

기업의 안정적인 성장을 위해 M&A를 활용한 성장전략에 관한연구

손명섭* 현병환**

I. 서 론

본 연구는 불확실성이 증가하는 시장 환경 속에서 기업의 안정적인 성장전략으로 인수합병(M&A)을 통하여 지속 가능한 환경을 조성하고 다변화된 시장에서 능동적으로 대처하기 위한 방법으로 인수합병(M&A)의 활성화에 대해 초점을 두었다. 기업의 경영자들은 기업의 내부적 성장과 외부적 성장이 일정 수준에 도달하여 성장이 정체되면 이 상황을 탈피하고자 기업을 성장시킬 수 있는 다양한 방법을 모색한다. 시장에서 지배적이고 확장된 위치를 만들기 위해 장기적이고 안정적인 경영환경을 만들고자 다양한 성장전략을 연구하는 것이다. 기업의 성장을 도모하고자 자체 시설투자 등을 통한 내적성장(신규설립, 신상품, 신기술개발)과 다른 기업을 인수(Acquisition) 또는 기업합병(Merger)하여 성장하는 외적성장(기업인수, 기업합병, 합작투자) 있다. 내적성장은 기업에서 보유한 다양한 성장 동력을 기초로 하여 기업의 수익을 증대시켜 성장하는 것을 말한다. 그에 반해 외적성장은 기업의 자체적 성장 동력에 외부기업과 사업 제휴 및 통합, 인수를 통해 기업의 외형적 규모를 키워 성장해 나가는 것을 의미한다.(김하나,2012) 우리나라 중소기업의 성장한계를 극복할 수 있는 전략으로 기업 인수합병(M&A)을 제시하고 있다. 기업 인수합병(Mergers and Acquisitions) 기업의 외적성장을 위한 발전전략으로, 특정 기업이 다른 기업의 경영권을 인수할 목적으로 소유지분을 확보하는 제반과정이라고 할 수 있다. 이러한 인수합병(M&A)의 발전 배경은 기존 기업의 내부적 성장한계를 극복하고 신규사업 참여에 소요되는 기간과 투자비용의 절감, 경영상의 노하우나 숙련된 전문인력 및 기업의 대외적 신용확보 등 경영 전략적 측면에서 찾을 수 있다. 지속적인 기업의 성장을 위해서 끊임없는 경영혁신과 신기술 개발이 필요하지만 중소기업의 입장에서는 이와 같은 문제를 자체 해결하기엔 수많은 어려움이 존재한다. 기업이 신규 사업에 진출하기 위해서는 조직을 구성하고 시스템을 갖춰 나가는 등 다양한 활동을 해야 한다. 이러한 사업 확장 방식은 상당히 큰 규모의 투자가 필요하고 리스크도 매우 높다. 인수합병(Mergers and Acquisitions) 이와 같은 리스크를 줄이기 위한 하나의 방편으로 신규사업에 진출하는 방식의 교두보로 이용되고 있다. 최근의 인수합병(M&A)의 트렌드는 기업전체가 아닌 특허 확보, 인재 확보 등의 부분적인 자산과 역량을 취득하여 성장하기 위한 수단으로 많이 활용되고 있다. 시시각각 변모하는 시장의 다양한 변화 속에서 생존을 위해 많은 경영기법이 도입되고 있다. 시장경쟁에서 살아남기 위해 지속적이고 안정적인 경영환경의 조성과 다양한 기술 개발, 네트워크, 사업 다각화를 위한 자금동원 능력 등 수많은 변수들에 의해 많은 위협을 받고 있는 것이 현실이다. 국내에서는 열악한 인수합병(M&A)의 시장을 개선하기 위하여 정부는 “창조경제 실현계획”, 창조경제의 밑거름 마련을 위해 ‘벤처?창업 자금생태계 선순환 방안’(2013.05)을 발표했다. 인수합병(M&A) 관련제도 개선방안을 제시 하였는데 기술혁신형 M&A와 전략적 제휴에 대한 세제지원, 간이합병 적용확대, 중소기업 졸업 유예기간 연장 등 방안이 발표되었다. 투자와 회수시스템 구축을 통해서 창업과 성장, 회수, 재투자?재도전의 선순환 구조를 만들어 나가겠다는 의미로 풀이된다.(박용린, 2014) 신성장 동력으로 사용되어지는 인수합병(M&A)의 활성화

