(예, 총자산증가율과 매출액증가)이 모두 합병이후 증가하고 있으며, 부채관련비율(예, 부채비율, 부채구성비율) 또한 인수합병이후 낮아지고 있음이 보고되고 있다.

둘째, 인수합병비조합의 경우 수익성비율(예, 총자산순이익률과 자기자본순이익률)은 대체로 인수합병이후 감소하고 있으며, 성장성 비율 또한 인수합병이후 줄어들고 있음이 발견되고 있다. 반면 부채관련비율은 인수합병 이후 현저하게 낮아지고 있음이 보고되고 있다.

이상에서 제시된 송치승과 오승현(2008), 홍순영, 송치승, 정윤모(2011)의 연구결과가 가지는 의미를 다음과 같이 제시될 수 있다.

---

3) Brunner(2002)는 인수합병에 관한 해외 44개 연구를 종합 정리하여, 인수합병기업이 양의 비정상수익률을 얻는 연구가 17개이고, 음의 비정상수익률 연구가 13개이며, 나머지는 평균적인 정상수익률을 얻는 것으로 보고하고 있다. 외국의 연구결과와 달리 우리나라에서 장봉규, 정두식(2004)은 9편의 연구에서 2편이 음의 초과수익률을 보고하고 있으며, 나머지 7편은 양의 초가수익률을 보고하고 있다.

4) 이들은 해당기간 동안 중진공에서 수집된 총 52개 인수합병표본 중에서 인수합병연도를 전·후한 최소한의 재무제표(-1,+1)를 적용하였다.

첫째, 재무관련 비율 중에서 부채관련비율은 인수합병조합표본과 인수합병비조합 표본 모두에서 감소하고 있다. 이는 인수합병이 인수합병기업의 재무적 안정성에 기여하는 것으로 생각될 수 있다. 이를 정책자금 지원기관의 입장에서 살펴본다면 지원중소기업에 대한 채권회수 가능성의 증가로 해석이 될 수 있다. 정책금융기관의 채권회수 가능성이 증가한다는 것은 결국 정책자금운용의 효율성이 높아짐과 더불어 회수자금이 또 다른 중소기업에 지원될 수 있음을 의미한다.

둘째, 합병연구에서 피합병기업이 비상장 중소기업인 경우에 합병기업의 성과가 높다는 의미는 비상장 중소기업에 대한 합병을 활성화시키는 정책이 우리경제의 효율성을 향상시키기 위해서 바람직함을 시사한다. 이를 몇 가지 제시하면, 하나는 인수합병이 IMF 이후 대기업에 비해 미흡했던 중소기업의 구조조정으로 활용될 수 있음과 동시에 대기업이 중소기업의 인수합병에 의해 성장기회의 확대가 가능할 수 있는 측면이 존재하는 데에 있다. 다른 하나는 일반적으로 비상장기업에 대한 상장기업의 인수합병은 인수합병기업의 지배구조개선과 경영투명성 제고에도 기여할 수 있는 측면이 존재하는 데에 있다.

셋째, 만일 정책자금 지원기업이 정책자금지원을 통해서 우량기업으로 성장하고 이들 우량 중소기업 간 인수합병이 활성화된다면 인수합병관련기업은 규모의 경제성 확보에 의한 경쟁력을 높일 수 있다. 또한 정책자금 지원을 받은 비효율적 기업이 정책자금 지원 우량기업에 인수합병이 된다면 피인수합병기업들의 경영성과는 제고 될 수 있다. 정책자금 지원기관입장에서도 지원 중소기업이 제대로 채권원리금을 상환한다면 재정이 부실화 될 가능성이 줄어들게 된다. 또한 정책자금 지원기업으로부터의 원리금 회수금액은 다른 신규 중소기업에 공급됨으로써 한국경제에 활력을 불어 넣는 기능을 할 수도 있다. 정책자금지원 중소기업이 인수합병을 해야 함과 동시에 정책자금기관이 지원중소기업의 인수합병을 적극 유인해야 하는 이유가 여기에 있다.

Ⅲ. 정책금융 지원중소기업의 M&A 활성화 방안[5)]

본 절에서는 정책자금을 지원받은 중소기업들에 대한 M&A를 활성화하기 위한 정책금융기관의 M&A 지원정책과 인프라 개선을 중심으로 한 정책방안을 중심으로 살펴보고자 한다.

5) 본 장은 홍순영, 송치승, 정윤모(2011),『중소기업 M&A 활성화 방안 : 정책자금 지원기업을 중심으로』, 중소기업연구원, 기본연구 11-12의 7장을 재편집・요약 정리한 것이다.

1. M&A거래관련 통계DB 및 경영정보 인프라의 구축

중소기업간 M&A 활성화를 위한 실질적이고 합리적인 정책을 수립하기 위해서는 중소기업 M&A 실상을 파악할 수 있는 M&A 거래관련 통계자료 및 성과분석을 위한 M&A이후 경영관련 자료가 필요하다. 특히 정책자금을 지원한 중소기업들의 M&A 활성화를 유도하기 위해서는 이들 기업들의 M&A 관련 사례에 대한 자료의 축적과 성과에 대한 분석이 요구된다. 즉, M&A 거래현황에 대한 파악, M&A 시도기업, M&A 성공기업 등에 대한 자료를 토대로 M&A 성과에 대한 다양한 연구가 필요하다.

