

# 문화적 차이가 국제 인수 합병에 미치는 영향에 대한 이론적 고찰

이성준\*

## The Impact of Cultural Differences on International Mergers and Acquisitions: Developing Theoretical Frameworks

### Abstract

본 연구는 두 가지 연구 목표를 가진다. 첫째는, 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 인수 합병 이후 성과에 끼치는 영향에 대한 세 가지 서로 다른 이론적 시각을 문헌 연구를 통해 도출하고, 이를 바탕으로 세 가지 핵심 연구 명제를 설정한다. 둘째는, 2003년부터 2007년까지 외국계 기업에 인수된 한국 기업을 대상으로 기업 간 문화적 거리와 인수 합병 이후 성과 간의 상관관계를 탐색적 차원에서 분석하는 것이다. 본 연구에서 제시된 세 가지 이론적 시각은 각각 1) 객관적 가치 체계로써 실존하는 문화가 종업원 간 문화 충돌에 끼치는 영향, 2) 인수 합병 이후 통합 과정을 통해 변화하는 해석 유형으로서의 문화가 종업원의 문화적 갈등에 끼치는 영향, 그리고 3) 객관적 가치 체계로서 실존하는 문화가 전략적 차원에서 상호보완성에 끼치는 영향이다. 탐색적 실증 연구 결과, 객관적 가치 체계로서 측정된 인수/피인수 기업 간 국가 문화 거리는 인수 합병 성과와 아무런 상관관계를 갖지 않는 것을 발견하였다.

## I. 서론

문화적 차이가 인수 합병의 성과에 끼치는 영향은, 특히 국제 인수 합병의 수

가 폭발적으로 증가하기 시작한 80년대 이후로, 학자들의 꾸준한 관심을 끌기 시작했다. 초기의 연구는 일반적으로 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 인수 합병 이후 성과 또는 피인수 기업 종업원의 사기에 끼칠 수 있는 부정적인 영

\* 글로벌경영연구소 연구원

향에 초점을 맞추었다. 이는 재무 또는 전략적 관점에서 인수 합병의 성과를 살펴본 기존의 연구가 약 절반 또는 그 이상의 인수 합병이 소기의 성과를 달성하지 못하는(예: Schoenberg, 2006; Bruner, 2004) 이유를 제대로 설명하고 있지 못하다는 반성에서 출발한다. 일반적으로, 인수 합병은(소수의 경우를 제외하고) 피인수 기업 종업원의 과도한 스트레스를 유발하며, 따라서, 이들의 고용 조건, 경력 관리, 사내/외 네트워크 등에 치명적인 악영향을 끼칠 수 있다고 보고되고 있다(예: Cartwright and Cooper, 1996). 초기의 연구는 성과에 부정적인 영향을 끼칠 수 있는 이러한 조직 내 인수 합병의 어두운 측면이 인수/피인수 기업 간 문화적 차이를 통해 설명될 수 있다고 보았다(예: Sales and Mirvis, 1984). 예를 들어, 개인주의적 문화를 가진 기업이 집단주의적 문화를 가진 기업을 인수한 경우 인수 기업에서 당연시되는 직급 개편 또는 성과급 제도의 도입 등이 피인수 기업에서는 매우 부정적으로 받아들여질 가능성이 크며-지나친 개인 성과 강조, 조직 내 기존 인간 관계의 해체 등-이는 조직 내 갈등을 일으키고, 궁극적으로 성과에 악영향을 끼칠 수 있다는 것이다. 따라서 이들은 주로 기존의 문화 이론을 바탕으로 인수/피인수 기업의 국가/조직 문화를 측정하고 이들 간 차이가 주로 피인수 기업 종업원의 태도, 행

동 또는 더 나아가 인수 합병 이후 성과에 끼치는 영향 등을 살펴보았다.

하지만 이러한 초기의 연구가 실증적 지지를 받지 못하면서 이후의 연구는 문화적 차이의 부정적 효과를 강조한 초기의 연구를 적어도 크게 두 가지 시각에서 비판했다. 첫 번째 시각은 인수 합병 이전부터 객관적으로 존재하는 문화적 차이보다 인수 합병 이후 통합과정(post-merger integration)을 통해 형성되는 피인수 기업 종업원의 새로운 사회정체성이 인수 합병 이후 조직 내 문화적 갈등에 더욱 근본적인 영향을 끼친다는 시각이다. 이러한 시각의 연구는 문화적 차이가 필연적으로 조직 내 갈등을 가져온다는 기존의 가설을 ‘속설’로 치부하면서(Dick et al., 2006), 이러한 부정적 현상이 발생하는 근본적인 원인을 사회정체성 형성 과정에서 찾고자 노력했다. 즉, 피인수 기업 종업원이 인수 합병 이후 새로운 환경에 적응하지 못하고, 과거에 안주하며, 변화에 저항하는 근본적인 원인은 이들이 자신에게 주어진 조직 내 새로운 사회정체성에 매력을 느끼지 못하거나, 오히려 이를 부정적으로 인식하기 때문이라는 것이다(Terry et al., 2001).

두 번째 시각은 전략적 차원에서 인수/피인수 기업 간 문화적 차이는 오히려 시너지 효과의 창출에 긍정적인 영향을 끼치며, 이는 궁극적으로 인수 합병 이후 높은 성과로 이어질 가능성이 크다는

시각이다(예: Morosini et al., 1998). 이러한 시각의 연구는 기업 간 문화적 배경이 뚜렷이 다른 경우, 이들은 서로 간에 있어서 가치 있지만, 쉽게 복제될 수 없는 자신만의 고유한 역량을 갖출 가능성이 크다는 점에 주목했다. 즉, 문화적 차이로 말미암아 발생하는 기업 간 역량의 상호보완성(capability complementarity)이 지식 이전 등의 방법을 통해 구체적인 시너지 효과로 발현될 경우, 이는 궁극적으로 인수 합병의 성과에 긍정적인 영향을 끼칠 수 있다는 것이다. 예를 들어, 외국인 최고경영자는 한국기업의 강점으로 주로 종업원의 높은 근면성을 꼽는 반면(IMD World Competitiveness Yearbook, 2009), 단점으로 낮은 기업투명성을 지적한다. 따라서, 일반적으로 보편주의(universalism)적 가치가 우선시되는 문화적 배경(Trompenaars and Hampden-Turner, 1998)을 가진 서구기업이 한국 기업을 인수할 경우, 이들 외국계 인수 기업은 높은 종업원의 근면성과 기업 투명성의 결합을 통한 긍정적인 시너지 효과를 기대해 볼 수 있을 것이다. 이러한 시각의 연구는 문화적 차이가 특히 피인수 기업 종업원에게 끼칠 수 있는 부정적 측면을 인정하면서, 동시에 전략적 관점에서 인수 합병 이후 시너지 효과의 창출에 끼칠 수 있는 긍정적 측면을 함께 살펴보았다.

지금까지 인수/피인수 기업 간 문화적

차이와 인수 합병 이후 성과 간 상관관계를 실증적으로 살펴본 선행 연구는 서로 모순된 결과를 보이고 있다(Teerikangas and Very, 2006). 특히, 일반적으로 국제 인수 합병에서 기업 간 뚜렷한 문화적 차이가 성과에 부정적인 영향을 끼칠 것이라는 예상과는 달리, 상당수의 선행 연구가 오히려 반대의 결과를 보여주고 있다는 점은 매우 흥미롭다. 이는 인수 합병이라는 특수한 상황에서 기업 간 문화적 차이가 가지는 의미는 실제로 매우 복잡적이며, 이를 올바르게 이해하기 위해서는 다양한 시각의 접근이 동시에 이루어져야 할 필요성이 있음을 간접적으로 증명한다. 따라서, 이미 위에서 언급된 세 가지 시각 간 논리적 연결 고리를 규명하고, 이를 하나의 통합적 시각으로 묶는 이론적 작업은 그 자체로 매우 의미 있는 것으로 판단된다. 구체적으로 본 연구는 다음과 같이 구성된다. 첫째로, 각각의 시각이 가지는 핵심적인 이론적 배경을 살펴보고, 관련 실증 연구의 결과와 의미를 논의한다. 둘째로, 이와 같은 논의를 바탕으로 연구 명제를 설정한다. 마지막으로, 탐색적 성격의 실증 연구로서 외국 기업에 인수 또는 합병된 한국 기업을 대상으로 문화적 거리(cultural distance)와 인수 합병 이후 성과 간 상관관계를 살펴본다. 이를 통해 본격적인 가설 설정 및 검증 이전 한국적 상황을 연구 배경으로 인수/피인수

기업 간 문화적 차이가 인수 합병 이후 성과에 어떤 영향을 주고 있는지 제한적으로나마 파악할 수 있을 것으로 기대된다. 본 연구는 기본적으로 국가 문화 차이가 국제 인수 합병의 성과에 끼치는 영향을 염두에 두고 작성되었으나, 이론적 논의 자체는 조직/국가 문화에 모두 적용될 수 있음을 밝힌다.

## II. 인수 합병과 문화적 차이-세 가지 시각

### 1. 인수/피인수 기업 간 문화적 차이와 문화 충돌-전통적 시각

초기 연구 가운데 상당수는 인수/피인수 기업 간 국가/조직 문화의 객관적 거리가 피인수 기업 종업원의 태도, 행동 또는 심지어 인수 합병 이후 성과에 부정적인 영향을 끼친다고 보았다. 문화적 거리 가설(cultural distance hypothesis)로도 불리는 이러한 시각은 기본적으로 ‘trait-strength framework(Deal and Kennedy, 1982)’ 또는 ‘strong culture models(Safford, 1988)’ 등으로 지칭되는 조직 문화 관련 논의와 그 이론적 맥락을 함께 한다.

1980년대 이후 경영학계 내에서 조직 문화에 대한 관심이 높아지면서 ‘강력한’ 문화가 성과 창출에 도움이 된다는 주장

이 제기되기 시작했다. 다시 말해, 대다수 종업원이 같은 문화를 공유하는, 즉 문화의 ‘강도’가 매우 높은 기업은 그렇지 않은 기업보다 상대적으로 조직 외부에서 발생하는 다양한 변화를 해석하고 조직 내부에서 이러한 변화에 대응하기 위해 적절한 행동을 취함에 있어서 높은 일관성을 유지할 수 있다는 것이다(Sørensen, 2002). 이러한 내적 일관성은 효과적인 전략의 수립과 실천을 가능케 하며, 따라서 결과적으로 성과에 긍정적인 영향을 끼칠 수 있을 것으로 기대되었다.

위와 같은 관점의 연구에서 문화는 일반적으로 조직 내 바람직한 사고 방식 또는 행동규범을 암묵적으로 규정하는 가치 체계로 정의된다(Schein, 1988, 1991). 이는 조직이 외적 환경에 적응하고 내적 환경의 통합을 추구하는 과정 가운데 자연스럽게 생성되고 발전되며, 조직 내 구성원 간 학습을 통해 전달된다. 이러한 문화의 ‘전통적’ 개념은 대다수 조직 구성원이 공통으로 공유하는 특정한 가치 체계가 조직 내 실존하며, 이는 설문조사 또는 직접 관찰 등의 방법을 통해 체계적이고 객관적으로 관찰, 기술될 수 있다는 전제를 바탕으로 한다. 더욱 근본적으로, 이러한 문화의 정의는 문화를 일종의 심리적 사회통제 메커니즘으로 이해한다(O'Reilly and Chatman, 1996). 따라서, 강력한 문화를 가진 기업은 조직 구성원의 행동을 별다른 저항 없이 더욱

효과적으로 통제할 수 있다는 가설이 자연스럽게 성립된다. 더불어, 강력한 문화를 중심으로 하는 비공식적 통제 메커니즘은(적어도 이론적으로) 공식적 통제 메커니즘보다 적은 비용으로 동등한 또는 그 이상의 효과를 기대할 수 있으며, 종업원의 자발적인 동기 부여를 유도할 수 있다는 장점이 있다.

