

## M&A과정에서 핵심적 성공/실패 요인: 전략 및 인사·조직적 접근\*

박 원 우\*\*

.....

기업간 M&A 추세는 날로 증가되지만 실패기업의 수가 전체의 반을 넘는다는 통계와 함께 그 효과에 대한 회의 또한 늘어나고 있다. M&A 후 실패의 주원인이 법적, 세무적, 혹은 재무적 측면이기보다는 인적자원과 문화적 이슈 중심으로 결론 나고 있다. 그 결과 HR due diligence 혹은 cultural due diligence 라는 용어가 성공적인 M&A 관리에서 강조되고 있다. 보다 구체적으로는 M&A 관련 연구에서 M&A를 하는 대상조직 설정의 문제 즉, 선택관점(choice perspective)보다는 M&A 실행과정상의 문제 즉, 과정관점(process perspective)에서의 연구가 많이 일어나고 있다. 따라서 본 논문은 review paper의 입장에서 M&A 실패원인에 대한 기존연구를 전략적 접근과 인사·조직적 접근으로 구분·정리한 후 기존연구의 한계와 함께 어떤 추가적 연구가 필요한가를 제시하였다.

.....

### I. 서 론

경영자가 M&A를 계획하고 수행하는 동기에 대한 기존의 많은 설명들 중 가장 대표적인 이론으로는 '경영자가 M&A 과정을 통해 재무적, 운영적, 그리고 관리적 시너지효과를 기대하기 때문'이라는 내용을 골자로 하는 효율성 이론(efficiency theory)을 들 수 있다. 물론 이러한 경영자의 합리적 의사결정에 대한 많은 의문과 비판이 있었지만, M&A의 가장 기본적인 동기로서 '서로 다른 기업의 결합을 통한 시너지효과의 추구'를 거론하는 데에는 의견의 일치가 이루어지고 있다[Trautwein, 1990].

---

\* 본 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소의 연구비 지원에 의하여 수행되었음.

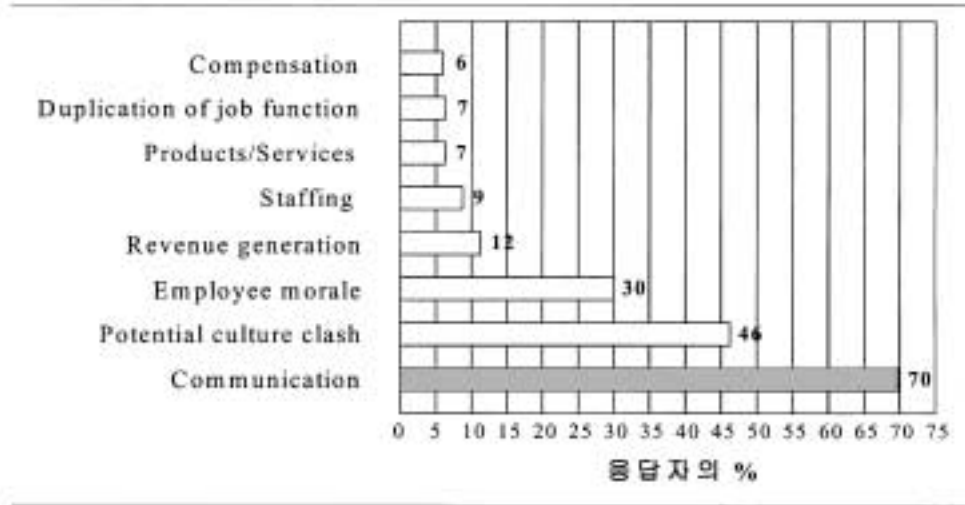
\*\* 서울대학교 경영대학 교수

이렇게 M&A를 계획·수행하는 대부분의 기업들이 합병 후 시너지효과를 기대함에도 불구하고 어느 정도 시간이 지나면서 반 이상이 결국 실패한다고 한다 [Schweiger & Weber, 1989; Cartwright & Cooper, 1993ab]. 매킨지 연구에 의하면 “합병 기업의 2/3 이상이 합병시 발생한 비용을 은행에 예금해 두고 생기는 이자만큼도 합병 후 벌어들이지 못하고 있다”고 한다. Baker와 그의 동료들(1981)의 연구에서도 연구대상이 된 합병 기업의 80% 정도가 조직의 재무적 성과뿐만 아니라 조직적 성과(예; 만족, 몰입, 이직률 등)에 있어서도 기대에 미치지 못하고 있다고 하였다.

1980년대 이후 전세계적으로 급증하고 있는 M&A의 유행에 따라 많은 학자들이 M&A에 대한 연구결과를 발표하였지만, M&A 후 저조한 성과의 원인을 규명하기 위한 연구[Ramaswamy, 1997; Hunt, 1990; Bruton, Oviatt, & White, 1994; Kusewitt, Jr., 1985 등]는 상대적으로 매우 적은 비중을 차지하고 있다. 그러나 저조한 성과의 원인을 밝혀내기 위한 이러한 일련의 연구들을 통하여 M&A의 과정에서 가장 중요한 역할을 수행하는 경영자 혹은 재무분석가들이 기업의 인적자원(human resource)이 가지는 중요성을 무시하여 왔다는 사실을 밝혀낼 수 있었다[Hunt, 1990]. Mitchell과 Marks(1986)는 기업 합병의 실패 원인 중 1/3에서 1/2 정도가 ‘종업원 문제’에 기인하고 있다고 하였으며, *Training*(1987, 2월호)지에 의해 실시된 통계조사에 있어서는 합병기업의 최고경영진 중 85% 정도가 장기적인 성공에 있어 ‘재무적 문제’보다 ‘인적 문제’가 더 중요한 영향을 미친다고 생각하는 것으로 나타났다.

근자의 연구결과로 Clemente와 Greenspan(1999)에 의하면, M&A 후의 통합과정에 있어 가장 중요한 이슈로써 조직원간의 의사소통(communication)을 제시하였다. 그들이 조사한 M&A의 성공을 위한 8가지 중요한 이슈의 순위가 다음의 [그림 1]에서 제시되고 있다.

1980년대 이후 기업 M&A의 실패 원인을 파악하기 위한 연구는 크게 두 가지 측면에서 이루어져 왔는데, 하나는 전략 이슈를 통한 접근이며[Datta et al., 1991; Jemison & Sitkin, 1986; Bruton et al., 1994; Hopkins, 1987; Hitt et al., 1993; Haleblan & Finkelstein, 1999; Kusewitt, Jr., 1985; Harrison et al., 1991; Ramaswamy, 1997; Lubatkin, 1984; Shanley & Correa, 1992; Salter & Weinhold, 1979; Singh & Montgomery, 1984], 다른 하나는 인사·조직 이슈를 통한 접근이다[Weber, 1996; Bruton et al., 1994; Cartwright & Cooper, 1993ab]. 여기서는 먼저 전략적 접근에 대



자료원: Clemente & Greenspan(1999), p. 49.

[그림 1] M&A 통합과정에서의 핵심이슈

한 내용을 살펴본 이후에 인사·조직적 접근에 대한 내용을 살펴보도록 한다.