그러나 우리나라에서 정책자금을 지원한 중소기업에 관한 M&A 관련 자료는 물론 M&A 관련 전반적인 자료구축이 미흡하고 부실한 상황에 있다.

Bloomberg가 보고하는 M&A 거래건수 및 금액은 다양한 형태, 규모 및 방식으로 이루어지는 M&A를 포괄하지 못하고 있어 우리나라에서의 M&A 현황을 파악하는 데에는 한계를 가진다. 지식경제부와 생산성본부가 2010년 공동으로 조사한 M&A 통계도 규모가 있는 외감기업을 대상으로 하고 있어 중소기업 M&A 실상을 파악하는 것에는 매우 제한적이며, 본 연구의 대상인 정책자금 지원대상이고 비상장 소규모 기업들을 대상으로 하는 M&A 통계와는 큰 차이가 있다.

또한 M&A 활성화를 위해서는 기업 규모와 관계없이 매수하려는 기업과 매도하려는 기업의 정보를 접근하고 파악할 수 있는 DB가 구축되어 있어야 하나 매우 취약한 상황이다. 중소기업의 경우 M&A 지원센터 등을 통해 구축해 나가고 있기는 하지만, 아직 참여기업이 적고 등록내용이 투명하지 못하고 제한적이어서 부실하다. 특히 매도하려는 기업이 채권기관의 대출금 회수조치를 우려하여 부도 직전까지 관련정보는 물론 매물로 내놓지 않는 등으로 DB로서의 기능을 제대로 하지 못하고 있다.

또한 중소기업 정책금융 지원기업의 경우 M&A 거래에 대해서는 파악이 가능해도 합병기업 및 피합병기업들이 경영관련 자료의 제출을 기피하여 M&A 성과를 파악하기 어렵고, 이에 따라 필요한 지원정책의 파악 및 수립이 어려운 실정이다.

따라서 우리나라에서 M&A 활성화 및 이를 뒷받침하기 위한 관련정책의 수립을 위해서는 M&A 현황을 정확히 파악할 수 있는 통계DB 구축, 매수 및 매도 대상 기업의 경영정보DB 구축, M&A 이전과 이후 합병 및 피합병기업의 경영자료DB 구축, 특히 정책금융 지원기업 대상의 M&A관련 자료의 축적이 시급하다고 하겠다.

M&A 현황을 파악하기 위한 통계DB의 구축은 금융위원회 공시자료 분석, 창투사, 증권회사, 은행, 산업단지, 지방자치단체, 국세청, 공정거래위원회 및 M&A 지원센터 등 M&A 관련 모든 기관을 통해서 수집·관리할 수 있다. 또한 M&A 해당기업들의 경영정보 확보를 위해서는 정책자금 지원기업은 채권자의 권리로서 당해 기업에 필요자료 제출을 의무화하고

비지원기업들에 대해서는 관련정보 제출시 정책자금지원이나 또는 세제혜택의 인센티브를 제공하는 방안을 고려해 볼 수 있을 것이다.

정책자금 지원 중소기업을 중심으로 한 M&A DB자료의 구축은 다음과 같이 모색하여 볼 수 있다.

첫째, 정책자금 지원기관인 중소기업진흥공단은 정책자금을 지원한 중소기업의 M&A관련 정보(인수합병기업 및 인수합병대상기업의 재무제표, 사업자등록번호, 인수합병일, 인수합병대가, 인수합병회계처리, 인수합병지급방법, 인수합병유형 등)를 DB로 구축·관리해야 한다. 이는 채권자 본연의 역할이며 정책자금 지원기업의 효율적 사후관리 측면에서 필요하다.

둘째, 정책자금 지원기관뿐 아니라 정책금융기관인 신용보증기금과 기술보증기금, 나아가 국책금융기관으로 정책자금을 집행한 기업은행도 정책금융 수혜기업에 대한 M&A관련 정보의 구축이 요구된다. 이들 기관 역시 채권자로서의 사후관리측면에서 필요하다.

셋째, 정책자금 지원기관과 정책금융기관이 수집한 M&A관련 정보가 이들 기관간에 연계 또는 통합이 되도록 관리되어야 한다. 이는 정책자금에 대한 사후적인 실효성이나 효율성 제고와 함께 정책자금 지원기업에 대한 M&A 활성화를 위한 기초자료로써 유용하게 활용될 수 있다. 이러한 기반 하에서 정책자금지원이나 수혜기업들의 M&A에 의한 경영성과 제고나 부실정리 등에 대한 다양한 연구를 거쳐 중소기업의 경쟁력 강화를 위해 필요한 정책이 마련될 수 있다.