이러한 ‘Trait-strength framework’의 이론적 논의는 인수 합병의 경우에도 마찬가지로 똑같이 적용될 수 있다. 즉, 인수/피인수 기업의 문화가 비슷한 경우 인수 기업은 상대적으로 피인수 기업 종업원의 행동을 효과적으로 통제할 수 있지만, 그렇지 않다면 인수 기업은 문화 충돌로 말미암아 발생하는 다양한 문제에 직면할 가능성이 크다는 것이다. 더욱이, 문화를 바꾸는 것은(특히, 국가 문화의 경우) 상당한 시간이 필요하며, 따라서 대부분의 인수/피인수 기업은 일반적으로 자신의 고유한 문화를 쉽게 포기하려 하지 않는 경향을 보인다. 이는 문화 충돌의 직접적인 원인으로 작용할 수 있다. 이러한 문제는 특히 인수 기업이 높은 수준의 인수/피인수 기업 간 조직 통합을 통해 실질적인 시너지 효과를 누리는 것을 목표로 하는 경우(특히, 수평적 합병), 또는 조직 문화뿐만 아니라 국가 문화 차이도 함께 존재하는 국제 인수 합병의 경우, 현저하게 두드러질 것으로 기대되었다(Larsson and Risberg, 1998).

이러한 가설을 바탕으로(특히, 초기의) 몇몇 연구는 기업 간 조직 또는 국가 문화의 거리가 조직행동의 관점에서 피인수 기업 종업원에게 끼치는 영향, 또는 재무적 관점에서 인수 합병의 전반적인 성과에 끼치는 영향 등을 기업 간 연관성(relatedness) 등의 통제변수와 함께 실증적으로 분석하였다. 기본적으로, 이러한 종류의 연구는 문화의 ‘내용’ 자체에는 별 관심을 두지 않고, 주로 두 문화 간 객관적 ‘거리’를 측정하는 데 집중하였다.

몇몇 실증 연구는 문화적 거리 가설을 실증적으로 검증하는 데 성공하였는데, 예를 들어, Datta(1991)는 1980년부터 1984년까지 이루어진 173개 미국 제조업/광업 관련 합병 기업을 대상으로 인수/피인수 기업 최고경영진의 경영 스타일 간 차이점이 지각된 성과에 끼치는 영향을 살펴본 결과, 두 변수 간 통계적으로 의미있는 역의 관계가 성립됨을 발견했다. Weber(1996)의 연구에서도 비슷한 결과를 찾아볼 수 있다. Chatterjee et al.(1992)는 미국 내 30개 합병기업을 대상으로 피인수 기업 최고경영진의 문화적 차이와 비정상누적수익(cumulative abnormal return)으로 측정된 피인수 기업의 단기성과(16일) 간 상관관계를 살펴보았다. 이 연구에서 이들은 예상대로 두 변수 간 뚜렷한 역의 관계가 성립됨을 발견하였다. 또한, Weber et al.(1996)은 1985년부터 1987년까지 이루어진 미국기업 대상 52

개 국제/국내 인수 합병을 대상으로 국가/조직 문화의 차이와 성공적 협력 간 상관관계를 살펴본 결과, 국제 인수 합병에서는 국가 문화 차이가, 그리고 국내 인수 합병에서는 조직 문화의 차이가 스트레스, 협력적 태도, 그리고 협력의 정도를 상대적으로 올바르게 예측하는 것으로 밝혀졌다. 다소 연구의 성격이 다르지만 비슷한 맥락에서 Oudenhoven and Zee(2002)는 국가 문화 차이가 전략적 제휴, 합작 투자, 인수 합병 등을 통한 기업 간 국제 협력의 성패에 끼치는 영향을 살펴보았다. 62개 기업(이 중 약 11%가 국제 인수 합병)에서 국제 협력 관련 업무를 담당하는 종업원 78명을 대상으로 국가/조직 문화의 동질성과 성공적 국제 협력 간 상관관계를 살펴본 결과, 이들 간-특히, 기존 국제 협력 경험이 없는 기업에서-뚜렷한 정의 관계가 발견되었다.

하지만 검증에 실패한 실증 연구도 다수 존재한다. Chakrabarti et al.(2005)는 1991년부터 2000년까지 이루어진 405개 국제 인수 합병을 대상으로 Hofstede(1980, 2001)의 국가 문화점수를 통해 측정되는 기업 간 문화적 거리와 BHAR(buy-and-hold abnormal return)로 측정된 장기성과(최고 36개월) 간 상관관계를 살펴보았다. 예상과는 달리 이들은 두 변수 간 정의 관계가 성립됨을 발견하였다. Very et al.(1996, 1998)는 1987년부터

1989년까지 이루어진 106개 유럽 내 국제/국내 인수 합병(프랑스, 영국, 또는 미국 기업에 인수된 42개 프랑스, 그리고 64개 영국 피인수 기업)을 대상으로 국내/국제 인수 합병 간 문화변용 스트레스(acculturative stress)의 통계적 차이를 검증하고, 이러한 스트레스가 인수 합병 이후 지각된 성과에 끼치는 영향을 살펴보았다. 이들은 문화변용 스트레스와 성과 간 통계적으로 유의미한 정의 관계가 성립됨을 발견했지만, 비교 대상 인수/피인수 기업의 국적에 따라 (특히, 프랑스 기업에서) 때로는 국내 인수 합병에서 이러한 스트레스가 높을 수도 있다는 사실을 발견하였다. 마찬가지로 Larsson and Risberg(1998)도 1960년부터 1989년까지 이루어진 62개 국내/국제 인수 합병 사례조사(case survey)를 통해, 오히려 국제 인수 합병에서 높은 시너지 효과가 관찰되었음을 보고하였다.

문화적 거리 가설을 살펴본 선행 연구는 비교적 그 수가 많은 편이지만, 표본의 크기와 종류, 또는 변수 측정 방법(특히 인수 합병의 성과 측정) 등에서 큰 차이를 보인다. 따라서, 이들 연구를 서로 직접적으로 비교하는 것은 다소 곤란한 측면이 있다. 그럼에도 불구하고 몇몇의 의미 있는 결론을 도출해 낼 수 있다. 첫째로, 문화적 거리 가설은(증거가 충분치 않지만) 국제 인수 합병보다 국내 인수 합병에서 성과를 올바르게 예

측할 수 있을 것으로 조심스럽게 기대된다. 다시 말해, 인수/피인수 기업 간 조직 문화의 차이는 인수 합병 이후 성과에 부정적인 영향을 끼칠 가능성이 크다는 것이다. 둘째로, 국제 인수 합병에서 기업 간 국가 문화의 거리가 성과에 끼치는 영향은 매우 불확실하지만 때로는 오히려 긍정적인 효과도 수반하는 것으로 보인다. 이는 문화적 거리 가설을 정면에서 부정하는 결과로서, 앞으로 추가적인 이론적 논의와 실증 연구가 필요한 부분이다.

문화적 거리 가설은 지나친 논리적 단순성 탓에 이후 많은 비판을 받았다<sup>1)</sup> (Björkman et al., 2007; Terrikangas and Very, 2006; Stahl and Voigt, 2008). 하지만 초기의 연구 중 또 다른 소수의 연구는 단순한 문화적 거리를 넘어 실제 문화의 내용 간 적합성을 살펴보기 시작했다. 이들 연구도 문화적 거리 가설과 마찬가지로 문화의 전통적 개념을 수용한다. 하지만 단순히 두 문화가 서로 다르다는 사실 하나만으로 문화 충돌현상을 올바르게 설명할 수 없으며, 때로는 서로 다른 두 문화도 훌륭히 동화(assimilation) 또는 통합(integration)될 수 있다는 태도를 보인다. 편의상 이러한 이론적 배경의 연구를 본 논문에서는 ‘문화적 적합성 가설(cultural compatibility hy-

pothesis)’이라고 부르기로 한다.

Berry(1990)의 연구로 대표되는 인류학의 문화변용연구(acculturation studies)에서 사용되는 개념적 체계를 바탕으로 Malekzaadeh and Nahavandi(1984)는 두 문화 간 적합성을 설명할 수 있는 중요한 변수 중 하나로 피인수 기업 종업원이 느끼는 인수 기업 문화에 대한 매력의 정도를 살펴볼 필요가 있다고 주장했다. Very et al.(1997)는 Hambrick and Cannella(1993)의 연구에서 소개된 ‘상대적 위치(relative standing)’라는 개념을 사용해 이미 위에서 소개된 Very et al.(1996, 1998)의 표본과 같은 표본, 그리고 설문 조사 결과를 대상으로 인수 기업 문화에 대한 매력의 정도를 측정하고,<sup>2)</sup> 이것이 인수 합병 이후 성과에 끼치는 영향을 살펴보았다. 이들은(인수/피인수 기업의 국적과 관계없이) 두 변수 간 정의 관계가 성립됨을 발견했다.

조직 문화의 내용 간 적합성을 구체적으로 살펴본 연구로는 Cartwright and Cooper(1992, 1993a, 1993b, 1998)의 연구가 대표적이다. 이들은 Harrison(1972)의 이론적 논의에 따라 조직 문화를 네 가지 종류로-즉, 종업원의 자유를 적극적으로 구속하는 형태의 권력 문화(power

1) ‘Trait-strength framework’에 대한 이론적 비판은 Safford(1998)를 참조하기 바란다.

2) 참고로 각각의 연구에서 문화변용 스트레스(Very et al., 1996, 1998)와 인수 기업 문화에 대한 매력의 정도(Very et al., 1997)는 같은 설문 조사 결과를 사용하지만 서로 다른 수식을 통해 산출되었다.

culture), 그 중간 형태의 역할 문화(role culture)와 과업 문화(task culture), 그리고 마지막으로 가장 높은 수준의 자유가 보장되는 인간 문화(person culture)-구분하고, 각각의 문화 간 적합성을 이론적으로, 또한 다수의 연구를 통해 실증적으로 살펴보았다. 이들은 영국 내 다수의 인수 합병을 대상으로 관찰한 결과, 실제로 문화 충돌이 발생하는 가장 핵심적인 원인으로 기업 간 문화적 차이가 아닌 피인수 기업 종업원이 느끼는 자유의 침해를 꼽았으며, 이는 위에서 소개된 네 가지 종류의 문화 간 적합성을 통해 예측될 수 있다고 주장했다. 예를 들어, 인간 문화를 가진 기업이 권력 문화를 가진 기업을 인수하는 경우, 문화적 거리 가설에 따르면 두 기업 간 뚜렷한 문화적 차이가 인수 합병 이후 피인수 기업 종업원의 조직몰입 감소, 스트레스 증가 등 다양한 부정적 현상을 가져올 것으로 예측된다. 하지만 Cartwright and Cooper가 제시한 모델의 논리에 따르면 이러한 인수 합병은 피인수 기업 종업원이 지각하는 자유의 정도를 증가시키며, 따라서 위와는 반대로 오히려 두 기업 간 별다른 문화적 갈등 없이 긍정적인 조직통합이 가능할 것으로 예측된다. 이들의 모델을 실증적으로 살펴본 연구의 수는 매우 적으며, 지금까지 학계에 발표된 실증 연구도 대부분 사례 연구로 한정된다(Gertsen and Søderberg,

1998). 하지만 1990년대 초 덴마크 전자 산업에서 발생한 국제 인수 합병을 대상으로 사례조사를 실시한 Gertsen and Søderberg(1998)에 따르면 이들의 모델이 자유를 추구하는 정도가 상대적으로 더욱 강한 앵글로 색슨계의 영국문화에는 적합할 수 있으나, 다른 국가에는 적합하지 않을 수도 있다는 논의를 찾아볼 수 있다.

Cartwright and Cooper의 모델과 비슷한 논의를 피인수 기업 ‘자율의 박탈(removal of autonomy)’이 인수 합병의 성과에 끼치는 영향을 살펴본 실증 연구에서 찾아볼 수 있다.<sup>3)</sup> 자율의 박탈 변수는 꽤 많은 인수 합병 관련 연구에서 비중 있게 다루어졌는데, 이는 피인수 기업이 스스로 전략을 구상하고 실행하며 조직을 관리할 수 있는 재량권의 박탈을 의미한다(Hambrick and Cannella, 1993). 일반적으로, 지나친 자율의 박탈은(특히, 비관련 인수 합병에서) 인수 기업이 가질 수 있는 ‘정복자 증후군(conquering army syndrome, p. 32)(Datta and Grant, 1990)’과 깊은 관련이 있으며, 동시에 피인수 기업 종업원의 동기유발에 부정적인 영향을 끼친다. 따라서 그 정도가 높을수록 성과에 부정적인 영향을 끼칠 것

3) Cartwright and Cooper의 모델은 기본적으로 문화적 차이가 피인수 기업 종업원에게 끼치는 심리적 영향을 다루지만 자율의 박탈 개념은 종업원보다 피인수 기업의 경영진이 가지는 재량권을 다룬다는 점에서 다소 개념적인 차이가 존재한다.



