

## III. 獨逸 企業 構造調整의 現況과 示唆點

- (論議 背景) 최근 세계 경제의 위기로 인해 유럽 각국에서 주주행동주의의 붐이 일고 있음
  - 이러한 변화가 기업의 구조조정을 재촉하고 있으며, 그 중에서도 독일 기업의 구조조정이 급격하게 증가하고 있는 추세임
- (獨逸 企業 構造調整의 背景) 독일 기업을 중심으로 구조조정이 급격하게 증가하고 있는 배경에는 ▷주주행동주의의 본격화, ▷유로화의 등장, ▷주식시장의 회생 가능성, ▷노동시장의 유연성 증가, ▷최고 경영자들의 의식 전환 등이 있음
- (獨逸 企業 構造調整의 現況) 지멘스社를 비롯하여 최근 11월 이후 많은 기업의 구조조정이 단행되고 있음
  - 지멘스(Siemens)社 : 반도체 사업 부문의 매각
  - 비아그(Viag)社 : 일부 사업 부문 매각 및 알루스위스 론자社와 합병 논의
  - 메트로(Metro)社 : 자회사 매각 및 마크로社 인수
  - 헤chst(Hoechst)社 : 롱프랑社와 합병 및 사업구조 조정
  - 크룹(Krupp)社 : 타이센社의 적대적 M&A
  - 슈어링(Schering)社 : 자사주 매입
- (獨逸 企業 構造調整의 特徵) 독일 기업의 구조조정의 특징은 ▷다양한 방법의 동원, ▷신속한 구조조정 일정, ▷자본이익률에 대한 기업의 인식 변화, ▷최고 경영자의 역량 강조 등임
- (示唆點) ▷주주 및 투자자와 우호적인 관계를 유지하고 주주중시 경영을 중시해야 하며, ▷핵심 사업으로의 선택과 집중이 이루어져야 함
  - 또한 ▷미국식 글로벌 스탠더드 도입의 가속화를 통해 자본 획득에서 경쟁우위를 확보하고, 自社의 주가를 적극적으로 관리해야 함

## ○ 論議 背景

- 최근 아시아와 러시아의 금융 위기를 계기로 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드 등 유럽 각국에서 주주행동주의(shareholder activism)의 붐이 일고 있음
  - 이러한 주주행동주의는 기업들의 구조조정을 재촉하

최근 독일을 중심으로 유럽 각국에 기업 구조조정 붐이 일어나고 있음

고 있으며, 그 중에서도 독일 기업의 구조조정이 급격하게 증가하고 있음

- 예를 들어, 지멘스(Siemens)社의 반도체 사업 부문 매각, 헤스트(Hoechst)社의 사업부 분리 및 룡프랑(Rhône-Poulenc)社와의 합병, 비아그(Viag)社와 알루스위스 론자(Alusuisse-Lonza)社의 합병, 다임러 벤츠(Daimler Benz)社와 크라이슬러(Chrysler)社의 합병 등 일련의 구조조정이 최근에 집중적으로 일어나고 있음

- 이에 본 고에서는 독일 기업의 구조조정 현황과 특징을 살펴봄으로써 몇 가지 시사점을 제공하고자 함

○ 獨逸 企業 構造調整의 背景<sup>1)</sup>

주주행동주의의 본격화가 기업의 구조조정을 재촉하고 있음

- 첫째, 주주행동주의가 본격화되면서 구조조정의 재촉, 기업 체질 개선, 주가 향상 등의 압력이 강해지고 있음
- 과거 독일기업에 대한 전통적인 자본 공급원이었던 은행들은 그들이 소유한 산업 지분의 축소 또는 지분에 대한 보다 높은 수익률을 요구하는 상황이 전개되고 있음
- 대표적인 예로, 지멘스社는 주주들의 압력에 의해 101억 달러의 반도체 부문을 매각하기로 결정함

유로화의 등장으로 기업의 상대적 비교가 용이해지게 됨

- 둘째, '99년 1월부터 유럽의 단일 통화가 등장하면서 기업의 주가는 유로화로 표시되며, 이로 인해 기업간의 상대적인 비교가 용이해짐
- 즉, 단일 통화의 환경에서 경쟁력을 강화하기 위해서는 국제화(internationalization)가 필수적이며, 사실상 이번이 마지막 기회(last call)이기 때문임