2. M&A 소요자금 및 추가 필요자금 지원 정책금융제도 도입

중소기업 M&A 시장도 시장실패의 전형으로서 M&A 이전이나 이후 모두 자금조달 곤란으로 인해 실패하는 경우가 발생한다. 한국경제가 재도약하기 위해서는 M&A 활성화를 통한 중소기업 성장 촉진, 중견기업 육성, 특히 기술혁신 중소기업의 규모의 경제화 유도가 필요한데, 이를 위해서는 일정 요건을 충족하는 중소기업간의 M&A에 대한 정책자금 지원이 필요하다. 이는 전술한 바와 같이 중소기업 M&A는 중소기업의 수익성 강화, 기술력 제고, 비수익사업 및 부실기업의 정리 등에 강력한 효과를 수반하여 중소기업의 경쟁력 제고와 빠른 성장을 유도할 수 있기 때문이다. 이는 중소기업들의 또한 M&A에 대한 긍정적 인식을 확산시켜 중소기업들의 M&A 추진 동기를 촉발하고, 결과적으로 중소기업의 자발적인 M&A를 촉진하는 여건을 조성할 수 있다는 측면에서도 필요하다.

지원방식은 정부 또는 정책금융기관(중소기업진흥공단, 신용보증기금, 기술보증기금 등)이 벤처캐피탈, 은행, 사모펀드 등 민간(투자)금융회사들과 공동으로 지원하여 정부 부담을 줄이고 지원효과를 극대화하는 방식이 바람직하다고 할 수 있다.

예를 들어 중소기업진흥공단은 민간(투자)금융회사들과 인수합병자금 및 M&A 이후 인수합병기업이 사업재구축을 위하여 필요로 하는 자금기술개발자금, 설비확충자금, 사업화자금 등을 1:1 매칭방식으로 지원하는 것이다.

기술보증기금이나 신용보증기금은 민간(투자)금융회사의 투자 또는 융자에 대하여 보증을 지원하되 일반보증(85% : 15%)과는 다른 보증비율, 즉 중진공 지원방식(1:1 매칭)과 같은 분담비율(예: 50% : 50%)을 적용하는 것을 모색해 볼 수 있다고 하겠다.

이와 같은 정책금융 지원 중소기업의 M&A 지원을 본격적으로 추진하기 위해서는 중진공에 M&A지원 정책금융을 신설하여야 할 것이다. 다음 중진공, 신보, 기보에서 정책자금을 지원받은 중소기업 중에 사업성과가 좋고 미래 성장 가능성이 큰 기업 또는 신성장동력 유망 중소기업 등 일정 요건을 충족하는 기업이 M&A를 추진할 시 중진공이 민간(투자)금융회사와 함께 아래에서 제시하는 방식으로 인수합병자금을 지원하도록 하는 것이다.

한편, 보증지원은 기술보증기금의 경우 M&A인수보증이 있으나 사고율이 높아 부진한 상황에 있으므로 위에서 제시한 비율(예: 50% : 50%)로 M&A 보증비율을 조정하고, M&A 지원센터의 기능 확충을 통해 피인수합병기업의 재무정보, 기업 가치와 사업성 등을 보다 정확히 평가할 수 있는 인프라를 구축해야 할 것이다. 신용보증기금은 2008년 폐지한 M&A 보증제도를 기보와 같은 수준으로 보증비율을 조정하고 재도입하도록 하여야 할 것이다.

중소기업간 M&A 활성화를 위해서는 M&A 시에 소요되는 자금에 대한 지원뿐만 아니라 역시 시장실패의 전형인 M&A 이후 인수합병기업이 사업 안정이나 확장 또는 사업재구축을 추진 할 시 이에 필요한 자금도 지원할 필요가 있다. 상당수의 합병기업들이 M&A 이후 사업의 안정과 성장을 위해 추가적인 운영 및 시설자금, 기술개발자금 등이 필요하나 자금조달의 곤란으로 경영실패를 초래하는 경우가 발생하므로 일정한 요건을 충족할시 정책자금 또는 보증지원을 통하여 중소기업 M&A 성공사례들을 확산시키고 중소기업간 M&A 활성화를 위한 시장여건을 조성할 필요가 있기 때문이다.

한편, 은행 IB는 비용관점에서 주로 대규모 M&A에 관심을 갖기 때문에 정책금융기관의 M&A 자금지원은 정책금융기관과 은행이 MOU를 체결하고 각 영업점에서 수행하는 방식이 되어야 할 것이다. 그러나 각 은행 영업점은 M&A를 수행할 역량을 갖추지 못하고 있으므로 M&A지원센터가 M&A프로세스를 대행해 주는 방식으로 추진해야 할 것이다. 이를 위해서는 M&A지원센터 기능의 대폭적인 확충이 필요하다 하겠다.

다른 한편, 중소기업간 M&A 활성화의 또 다른 목적인 벤처기업 투자자금 회수 원활화를 통한 벤처캐피탈, PEF 등의 중소벤처기업 재투자 활성화를 위해서는 정책금융기관들이 벤처캐피탈과 매칭방식을 통해 함께 투자방식의 M&A에 참여하는 방안을 고려해 볼 수 있다고 하겠다.

