

# 인수합병(M&A)시 기업 중요정보 유출 최소화 방안 연구

## A Study on Minimization of Leakage of Important Information in M&A

안영백(Young Baek An)\*, 장항배(Hang Bae Chang)\*\*

### 초 록

기업의 인수합병(M&A)은 전 세계적으로 계속 증가하는 추세이고 앞으로도 더욱 증가할 것으로 예상된다. 4차 산업혁명 등의 영향으로 기술이 국가경쟁력의 핵심으로 지목되고, 기술확보를 목적으로 하는 M&A의 증가 추세는 계속될 것으로 전망된다. 하지만, 기업의 인수합병 과정에서 기술 유출의 위험에 대한 예방이나 대응 방안은 미비하며, 산업기술보호법이 개정되어 해외기업이 국가 핵심기술을 보유한 우리나라 기업을 인수·합병하고자 하는 경우 미리 승인 또는 신고를 하도록 하여 국가 핵심기술에 대한 법적 통제는 강화되었으나, 국가 핵심기술 이외에 일반 핵심기술을 보유한 기업들의 기술, 영업비밀, 인력 및 핵심자산 등 중요정보가 M&A 과정에서 유출되는 것에 대한 법적 보호 및 이에 대한 대응 방안 연구 등은 부재한 실정이다. 본 연구에서는 M&A 과정을 7단계로 구분하고 각 단계별로 M&A 과정에서 중요정보가 유출될 수 있는 위험요소 및 원인들을 도출하여 위험요소별 관리방안을 제시하였다. 앞으로 M&A를 추진하는 기업들이 본 연구에서 제시한 M&A 단계별 위험요소와 각 요소별 관리방안을 활용하여 기업의 중요정보가 의도하지 않게 외부로 유출되는 것을 최소화하는데 도움이 되기를 기대한다.

### ABSTRACT

M&As are continuing to grow globally and are expected to increase in the future. With the fourth industrial revolution and the strengthening of neo-protection trade between countries, technology is cited as the core of national competitiveness, and the trend of M&A's increase, which is aimed at securing technology, is expected to continue. However, the risk of technology leakage, which is difficult to determine clearly illegally in the process of M&A, is still growing, and there is not enough prevention or response to this problem. the purpose of this paper was to divide the M&A process into seven stages and to ensure that important information of the enterprises during M&A between the countries and the domestic companies

\* First Author, MS, Department of Security Convergence, Graduate School, Chung-Ang University (ayb100@cau.ac.kr),

\*\* Corresponding Author, Professor, Department of Industrial Security, Chung-Ang University (hbchang@cau.ac.kr)

was not leaked unfairly, and each step analyzed the risk factors and causes of the leakage of important information in the M&A process and presented a risk-specific management plan for minimizing the leakage of important information based on the importance of the risk factors. Companies that pursue M&A in the future will reflect the M&A step-by-step risk and risk management measures derived based on case analysis and expert surveys. I hope to use risk management measures to help minimize unintentional leakage of important corporate information into the outside.

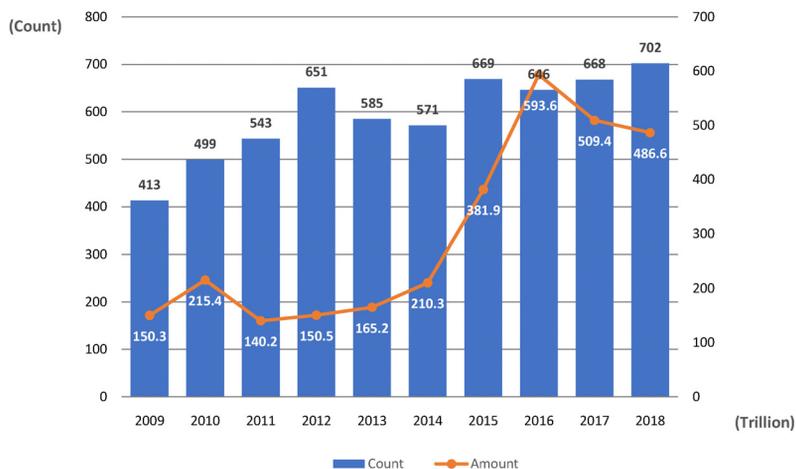
**키워드 :** 인수합병, 중요정보, M&A와 정보유출, 기술유출, 산업기술보호

M&A, Mergers and Acquisition, Important Information of the Enterprise, M&A and Leakage of Information, Leakage of Technology, Industry Technology Protection

## 1. 서 론

기업 간 인수합병은 전 세계적으로 계속 증가하는 추세이고, 향후 더 증가할 것으로 예상된다. 국내에서도 M&A는 기업의 성장 및 생존 전략의 문제로 인식되고 있기 때문에 계속 증가할 것으로 예상된다. 공정거래위원회에서 발표한 최근 5년간 기업결합 승인 건수는 2014년 571건, 2016년 646건, 2018년 702건으로 계속 증가한 것으로 나타났다. 2018년 702건 중 국내

기업에 의한 기업결합은 570건, 외국 기업에 의한 기업결합은 132건으로 집계되었다[6]. 또한, 4차 산업혁명, 미·중 무역 분쟁 등 세계적인 장기 성장 정체로 인한 신보호무역주의 강화로 기술이 국가경쟁의 핵심으로 존재하고 있으며, 세계적으로 기술확보를 목적으로 한 M&A가 증가하고 있고, 이러한 추세에 따라 외국 기업들이 국내기업이 보유한 핵심기술에 대하여 관심이 크고 실제 다양한 산업 분야에서 M&A가 진행되고 있다.