으로 기대되었다. 실제로 몇몇 연구가 두 변수 간 의미 있는 역의 관계가 성립된다는 사실을 실증적으로 확인했다(Verly et al., 1997; Weber, 1996). 하지만 이러한 관계는 비관련 인수 합병에 국한되며, 시너지 효과를 누리기 위해 자원의 박탈이 꽤 높은 수준으로 이루어질 가능성이 큰 관련 인수 합병에서는 의미 있는 통계적 상관관계가 발견되지 않았다는 연구결과도 찾아볼 수 있다(Datta and Grant, 1990).

단순히 두 기업 간 문화적 차이를 집합적인 의미에서 살펴보는 문화적 거리가설을 넘어, 구체적으로 두 기업의 문화가 어떤 측면에서 서로 다르며, 이것이 궁극적으로 인수 합병이라는 특수한 상황에서 피인수 기업 종업원에게 어떤 영향을 끼치는지 살펴보는 것은 매우 의미 있는 작업으로 판단된다. 하지만 문화적 적합성 가설에 대한 이론과 연구는 아쉽게도 아직 매우 초보적인 수준에 머물러 있는 실정이다. 특히, 국제 인수 합병에서 국가 문화 차이가 성과에 끼치는 영향에 관한 연구는 대부분 문화적 거리가설에 국한되어 있는 형편이다. 하지만 국가 문화의 특정한 내용-예를 들면, Hofstede의 문화적 차원-국제 인수 합병의 성과에 각각 차별적인 영향을 끼칠 수도 있다고 믿을 만한 몇몇 간접적인 증거를 기존의 연구에서 찾아볼 수 있다.

예를 들어, Chakrabarti et al.(2005)의

연구결과를 자세히 살펴보면, Hofstede의 네 가지 문화적 차원 중 인수/피인수 기업 간 권력거리(power distance)의 차이가 유일하게 인수 합병 이후 성과와 통계적으로 의미 있는 정의 상관관계를 보였음을 확인할 수 있다. 마찬가지로 Pothukuchi et al.(2002)는 1992년부터 1997년까지 인도 기업이 참여한 127개 국제 합작 투자 기업의 경영자 202명을 대상으로 투자 참여 기업 간 국가/조직 문화의 차이와 합작성과 간 상관관계를 살펴보았다. 이들은 Hofstede의 네 가지 문화적 차원 중 남성성/여성성(masculinity/femininity)의 차이가 유일하게 합작 투자 성과와 뚜렷한 정의 상관관계를 보였음을 확인했다.4) 또한, 이미 잠시 소개된

4) 흥미롭게도, 남성성/여성성을 제외한 Hofstede의 나머지 문화적 차원에서 측정된 투자 참여 기업 간 국가 문화 차이는 이와 반대로 합작 투자 성과와 모두 통계적으로 뚜렷한 정의 상관관계를 보였다. 또한, 전체 네 가지 문화적 차원에서 측정된 이들 기업 간 국가 문화 차이를 모두 합산해서 계산된 문화적 거리(Kogut and Singh, 1988)는 결과적으로 합작 투자 성과와 의미 있는 정의 상관관계를 보였다. 연구에 포함된 표본 중 인도기업과 합작 투자에 참여한 외국 기업의 약 75%가 인도보다 높은 남성성의 국가 문화를 보였다는 점을 참작하면, 적어도 인도 내 국제 합작 투자 기업의 성과는 상대적으로 인도보다 강한 남성성의 국가 문화를 가진 외국 기업이 투자에 참여한 경우 더욱 높게 나타날 것으로 예측할 수 있다. 하지만 이들의 연구는 표본에 포함된 외국 투자 참여 기업의 국적을 명확히 밝히지 않는다. 특히, Hofstede의 연구에서 인도보다 상대적으로 높은 남성성을 보인 국가로 미국과 서유럽국가가 다수 포함되어 있다는 사실은 따라서 이러한 결과에 대해 또 다른 해석의 여지를 남긴다.

Very et al.(1996, 1998)의 연구에 따르면 연구에 포함된 표본 중 국가 문화 간 차이가 상대적으로 클 것으로 짐작되는 프랑스와 미국 기업 간 인수 합병이 비슷한 앵글로 색슨계의 문화를 가진 영국과 미국 기업 간 인수 합병보다 낮은 문화변용 스트레스를 보였다. 또한, Calori et al.(1994)는 프랑스, 영국, 그리고 미국 기업 간 75개 국제 인수 합병을 대상으로 인수 기업의 국적에 따라 피인수 기업의 경영 활동을 통제하는 방식이 뚜렷하게 다르다는 사실을 실증적으로 확인했다.

비록 단편적이지만, 이러한 경험적 증거는 기업 간 문화적 차이가 인수 합병 이후 성과에 끼치는 영향을 보다 구체적으로 파악하기 위해서 문화적 거리 가설보다 문화적 적합성 가설을 살펴볼 필요가 있다는 주장에 힘을 실어주고 있다. 지금까지의 논의를 도식화하면 [그림 1]과 같다.

또한, [그림 1]을 바탕으로 다음과 같은 명제를 설정할 수 있다.

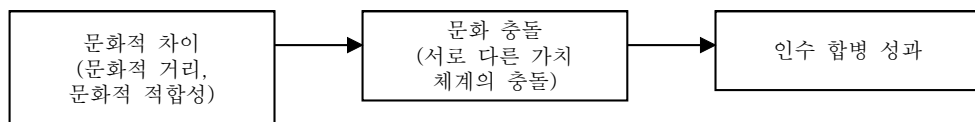
명제 1: 인수/피인수 기업 간 국가 문화

차이는 인수 합병 성과에 부정적인 영향을 미친다.

전반적으로, 지금까지 인수 합병에서 문화적 차이가 성과에 끼치는 영향을 살펴본 선행 연구는 뚜렷한 결론에 이르지 못하고 있다(Terrikangas and Very, 2006). 이는 적어도 부분적으로 국가/조직 문화 또는 인수 합병 이후 성과를 측정하는 방법의 기술적 차이에 기인하는 것으로 보인다(Schoenberg, 1006). 하지만 더욱 근본적인 문제점으로 몇몇 학자는 문화의 전통적 개념에 따른 기업 간 문화적 차이를 문화 충돌의 핵심적인 원인으로 보기 어렵다는 주장을 제기하기 시작했다. 이에 대한 구체적인 논의는 다음 장에서 다루도록 한다.

## 2. 인수 합병 이후 통합과정과 문화 충돌-사회구성주의적 시각

이미 위에서 논의된 바와 같이, 문화의 전통적 개념은 문화를 집단 내 대다수 구성원이 공통으로 공유하는 특정한 가치 체계로 인식한다. 이러한 가치 체



[그림 1] 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 문화 충돌을 통해 인수 합병 이후 성과에 끼치는 영향

계는 객관적인 시각에서 관찰되고 기술될 수 있으며, 따라서 서로 다른 두 문화 간 비교와 분석도 비교적 자유롭게 이루어질 수 있다. 또한, 문화는 궁극적으로 집단이 처한 내외적 환경의 지배를 받으며, 일방적인 학습을 통해 집단 구성원의 사고에 각인된다. 따라서, 이들이 집단 내 문화의 형성, 또는 변화에 끼칠 수 있는 영향은 기본적으로 극히 제한적이다. 하지만 이러한 문화의 전통적 개념은 이후 다양한 관점을 통해 강력하게 비판되기 시작했다(Alvesson, 2002; Martin and Frost, 2004; Martin and Siehl, 1983). 이러한 비판적 시각을 바탕으로, 특히 북유럽에서 주로 시행된 연구는 문화의 사회구성주의(social constructivism)적 개념을 통해 인수/피인수 기업 간 문화 충돌을 주로 실증주의적(positivism)이 아닌 해석주의적(interpretism) 관점에서 살펴보기 시작했다(Gertsen and Söderberg, 1998; Risberg, 1997; Kleppetø, 1993).

문화의 사회구성주의적 개념에 따르면 문화는 집단 내 일부, 또는 전체가 공유하는 ‘해석유형(patterns of interpretation)’으로 정의된다(Delanty, 2003; Gertsen et al., 1998, Kleppetø, 1998, 1993). 즉, 문화는 집단 내 ‘주관적’ 해석의 결과물로, 문화를 집단이 처한 ‘객관적’ 환경의 결과물로 인식하는 전통적 개념과 근본적인 존재론적 차이점을 보인다. 집단구성원은 자신이 처한 대내외적 환경에 관해

각자 서로 다른 주관적 해석을 가진다. 하지만 집단 내 일부, 또는 전체 구성원이 상호 간 합의를 통해 특정한 주관적 해석을 일반적으로 통용되는 해석 유형으로 인식하는 경우, 이들은 이를 마치 객관적 ‘사실’과 동등하게 취급하기 시작하며, 다양한 집단적 표현, 예를 들면 언어, 범주, 상징, 의식, 제도 등을 통해 구체화한다.

이러한 논리에 따르면, 문화는 본질적인 의미에서 환경적으로 ‘주어진’ 것이 아닌, 사회적으로 ‘만들어진’ 것이다. 따라서, 문화의 전통적 개념이 강조하는 집단 내 공유된 객관적 가치 체계로서의 문화는 궁극적으로 합의에 따라 언제든 지, 그리고 얼마든지 바뀔 수 있는 ‘신기루’와 같은 것이다. 문화의 사회구성주의적 개념은 이러한 실체가 없는 문화의 정태적(static) ‘내용’이 아닌, 합의를 통해 사회적으로 구성되는(socially constructed) 문화의 동태적(dynamic) ‘과정’을 문화의 가장 핵심적인 본질로 간주한다. 즉, 문화는 집단 구성원 간 의사소통(communication)을 통해 맺어지고 끊어지는 복잡한 관계 안에서 이루어지는 합의를 바탕으로 새롭게 형성되고, 지속적으로 유지되며, 끊임없이 변화한다는 것이다. 궁극적으로, 문화는 집단 내 사회적 과정의 결과로써, 다양한 문화적 현상을 이해하기 위해 가장 중요한 것은 바로 이러한 과정 자체를 이해하는 것이다.

이러한 사회적 과정은 매우 다양한 이론적 관점을 통해 관찰되고 분석될 수 있다. 예를 들어, 조직 행동의 관점에서 기업 간 조직 통합을 목적으로 하는 다양한 경영 활동(예: 리더십)이 특히 피인수 기업 종업원의 조직행동에 미치는 영향(Bligh, 2006; Covin et al., 1997), 의사소통의 관점에서 피인수 기업 종업원에게 제공되는 인수 합병에 대한 정보의 투명성이 인수 기업에 대한 이들의 시각에 끼치는 심리적 영향(Schweiger and Denisi, 1991), 인적자원관리의 관점에서 기업 간 인사 문제를 둘러싼 다양한 사회적 갈등(Napier, 1989) 등은 모두 인수 합병 이후 인수/피인수 기업 종업원 사이에서 일어나는 복잡한 사회적 과정에 결정적인 영향을 끼칠 수 있다. 따라서, 사회구성주의적 관점에 따르면 언뜻 보기에 표면적으로 문화와 별 관련이 없는 것처럼 보이는 이러한 인수 합병 이후 통합 과정 내 개별적 현상에 대한 연구도(비록, 명시적으로 ‘문화적’ 현상을 살펴 보지는 않았지만) 인수 합병의 다양한 문화적 현상, 예를 들면 기업 간 문화 충돌을 이해하는 데 크게 이바지할 수 있다. 여기서 이들 연구를 모두 소개하는 것은 매우 방대한 이론적 작업을 요할 뿐 아니라, 본 연구의 취지에도 맞지 않는 것으로 판단된다. 따라서, 본 연구에서는 이러한 다양한 이론적 관점의 연구 가운데 문화의 사회구성주의적 관점의 특징

이 특히 두드러지게 나타나는 두 가지 종류의 연구를 소개하고자 한다.