이하에서는 앞에서의 정책자금 지원 중소기업 M&A 성과분석을 바탕으로 정책자금 지원

중소기업에 대한 보다 구체적인 M&A 소요자금 및 추가자금 지원방법을 제안한다.

첫째, 인수합병유형 중 기업합병은 가장 강력한 형태의 기업결합으로 인수합병 관련기업들이 하나의 기업이 되는 현상이다. 이에 따라 기업합병에서는 인수합병대상기업이 소멸됨에 따라 인수합병대상의 모든 부채(장부 및 부외부채 포함)가 포괄적으로 인수합병기업으로 이전된다. 반면 기업인수는 기업경영권을 인수하는 형태로서 기업합병보다는 기업결합정도가 낮은 형태이다.

기업인수에서는 인수합병대상기업이 인수합병기업 자회사로 존속한다는 특성이 있다. 인수합병대상기업의 부외부채에 의한 잠재적인 손실은 경영권 취득을 위해 지급한 인수합병대가가 최대 상한선이 된다. 만일 잠재적인 손실이 인수합병대가보다 크다면, 인수합병기업은 인수합병지분을 포기하면 그 이상의 손실은 부담하지 않는다.

이와는 달리 영업양수는 인수합병기업의 영업권이 인수합병기업으로 이전되는 형태로서 인수합병유형 중 가장 낮은 형태의 기업결합이라고 말할 수 있다. 영업양수에서 인수합병기업은 인수합병대상기업의 부외부채와는 무관하다. 그러므로 영업양수는 인수합병유형 중 인수합병기업에 발생할 상대적 위험이 가장 낮은 특성이 있다.

둘째, 인수합병유형 중 기업합병과 기업인수는 경영지배권과 직접 관련되나 영업양수는 그렇지 않다. 기업합병에서는 경영지배권의 완전통합 형태로 인수합병대상기업이 인수합병기업의 하나의 사업부로 존재하게 된다. 기업인수에서는 경영지배권의 취득에 의하여 인수합병대상기업이 인수합병기업의 자회사 형태가 된다. 실제 인수합병에서 하나의 조직으로 통합하는 것은 쉬운 일이 아니다. 무엇보다 조직문화(조직분위기, 조직원 공유의식 등)가 서로 상이한 기업들이 기업합병에 의해 하나의 조직으로 통합되어 시너지효과를 낼 수 있도록 인수합병 이후에 조직을 재구축하는 일이 매우 어렵다. 반면 기업인수는 상이한 문화가 하나의 조직으로 통합되기 보다는 서로 다른 문화형태로 존속할 수 있는 여지가 있기 때문에 기업합병에 비하여 인수합병후의 조직재구축이 상대적으로 용이한 편이다.

셋째, 기업합병, 기업인수, 영업양수 모두 정책자금 지원기업의 외부적 성장과 구조조정의 수단으로 활용될 수 있다. 정책자금지원기관과 정부입장에서는 지원기업의 부실화 방지, 원리금회수 가능성, 지원기업의 경쟁력 제고가 정책목표가 되고 있다. 이러한 정책목표들을 효과적으로 달성하는 데는 기업합병이 가장 선호되고, 다음으로는 기업인수, 영업양수 순이 될 것으로 본다. 인수합병 관련기업들이 모두 우량기업인 경우 기업합병과 기업인수는 차이가 없을 수 있다. 그렇지만 인수합병기업은 우량기업이고 인수합병대상기업이 부실기업인 경우에 지원기업의 부실화 방지 및 원리금회수의 가능성은 기업인수보다 기업합병에서 더욱 제고될 수 있다. 왜냐하면 기업합병에서는 인수합병대상기업이 인수합병기업으로 통합됨에 따라 인수합병대상기업에 대한 채권회수 가능성이 제고되기 때문이다. 이와 달리 영업양수는 인수합병대상기업의 경영효율화에 대한 기대정도가 인수합병보다 낮을 수 있다. 왜냐하면

인수합병에서는 인수합병기업이 인수합병대상기업 경영을 직접적으로 관리할 수 있지만 영업양수에서는 그렇지 못하기 때문이다.

한편 2011년 8월 현재 정책자금 지원기관으로서의 중진공은 기존 정책자금 지원기업에 대해 사업장 확장을 위한 자금 일부를 지원하고 있다. 이 자금지원은 광의 개념에서 보면 자산인수를 위한 자금으로 생각되지만 협의 개념으로 자산인수형태의 M&A지원 자금은 아니다. 따라서 합병, 주식인수, 및 영업양수와 같은 M&A 형태에 대한 자금지원은 없는 실정이다. 중진공이 현재의 체계에서 광의 개념의 자산인수형태로 볼 수 있는 사업장의 확장에만 자금지원을 하고 나머지 주식인수나 영업양수에 대해 자금지원을 하지 않는 본질적 이유는 인수합병기업에 대한 담보 및 향후 담보에 대한 구상권 유무에 기인한 것으로 보인다. 또한 합병에 대해 자금지원을 하지 않는 것은 정책자금을 받은 기업들에 기업합병에 대해서도 정책자금을 지원하는 명분이나 타당성에 대한 충분한 검토가 부족한 데에 있다고 본다.