〈Figure 1〉 Approved M&A Numbers and amount in 10 years from FTC [6]

또한, 국가 간 및 국내 기업 간 M&A가 보다 활발해질 것이며, 명확하게 불법으로 보기 어려운 기술 유출 등의 위험이 커지고 있으나, 이와 관련한 예방 또는 대응 방안은 미비한 상태이다. 본 연구에서는 모든 기업에서, 국가 간은 물론 국내 기업 간 인수합병 과정에서 기업이 가지고 있는 중요 정보(기술, 영업비밀, 인력 및 핵심 자산 등)들이 부당하게 유출되는 일이 없도록 하기 위한 목적으로, 인수합병 추진 단계별로 발생 가능한 위험요소들을 도출해보고, 중요정보가 유출되는 것을 최소화할 수 있도록 하기 위한 관리방안을 제시하고자 한다. 또한, 본 연구에서는 국가 핵심기술 보유 기업에 한정하지 않고 M&A 대상의 국내외 기업 여부를 분리하지 않으며, 핵심기술 외 기업이 보유하는 인력, 지적자산, 영업비밀 등 모든 중요정보 유출 방식을 포함하였다.

## 2. 선행연구

### 2.1 M&A 개념 및 유형

기업 인수합병은 한 회사가 다른 회사의 경영권을 확보할 목적으로 기업을 매수하거나 합병하는 것을 말한다. 즉, 합병(Mergers)과 인수(Acquisitions)가 결합된 개념이다. M&A는 주로 기존 대주주가 보유한 주식을 매수하는 방식으로 진행이 되며, 거래 성격에 따라 기존 대주주 측과 원만한 합의로 이루어지는 우호적 M&A와 대주주 측의 반대에도 불구하고 인수합병을 진행하는 적대적 M&A로 나눈다. 또한, 합병 후 기존회사가 다른 회사에 흡수된 후 사

라지는 흡수합병과 합병 후 새로운 기업으로 재탄생하는 신설합병으로 나눌 수 있다[20].

Kim[13]은 “합병의 의미를 법률적 의미와 실질적 의미로 구분하고, 법률적 의미는 상법에 따라 기업의 채권·채무가 존속하는 기업 또는 신설되는 기업으로 포괄적으로 이전되는 것이라고 하였고 실질적 의미는 두 개 이상의 기업이 계약에 의해 결합하는 것”이라고 정의하였고 Jeon[8]은 “새로운 사업에 진출하는 활동”이라고 하였고, Kim[12]은 “경영지배권에 영향을 미치는 행위”라고 정의하였다. 또한, Kim et al.[14]은 “경영환경 변화에 대응하기 위한 경영전략”이라고 정의하였고, Bauer and Matzler [2]는 “대의성장과 기업발전”이라고 하였으며 Shuler and Jackson[24]은 “새로운 주체를 창조하는 것”이라고 정의하였다.

M&A의 유형은 인수합병의 유형이 다양화됨에 따라 그 유형을 분류하는 기준도 다양해졌다. Wijnhoven et al.[27]은 “회사의 크기나 파워가 비슷하면 합병이고, 서로 차이가 날 경우에는 인수”라고 하였고, Son[25]은 “기술 유출을 목적으로 하는 M&A는 대부분 적대적 방식으로 이루어지며 적대적 M&A는 우호적 M&A와 달리 피인수자 측의 의사에 반하여 이루어진다.”라고 하였으며, Jeon[8]은 “수직적 M&A, 수평적 M&A, 적대적 M&A로 구분”하였다. M&A 절차는 반드시 정형화된 것은 아니지만, 의사결정 단계부터 대금지급 및 사후관리 과정까지를 세분화하여 여러 단계로 나눌 수 있다[4]. 본 연구에서는 실무적으로 가장 많이 사용하고 있는 7단계 절차를 활용하였다. 상세내역은 아래 <Table 1>과 같다.

<Table 1> 7 Stages of M&A Process

Stage
Stage 1 M&A Decision
Stage 2 M&A Preparation
Stage 3 Target Corporate Contact
Stage 4 Bidding & Transaction Proposal
Stage 5 Selected Negotiator & Signed MOU
Stage 6 Final Negotiation & Contract
Stage 7 Post-integration

Source: Samil PWC, Practice M&A[23].

## 2.2 국내 M&A와 정보 유출 관련 선행연구

우리나라는 2008년 외국인투자촉진법 시행령 개정을 통하여 국가안전에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 외국인투자에 대하여 규제할 수 있는 근거를 마련하였다. 즉, “외국인은 법률에 특별한 규정이 있는 경우 외에는 제한을 받지 아니하고 국내에서 외국인투자업무를 수행할 수 있으며, 1) 국가의 안전과 공공질서의 유지에 지장을 주는 경우, 2) 국민의 보건위생 또는 환경 보전에 해를 끼치거나 미풍양속에 현저하여국하는 경우, 3) 대한민국의 법령을 위반하는 경우 외에는 외국인투자를 제한받지 아니한다 [18].”

부정경쟁방지 및 영업비밀보호에 관한 법률에서는 “고의 또는 과실에 의한 영업비밀 침해행위로 영업비밀 보유자의 영업상 이익을 침해하여 손해를 입힌 자는 그 손해를 배상할 책임을 지며, 특히 영업비밀을 외국에서 사용하거나 외국에서 사용될 것임을 알면서도 영업비밀을 취득·사용하거나 제3자에게 누설하는 행위, 영업비밀을 지정된 장소 밖으로 무단으로 유출하는 행위 등에 대해서는 15년 이하의 징역 또는 15억 원 이하의 벌금에 처하도록 동

법 제18조에서 규정하고 있다[18].”

