

도레이새한(주)의 성공적 M&A 사례*

- 인수 전 협상 및 인수 후 통합(PMI)을 중심으로 -

권 영 철**
이 위 범***

도레이새한(주)의 사례는 한·일 기업 간의 사업인수를 동반한 합작회사의 설립이라는 기업간 협력관계에서 출발하여 성공적인 인수 후 통합(PMI) 과정을 거쳐 일본 측 파트너가 합작회사를 최종적으로 인수하는 구조적으로 복잡하고 긴 M&A의 진화과정을 보여준다.

본 사례연구는 기업 인수에 성공하기 위해서는 첫째 기업인수 전의 협상과정에서 재무구조의 건전성을 확보하여 기업인수 후의 신용위험을 낮추어야 하며, 둘째 인수계약 그 자체보다 그 뒤의 통합과정에서 두 회사의 강점을 결합하여 전략적·문화적 측면에서 통합 시너지효과를 실현하는 것이 더 중요함을 보여준다.

주제어: 도레이새한(주), 국제M&A, 합작, 협상, 인수 후 통합(PMI), 시너지효과

1. 도레이새한(주)

도레이새한(주)(Toray Saehan Inc., 이하 TSI)는 (주)새한(Saehan Industries, Inc., 이하 새한)과 세계적인 첨단재료기업인 일본의 도레이(주)(Toray Industries, Inc., 이하 도레이)간에 사업인수와 합작을 통해 1999년 10월에 설립된 기업이다.

TSI는 폴리에스테르 필름, 원사, 스펀본드 부직포 등을 핵심사업으로 하는 전문 화학소재 기업이며, 최근에는 LCD와 PDP용 소재, 회로재 및 반도체용 재료 등의 IT산업에까지 영역을 확장하여 성장을 거듭해 왔다. TSI는 신뢰와 인적 화합을 바탕으로 합작 파트너인 도레이의 선진기술과 글로벌 마케팅 네트워크의 지원을 받으면서 설립 당시

연간 380억 원의 적자를 딛고 1년 만에 흑자기업으로 탈바꿈하였으며, 2002년 이후부터 매년 400억 원 이상의 이익을 지속적으로 실현해 왔다. 또한 전략적으로 사업구조를 섬유에서 IT소재로 전환하여 연구개발(R&D)기능을 강화해 온 결과, TSI는 이형필름, PDP용 반사방지(AR)필름, 광학산필름의 개발에 성공하여 막대한 수입대체 효과와 함께 전통적인 화학섬유기업에서 IT소재 전문기업으로 변신하는데 성공하였다. 한편 TSI는 해외시장 확대에도 힘을 쏟아 2008년에는 매출 8,398억 원 가운데 60% 이상을 수출하게 되었으며, 도레이와 합작형태로 중국 장쑤성에 부직포 생산법인을 설립하여 본격적으로 해외시장 진출에 나섰다. 2008년에 들어서면서 도레이의 완전소유(100% 지분) 자회사가 된 TSI는 도레이와 공동으로 첨단재료연

논문접수일: 2009. 10. 08. 게재확정일: 2011. 01. 01.

* 본 사례의 작성을 위해 도움을 주신 도레이새한의 이영관 사장님, 김진규 인사팀장님, 채상균 재정팀장님에게 감사드립니다. 본 사례는 교육을 목적으로 작성된 것입니다.

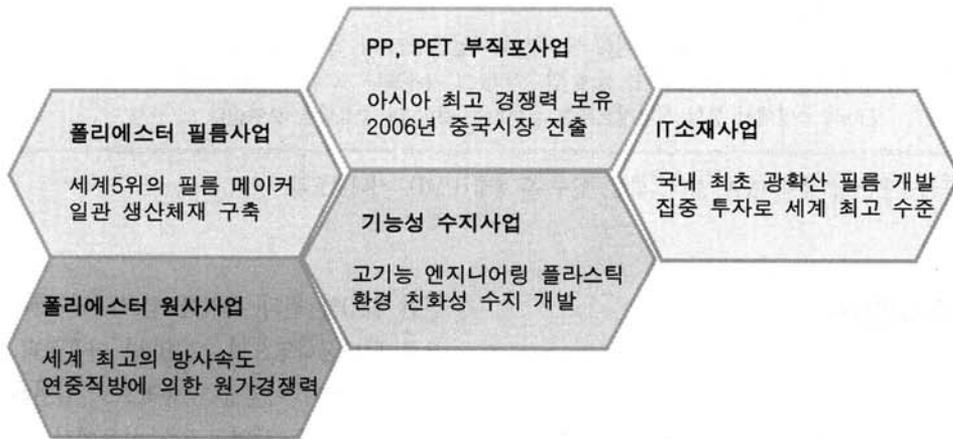
** 영남대학교 상경대학 국제통상학부 교수(yckwon@ynu.ac.kr)

*** 영남대학교 상경대학 국제통상학부 강사(leewebeom@hanmail.net), 교신저자

〈표 1〉 TSI의 개요

회사명	도레이새한주식회사 (Toray Saehan Inc.)
대표	대표이사 사장 이영관
설립일	1999.10.16.
자본금	4,150억원 (도레이 100%)
경영실적	매출액 8,398억원, 영업이익 667억원 (2008년 기준)
부채비율	36.4%

출처: TSI 사내자료.



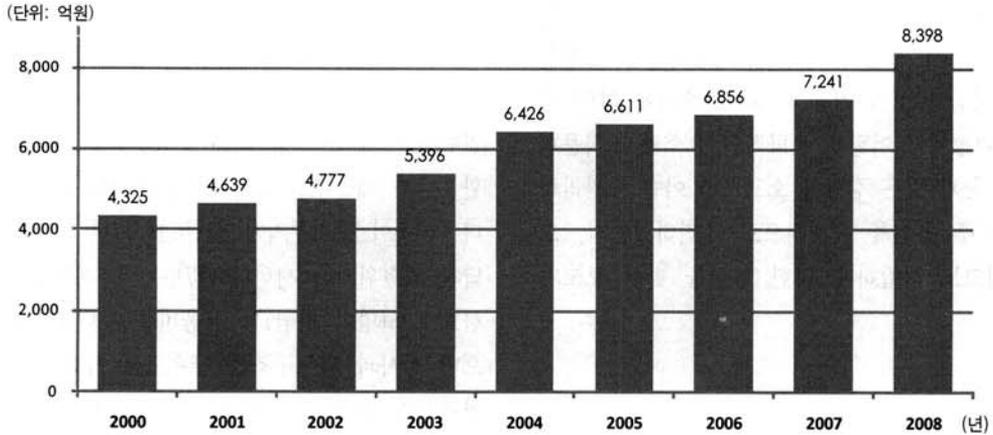
출처: TSI 사내자료를 바탕으로 필자 작성.

〈그림 1〉 TSI의 사업구조

구센터를 설립하여 모기업과 공동연구개발의 협력 관계를 구축해 나가는 국제 M&A의 새로운 모델을 제시하는 기업으로 주목받아 왔다.

그렇다면 어떻게 TSI는 이처럼 단기간에 괄목할 만한 성과를 거둘 수 있었을까? 본 사례연구에서는 두 가지 측면에 주목하고자 한다. 첫째 TSI가 적자에서 신속하게 탈피하여 지속적으로 성장하고 있는 데는 합작회사 설립 전의 협상과정에서 재무구조의 건전성을 확보하여 기업인수 후의 신용위험을 낮추었다는 것. 둘째 특히 성공적인 인수 후 통합(PMI, Post Merger Integration)과정이 중요한 역할을 했다는 것이다. 인수 후 통합이란 두 회사가 인수·합병 계약을 통해 새로운 기업을 설립

하여 가치와 문화를 공유하는 조직으로 거듭나는 것을 의미한다. 최근 세계적으로 M&A가 급속히 증가하고 있으나 M&A는 성공가능성이 낮다는 것이 정설이다. 유수의 연구 결과들은 하나 같이 전 세계적으로 시도되고 있는 M&A는 실패율이 매우 높다는 점을 지적한다. 세계적인 컨설팅 회사인 A.T.커니가 1998년에서 1999년에 걸쳐 실시한 115건의 합병거래에 대한 글로벌 설문조사 결과에 따르면 M&A의 약 58%가 계약이 성사된 후에 결과적으로 실패했다. 또한 설문 응답자의 다수(53%)는 실행단계, 즉 PMI가 가장 리스크가 높았다고 응답했다. 한편 베인&컴퍼니가 글로벌 기업에서 M&A를 담당했던 경영진 250명을 대상으로 한

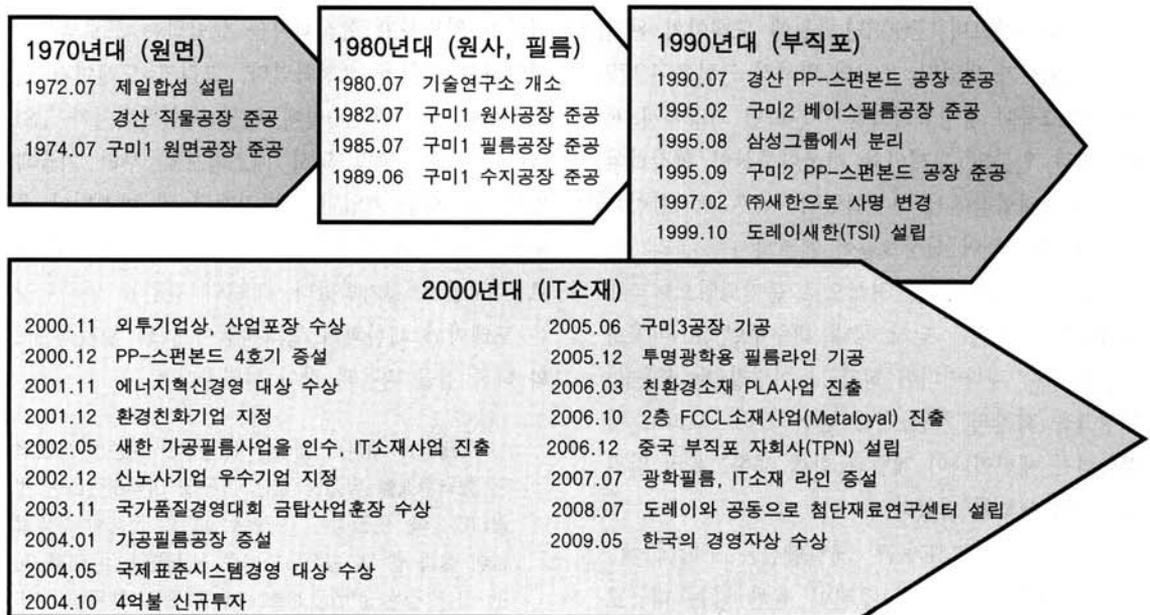


출처: TSI 사내자료.

〈그림 2〉 TSI의 매출액 추이

조사결과에 의하면 응답자 중 60%가 “M&A로 회사 가치를 높인데 실패했다”고 답했다. 이는 성공적인 M&A에 대한 해답은 M&A계약의 성공보다는 PMI에 있다는 것을 시사한다.

본 연구에서는 TSI의 사례연구를 통해 기업의 성공적인 M&A에서 인수 전의 협상과정과 특히 PMI 과정이 얼마나 중요한지를 분석해 보고자 한다. 먼저 역사적 진화의 관점에서 TSI의 설립 과



출처: TSI 사내자료를 바탕으로 필자가 정리.

〈그림 3〉 TSI의 연혁

정을 살펴보고, 새한과 도레이 간의 사업인수를 동반한 합작회사 설립과 관련한 협상과정을 고찰한다. 그 다음 TSI가 최종적으로 도레이에 의해 인수되는 과정에서 어떻게 전략적인 요소와 조직문화의 통합 등과 같은 경영의 소프트한 이슈를 관리하여 인수 후 통합을 체계적으로 추진하였는지, 그 현실적이고도 복잡하게 얽힌 실상을 밝혀 보고자 한다.

II. TSI의 탄생

TSI의 설립 과정을 살펴보면 그 출발점은 1970년대 초반으로 거슬러 올라가며, 성장경로가 상당히 길고 복잡하다는 특징을 발견할 수 있다. TSI는 외환위기를 배경으로 1999년 10월에 도레이가 인수한 새한의 구미2공장과 베이스필름(Base Film) 사업을 바탕으로 새한과 도레이가 합작으로 설립한 회사로 출발했으며, 2008년 1월에 도레이의 완전 소유 자회사가 되었다. TSI의 역사적 근원은 1972년 삼성그룹이 경영합리화를 추진하던 과정에서 제일모직과 일본의 도레이와 미쓰이물산이 합작하여 설립한 제일합섬에서 비롯되었다. 이후 제일합섬은 1990년대에 들어 삼성그룹이 계열회사를 분리하는 과정에서 1995년 8월 정식으로 분리되었으며, 제일합섬의 경영권은 당시 국내 대주주인 고 이창희(故 李昌熙) 새한미디어 회장(고 이병철(故 李秉喆) 삼성그룹 회장의 차남)에게 넘어 갔다. 그리고 제일합섬은 새한미디어 계열과 함께 새한그룹의 일원으로 재탄생하게 되었다.