중진공과 달리 기술보증기금은 2011년 8월 현재 인수나 합병을 추진하는 기업에 대하여 '기업인수제도'를 운영 중에 있다. 그러나 이 제도에 의한 보증건수는 2005년 이래 1건[6]밖에 없듯이, 동 제도는 유명무실한 상태에 있다. 이의 원인으로는 벤처기업이 지닌 기술에 대한 시장의 가치평가 적정성에 한계, 벤처기업 창업주들의 자력성장 의지, 금융기관의 부분보증에 의한 거래회피 등이 지적될 수 있다.

이 같은 점들을 고려하여 정책금융기관과 민간(투자)금융회사들이 매칭방식으로 정책자금 지원 중소기업의 M&A 소요자금 및 M&A 이후 필요한 추가자금을 지원하는데 있어서 다음과 같은 제언을 하고자 한다.

첫째, 정책자금 지원기업 간 또는 정책자금지원기업과 비지원기업 간에 M&A 수행시 필요자금지원은 일정 요건(예, 미래 수익성 및 현금창출능력, 위험도 등)을 충족하는 기업들에 대해 융자형태의 인수합병자금을 지원한다. 이는 우량정책자금 지원기업간뿐만 아니라 우량정책자금 지원기업과 비우량기업간 인수합병을 촉진시킬 가능성이 높다. 왜냐하면 인수합병은 우량기업에 대해서는 규모의 경제를 통하여 경쟁력을 제고시키고 비우량기업에 대해서는 우량기업에의 경영에 의한 경영효율성이 높아짐을 기대할 수 있기 때문이다. 이 때 우량기업 간 그리고 우량기업과 비우량기업간 인수합병을 촉진시킬 인센티브 차원에서 우량기업 간 인수합병에 대해서는 우대저리 중장기 자금을 지원하고 우량기업과 비우량기업에 대해서는 저리 또는 시장금리 수준의 장기자금을 지원하는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

둘째, 인수합병자금의 지원은 자산인수뿐만 아니라 합병과 영업양수로도 확대할 필요가 있다. 물론 정책자금의 회수가능성을 염두에 둔 담보자산의 존재여부는 중요할 수 있다. 그러나 보다 중요한 것은 현재 정책자금 지원을 받고 있는 기업이 인수합병을 통해서 얼마나

6) 기업인수보증제도는 기업당 30억을 한도로 85%부분보증이 이루어지는 제도로서, 2005년 보증승인 3개업체 중에 보증서 발급업체는 1개 업체로 나타나고 있다.

많은 부가가치, 미래수익, 현금흐름을 창출할 수 있는지에 대한 미래가치의 추정 및 분석이 더 중요하다. 그러므로 이와 같은 미래가치 추정에 기초한 분석을 통해서 자산인수뿐만 아니라 합병, 주식인수, 영업양수에도 인수합병자금의 지원이 요구된다.

셋째, 인수합병 이후에 사후적 인수합병을 추진하는 과정에서 기업은 또 다시 자금을 필요로 할 수 있다. 인수합병유형별 추가 인수합병자금지원은 합병, 인수, 영업양수 순으로 정책금융지원을 차등화 한다. 이는 인수합병의 결합정도, 추진의 용이성, 사후적 인수합병의 성공가능성, 정부의 선호방향 등을 감안한 데에 기인한다. 사실 합병은 인수합병유형 중에 가장 강력한 형태의 기업결합이고 사후적 성공가능성에 대한 위험이 상대적으로 높고, 기업경쟁력 제고 효과가 큰 반면에 영업양수는 가장 낮은 형태의 기업결합임과 더불어 성공가능성의 위험이 가장 낮은 특성이 있다. 그러므로 합병에 대해서는 장기 우대저리의 추가인수합병자금을 지원하고 인수에 대해서는 중장기 저리금리, 그리고 양수에 대해서는 중·단기 시장금리를 적용한 추가인수합병자금을 지원하는 것이 바람직하다.

3. 중소벤처기업 M&A지원센터의 추가 지정 및 기능 확충

정부는 2009년 9월부터 중소기업진흥공단, 기술보증기금, 벤처기업협회 및 삼일회계법인에 중소벤처기업 M&A지원센터를 지정 설치하여 중소벤처기업 M&A 활성화를 위해 노력하고 있다. M&A지원센터의 기능은 기관성격에 따라 약간의 차이는 있으나 기본적으로 M&A컨설팅, 법률·회계자문, M&A 세미나 및 마트 개최, 진단소요비용 지원, 전문가교육, M&A정보수집, DB구축, 각종 규정 및 제도 개선 등을 수행하고 있다. 중소벤처기업 M&A지원센터의 지원내용을 요약하면 다음과 같다.

중소벤처기업 M&A지원센터는 다양한 M&A 지원업무를 수행하도록 기획되어 있으나 기능의 제약, M&A 통계DB 및 경영정보 인프라의 부족, 경험의 일천함 등으로 인해서 역할이 미흡한 상황에 있다.