* 손명섭, 대전대학교 융합건설링학과 박사과정, 042-867-0885, son0917@gmail.com

** 현병환, 대전대학교 융합건설링학과 교수, 042-280-4181, bhhyun@dju.kr

와 시너지에 대해서 국내 시장에서 인수합병(M&A)은 기업을 경영하는 경영자들에게 좋지 않은 인식으로 자리 잡고 있다. 우리나라 기업의 지배구조는 현재까지도 창업주 또는 창업에 참여한 주주에 집중되어 있기 때문에 기업에 대한 인식과 개념이 외국과는 많은 차이가 있다. 즉, 경영과 소유가 따로 분리되지 않는 기업지배 및 소유구조를 들 수 있으며 기업과 대주주인 자신을 동일시하여 경영권을 행사하는 관행이 있어왔다. 이러한 특성 때문에 인수합병(M&A)에 대한 부정적인 인식이 강하게 작용한다. 우리나라에서는 인수합병(M&A)을 기업의 경영권을 빼앗아 버리는 행위로 인식되고 있으며 인수합병(M&A)을 통한 기업매각을 사업의 실패로 인식하여 바라보는 시각이 크게 존재하고 있다. 이러한 편견과 잘못된 선입견으로 국내에서는 인수합병(M&A)의 활성화가 이루어지지 않고 있다. 많은 사람들이 신성장 동력산업으로 4차 산업을 제시하고 있다.(O2O(Online to Offline: 온라인과 오프라인 연결 마케팅), 핀테크(Fin Tech), 인공지능(AI), 드론, 로봇, 스마트카, 사물인터넷, 바이오, 헬스케어, 2차전지, 3D 프린팅 등) 그러나 성장에 대해서는 구체적인 방안이나 대안을 제시하지 못하고 있고, 규모의 경제와 제조의 강국인 미국과 중국에서 4차 산업을 효과적으로 성장시키기 위해 인수합병(M&A)을 활성화시켰다는 점을 주목할 필요가 있다. 최근 들어 국내?외의 시장경계가 모호해지고 단일화된 시장권역으로 포함되는 자유 무역협정 (FTA) [Free Trade Agreement], 환태평양 경제동반자 협정등(TPP) [TPP (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership)] 글로벌 저성장, 경쟁심화 국면에서 위기 돌파를 위해 인수합병(M&A) 투자를 전략적 도구로 활용 할 필요성이 대두되고 있다. (이상근 2016.05.10. 매일신문칼럼) 국내기업 뿐만 아니라 해외 유수의 기업들도 글로벌 시장에서 기업 간 치열한 경쟁을 하고 있다. 기업들이 계속기업으로 성장을 하기 위해서는 경쟁력 강화를 위한 기술개발과 경영혁신(Innovation)이 요구된다. 국내에서 인수합병(M&A)과 관련된 선행연구와 논의는 대기업을 중심으로 연구되어 왔다. 이러한 현상은 우리나라에서 대기업중심의 경제 구조와도 깊은 관련이 있다. 그러나 현 경제체제에서 중소기업의 역할과 비중은 점진적으로 확대되어 왔으며, 점차적으로 확대되어 가야하는 상황에 있다. 따라서 중소기업의 발전과 경쟁력 제고를 위해서는 중소기업 인수합병(M&A)관련 연구 및 활성화 방안을 찾기 위한 논의가 요구된다. (홍순영, 송치승, 정운모, 2011.12)

본 연구에서는 경영환경의 불확실성이 계속 증가하고 있는 시점에서 전 세계적인 경기침체와 급격한 기술발전, 소비자의 성향 다변화, 신흥강자들의 출연등 다양한 변수들이 생겨나고 있다. 다변화되는 경영환경과 글로벌 과점화 되는 환경속에서 빠르고 효과적으로 대응하기 위한 성장수단으로서 인수합병(M&A)을 통한 성장전략과 안정적인 경영환경을 조성하기 위한 전략, 인수합병(M&A)의 활성화의 필요성을 분석 연구하여 그 시사점을 제공할 수 있을 것이다.