새한그룹의 계열사가 된 제일합섬은 구미에 제2공장을 건설하기 위해 1조원이 훨씬 넘는 대규모

설비투자를 감행하는 공격적인 경영을 펼쳐 나갔다. 그러나 1996년부터 화섬산업의 경기가 급강하하고 공급과잉으로 일부 기업이 덩핑에 나서자 제일합섬은 설비투자를 위해 충당하였던 차입금의 상환부담과 매출부진으로 채산성이 악화되기 시작했다. 더욱이 설비투자가 끝난 1997년 말부터 밀어닥친 외환위기는 새한(1997년 2월 제일합섬은 새한으로 사명이 바뀜)의 금융비용을 더욱 가중시켰으며 동사의 재무구조를 급속도로 악화시켰다. 외환위기가 심화되던 1998년 9월부터 재계가 자율구조조정에 돌입하자 새한도 본격적으로 구조조정에 나서지 않을 수 없게 되었다.¹⁾

이러한 상황에서 한일정상회담이 10월에 열리면 서 이와 함께 한일 재계회의가 개최되어 당시 진행 중이었던 양국 기업들의 구조조정을 원활하게 하고 과잉 산업설비를 공동으로 처리하기 위한 상호 협력방안이 논의되었다. 여기서 심각한 경영 악화에 빠져 있던 새한이 재무구조 개선을 위해 먼저 대주주인 도레이에게 구미2공장 전체와 1공장의 일부 자산을 양도하고 합작회사를 설립하는 프로젝트를 제안하고 지원을 요청하였다. 그리고 도레이가 이에 응해 1999년 10월에 탄생한 합작회사가 TSI였다. TSI는 출범 당시 매스컴으로부터 기술과 자본력을 갖춘 기업과 원가경쟁력 및 마케팅이 우수한 기업 간의 강점을 결합한 한일 경제협력의 새로운 모델로 평가받았다. TSI의 김진규 인사팀장은 도레이와 새한과의 합작사업이 여타 M&A사례와 다른 점을 다음과 같이 설명한다.²⁾

“도레이와 새한의 합작은 예전부터 꾸준히 우호적인 협력관계를 유지해 오는 가운데 이루어졌다는 것입니다. 즉, 도레이는 1972년 새한의 전신인 제일합섬이 설립 될 때 합작파트너로 참가하여 그 이후 30년 이상 깊은 신뢰관계를 구축해 왔기 때문에 그만

1) 새한은 2000년 8월 기업구조조정을 위한 기업회생절차(Workout)에 들어감.

2) 본 사례에 제시된 인용문은 사례연구 기간 중에 직접 인터뷰(2008년 7월 10일)를 통해 구성한 내용임.

금 통합 후 과정이 유리하게 진행되었다고 볼 수 있습니다.”

II. 새한과 도레이간의 사업인수 및 합작을 위한 실사와 협상

M&A에 관한 실무적 문헌들을 보면 일반적으로 명확한 비전과 전략수립 그리고 신속성을 성공의 핵심 요인으로 강조한다. 그러나 TSI의 사례는 M&A가 반드시 신속하게 진행되는 것만은 아니라는 것을 보여준다.

새한의 사업인수와 합작 제안에 응한 도레이는 사업비전과 전략을 수립하고 재무계획을 세웠다. 또한 당시 도레이의 마에다 카츠노스케 회장은 실무진에게 3개월 이내에 공장인수와 합작을 마무리하라고 지시하였다. 그러나 실제로 인수와 합작을 위한 협상과 함께 합작법인이 설립되기까지는 거의 1년이라는 시간이 걸렸다. 협상에 직접 참가했던 이상균 재정팀장은 이렇게 1년이나 걸린 이유를 다음과 같이 설명한다.

“먼저 5억 달러 상당의 자금을 투입하는 대규모 프로젝트였다는 점입니다. 그리고 도레이의 일본기업 특유의 꼼꼼한 업무처리, 그리고 품의제도를 통해 부서별로 의견조정을 하기 위한 시간이 필요했습니다. 또한 인수협상 중에 양사간에는 가격조건, 인수대상 사업, 제품 선정 등에서 많은 이견이 노출되었고 이를 조정하는데 시간이 필요했기 때문입니다. 또한 도레이 사내의 일부에서 해외사업투자에 대한 이견이 있기도 했는데, 그 이유는 도레이의 북미와 유럽지역에서의 투자 실패 경험과 인수대상인 필름사업이 점차 경쟁력을 잃어가고 있으며, 원사사업의 경우 세계적인 폴리에스테르섬유의 공급과잉으로 채산성이 악화되고 있어 막대한 손실이 예상된다는 것이었습니다.”

3.1 새한의 TF팀 구성과 도레이의 실사

기업인수에는 이에 수반하는 부작용을 예방하기 위해 일단 계약 전 단계에서 실행해야 할 예비조사나 실사와 같은 업무들이 있다. TSI의 사례를 보면 실사는 미래지향적이어야 하며, 기존의 재무데이터를 중심으로 한 기업평가뿐만 아니라 인수 후의 성장전략과 사업영역까지 확대시켜서 검토하는 포괄적인 실사가 필수적이라는 것을 보여준다.

도레이에 사업인수와 합작을 제의한 새한은 2명으로 이루어진 태스크포스(TF)팀을 구성하여 준비하기 시작했다. 한편, 도레이는 인수과정의 첫 단계인 새한에 대한 실사를 충분한 시간을 가지고 포괄적이면서도 아주 세세하게 진행하였다. 또한 도레이는 재무적 적합성을 알아보기 위한 재무중심의 실사가 아니고 실사결과의 유용성을 높이기 위해 포괄적인 비즈니스 실사의 관점에서 접근하였다.

도레이의 실사는 새한의 역량을 정확하게 이해하기 위해 다음과 같이 3단계에 걸쳐서 세밀하고 철저하게 이루어 졌다. 제1단계는 재무데이터 중심의 실태조사였다. 도레이는 우선 10여명의 선별 조사팀을 파견하여 새한의 수익성을 분석하기 위한 자료 검토와 함께 공장인수와 합작사업을 위한 준비를 시작했다. 제2단계는 예비실사였는데 실태조사를 통해 새한의 재무구조를 어느 정도 파악한 도레이가 약 1달간에 걸쳐 예비 실사를 진행하였다. 도레이의 실사팀은 새한의 과거 5년간 수익자료, 공장현황, 기술능력, 환경관리 등에 관한 모든 자료를 요청하여 검토하였으며, 이를 통해 새한의 사업 전체에 대한 현실감을 키워나갔다. 제3단계는 본격적인 실사였다. 1999년 1월부터 도레이는 생산·마케팅·영업·R&D 등 모든 부서의 핵심 멤버들을 실사단으로 파견하여 정밀검사를 실시하고, 이와 병행하여 사업인수 및 합작과 관련한 협상을 개시(kick-off)하였다. 도레이의 실사는 매우 포괄적

이고 철저하게 이루어졌으며, 즉시 개선조치를 취해야 할 부분까지 명확하게 파악하는 수준까지 진행되었다. 이에 새한 측에서도 태스크포스(TF)팀을 보강하는 한편 모든 스탭조직이 지원하도록 조치하였으며, 법무법인 등의 자문을 통해 법률적인 검토를 받아가면서 협상에 대응해 나갔다.

3.2 도레이의 새한공장 인수 및 합작 협상

구미공장의 포괄적 실사와 병행하여 진행된 새한과 도레이간의 협상은 1999년 10월 신설 합작법인의 설립 등기를 마칠 때까지 거의 10개월간에 걸쳐 진행되었다. 그리고 이 과정에서 양사는 충분히 시간을 가지고 제품·생산·재무·마케팅·영업 등 경영활동의 모든 분야를 검토하였다. 먼저 자산양수도에 따른 인력고용의 문제는 인재를 중시하는 새한의 경영방침과 장기적 안정고용을 표방하는 도레이의 경영철학이 일치하여 일단 완전 승계하기로 합의를 보았다.

합작사업의 지배구조는 출자비율인 60:40(도레이:새한)에 따라 이사회를 도레이측 7명, 새한측 6명 총13명으로 구성하기로 하였으며, 합작회사의 대표이사는 각 1명씩 2명으로 하되, 사장은 한국인에게 맡겨 경영의 현지화와 함께 조직과 사업의 조기 안정화를 도모하기로 하였다.

200%를 제안하였으나, 오히려 도레이의 마에다 회장이 재무구조가 튼튼해야 지속적인 성장이 가능하다는 100%로 하자고 하였다. 결국 양사는 합작이 성공하기 위해서는 부채비율을 낮추어 금융비용의 부담을 최소화하여 재무구조의 건전성을 확보하는 것이 필요하다는 의견의 일치를 보았다.

본격적인 실사와 협상이 시작된 지 6개월만인 1999년 6월 새한과 도레이는 협상을 마무리 하고 새한의 전체 사업 중 필름(구미 1, 2공장), 원사(구미 2공장), 부직포(구미 2공장), 수지(구미 1, 2공장)부문을 도레이에게 자산양도 형식으로 매각하고 5억 달러 규모의 외자를 도입키로 하는 합작회사 설립 및 외자유치에 관한 투자방향서(LOI)를 체결하였다. 이어서 동년 9월 양사는 합작사 설립을 위한 합병 및 자산양수도 계약서를 체결하고 합작회사의 명칭을 '도레이새한 주식회사'(Toray Saehan Inc.)로 결정하고 1999년 12월 1일에 정식 합작회사를 출범시키기로 하였다. 그리고 리더십의 공백이 생기지 않게 신속하게 경영진을 확정하고 10월 15일에 합작회사 설립을 위한 등기를 마쳤다. 대표이사에는 합작프로젝트를 성공적으로 마무리하였고, 1973년 제일합섬에 입사한 이래 생산부장, 구미사업장장 및 소재그룹장을 역임하여 현장경험이 풍부하고 사업장을 잘 아는 이영관 사장이 선임되었다.

〈표 2〉 TSI의 초기 재무구조

자산 규모	6,000억원
자기자본	3,000억원
부채비율	100% (3,000억원)
자기자본비율	50%

출처: TSI 내부자료를 참조.

한편 합작회사의 재무구조와 관련하여 부채비율을 어떻게 할 것인가하는 문제에 대해서 새한은

IV. TSI의 인수 후 통합(PMI) 과정

일반적으로 M&A에서는 상호 적합성이 주된 논리로 채택된다. 그러나 실제로 상호 적합성의 논리가 인수기업의 PMI 과정에 공헌을 하는 경우는 드물다. 왜냐하면 적합성의 논리를 바탕으로 주로 주장하는 내용들은 모두 회사의 과거와 현재만을

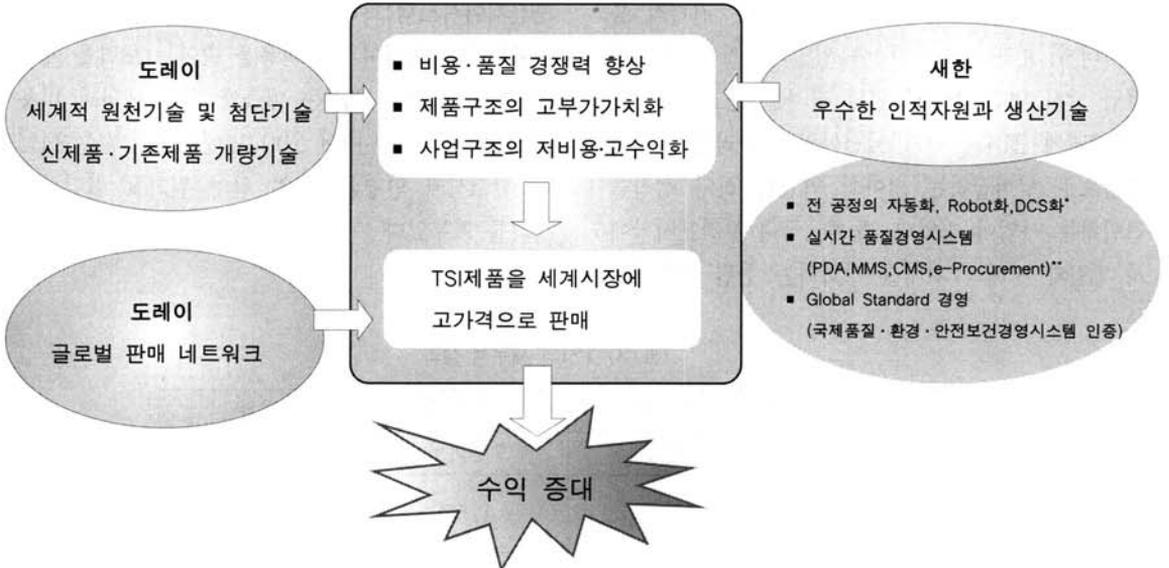
보여주고 있을 뿐이고, 새로 설립된 회사의 통합문 제나 미래에 성장해 나가야 할 전략적 방향과 방법 을 제시하는 부분은 빠져 있기 때문이다. 따라서 M&A에서 경영자는 거래의 성공뿐만 아니라 그 후 의 통합이나 성장 문제도 진지하게 고려해야 한다.

TSI 사례는 성공적인 PMI와 관련하여 두 가지 점을 강조한다. 첫째, 계약서에 서명하기 전의 실 사단계에서 두 기업의 경영자원(강점)을 결합하여 시너지 효과를 창출할 수 있는 구체적인 계획이 제 대로 수립되어 있어야 한다는 것. 둘째, 이러한 계 획은 비용 절감 등과 같은 효율성의 제고뿐만 아니 라 기업경영의 전략적 요소와 문화적 요소를 함께 고려한 실질적인 통합의 시너지를 극대화하였을 때 성공할 가능성이 높다는 것이다.