## II. M&A 성공/실패 요인에 대한 전략적 접근

최근에 연구되어진 기업 M&A에 관한 전략적 영역 내에서의 연구결과들에 의하면, 기업의 인수 후 성과(post-acquisition performance)에 영향을 미치는 여러 변수들로서 대상 기업간의 전략적 유사성[Ramaswamy, 1997], 사업 전략적 적합성[Shelton, 1988], 사전 조직인수의 경험[Haleblian & Finkelstein, 1999], 인수전 조직내 구성원들의 스트레스적 경험[Bruton et al., 1994], 인수기업간의 상대적 규모[Kitching, 1967], 인수기업의 수익률[Seetoo, 1977], 최고경영진간의 의견일치 정도[Shanley & Correa, 1992], 인수과정[Jemison & Sitkin, 1986], 인수활동상의 전략적 요소[Kusewitt Jr., 1985], 인수기업의 시장 포지션[Hopkins, 1987], 서로 다른 배경상황과 행동과정[Hunt, 1990] 등을 제시하고 있다.

기업 M&A의 성공요인에 대한 전략적 접근법을 따르는 대부분의 연구들은 주로

‘어떤’ 기업을 택해야 하는가에 대한 문제 해결을 위한 ‘선택 관점(choice perspective)’에 따라 실시되어졌으며, 몇몇 연구들만이 M&A를 ‘어떻게’ 실시해야 될 것인가에 대한 ‘과정 관점(process perspective)’에 의한 연구[Kusewitt, Jr., 1985; Jemison & Sitkin, 1986; Hunt, 1990]를 실시하고 있는 실정이다[Jemison & Sitkin, 1986].

〈표 1〉은 ‘선택 관점’과 ‘과정 관점’에 대한 각각의 접근방법을 따르는 연구 내용들에서 기업 M&A의 성공/실패 요인으로 지적하고 있는 요소들을 정리하였다.

## 1. 선택 관점(Choice Perspective)에서의 성공/실패 요소

### 1) 전략적 요소

기업의 인수 후 성과에 영향을 주는 대표적인 요소로써, 기업의 전략적 요소들간의 적합성 및 유사성을 생각해 볼 수 있다. 직관적으로 생각해 보았을 때, 전략적으로 매우 유사한 두 기업이 M&A되었을 때, 두 기업이 기존에 가지고 있었던 기업 내 자원들을 보다 효율적으로 운용할 수 있을 것이라 생각된다. 이러한 직관적인 생각의 타당성은 실증적인 연구결과를 통해서 증명된 바 있다[Ramaswamy, 1997]. 그러나 이러한 직관적인 추측과는 매우 상반되는 결과를 보이는 연구 논문도 존재하고 있다[Harrison et al., 1991]. 기업인수의 성과에 관한 전략적 요소를 다루는 연구들은 크게 한 기업의 사업적 전략—다시 말해서, 업종—과 의사결정 유형과 관련된 전략적 요소를 기본이 되는 두 분야로 나누고 있고, 본문에서도 이에 따라 전략적 요소를 두 가지로 나누어서 보도록 하겠다.

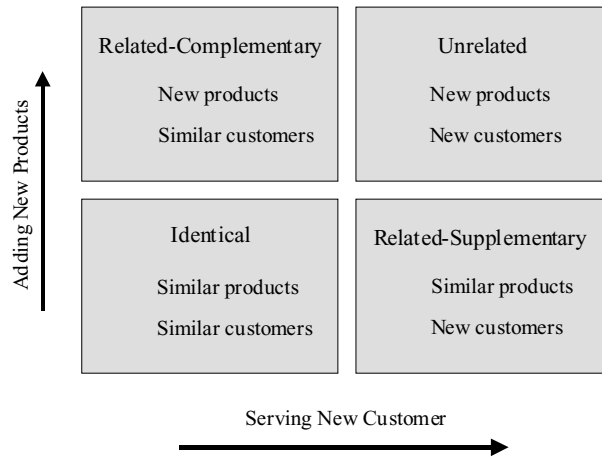
#### (1) 사업적 전략의 유사성(사업 유사성)

Singh과 Montgomery(1984), 그리고 Lubatkin(1984)은 서로 다른 전략적 특성을 가진 기업들이 주주들의 이익관점에서의 가치창출에 어떤 영향을 미치는 가에 관한 연구를 하였다. 이 두 가지의 연구들에서는 기업의 사업 전략 중에서 객관적으로 측정할 수 있는 각각의 개별적인 요소들을 변수로써 이용하였다. 이러한 개별적 지표를 사용하는 연구들은 연구과정상 외생변수로 지목하였던 변수들에 의한 영향을 고려할 수 없다는 한계점을 지니고 있었다. 예를 들어 기업의 특성들 중 어떤 요인은 기업인

〈표 1〉 기업 M&amp;A의 성과에 영향을 미치는 전략적 요소에 관한 연구

구 분	성공/실패 요소	연구자	결 론
선택 관점 (choice perspective)	전략 적합성 (사업 유사성)	Ramaswamy(1997)	기업간의 전략적 유사성이 M&A의 성공 요소
		Harrison et al. (1991)	기업간의 전략적 유사성이 M&A의 성공 요소 (단, 기업간의 전략적 상이성이 긍정적 효과를 보이기도 함)
		Shelton(1988)	기업간의 사업상 동일관계 혹은 보충적 관계가 성공 요소
		Kusewitt, Jr.(1985) Hopkins(1987)	기업간의 사업 유사성이 M&A의 성공 요소 기업간의 사업 비유사성은 M&A의 성과와 무관
	전략 적합성 (의사결정 유형)	Datta et al.(1991) Harrison et al. (1991)	경영스타일의 불일치는 M&A의 실패 요소 경영스타일의 유사성은 M&A의 성공 요소 (단, R&D와 재무 분야에 있어서는 전략적 불일치성이 오히려 성공요소가 되기도 함)
		Ramaswamy (1997)	기업간의 전략적 유사성이 M&A의 성공 요소
	M&A 경험	Haleblian & Finkelstein(1999) Hitt et al.(1993)	과거의 M&A 경험(횟수)과 M&A의 성과에는 U형의 상관관계가 존재 (유사한 기업에 대한 M&A의 경험에는 정(+ )의 상관관계) 과거의 M&A 경험이 M&A 성과에 긍정적 효과를 가져옴.
스트레스적 경험	Bruton et al. (1994)	시장쇠퇴의 경험이 M&A의 성과에 긍정적 영향을 미침.	
기업의 상대적 규모	Kitching(1967)	기업의 상대적 규모에서의 큰 차이는 M&A에 부정적 영향을 미침.	
기업의 수익성	Seetoo(1977)	M&A 직전의 기업 수익성이 M&A 후 성과에 긍정적 영향을 미침.	
과정 관점 (process perspective)	최고경영진간의 의견일치 정도	Shanley& Correa (1992)	최고경영진간의 의견일치 정도는 M&A 성과에 긍정적 영향을 미침.
	M&A 협상 전략적 요소	Kusewitt, Jr. (1985)	기업인수 비율, 인수유형, 인수시점이 M&A의 성과에 영향을 미침.
	M&A 실행 과정상의 요소	Jemison & Sitkin (1986)	기업 M&A의 성공을 저해하는 4가지 조직적 요소를 도출

### Strategic Fit Between a Target and a Bidder Business



(그림 2) 기업 인수시의 전략적 관계 도표

수 시에 가치를 증가시키기도 하지만, 또 어떤 다른 요소들은 가치를 감소시키기도 하기 때문이다. 개별적인 특성에 관한 연구에서는 이런 가치의 증분에 대한 종합적인 관점을 제시하지 못하고 있다. 이러한 한계점을 극복하기 위하여, Shelton(1988)은 각 개별적인 전략요소가 복합적으로 포함되어진 한 기업의 자산구성 방식에 초점을 맞추어서, 한 기업의 자산유형이 인수 대상이 되는 다른 기업의 자산구성 방식을 비교 연구하였다. 이 연구에서는 Salter와 Weinhold(1979)에 의해 개발된 기업 인수시의 전략적 관계 도표를 사용하였다(그림 2)).