몇몇 연구는 조직연구에서 제기된 조직 내 모호성<sup>5)</sup>(ambiguity)에 관한 논의를 바탕으로 인수/피인수 기업 종업원이 인수 합병에 대해 가지는 서로 충돌되고, 혼동되는 주관적 해석을 정성적 연구방법을 통해 살펴보았다(Vaara, 2003; Risberg, 2001, 1997). 사회구성주의적 관점에 따르면, 전통적 관점(특히, trait-strength framework)에서 강조되는 문화의 집단 내 통합(integration)적 역할은 상대적으로 안정적인 가치 또는 규범 체계가 아닌 집단 구성원 간 의사소통을 통해 유지되며, 따라서 문화는 본질적으로 주관적이고 무질서하며 합리성만으로는 올바르게 설명될 수 없다. 이들 연구는 바로 이러한 문화의 비합리적 측면을 경험적으로 살펴보았다는 점에서 그 의미를 찾을 수 있을 것이다.

Risberg(2001)는 조직 내 열 가지 모호성을 제시하고 두 개의 북유럽 내 국제 인수 합병에서 이들 모호성이 각각 의미하는 바를 정성적 연구방법을 통해 관찰했다. 연구 결과, 인수 합병 이후 통합과정이 종업원 각자에게 의미하는 바는 일

5) 조직 내 모호성을 살펴본 대표적 연구로는 조직 내 비합리성과 위선 행위를 경험적으로 살펴본 Brunsson(1985), 의사결정의 모호성을 살펴본 Cohen and March(1974)와 March and Olsen(1976), 그리고 센스메이킹(sense-making)을 살펴본 Weick(1995) 등이 포함된다.

반적으로 경영자가 기대하는 것과는 달리 항상 똑같이 해석되지 않는다는 사실이 경험적으로 확인되었다. 구체적으로, 연구에 포함된 열 개의 모호성 가운데 특히 ‘목적의 모호성’과 ‘의사소통의 모호성’이 두 국제 인수 합병 모두에서 전 과정에 걸쳐-즉, 인수 합병 이전, 직후, 그리고 이후-가장 두드러지게 나타났다. 또한, Vaara(2003)은 하나의 핀란드 인수 기업과 세 개의 스웨덴 피인수 기업 간 국제 인수 합병에서 나타난 다양한 비이성적 의사결정, 그리고 이에 대한 다양한 주관적 해석의 충돌을 마찬가지로 정성적 연구 방법을 통해 살펴보았다. 연구 결과, 인수/피인수 기업 간 조직 통합을 저해하는 네 가지 조직 내 일반적 경향-즉, 통합 문제 안에 내재하는 모호성, 상호 관계와 의사소통 내 문화적 혼란, 조직 내 위선, 그리고 통합 문제의 정치화-이 경험적으로 발견되었다.

인수 합병 이후 통합 과정에 부정적인 영향을 끼칠 수 있는 이러한 조직 내 모호성은 물론 다양한 방법을 통해 감소될 수 있을 것이다. 특히, ‘과정의 투명성’(Mirvis and Marks, 1986) 그리고 빠른 정보 제공(Shirivastava, 1986; Sinetar, 1981) 등은 종종 특히 실무적 관점에서 반복적으로 그 중요성이 강조되었다. Schweiger and Denisi(1991)는 장기 현장실험(longitudinal field experiment)을 통해 합병 이전 합병에 관한 충분한 정

보의 제공이 합병 이후 종업원의 지각된 불확실성, 직무만족, 지각된 기업의 신뢰성/정직성/배려 등 총 아홉 개의 결과 변수에 끼치는 영향을 살펴보았다. 이들은 현실적 직무소개(realistic job preview)와 비슷한 개념의 ‘현실적 합병소개(realistic merger preview)’ 프로그램을 고안하고, 합병이 발표된 기업 내 두 개의 공장 가운데 한 군데에는 이를 적용했지만, 다른 한 군데에는 제한된 정보만을 제공했다. 연구 결과, 이러한 정보의 제공은 합병의 역기능적 결과를 상당 부분 감소시킨 것으로 밝혀졌다. 인수 합병 이후 조직 내 모호성에 관한 연구는 종업원의 저항 등 인수 합병의 부정적 측면과 직접적인 관련이 있으며, 따라서 매우 흥미 있는 연구 주제 가운데 하나로 꼽힐 수 있을 것이다.

또 다른 일련의 연구는 사회심리학에서 발전한 사회정체성이론(Tjafel, 1982, Turner, 1975)을 통해 인수 합병 이후 발생하는 복잡한 사회적 관계를 좀 더 구체적으로 설명하고자 했다. 사회정체성이론의 핵심은 사람들이 집단적 맥락에서 자신을 정의하고 평가하는 경우, 자신이 속한 내집단(ingroup)을 그렇지 않은 외집단(outgroup)으로부터 구별하기 위해 집단 간 사회적 비교를 한다는 것이다. 이러한 비교는 일반적으로 내집단 편향적인데, 이는 사회정체성이 기본적으로 다른 집단과 비교해서 자신의 집단

이 가지는 평가적 특성의 유의성(valence)에서 비롯되기 때문이다(Hogg, 2000).

사회정체성이론의 이러한 논리는 ‘지각된’ 사회적 위치(social status)가 대등한 기업 간 인수 합병-특히, 합병-에서 일어나는 사회적 과정의 핵심을 설명하는 데 매우 유용하게 적용될 수 있다. 인수 합병 이후 피인수 기업 종업원은 자신이 속한 내집단(피인수 기업)을 외집단(인수 기업)과 다양한 각도에서 비교 평가한다. 두 기업의 사회적 위치가 대등한 경우, 이러한 비교 평가는 일반적으로 내집단, 즉 자신이 속한 기업에 호의적인 경향을 보이는데, 이는 상대적으로 우세한 위치에 있는 집단과 자기 자신을 동일시(identification) 함으로써 자아존중감(self-esteem)을 높이고자 하는 인간의 기본적인 심리적 욕구에 기인한다. 결과적으로, 인수 합병 이후 인수/피인수 기업 종업원의 뚜렷한 ‘우리’와 ‘그들’ 간 구분은 이러한 심리적 욕구에 따른 매우 자연스러운 현상으로 볼 수 있다. 만약 이러한 집단 간 구분이 강제적인 조직 통합 등과 같은 부자연스러운 방법으로 억제되는 경우, 이는 오히려 문화 충돌 등의 심각한 사회적 부작용을 가져올 가능성이 크다. 따라서, 인수 합병 기업 경영자는 조직 내 성공적인 사회적 통합을 위해 피인수 기업 종업원의 인수 합병 이전 정체성을 크게 위협하지 않으면서, 동시에 이들에게 점진적으로

더욱 매력적인 새로운 정체성을 제공할 필요가 있다.

이러한 이론적 논의는 다수의 실증 연구를 통해 유효한 것으로 검증되었다. Leeuwen et al.(2003)은 사회심리학 내 최소집단 패러다임(minimal group paradigm)을 사용한 실험연구에서 합병<sup>6)</sup> 이전 집단정체성의 지각된 지속성이 합병 이전 집단 동일시(pre-merger identification), 합병 이후 집단 동일시(post-merger identification), 그리고 내집단 편향(in-group bias)에 끼치는 영향을 살펴보았다. 연구 결과, 이러한 지각된 지속성은 독립 변수인 합병 이전 집단 동일시와 결과 변수인 합병 이후 집단 동일시 간 성립되는 정의 상관관계를 더욱 강화시키는 조절효과를, 또한 내집단 편향(‘우리’와 ‘그들’간 구분)과 정의 상관관계를 가지는 것으로 검증되었다. Kleppestø (1998, 1993)는 두 개의 스웨덴 방산기업(Bofors와 FFV Ordnance) 간 합병을 정성적 연구방법을 통해 살펴보았다. 구체적으로 그는 합병기업에서 육 개월 동안 인사 컨설턴트로 근무하면서 직접 관찰, 방문 면담, 비공식적 대화, 그리고 기업 자료 수집 등의 방법을 통해 합병

6) 이들의 연구는 한 집단이 다른 집단을 지배할 수 없으며, 또한 합병 이후 새롭게 형성되는 집단의 특성에 어떠한 영향도 미칠 수 없는, 다시 말해 완전히 동등한 사회적 위치의 두 집단 간 결합(merger of equals)을 연구 대상으로 한다.

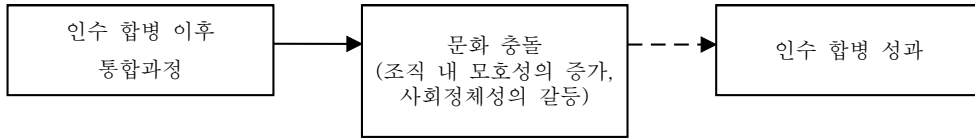
이후 종업원 사이에서 일어난 다양한 사회적 현상을 민족지적(ethnographical) 관점에서 분석했다. 연구 결과, 합병 이전 기업 간 문화적 차이는 합병 이후 통합과정에 아무런 영향을 끼치지 못하며, 통합 과정 가운데 이미 조직 내 심리적으로 형성된 사회적 범주를 억지로 지우려는 시도는 오히려 종업원 간 바람직한 상호 작용에 부정적인 영향을 끼친다는 사실이 관찰되었다.

지금까지의 논의는 주로 대등한 사회적 위치를 가지는 두 기업 간 인수 합병을 대상으로 한다. 하지만 피인수 기업의 사회적 위치가 인수 기업의 사회적 위치보다 뚜렷이 낮은 경우, 이들 종업원은 자아존중감을 높이기 위해 자신의 사회정체성을 인수 기업 내에서 찾고자 할 가능성이 크다(물론, 반대의 경우도 성립된다). 사회심리학이론에 따르면 이러한 자아존중감을 높이고자 하는 인간의 욕구는 내/외집단 간 관계의 본질에 관한 ‘주관적 신념체계(subjective belief structures)’의 영향을 받는다. 이러한 신념체계는 (1) 집단 간 위치관계(status relations)의 안정성과 정당성, 그리고 (2) 사회적 이동(social mobility)의 가능성과 밀접한 관계를 맺는다(Hogg and Terry, 2000; p. 133). 즉, 인수 합병에서 (1) 피인수 기업의 상대적으로 낮은 사회적 위치가 앞으로 변할 가능성이 별로 없고, 일반적으로 정당한 것으로 인정되며, 동

시에 (2) 인수/피인수 기업 간 사회적 이동이(심리적 차원에서) 자유로운 경우, 피인수 기업 종업원은 자신을 스스로 인수 기업 종업원으로 인식하고자 하는 욕구를 보일 가능성이 크다는 것이다.

이러한 이론적 논의도 역시 몇몇 실증 연구를 통해 그 유효성이 입증되었다. 하지만 이와 관련된 연구는 그 수가 상대적으로 적은 편이다. Terry et al. (2001)는 최근 합병된 항공회사 내 465명 직원(fleet staff)를 대상으로 집단의 위치(group status)와 집단 간 경계의 지각된 투과성(perceived permeability)이 조직 몰입과 직무 만족으로 구성된 직무 관련 성과(job-related outcomes), 그리고 자아존중감과 심리적 안녕(emotional well-being)으로 구성된 개인 관련 성과(person-related outcomes)에 끼치는 영향을 살펴보았다. 연구 결과, 낮은 사회적 위치의 합병 기업 내 종업원은 지각된 투과성이 높을수록 높은 직무/개인 관련 성과를 보인 반면, 높은 사회적 위치의 합병 기업 내 종업원은 반대의 결과를 보였다.

사회심리학의 집단 간 관계에 관한 다양한 이론은 인수 합병 이후 성공적인 조직의 사회적 통합을 이루기 위해 실질적으로 필요한 조치가 무엇인지에 관해 매우 구체적인 조언을 제공할 수 있다. 또한, 이와 관련된 연구는 객관적 차원의 문화적 거리를 살펴본 연구의 단점을



[그림 2] 인수 합병 이후 통합 과정이 인수 합병의 경영성과에 끼치는 영향

상당 부분 보완할 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 이러한 맥락에서, 인수 합병 이후 문화 충돌을 문화적 차이의 결과로, 그리고 집단 내 관계의 결과로 보는 두 가지 서로 다른 시각을 이론적으로 통합하고자 하는 시도가 있었으나(몇몇 인용을 허락하지 않는 working paper series 등), 이러한 시도는-특히, 실증적 차원에서-아직 매우 제한적인 것으로 보인다.