II. 이론적 배경 및 선행연구의 검토

1. 인수합병(M&A)의 동기 및 배경

M&A는 합병(Merger) 및 인수(Acquisition)를 나타내는 언어로 매수기업이 대상기업의 경영에 참여하거나 대상 기업들이 하나로 합쳐서 단일회사가 되는 기업합병(Merger)과 한 기업이 다른 기업의 자산 또는 주식의 취득을 통해 경영권을 획득하는 기업매수(Acquisition)를 합친 개념이다. (이경원, 2001) M&A의 형태로 본 합병(Mergers)의 종류는 흡수합병(Statutory Mergers)과 신설합병(Statutory Consolidation)이 있다. 흡수합병(Statutory Mergers) 2개 이상의 합병기업 중 1개 기업만이 합병 후에 법률적으로 존속하고 인수되는 기업은 해산하여 소멸하는 방법이고, 신설합병(Statutory Consolidation) 결합하려는 기업이 모두 해산, 소멸하고 새로운 명칭을 갖는 제 3의 새로운 기업을 설립하여 해산된 기업의 법적 지위를 승계 시키는 방법의 합병이다. 매수

(Acquisitions)의 종류로는 영업양수를 하는 자산매수(Asset Acquisitions)와 주식의 매수를 통한 경영권(지배권)획득을 목적으로 하는 주식매수(Stock Acquisitions)의 경영권 인수가 있다. 기업들이 인수합병(M&A)을 하는 이유는 다양하다. 인수합병(M&A)을 통해 규모의 경제달성, 광범위한 생산과 서비스 창출, 지역적 한계 탈피, 새로운 시장으로의 진입, 세계화를 위한 교두보의 역할을 확보할 수 있다. 이외에도 재무적 다각화, 경영자의 개인이익 도모, 공동 보험 효과등 다양한 이유가 제시되고 있다. 인수합병(M&A)의 동기에 관한 다양한 이론들은 1960년대 이후 미국을 중심으로 지금까지 발전되어왔다. 인수합병(M&A) 동기이론의 핵심 과제는 인수·합병에 대한 성과 및 합병에 따른 시너지 효과에 대한 원천적 규명이다. 인수합병(M&A) 동기에 관한 이론은 접근방식이나 업종에 따라 그 구분이 나누어지나 이론별로 커다란 차이는 없다.

<표1> 기업인수(Acquisition)와 기업합병(Merger)의 차이점

구 분	독립성	채권, 채무귀속여부	절차상 의결여부
기업인수	피인수 기업의 법적, 경영상의 독립성 존재	피인수 기업의 채권, 채무가 인수기업으로 귀속됨	피인수 기업의 이사회나 주주총회의 의결이 필요 없음
기업합병	피합병 기업 법적소멸, 독립성 미존재	피합병 기업이 채권, 채무는 합병 기업으로 귀속됨	피합병 기업 및 합병기업의 이사회나 주주총회의 의결이 요구됨

2) 인수합병 시장

(1) 인수합병(M&A)의 배경 및 동기

본 연구의 토대를 이루는 배경은 대표적으로, F.Trautwein은 인수합병(M&A)의 동기를 크게 3가지로 나누었다. 기타 일부 연구에서는 인수합병(M&A)의 동기를 경영 전략적, 영업적, 재무적으로 구분하기도 한다. 대표적으로 Trautwein(1990)은 합병동기에 대한 선행연구들을 종합하면서 크게 합리적 선택(merger as rational choice)과 프로세스의 결과(merger as process outcome), 거시 경제적 현상(merger as macroeconomic phenomenon)으로 나누어 설명했다. 합리적 선택은 크게 주주들의 이익추구를 위한 동기와 경영자의 이익추구를 위한 동기(empirebuilding theory)로 나뉜다. 주주들의 이익추구를 위한 동기는 다시 시너지 효과를 기대하거나(efficiency theory), 시장지배력을 높이기 위한 동기(monopoly theory), 대상업체의 가치에 대해 주식시장에 공개된 것보다 더 양질의 사적정보를 가지고 있는 경우(valuation theory)이다. 그런메일 등으로 대상기업 주주로부터 부(wealth)가 이전되는 경우(raider theory)로 설명된다.