4.1 전략적 시너지 창출

4.1.1 인수 전 시너지 창출을 위한 전략 수립

실사 단계에서부터 수익 창출계획을 준비해 온 TSI는 합작회사를 설립하기 위한 등기를 마친 후 에 이를 구체화하는 작업에 착수했다. TSI는 한국 화섬업계가 공급과잉과 과당경쟁으로 채산성이 악 화되고 있으며, 중국 등 아시아의 후발기업들이 급 성장하고 있는 상황에서 만성 적자의 늪을 헤쳐 나 가기 위해서는 비용 절감만으로는 부족하고 사업구 조를 지속적으로 전환하면서 동시에 내수시장을 벗 어나 글로벌 차원에서 고부가 가치 제품으로 승부 를 걸어야 생존할 수 있다고 보았다. 그리고 구체 적인 실천방안으로 먼저 새한의 우수한 인적자원과 생산기술에다가 도레이의 한 차원 높은 첨단기술을



출처: TSI 사내자료를 참조하여 필자 작성.

* DCS(Distributed Computer System): 분산제어시스템.

** PDA(Personal Digital Assistant): (산업용) 휴대 정보 단말기.

MMS (Maintenance Management System): 유지보수 관리시스템.

CMS(Condition Monitoring System): 상태감시시스템, e-Procurement: 전자조달.

〈그림 4〉 TSI의 전략적 시너지 창출

결합하여 TSI의 원가경쟁력을 향상시키면서 제품 구조를 고부가가치화 하여 기존사업을 저비용·고수익의 사업구조로 전환시키는 계획을 세웠다. 또한 생산된 제품은 도레이의 전세계 판매네트워크를 활용하여 세계시장에 고가격으로 판매하여 수익을 증대시켜 전략적 통합시너지를 최대한 끌어올리기로 하였다.

4.1.2 부직포 및 원사사업

부직포사업은 TSI 설립 당시 국내뿐만 아니라 중국에서 수요가 급속도로 증가하고 아시아 시장에서 수요가 매년 15%씩 늘고 있는 사업이었다.³⁾ 이에 주목한 TSI의 경영진은 폴리프로필렌(PP) 스펀본드 부직포라인을 증설하기로 하고, 생산된 부직포는 우선 도레이의 일본 내 판매망을 활용하여 일본 시장에 공급하기로 하였다. 부직포 생산라인의 증설사업에서 TSI는 다음과 같은 전략적 통합시너지 효과를 실현할 수 있었다. 첫째, TSI가 설립 당시 연간 380억 원의 적자를 딛고 1년만인 2000년에 214억 원의 세전이익을 올리면서 흑자기업으로 탈바꿈하는 방아쇠 역할을 하여 성장을 견인하는 사업이 되었다. 둘째, 국내 부직포시장에서 TSI의 지배적 위치를 강화하는 한편 일본시장

에서는 도레이와 함께 시장점유율을 본격적으로 확대하는 계기가 되었다. 셋째, TSI가 도레이의 글로벌 오퍼레이션 부문과 긴밀하게 협력하여 중국, 대만, 동남아 및 호주 등으로 수출시장을 확대할 수 있게 되었다.

TSI는 합작을 하기 전에 적자에 시달리던 원사 및 필름사업을 1년이라는 짧은 기간에 일제히 흑자로 돌려놓았다. 이것은 도레이의 기술지원과 글로벌 오퍼레이션 부문이 제품의 고부가가치화와 수출 확대와 연계되고, 여기에 TSI의 우수한 현장작업자들이 지속적인 개선을 통해 비용과 품질 경쟁력을 높이는 작업들이 다면적으로 결합되어 통합시너지 효과가 일어났기 때문이었다. 한편 TSI는 효율성을 높이기 위해 설립 초기에 사업장에 에너지 저소비 공정기술을 도입하고 에너지 절약형 설비를 설치하였으며, 그 이후에는 공장의 전 공정을 자동화하고 DCS(Distributed Computer System, 분산제어시스템)화하여 최적조건으로 생산시스템을 컴퓨터로 제어하여 생산비용을 줄이는 노력을 계속하였다. 그 결과 TSI는 매출액 대비 에너지 비용을 1999년 9.2%에서 2004년에는 6.1%로 34%나 감소시켜 연평균 22억 원의 원가를 절감하는 성과를 거두었다.

〈표 3〉 TSI의 재무적 성과

	1999년	2007년	변화
매 출	4,325억 ¹⁾	7,241억	1.7배 증가
이 익	-380억 (214억) ¹⁾	475억	2.2배 증가 ²⁾
부채비율	125% (500%) ³⁾	46%	79% 감소

주: 1) TSI 2000년 실적, 2) 2000년 실적대비, 3) 새한 2000년 부채비율
출처: TSI 내부자료.

3) 부직포는 실을 짜지 않고 섬유를 화학약품이나 열로 처리, 섬유 집합체를 결속시켜 섬유모양의 형태를 이룬 것으로 질감이 종이에 가까우면서 질긴 것이 특징이다.

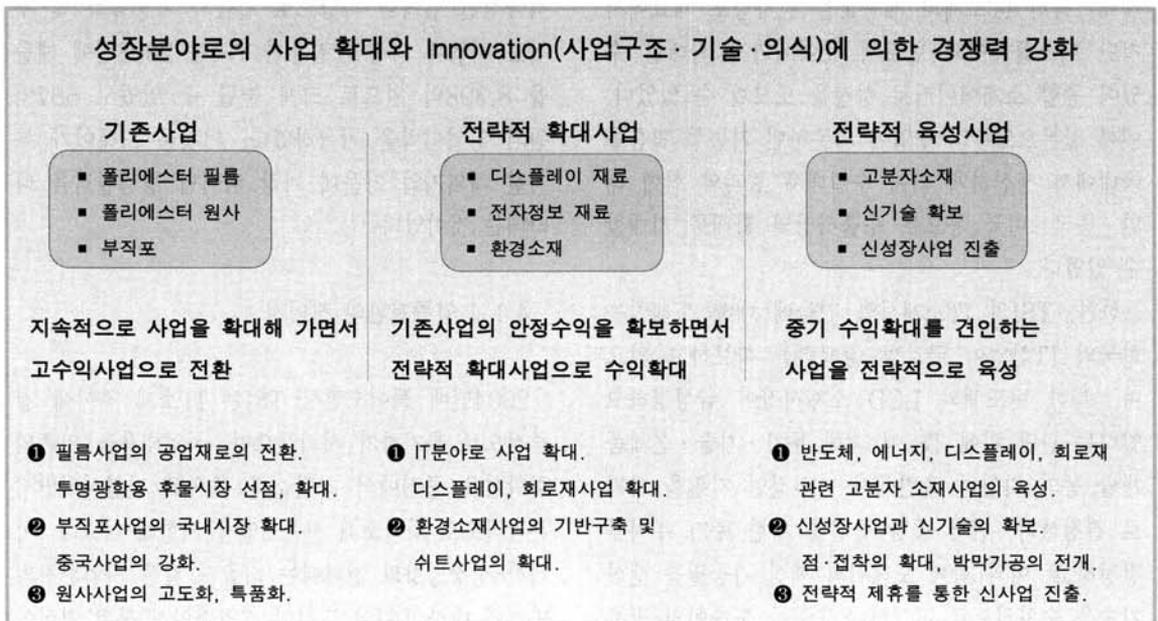
4.1.3 필름사업

TSI가 흑자경영을 실현한 다음에 부직포에 이어 본격적으로 고부가가치화와 사업구조의 전환을 추진하면서 전략적 통합시너지 효과를 기대한 분야는 필름사업이었다. 먼저 TSI는 IT혁신과 기술융합의 시대적 흐름을 재빨리 읽고 가공필름시장에서 사업 기회가 오고 있다는 것을 간파하여 도레이와 전략적 공조 하에 과감하게 관련 사업을 인수하여 가공 필름시장에 진입하였다. 그리고 도레이의 적극적인 지원과 협력을 바탕으로 TSI는 필름사업의 구조를 IT소재 쪽으로 전환하면서 필름의 고부가가치화와 함께 IT소재 전문기업으로 업종전환을 효과적으로 추진해나갔다.

TSI는 설립 1년 만에 흑자경영을 실현했다고 하지만 필름뿐만 아니라 섬유사업은 일부 품목을 제외하고는 수익성이 좋지 못했다. 따라서 화학섬유

나 단순한 필름사업에서 탈피하여 새로운 성장 동력을 개발해야 할 필요성을 절감하고 있었다. 여기서 TSI의 경영진은 당시 정보통신산업이 급성장하는 것을 보고 TFT-LCD(초박막액정표시장치)·휴대전화·컴퓨터·디지털 카메라·노트북PC·정보 단말기 등의 화면에 쓰이는 고부가가치 부품인 가공필름의 시장규모가 급성장할 것이라고 판단하여 다른 화섬회사들 보다 한 걸음 빨리 IT소재사업에 진출하기로 결정하였다.

새로운 성장 동력을 가공필름의 IT소재에서 모색하는 TSI의 전략은 도레이가 2001년부터 혁신지향 경영을 표방하고 섬유, 폴리에스테르 필름 및 IT 분야 등에서 첨단소재 개발에 역량을 집중하는 전략을 채택하면서 더욱 탄력을 받게 되었다. 이와 같이 양사의 전략적 방향이 일치하는 가운데 TSI는 2002년 5월에 구조조정 중이던 새한으로부터 가공필름사업을 인수하여 IT소재사업에 진입할 수



출처: www.toraysaehan.com 및 TSI 사내자료를 참조하여 필자 작성.

〈그림 5〉 TSI의 중·장기 사업전략

있는 토대를 마련하였으며, 부직포사업과 함께 가공필름사업을 차세대 전략사업으로 삼았다. 또한 도레이와 전략적 통합시너지 효과를 극대화하고 지속가능한 성장을 위해 중장기적으로는 반도체·에너지·디스플레이·회로재와 관련한 고분자 소재사업을 육성하고 친환경소재사업의 녹색성장 분야로 까지 진출한다는 장기 사업전략을 세웠다.

TSI가 IT소재분야에 뛰어난 동기는 LCD용 필름 등과 같은 IT와 관련한 수요가 세계적으로 매년 20% 이상 급증하여 미래의 캐시카우(현금창출원)로 자리 잡고 있는 데다 이 분야가 기존 사업과 무관하지 않았기 때문이었다. 첫째, 기존의 생산설비와 연계하여 베이스필름에서 가공필름까지 일관생산체제의 시너지 효과를 기대할 수 있었다. 둘째, 화섬과 필름사업을 하면서 축적해 온 베이스필름 생산기술과 메탈라이징, 코팅, 라미네이션 기술 등이 시너지 효과를 발휘할 수 있어 IT소재가 회사의 핵심사업으로 자리 잡을 가능성이 높아졌다. 셋째, 특히 IT소재의 제품군을 전자정보 재료에서 첨단 디스플레이와 반도체 분야에까지 확대할 수 있어 종합 소재메이커로 성장을 도모할 수 있었다. 넷째 일본으로부터 수입에 의존하던 기능성 필름을 국내에서 생산하게 되어 수입대체 효과와 함께 대만·중국·미국 등으로 수출시장의 확대를 기대할 수 있었다.

한편, TSI의 IT소재사업 진출에 대해 도레이는 한국의 IT산업이 글로벌 경쟁력을 확보하고 있으며, 특히 반도체와 LCD 소재시장이 급성장하고 있다는 판단 하에 TSI에 대해 투자·기술·신제품 개발 등의 다양한 측면에서 다면적인 지원을하기로 결정했다. 먼저 공장 증설을 위한 추가 투자를 결정하고, 이와 함께 도레이의 핵심 가공필름 생산 기술을 순차적으로 이전하여 TSI를 도레이의 필름 및 전자정보 소재사업의 글로벌 중핵기지로 육성하기로 하였다. 또한 도레이 계열의 가공필름 전문회

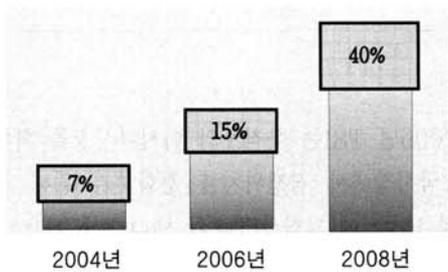
사인 TAF(Toray Advanced Film)를 통해 기술 협력을 강화하여 TSI의 신제품 개발을 전폭적으로 지원하기 시작했다.

이렇게 도레이가 TSI에게 힘을 실어 주자 먼저 신제품 개발에서 시너지 효과가 나타나기 시작했다. TSI는 20년 이상 필름과 중합분야에서 쌓아온 노하우와 필름 코팅기술 등 자체 핵심기술이 도레이의 첨단기술과 요소기술과 결합하여 일으키는 시너지 효과를 활용하여 신속하게 신제품 개발에 나섰다. 그 결과 TFT-LCD용 필름·휴대전화와 컴퓨터 등에 쓰이는 FCCL(연성회로기판)용 필름·세라믹콘덴서(MLCC)용 필름과 같은 기존 제품 이외에 편광판용 필름·이형필름·반도체용 LLT(Lead Lock Tape, 반도체 프레임고정용 테이프)와 같은 고기능의 차별화된 제품을 신속하게 개발·생산할 수 있게 되어 경쟁업체의 추격을 따돌리면서 IT소재 분야로 발 빠르게 사업포트폴리오의 중심축을 이동시켜 나갈 수가 있었다. 도레이의 적극적인 협력을 바탕으로 필름과 가공필름 및 부직포 사업에 역량을 집중한 TSI는 2008년에 매출을 8,398억 원으로 크게 늘릴 수 있었고 667억 원의 영업이익을 기록하였다. 이것은 도레이가 투자한 해외기업 가운데 가장 뛰어난 경영실적을 나타내는 것이었다.