지금까지 문화의 사회구성주의적 개념을 통해 인수 합병 이후 문화적 현상을 살펴보고자 할 경우 적용될 수 있는 구체적인 이론적 배경으로 1) 조직 내 모호성에 관한 이론과 2) 사회정체성이론이 소개되었다. 이상의 논의를 도식화하면 다음과 같다.

[그림 2]에서(문화의 사회구성주의적 개념에 따른) 문화 충돌과 경영성과 간 관계가 점선으로 표시된 이유는 이들 변수 간 관계를 실증적으로 살펴본 연구가 아직 없기 때문이다. 인수 합병 이후 통합 과정의 사회적 측면을 살펴본 연구의 대다수는, 소수의 연구(예: Larsson and Finkelstein, 1999)를 제외하고, 결과 변수로서 재무 성과 관련 변수가 아닌 조

직 행위 관련 변수, 즉 조직 몰입, 직무 만족, 조직 시민 행동 등을 주로 살펴보았다.

결론적으로, 문화의 사회구성주의적 개념에 따르면 인수 합병 이후 인수/피인수 기업 종업원 간 문화 충돌을 인수 합병 이전 올바르게 예측하는 것은 본질적으로 불가능하다.7) 문화 충돌은 공식적인 인수 합병 이후 통합 과정 내 다양한 경영 조치, 비공식적인 하위 집단 간 사회적 관계의 변화, 또는 기타 다양한 변수의 영향을 받아 형성되는 복잡한 사회적 과정의 결과로서, 이는 인수 합병 이전 기업 간 객관적인 국가/조직 문화의 차이와 어떠한 관련도 갖지 않는다. 같은 논리적 맥락에서, 국내 인수 합병보다 국제 인수 합병에서 문화 충돌이 발생할 가능성이 크다는 주장도 마찬가지로 논리적 설득력을 잃게 된다. 이러한

7) 반대로, 문화의 전통적 개념에 따르면 이는 인수 합병 이전 인수/피인수 기업 간 객관적인 국가/조직 문화의 차이를 측정함으로써 비교적 정확하게 예측할 수 있다. 심지어, 몇몇 연구는 이러한 이론적 시각을 바탕으로 기업 간 문화적 차이를 구체적으로 측정하고, 평가하며, 더 나아가 실무적 관점에서 적극적으로 관리하기 위해 사용될 수 있는 방법론적 틀을 제시했다(예: Forstmann, 1998).



논의를 바탕으로 다음과 같은 두 가지 명제를 설정할 수 있다.

명제 2a: 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이는 인수 합병 성과에 어떠한 영향도 미치지 않는다. 다시 말해, 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이가 크다고 해서 이것이 문화 충돌을 초래한다고 볼 수 없으며, 반대로 국가 문화 차이가 작다고 해서 문화 충돌이 발생할 가능성이 적다고 할 수도 없다.

명제 2b: 국제 인수 합병에서 인수/피인수 기업 간 문화적 갈등은 객관적인 가치 체계의 차이로 말미암아 나타나는 것이 아닌, 인수 합병 이후 통합 과정의 문제로 볼 수 있다.

### 3. 인수/피인수 기업 간 문화적 차이와 역량의 상호보완성-전략적 시각

인수 합병의 문화적 측면이 본격적인 학문적 관심을 받기 훨씬 이전부터, 이미 전략경영 분야에서는 인수 합병의 시너지 효과에 관한 연구가 꽤 활발히 이루어진 편이다. 이들 연구는 주로 인수/피인수 기업의 특성이 인수 합병의 성과에 끼치는 영향을 살펴보았다. 예를 들

어, 인수 기업이 이미 과거에 인수 합병을 시도한 경험이 풍부하다면, 시너지 효과가 발생할 가능성이 크며, 따라서 인수 합병 이후 성과가 그렇지 않은 기업보다 높을 가능성이 크다는 것이다. 이러한 맥락에서, 지금까지 수십 개의 변수가 실증적으로 검증되었는데, 다각화 정도(conglomerate mergers), 사업 관련성(related acquisitions), 결제수단(method of payment), 과거의 인수경험(acquisition experience) 등은 그 중 가장 대표적인 변수로 꼽힌다(King et al., 2004).

하지만 King et al.(2004)의 메타 분석에 따르면, 이러한 연구는 아직 확고한 연구 결과를 얻는 데 실패한 것으로 보인다. 다시 말해, 인수 합병 이전 인수/피인수 기업의 특성만으로는 인수 합병 이후 이들 간 시너지 효과를 올바르게 설명할 수 없다는 것이다. 이와 더불어, 이들의 메타 분석은 이러한 변수 이외에도 (무엇인지는 구체적으로 알 수 없지만) 기존의 연구에서 간과된 또 다른 중요한 변수가 존재할 가능성이 매우 크다는 사실을 실증적으로 검증하는 데 성공했다. 이러한 연구 결과에 따라, 이들은 인수 합병 이후 성과를 설명하기 위한 새로운 이론적 바탕으로 인수/피인수 기업 간 보완적 자원(complementary resources)에 관한 논의를 더욱 발전시킬 필요가 있다고 주장했다. 물론, 이에 관한 논의는 매우 다양하게 전개될 수 있을 것이다. 하

지만 몇몇 소수 연구는 이러한 보완적 자원의 원천으로 기업 간(문화의 전통적 개념에 따른 객관적인 차원의) 문화적 차이에 주목하기 시작했다(Stahl and Voigt, 2008; Björkman et al., 2007; Larsson and Finkelstein, 1999; Morosini et al., 1998).

이러한 관점에서 인수 합병을 살펴본 최초의 연구로는 Morosini et al.(1998)가 대표적이다. 이들은 자원기반이론(Barney, 1980)의 관점에서 기업의 지속적 경쟁 우위의 원천이 될 수 있는 기업 내 관리 행태(administrative routines and repertoires)<sup>8)</sup>가 국가 문화에 따라 매우 다른 모습을 보인다는 점에 주목했다. 예를 들어, 높은 권력거리의 국가 문화를 가지는 한국 기업은 일반적으로 최고경영자의 의지를 중심으로 하는 매우 ‘빠른’ 의사 결정을 선호하는 반면, 낮은 권력 거리의 국가 문화를 가지는 스웨덴 기업은 모든 이해관계자의 합의를 중심으로 하는 상대적으로 ‘느린’ 의사 결정을 선호한다.

8) 여기서 관리 행태는 구체적으로 ‘기업이 경영 활동을 조직하는 방법(p. 139)’으로 정의된다. 이는 혁신적, 조직적, 그리고 전략적 차원에서 발생하는 기업 내 다양한 경영 활동을 모두 포함한다. 관리 행태는 기업 내 자원, 특히 인적자원의 효율적 활용과 매우 밀접한 관련이 있으며, 또한 기업이 처한 고유한 제도적 환경 또는 역사적 배경을 통해 점진적으로 형성된 관계로 외부에서 이를 쉽게 복제할 수 없는 특성을 보인다. 이는 관리 행태가 지속적 경쟁 우위의 중요한 원천 가운데 하나로 간주 될 수 있는 이론적 근거를 제공한다.

다시 말해, 기업 간 국가 문화 차이가 크면 클수록 관리 행태의 차이도 평균적으로 커질 가능성이 크다는 것이다(예: Hofstede, 1980).

이러한 이론적 논의를 바탕으로 이들은 국제 인수 합병에서 인수/피인수 기업 간 문화적 차이-특히, 국가 문화 차이가 오히려 인수 기업에 ‘위협’보다 ‘기회’로 작용할 수 있다는 점을 강조했다. 즉, 국제 인수 합병에서 인수 기업은 스스로 획득하기 어려운 자원, 즉 다른 국가 문화를 바탕으로 형성된 고유한 관리 행태를 취득할 수 있으며, 이는 조직 내 다양한 역량을 요구하는 다국적 기업의 입장에서 특히 중요하다는 것이다. 이들은 또한 이러한 새로운 관리 행태의 취득이 구체적으로 두 가지 방법, 즉 인수/피인수 기업 간 학습의 활성화 또는 특정 국가에 특화된 전문화 등을 통해 인수 합병 이후 실질적인 성과로 나타날 수 있다고 보았다.

지금까지 논의된 이론적 가설의 실증적 검증을 위해 이들은 1987년부터 1992년까지 이루어진 이탈리아 내 국제 인수 합병 52개를 대상으로 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이가 인수 합병 성과에 끼치는 영향을 살펴보았다. 구체적으로, 국가 문화 차이는 Hofstede의 국가 문화 점수로, 그리고 성과는 인수 합병 이후 2년 동안 발생한 매출액의 증가율로 측정되었으며, 연구 결과 이 두 변수는 서

로 통계적으로 의미 있는 정의 관계를 보였다. 이러한 결과는 위에서 소개된 이론적 가설을 적어도 간접적으로 뒷받침한다. 즉, 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이는 아마도 시너지 효과를 통해 인수 합병 이후 성과에 긍정적인 영향을 끼칠 수도 있다는 것이다. 이들은 실제로 현장에서 경영진이 이러한 국가 문화 차이를 어떻게 인식하고 있는지 살펴보기 위해 표본에 포함된 기업 중 4개 기업 내 경영자 16명을 대상으로 인터뷰를 시행하였다. 인터뷰 결과, 이들은 문화적 차이를 통한 시너지 효과의 발생 가능성을 분명히 인지하고 있었으며, 또한 이를 실제로 실현하기 위해 다양한 노력을 기울이고 있다는 사실을 확인했다.

Morosini et al.(1998)의 연구는 인수/피인수 기업 간 문화적 차이를 조직 차원에서 종업원이 경험하는 ‘부정적’ 문화 충돌의 시각이 아닌, 전략적 차원에서 경영자가 경험하는 ‘긍정적’ 상호보완성의 시각에서 최초로 살펴보았다는 점에서 그 이론적 의의를 찾을 수 있을 것이다. 하지만 이러한 문화의 두 가지 시각은 아마도 서로 배타적이 아닌, 사실상 ‘동전의 양면’과 같을 가능성이 매우 크다고 볼 수 있다. 즉, 인수 합병 이후 종업원 간 갈등을 촉진하는 문화 충돌과, 반대로 이들 간 학습을 촉진하는 상호보완성은 기업 내 서로 다른 차원-즉, 조직적 그리고 문화적 차원-에서 동시에 발생하

는 현상으로, 어느 한 가지 시각이 다른 시각보다 우수하다기보다, 이들 두 가지 시각을 함께 살펴볼 필요가 있다는 것이다.

이러한 관점의 이론적 접근과 실증 분석은 위의 연구와 거의 동시에 Larsson and Finkelstein(1999)의 연구에서 최초로 시도되었다. 이들은 개별 사례 연구를 하나의 연구 표본으로 하는-총 61개 사례 연구가 포함-사례 연구 조사(case survey)를 통해 1) 독립 변수인 결합 잠재력(combination potential), 다시 말해 아직 구체적으로 실현되지 않은 시너지 효과 가능성이 결과 변수인 시너지 현실화(synergy realization)에 끼치는 직접적 영향, 그리고 또한 2) 결합 잠재력이 매개 변수인 조직 통합(organizational integration), 그리고 종업원 저항(employee resistance)을 통해 시너지 현실화에 끼치는 간접적 영향을 함께 살펴보았다. 이들 연구 결과의 핵심은 결합 잠재력이 실제 시너지 현실화로 이어지기 위해서는 물론 인수/피인수 기업 간 결합 잠재력이 높아야 하지만 이는 또한 높은 수준의 조직통합, 그리고 낮은 수준의 종업원 저항을 전제로 한다는 것이다. 특히, 조직 통합은 시너지 현실화의 정도를 가장 잘 예측할 수 있는 핵심 변수로 밝혀졌다. 이는 즉, 인수 합병 내 시너지 효과의 창출에 필요한 필수 요소를 파악하는데 있어서 여러 차원의 현상을 동시에 다루는 복합적 시각의 연구가 필요하

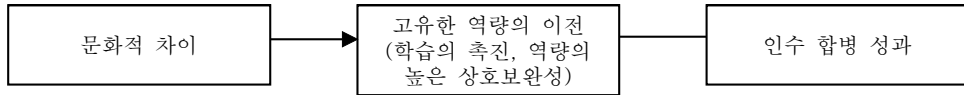
다는 점을 실증적으로 보여주었다는 점에서 매우 중요한 연구로 간주된다.