더불어 산업기술보호법을 통해 정부는 “2006년 산업기술의 불법 해외유출이 심각한 수준에 있으나 『부정경쟁방지 및 영업비밀보호에 관한 법률』에 따른 처벌대상이 민간 기업비밀 누설의 경우로 한정되어 있고, 각종 법률에 산재하여 있는 관련 규정으로는 산업기술유출 방지 및 근절에 큰 효과를 내지 못하고 있다고 판단하고 동 법을 제정하였다. 동 법 제11조(제1항 내지 제3항 및 제7항)에 의하여 국가 핵심기술을 해외매각 등을 하는 경우 산업자원부장관의 승인을 얻도록 하고, 각 기업 등이 보유하고 있는 승인대상이 아닌 국가 핵심기술을 해외매각 등을 하는 경우 산업자원부장관에게 신고하도록 하였다[26]. 또한, 정부는 2011년 동 법을 개정하여 “국가 핵심기술의 국외 유출을 목적으로 한 외국인투자를 사전에 방지·차단할 수 있는 최소한의 법적 장치를 마련하기 위하여 국가로부터 연구개발비를 지원받아 개발한 국가 핵심기술을 보유한 대상기관이 국외 인수·합병 등을 하려는 경우 지식경제부장관에게 사전 신고하도록 하는 내용으로 동 법 제11조의2를 신설하였다.” 이후 2019년 8월 정부는 다시 동 법을 개정하여 “국가 핵심기술이 늘어나는 추세에 비례해서 해외 경쟁자들의 기술 탈취형 인수·합병 등 기술 유출 수법이 교묘해지고 있는바, 이를 방지하기 위한 강력한 규제수단을 마련하고 국가 핵심기술에 대한 보안을 보다 강화할 필요성이 제기되어 옴에 따라 국가로부터 연구개발비를 지원받아 개발한 국가 핵심기술을 보유한 대상기관이 해외인수·합병 등을 진행하려는 경우에는 미리 산업통상자원부장관의 승인을 받도록 하고, 그 밖의 국가 핵심기술을 보유·관리하고 있는 대상기관이 해외인수·합병 등을

진행하려는 경우에는 산업통상자원부장관에게 미리 신고하도록 하였다[18].”

### 2.3 해외 M&A와 정보 유출 관련 선행연구

해외의 “외국인투자 및 국가안보법(2007)에 근거하여 설치된 외국인투자 심의위원회(CFIUS)에서는 특정 거래가 미국의 국가안보에 미치는 영향에 대하여 즉시 조사에 착수하고, 미국의 국가 안보를 보호하기 위해 당해 거래와 관련한 필요한 조치를 취해야 하는데, 그 거래가 미국의 국가안보를 해칠 위험이 있으며 그 위험이 당해 특정 거래의 검토 전이나 검토 기간 동안에 완화되지 않는 경우, 당해 거래가 외국 정부의 규제 거래인 경우, 당해 거래가 외국인에 의해 또는 외국인을 위해서 미국 또는 미국 내의 중요기반을 통제하는 결과를 야기할 수 있는 경우 등이 이에 해당한다[28].

2019년 4월 10일 “EU 역내 발생하는 외국인 투자에 대하여 스크리닝을 시행한 후, 필요시 투자를 제한하는 내용의 외국인 투자 스크리닝 규제가 발효되었다.” “최근 중국을 중심으로 인프라, 에너지 등 EU 전략 분야 내 외국인 투자가 증가하자 첨단기술 유출을 막고 EU 이익을 보호하기 위해 2017년 10월 EU 집행위원회는 투자 스크리닝 규제를 마련하였다.” 이에 따라 “EU가 지정한 분야에 외국인 투자가 발생하는 경우 회원국은 스크리닝을 시행하여 투자로 인한 영향 등을 분석한 후 관련 정보를 EU 집행위 및 회원국과 공유하고, 이후 역내 안보에 위협이 된다고 판단될 경우 해당 투자를 최종 승인 또는 거부하게 된다.” 스크리닝 대상 분야로는 “인프라, 에너지, 기술, 데이터, 민간 및 군사용 이중용도 품목, 식품, 원자재, 금융, 미디어, EU

프로젝트, 역외국 정부의 보조금을 받고 투자하는 외국기업(국영기업을 비롯해 사기업도 해당), 기타 EU의 이익을 해친다고 판단되는 경우 등이다[17].”

일본의 외국인환 및 외국 무역법은 외국인환, 무역, 외국인 직접투자 등의 거래를 규율하는 법류로서 외국과의 대외거래에 관한 기본법이다. “2004년 동 법을 개정하여 국가의 평화와 안전의 유지를 위해 특히 필요한 때에 각의 결정에 의해 지불, 자본거래, 서비스 거래, 화물의 수출입거래 등에 대한 규제의 발동이 가능하도록 하였다. 2017년 동 법을 개정하여 국가의 안전을 해칠 우려가 커다란 업종에 대하여 외국 투자자에 의한 다른 외국투자자로부터의 비상장주식의 취득을 사전신고제 대상으로 추가하였고, 무신고와 허위신고에 의한 대내 직접투자 등을 행한 외국투자자에 대하여 국가의 안전을 해칠 우려가 있는 경우에는 주식매각 등의 조치 명령을 할 수 있는 제도를 도입하였다[3].”