1) 본 고는 Economist 11월, 12월의 최근호 및 Financial Times 11월 20일자 내용을 번안·정리하여 인용함

세계 주식시장의 회생 조짐이 일어나면서 독일 기업의 구조조정을 쉽게 만들고 있음

- 셋째, 지난 여름의 슬럼프 이후 세계 주식시장의 회생 조짐이 기업간 합병을 부추기고 있음
- 주가 하락시 합병 계획은 투자자의 호응을 얻을 수 없으며, 더욱이 일부 독일 경영자들은 스톡옵션을 가지고 있어 개인적으로 주가를 하락시키는 어떠한 행위도 하지 않을 것이기 때문임
- 또한 아시아와 러시아의 위기로 인해 투자자들의 위험 회피 성향이 강해져 상대적으로 안정적인 독일 기업에 투자하는 규모가 늘어나고 있으며, 이것이 구조조정을 쉽게 만들고 있음

노동시장의 유연성이 증가하면서 구조조정의 걸림돌이었던 노동 관행이 개선되고 있음

- 넷째, 노동시장의 유연성이 높아지면서 구조조정을 촉진시킴
- 즉, 현장의 종업원들이 연장 근무와 다양한 작업 형태의 편성을 수용함으로써 관리자들이 필요시 작업 시간을 확대할 수 있는 재량권을 확보하게 됨
- 또한 몇 개의 산업(컴퓨터 엔지니어, 조선업체 근로자)이 한꺼번에 임금 협상을 진행시키던 방식에서 개별 기업 차원의 협상으로 변화됨으로써 구조조정의 비타협적인 노동 관행이 줄어들게 됨

최고 경영자들을 중심으로 과거 관습을 타파하려는 개혁 움직임이 일고 있음

- 다섯째, 과거 관습을 타파하려는 개혁의 움직임이 최고 경영자들 사이에서 일고 있으며, 새로운 제도 도입이 이루어지고 있음
- 예를 들어, 스톡옵션 도입, 경영의 투명성 확보를 위한 미국식 회계기준의 도입 등이 일부 독일 기업들 사이에서 일어나고 있음

○ 獨逸 企業의 構造調整 現況

- 지멘스(Siemens)社 : 독일 기업들의 구조조정 열풍 중에서 가장 최근에 일어난 사례는 11월 초 구조조정을 발표한 독일 최대 전자그룹인 지멘스社임
- 지멘스社는 전체 사업 중에서 1/7에 해당하는 반도체

지멘스社は 반도체 사업 부문의 매각을 결정함으로써 본격적인 구조조정 에 착수함

- 사업 부문을 170억 도이치 마르크(101억 달러)에 매각하기로 함
- 그 동안 ABB와 알카텔(Alcatel) 등 유럽의 주요 경쟁사들이 활발한 구조조정을 단행한 반면, 지멘스社は 구조조정 약속은 했지만 실제 행동으로 나타난 적이 별로 없었음
- 진전 없는 구조조정에 대해 주주들이 제동을 걸자 지멘스는 비용 절감과 생산성 향상을 위해 수익성 없는 사업 부문을 매각하는 등 본격적인 구조조정에 착수하게 됨
- 반도체 부문의 매각 등 현재 진행되고 있는 지멘스社の 구조조정은 단지 시작에 불과할 것이라는 인식이 지배적임

비아그社は 일부 사업 부문을 매각하고 동시에 알루스위스론자社와 합병을 논의하고 있음

- 비아그(Viag)社 : 에너지 및 통신사업 그룹인 비아그社は 自社의 역량을 전력 및 통신사업에 집중하기 위해 물류 부문과 기타 소규모 사업을 매각하기로 함
- 매각되는 사업 부문은 이 회사의 전체 매출액(revenue)의 1/3을 차지하는 것임
- 매각 이후 바로 스위스의 알루스위스론자社를 100억 스위스 프랑(73억 달러)에 매입하기로 함
- 만약, 완전한 합병이 이루어지면 260억 달러 규모의 대기업이 탄생될 것으로 예상됨