따라서 중소기업간 M&A 활성화를 위해서는 앞에서 제안한 M&A 지원 정책금융제도 신설과 함께 이를 효과적으로 뒷받침하기 위한 M&A 지원센터의 추가지정, 지원센터의 기능 확충 및 M&A관련 인프라 구축을 효율적으로 추진하기 위한 총괄기구 신설이 필요하다. 그리고 이 총괄기구가 부여된 업무를 충실히 수행할 수 있도록 합당한 예산과 상근인력을 확보해 주어야 할 것이다. 다음은 중소벤처기업 M&A지원센터의 기능 확충방안을 정리한 것이다.

① M&A지원센터 운영경비(여비교통비 등) 미반영으로 활발한 업무추진이 어렵고, M&A 지원 사업예산은 중진공이 편성 및 운용하는데 타 센터의 업무추진 동기가 미흡한 실정이다. 그러므로 지원센터의 운영비를 예산에 일부 반영하고, 기업진단 예산 등을 각 센터별로 배분하여 권한 및 책임을 부여하는 것이 바람직하다.

② M&A통계 구축 및 제도개선을 위해서는 지속적인 연구와 M&A기업 성과분석이 필요하나 관련예산이 부재한 실정이다. 그러므로 M&A지원센터의 M&A 지원 활성화를 위한 예산의 확대가 필요하다.

③ M&A지원 DB구축 및 대상 영역의 확장, 특히 지식서비스 중소기업의 M&A 활성화가 절실하다. 이를 위해서는 신보를 추가로 지정하여 중진공, 기보, 신보 등 3개 정책금융기관의 협력적인 M&A지원 및 DB구축 체제를 확립하도록 하는 것이 바람직하다.

④ M&A지원센터의 업무범위 중에 M&A 중개항목이 없어 적극적인 중개 추진에 애로가 있고, 지원센터 직원의 M&A 지원에 대한 유인이 매우 약한 실정이다. 그러므로 M&A지원센터 업무 범위에 M&A 중개항목을 추가하고, 지원센터가 직접 또는 M&A 전문컨설턴트를 통해서 중개를 추진한 경우 성공보수를 제공하는 것도 고려해 볼 수 있다.

⑤ 중소기업컨설팅 지원사업 중에 지속성장 컨설팅분야에서 M&A 컨설팅을 실시할 수 있으나 프로세스상 자료공개를 요구하는데 공개를 꺼리는 M&A 특성으로 컨설팅 실적이 전무한 실정이다. M&A지원센터 사업에 M&A컨설팅을 추가하고, 예산을 별도로 반영하여 지원 Tool을 확대하며, off-line으로 사업을 운영하여 정보를 최대한 보호하면서도 사업을 활성화시키는 방안을 추진할 필요가 있다.

⑥ M&A 방문상담(자문)은 기존 1:1 상담과 진단사업의 중간쯤인 사업으로 M&A자문을 신청하면 중진공 또는 기업체에 전문가가 방문하여 상담 및 자문을 수행하도록 해야 한다.

⑦ M&A 진단사업의 지원 금액, 기간 및 인력투입을 늘려서 성공 확률을 제고

⑧ 중소기업 단체 및 협회와 M&A지원센터를 연계하는 다양한 사업을 추진하고 M&A 물건이 지원센터에로 집중되도록 지원센터에 M&A 전문펀드 사용승인 및 투자유치 지원업무 등을 부할 필요가 있다.

⑩ M&A지원센터를 통한 M&A에 대해 세금공제(손비산입 등) 인증권을 부여하고, 엔젤투자자나 투자기업의 세금공제를 위한 직접투자 확인증을 M&A 지원센터에서 발급하도록 할 필요가 있다.

⑪ 중소벤처기업 M&A 총괄지원센터를 설립하여 해당 주체가 M&A거래 통계DB의 구축, 매수 및 매도기업 정보제공의 체계화 및 관리, 매도기업의 정확한 가치평가, 회계자료의 신뢰성 제고, 중소기업간 M&A 자문 및 중개기능 확충, 지원센터간 네트워크 강화 및 관리 등의 업무를 수행하도록 하는 것이 필요하다. 이와 더불어 M&A 총괄지원센터는 정책금융 지원기업의 M&A 성공사례 및 M&A 소요자금 지원기업 성공사례들을 수집, 정리하여 이를 널리 알림으로써 M&A에 대한 긍정적 인식이 확산되도록 하는 역할도 담당할 필요가 있다.

4. 기업가치 평가의 신뢰성 및 M&A거래의 효율성 제고

전술한 바와 같이 M&A 활성화를 위해서는 대상기업에 대한 정확한 가치평가가 전제되어야 한다. 그러나 전술한 것처럼 우리나라에서는 가치평가기관의 미발달과 역량부족 및 회계정보에 대한 신뢰성의 부족으로 대상기업에 대한 정확한 가치평가가 이루어지지 못하고 있다. 즉, M&A 대상기업의 가치평가에 대해 이해당사자들이 공감할 수 있는 객관적이면서 공정한 가격산정이 이루어지지 못하고 있다. 이로 인해서 협상가격에 상당한 괴리가 발생하고 협상이 장기화되거나 결렬되는 상황이 반복적으로 발생하고 있다. 이는 가치평가기관의 역량부족에도 원인이 있지만 보다 근원적으로는 대다수 중소기업에서의 회계분식 가능성으로 인해 회계정보의 신뢰성이 부족하고, 기업실사(due diligence)에 의존하는 비율이 높기 때문에 나타나는 현상이라 할 수 있다.