4.1.4 업종전환의 시너지

2004년에 들어오면서 TSI는 IT소재 분야에 집중적으로 투자하기 시작했으며, 사업내용을 기존의 화학섬유 중심에서 첨단소재 쪽으로 전환시키면서 본격적으로 화학소재 전문기업을 지향해 나갔다. 이러한 성장방향의 전환에는 다음과 같은 사업환경의 변화에 대한 TSI와 도레이 경영진의 공통된 인식이 크게 작용했다. 첫째, 성숙산업으로 여겨졌던 섬유분야가 IT혁신으로 첨단 전자소재분야로 탈바꿈하

고 있다는 것. 둘째, 국제적으로 환경규제가 강화되는 등 경영환경이 급변하고 있다는 것. 셋째, 한국과 일본을 비롯한 전 세계의 섬유·화섬회사들은 생존의 갈림길에 놓여 있으며, 한국 화섬회사들도 생존을 위해서는 전통적인 섬유·화섬분야에서 유기합성 화학, 고분자 화학, 바이오 화학 등의 첨단 소재분야로 전환을 서둘러야 한다는 것이었다.



출처: 매일경제 (2004년 12월 23일자).

(그림 6) TSI의 매출액 대비 IT소재 비중 확대 계획

TSI는 도레이의 협력을 통해 양사의 경영자원을 다면적으로 결합하여 생산, 재무, 생산, R&D 등의 다방면에서 전략적 통합시너지를 실현하여 이를 통해 업종전환과 지속적인 성장을 의도했다. 먼저 생산부문에서 TSI는 한창 연구개발 중이거나 개발을 완료한 2층 FCCL(연성회로기판), PDP용 반사방지(AR)필름, 편광판용 이형필름, 광확산필름 등과 같은 차세대 제품에 주력하기 위해 도레이와 공동으로 2010년까지 구미에 4억 달러를 투자하여 3공장을 건설하기로 결정하였다. 여기서 투자재원은 도레이가 직접투자(FDI)를 통해 1억 달러를 부담하고, 나머지는 TSI가 이익을 재투자하는 형태로 마련하기로 하였다. 3공장의 건설은 IT소재 사업에 집중하고 고부가가치 사업을 다각화하기 위해 추진되었지만 여러 가지 부차적인 효과를 가져

왔다. 첫째, TSI가 IT소재 생산과 때를 맞추어 첨단재료연구센터(Advanced Materials Research Center, AMRC)를 설립하여 독자적인 연구개발(R&D)능력을 구축하도록 유도하였다. 둘째, 3공장에서 생산될 PDP전면필터용 핵심소재와 편광판용 이형필름은 국내에서 처음 양산을 시작하는 것으로 대부분 수입에 의존하고 있던 디스플레이용 핵심소재의 국산화에 기여하여 상당한 수입대체 효과와 함께 대일 무역역조를 개선하는 효과를 가져왔다.⁴⁾ 첨단재료연구센터를 개소와 관련하여 김진규 인사팀장은 다음과 같이 설명한다.

“이러한 움직임은 도레이 본사로부터 첨단기술을 이전 받을 수 있는 기반과 함께 첨단기술을 수용-흡수-응용할 수 있는 자체의 기술적 능력이 필요하게 되었기 때문입니다. 또한 사업구조를 IT사업 구조로 개혁하기 위해서는 필름제품과 IT제품이 결합된 제품을 독자적으로 개발할 수 있는 능력도 필요하였고, 특히 한국에는 삼성과 LG 등과 같은 세계적인 IT기업들과 시장이 있어 TSI가 좀 더 전략적 유연성을 가질 수 있었기 때문입니다.”

4.1.5 글로벌 전략과 연구개발에서 시너지

TSI의 PMI과정에서 주목되는 또 하나의 특징은 소유구조의 변화에 따라 전략적 통합시너지가 질적으로 변화하였다는 것이다. 1999년에 도레이는 TSI에 60%의 지분을 출자한 후 새한으로부터 2000년 10%, 2005년 20%, 그리고 2008년에 나머지 10%를 인수하여 TSI에 대한 지분을 100%로 높였으며, 그 결과 TSI는 사실상 도레이의 완전소유 자회사가 되었다. 이 과정에서 양사의 경영자원의 결합을 통한 전략적 통합시너지는 질적으로 한 단계 더 업그레이드되어 TSI의 글로벌 전

4) 이러한 관점에서 TSI는 자회사의 자체적 혁신을 통해 '우량센터(center of excellence)'로 성장한 좋은 모델로 볼 수 있다. 자회사의 혁신과 '우량센터' 역할에 대해서는 Birkinshaw and Hood (2001), Frost, Birkishaw, and Ensign(2002) 등을 참조.

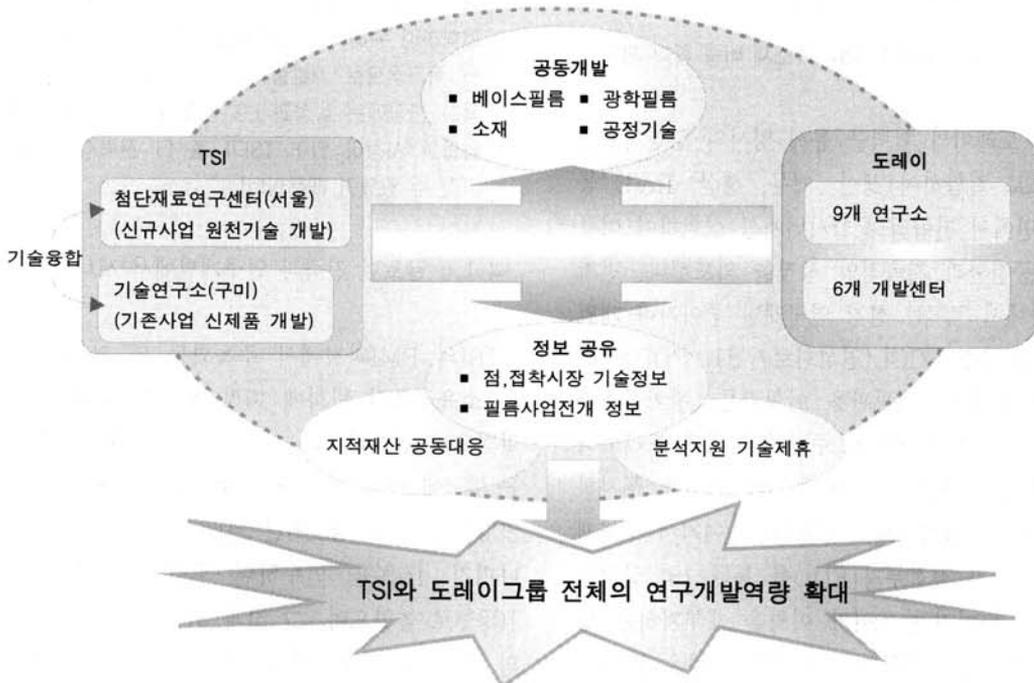
〈표 4〉 TSI에 대한 도레이의 출자지분율 변화 (%)

년도	도레이	새한	비고
1999	60	40	도레이가 경영 주도권을 쥐기 위해 60:40을 주장.
2000	70	30	기업개선작업을 받고 있던 새한이 자구계획 이행을 위해 TSI 지분 40% 중에서 10%(300억원)를 도레이에 매각.
2005	90	10	새한은 자구계획 실행의 일환으로 보유중인 TSI 지분 30% 중에서 20%를 도레이에 매각.
2008	100	0	웅진코웨이가 새한을 인수하는 과정에서 새한이 TSI 지분 10%를 도레이에 매각.

출처: 면담을 토대로 필자 작성.

략과 연구개발(R&D)에서 큰 효과가 나타나기 시작했다.⁵⁾ 예를 들면 글로벌 전략과 관련한 시너지는 TSI가 추진한 최초의 해외직접투자에서 나타났

다. 2006년 TSI는 부직포의 아시아시장을 확대하고 중국시장에서 경쟁위치를 강화하기 위해 중국 장쑤성 난통시에 자회사(Toray Polytech Nantong



출처: www.toraysaehan.com 및 TSI 사내자료를 참조하여 필자 작성.

〈그림 7〉 TSI와 도레이 간의 R&D시너지

5) TSI에 대한 도레이의 점진적인 지분 출자의 증가는 시너지 효과의 극대화를 위한 'Real options theory' 관점으로 볼 수 있다. 합작기업의 진화를 'Real options theory'의 관점으로 설명한 주요 연구로 Li, Dhanaraj, and Shockley(2008)을 들 수 있다.

Co., TPN)를 설립하고 연산 18,000 t 규모의 PP 부직포 생산공장을 건설하기로 하였는데, 투자 재원은 TSI와 도레이 및 도레이 중국 투자회사가 공동(각각 50%, 40%, 10% 지분비율)으로 부담하기로 하였다. 한편 연구개발(R&D)과 관련한 시너지는 2008년 7월 TSI가 IT소재사업을 지속적으로 확충하기 위해 동사의 기존 신소재연구센터와 도레이 본사의 연구부문과 연계하여 통합·운영하는 첨단재료연구센터를 설립하는 것으로 실현되었다. TSI는 이러한 공동 연구개발체제를 통해 양사 간의 연구인력 교류와 양방향 기술교류를 활성화하기로 하였다. 또한 이문화의 융합을 통한 새로운 발상을 바탕으로 새로운 연구영역을 개척하고 기초 연구에서 시너지 효과를 극대화해 나가기로 하였다. 이러한 사례는 PMI 과정에서 기술과 지식 공유를 통한 시너지 창출이 M&A의 성공에 중요한 지표가 될 수 있다는 것을 보여주는 것이었다.

4.2 문화적 시너지 창출

기업을 인수하여 통합해 나가는 과정은 변화를

관리하는 일이라고 말할 수 있다. 다시 말하면 회사 조직의 커다란 변동과 직원들의 불안한 심리를 잘 이해해야 하며, 기업문화의 차이를 동화시키면서 실질적인 통합시너지를 추구하고 나가야 한다는 것이다. 특히 기업문화의 차이가 일반적으로 M&A의 실패 요인으로 가장 많이 거론되고 있는데, PMI 과정에서 정말 필요한 중요한 과제는 문화적 통합시너지를 추구하고 가는 것이라고 할 수 있다.

삼성그룹의 경영방식과 기업문화에 뿌리를 둔 TSI와 도레이 간에는 기업문화의 차이가 존재하였다. 이와 관련하여 이영관 사장은 “기업간 M&A에 성공하기 위해서는 기업 간의 문화와 가치를 통합시켜 상호 신뢰와 존중을 바탕으로 하는 노사문화를 확립하는 것이 가장 중요하다”고 지적하였다. 또한 그는 “380억원의 적자를 냈던 TSI가 불과 1년 만에 흑자기업으로 변신할 수 있었던 것은 재무구조의 건전성을 확보하고 도레이의 기술지원과 세계적인 판매망을 활용하는 등 전략적 통합시너지를 실현한 데서 찾아 볼 수 있지만, 양사 경영문화의 장점만을 추려내어 통합하여 TSI만의 새로운 복합문화를 창출한 것이 가장 크게 작용했다”고 PMI과정



출처: TSI 사내자료.

〈그림 8〉 한국(TSI)과 일본(도레이)의 기업문화 비교

에서 문화적 통합의 중요성을 강조했다.

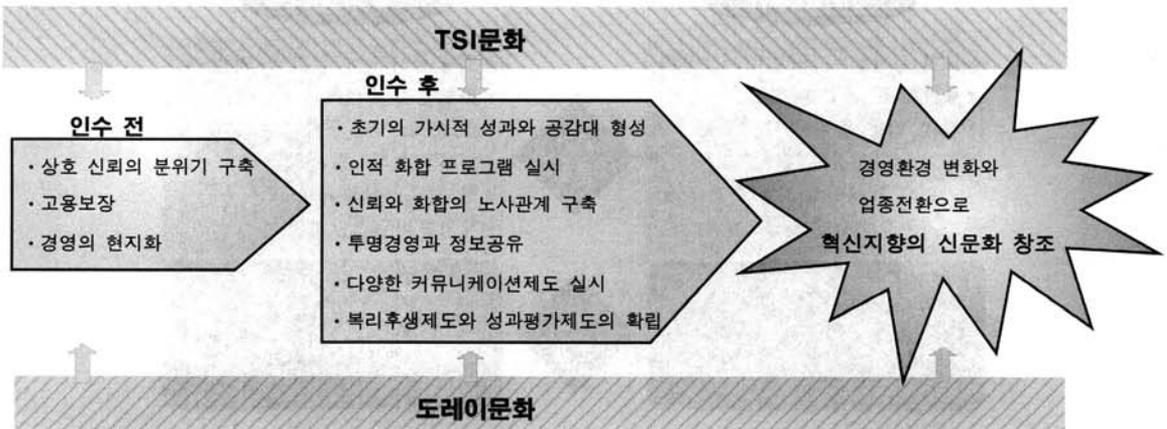
새한의 주력공장을 인수하고 합작회사인 TSI의 대주주가 된 도레이는 초기에는 자사의 경영방식을 적용하거나 이식하려고 하지 않았다. 왜냐하면 도레이는 새한의 전신인 제일합섬이 설립된 1972년부터 20% 이상의 지분을 출자하여 자본제휴의 관계에 있었고 벤치마킹의 대상이 되어 왔기 때문이었다. 따라서 새한에서 분리되어 합작회사로 설립된 TSI의 경영방식이나 제도에는 도레이의 것이 어느 정도 반영되어 있어 조직구조와 운영방식, 관리시스템, 인사관리 등에서 TSI와 도레이 간에 큰 차이는 발견되지 않았고 문화적 갈등요인도 크게 부각되지는 않았다. 이 점에 대해 김진규 인사팀장은 다음과 같이 설명한다.