기업 M&A시에 순수한 보충적 관계(related-supplementary)에 있는 것으로 분류되는 기업들은 서로 수평적인 관계에 있는 기업들로 볼 수 있고, 순수한 보완적 관계(related-complementary)의 기업들은 상호 수직적인 관계에 있는 기업들로 볼 수 있다. 보충적 관계에 있는 기업간의 인수 시에는 새로운 자산이나 새로운 상품이 아닌, 기존의 상품으로 새로운 고객 시장으로 진입하려는 전략에 의한 것이고, 보완적 관계에 있는 기업간의 인수 시에는 기존의 고객 시장에 새로운 자산 구성을 바탕으로 하는 새로운 상품을 공급하려는 의도가 있었을 것이다.

Shelton(1988)은 이러한 4가지 M&A시의 전략적 관계가 인수 후 성과에 어떻게 영

향을 미치는가에 대해, 미국의 218건의 합병 사례를 대상으로 회귀 분석을 통한 실증 연구를 시도하였는데, 그 결과 동일한 관계(identical) 혹은 보충적 관계(related-supplementary)에 있는 기업간의 M&A시 가장 높은 성과를 보인다는 결론을 도출하였다.

이와 비슷한 내용의 연구결과가 Kusewitt, Jr.(1985)에 의해 발표되었는데, 그는 미국의 SIC(Standard Industrial Classification)를 기준으로 하여 M&A 기업간의 사업 유사성이, 인수후의 성과에 대해 정(+ )의 영향을 미친다고 하였다. 이는 기업 M&A시에, 유사한 자산들의 결합이 서로 다른 자산간의 결합보다 유리하다는 것을 말하는데, 이러한 해석을 통해서 기업 M&A시의 서로 다른 자산간의 결합을 통해 얻을 수 있는 여러 효과들(상호 보험효과, 운영 시너지효과 등)이 비슷한 자산의 결합을 통한 규모의 경제에 의한 효과보다 크지 않음을 실증적 결과를 통해 확인하고 있다고 해석할 수 있다.

이상의 논의와는 달리, 좀 더 다양한 관점에서 바라본 연구가 Hopkins(1987)에 의해 실시되었는데, 그는 이 연구를 통해서 복합적(conglomerate) 연계성, 기술 연계성, 마케팅 연계성의 3가지 축을 이용하여 서로 다른 시장 포지션상의 기업 M&A에 대한 시장 포지션적인 원인을 설명하려고 하였다. 그는 자신의 연구에서 본래 기업 M&A의 원인이 시장의 쇠퇴와 깊은 관련이 있을 것이라고 추측한 후에 이해 대해 실증하려고 했으나, 시장 쇠퇴와 기업 M&A간의 뚜렷한 인과성을 발견하지는 못하였고, 애초의 연구목적과는 달리 기존의 시장 포지션과 관련이 없는 시장으로의 기업 M&A를 실시한 경우에, 관계가 있는 시장으로 진출한 경우보다 뚜렷하게 낮은 성과를 보이지는 않는다는 결론을 이끌어 내었다. 그의 연구는 앞서의 Shelton의 연구와 달리 좀더 복잡한 측정 내용을 도입하여 본 결과, 기존의 사업상 비유사성이 인수 후 성과에 그다지 영향을 미치지 않는 것 같다는 결과를 도출해 낸 것이라 볼 수 있다.

결론적으로 사업의 유사성은 기업 M&A 후의 기업성과에 대체적으로 정(+ )의 영향을 미치지만, 사업의 비유사성이 반드시 부(-)의 영향을 미치지 않는다고 할 수 있다.

## (2) 의사결정 유형과 관련된 전략적 유사성

Datta와 그의 동료들(1991)은 M&A의 당사자 기업간의 경영 스타일의 불일치가

기업인수 후 성과에 부(-)의 영향을 미친다고 하였다. 그러한 이유로는 M&A 당사자 중 합병 측에서 상대방 기업의 전략적 변화를 요구하게 되면, 기존 회사에서의 상황에 따라 가장 적합한(fit) 조직구조 및 시스템적 상태를 유지하던 균형이 깨져서, 결국 기존 기업의 시너지효과를 잃게 되기 때문이라는 것이다.

Harrison과 그의 동료들(1991)은 전략적 변수에 4가지의 중요한 요소를 제시하였는데 자원배분 유형, 부채비율, 관리의 강도(administrative intensity), 그리고 자본집중도가 그 요소들이고, 그들은 실제 사례를 이용한 연구결과를 통해 앞의 4가지 유형의 전략들이 서로 유사한 기업들간의 M&A의 경우에 기업인수 후 성과가 훨씬 성공적이었다고 하였다. 그들은 자신들의 실증연구 과정에서 한 가지 독특한 사실을 발견하였는데, 그것은 앞의 4가지 전략적 유형이 서로 다른 기업간의 M&A의 결과, 기업의 인수 후 재무분야와 R&D 분야에 있어서 그러한 서로 다른 차이점이 오히려 긍정적인 결과를 유도하기도 한다는 사실이었다. 그들은 이러한 사실에 대해 (1) 독특하고 중요한 차이점들이 오히려 시너지효과를 만든다, (2) 기업인수 측에서 레버리지(leverage) 효과를 만드는 능력이 있는 경우 (3) 전략적인 유형이 비슷한 기업간의 합병에 있어서는 기업인수 대상 측에서 요구하는 프리미엄이 올라가게 된다는 3가지 설명을 제시하였다.

Ramaswamy(1997)는 기업 핵심의사결정기구에서의 분쟁으로 인한 갈등을 최소화할 수 있는 전략적 유사성이, 기업인수 후의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 하였다. 그는 미국 내 92개의 은행들간의 합병사례를 통해서 시장범위, 간접 국제, 마케팅비용, 고객믹스, 위험에 대한 경향성의 요소들을 복합적인 전략요소의 개별 구성요소 및 변수로 지정하여, 이러한 전략적 요소들간의 유사성이 기업 M&A 후 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 결론을 도출해 내었다. 그는 기업의 인수 후 성과를 측정하는 척도로써, 각 기업의 자산수익률(ROA)을 제시하였다.

결국 합병 당사자 기업들의 기존의 전략적 구조는 기업이 대처하고 있는 환경에 따라 적절한 상태를 유지하고 있으며, 이러한 기업들간의 M&A시 유사한 전략적 구조(유사한 상황에 따르는)는 그러한 기존의 적합 상태를 크게 흔들어 놓지 않기 때문에, 기업인수 후 보다 나은 성과를 도출할 수 있다고 볼 수 있다. 물론 어떤 기업이 경영 부진, 시장에서의 부적응 등으로 쇠퇴적인 상황에 놓여 있는 경우라고 한다면, 경영상의 전략적 유사성은 전혀 중요하지 않은 요소로 파악될 수도 있다. 기존의 전략



이 상황에 적합하지 않은 상태이기 때문이다. 또한 재무 구조나 R&D의 분야에서는 서로 다른 전략적 특성이 오히려 상호간의 특성을 통한 시너지효과를 창출하여 인수 후 성과에 긍정적인 효과를 보이기도 한다는 연구결과가 있다.