### 2.4 선행연구 분석결과

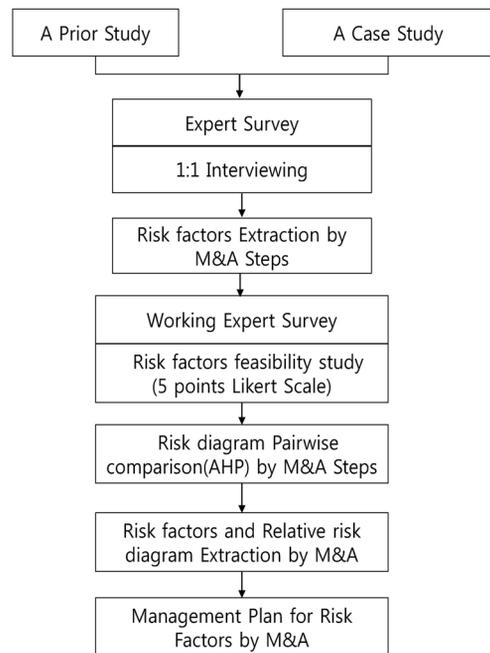
M&A와 기업의 정보 유출에 대한 연구들은 아직까지는 기술 유출 측면에 한정되어 있다. Jeon[8]은 “기술 유출형 M&A는 개별기업의 문제가 아니라 국가 전체의 문제로 봐야 하며, 적대적 M&A에 대한 정부의 역할이 필요하므로 국가 핵심기술의 유출 방지를 위하여 국가나 정부를 중심으로 법령제정을 할 필요가 있다”고 하였고, Jeong[10]은 “기술 유출 문제는 기업의 차원을 넘어 국민경제 및 국가 경쟁력과 직결되므로 사전예방을 위한 제도적 장치가 필요하며, 산업보안의 물리적 수단이나 기술적 수단 이외에 이들을 총괄하는 주체적 수단이 있

어야 하고, 기술의 개발과 산업보안을 분리하여 취급할 게 아니라 기술개발의 필수요소로서 산업보안을 포함시켜야 한다”고 하였으며, Son[25]은 “해외 인수·합병에 의해 국가 핵심 기술이 이전되는 경우 사전승인을 받도록 하여, 기술 유출만을 목적으로 하는 적대적인 외국인 투자를 선별하여야 하고, 기술력이 강한 국가일수록 국가안보의 개념을 광범위하게 설정하고 외국인 투자에 의한 국가 핵심기술의 유출을 강력하게 통제하고 있는데, 우리도 미국의 FINSA에서 제시하고 있는 외국인 투자 제한시 고려하는 기준들을 참고하여 우리 실정에 맞게 검토하여야 한다”고 하였고, Na[21]는 “외국인 투자촉진법에서 국가안보를 위하여 외국인의 투자를 제한할 수 있도록 근거가 마련되어 있으나, 실효성이 많이 떨어지므로, 실효성 있는 제도적 보완이나 운용을 강화하여야 한다고 하였고 우리나라 산업기술보호법은 기술단위별로 유출을 검토하고 있는데, 이러한 방식은 국내 기술의 해외 유출에 대한 근본적인 대책이 되지 못하므로, 외국기업에 의한 국내 기업인수를 금지하는 것이 근본적인 해결책이다”라고 하였으며 Kim et al.[14]은 “외국기업이 국가 핵심기술을 보유한 국내 기업을 직접 인수 또는 합병한 후 기술이전 계약을 체결하여 핵심기술을 간접적으로 유출해 가고 있음에도 이에 대한 규제방안이 명확하지 않다”라고 하였고 Kim[11]은 “외국 경쟁업체가 국내기업이 보유한 기술을 탈취함으로써 글로벌 시장에서 국내기업의 경쟁력을 약화시키고 국내기업의 이익을 침해하는 사례들이 발생하고 있으므로 이에 대한 대책이 필요하다”고 하였다. 이와 같이 선행연구들은 주로 M&A시 기술 유출과 관련하여 대부분 해외 기업이 국내 첨단기술을 보유

한 기업을 적대적 M&A할 때 이에 대한 국가·정부의 역할, 산업기술보호법 개정을 통한 법적 규제 필요성 등을 주로 연구하였다. 다만, 선행연구들은 국가핵심기술 보유 기업의 해외 M&A와 관련한 법 개정 등 제도적 정비에 초점이 맞춰져 있고, 국가핵심기술이나 해외 M&A에 국한되지 않고 기업이 보유한 중요 정보들을 제대로 된 가치평가나 보전 없이 M&A 과정에서 유출되지 않도록 하기 위한 방안에 대한 연구는 부재한 실정이다.