“TSI의 모체인 제일합섬 때부터 도레이는 벤치마킹의 대상이 되어 왔기 때문에 이미 30년 이상 TSI에는 자연스럽게 도레이 경영방식의 유전자가 이식되어 왔다고 봅니다. 이러한 점에서 통합 후 문화적 동화 과정에서 TSI의 직원들은 도레이에 대해 거부감이 크게 없었다고 봅니다.”

4.2.1 인수 전 문화적 시너지

4.2.1.1 문화적 통합의 출발점은 상호 신뢰

TSI와 도레이가 문화적 통합 시너지를 이루어가는 과정을 살펴보면 도레이가 새한공장을 인수하기 전인 실사 때부터 상호 신뢰의 문화를 만들어 나갔다는 것이 무엇보다 주목할 점이다. 도레이의 입장에서 보면 제일합섬 설립 때부터 지분을 참여해 왔다고는 하지만 새한공장의 인수를 동반한 합작은 쉬운 문제가 아니었다. 그러나 실사 때부터 새한과 도레이는 서로 win-win의 기조로 업무를 추진하였다. 특히 당시 새한 측의 합작 태스크포스팀(TFT)의 리더였던 이영관 사장은 신뢰를 강조하며 새한의 모든 것을 보여주었다. 예를 들면, 공장의 기술과 시스템을 도레이에 공개할 때 처음에는 새한의 기술력에 대한 애착심이 강했던 일부 엔지니어들의 반발도 있었으나 이에 대해 이 사장은 리더십을 발휘하여 신뢰를 강조했다. “우리의 기술이 도레이의 것보다 우수한가. 양보하지 않고 어떻게 일이 되겠느냐. 서로를 믿어야 한다.”고 설득했다. 이와 같은 상호 신뢰의 구축과정을 거쳐 TSI는 서서히 도레이와 문화적 통합시너지의 밑바탕을 만들어 나갔다.



출처: 필자 작성.

〈그림 9〉 TSI의 문화적 시너지의 실현 과정

4.2.1.2 장기 안정고용

세한과 도레이는 합작 협상 시에 적자공장의 생산성을 개선하기 위해서는 고용안정이 중요한 포인트라는 점에 의견이 일치하여 세한 직원들의 고용을 완전 승계하기로 합의하였다. 이것은 장기적 안정고용과 신뢰를 강조하는 도레이의 경영문화와 인재를 중시하는 세한의 경영철학이 함께 반영된 것이었다. 또한 TSI 직원들에게 고용에 대한 불안감을 없애 노사분쟁의 여지를 경감시키고, 직원들이 역량을 발휘할 수 있는 분위기를 조성하여 TSI가 상호 신뢰와 존중의 노사문화를 만들어 나갈 수 있는 토대가 되었다.

4.2.1.3 경영의 현지화와 도레이의 TSI 경영진 신임

TSI의 설립 초기에 대주주인 도레이가 문화적 통합을 위해 취한 중요한 결정의 하나는 경영의 현지화였다. 예를 들면 도레이는 TSI의 최고경영자뿐만 아니라 재무와 구매 등 핵심부서의 책임자를 한국인 임원으로 두는데 동의하였으며, 또한 의사결정을 자율에 맡기고 경영진을 신임하고 지원하였다. 이러한 도레이의 현지화 노력은 TSI가 신속하게 리더십을 확립하여 직원들의 공감대를 확보하고 회사의 성장방향을 정확히 잡아 설립 1년 만에 독자경영체제로 전환하는데 큰 역할을 하였다. 도레이의 TSI 경영진에 대한 신임에 대해 김진규 인사팀장은 다음과 같은 예를 들고 있다.

“2008년 12월 도레이 본사가 이영관 사장을 전임 이사로 승진시킨 것을 보면 알 수 있습니다. 도레이 본사에서든 전임이사는 4명에 불과하며 도레이가 합작한 해외기업의 최고경영자 중에서 본사 경영에 참여할 수 있는 전임이사는 이 사장이 유일합니다. 이는 그만큼 본사가 TSI를 인정한다는 의미입니다.”⁶⁾

4.2.2 인수 후 문화적 시너지

4.2.2.1 초기의 가시적 성과와 공감대 형성

문화적 통합시너지와 관련하여 TSI가 설립된 후 동사의 경영진이 취한 일련의 조치 중에서 주목되는 것은 성장 방향을 명확히 제시하여 도레이의 공장 인수와 합작의 정당성에 대한 전사적인 공감대를 신속하게 형성했다는 것이다. TSI 경영진은 만성적자에 시달리는 공장의 침체된 분위기에 활력을 불어 넣고 직원들이 합작회사에서 소속감을 느끼도록 하기 위해서는 무엇보다 첫 해에 수익을 올리는 것이 중요하다고 판단하였다. 그리고 이를 위한 첫 사업으로 부직포 생산라인을 증설하는 프로젝트를 추진하고, 생산된 부직포를 일본시장에 공급하기로 하였다. 이 사업은 도레이가 설립 첫해부터 TSI에 대해 대규모 투자를 단행하여 회사를 성장궤도에 올려놓겠다는 의지를 분명히 보여주는 계기가 되었고, 회사 내부에 공동체 의식을 만들어 내는 효과를 가져왔다. 또한 실적 개선이 뚜렷해지면서 직원들의 마음자세에도 변화가 일어나기 시작했다. 한 동안 직원들은 일본기업의 지배를 받는다는 종속적인 관념을 버리지 못했으나, 이제는 도레이의 공장 인수와 합작이 새로운 성장의 기회가 될 수 있다는 긍정적인 공감대가 싹트기 시작하였다.

4.2.2.2 인적 화합 프로그램

PMI 문제의 성공적인 해결을 위해 TSI는 재무나 전략과 같은 공학적인 문제뿐만 아니라 감성적이고 인간적인 측면에도 세심하게 배려하여 조직문화의 통합시너지를 실현해 나갔다. 합작법인의 설립과 함께 TSI는 인적·문화적 화합 프로그램을 수립하였으며, 한국과 일본의 문화적 차이를 이해하면서 도레이의 강점을 조직내부에 적극적으로 전

6) 이영관 사장은 2008년 12월 도레이가 출자해 만든 한국 내 6개 관계사를 총괄하는 한국 대표로 선임되었으며, 중국 내 법인인 도레이폴리텍난통주의 동사장(회장)도 맡게 되었다.

파하고 수용하고자 하였다. 또한 TSI와 도레이는 양사 간에 매년 100여명에 이르는 직원들이 출장과 교육연수 등을 통해 인적·기술적 자원의 활발한 교류가 일어나도록 하였다. 그리고 이를 통해 양사의 교육프로그램을 공유하여 서로 잘못된 생각을 고치고 생산방식·제품·물류·재고관리·원자재 구매 등의 다양한 분야에서 서로의 베스트 프랙티스를 공유할 수 있는 기회를 가질 수 있도록 하였다. 특히 도레이는 동사의 종합연수원에서 TSI에 대한 기술연수, 직원교육 및 그룹 경영인재 후계양성과 같은 다양한 프로그램을 실시하여 TSI가 도레이와 기능적으로 긴밀하게 연결하여 업무를 수행하고 도레이그룹의 일원으로 일할 수 있는 팀워크의 분위기를 조성해 나갔다.

4.2.2.3 신뢰와 화합의 노사관계

PMI과정에서 해결하기 어려운 문제지만 조직문화를 통합하고 활성화시켜 성장시너지를 창출하기 위해서 반드시 해결해야 할 과제가 노사관계라고 말할 수 있다. TSI 경영진은 합작기업으로서 초기에 경영을 안정시키기 위해서는 원만한 노사관계가 반드시 필요하다고 판단하고 노사 간의 협력관계를 유지하기 위한 정책과 프로그램을 적극적으로 실행하였다. 또한 노조를 경영 파트너로 인정하고 신뢰를 바탕으로 임금이나 단체교섭 등과 같은 노사 간의 이슈에 대해서는 사전에 충분한 협의를 통해 원활하게 해결해 나갔다. 그리고 매년 TSI와 도레이 노동조합의 정기적인 상호 방문과 교류 프로그램을 통해 노사상생의 문화로 널리 알려진 도레이의 기업문화를 배울 수 있는 기회를 갖게 하였다. 그 결과 TSI의 노조원들은 공급과잉에 따른 업체 간의 덤핑 경쟁과 구조조정으로 화섬산업의 전망이 극도로 불투명한 상황에서 임금 인상에만 매달리는 소모적인 대결보다는 생산성 향상을 통해 고용 안정과 성과의 몫을 키우는 것이 더 중요하다는 참여의

식을 가지게 되었다. 이러한 TSI노조의 의식전환에는 공장 엔지니어 출신으로 출발하여 생산현장의 직원들과 생사고락을 함께 하여 1980년대 말 화섬업계의 노사 분규 속에서도 구미공장을 한 건의 분쟁도 없이 성공적으로 운영해 온 이영관 사장의 상호 신뢰와 화합을 중시하는 설득의 리더십도 큰 역할을 하였다. 이 점과 관련하여 김진규 인사팀장은 다음과 같은 사실을 밝히고 있다.

“지금도 사장님은 구미공장에 내려가면 현장직원들의 이름을 거의 기억하고 있을 만큼 직원들과 인간적인 신뢰관계를 밀접하게 유지하고 있으며, 노조를 존중하고 경영현황을 공개하여 목표와 성과를 공유하는 현장주의 그리고 열린경영과 상생의 경영철학을 적극 실천하고 계십니다. 그 결과 노조에서도 최고경영자가 현장의 목소리에 귀를 기울이고 수용하기 위해 노력한다고 인정하고 있습니다.”

4.2.2.4 투명경영과 정보공유

TSI 경영진은 회사 설립 때부터 생산성 향상과 지속적인 성장을 위해서는 노사협력의 기업문화와 이에 대한 직원들의 이해와 공감대 확보가 필수적이라고 보고, 이를 위해 다양한 정책을 실천하였다. 먼저 노조의 신뢰를 얻기 위해 TSI 경영진은 성실하게 정보를 공개하여 투명한 경영 풍토를 정착시키려고 노력했다. 예를 들면 전사 전략회의, 생산·판매회의, 경영위원회 등 회사 경영과 관련한 회의에 노조간부들을 참석시켜 노사가 경영정보를 공유하는 자리를 마련하였으며, 노조가 스스로 경영의 파트너로 인식하는 장(場)을 만들었다. 이러한 투명경영은 노조뿐만이 아니라 모든 직원을 대상으로 확대되었으며, TSI 경영진은 반장 및 대리회의, 월별 경영현황 설명회 등 각종 회의와 월례조회를 통해 회사의 경영현황과 경영전략을 전 직원들에게 설명했다. 그 결과 전사적으로 경영현황에 대한 정보와 의식이 공유되어 직원들의 참여

의식은 더욱 강화되었고, 또한 이러한 지식 공유와 참여 의식은 생산성의 향상으로 이어졌다. PMI과정의 장애요소로써 가장 흔히 인용되는 것이 직원들의 참여 의식의 부족이라고 말할 수 있는데, TSI는 이상과 같은 투명경영과 정보의 공유를 통해 서로 신뢰하고 협력하는 노사문화를 만들어 나갔다.

4.2.2.5 다양한 커뮤니케이션 제도

TSI가 회사의 조직내부에서 커뮤니케이션이 지속적으로 이루어지도록 한 것도 인수 후 문화적 통합과 회사의 성공적인 운영에 필요한 중요한 요소였다. TSI는 조직 활성화와 통합작업의 일환으로 회의와 토론 등을 통해 조직계층 간에 의사소통이 원활하게 이뤄지는 도레이의 경영문화의 장점을 받아들여 다양한 소집단 활동과 커뮤니케이션 제도를 활성화하고,⁷⁾ 이를 통해 회사 경영에 대한 직원들 간의 활발한 의견교환이 이루어지도록 하였다. 예를 들면 TSI는 도시락간담회와 HOF 타임,⁸⁾ 노사 주례미팅, 대리회의, 반장회의, 부화합회의, 팀별 단합대회, CEO와의 대화, 온라인 자유게시 및 토론 등과 같은 공식·비공식 커뮤니케이션 채널을 운영하였다. 그리고 2001년에는 멘토(mentor)제를 도입하여 사전적 문제해결을 강조하고 조직계층 간에 신뢰와 공감대를 형성하는 TSI 특유의 커뮤니케이션 문화를 만들어 나갔다. 특히 이영관 사장은 업무현장에서 직원들과 직접 대화하는 기회를 자주 만들고, 사내의 실시간 화상대화 시스템을 통해 전 직원들에게 주요 사안에 대해 설명하고 즉석에서 질문을 받아 답해주는 제도를 실시하여 '회사가 어떻게 해야 새로운 환경에서 성공할 수 있을

까?' 라고 하는 한층 건설적인 질문이 나올 수 있도록 직원들을 유도하여 회사의 미래상을 전사적으로 공유해 나갔다.