이들의 이러한 주장은 이후 Stahl과 그의 동료들(Stahl and Voigt, 2008; Björkman et al., 2007) 이론적으로 더욱 구체화 되었다. Björkman et al.(2007)은 독립 변수인 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 이론적으로 적어도 세 가지 매개 변수, 즉 사회적 통합(social integration), 잠재적 흡수 능력(potential absorptive capacity), 그리고 역량의 상호보완성을 통해 결과 변수인 역량의 이전(capability transfer)에 영향을 끼친다고 보았다. 이러한 이론적 논의는 다시 말해, 기업 간 문화적 차이가 역량의 상호보완성에 긍정적인 영향을 끼치며, 따라서 높은 인수 합병 이후 성과가 기대된다는 Morosini et al.(1998)의 연구, 그리고 역량의 상호보완성과 비슷한 개념의 변수인 결합 잠재력이 높은 조직 통합을 통해 시너지 현실화로 이루어진다는 Larsson and Finkelstein(1999)의 연구를 서로 통합 한 후 특히 학습과 관련된 핵심 변수로 잠재적 흡수 능력을 추가했다는 점에서 개념적으로 더욱 발전된 이론적 틀로 간주된다.

하지만 이들은 자신의 이론적 모델을 실증적으로 검증하지 않았다. 다만, Stahl and Voigt(2008)은 메타 분석(총 46개 연구, 10,710개 인수 합병)을 통한 간접적 검증을 실시하였다. 이들은 잠정적인

이론적 모델에서 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 끼치는 다양한 영향을 인수 합병 이후 통합 과정을 공유된 정체성, 긍정적 태도, 신뢰 등을 포함하는 사회문화적 통합 과정(sociocultural integration), 그리고 학습, 역량의 이전, 자원의 공유 등을 포함하는 작업의 통합 과정(task integration)으로 분리해서 살펴볼 필요가 있음을 주장했다. 하지만 아쉽게도 이들의 메타 분석은 관련 연구의 수가 매우 적은 관계로 문화적 차이가 작업의 통합과정에 끼치는 영향에 대한 실증 분석을 포함하지 않는다. 반면, 기업 간 문화적 차이가 사회문화적 통합과정에 끼치는 영향은 유의미한 것으로 밝혀졌다. 지금까지의 논의를 도식화하면 다음과 같다.

위에서 소개된 연구는 인수/피인수 기업 간 문화적 차이를 두 가지 서로 상이한 시각에서 살펴보았다는 점에서 그 의미가 깊다고 볼 수 있다. 확실히, 기업 간 문화적 차이는 인수 합병에 항상 긍정적 또는 부정적 영향만을 끼친다고 보기 힘들다. 과연 언제 문화적 차이가 기업 간 학습을 촉진시키며, 이로 말미암아 서로의 고유한 역량의 이전을 촉진하는지, 또는 이와는 반대로 문화 충돌로 이어지는지, 아직까지 밝혀진 바가 별로 없으며, 따라서 추가적 연구가 절실히 요구된다. [그림 3]을 바탕으로 다음과 같은 명제를 설정해 볼 수 있다.



[그림 3] 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 역량의 이전을 통해 인수 합병의 경영 성과에 끼치는 영향

명제 3: 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이는 인수 합병 성과에 긍정적인 영향을 미친다.

#### 4. 세 가지 시각의 요약과 가설 설정

지금까지 논의된 인수/피인수 기업 간 문화적 차이에 관한 세 가지 시각을 요약하면 다음과 같다.

이미 위에서 소개된 연구 명제를 통해 언급된 바와 같이, 문화의 세 가지 서로 다른 이론적 시각은(문화의 전통적 개념에 따른 객관적 성격의) 문화적 차이가 인수 합병 이후 성과에 끼치는 영향을 서로 달리 예측한다는 점에서 흥미가 있다.

### III. 방법 및 분석

본 실증 연구는 엄밀한 가설 검증을 목적으로 하는 것이 아닌, 탐색적 차원에서 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이가 인수 합병 성과에 미치는 영향을 검증하는 것을 목적으로 한다.

#### 1. 표본 및 자료수집

최초 표본은 SDC 데이터베이스를 사용해 수집되었다. 2003년부터 2007년까지 국내에서 발생한 국제 인수 합병-즉, 피인수 기업이 한국 기업인 경우-을 검색한 결과 총 249개가 검색되었다. 이 중 본 연구는 인수/피인수 기업 간 문화적 차이로 인해 발생하는 다양한 현상이

<표 1> 문화가 인수 합병에 끼치는 영향에 관한 세 가지 이론적 시각의 요약

문화의 정의	분석 차원	핵심가설
안정된 가치체계 (문화의 전통적 개념)	조직적 차원	문화적 차이는 문화 충돌을 일으키며 따라서 성과에 부정적인 영향을 끼친다.
	전략적 차원	문화적 차이는 역량의 상호보완성을 촉진하며, 따라서 성과에 긍정적인 영향을 끼친다.
끊임없이 변화하는 집단 내 해석패턴 (문화의 사회구성주의적 개념)	개인적 차원 (조직행동)	문화적 차이로 인해 발생하는 것처럼 보이는 다양한 조직 내 문제는 사실상 인수 합병 이후 통합과정의 문제이다.

더욱 뚜렷이 관찰될 것으로 예상되는 외국 기업에 흡수 합병된 한국 기업을 연구 표본으로 설정하였다.

249개의 표본 가운데 백만 불 미만의 인수 합병은 제외되었다(Datta, 1991). 또한, 외국계 인수 기업-주로, 사모 펀드가 단지 투자 목적으로 한국 기업을 인수한 경우, 또는 단순히 건물 등 부동산을 인수한 경우도 제외되었다(예: 오리온전기, 스타타워)(Chakrabarti et al., 2005). 피인수 기업의 지분을 50% 미만 인수한 경우도 마찬가지로 연구 표본에서 제외되었다(Datta, 1991). 이들 기준에 따라 제거된 인수 합병은 총 102개로 확인되었다. 나머지 147개 국제 인수 합

병 가운데 흡수 합병이 아닌 경우도 추가적으로 제외되었다. 매우 다양한 경우, 예를 들면 50:50의 합작투자, 역인수(reverse merge), 기술구입, 분사 등등이 해당되는데, 인수 합병의 배경 상황을 구체적으로 파악하기 위해 신문 기사, 공시자료, 컨설팅 자료 등등 입수 가능한 모든 자료가 사용되었다. 이러한 과정을 거쳐 총 55개의 표본이 확인되었다. 이 중 2차 자료를 통해 인수 합병 이후 성과를 객관적으로 파악할 수 있는 국제 인수 합병 30개가 최종 표본으로 선정되었다. 인수 기업의 국적을 기준으로 분류된 표본의 성격은 다음과 같다

<표 2> 연구표본에 포함된 해외인수 기업의 국적과 숫자

인수 기업의 국적	해당 기업 숫자	문화적 거리
오스트리아	1	3.16
중국	1	0.14
프랑스	2	1.13
독일	4	1.97
인도	1	1.57
일본	2	2.68
네덜란드	1	2.64
노르웨이	1	2.68
스웨덴	1	3.72
스위스	1	2.35
영국	3	3.88
미국	12	3.31
합계	30	

## 2. 변수의 측정

본 연구는 종속 변수로 인수 합병 이후 성과를 사용하였다. 이는 피인수 기업의 1) 인수 합병 이후 2년 간 ROA, ROE, ROS 평균, 그리고 2) 인수 합병 이후 그리고 이전 2년 간 ROA, ROE, ROS 평균의 차이로 측정되었다. 인수 합병의 성과 측정은 매우 오래된 문제로 아직까지 어떤 측정 방법이 유효한지에 관한 이론적 합의가 존재하지 않는다(Schoenberg, 2006; Brouthers et al., 1998). 따라서, 본 연구는 기업의 수익성을 측정하는데, 일반적으로 가장 많이 사용되는 이들 세 개의 지표들을 통해 성과를 측정하였다. 한 가지 주의할 점은 2007년

에 발생한 인수 합병의 경우 사용 가능한 성과 관련 공시자료가 1년치(2008년) 밖에 존재하지 않는다는 점이다. 하지만 표본에 포함된 2007년 국제 인수 합병이 3개 밖에 되지 않으며, 가능한 한 인수 가능한 표본 수를 늘리기 위해 본 분석에 포함되었다.

독립 변수인 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이는 Hofstede의 국가 문화 점수를 통해 계산되는 Kogut and Singh(1988)의 문화적 거리를 통해 측정되었다. 이는 이미 많은 연구에서 실증 분석을 위해 사용되었으며, 따라서 다른 연구와 결과의 비교가 용이하다는 장점을 가진다. 구체적인 수식은 다음과 같다.

$$CULTDIST_j = \sum_{i=1}^4 [(I_{ij} - I_{ik})^2 / V_i] / 4$$

$I_{ij}$ 는 j번째 국가의 i번째 국가 문화차원의 점수를,  $V_i$ 는 가중치로 작용하는 i번째 국가 문화차원의 분산, 그리고  $I_{ik}$ 는 한국의 i번째 국가 문화 차원의 점수를 나타낸다. 이와 더불어 각 문화적 차원에서 산출된 인수 기업과 피인수 기업 점수의 차이도 참고적 차원에서 개별 독립 변수로 포함되었다.

통제 변수로는 매우 다양한 변수가 존재한다. 기존의 전략연구에서 인수 합병에 영향을 끼칠 것으로 가정된 다양한 변수가 모두 포함될 수 있으나, 본 연구에서는 1) 외국인 CEO의 존재 여부, 2)

사업 관련성, 3) 피인수 기업 지분의 인수 비율, 4) 투자 금액을 통제 변수로 사용하였다. 인수 합병 이후 CEO가 외국인으로 교체된 경우, 아마도 경영 간섭이 그렇지 않은 경우보다 더욱 심할 것으로 예상된다. 따라서 문화적 차이에 따른 문제도 두드러질 것으로 예측된다. 이는 공시자료를 통해 확인할 수 있었다. 대표이사가 1인 이상이며, 그 중 일부가 외국인인 경우에도 외국인 CEO가 존재하는 것으로 코딩 하였다. 따라서, CFO가 외국인인 경우는 제외되었다. 사업관련성의 경우 전통적으로 매우 활발히 검증된 변수 중 하나이다. 본 연구에서는 SIC코드의 일치, 불일치 여부(4자리 기준)를 기준으로 코딩이 이루어졌다. 3)과 4)는 기본적으로 인수 기업이 한국 기업을 인수하는데 얼마나 적극적이었는지를 판단하기 위해 측정되었다. 인수금액이 클수록, 그리고 지분율이 높을수록 외국계 인수 기업은 더욱 적극적으로 한국 피인수 기업을 통제할 가능성이 크다고 볼 수 있다. 이는 SDC 데이터베이스에 포함된 정보로 확인이 가능했다.