결국, 이와 같은 회계자료의 신뢰성 부족은 M&A거래를 저조하게 하는 큰 원인이 되고 있다. 즉, 인수대상기업 회계자료의 불투명성 따른 기업가치의 평가곤란, 이로 인해 복잡한 기업실사를 해야 하는데 따른 시간·비용부담의 가중이 M&A 활성화에 커다란 장애요인이 되고 있다는 것이다. 그 결과로서 M&A 지원제도들을 아무리 보완되더라도 기업가치의 정확한 평가를 위해서 필요한 회계정보의 신뢰성이 확보되지 않는다면 중소기업의 M&A 활성화는 어렵다고 하겠다. 즉, 매수기업과 매도기업간 정보의 비대칭성 문제가 해결되지 않고서는 M&A 활성화를 기대할 수 없다고 할 수 있다.

우리나라에서 중소기업간 M&A가 활성화되지 못하고 있는 또 하나의 큰 이유 중의 하나는 M&A나 기업구조조정업무에 특화된 전문기관이 취약하다는 것이다. 즉, M&A 자문중개회사의 발달이 미흡하여 M&A시 당사자 간의 이해상충(conflict of interest)에 대해 해결방안을 제시하지 못함으로 인해서 결국 중소기업간의 M&A가 활성화되지 않고 있다고 하겠다.

이하에서는 기업가치 평가의 신뢰성 및 M&A거래의 효율성 제고를 위한 제도 및 정책의 개선방안을 제시하고자 한다.

먼저, 회계투명성을 개선하기 위해 내부회계관리제도의 도입을 권장하도록 한다. 즉, 회계투명성을 제고하기 위하여 외감법에서 정하고 있는 내부회계관리제도의 도입을 권장·유도한다는 것이다. 이를 위해 내부회계관리시스템 구축 컨설팅을 지원하고, 시스템 구축 중소기업에 대해서는 정책자금 이용시 혜택을 부여하도록 하는 방안을 고려할 수 있을 것이다.

그러나 회계인프라가 구축되어 있지 않은 비상장 중소기업이 현실적으로 내부회계관리제도를 준수하기는 어려우며, 제도도입에 따른 막대한 비용이 초래된다. 따라서 소규모 중소기업에게도 일률적으로 내부회계관리제도를 도입하도록 의무화하는 방안은 시기상조라 하겠다. 미국, 일본, 영국도 비상장기업에 대해서는 내부통제 구축과 대외적 보고의무를 부과하고 있지 않다.

그럼에도 불구하고 대부분의 기업정보 이용자나 공인회계사, 감독당국은 내부회계관리제도가 회계투명성 확보에 기여한다고 평가하고 있으므로, 중소기업에 내부회계관리제도 도입은 자율적 도입사항으로 하되 도입하는 중소기업에 대해서는 인센티브를 부여하는 방향에서 접근하는 것이 바람직할 것이다.

다음으로, M&A거래의 공정성과 효율성을 관리하는 M&A 자문중개회사를 육성하도록 한다. M&A시장이 중소기업의 발전을 지원하는 역할을 원활히 수행할 수 있으려면, 중소기업의 가치를 정확히 평가하고, M&A거래에 대한 적절한 자문서비스를 제공하며, M&A에 필요한 자금을 동원할 수 있는 능력을 보유한 M&A 전문가가 존재하여야 한다. 투자은행은 중소벤처기업의 M&A와 관련하여 seller's advisor, buyer's advisor로서의 재무자문업무를 수행할 수 있으므로, 전문적인 자문능력을 보유한 투자회사 육성이 필요하다.

한편, M&A 자문중개회사와 M&A 지원자금을 관리하는 정책금융기관간의 MOU 체결을 통해 정책금융기관의 M&A 지원자금을 M&A 자문중개회사가 중소기업 M&A 자문중개 시에 활용할 수 있도록 위탁하여 운영하는 방안도 검토해 볼 필요가 있다고 본다.

이와 함께 중소벤처기업 M&A를 촉진하기 위해 별도의 모태펀드 조성을 위한 출자의 확대와 사업전환 추진 중소기업에 대한 정책지원을 강화하여 간접적으로 M&A 활성화를 유도하는 정책 추진도 필요하다.

Ⅳ. 요약 및 결론

중소기업현황분석에서 살펴보았듯이, 중소기업의 경영성과와 채무상환능력은 대기업에 비해 매우 낮은 편이다. 이는 우리나라 경제가 한 단계 더 발전하기 위해서 중소기업의 경쟁력 강화

가 요구됨을 시사해 준다. 특히 정책금융을 지원받은 중소기업이 인수합병을 통해서 경쟁력이 제고된다면 정책금융 또는 지원기관의 존립목적의 달성은 물론 지원자금의 안정적인 회수에도 도움이 된다. 또한 정책금융을 지원받은 기업 중에 성과가 부실한 기업이 인수합병을 통해 경영개선이 이루어진다면 부실기업에 지원한 자금의 회수가능성도 높아지게 된다.