메트로社は 마크로社를 인수함으로써 유통 제국의 건설을 계획하고 있음

- 메트로(Metro)社 : 쾰른에 본사를 두고 있는 유럽 최대 소매업체인 메트로社は 현금 흐름을 강화할 수 있는 기존 유통업체와 국제 부문의 확장을 위해 6개의 자회사를 매각(약 160억 도이치 마르크)하기로 함
- 이를 위해 이미 '97년 네덜란드의 마크로(Macro)社를 인수했으며, 유럽의 유통 제국 건설을 계획하고 있음
- 자회사 매각으로 인해 발생하는 일자리 감소에 대한 항의에 대응하기 위해 메트로는 두 단계를 거침
- 우선 매각 사업 부문은 메트로 산하의 독립된 지주회

사로 분리하고, 그런 다음 도이츠뱅크로 하여금 공개 처분토록 했음

헥스트社는 자사를 분리하고 룽프랑社와 합병하여 최대 생명과학기업으로 재편하기로 함

- **헥스트(Hoechst)社** : 화학 및 제약 그룹인 헥스트社는 自社를 두 개로 분리하여 세계 최대의 생명과학기업으로 재편하기로 함
  - 이를 위해 우선 제약과 농화학 부문 이외의 대부분의 화학 부문을 포기하기로 함
  - 이후 바로 헥스트社는 프랑스의 룽프랑社와의 합병을 선언했으며, 兩社는 이 모든 과정을 2주 이내에 매듭짓기로 함
  - 이를 통해 상대적으로 높은 마진과 안정적인 수익이 보장되는 연구 개발 중심(research-intensive)의 제약 부문에 집중하기로 함

크럽社는 적대적 M&A를 통해 타이센을 인수했으며, 쉐링社는 자사주를 매입함

- **크럽(Krupp)社와 쉐링(Schering)社** : '97년 초 크럽社는 적대적 M&A를 통해 타이센(Thyssen)社를 인수하여 독일 사회 전체에 파란을 일으켰음
  - 또한 쉐링社는 5억 도이츠 마르크(3억 달러)를 들여 자사주 매입을 발표했는데, 이러한 행위는 미국이나 영국에서는 흔히 일어나고 있지만 독일에서는 드문 일임

<표 1> 유럽 기업의 구조조정 현황

기업	현황	규모
지멘스	구조조정: 반도체 사업 부문 매각	매각 대금: 101억 달러
다임러 크라이슬러	합병: '98. 11. 17 완결	기업 가치: 405억 달러
비아그 알루스위스	합병 논의	예상 기업 가치: 260억 달러
메트로	매각	매각 대금: 95억 달러
헥스트	분리: 화학 부문 매각	매각 대금: 57억 달러
헥스트 룽프랑	합병 논의: 생명과학기업	기업 가치: 415억 달러*

자료: Financial Times (11월 20일자).

주: \* 8억 파운드(1994. 2. 기준)

## ○ 獨逸 企業 構造調整의 特徵

- 유럽 경제의 가장 비중을 차지하고 있는 독일 대기업 (conglomerate)들의 최근 구조조정 현황을 보면 몇 가지 특징이 있음
- 다양한 방법이 동원되어 구조조정이 단행되고 있음
- 첫째, 구조조정에 다양한 방법이 동원되고 있음
    - 합병, 전략적 제휴, 매각 등을 통해 구조조정이 이루어졌으나, 비정상적인 유형의 구조조정도 있었음
    - '97년 초 크롭社가 경쟁사인 타이센社를 인수하면서 적대적 M&A를 시도했음
    - 이러한 적대적 M&A가 미국, 영국 등에서는 흔한 일이지만, 독일에서는 매우 드문 경우로서, 노동자를 비롯하여 각계에서 비난이 컸음
- 구조조정 기간이 짧고 매우 신속하게 이루어지고 있음
- 둘째, 합병, 매각 등의 구조조정이 매우 신속하게 이루어지고 있음
    - '98년 11월에만 지멘스社, 헥스트社, 비아그社, 메트로社 등 많은 기업의 구조조정이 단행되었음
    - 또한 구조조정 기간도 매우 단축되어 헥스트社의 경우 사업부 분리와 롱프랑社와의 합병이 단 2주만에 매듭되었음
- 자본이익률에 대한 독일 기업의 태도가 변화하고 있음
- 셋째, 자본이익률(ROE: Return on Equity)에 대한 독일 기업의 태도가 변화하고 있음
    - 이는 주주나 투자자들을 중요시하는 경영 관행이 도입되고 있음을 의미하는 것임
    - 지금까지 독일 기업들은 주주보다 경영자를 더 중요시했으며, 주가와 같은 성과보다는 기업의 확장에 중점을 두었음