## 2) 경험적 요소

### (1) 조직 M&A의 경험

Haleblian과 Finkelstein(1999)은 449개의 기업인수 사례를 통한 조사연구에서, 기업 인수에 관한 사전경험과 기업인수 후 성과에 U형의 상관관계가 있음을 발견하였다. 게다가 기업의 사전경험과 유사한 기업인수의 경우에는 그렇지 않은 경우보다 더 나은 성과를 내고 있음을 밝혔다. 그들은 조직 행동이론 중의 학습이론이 기업인수 과정에도 똑같이 적용되어, 이러한 학습 곡선의 패턴을 만들어 냈다고 하였다.

Hitt와 그의 동료들(1993)은 12건의 성공적인 기업인수 사례를 조사한 후에, 사전의 조직 인수경험이 인수 후 성과에 긍정적인 효과를 가져온다는 사실을 밝혔다. 그들의 연구는 표본의 수가 적어서 학문적으로 큰 중요성을 가지지는 못하지만 그들이 제안한, 사전 경험을 바탕으로 서로 다른 자산간의 융합을 통한 시너지효과 창출과 관련된, 축적된 노하우가 기업인수 성과에 영향을 미친다는 제안이 현실적으로도 매우 타당하게 여겨진다는 점에서 의의가 있을 수 있겠다.

Fowler와 Schmidt(1989)는 미국의 공개매입(tender offer)과 관련된 사례들을 분석하여, 매입 전 4년 이내의 기업인수 경험이 기업인수 후의 성과에 정(+ )의 영향을 미친다고 발표하였다.

결론적으로, 기업의 M&A와 관련된 경험은 서로 다른 자산을 적당히 이용하여 시너지효과를 내게 만드는 기업의 노하우로 축적되게 되고, 이렇게 축적된 경험은 차후의 기업인수 및 합병에 있어서 긍정적인 효과를 미치게 된다고 볼 수 있다. 또한 그런 경험을 통해서 언제 합병을 해야 하고, 언제 하지 말아야 할지, 또는 언제 재무분야 외적인, 법정인 혹은 다른 지원요소를 필요로 하게 되는지, 그리고 마지막으로 기업 M&A에 있어서 가장 중요한 성공 요소가 무엇인지 잘 알게 된다고 할 수 있다.

## (2) 스트레스적 경험

Bruton과 그의 동료들(1994)은 기업 M&A 이전의 2년간의 기간동안 지속적인 불경기와 쇠퇴를 경험한 51개의 M&A 사례를 조사하여, 그러한 쇠퇴를 경험한 기업의 M&A에 있어서 서로 관계가 있는(related)—앞서 논의된 시장적 유관성의 개념—기업들간에 M&A을 하는 경우에는 그러한 쇠퇴적인 경험이 기업인수 후 성과에 오히려 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 발견하였다. 이런 결과에 대해 그들이 제시한 이유로는, 쇠퇴를 경험하는 기업이 포함되는 M&A의 경우에는 평상적인 경우보다 훨씬 더 많은 주의를 기울이게 된다는 점을 들었다. 불안정한 상황에 대처하기 위하여 전문가들이 세심한 주의와 노력을 들이기 때문에, 기업인수 후 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 것이다. 그리고 이렇게 불안정한 상황에 있는 기업의 M&A시에는 해당 사업에 대한 풍부한 전문지식과 협상능력, 그리고 실행 능력이 무엇보다도 절실히 요구된다고 언급하였다.

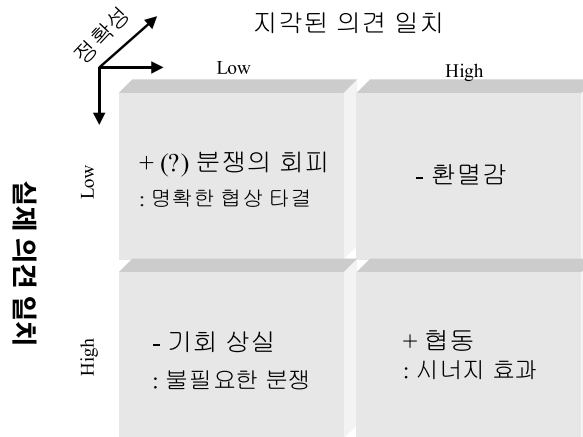
## 3) 기타

### (1) 기업의 상대적 규모

Kitching(1967)은 미국 내 기업인수 실패사례 중 84%에서 기업간 규모의 부적합성을 발견할 수 있었다고 하였다. 상대적인 규모가 2% 미만이 되면 부적합하다고 정의를 내렸었는데, 그는 이러한 연구결과를 바탕으로 상대적으로 작은 규모의 기업을 적대적인 인수과정을 통해 흡수하려는 대기업들에게, 규모의 차이가 클 경우 발생하는 부정적인 영향에 대해 경고하고 있다.

### (2) 인수기업의 인수 직전 수익률

Seetoo(1977)는 대규모 수평적 기업합병의 사례를 중심으로 하는 실증연구 결과를 통해서, 인수 전의 기업 수익성이 기업인수 후 성과에 정(+ )의 영향을 미친다고 발표하였다.



[그림 3] 의견일치와 수행성과와의 관계

## 2. 과정 관점(Process Perspective)에서의 성공/실패 요소

기업 M&A의 과정은 인수 및 합병을 위한 협상과 계약의 단계, 그리고 그러한 계약이 체결된 이후 실질적인 기업통합(integration) 활동을 수행하는 실행 과정의 크게 두 가지 과정으로 나누어 볼 수 있다. 여기서는 우선 기업인수 과정상에 전체적으로 영향을 미치는 요소와 각각의 과정에 영향을 미치는 요소들로 나누어 보도록 하겠다.

### 1) 기업인수 과정의 전체적인 영향요소: 최고경영진간의 의견일치 정도

Shanley와 Correa(1992)는 기업 M&A 과정 중, 각 기업의 최고경영진간의 의견일치 정도가 기업인수 후 성과에 어떤 영향을 미치는지에 대해 병원간의 합병사례를 대상으로 조사하였다. 그리고 그들은 연구결과로써 최고경영진간의 의견일치와 수행성과에 대해 3가지 요소를 축으로 하는 매트릭스를 제시하였다. 세 가지 요소는 (1) 실제 의견일치, (2) 지각된 의견일치, (3) 의견일치의 정확성이다.

그들은 의견일치에 영향을 주는 상황적 요인으로써 다음의 세 가지를 제시하였다. 첫째, 개인적인 기술과 성향, 둘째, 분쟁 혹은 응집과 같은 형태로 나타날 수 있는 집단 역학적 구조. 셋째, 그룹 상호간의 관계 요소. 그들은 이 연구에서, 기업의 상황적 배경에 따라 의견일치와 관련된 3가지 요소—지각된 의견일치, 실제 의견일치, 정확

성—가 어떻게 달라질 수 있는지를 조사하였고, 그러한 의견일치와 기업인수 성과와의 관계를 도출해 내었다. 그들은 연구과정 중에서, 집단 내적인 의견일치가 또 다른 중요성을 차지하고 있음을 밝혔다.