### 3. M&A 단계별 기업 중요정보 유출위험 연구

#### 3.1 연구방법론



〈Figure 2〉 Research Method

## 3.2 M&A 중요정보 유출 사례분석

### 3.2.1 쌍용자동차 기술 유출 사례

2004년 10월 상하이자동차는 쌍용자동차 지분 48.9%를 5,900억 원에 인수하였다. 2004년 7월 중국 상하이자동차와 쌍용자동차 간의 양해각서가 체결된 뒤 상하이자동차측은 경영진과 직원의 고용을 보장하고, 쌍용자동차와 세계시장 확장 방안을 공동 모색하며, 연구개발(R&D) 등을 적극적으로 하겠다고 투자지원을 약속하였다. 또한, “상하이자동차는 신규프로젝트 추진과 생산규모 확장을 위해 4천여억 원을 투자하기로 약속하였다.” 그러나, 상하이자동차는 약속한 투자계획을 전혀 이행하지 않고 오히려 이사회를 장악하고 연구소와 전산망을 통합하여 합법적인 기술 유출이 가능하도록 하였으며, 이를 통해 2005년 6월 중국으로의 기술이전을 완료하기 위하여 당시 출시 한 달도 안된 SUV 자동차인 카이런의 제작기술을 240여억 원에 상하이자동차로 이전하는 내용의 “L 프로젝트” 계약을 체결하여 레저형 신차 ‘C200’의 기술을 상하이자동차로 이전시켰고, “정부(산업자원부)로부터 56억 원의 지원을 받아 개발한 디젤 하이브리드카 기술(2007.8 국가 핵심기술지정)을 중국으로 이전하였다.” 상하이자동차와 쌍용자동차는 기술이전과 관련하여 계약조항을 만들었는데, 기술이전비용으로 상하이자동차가 제어맨V 및 C200과 관련해서 약 1,200억 원, 카이런 관련해서는 240억 원의 기술이전료를 지급하겠다는 내용이었다. 그러나 신차개발비가 수천억 원에 이르는 점을 고려할 때 이러한 금액은 지나치게 적은 금액이었다. 이러한 기술이전은 상하이자동차가 쌍용자동차

차를 인수한 시점인 2005.1월 말로부터 불과 5개월만인 2005.6월 말에 이루어진 점에서 신속하게 이행이 되었고, 상하이자동차는 기술이전을 달성한 후에는 인수기업에 대하여 끝까지 투자 약속을 이행하지 않았을 뿐만 아니라 결국 자금난을 이유로 법원에 법정관리를 신청하였다.

### 3.2.2 하이디스(HIDS) 기술 유출 사례

하이디스(HIDS, Hyundai Display Technologies)는 1989년 현대전자(주)의 LCD 사업부로 출발하였으나 현대전자의 경영난으로 인해 2002.11월 중국 BOE그룹에 분리 매각되었다. BOE그룹은 하이디스의 핵심기술인 AFFS 특허를 20년 동안 사용하는 조건으로 헐값인 750억 원에 계약하였고 인수 직후 “중국 내 TFT-LCD 공장 설립(이후 BOEOT)”을 위한 프로젝트를 하이디스에 만들었다. 또한, BOE그룹은 기술공유를 내세워 하이디스와 전산망을 통합했고 이를 통해 하이디스가 보유한 핵심기술 200건을 포함한 총 4,331건의 기술정보를 확보하였고 중국 내 기술자들 약 300여명이 국내로 파견되었으며, 하이디스 기술인력 130명을 중국의 별도 법인인 BOEOT로 전환 배치한 후 별도의 고용계약으로 현지 채용을 통해 중국 현지 생산기반을 확립하였다. 인수·합병 당시 하이디스 소유 TFT-LCD 기술 중 5세대 공장에서 양산되던 제품기술에 한하여 BOE 그룹 계열 전자 회사가 사용할 수 있도록 로열티를 지급받아 기술을 이전하였고, 라이선스 계약에 의하면 이전받은 전자 회사는 기술 누설을 하지 못하도록 하는 조항이 있었는데, 이를 위반하고 개발 서버를 구축하여 하이디스 기술을 무단 사용하였다[16].

### 3.3 M&A 단계별 중요정보 유출 위험요소

연구과정에서는 국내에서 발생한 M&A 과정에서의 정보유출 사례에 대하여 분석하고, 기업 M&A와 산업보안의 전문성을 가진 전문가를 대상으로 인터뷰를 실시하였으며, 실시결과 M&A단계별로 위험요소와 원인 등

을 정리하였다. M&A 단계별 위험가능성이 있는 요소들을 보안이 요구되는 항목으로 정하여 관리한다면, M&A 과정에서 기업들의 중요정보가 부당하게 유출되는 것을 사전에 최소화할 수 있을 것으로 판단하였기 때문이다. 최종 정리된 연구 결과는 아래 <Table 2>와 같다.

<Table 2> Risk factors and causes for each M&A stage

Sort	Steps-by-Step Propulsion	Risk factors and causes
Stage 2	2-1. Compose M&A Task Force Team	If the technical manager and secret manager are not able to participate in the M & A TF, they may not be able to check the possibility of leakage of important information such as technology in advance.
	2-4. Information materials preparation Basic Investment Guide, Confidentiality Agreement, etc.	Risk of unintentional disclosure of important information if the company does not exclude important information
Stage 3	3-1. Initial contact Initial contact with counterparties (Tapping)	Risk of missing the other party's approach to stealing sensitive information if the other party's M & A objectives are not understood properly
	3-2. Confidentiality Agreement (CA) conclusion	Risk of failure to respond to a breach of agreement without a legal expert review of the confidentiality agreement
	3-3. Present detailed data Financial status, shareholder composition, technology and manpower	Risk of unintentional disclosure of important information if the company does not exclude material information
Stage 4	4-1. Purchase offer suggestion Submit a Letter of Interest	Risk of not knowing in advance the prospective buyer for fraud or takeover due to failure to conduct a credit check on the buyer.
	4-2. Real picture Products, sales network, transactions, holdings, cash flows, contingent liabilities, etc.	Risk of failing to prevent the conduct of due diligence during the due diligence process
	4-3. Final proposal Buyer's proposal suggest	Risk of failure to review unfair or unreasonable provisions in advance if the buyer does not fully review the contents of the proposed final proposal.
Stage 5	5-1. First Negotiator Selection	Risk of suspending the main contract after the priority agreement has taken important information during the due diligence process
	5-2. Signed MOU with Priority Agreement	Risk of failure to review unfair or unreasonable provisions in advance if not fully reviewed MOU
Stage 6	6-1. a detailed inspection of the preferred negotiator	Risk of suspending the main contract after the priority agreement has taken important information during the due diligence process
	6-3. Conclusion of main contract	Risk of failure to review unfair or unreasonable provisions in advance if financial, accounting, legal and technical experts do not fully review the contract. Risk of inability to take responsibility for the disclosure of sensitive information without express provisions, such as prohibitions related to the disclosure of sensitive information such as technology.
Stage 7	7-1. Post-integration	Risk of leaking important company information by employees dissatisfied with M & A