이와 같이 정책금융지원 중소기업에 대한 M&A는 지원기업의 경영성과나 경쟁력 개선을 통해 정책금융의 회수가능성을 제고하고 다른 중소기업들로 지원확대의 선순환과정이 기대될 수 있다. 그러므로 정책금융 지원기업들의 M&A 활성화는 중소기업 정책금융을 수행 또는 지원하는 정책금융기관 본연의 존립기반 제고와 함께 정책자금운용의 효율화를 가져오는 중요한 의미를 지니고 있다.

그럼에도 불구하고 이를 뒷받침해 줄 수 있는 정책자금지원 중소기업의 M&A에 대한 연구는 자료구축의 미흡과 부실로 매우 어려운 실정이다. 이에 본 연구에서는 정책금융지원 중소기업에 대한 M&A가 활성화되기 위한 정책방안으로서 첫째, 정책자금기관이 지원한 중소기업에 대한 M&A거래관련 통계DB 및 경영정보 인프라 구축이 시급하며, 둘째, 정책금융지원 중소기업의 M&A 추진시 정책금융기관이 민간과 매칭방식으로 M&A 소요자금 및 추가 필요자금을 지원하며, 셋째, M&A지원센터로의 신용보증기금 추가와 함께 M&A지원센터의 기능을 확충하며, 넷째, 기업가치 평가의 신뢰성을 제고하기 위한 내부회계관리제도의 도입 권장과 함께 M&A 거래의 효율성을 제고하기 위한 M&A 자문중개기관 활성화 등을 제시하였다.

이러한 정책방안은 우리나라 정책자금지원 중소기업의 M&A 활성화에 도움이 됨과 동시에 정책금융지원 금융기관의 효율화에도 기여할 것으로 기대된다. 향후 M&A관련 자료구축이 이루어지는 경우 이를 실증적으로 뒷받침해 줄 수 있는 M&A관련 연구도 활성화될 것으로 본다.

본 연구에서는 연구 성격상 정책방안에 대한 편익분석 등의 상세분석을 실시하지 않았다. 이에 따라 연구결과의 일반화에 일부 제약이 존재할 수 있다. 향후 제도수립 시에 이에 대한 추가 보완이 요구될 수 있다.

[참고문헌]

1. 노용환, 송치승 외(2010), 기보보증의 성과분석, 중소기업학회.
2. 송치승, 오승현(2008), “중소기업합병효과와 정책적 시사점, 중소기업연구 제30권 3호, pp. 33-54.
3. 송치승 외 6인(2009),『중소기업정책금융 운용방향연구』, 중소기업연구원.
4. 장봉규, 정두식(2004), “증권거래법 개정과 합병공시효과”, 재무관리연구, 제21권 제1호, pp. 59-86.
5. 홍순영, 송치승, 정윤모(2011), 중소기업 M&A 활성화 방안 : 정책자금 지원기업을 중심으로, 중소기업연구원, 기본연구 11-12.
6. Bruner, R. F.(2002), “Does M&A Pay? A Survey of Evidence for The Decision-Maker,” Journal of Applied Finance, Vol.12, pp. 48-68.
7. Porter, Sachs, and McAthur(2002), Executive Summary: Competitiveness and Stages of Economic Development.

A suggestion for Invigorating M&A: In Case of SMEs Supported with the Policy Fund

Soon-Yeong Hong* · **Chi-Seung Song****

Abstract

Although SMEs have played a high role in Korean economy, they, unlike large companies, have not carried out any meaningful restructuring process since IMF currency crisis in 1997. This fact is clearly revealed when we compare the financial performance of SMEs with that of large firms. To take our economy a step further, we should enhance SMEs' competitiveness through vitalizing SMEs' M&A.

A purpose of the policy fund is to achieve the high competitiveness of SMEs; SMEs can achieve this through M&A. However, we have few academic evidences to support this argument because Korea has not made enough effort to build M&A database for SMEs with the policy fund.

This study proposes ways of invigorating the M&A of SMEs with the policy fund: first, we should construct M&A database of SMEs with policy fund. Second, policy fund institutions should provide their supported SMEs with the necessary funds. Third, Korean Government should enlarge Korea Credit Guarantee Fund as one of M&A supporting centers and help them expand their function for M&A's activation.

These policy proposals are expected to contribute to fostering the efficiency of SMEs' policy fund and to invigorating the M&A of the supported SMEs.

[Keywords] **policy fund for SMEs, M&A database, performance of M&A, necessary funds for M&A, M&A supporting center for SMEs**

[JEL Classification] **G25, G38, L52**

* Senior Research Fellow, Korea Small Business Institute (e-mail : syhong1953@naver.com)
** Assistant Professor, Wonkwang University (e-mail : cssong@wku.ac.kr)