4.2.2.6 복리후생제도와 성과평가제도의 확립

TSI는 IT소재사업으로 진출을 모색하던 2001년부터 태스크포스(TF)팀을 구성하여 삼성그룹의 경영방식과 기업문화에 뿌리를 둔 새한적인 사내 문화와 도레이의 기업문화를 접목하여 TSI 고유의 문화를 정립하는 연구를 진행하였다. 또한 복리후생제도와 함께 성과와 보상을 연계한 투명한 보상 메커니즘의 뼈대를 세우는 작업을 함께 추진하였다. 복리후생제도는 직원들의 생활안정, 의료건강, 주거안정, 문화체육의 4가지 관점에서 접근하여 개발·운영하였다. 이렇게 회사 측이 직원들의 복리후생에 대해 진정으로 관심을 가진다는 의지를 말 뿐만이 아닌 행동으로 보여주면서 TSI의 노사는 서로 신뢰하고 협력하는 문화를 더욱 다져 나갈 수 있게 되었다. 그리고 그 결실은 직원들이 기여한 만큼 경영성과를 돌려주는 성과배분제도로 구현되어 나타났다.

2002년 5월 TSI가 새한의 가공필름사업 인수하여 IT소재사업으로 진출을 본격화하자 노조는 채산성 악화로 전반적으로 어려움을 겪고 있는 화섬산업의 상황을 감안하여 회사의 미래 성장을 위한 동력을 축적하는데 협력하기로 하고, 화섬업계 최초로 2002년도의 임금인상 결정권을 회사 측에 위임하는 형태로 임금동결을 결정하였다. 회사 실적이 개선되고 있는데도 불구하고 노조가 임금을 회사가 회사 측에 넘긴 것에 대해 도레이도 깜짝 놀랐다. 회사 측은 임금을 동결하는 대신 직원들이 이

7) TSI에서도 도레이의 정보공유와 원활한 의사소통을 위한 Multi-communication 운동인 「호렌소(ほうれんそう)」캠페인을 전개하고 있다. 호렌소란 「보고(報告, ほうこく)-연락(連絡, れんらく)-상담(相談, そうだん)」의 일본어 합성어이다.

8) 도시락간담회란 임원과 관리자들이 직원들과 함께 도시락을 먹으면서 근로자들의 고충과 건의사항 등의 의견을 교환하는 제도이며, HOF타임은 임원과 관리자 그리고 직원들이 업무 종료 후에 맥주를 마시면서 회사생활의 고충, 건의 사항, 회사 경영 등에 대해 허심탄회하게 이야기를 나누는 제도이다.

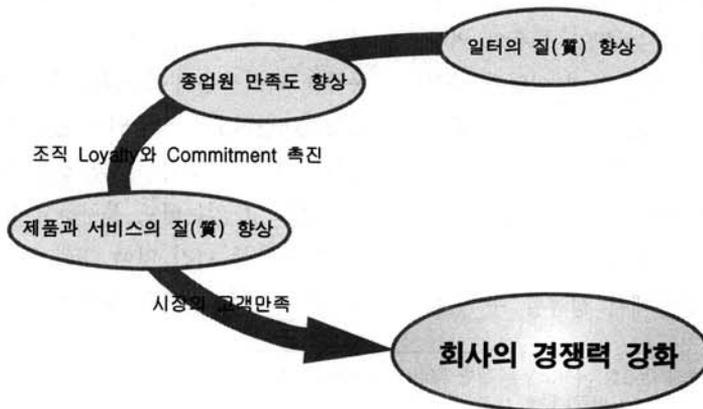
문 성과를 다음 해에 평가해 이익 목표액 초과분의 4분의 1을 직원들에게 보상하는 '4분법'을 제시하였다. 그리고 이러한 새로운 노사협력의 분위기를 경쟁력 강화로 이어지게 하기 위해 GWP(Great Workplace) 캠페인을 전개하였다. 그 목적은 다양한 복리후생지원과 경영성과에 합당한 처우 그리고 공정하고 합리적인 인사제도의 운영을 통해 활력이 넘치는 근로환경을 조성하여 종업원들의 만족도를 향상시키고, 이것을 제품의 품질 제고와 고객 만족으로 연결시켜 회사의 경쟁력을 강화시키기 위한 것이었다.

이와 같이 TSI가 미래 성장을 위해 새로운 노사협력의 문화를 만들어 나감에 따라 도레이도 TSI가 IT소재 쪽으로 성장방향을 전환하는 것을 적극적으로 지원하기 시작했다. 예를 들면 도레이는 4억 달러 규모의 신규 투자를 결정하였는데, 이를 토대로 TSI와 도레이는 통합과 성장에 한 걸음 더 다가갈 수 있게 되었다.

4.2.2.7 새로운 혁신지향의 문화 창조: 새로운 경영이념, 가치체계 및 전략의 정립
TSI가 성공적으로 문화적 통합을 이루어 가는

과정을 관찰해 보면 경영환경이 급속도로 변화할 때는 전략전환과 더불어 새로운 환경에 적응할 수 있는 새로운 기업문화를 만들어 낼 수 있는 능력이 필요하다는 것을 발견할 수 있다. IT소재분야로 진입을 추진한 시기에 고유의 기업문화를 모색하던 TSI는 '전통적인 섬유기업의 문화를 그대로 유지할 경우 사업 환경이 전혀 다른 정보통신산업에서 의도하는 IT소재 전문기업으로 변신할 수 있겠는가?'라고 하는 의문을 가지게 되었다. 그리고 성공적인 변신을 위해서는 이에 걸맞은 새로운 기업문화를 정립해야 할 필요가 있다는 것을 감지했다. TSI의 태스크포스(TF)팀은 한국 TSI와 일본 도레이의 기업문화를 면밀히 검토한 후, 양사 모두 위계문화는 강하나 혁신문화는 약하다고 진단하였다. 그리고 TSI가 IT소재 전문기업으로 도약할 수 있는 에너지를 얻기 위해서는 기업문화를 자율과 창의를 존중하고 혁신과 도전정신을 강조하며 위험을 감수하려는 미래지향적인 혁신문화로 바꿀 필요가 있다는 결론을 내렸다.

이러한 결론을 바탕으로 TSI는 양사 경영문화의 장점을 통합하면서 업종전환과 관련된 경영전략의 요소라는 관점에서 혁신문화 만들기에 나서 새로운



출처: TSI 사내자료.

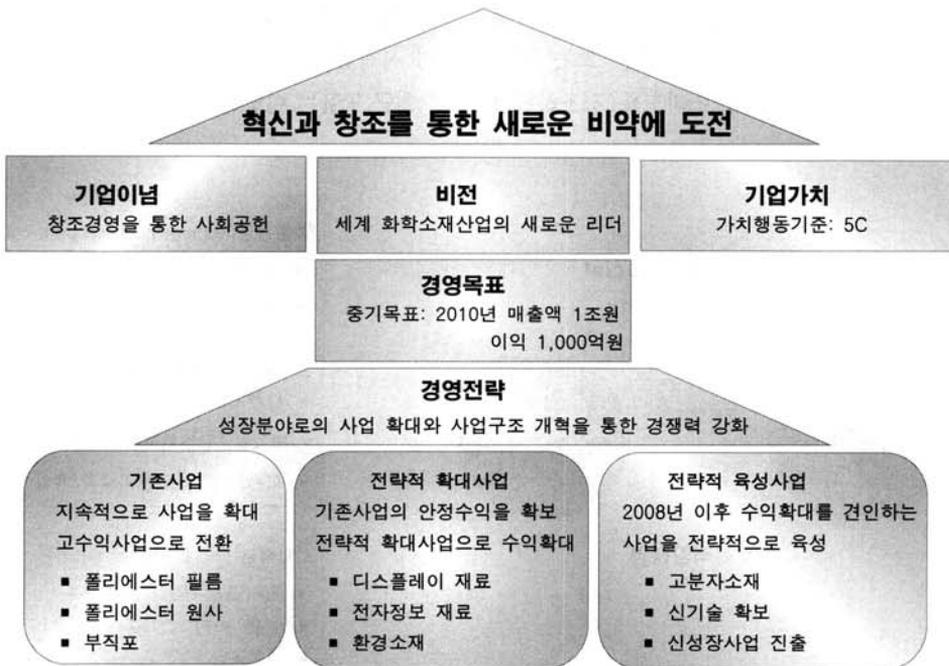
<그림 10> GWP(Great Workplace)의 순환 구조

기업문화를 구체화시켜 나갔다. 먼저 임직원 모두가 공유하고 지향해야 할 새로운 미래지향점으로 '창조하는 경영을 통해 사회에 공헌한다.'는 경영이념을 도출하였다. 이것은 TSI가 전통적인 화섬기업에서 IT소재 전문기업으로 변신에 성공하려면 첫째 기존의 것을 개선하는 것만으로는 부족하고 기존의 것을 혁신하고 새로운 믿가를 만들어내야 하며, 둘째 최근 급변하는 경영환경 속에서 생존하고 지속적으로 성장을 도모하려면 윤리경영이나 사회적 책임경영에 대한 기업의 자세도 중요하다는 인식을 바탕으로 한 것이었다.

그 다음 TSI는 임직원들의 모든 행동과 의사결정의 새로운 기준으로 5C(고객중시, 환경과 안전, 경쟁력, 창의와 도전, 신뢰와 존중)를 설정하였다. 그리고 전사적으로 추구해야 할 보다 현실적인 TSI의 미래상으로 '21세기 초우량기업, 세계 화학

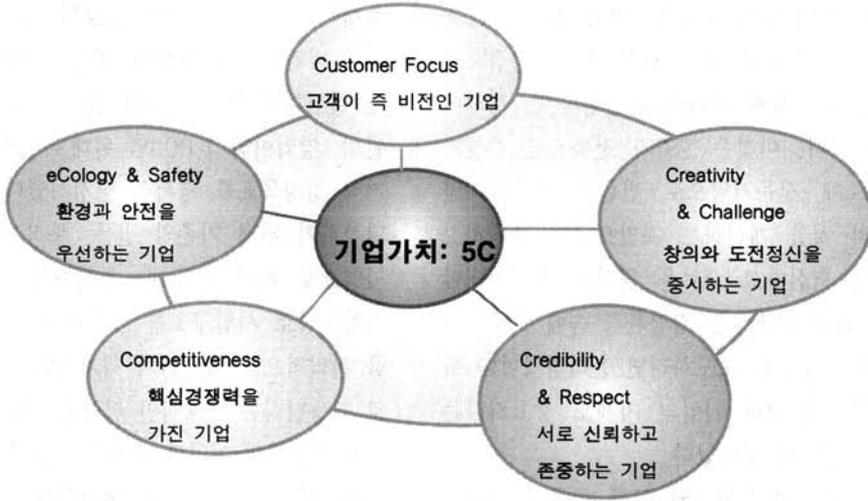
소재산업을 이끌어가는 글로벌 리더가 된다.'라고 하는 비전을 수립하였다. 또한 이러한 미래 청사진을 실현하기 위해 TSI는 2010년까지 매출액 1조 원대, 영업이익 1,000억 원대로 끌어 올린다는 중기적 경영목표를 명확히 설정하였다. 그리고 이를 달성하기 위해 기존의 필름, 부직포, 원사를 기반 사업으로 하여 IT소재, 광학필름, 환경소재 등의 성장분야로 사업구조를 개혁하고, 고분자 소재 등을 전략적으로 육성하여 세계적인 종합 소재메이커로 거듭난다는 구체적인 전략을 마련하였다.

이 과정에서 이영관 사장은 기업이 새로운 조직문화를 만들고 성공적으로 변신하기 위해서는 최고경영자(CEO)가 변화를 일으키는 에이전트(agent)의 역할을 수행하는 것이 매우 중요하다고 판단하였다. TSI를 화학소재 전문기업으로 변신시키기 위해서는 혁신지향적인 문화를 전파하고 새로운 행



출처: www.toraysaehan.com 및 TSI 사내자료를 참조하여 필자 작성.