그들은 연구결과를 통해서, 상대방에 대한 정확한 이해 정도가 당사자들로 하여금 기업통합 과정에서 좀 더 장기적인 안목을 가지고 효과적으로 대처할 수 있게 해 준다고 하였다. 그리고 그들은 기존의 기업인수와 관련된 연구들이, ‘정교한 인수계획’에 중점을 두고 있지만, 인수과정상의 기업간의 역학적 관계와 의견일치와 같은 상황요인 또한 매우 중요한 역할을 하고 있음을 주장하였다.

다시 말하면 기업인수의 결정 및 시행과정을 통해서, 집단 구성원간의 대인 관계, 행동적 요소, 최고경영진간의 의견일치 정도 등의 인적요소가 매우 중요한 영향을 미치고 있다고 말할 수 있다. 이는 정교한 사전 인수계획을 통해 시행된 수많은 기업 M&A들이 결국 실패로 끝나게 된 이유에 대한 하나의 설명 방법이 될 수 있다.

## 2) 기업인수 결정 과정상의 영향요소: M&A 협상 전략적 요인

Kusewitt, Jr.(1985)는 기업의 인수 후 성과에 직접적으로 연관되어 있는 것처럼 보이는 7가지의 전략적 요소를 도출한 뒤에, 1967년부터 1976년까지의 138개의 인수기업을 대상으로 실증연구를 실시하였다. 결론부터 말하자면, 인수 시에 제시한 인수가격의 요소만을 제외하고 나머지 6개의 항목이 모두 기업인수 후 성과에 영향을 미치는 것으로 드러났다.

그가 제시한 7개의 요소는 상대적 규모, 기업인수 비율, 산업적 유사성, 인수시점, 인수유형(type of consideration; 현금 혹은 주식), 인수기업의 수익률, 그리고 인수가격이다. 그는 인수 후 성과가 달라지는 것은 각 자산 및 영향요소들의 시너지효과가 다르기 때문이라고 하였다.

그가 제시한 요소들 중, 기업인수 결정 과정상의 요인으로는 기업인수 비율, 인수시점, 인수유형, 인수가격의 4가지를 들 수 있는데, 그의 연구결과에서는 이 4가지 중 인수가격의 요소를 제외한 3가지가 인수 후 기업성과에 영향을 미치는 것으로 드러났다. 그는, 높은 기업인수 비율과 인수유형 중 현금인수의 경우 기업인수 후 높은 성과와 연계되었다고 하였고, 또한 높은 정도의 기업인수 비율—인수 대상 기업의 자산 중 인수기업이 인수하는 자산들이 차지하는 비율—이 높은 성과와 연계되었다고

하였다.

인수가격에 대해서는, 그가 애초에 예상하기로는 과다하게 지급된 비용이 기업의 지속적인 수익성에 좋지 않은 영향을 미칠 것이라 했었는데, 그가 검증하여 본 결과 인수가격이 인수 후 성과에 별 영향을 미치지 않음이 밝혀졌다.

### 3) 기업인수 실행(통합) 과정상의 영향요소

Jemison과 Sitkin(1986)은 기업인수의 실행 과정 자체에 대한 미시적 접근을 통하여, 기업인수 과정의 성공적인 실행을 방해하는 4가지 요인을 도출해 내었다. 그는 성공적인 기업인수 과정을 저해하는 4가지 요소로써 행동 분열(activity segmentation), 관성의 확대(escalating momentum), 기대된 모호성(expectational ambiguity), 관리시스템의 오적용(management system misapplication)을 제시하였다. 행동분열은 주로 기업 M&A 자체의 기술적 복잡성과 해당 참가자들의 서로 다른 역할인식을 통하여, 기업인수 과정상 절실히 요구되는 전략적 적합성과 조직적 적합성이 크게 저해될 수 있음을 말한다. 관성의 확대라는 것은, 보통의 기업인수 과정이 다소 시간적인 여유를 가지지 않는 경우가 대부분이기 때문에, 이러한 기업인수 과정을 빨리 끝내려고 하는 구성원들의 관성들이 모이게 되어서, 해당 사안이 불완전한 채로 남아 있음에도 불구하고 깊은 고려 없이 일을 수행함으로써 성공 확률을 낮추는 경우를 말한다. 기대된 모호성은, 협상과정 중에 각각의 참여 그룹이 서로의 이익을 위해 다소 모호한 채로 남겨두는 사안들(예를 들어, 기업의 재무제표 상 드러나지 않는 부실 채권의 존재 등)이 기업 인수과정상 부작용을 낳을 수 있음을 말한다. 마지막으로 관리시스템의 오적용은, 인수 대상 기업을 인수한 모 기업이 그 자신의 능력에 대해 과신을 하거나, 인수 대상이 되는 기업에 대해 지나친 원조를 하려는 유형의 관리 시스템을 통해 오히려 인수 대상 기업의 기능을 저해할 수 있음을 말한다.

이상의 4가지 요소들은 미시적으로 기업인수의 과정에 저해가 되는 작용을 할뿐만 아니라, 이를 통해 기업인수 후의 성과에 영향을 미치게 된다고 말할 수 있다. 이러한 요소들은 적절한 경영 및 관리를 시도할 수 없게 만드는, 기업인수라고 하는 중대한 사안 자체가 주는 압박감에서 기인한 것이라고도 볼 수 있으며, 기업인수 및 합병에 대한 전문적 지식과 합리적 관리 시스템을 유지하기 위한 노력을 통해 해소될 수 있는 성질의 것이라 할 수 있다.

### III. M&A 성공/실패 요인에 대한 인사·조직적 접근

Clemente와 Greenspan(1999)에 의해 제시된 8가지의 M&A 실행 과정상 핵심 이슈에 대해 앞서 언급하였는데([그림 1] 참고), 그가 제시한 8개의 이슈 중 제품/서비스, 수익창출의 2가지 요소를 제외한 나머지 요소들은 전부 인적자원관리(HRM)와 관련된 내용임을 알 수 있다. 또한 가장 중요한 요소라고 제시된 조직 구성원간의 의사소통 이슈는 응답자의 70%에 의해 지지되고 있다. 이를 통해 M&A를 계획하고 실시하는 기업의 최고경영진이 M&A의 성공을 위한 핵심적인 요소로서 최근에 들어와서 인사·조직적 요소들을 중시하고 있다는 사실을 알 수 있다.

여기서는 M&A 성공/실패 요인에 대한 인사·조직적 접근을 시도한 많은 연구들을 크게 개념적 연구와 실증적 연구로 나누어 정리하였다.

#### 1. 개념적 연구

M&A에서의 인사·조직과 전략이슈들의 연구는 재무적 이슈의 연구에 비해 그리 많지는 않다. 이는 기업합병시 의사결정권을 행사하는 임원 및 최고경영자가 인사·조직 이슈에 관심을 갖고 있지 않았기 때문이며, 이러한 이슈들이 합병 후 성과(특히 재무적 성과)에 영향을 미치는 결정적 요인이라는 생각을 하지도 않았기 때문이다 [Schweiger & Weber, 1989].