## IV. 결과

### 1. 상관관계 분석

다음의 <표 3>은 분석에 포함된 변수

&lt;표 3&gt; 상관관계 분석

	1)	2)	3)	4)	5)	6)	7)	8)	9)	10)	11)	12)	13)	14)	15)
1) ROA-2to+2	1														
2) ROE-2to+2	.869**	1													
3) ROS-2to+2	.532**	.370*	1												
4) ROA+2	.688**	.709**	-.015	1											
5) ROE+2	.474**	.729**	-.133	.837**	1										
6) ROS+2	.622**	.690**	.091	.765**	.828**	1									
7) Cul_Dist	-.08	-.041	-.090	.098	.034	-.013	1								
8) UAI_Diff	.254	.129	.099	.214	.036	.143	.658**	1							
9) PDI_Diff	.041	.112	.302	-.188	.021	-.046	.589**	.376*	1						
10) MAS_Diff	.189	.048	.453*	-.052	-.341	-.155	-.127	.311	-.012	1					
11) IDV_Diff	-.352	-.094	.103	-.491**	-.010	-.174	-.622**	-.607**	-.163	-.110	1				
12) Foregin_CEO	.039	-.041	.056	.024	-.082	-.119	.403*	.190	.085	.030	-.190	1			
13) Relatedness	.124	.010	.038	.218	-.071	-.036	.162	.121	.207	.193	-.267	.032	1		
14) Tot_Share	-.058	-.197	-.019	-.053	-.139	-.216	.360	.523**	.158	.140	-.371	.001	-.050	1	
15) Deal_Sum	.012	.041	-.038	-.051	.058	.016	.207	.184	.096	-.199	-.068	-.449	-.289	.177	1
N	30	29	30	30	29	30	30	30	30	30	30	30	30	27	18
Mean	-10.62	-17.55	-3.93	-1.98	-1.78	-.02	2.77	30.27	18.37	-19.63	-56.37	.77	.60	80.80	303.24
S.D.	27.22	51.96	28.69	22.41	40.50	20.65	.92	17.21	12.85	20.19	21.34	.43	.498	21.25	756.71

주) \*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ .

- ROA/ROE/ROS-2to2 = (인수 합병 이후 2년 ROA/ROE/ROS 평균-인수 합병 이전 2년 ROA/ROE/ROS 평균).
- ROA/ROE/ROS = 인수 합병 이후 2년 ROA/ROE/ROS 평균.
- Cul\_Dist = 문화적 거리.
- UAI/PDI/MAS/IDV\_Diff = 불확실성 회피/권력거리/남성성/개인주의 문화적 차원의 인수/피인수 기업 차이.
- Foreign CEO = 외국인 CEO의 존재 여부.
- Relatedness = 사업 관련성 여부.
- Tot\_Share = 피인수 기업 지분의 인수비율.
- Deal\_Sum = 최종 인수 투자 금액.

간 상관관계를 나타낸다. 이와 더불어 각 변수의 평균과 표준편차, 그리고 몇몇 변수에서 결측값이 발생한 관계로 각각의 변수마다 해당표본의 수가 함께 첨부되었다.

전반적으로 외국 기업에 인수된 한국 기업의 성과는 그리 좋지 않았다고 볼 수 있다. 특히, 인수 합병 이전과 이후

각각 2년 간 ROA/ROE/ROS평균의 차이가 인수 합병 이후 2년 간 ROA/ROE/ROS 평균보다 훨씬 크다는 사실은 인수 합병 이후 피인수 기업의 경영 상태가 오히려 악화되었음을 의미한다.

본 연구의 핵심 독립 변수인 문화적 거리는 어떤 종속 변수와도 유의미한 상관관계를 보이지 않았으며, 더불어 관계



의 방향도 일정치 않았다. 문화적 거리는 외국인 CEO의 존재여부 변수와 유일하게 유의미한 정의 상관관계를 보였다(.403,  $p < .05$ ). 즉, 인수/피인수 기업 간 문화적 차이가 크면 클수록 외국계 인수 기업은 한국인 CEO보다(아마도, 자사출신일 가능성이 큰) 외국인 CEO를 선임할 가능성이 높다는 것이다.

인수/피인수 기업 간 개별 문화적 차원 점수의 차이와 기타 다른 변수 간 의미 있는 상관관계는 다음과 같다. 불확실성의 회피 점수의 차이는 피인수 기업 지분의 인수 비율과 정의 관계를(.523,  $p < .01$ ) 보였다. 한국의 불확실성 점수는 표본에 포함된 다른 국가보다 상대적으로 꽤 높은 편으로, 소수 표본-2개국 4개 표본-만이 한국보다 높은 불확실성 회피 성향을 보였다. 따라서, 인수 기업의 불확실성 회피 경향이 한국보다 크게 낮은 관계로 인수/피인수 기업 간 점수 차이가 크게 벌어지면 벌어질수록 지분 인수 비율도 이와 더불어 높게 나타났다고 볼 수 있다. 기타 남성성 점수와 개인주의 점수의 차이는 일부 종속 변수와 각각 정의, 그리고 역의 관계를 보였다.

## 2. 인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이와 인수 합병 성과 간 관계

인수/피인수 기업 간 국가 문화 차이와 인수 합병 성과 간 관계를 살펴보기

위해 각각의 종속 변수(피인수 기업의 인수 합병 이전/이후 성과)마다 SPSS 통계프로그램을 사용해 회귀 분석을 실시했으며, 결과는 다음과 같다. 참고로 결측치가 다소 많은 최종 인수 투자 금액은 분석에서 제외되었다.

결과적으로, 문화적 거리는 다양한 방법으로 측정된 인수 합병 이후 성과를 올바르게 예측하는데 모두 실패한 것으로 보인다. 수정된  $R^2$ 값이 모두 음수라는 의미는 경우에 따라 불필요한 변수가 회귀 분석에 포함되었다는 의미로 해석될 수 있다. 따라서, 모든 통제 변수를 제외하고 문화적 거리와 종속변수만 가지고 다시 회귀 분석을 시도해 보았으나, 마찬가지로  $R^2$ 값은 모두(거의 0에 근접하는) 음수를 보였다. 이는 문화적 거리와 인수 합병 이후 성과는 상관관계가 존재하지 않는 별개의 변수라는 사실을 나타낸다.

연구 결과의 몇몇 특이한 점은 다음과 같다. 첫째로, 문화적 거리 변수를 각 개별 문화 차원으로 분리해서 살펴볼 경우, 모델의 설명력은 다소 향상되는 것으로(특히, ROA+2에서) 확인되었다. 이들 개별 독립변수는 특히 인수 합병 이전과 이후 성과의 차이를 살펴본 종속 변수보다 이후의 성과만을 살펴본 종속 변수에 대해 전반적으로 더욱 높은 설명력을 보였으며, 방향도 남성성을 제외하고 다소 일정한 것으로 나타났다. 이는

&lt;표 4&gt; 회귀 분석 결과

예측변수	인수 합병 이전/이후 각 2년 간 ROA 평균의 차이		인수 합병 이전/이후 각 2년 간 ROE 평균의 차이		인수 합병 이전/이후 각 2년 간 ROS 평균의 차이		인수 합병 이후 2년 간 ROA 평균		인수 합병 이후 2년 간 ROE 평균		인수 합병 이후 2년 간 ROS 평균	
문화적 차이	-.008		.084		-.166		.155		.239		.213	
불확실성 회피 점수의 차이		.210		.386		-.129		.337		.494		.559*
권력거리 점수의 차이		-.055		-.154		.430*		-.423*		-.211		-.204
남성성 점수의 차이		.114		.008		.540*		-.251		-.490*		-.333
개인주의 점수의 차이		-.379		-.272		.090		-.551**		-.106		-.249
외국인 CEO	.056	-.505	-.036	-.156	.169	.090	-.002	-.054	-.118	-.124	-.157	-.187
산업관련성	.160	.308	.042	.060	.092	-.105	.281	.286*	-.024	.132	.006	.034
지분인수 비율	-.048	-.314	-.226	-.507*	.045	-.067	-.095	-.317*	-.226	-.342	-.293	-.520*
F-Value	.181	.891	.256	.594	.201	1.686	.697	4.227**	.330	1.081	.501	1.765
Adjusted R <sup>2</sup>	-.144	-.030	-.135	-.128	-.140	.156	-.049	.456	-.120	.022	-.083	.171

주) \* p < .10, \* p < .05, \*\* p < .01.

Kogut and Singh(1988)의 문화적 거리 변수가 전반적인 국가 간 문화적 차이를 올바르게 측정하는데 실패했을 가능성이 있음을 나타낸다. 둘째로, 통제 변수의 방향도 외국인CEO 존재 여부를 제외하고 다소 일정한 것으로 나타난 점은 흥미 있는 연구 결과로 보여진다. 사업 관련성 변수의 경우 0이 관련, 1이 비관련으로 코딩 되었다. 따라서, (통계적으로 유의미하지 않지만) 비관련, 그리고 지분인수비율이 적은 인수 합병이 다른 인수 합병보다 상대적으로 높은 성과를 보일 가능성이 큰 것으로 추측된다.

## V. 결론

본 연구는 외국 기업에 인수된 한국 기업을 대상으로 객관적 가치 체계의 차이로써 측정된 국가 문화 차이와 인수 합병 이후 성과를 바라보는 주요한 세가지 시각을 광범위한 문헌 연구를 통해 제안하고, 이러한 시각들이 과연 실증적인 관점에서 유효한지를 탐색적 차원에서 살펴보았다. 연구 결과, 본 연구에서 사용된 문화적 거리 변수는 성과와 아무런 관계를 갖지 않는 것으로 나타났다. 독립 변수로 개별 문화 차원을 사용한 경

우 회귀식의 전반적인 설명력이 향상되었으나, 이마저도 뚜렷한 정도로 향상되었다고 보기는 다소 힘들다는 점에서 문화적 차이가 성과에 일방적으로 부정적, 또는 긍정적 영향을 미친다는 주장은 문화적 차이가 인수 합병의 성과에 좀 더 복잡한 과정을 거쳐 영향을 준다는 것을 시사한다고 볼 수 있다. 향후의 연구에서는 이러한 과정에 좀 더 주목할 필요가 있을 것이다.

실무적 차원에서 인수/피인수 기업 간 문화적 차이는 특히 국제 인수 합병의 성공 또는 실패의 가장 중요한 원인 중 하나로 손꼽힌다. 물론, 이러한 주장은 아직까지 엄밀한 의미에서 실증적으로 검증된 바 없으며, 매우 비판적인 시각에서 바라보자면 인수 합병의 성공, 또는 실패 이후 경영자의 자기합리화 과정을 통해 반복적으로 주장되는 ‘신기루’일 수도 있을 것이다. 하지만 본 연구에서 시사하듯이, 문화적 차이가 실제로 인수 합병의 성과에 끼치는 영향을 올바르게 살펴보기 위해서는 우선적으로 심도 있는 이론적 논의가 선행 되어야 하며, 이와 더불어 실증 연구를 위하여 문화적 차이와 인수 합병의 성과 사이의 통합 과정을 포함하는 연구 모형과 관련 변수들을 더욱 정교하게 개발할 필요가 있다. 이러한 의미에서 본 연구에서 제안한 세 가지 이론적 시각과 탐색적 실증분석이 앞으로 관련분야의 연구에 주요한 시발

점이 될 수 있을 것이다.

## 참고문헌

- [1] Alvesson, M., *Understanding Organisational Culture*, London: Sage, 2002.
- [2] Berry, J.W., “Psychology of Acculturation: Understanding Individuals Moving Between Cultures,” In R. W. Brislin(Eds.), *Applied Cross-Cultural Psychology*, London: Sage, 1990.
- [3] Bligh, M.C., “Surviving Post-merger ‘Culture Clash’: Can Cultural Leadership Lessen the Casualties?,” *Leadership*, Vol.2, No.4(2006), pp. 395-426.
- [4] Brouter, K.D., P.V. Hastenburg, and J.V.D. Ven, “If Most Mergers Fail Why Are They so Popular?,” *Long Range Planning*, Vol.31, No.3 (1998), pp.347-353.
- [5] Bruner, R., “Where M&A Pays and Where It Strays: A Survey of the Research,” *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.16, No.4(2004), pp.63-76.
- [6] Brunsson, N., *The Irrational Organization*, New York: Wiley, 1985.