## 4. M&A 단계별 기업 중요정보 유출 최소화 방안

### 4.1 M&A 단계별 위험요소 타당성 검증

연구 결과 도출된 M&A 단계별 위험요소들에 대한 타당성 검증은 5점 리커트 척도로 위험 가능성을 평가하게 하는 방법으로 진행하였는데, 1점은 ‘위험성 전혀 없음’, 2점은 ‘별로 없음’, 3점 ‘보통’, 4점 ‘다소 높음’, 5점 ‘매우 높음’으로 구분하였다.

타당성 검증조사는 금융회사, 회계법인, 컨설팅회사에서 M&A 관련 업무를 5년 이상 수행한 전문가 21명을 대상으로 실시하였고, 총 21부의 설문지가 회수되었으나, 4부는 응답의 성실성이나 조사 목적 및 배경의 충분한 공유가 부족한 것으로 판단되어 제외하였다. 이 중

2인은 정상적인 M&A 절차에서는 정보 유출이 없거나 다소 있더라도 위험보다는 M&A 성사가 더 가치가 있다고 보아 연구의 목적을 공유하지 못하였는데[4], 이는 M&A가 합법이라는 테두리 안에서 얼마든지 기업의 기술이나 정보를 가져갈 수 있기 때문에, 국가적 가치에서 핵심기술 해외 유출이나 또는 보안이나 구체적 계약이행에 대한 관리방안 미흡으로 중요정보에 대한 제 가치평가 없이 인수합병되는 사안들에 대해 아직 관련 업계 등의 전반적인 공유가 미흡한 것을 보여준다. 다른 2인은 무응답, 모두 보통(3점)으로 코딩하고 있어 제외하였다.

17명에 대해 우선적으로 척도 문항의 내적일관성을 검증하였는데, 검증결과 총 13개 문항에 대한 크론바흐 알파(Cronbach  $\alpha$ )는 0.873으로 나타나 일관성이 있는 것으로 판단하였다. 크론바흐 알파는 0부터 1의 값을 가지며 1에 가까울수록

〈Table 3〉 Risk Assessment Results by M&A Stage

Stage	Risk factor	Average (p)	Average standard error (p)	Min (p)	Max (p)	T/F
2	Taskl Force T Participation Missing Technical-pro in guidance materials	2.2	0.16	1	4	0
	Important Information disclosure	3.5	0.19	2	5	1
3	The other party approaches to steal important information	3.2	0.23	2	5	1
	About CA No professional review	3.0	0.19	2	5	1
	Included in the information Disclosure of important information	3.6	0.23	2	5	1
4	an unreliable prospective buyer	3.1	0.26	1	5	1
	leakage by workers	4.2	0.16	3	5	1
	unfair/unreasonable Proposal clause	3.1	0.22	1	4	1
5	a preferred negotiator Leakage from due diligence process	3.6	0.29	2	5	1
	MOU content unfair /unreasonable agreement	2.9	0.27	1	5	0
6	After seizing important information Termination of main contract	3.8	0.33	2	5	1
	Unfair / unreasonable Contract Clause	2.6	0.23	1	5	0
7	M&A Dissatisfaction Employee Outflow	3.6	0.33	1	5	1

록 내적 일관성이 높다고 보고, 연구자마다 다소 기준은 다르나 0.7보다 높으면 수용할 수 있다고 본다[22].

다음으로 검증 기준은 3.0점을 사용하였다. 타당성 검증 기준으로는 주로 척도의 중간값을 사용하거나 응답자 평균값을 사용하는데, Lee[19]는 “산업기술보호 수준 진단 참조모델 설계” 설계 인자들의 검증 기준으로 응답 평균값을 적용하였으며, Lee[20]은 연구자가 수행할 연구보안 이행항목을 선별하기 위해 척도의 중간값인 3.0을 사용하였다. 본 연구에서 측정하는 것은 단계별 위험요소에 대한 위험가능성인데, 위험가능성이 낮다고 관리에서 제외하는 것은 적합하지 않음으로 엄밀히 따지면 위험 가능성이 ‘전혀 없음’만 아니면 위험요소로 포함하여야 한다. 그러나, 일부 응답자의 의견에서도 나타나듯이 M&A 성사를 위해서는 어느 정도 정보의 공개나 위험의 감수가 필요할 수도 있음으로 가장 낮은 단계인 1.0~2.0보다는 중간값인 3.0 이상을 적용하였다. 결과적으로 13개 중 10개가 3.0 이상으로 분석되었으며, 4단계 입찰 단계에서 실사 수행자를 통한 중요정보 유출과 6단계 최종 협상 및 본 계약 단계에서 중요정보 습득(유출) 후 본 계약이 중단되는 위험이 각각 4.2점 및 3.8점으로 가장 높은 위험도를 나타냈다. 최종 정리된 연구결과는 <Table 3>과 같다.