기업합병은 이론적 기반이 다른 조직 관련 이론에 비해 상대적으로 약하기 때문에 기업합병에 관한 개념적 연구가 많지는 않다[Weber, 1996]. 그러나 1980년대 이후 전세계적인 M&A의 증가 추세에 따라 기업 M&A에 관한 연구가 활발해지면서 자연스럽게 인사·조직적 측면에서의 연구도 많이 이루어지기 시작했다[Hunt, 1990; Trautwein, 1990; Jemison & Sitkin, 1986]. 이러한 인사·조직적 측면에서의 M&A에 관한 연구들에서는 대부분의 기업합병 실패원인이 인사·조직 이슈들에 대한 관심과 관리 부족이라고 주장하였으나, 이를 실증적으로 검증해 보이지는 못하는 한계를 보이고 있다. 또한 기업합병의 취약한 이론적 배경 때문에 개별 이슈들을 통합할 수 있는 통합 모델에 대한 접근 시도도 거의 이루어지지 않고 있다[Jemison & Sitkin,

1986].

개념연구에서 언급된 요소들은 주로 두 합병 기업간의 적합성(Jemison & Sitkin, 1986), 합병형태(Hunt, 1990), 합병 시나리오에 관한 연구(Hunt, 1990) 등이다. 특히 Jemison과 Sitkin(1996)의 연구에서는 기존의 연구와는 달리 기업합병 그 자체에 대한 이해가 합병을 성공적으로 이끌 수 있다는 주장을 하고 있다. 그러나 이러한 연구들도 가시적이고 단기적인 성과를 선호하는 기업합병의 특성을 제대로 반영해 줄 수 없었기 때문에 실무에서 커다란 호응을 받지 못했다(Kusewitt, Jr., 1985).

Napier와 그의 동료들(1989)은 기업합병의 과정을 크게 4가지(합병을 위한 동기, 합병계획, 합병실행, 합병결과)로 구분하였다. 특히 그들의 연구에서는 3단계, 즉 합병실행에서의 의사소통(communication)의 역할 및 효과에 초점을 두었다. 이 연구는 향후 Schweiger와 Weber의(1988) 연구로 발전되는데, 이들은 인적자원을 관리하기 위한 합병 단계별 전략적 요소들에 대한 연구를 하였다. 또한 기존 연구의 의사소통을 포함하는 인사정책과 시스템 및 전략과의 통합을 시도하였으며, 최고경영자들의 철학, 가치관, 능력과 피합병 기업 중간 관리자들의 능력 등에 대해서도 추가적인 연구를 하였다. 그러나 이러한 연구들 역시 방법론적인 장벽에 부딪쳐 실증연구를 통해 입증해 보이지는 못하였다(Weber, 1996).

결국 1980년대에 들어와 활발하게 시도되기 시작한 M&A에 관한 인사·조직상의 개념적 연구들은 기존의 M&A에 대한 연구들에서 다루지 않았던 새로운 개념을 도출해내는 데 성공을 하고 있기는 하지만, 이를 실증하기 위한 방법론에서의 한계에 부딪쳐서 그 이론들의 타당성을 검증 받지 못하였다. 그러나 이러한 연구 시도들은 이후에 실시되어지는 여러 실증연구들에 있어 매우 중요한 기반이 되어주었다.

## 2. 실증적 연구

기업합병 관련 인사·조직 이슈들에 대한 실증연구는 1980~1990년대에 들어와 그 방법론적인 한계에도 불구하고 다양한 형태로 나타났다. 이러한 연구는 Shirley(1973)의 병원협회의 8개 병원 합병을 대상으로 한 실증연구를 시작으로, 최근의 Weber(1996)에 실시되어진 지각된 기업문화의 차이에 대한 연구로까지 이어지고 있다.

기업합병의 형태는 상황에 따라 매우 다르게 나타나기 때문에 그 연구의 범위가 매

〈표 2〉 M&amp;A의 성과에 영향을 미치는 인사·조직적 요소에 관한 연구

연구주제	연구자	결론
기업문화	Cartwright & Cooper(1993ab); Weber(1996); Jemison & Sitkin (1986); Marks & Mirvis(1983); Schein(1985) Hal & Norburn(1987); Greaves(1981); Buono, Bowditch & Lewis(1985); Schweiger & Denisi(1991); Weber & Schweiger (1992); Chatterjee, Lubatkin, Schweiger & Weber(1992)	최고경영진 및 실무 자들의 인사·조직 적 문제에 대한 관 심 부족이 M&A 실 패의 가장 큰 요인 으로 작용
불확실성	Hayes(1979); Sutton(1983); Ivancevich, Schweiger & Power(1987) Simmons(1984); Walsh, Ashford & Hill(1985)	
의사소통	Napier, Simons & Stratton(1989); Greaves(1981); Sinetar(1981); Ivancevich, Power & Schweiger(1987); Schweiger & Denisi(1991)	
임원들의 행동	Ivancevich, Schweiger & Power(1987)	
경영진의 이직	Drucker(1981); Parsons & Baumgartner(1970); Pitts(1976); Fama & Jensen(1983); Walsh(1988, 1989); Hambrick & Cannella(1993)	
비영리조직의 전문가와 일반직원	Shirly(1973)	
합병단계별 이슈	Schweiger & Weber(1989)	

우 넓다[Rappaport, 1979]. 전략분야에서의 실증연구는 주로 조직의 전략유사성, 산업연관성, 합병형태 등에 초점을 두고 연구가 이루어져 오고 있지만, 인사·조직 이슈들에 대한 연구는 그 범위가 매우 넓다. 기존의 인사·조직 이론상의 연구 주제 거의 다 포함된다고 해도 과언이 아니다. 이는 기업합병이라는 커다란 틀 내에서 기존의 인사·조직 연구영역이 다시 새롭게 조명되어야 함을 암시하는 것이기도 하다 [Weber, 1996].

인사·조직 이슈상 실증연구가 가장 많이 이루어진 연구주제는 기업문화이다(〈표 2〉 참고). 기업문화는 가장 많은 연구가 이루어지고 있기도 하지만 반면에 많은 방법론적인 문제로 공격을 받고 있는 주제이기도 하다[Weber, 1996; Cartwright &



Cooper, 1993ab]. 기업문화는 구성원의 가치관과 태도 및 행동 특성을 반영하므로 [Schein, 1985], 합병기업간의 문화적 차이가 기업의 성과에 영향을 미칠 수도 있다는 것이 이러한 기업문화를 주제로 하는 연구들의 공통적 결론이다[Weber, 1996; Cartwright & Cooper, 1993ab; Buono et al., 1985]. 또한 전략적 접근 방법에서 주로 사용되는 재무적 종속변수와는 달리 연구의결과 변수로 직무 관련 스트레스가 아닌 구성원들이 지각하는 정신적 스트레스, 이직의도, 잔류의사, 직무만족 및 조직몰입 [Schweiger & Denisi, 1991]과 합병경험의 유무[Bruton et al., 1994], 합병 후 발생하게 되는 불확실성에 대한 지각 정도[Shirley, 1973] 등의 연구가 이루어졌다. M&A와 관련된 인사·조직 이슈의 연구들은 최고경영자 및 합병의사 결정에 참여했던 임원들의 인사·조직 이슈들에 대한 이해 부족으로 기업들이 기대했던 성과를 내지 못하고 있다는 공통적인 결론을 도출하였다.