〈그림 11〉 TSI의 경영이념, 비전, 가치체계 및 전략



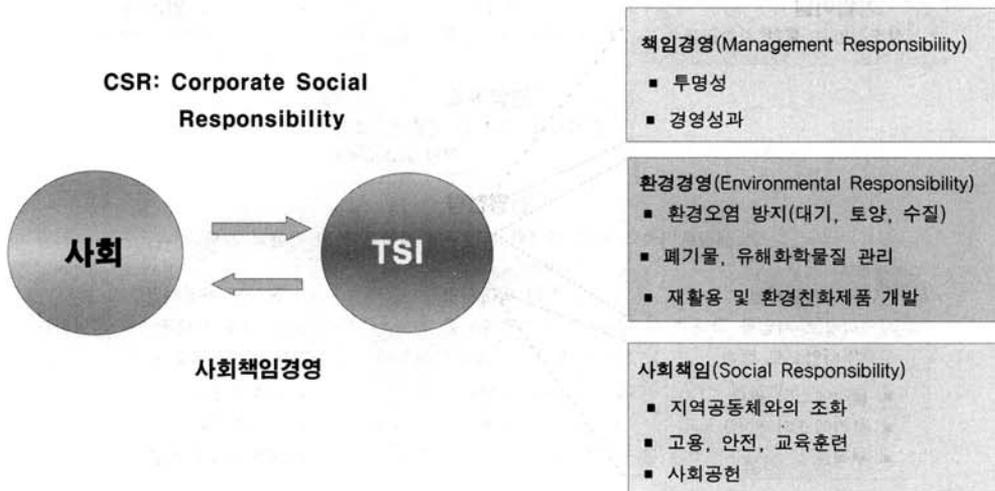
출처: TSI 사내자료.

〈그림 12〉 TSI의 기업가치: 5C

동양식을 일관되게 보여 줄 수 있는 리더십의 역할이 필요하다고 생각한 이 사장은 2008년에 들어와 집무실 벽에 '2008년 대표이사 경영방침: 혁신을 통한 창조적 기업 구축'이라는 글을 써놓은 액자를 걸어 놓았다. 신뢰와 화합을 중시했던 그는 이제 자신의 경영철학으로 혁신과 스피드를 강조하면서

혁신문화의 전도사 역할을 자임하고 나섰다. 그는 혁신과 스피드는 조직에 생기를 불어넣는 원동력이며, 해야 할 일이 있으면 과감하게 즉각 행동으로 옮기는 것이 중요하다는 것을 임직원들에게 강조하기 시작했다.

최근 TSI는 이영관 사장의 이와 같은 강력한 의지



출처: TSI 사내자료.

〈그림 13〉 TSI의 윤리경영 개념

와 리더십을 지렛대로 삼아 혁신지향의 기업문화를 구체화해 나가고 있다. 예를 들면 CSR (Corporate Social Responsibility, 기업의 사회적 책임) 활동과 연계한 윤리경영을 적극적으로 실천하여 기업의 가치와 신뢰도를 높여가고 있다. 또 한편으로는 도레이 본사와 긴밀한 연구개발 협력 하에서 고기능 수지, 친환경 소재 등 신규 사업에 진출하여 지속적인 성장과 창조적인 통합시너지를 실현해 나가고 있다.⁹⁾

V. 결론 및 시사점

TSI는 2008년 1월에 웅진코웨이가 새한을 인수하는 과정에서 도레이가 새한의 보유지분 10%를 인수하게 되어 도레이의 완전소유 자회사(지분 100%)가 되었다. TSI사례는 국경을 초월한 한·일 기업 간의 사업인수와 합작회사의 설립이라는 기업 간 협력관계에서 출발하여 성공적인 통합과정을 거쳐 일본 측 파트너가 합작회사를 최종적으로 인수하는 구조적으로 복잡하고 긴 진화과정을 보여 주었다. TSI는 도레이와 새한의 강점을 결합하여 성공적인 통합시너지 효과를 실현하면서 적자사업들을 1년 만에 흑자로 반전시켰으며, 2008년도에는 8,398억 원의 매출을 올려 2007년도 대비 2배로 성장하는 알찬 경영실적을 기록하였다. 또한 IT소재, 광학필름 및 환경소재 등으로 사업군을 다각화하여 화섬기업에서 종합 화학소재기업으로 성장방향을 전환하는데 성공하고, 대부분 수입에 의존하던 IT산업의 핵심소재부문의 대일 무역역조를 개선하는데도 공헌하였다.

이상과 같은 TSI사례는 기업 인수에 성공하기

위해서는 첫째, 정식으로 회사를 출범시키기 전의 협상과정에서부터 재무구조의 건전성을 확보하여 인수 후의 신용위험을 낮추어야 한다는 것을 말해준다. 둘째, 특히 인수계약 그 자체보다 그 뒤의 통합과정에서 두 회사의 강점을 결합하여 전략적·문화적 측면에서 통합 시너지효과를 실현하는 것이 더 중요하다는 것을 강조한다.

또한 전략적 시너지 효과를 최대화하기 위해서는 첫째, 효율성의 제고보다는 성장을 주목표로 해야 하며, 둘째, 초기에 전략적 중점사업을 명확히 정하고 두 회사의 강점을 결합하여 가시적 성과를 달성하여 인수에 대한 전사적 공감대를 초기에 형성해야 한다는 것을 밝혀준다. 셋째, 경영환경의 변화에 대응하여 성장방향을 전략적으로 전환할 때는 두 회사가 동일한 방향을 지향해야 한다는 것을 알려 준다.

한편 문화적 시너지 효과를 기대하기 위해서는 다음과 같은 세 가지 통찰을 제공해 준다. 첫째 먼저 최고경영자(CEO)가 리더십을 발휘하여 상호 신뢰와 화합의 분위기를 조성해야 한다는 것. 둘째 이를 바탕으로 두 회사의 문화적 장점을 결합하여 전사적인 참여의식과 노사협력을 이끌어내어 성장에 탄력을 붙여 나가야 한다는 것. 그리고 셋째 회사가 성장방향을 전환해야 할 경우에는 새로운 가치를 창조해 낼 수 있는 새로운 기업문화를 창조하는 방향으로 문화적 통합시너지를 실현시켜 나가야 한다는 것이다.

본 사례연구에서 얻을 수 있는 시사점은 다음과 같다. 첫째, M&A를 성공으로 이끌기 위해서는 재무적·외형적 측면에 주목하는 상호적합성보다 미래 성장을 위한 시너지 창출에 초점을 맞추어야 한다는 것. 둘째, 공동경영이 합작기업의 경영성과를 해칠 수 있다는 주장이 있으나 파트너들 간의 상호

9) TSI는 2010년 4월에 '도레이첨단소재'로 CI(기업이미지)를 바꾸었음.

신뢰를 바탕으로 한다면 크게 문제 삼을 변수는 아니라는 것. 셋째, 최근의 급속한 기술변화 속에서 사양산업의 대명사처럼 여겨졌던 섬유산업에서 활동하는 기업도 IT기술을 활용하여 소재, 화학, 코팅 등 다방면의 기술력을 결합한다면 얼마든지 기술집약적 첨단 전자소재기업으로 변모하여 새로운 도약을 기대할 수 있다는 것이다.

참고문헌

- 도레이새한, www.toraysaehan.com 및 내부 자료.
- 이주인(2001). "인수 합병의 성공 포인트," 주간경제 605호, LG경제연구원.
- 이지만·권인수(2003). "노사분쟁의 새로운 해법: (주)도레이새한의 노사파트너십 사례," 협상연구, 제9권 제2호, pp.217-236.
- Invest Korea(2007). 외국인투자기업: 노사관계 우수 사례집, KOTRA.
- Ashkenas, R., S. Francis (2001). "합병기업의 경영자는 이래야," *Sogang Harvard Business*, March-April, pp.155-168.
- Birkinshaw, J. M. and N. Hood(2001). "Unleash Innovation in Foreign Subsidiaries," *Harvard Business Review*, March, 131-137.
- Carey, D.(2000). "기업인수합병에서 성공하려면" *Sogang Harvard Business*, September-October, pp. 77-92.
- Frost, T. S., J. M. Birkishaw, and P. C. Ensign (2002). "Centers of Excellence in Multinational Corporations," *Strategic Management Journal*, Vol. 23, pp. 997-1018.
- Kroger, F.(1999). *After The Merger*, Pearson education.
- Li, J., C. Dhanaraj, and R.L. Shockley(2008). "Joint Venture Evolution: Exchanging the Real Options Approach," *Managerial and Decision Economics*, Vol. 29, pp.217-336.
- Light, D.A. (2001). "합병 후 인사관리의 중요성," *Sogang Harvard Business*, May-June, pp.33-45.
- Marks, M. L. and P.H. Mirvis(2000). "Managing Mergers, Acquisitions, and Alliances: Creating an Effective Transition Structure," *Organizational Dynamics*, Vol.23, No.3, pp.35-47.
- Sebenius, J. K(1998). "Negotiating Cross-Border Acquisitions," *Sloan Management Review*, Vol.39, No.2, pp.27-41.

On the Successful M&A of Toray Saehan: Focusing on the Negotiation before Acquisition and Post Merger Integration(PMI)

Yung-Chul Kwon* · Wee-Beom Lee**

Abstract

Toray Saehan Inc.(TSI), a joint venture company, was formed between domestic synthetic fiber manufacturer Saehan and Japan's Toray Industries Inc. in October 1999. Since then, it has achieved steady growth across total sales and profits. Then, TSI became a wholly owned subsidiary of Toray in January 2008. At present, TSI is creating the vision of a new global leader in chemical materials industry through expanding new business areas such as IT materials and environment-friendly applications.

This case study raises a question, what are the critical success factors of TSI's performance. It then highlights the successful processes of the negotiation before acquisition and post merger integration(PMI) of TSI. And it especially focuses on the strategic and cultural synergy between TSI and Toray.

Key Words: TSI, International M&A, Joint Venture, Negotiation, PMI(Post Merger Integration), Synergy Effects.

* Professor, College of Business and Economics, Yeungnam University

** Lecturer, College of Business and Economics, Yeungnam University

〈Teaching Note〉

도레이새한주의 성공적 M&A 사례 - 인수 전 협상 및 인수 후 통합(PMI)을 중심으로 -

■ 개요

본 사례는 도레이새한(주)(TSI)의 성공적인 M&A 사례를 인수 전 협상과 인수 후 통합(PMI, Post Merger Integration)과정에 초점을 맞추어 검토하였다. TSI는 1999년 10월 ㈜새한과 세계적인 종합화학기업인 일본의 도레이 간에 이루어진 사업 인수와 합작을 통해 설립된 기업으로 폴리에스테르 필름, 원사, 스피너본드 부직포 등을 핵심사업으로 하여 최근에는 LCD와 PDP용 소재, 회로재, 반도체용 재료 등 전자산업에까지 영역을 확장하면서 성장을 거듭하고 있는 전문 화학소재 기업이다.

TSI는 신뢰와 인적 화합을 바탕으로 초기에 합작 파트너인 도레이의 선진기술과 글로벌 마케팅망의 지원을 통하여 설립 당시 연간 380억원의 적자를 딛고 1년 만에 흑자로 탈바꿈하였으며 2002년 이후부터는 매년 400억 원 이상의 이익을 지속적으로 실현해 왔다. 특히 TSI는 2002년부터는 전략적으로 사업구조를 섬유에서 IT소재로 전환하고 연구개발(R&D)기능을 강화하여 이형필름, PDP용 반사방지(AR)필름, 광확산필름 등 IT소재 개발에 성공하여 막대한 수입대체 효과를 거두면서 전통적인 화섬기업에서 IT소재 전문기업으로 변신에 성공하였다. 또한 TSI는 해외시장 확대에도 노력하여 2005년에는 매출 6,610억 원 가운데 70%를 수출로 올려 수출역군으로서의 역할을 해내고

있으며, 최근에는 도레이와 합작형태로 중국 장쑤성에 부직포 생산법인을 설립해 본격적으로 해외시장 진출에 나섰다. 한편 2008년 1월 TSI는 도레이의 완전소유 자회사가 되었으며, 모기업인 도레이와 공동으로 첨단재료연구센터 설립하여 공동 연구개발 체제를 구축하는 등 국제 M&A의 새로운 모델을 제시하는 기업으로 주목받아 왔다.

본 사례는 국경을 초월한 한·일 기업 간의 사업 인수를 동반한 합작회사의 설립이라는 복잡한 기업 간 협력관계에서 출발하여 성공적인 PMI 과정을 거쳐 일본측 파트너가 합작회사를 최종적으로 인수하는 구조적으로 복잡하고 긴 진화과정을 보여준다. 또한 기업의 성공적인 M&A에서 인수 후 통합(PMI)과정이 얼마나 중요한지 보여주고 있으며, 특히 통합과정에서 두 회사의 강점을 결합하여 전략적·문화적 측면에서 시너지효과를 창출하는 것이 중요하다는 점을 강조한다.

■ 강의 주안점

본 사례는 국제M&A와 합작에 대한 실무지식과 성공요인에 관한 학습과 토론을 이끌어 내는 것을 의도하고 있다. 또한 학생들이 화섬산업, 국제M&A와 합작, 국제경영, 전략경영, 한국과 일본기업의 경영문화, 리더십, 기술변화 및 혁신 등에 관한 학

제적 지식을 이용하여 전체적이고 진화적인 관점에서 국제 M&A의 성공요인을 다면적으로 검토해 볼 것을 요구하고 있다. 본 사례는 국제M&A의 성공요인으로 인수 후 통합(PMI) 과정에 주목하고 있으며, 이 과정에서 전략적·문화적 시너지 창출의 중요성을 강조하고 있다.

강의의 중점은 다음과 같다.