성공적인 구조  
조정에서 최고 경  
영자의 역량이  
매우 중요한 비  
중을 차지함

- 넷째, 기업의 구조조정이 최고 경영자에 의해 좌우되는 경향이 높음
- 다른 기업의 최고 경영자들은 적절한 구조조정을 통해 지속적으로 번창하고 있는 다임러 벤츠를 부러워하고 있음
- 이 회사는 미국 회계기준을 도입하고 투명 경영을 실천하면서 미국의 뉴욕 주식시장에 최초로 상장된 독일기업 중의 하나임

○ 示唆點

미국식 주주자  
본주의 시대가  
도래함에 따라  
주주 및 투자자  
와의 우호적인  
관계 및 ROE가  
중요해짐

- 첫째, 미국식 주주자본주의(shareholder capitalism)의 물결이 독일 고유의 이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)와 혼합되고 있음
- 단일 통화인 유로화의 출범과 함께 독일식 이해관계자 자본주의가 점진적으로 후퇴하고 미국식 주주자본주의 시대의 도래가 가속화되고 있음
- 종업원 등의 이해관계자보다는 주주를 중시하고, 부채 위주의 경영보다는 직접 금융 방식을 통해 증시자본의 조달을 도모하는 입장으로 전환되고 있음
- 따라서 국내 기업들도 주주 및 투자자와 우호적인 관계를 유지하기 위해 노력해야 하며, ROE를 기업의 경영 목표로 한 주주중시 경영을 실천해야 함

국제 경쟁력을  
확보하기 위해  
서는 핵심 사업  
으로의 선택과  
집중이 필요함

- 둘째, 국제 경쟁력을 확보하기 위해서는 핵심 사업으로의 선택과 집중이 필요함
- 독일 기업들은 국제 경쟁력 강화를 위해서라면 국경까지 초월한 구조조정을 단행하고 있는 추세임
- 이들과 유럽 및 국제 시장에서 경쟁하기 위해서는 국내 기업들도 전략적인 핵심 사업으로의 역량을 집중시켜야 함

미국식 글로벌  
스탠더드를 적  
극적으로 도입  
해야 함

- 셋째, 미국식 글로벌 스탠더드의 가속화가 필요함
  - 자본 획득을 위한 치열한 경쟁 시대의 도래로 국제회계기준 또는 미국회계기준(US GAAP rules)의 채택 등 글로벌 스탠더드의 채택이 신속히 이루어져야 함
  - 지난 수년간 독일 텔레콤, 다임러 벤츠, 쉵스트 등이 회계기준을 보다 투명한 미국회계기준으로 변경하여 뉴욕증시에 상장함

ROE를 제고하  
기 위한 적극적  
인 주가 관리가  
이루어져야 함

- 넷째, 주가 관리의 필요성이 부각되고 있음
  - 차입 경영 위주의 독일 기업들조차 대주주인 은행 등 기관투자자의 압력으로 ROE의 제고를 위한 노력을 집중시키고 있음
  - 더욱이 구조조정의 한 수단으로 기업간 주식 교환을 통한 합병 방식(equity swap)이 부각됨에 따라 주가 관리의 중요성이 크게 부각되고 있음
  - 국내에서도 기관투자자의 의결권 허용으로 이들의 압력이 보다 증대될 전망이므로 치밀한 주가 관리 및 배당 정책의 운영이 요구되고 있음

(임동춘 : dclim@hri.co.kr ☎724-4101)

(윤운락 : wryoon@hri.co.kr ☎724-4106)