이상으로 살펴본 인사·조직적 실증연구들은 다른 연구주제에 비교하면 그리 많은 것은 아니다. 이는 기업합병 연구의 방법론적인 한계 때문이다. 연구방법 중 사전-사후 검증(pre-post test)방법이 가장 이상적이긴 하지만, 연구 샘플의 확보 및 종단적(longitudinal)연구의 한계로 인해 많은 실증연구들이 방법론상의 문제에서 비판을 받고 있다. 종단적 연구의 어려움을 극복하기 위한 방법중의 하나로 회고적 방법(retrospective method)을 이용해 실증연구를 하는 경우가 많이 있으며, 이들 연구들은 모두 Huber와 Power(1985)의 연구를 기반으로 하고 있다. 그러나 Huber와 Power(1985)의 연구는 회고적 방법의 타당도 및 신뢰도를 실증적으로 측정된 것이 아니라, 회고적 방법이 자주 쓰이는 경영전략 분야의 연구에서 활용하기 위해서는 발생 가능한 오류를 최소화하여야 한다는 개념적 주장만을 하고 있다. 결국 보다 높은 타당성과 신뢰성을 보장하기 위해서 연구방법론적인 한계를 극복하는 것이 이 분야의 연구에 선행되어야 할 과제이다.

#### IV. 추가로 연구해야 할 사항

M&A와 관련된 인사·조직 및 전략이슈들에 대한 문헌검토를 통해 앞으로 이루어져야 할 연구주제를 도출하면, 그 내용은 다음과 같다.

첫째, 기업 M&A에 따른 새로운 기업문화 생성(creating new culture)에 관한 연구가 이루어져야 한다. 기업간의 M&A에 있어서 대상 기업들의 기업문화적합성 및 전략적 적합성이 높아야 기업의 성과가 높다는 연구에 기초하여 많은 방법론적인 문제에도 불구하고 인수기업과 인수대상기업간의 문화적합성을 높이려는 많은 연구가 이루어졌다. 그러나 이러한 연구의 기본 가정들은 인수기업의 문화에 인수대상기업의 문화가 동조하고, 충격 없이 인수기업의 문화를 받아들이는가의 여부에만 국한되어 왔다[Weber, 1996; Cartwright & Cooper, 1993; Buono et al., 1985]. 그러나 기업간 혹은 조직간 문화는 충돌을 하면서 기존의 문화와는 다른 완전히 새로운 문화가 발생하기도 한다[Schein, 1985]. 따라서 기업합병 후 나타나는 기업문화는 합병기업의 문화도 아니고, 피합병기업의 문화도 아닌 전혀 새로운 문화(new culture)가 될 수도 있다. 따라서 향후의 M&A 기업과 관련된 기업문화에 관한 연구에 있어서는, 이러한 새로운 문화의 생성에 대한 연구가 이루어져야 할 것이다.

둘째, 문화적 차이와 전략적 차이에 대한 분리 연구가 필요하다. 문화 불일치[Buono & Bowditch, 1989; Chatterjee et al., 1992]는 M&A와 관련된 부정적 성과를 설명하는 데에 있어 자주 인용되곤 한다. “조직문화는 조직생활의 모든 측면에 스며들어 있는 것임, 기업에서의 의사결정 형태, 조직의 정책과 절차들, 그리고 조직의 전략 추구점이다[Buono & Bowditch, 1989]”라는 기존의 견해에 따라, Ramaswamy (1997)는 인수기업과 인수대상기업간의 전략적 특성 차이는 문화적 차이를 반영하고 있다고 했다. 그후 몇몇 연구들[Ramaswamy, 1997; Rappaport, 1979]에서는 전략적합성을 문화적 적합성과 같은 의미로 사용하기도 하였다. 그러나 같은 기업문화를 갖고 있더라도, 기업이 처한 상황과 산업 특성에 의해 전략이 차이가 날 수 있다는 사실[Drucker, 1981]을 고려한다면, 문화적 차이와 전략적 차이에 대한 분리된 연구가 필요하다.

셋째, 인사·조직 관련 변수들과 재무적 결과 변수들간의 명확한 관계에 대한 연구가 이뤄져야 한다. 몇몇 연구들[Ramaswamy, 1997; Weber, 1996; Kusewitt, 1985]에서는 연구모형의 종속변수로 재무적 성과변수(ROA, ROE, ROI)들을 사용하였으나 이 연구들에서는 독립변수로 사용된 인사·조직적 요소들과 종속변수로 사용된 재무적 성과와의 관련성에 대한 논리적 설명을 제시하지 못하고 있다. 따라서 향후 연구에서는 M&A의 성과 변수 중의 하나인 재무적 성과변수와 인사·조직 관련 변수들

간의 연결 관계의 논리적 연구가 필요하다.

## V. 결 론

역사적으로, 기업인수 및 합병에 관한 연구를 시도한 학자들 및 실무자들은 기업인수 및 합병을 계획 및 실시하는 기업 경영자를 ‘합리적인 의사결정자(rational decision maker)’로 파악하여, M&A와 관련된 주제에 관한 연구를 항상 선택 관점(choice perspective)에서 시도하여 왔다. 그러나 최근의 연구들은 이러한 합리적 의사결정자의 가정에 기초한 ‘선택 관점’이 아닌, M&A 실행 자체의 과정에서 많은 중요한 요소들이 존재하고 있다는 ‘과정 관점(process perspective)’으로 눈을 돌리고 있다 [Jemison & Sitkin, 1986]. 이로 인해 M&A의 실행 과정상에서 중요한 영향 요소로 작용하고 있는 전략적, 인사·조직적 이슈들에 관한 연구들이 자연스럽게 대두되기 시작하였다.

M&A와 관련된 많은 연구들은 1980년대 이후에 집중적으로 발표되었으며 [Walsh, 1989], 연구자들로부터 가장 많이 선택된 이슈는 ‘기업문화’이다. 1990년대 이후 한국은 IMF 구제금융의 영향, 정부의 M&A 활성화 지원정책, 기업내의 생존 및 성장을 위한 자구책 모색 등의 여러 요인들로 인해 M&A의 증가 추세에 놓여 있다. 한국 기업들(특히 재벌)은 독특하고 강한 기업문화를 갖고 있기 때문에, 기업 M&A시 기업문화에 대한 충격을 상당히 심각하게 받아들일 수 있다. 이러한 문화적 충격을 줄이고 합병 후 시너지효과를 통한 성장을 달성하기 위해서는 문화적 충돌에 대한 연구가 보다 정교하게 이뤄져야 한다. 또한 성공적인 M&A의 수행을 위한 인사·조직적 연구들이 공통적으로 결과를 제시하고 있는 것처럼, M&A 수행 과정상에서 기업내의 인적자원에 대한 경영자의 관심과 관리가 매우 중요한 성공요소로 작용할 것이다.

결국 그 동안 학자 및 실무자들에게서 관심을 받지 못하여 왔던 M&A 수행상의 전략적, 인사·조직적 이슈들이 기업 M&A의 핵심적인 성공/실패 요소로서 받아들여지고, 이에 대한 심도 깊은 연구가 계속 이루어져야 할 것이다.