#### 4.2 M&A 위험요소 상대적 중요도 (위험가능성)

위험요소의 위험 가능성에 대한 상대적 중요도는 M&A 단계별 상대적 중요도 평가를 통한 위험 가능성에 위험요소 검증과정에서 나타난 위험 가능성 척도 평가 결과를 결합하여 분석하였다.

우선 M&A 단계별 상대적 중요도 평가는 AHP 분석을 사용하였는데 일반적인 9점 평가지를 적용하여 두 단계의 위험 가능성이 같으면 1을, 그렇지 않으면 더 위험한 단계에 위험한 정도를 2-9로 평가하게 하였다. AHP는 비교된 응답 값에 대한 상대적 중요도를 산출한 후 일관성 지수(C.I., Consistency Index) 분석으로 신뢰도를 평가한다. 일관성 지수는 0에 가까울수록 신뢰성이 높는데, AHP를 처음 고안한 Satty는 0.1 미만이면 신뢰 가능하다고 하였다[15]. 분석 결과 단계별 위험요소 간에 상대적 위험도를 평가한 결과에서는 6단계 최종 협상 및 5단계 우선 협상자 선정 및 MOU 단계가 상대적으로 가장 위험한 단계인 것으로 나타났다. 연구결과는 <Table 4>와 같다.

<Table 4> Relative Risks by M&A

M&A Stage	Risk potential (Relative weighting)	C.I.
Stage 2 M&A Preparation	0.070	0.025
Stage 3 Target company contact	0.123	
Stage 4 Bidding & Transaction Proposal	0.174	
Stage 5 Selected Negotiator & Signed MOU	0.232	
Stage 6 Final Negotiation & Contract	0.248	
Stage 7 Post-integration	0.152	
Total	1.000	

#### 4.3 M&A 단계별 중요정보 위험요소 관리방안

본 연구에서는 상대적 위험가능성이 있는

<Table 5> Management Plan for Risk Factors by M&A

Stage	Risk factor	Management Plan
Stage 2	Disclosure includes important information	Exclude important information (technology / secrets, personnel information, etc.) from the brochure
Stage 3	The other party accesses important information to seize it	M&A cognitive search for technology extortion
	Failure to provide a sufficient and professional review of the CA	Expert review of CA content
	Disclosure includes important information	Scope of data provision Strategic setting, review of contents thoroughly
Stage 4	An unreliable buyer	Investigation and review of the number of subjects (credit check, etc.)
	Leakage of important information through due diligence	Security management for due diligence
	Unfair / Unreasonable Proposal	Full Review by Legal Professionals
Stage 5	Leakage of important information during the due diligence process	Thorough security management for important information such as technology
Stage 6	After seizing important information Termination of main contract	Thorough security of important information prior to this contract (separate agreement for provision of important information, etc. if necessary)
	Unfair / unreasonable Contract Clause	Full Review by Legal Experts on the contents of this contract
Stage 7	M&A Dissatisfaction Employee Outflow	Continuous security management to prevent technology leakage

M&A 2~7단계의 각 단계별 중요정보 유출의 위험 가능한 요소들을 추출하고, 이에 대한 보안요구사항을 관리방안으로 마련하였다. 특히, 4~6단계의 실사 과정에서 중요정보 유출이 많이 발생하나, 중소기업의 경우 3~4단계에서 M&A 성사를 위해 과도한 자료제공 및 이와 관련한 정보유출이 많이 일어난다. 따라서, 비밀유지약정서 등 중요 계약서에 대한 충분한 법률검토 등을 관리방안으로 제시하는 등 각 위험 요소별 관리방안을 통해 정보유출의 최소화를 도모하고자 하였다. 내용을 정리한 연구 결과는 <Table 5>와 같다.

## 5. 결 론

국내외적으로 기업 간 M&A를 통한 중요정보 획득의 위험성은 계속 존재하며 기업의 생존전략으로서 M&A는 더욱 확산되고 있다. 하지만, 기업 간 M&A시 매수자가 참여하는 실사 과정에서 핵심기술 등 중요정보가 실사 수행자 등에 의해 외부로 유출되는 일이 흔히 발생하고 있음에도, M&A를 추진하고자 하는 기업들은 이러한 위험 수준을 감수하고서라도 전략적 목표인 M&A를 성사시키고자 한다. 기업의 중요정보 유출은 기업뿐만 아니라 국가 및 사회

적으로 크나큰 피해임이 틀림없다. 국가마다 기술 유출에 대해 엄격히 규제하는 것도 다 이런 이유에서이다. 또한, 아직까지 M&A시 기업 중요정보의 유출을 예방하거나 최소화되도록 하는 방안이 위험요소별로 제시된 연구도 없었다. 따라서 본 연구에서 제시한 M&A 단계별 위험요소 및 관리방안을 국내 기업들이 M&A 준비단계에서 마련하는 체크리스트 등에 반영하여 M&A시 중요정보의 외부 유출을 최소화 하는데 도움이 되기를 기대하며, M&A 단계별 위험요소 및 관리방안이 기업 또는 관련 기관의 가이드라인 설정의 기초자료로 활용되기를 바란다. 특히, 중요정보 중 기술 유출의 경우 국가경쟁력의 하락 등으로 직결될 수 있는 점에서 국가적 차원에서 중요하므로, 올해 개정된 산업기술보호법에 따라 인수합병시 반드시 신고하도록 하여 법적 보호를 받을 수 있도록 할 필요가 있다. 또한, 기업의 중요정보에 대한 관리는 지속적으로 이루어져야 하며, M&A시 중요정보 유출 최소화를 위한 관심과 보완도 계속되어야 할 것이다. 아울러, 향후 M&A 과정에서 핵심기술 등을 보유한 기업에 대한 자산가치 평가시 기술의 가치평가를 실시하여 기술의 가치를 최종협상 가격에 반영하도록 하는 등 중요기술에 대한 가치평가에 대한 연구도 필요하다고 생각한다.