1. 1999년 10월에 ㈜새한과 도레이 간의 국경을 초월한 사업인수와 합작으로 태어난 TSI가 2008년 1월 최종적으로 합작 파트너인 도레이에 의해 인수되는 과정에서 어떻게 전략적 요소와 조직문화의 통합 등과 같은 경영의 소프트한 이슈를 관리하여 시너지를 실현하고 지속적으로 성장하고 있는지 그 과정을 검토해 본다.
2. 제2장에서 TSI의 탄생 과정을 개괄적으로 검토하여 그 출발점은 역사적으로 상당히 거슬러 올라가며 또한 성장경로는 꽤 길고 복잡하다는 점을 설명한다. 그리고 현실적인 관점에서 M&A는 구조적으로 복잡하고 긴 역사적 진화과정을 거칠 수 있다는 점을 지적한다.
3. 제3장에서는 ㈜새한과 도레이 간의 사업(공장) 인수를 동반한 합작을 위한 실사와 협상이 실제로 어떻게 진행되었는지 그 과정을 살펴보고, 실무적으로 주요한 이슈들을 알아본다. 여기서 주의 할 점은 일반적으로 M&A에 관한 실무적 문헌들을 보면 명확한 비전과 전략수립 그리고 신속성이야말로 성공을 위한 주요 요인이라고 주장하지만, TSI사례는 이를 부분적으로 반증하고 있다는 점이다. 즉 공장인수와 합작을 위한 협상과 합작법인 설

립이 마무리되기까지는 거의 1년이라는 긴 시간이 요구되었다는 것이다.

4. 제4장에서는 TSI의 성공요인으로 인수 후 통합(PMI)과정에 주목하고, 특히 전략적·문화적 시너지 창출에 초점을 맞추어 고찰해 본다. 일반적으로 M&A에서 상호적합성이 주된 논리로 채택되고 있으나, 이러한 상호적합성의 논리에는 M&A 이후의 통합이나 미래 성장과 관련한 전략을 제시하는 부분은 빠져 있다는 점을 지적한다. TSI 사례는 성공적인 인수 후 통합(PMI)과 관련하여 두 가지 점을 강조한다. 첫째, 계약서에 서명하기 전의 실사단계에서 두 기업의 경영자원(강점)을 결합하여 시너지 효과를 창출할 수 있는 구체적인 계획이 제대로 수립되어 있어야 한다는 것. 둘째, 이러한 계획은 비용 절감 등과 같은 효율성 제고뿐만 아니라, 기업경영의 전략적 요소와 문화적 요소도 함께 고려하여 성장시너지를 창출했을 때 성공할 가능성이 높다는 것이다.

TSI의 인수 후 통합(PMI) 과정에서 주목할 점으로 네 가지를 들 수 있다. 첫째, 인수 전 실사 단계에서부터 ㈜새한과 도레이의 강점을 결합하여 성장시너지를 창출하는 전략을 수립하고 있다는 점이다. 둘째, 급변하는 경영환경의 변화에 대응하여 IT소재 전문기업으로 업종전환을 할 때 TSI와 도레이의 양사가 전략적 통합을 이루면서 성장시너지를 최대한 끌어 올리고 있다는 점이다. 즉 TSI가 업종을 전환하는 과정에서 양사가 경영자원을 다면적으로 결합하여 생산, 재무, R&D, 글로벌화 등 다방면에서 시너지를 실현하면서 지속적인 성장을 전략적으로 의도하는 것을 관찰할 수 있다. 또한 이 과정에서 소유구조가 변화함에 따라 전략적 시

너지가 질적으로 업그레이드되고 있는 것을 발견할 수 있다. 셋째, TSI는 인수 이전의 실사 때부터 상호 신뢰를 바탕으로 하는 노사문화를 조성하고, 인수 후 통합(PMI) 과정에서는 기업문화의 통합을 위한 다양한 제도를 실시하면서, 업종전환을 할 때는 새로운 혁신지향 문화를 창조하는 방향으로 문화적 통합시너지를 창출하고 있다는 점이다. 또한 넷째 이상과 같은 통합 과정에서 최고경영자(CEO)가 강력한 리더십을 바탕으로 변화를 일으키는 에이전트(agent) 역할하고 있다는 것이다.

■ 학생들의 연구과제

아래에 제시된 학생들의 연구과제는 현실에 있어서 국제 M&A의 복잡성에 대한 이해와 함께 성공적인 M&A에 대해 단순한 요인분석보다는 전체적이고 진화적인 관점에서 접근하여 검토해 볼 것을 요구한다.

1. TSI의 탄생과정에서 외부환경 요인(예: IMF사태, 한국과 일본의 정부정책 등)이 어느 정도 영향을 미쳤는지 고찰해보자?

○ 제2장(TSI의 탄생)에 언급되어 있음.

2. 국제 M&A와 합작의 실무적 절차는 어떻게 진행되는가?

○ TSI의 경우 제3장 (도레이의 새한공장 인수와 합작을 위한 실사와 협상)에 기술되어 있음.

3. M&A의 궁극적인 목적에 대해 생각해 보자?

○ 시너지 창출의 관점에서 다음과 같이 두 가지로 대별해 볼 수 있음.

- 비용절감 차원의 효율시너지 창출
- 새로운 가치 창조를 기반으로 하는 성장시너지 창출

○ TSI 사례에서는 성장에 초점을 맞춘 전략적·문화적 통합시너지의 창출이 강조됨.

4. <표 4>에서 보듯이 1999년에 도레이는 TSI에 60%의 지분을 출자한 후 새한으로부터 2000년 10%, 2005년 20%, 그리고 2008년에 나머지 10%를 인수하여 TSI에 대한 지분을 100%로 높였으며, 그 결과 TSI는 사실상 도레이의 완전소유 자회사가 되었다. 이와 같이 도레이가 점차적으로 지분을 높여가는 전략을 경영학이론으로 설명해보자.

○ Real option theory를 들 수 있다. 특정 프로젝트의 옵션 가치는 불확실한 사업환경 하에서 관리적 유연성을 기반으로 한다. 즉 새로 획득된 정보에 유연하게 반응함으로써 위험성을 줄일 수 있다는 것이다. 합작투자인 경우 파트너, 현지시장 등에 대한 불확실성 변화에 따라 소유지분을 늘리거나 줄이는 옵션을 택할 수 있다(Li, Dhanaraj, and Shocky, 2008).

5. 인수 후 통합(PMI)을 성공적으로 달성하기 위한 궁극적인 요소는 무엇인가?

○ 다음과 같은 세 가지 요소를 들 수 있음.

- 공감대 구축 (예: 고용보장, 초기 가시적 성과)
- 성장방향 제시 (예: 명확한 사업전략)
- 기대관리 (예: 투명한 성과보상제도)

6. TSI 사례를 통해 도출할 수 있는 M&A의 주요 성공 원칙을 무엇인가?

- 다음과 같은 것들을 고려해 볼 수 있음.
 - 경영자의 리더십
 - 상호 신뢰와 화합의 노사관계
 - 초기의 가시적 성과
 - 성장지향의 전략
 - 기업문화의 융합
 - 커뮤니케이션의 활성화
 - 환경변화에 대응한 전략전환

7. 인수 후 통합(PMI)과정에 있어서 경영자의 리더십에 대해 검토해 보자.

- TSI 사례는 PMI는 리더십 없이 이루어 질 수 없다는 것을 보여주고 있음.
- TSI의 경우 다음과 같은 국면에서 리더십이 발휘되고 있는 것을 발견할 수 있음.
 - 실사 때 상호 신뢰의 분위기를 조성해야 할 필요가 있을 때
 - 공장인수와 합작에 대한 공감대를 확보하고 회사의 성장방향을 정확히 잡아나갈 때
 - 전사적인 참여의식과 노사협력을 이끌어내어 성장에 탄력을 붙여 나갈 때
 - 환경변화에 대응하여 성장방향을 전략적으로 전환하고 새로운 조직문화를 만들어 나갈 때

8. TSI는 도레이 해외자회사 중 성공적인 모델로 볼 수 있는데, 그 이유는 무엇이며 현지 자회사 역할과 관련 어떠한 이론적 모델이 적용가능한가?

○ 이유

- 설립 당시 연간 380억원의 적자를 딛고 1년 만에 흑자기업으로 탈바꿈하였으며, 2002년 이후부터 매년 400억원 이상의 이익을 지속적으로 실현해 왔다는 점. 또한 해외 시장 확대에도 힘을 쏟아 2008년에는 매출 8,398억원 가운데 60% 이상을 수출하게 되었다는 점.
- 전략적으로 사업구조를 섬유에서 IT소재로 전환하여 연구개발(R&D)기능을 강화해 온 결과, TSI는 이형필름, PDP용 반사방지(AR)필름, 광학산필름의 개발에 성공하여 전통적인 화학섬유기업에서 IT소재 전문기업으로 변신하는데 성공하였다는 점.
- 본사인 도레이와 합작형태로 중국 장쑤성에 부직포 생산 합작법인을 설립하여 본격적으로 해외시장 진출에 나섰다는 점.
- 또한 2008년에 도레이의 완전소유 자회사가 된 TSI가 모기업인 도레이와 공동으로 첨단재료연구센터를 설립하여 공동 연구개발의 협력관계를 구축하는 등 국제 M&A의 새로운 모델을 제시하였다는 점.

○ 현지자회사의 역할에 대한 이론적 모델

- Frost, Brikshaw, and Ensign(2002)는 현지자회사 역할의 중요성을 '우량센터(center of excellence)' 개념으로 강조하였다. 이들에 따르면 우량센터로서 현지자회사의 역할은 가치창출의 핵심 원천으로서 인식되어질 수 있는 제 능력(set of capabilities)을 갖추는데 있으며, 나아가서 이러한 제능력은 모기업이나 여타 자회사로 이전하는 의도가 있어야 한다는 것이다. 이들은 우량센터로서 현지자회사 역할의 대표적인 사례로 미국 Merck&CO의 캐나다 자회사, 미국 Hewlett Packard의 상

가포르 자회사 등을 들면서 이들 자회사는 현지국에서의 생산 및 판매뿐만 아니라 모기업이나 전세계에 퍼져있는 여타 자회사에게도 활용될 수 있는 기술이나 제품 개발에도 열심이라는 것이다. 결국 우량센터로서 현지자회사 역할은 자회사의 경영성과 뿐만 아니라 다국적 기업 전체 성과에도 긍정적인 영향을 미친다는 것이다.

9. TSI사례연구에서 얻을 수 있는 시사점은 무엇인가?

- 예를 들면 다음과 같은 세 가지를 생각해 볼 수 있음.
 - M&A를 성공으로 이끄는데 필요한 시너지 효과
 - 합작과 관련하여 공동경영이 경영성과에 미치는 영향
 - 사양산업에서 활동하는 기업의 M&A를 통한 새로운 도약의 가능성

■ 분석

지금까지 TSI의 성공적인 M&A 사례를 인수 전 협상과 인수 후 통합(PMI) 과정에 초점을 맞추어 검토해 보았다. TSI 사례는 국경을 초월한 한·일 기업 간의 사업인수와 합작회사의 설립이라는 복잡한 기업간 협력관계에서 출발하여 성공적인 통합시너지를 창출하면서 일본측 파트너가 합작회사를 최종적으로 인수하는 구조적으로 복잡하고 긴 진화과정을 보여준다.

TSI의 사례는 기업 인수에 성공하기 위해서는 정식으로 회사를 출범시키기 전의 협상과정에서부터 재무구조의 건전성 확보하여 인수 후의 신용위

험을 낮추어야 하며, 특히 인수 계약 그 자체보다 그 뒤의 통합과정에서 두 회사의 강점을 결합하여 전략적·문화적 측면에서 통합 시너지효과를 실현하는 것이 더 중요하다는 것을 보여준다.

또한 전략적 시너지 효과를 최대화하기 위해서는 첫째, 효율성 제고보다는 성장을 주목표로 해야 하며, 둘째, 초기에 전략적 중점사업을 명확히 정하고 두 회사의 강점을 결합하여 가시적 성과를 달성하여 인수에 대한 전사적인 공감대를 형성해야 하고, 셋째, 경영환경의 변화에 대응하여 성장방향을 전략적으로 전환할 때는 두 회사가 동일한 방향을 지향해야 한다는 것을 알려 준다.

한편 문화적 시너지는 첫째, 먼저 최고경영자(CEO)가 리더십을 발휘하여 상호 신뢰와 화합의 분위기를 조성하고, 둘째, 이를 바탕으로 두 회사의 문화적 장점을 결합하여 전사적인 참여의식과 노사 협력을 이끌어내어 성장에 탄력을 붙여 나가야 그 효과를 기대할 수 있으며, 셋째, 회사가 성장방향을 전환해야 할 경우에는 새로운 가치를 창조할 수 있는 새로운 기업문화를 창조하는 방향으로 문화적 통합시너지를 실현시켜나가야 한다는 것을 말해준다.

본 사례연구에서 얻을 수 있는 시사점으로 다음과 같은 세 가지를 들 수 있다. 첫째, M&A를 성공으로 이끌기 위해서는 재무적·외형적 측면에 주목하는 상호적합성보다 미래 성장을 위한 시너지 창출에 초점을 맞추어야 한다는 것. 둘째, 공동경영이 합작기업의 경영성과를 해칠 수 있다는 주장이 있으나 파트너들 간의 상호 신뢰를 바탕으로 한다면 크게 문제 삼을 변수는 아니라는 것. 셋째, 최근의 급속한 기술변화 속에서 사양산업의 대명사처럼 여겨졌던 섬유산업에서 활동하는 기업도 IT 기술을 활용하여 소재, 화학, 코팅 등 다방면의 기술력을 결합한다면 얼마든지 기술집약적 첨단 전자소재기업으로 변모하여 새로운 도약을 기대할 수 있다는 것이다.