## 참고문헌

- Bruton, G. D., Oviatt, B. M. & White, M. A. (1994). Performance of acquisitions of distressed firms. *Academy of Management Journal*, 37(4), 972-989.
- Buono, A. & Bowditch, J. L. (1989). *The Human Side of Mergers and Acquisitions*. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Buono, A., Bowditch J. L. & Lewis III, J. W. (1985). When cultures collide: The anatomy of a merger. *Human Relations*, 38(5), 477-501.
- Cartwright, S. & Cooper, C. L. (1993a). The psychological impact of merger and acquisition on the individual: A study of building society managers. *Human Relations*, 46(3), 327-348.
- Cartwright, S. & Cooper, C. L. (1993b). The role of cultural compatibility in successful organizational marriage. *Academy of Management Executive*, 7(2), 57-70.
- Chatterjee, S., Lubatkin, M., Schweiger, D., & Weber, Y. (1992). Cultural differences and shareholder value in related mergers: Linking equity and human value. *Strategic Management Journal*, 13, 319-334.
- Clemente, M. N. & Greenspan, D. S. (1999). *Empowering Human Resource in the Merger and Acquisition Process*. Glen Rock, NJ: Clemente, Greenspan & Co., Inc.
- Datta, D. K., Grant, J. H., & Rajagopalan, N. (1991). Management incompatibility and postacquisition autonomy: Effects on acquisition performance. In P. Shrivatsava (Ed.), *Advances in Strategic Management*, 7, 157-182, JAI Press.
- Drucker, P. E. (1981). The five rules of successful acquisition. *Wall Street Journal*, 15 October, A28.
- Fama, E. F. & Jensen. M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26, 327-349.
- Fowler, K. L. & Schmidt, D. (1989). Determinants of tender offer post acquisition financial performance. *Strategic Management Journal*, 10 339-350.
- Greaves, D. (1981). Individual reactions to a merger of two small firms of brokes in the reinsurance industry: A total population survey. *Journal of Management Studies*, 18, 89-

113.

- Haleblian, J. & Finkelstein, S. (1999). The influence of organizational experience on acquisition performance: A behavioral Learning Perspective. *Administrative Science Quarterly*, 44, 29-56.
- Hall, P. D., & Norburn, D. (1987). The management factor in acquisition performance. *Leadership and Organizational Development Journal*, 24(1), 19-36.
- Hambrick, D. & Cannella, A. (1993). Relative standings: A framework for understanding departures of acquired executives. *Academy of Management Journal*, 36(4), 733-762.
- Harrison, J. S., Hitt, M. A., Hotkisson, R. E., & Ireland, R. D. (1991). Synergies and post-acquisition performance: Difference versus similarities in resource allocations. *Journal of Management*, 17, 173-190.
- Hayes, R. H. (1979), The human side of acquisitions. *Management Review*, 68(11), 41-46.
- Hitt, M. A., Harrison, J. S., Ireland, R. D. & Best, A. (1993). Lifting the veil of success in mergers and acquisitions. Paper presented at the annual meeting of the strategic management society, Chicago, IL.
- Hopkins, H. D. (1987). Acquisition strategy and the market position of acquiring firms. *Strategic Management Journal*, 8, 535-547.
- Huber, G. P. & Power, D. J. (1985). Retrospective reports of strategic-level managers: Guidelines for increasing their accuracy. *Strategic Management Journal*, 6, 171-181.
- Hunt, J. W. (1990), Changing patterns of acquisition behavior in takeovers and the consequences for acquisition processes. *Strategic Management Journal*, 11, 69-77.
- Ivancevich, J. M., Schweiger, D. M., & Power, F. R. (1987). Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions. *Human Resource Planning*, 10(1), 19-34.
- Jemison, D. B. & Sitkin, S. B. (1986). Corporate acquisitions: A process perspective. *Academy of Management Review*, 11(1), 145-163.
- Kitching, J. (1967). Why do mergers miscarry?. *Harvard Business Review*, 45(6), 84-101.
- Kusewitt Jr., J. B. (1985). An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance. *Strategic Management Journal*, 6, 151-160.
- Lubatkin, M. (1984). Merger strategies and shareholder returns: A test for merger synergy.

Unpublished manuscript.

- Marks, M. & Mirvis, P. (1992). *Managing the Merger*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Mitchell, L., Marks, M. L. (1986). Merger Syndrome; Management by crisis. *Mergers and Acquisitions*, 20(3), 70-77.
- Napier, N. K., Simons, G. & Stratton, K. (1989). Communication during a merger: The experience of two banks. *Human Resource Planning*, 12(2), 105-123.
- Parsons, R. Q. & Baumgartner, J. S. (1970). *Anatomy of a Merger: How to Sell your Company*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Pitts, R. A. (1976). Diversification strategies and organizational policies of large diversified firms. *Journal of Economics and Business*, 28, 181-188.
- Ramaswamy, K. (1997). The performance impact of strategic similarity in horizontal mergers: Evidence from the U.S. banking industry. *Academy of Management Journal*, 40(3), 697-715.
- Rappaport, A. (1979). Strategic analysis for more profitable acquisitions. *Harvard Business Review*, 57, 99.
- Salter M. S. & Weinhold, W. A. (1979). *Diversification Through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value*. New York: Free Press.
- Schein, E. H. (1985). *Organizational Culture and Leadership: A Dynamic View*. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Schweiger, D. M. & Denisi, A. S. (1991). Communication with employees following a merger: A longitudinal field experiment. *Academy of Management Journal*, 34(1), 110-136.
- Schweiger, D. & Weber, Y. (1989). Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions: An empirical investigation. *Human Resource Planning*, 12(2), 69-87.
- Seetoo, D. H. W. (1977). The strategy of large horizontal mergers: An empirical investigation. Doctoral dissertation, Northwestern University.
- Shanley, M. T. & Correa, M. E. (1992). Agreement between top management teams and expectations for post acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 13, 245-267.
- Shelton, L. M. (1988). Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence.

- 
- Strategic Management Journal*, 9, 279-287.
- Shirley, R. C. (1973). Analysis of employee and physician attitudes toward hospital merger. *Academy of Management Journal*, 16(3), 465-480.
- Simmons, J. G. (1984). What “merged” employees need to know. In J. A. Sonnenfeld (Ed.), *Managing Career Systems*, Homewood, IL: Irwin.
- Sinetar, M. (1981). Mergers, morale and productivity. *Personnel Journal*, 863-867.
- Singh, H. & Montgomery, C. A. (1984). Corporate acquisitions and economic performance. Unpublished manuscript.
- Sutton, R. I. (1983). Managing organizational death. *Human Resource Management*, 22, 391-412.
- Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11, 283-295.
- Walsh, J. P. (1988). Top management turnover following mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal*, 9, 173-184.
- Walsh, J. P. (1989). Doing a deal: Merger and acquisition negotiation and their impact upon target company top management turnover. *Strategic Management Journal*, 10, 307-323.
- Walsh, J. P., Ashford, S. J. & Hill, T. E. (1985). Feedback obstruction: The influence of the information environment on employee turnover intentions. *Human Relations*, 38, 23-47.
- Weber, Y. (1996). Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions. *Human Relations*, 49(9), 1181-1202.
- Weber, Y. & Schweiger, D. M. (1992). Top management culture conflict in mergers and acquisitions: A lesson from anthropology. *The International Journal of Conflict Management*, 3, 1-17.

## Critical Success/Failure Factors in M&A Process: Strategic and Human Resource Approach

Won-Woo Park\*

### ABSTRACT

People are getting more skeptical about the effect of M&A as the statistic shows that more than half of the companies fail after M&A. Critical factors for their failure are being researched as HR or cultural issues rather than often-emphasized legal, tax, or financial issues. Thus, HR or cultural due diligence is being emphasized more and more for a successful M&A management. Namely, recent researches on M&A focus more on the process perspective than on the choice perspective. Therefore, as a review paper on the success and failure of M&A, this paper first reviews the foregoing studies from the perspective of strategic and HR approaches, then, with the summary of the limitation of the foregoing studies, this paper makes recommendations for future studies.

Keywords: M&A, HR due diligence, cultural due diligence, choice and process perspective

---

\*Professor of OB/HRM, Seoul National University.