---

## References

---

- [1] 2012 M&A Handbook, Small and Medium Business Corporation, 2012.
- [2] Bauer, F. and Matzler, K., "Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration," *Strategic Management Journal*, Vol. 35, No. 2, pp. 269-291, 2014.
- [3] Blog, blog.naver.com, [Japanese law], Revision of Foreign Exchange and Foreign Trade Law and Toshiba Memory Sale.
- [4] Blog, Private Survey.blog.me, M&A Procedure.
- [5] Choi, B. G., "Analyzing the effects of knowledge resource complementarity structures on the choice between strategic alliances and merge and acquisitions (M&As) in information technology industries," *The Journal of Society for e-Business Studies*, Vol. 19, No. 1, pp. 95-118, 2014
- [6] Fair Trade Commission, "Increasing mergers and acquisitions to reorganize businesses due to economic uncertainty," Press Release, 2019.03.05.
- [7] Hankyung Economic Dictionary, <http://dic.hankyung.com>.
- [8] Jeon, J. W., "A study on protection of emanation in core industrial technology and M&A," *Law Research*, Vol. 10, No. 2, 2007.
- [9] Jeon, J. W., "A study on the measuring of damage in technology leakage," *Korean Industrial Security Research* Vol. 1, No. 1, 2009.
- [10] Jeong, B. I., "A study for preventing industrial technology leakage in enterprise," *Korean Industrial Security Research*, Vol.

- 1, No. 1, 2009.
- [11] Kim, B. H., "Acquisition of national core technology companies by foreign competitors, strategic countermeasures related to mergers and acquisitions, Advanced Technology Protection Seminar at the Korean Society of Social Security and Crime Information Fall Conference," Korean Society for Social Security and Crime Information Conference, pp. 39-53, 2016.
- [12] Kim, J. H., "A study on successful organizational integration after M&A of the Company," Master's Thesis, Kangnung National University, 2009.
- [13] Kim, K. T., "A study on resistance of employees during PMI(Post Merger Integration) Period," Hanyang University, 2012.
- [14] Kim, S. J., Kim, W. H., and Yi, Y. S., "A study on the improvements of law for industrial technology outflow prevention: Focusing on international M&A," Korean Security Science Review, Vol. 29, pp. 7-34, 2011.
- [15] Kinoshita Eizo, Oya Takao, "Strategic Decision Making Techniques AHP," Seoul: Cheongram, 2012.
- [16] Korea Criminal Policy Institute, 2009.
- [17] Kotra, news.kotra.or.kr, EU, Foreign investment screening regulations come into force.
- [18] Law, www.law.go.kr, National Law Center.
- [19] Lee, C. W., "A study on the reference model design for diagnosis of industrial technology protection based on digital information analysis," Paper presented at the Korean Society for Intelligent Information Systems, Chung-Ang University, Ph.D. Thesis, No. 1-3, 2017.
- [20] Lee, J. K., "A study on the research security system of the researcher-centric," Korean Journal of Electronic Commerce, Vol. 23, No. 3, pp. 65-84, 2018.
- [21] Na, J. K., "A study on a legal system for the protection of high-technology from an international M&A and an employment transfer," Journal of Business Administration & Law, Vol. 19, No. 2, pp. 75-116, 2009.
- [22] Nunnally, J. C., Psychometric theory, 2nd Ed., New York, Mcgraw-Hill, Hillsdale, NJ 416, 1978.
- [23] Samil PWC, M&A Practice, 2013.
- [24] Shuler, R. and Jackson, S. H. R., "Issues and activities in mergers and acquisitions," European Management Journal, Vol. 19, No. 3, pp. 239-253, 2001.
- [25] Son, S. W., "The regulation on preventing industrial technology drain by hostile M&A", Chungnam National University Law Studies, Vol. 20, No. 2, 2009.
- [26] Unfair Competition Prevention and Trade Secret Protection Act, 1998.
- [27] Wijnhoven, F., Spil, T., Stegwee, R., Fa, R. T., "Post-merger IT integration strategies: An IT alignment perspective," The Journal of Strategic Information Systems, Vol. 15, No. 1, pp. 5-28. 2006.
- [28] World Legal Information Center, world.moleg.go.kr, Foreign Investment and National Security Law, 2007, news.kotra.or.kr, Main Investment Law.

## 저 자 소개



안영백

2016년~2017년

2018년~현재

관심분야

(E-mail: ayb100@cau.ac.kr)

금융감독원 IT검사팀장

중앙대학교 일반대학원 융합보안학과 정보보호전공 (석사)

정보보호, 산업보안



장항배

2006년

2007년~2012년

2012년~2013년

2014년~현재

관심분야

(E-mail: hbchang@cau.ac.kr)

연세대학교 정보시스템관리 (박사)

대진대학교 경영학과 조교수

상명대학교 경영학과 조교수

중앙대학교 산업보안학과 교수

산업보안, 기업보안, 인수합병, 정보유출