- [7] Björkman, I., G.K. Stahl, and E. Vaara, "Cultural Differences and Capability Transfer in Cross-Border Acquisitions: The Mediating Roles of Capability Complementarity, Absorptive Capacity, and Social Integration," *Journal of International Business Studies*, Vol.38(2007), pp. 658-672.
- [8] Calori, R., M. Lubatkin, and P. Very, "Control Mechanisms in Cross-Border Acquisitions: An International Comparison," *Organization Studies*, Vol.15, No.3(1994), pp.361-379.
- [9] Cartwright, S. and C.L. Cooper, "The Psychological Impact of Merger and Acquisition on the Individual: A Study of Building Society Managers," *Human Relations*, Vol. 46, No.3(1993a), pp.327-348.
- [10] Cartwright, S. and C.L. Cooper, "The Role of Culture Compatibility in Successful Organisational Marriage," *Academy of Management Executive*, Vol.7, No.2(1993b), pp.57-70.
- [11] Cartwright, S. and C.L. Cooper, *Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*, 2<sup>nd</sup> Edition. Oxford: Butterworth-Heinemann, 1996.
- [12] Chakrabarti, R., N. Jayaraman, and S. Gupta-Mukherjee, "Mars-Venus Marriages: Culture and Cross-Border M&A," Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=869307>, 2005.
- [13] Chatterjee, S., M. Lubatkin, D.M. Schweiger, and Y. Weber, "Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and Human Capital," *Strategic Management Journal*, Vol.13 (1992), pp.319-334.
- [14] Cohen, M. and J. March, *Leadership and Ambiguity: The American College President*, New York: McGraw-Hill, 1974.
- [15] Covin, T.J., K.A. Thomas, K.W. Sigtler, and R.K. Tudor, "Leadership Style and Post-merger Satisfaction," *Journal of Management Development*, Vol.16, No.1(1997), pp.22-33.
- [16] Datta, D.K., "Organisational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post-Acquisition Integration," *Strategic Management Journal*, Vol.12 (1991), pp.281-297.
- [17] Datta, D.K. and J.H. Grant, "Relationships between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition

- Success: An Empirical Analysis,” *Journal of Management*, Vol.16 (1990), pp.29-43.
- [18] Deal, T. and A. Kennedy, *Corporate Cultures*, Reading, MA: Addison-Wesley, 1982.
- [19] Delanty, G., “The Cultural Foundations of a Republican Polity: Culture as Communication,” *The Republic: A Journal of Contemporary and Historical Debate, Special issue: Culture in the Republic*, Vol.3(2003), pp.27-39.
- [20] Dick, R.V., J. Ullrich, and P.A. Tisington, “Working Under a Black Cloud: How to Sustain Organizational Identification after a Merger,” *British Journal of Management*, Vol.17(2006), pp.69-79.
- [21] Forstmann, S., “Managing Cultural Differences in Cross-Cultural Mergers and Acquisitions,” In M.C. Gertsen, A.-M. Søderberg, and J. E. Torp(Eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, Berlin and New York: Walter de Gruyter, (1998), pp.57-83.
- [22] Gertsen, M.C., A.-M. Søderberg, and E. Vaara, *Cultural Change Processes in Mergers: A Social Constructionist Perspective*, Unpublished manuscript, 2000.
- [23] Gersten, M.C. and A.-M. Søderberg, “Foreign Acquisitions in Denmark: Cultural and Communicative Dimensions,” In M.C. Gertsen, A.-M. Søderberg, and J.E. Torp(Eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, Berlin and New York: Walter de Gruyter, (1998), pp.167-195.
- [24] Gertsen, M.C., A.-M. Søderberg, and J.E. Torp, “Different Approaches to the Understanding of Culture in Mergers and Acquisitions,” In M.C. Gertsen, A.-M. Søderberg, and J.E. Torp (Eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, Berlin and New York: Walter de Gruyter, (1998), pp.17-38.
- [25] Hambrick, D.C. and A.A. Cannella, “Relative Standing: A Framework for Understanding Departures of Acquired Executives,” *Academy of Management Journal*, Vol.36, No.4 (1993), pp.733-762.
- [26] Harrison, R., “Understanding Your Organizational Character,” *Harvard Business Review*, (1972), pp.119-128.
- [27] Hofstede, G., *Culture’s Consequences, International Differences in*

- Work-Related Values*, Beverly Hills CA: Sage, 1980.
- [28] Hofstede, G., *Culture's Consequences, Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations*, Sage Publications, Thousand Oaks, 2001.
- [29] Hogg, M.A. and D.J. Terry, "Social Identity and Self-Categorization Processes in Organizational Contexts," *Academy of Management Review*, Vol.25, No.1(2000), pp.121-140.
- [30] Hogg, M.A., "Subjective Uncertainty Reduction through Self-categorization: A Motivational Theory of Social Identity Processes," *European Review of Social Psychology*, Vol. 11, No.1(2000), pp.223-255.
- [31] IMD World Competitiveness Yearbook, 2009.
- [32] King, D.R., D.R. Dalton, C.M. Daily, and J.G. Covin, "Meta-Analyses of Post-Acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators," *Strategic Management Journal*, Vol.25(2004), pp.287-200.
- [33] Klepepestø, S., *Kultur och identitet vid företagsuppköp och fusioner*, Stockholm: Nerenius and Santérus, 1993.
- [34] Klepepestø, S., "A Quest for Social Identity-The Pragmatics of Communication in Mergers and Acquisitions," In Gertsen, M.C., Söderberg, A.-M. and Torp, J.E.(Eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, Berlin: Walter de Gruyter, 1998.
- [35] Kogut, B. and H. Singh, "The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode," *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, No.3(1988), pp.411-432.
- [36] Larsson, R. and S. Finkelstein, "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization," *Organization Science*, Vol.10, No.1(1999), pp.1-26.
- [37] Larsson, R. and A. Risberg, "Cultural Awareness and National versus Corporate Barriers to Acculturation," In M.C. Gertsen, A-M. Söderberg, and J. E. Torp (Eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, Berlin and New York: Walter de Gruyter, (1998), pp.39-57.
- [38] Leeuwen, E., D. Knippenberg, and N. Ellemers, "Continuing and Changing Group Identities: The Effects

- of Merging on Social Identification and Ingroup Bias,” *Personality and Social Psychology Bulletin*, Vol.29 (2003), pp.679-690.
- [39] March, J. and J. Olsen(Eds.), *Ambiguity and Choice in Organizations*, Bergen, Norway: Universitetsforlaget, 1976.
- [40] Martin, J. and P.J. Frost, “Organizational Culture: Beyond Struggles for Intellectual Dominance,” In S. Clegg, C. Hardy, W. Nord, and T. Lawrence (Eds.), *Handbook of Organization Studies*, 2<sup>nd</sup> Edition. London: Sage Publications, 2004.
- [41] Martin, J. and C. Siehl, “Organizational culture and counter culture: An uneasy symbiosis,” *Organizational Dynamics*, Vol.12(1983), pp. 52-64.
- [42] Mirvis, P. and M.L. Marks, “Merger syndrome: Management by crisis (part 2),” *Mergers and Acquisitions*, Vol.20, No.3(1986), pp.70-76.
- [43] Morosini, P., S. Shane, and H. Singh, “National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance,” *Journal of International Business Studies*, Vol.29, No.1(1998), pp.137-158.
- [44] Nahavandi, A. and A.R. Malekzadeh, “Acculturation in Mergers and Acquisitions,” *Academy of Management Review*, Vol.13, No.1(1988), pp.79-90.
- [45] Napier, N.K., “Mergers and Acquisitions, Human Resource Issues and Outcomes: A Review and Suggested Typology,” *Journal of Management Studies*, Vol.26, No.3(1989), pp.271-289.
- [46] O’Reilly, C.A. and J.A. Chatman, “Culture as Social Control: Corporations, Culture and Commitment,” In B.M. Staw, and L.L. Cummings (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, Greenwich, CT: JAI Press, Vol.18(1996), pp.157-200.
- [47] Oudenhoven, J.P. and K.I. Zee, “Successful International Cooperation: The Influence of Cultural Similarity, Strategic Differences, and International Experience,” *Applied Psychology: An International Review*, Vol.51, No.4(2002), pp.633-653.
- [48] Pothukuchi, V., F. Damanpour, J. Choi, C.C. Chen, and S.H. Park, “National and Organizational Culture Differences and International Joint Venture Performance,” *Journal of International Business Studies*, Vol.33, No.2(2002), pp.243-

- 265.
- [49] Risberg, A., "Ambiguity and Communication in Cross-Cultural Acquisitions: Towards a Conceptual Framework," *Leadership and Organization Development Journal*, Vol.18, No.5(1997), pp.257-266.
- [50] Risberg, A., "Employee Experiences of Acquisition Processes," *Journal of World Business*, Vol.36, No.1 (2001), pp.58-84.
- [51] Safford, G.S. III, "Culture Traits, Strength, and Organizational Performance: Moving Beyond 'Strong' Culture," *Academy of Management Review*, Vol.13, No.4(1988), pp.546-558.
- [52] Sales, A.L. and P.H. Mirvis, "When Cultures Collide: Issues in Acquisition," In J. Kimberly and R. Quinn (Eds.), *The Challenge of Managing Corporate Transition*, Homewood, IL: Dow Jones and Irwin, 1984.
- [53] Schein, E., "What is Culture?," In P. Frost, L. Moore, M. Louis, C. Lundberg, and J. Martin(Eds.), *Reframing Organizational Culture*, Newbury Park, CA: Sage, (1991), pp. 243-253.
- [54] Schein, E., *Organizational Culture*, Working Paper, 1988.
- [55] Schoenberg, R., "Research Note-Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics," *British Journal of Management*, Vol.17(2006), pp.361-370.
- [56] Schweiger, D.M. and A.S. Denisi, "Communication with Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment," *Academy of Management Journal*, Vol.34, No.1(1991), pp.110-135.
- [57] Shrivastava, P., "Post-Merger Integration," *Journal of Business Strategy*, Vol.7, No.1(1986), pp.65-76.
- [58] Sinetar, M., "Mergers, Morale and Productivity," *Personnel Journal*, Vol.60, No.11(1981), pp.863-867.
- [59] Stahl, G.K. and A. Voigt, "Do Cultural Differences Matter in Mergers and Acquisitions? A Tentative Model and Examination," *Organization Science*, Vol.19, No.1(2008), pp. 160-176.
- [60] Sørensen, J.B., "The Strength of Corporate Culture and the Reliability of Firm Performance," *Administrative Science Quarterly*, Vol.47 (2002), pp.70-91.
- [61] Terry, D.J., C.J. Carey, and V.J. Callan, "Employee Adjustment to



- an Organizational Merger: An Intergroup Perspective,” *Personality and Social Psychology Bulletin*, Vol.27, No.3(2001), pp.267-280.
- [62] Teerikangas, S. and P. Very, “The Culture-Performance Relationship in M&A: From Yes/No to How,” *British Journal of Management*, Vol.17(2006), pp.31-48.
- [63] Tajfel, H., “Social Categorization. English manuscript of ‘La categorization sociale’,” In S. Moscovici (Ed.), *Introduction à la psychologie Sociale*, Paris: Larousse, Vol.1(1972), pp.272-302.
- [64] Turner, J.C., “Social Comparison and Social Identity: Some Prospects for Intergroup Behaviour,” *European Journal of Social Psychology*, Vol.5 (1975), pp.5-34.
- [65] Trompenaars, F. and C. Hampden-Turner, *Riding the Waves of Culture: Understanding Cultural Diversity in Business*, 1998.
- [66] Vaara, E., “Post-Acquisition Integration as Sensemaking: Glimpses of Ambiguity, Confusion, Hypocrisy, and Politicization,” *Journal of Management Studies*, Vol.40, No.4 (2003), pp.859-894.
- [67] Very, P., M. Lubatkin, and R. Calori, “A Cross-National Assessment of Acculturative Stress in Recent European Mergers,” *International Studies of Management and Organization*, Vol.26, No.1(1996), pp. 59-86.
- [68] Very, P., M. Lubatkin, Calori, R., and J. Veiga, “Relative Standing and the Performance of Recently Acquired European Firms,” *Strategic Management Journal*, Vol.18, No.8 (1997), pp.593-614.
- [69] Weber, Y., “Corporate Cultural Fit and Performance in Mergers and Acquisitions,” *Human Relations*, Vol.49, No.9(1996), pp.1181-1202.
- [70] Weber, Y., O. Shenkar, and A. Raveh, “National and Corporate Cultural Fit in Mergers and Acquisitions: An Exploratory Study,” *Management Science*, Vol.42, No.8 (1996), pp.1215-1227.
- [71] Weick, K., *Sensemaking in Organizations*, Thousand Oaks, CA: Sage, 1995.