프로세스 이론(process theory)은 M&A를 합리적 선택에 의한 결과물로 보기보다는 제한된 정보, 조직의 통상적인 업무방식, 정치적 등의 영향에 의해 통제되는 과정의 결과물로 설명한다. 거시경제적 현상으로 이해하는 이론으로 교란이론(disturbance theory)이 있다. 이것은 합병물결(merger wave)이라 불리는 M&A의 붐을 설명하는 이론이다. 경제적 교란요소들로 인해 개인의 기대가 바뀌고 불확실성의 수준이 증가하면서 기업의 소유주보다 비소유주(non-owners)들이 기업에 대해 더 큰 가치를 부여하게 되면 그 결과로 합병 물결이 발생한다고 주장했다. 인수합병의 동기에 대해서는 1960년대 이후 미국을 중심으로 다양한 이론들이 등장했다. 접근방식에 따라 여러 가지 이론이 등장 하였으나, 이론별로 큰 차이는 보이지 않고 있다(이동규, 2015). 기업의 인수합병은 기존 소유 지분의 변동에 영향을 미치는 모든 거래행위로 사용된다.

기업 확장(기업인수 및 합병, 공개매수, 합작투자 등), 기업분할(분리설립, 매각처분), 기업지배권(프리미엄부 환매, 인수방지 정관개정, 불가침 협정, 위임장 경쟁), 자본재편성(전환채의, 자기주식

매입, 사기업화, 차입매수)이 해당된다.

현재까지 연구되어온 기업경영자들의 M&A 동기요인의 중심적 내용은 주주들의 부를 극대화하기 위한 수단으로서의 기업결합을 하는 신고전적 이윤극대화 동기와, 시장지배력의 확대에 따라 규모의 경제성을 이용하기 위한 성장극대화동기, 그리고 기업가치 극대화동기 등 3가지로 나누어 볼 수 있다. 지금까지 국내에서 연구되어온 이론은 M&A 동기 이론구조를 크게 가치 극대화 동기와 성장 극대화 동기로 대별하고 있으며, 이윤 극대화 동기에 대해서는 명확한 기준이 제시하지 못하였다. 그러나 신고전적인 기업결합 동기이론에 의하면 이윤 극대화 가설은 주주들의 부를 극대화하기 위한 수단이었으며 주주들의 부를 극대화 하는 것이 곧 기업의 시장가치의 극대화라고 본다면 결국 이윤 극대화 동기는 기업가치 극대화 동기라고 할 수 있다. 즉, 휴거스(1980)는 "이윤 극대화동기로 주주들의 부를 극대화하는 것이 기업의 시장가치극대화에 있다면 개별기업의 시장가치의 합계보다 결합 기업의 시장가치가 크게 될 때 기업결합의 유인이 발생한다. 이러한 유인은 시장력 증대, 효율성 증대, 공동효과 등 여러 가지 실질적 변화를 추구하는 동기, 또는 실제가치보다 저 평가된 기업의 결합을 통하여 이익의 증대를 기대하는 투기적 동기에 연유한다." 라고 하였다.

기업의 행동유인 목표를 바르게 설명하고 예측하는 데는 이익(profits), 기업가치(firm's values), 매출액(sales), 경영자효용(managers utility), 성장(growth) 등 개별목표들이 공통으로 연결될 수 있는 다원적 목표의 틀이 필요하게 된다. 여기서 이익은 장기적으로 기업가치와 방향을 같이 하며, 경영자 효용은 매출액 등 기업규모의 성장 그 자체를 통하여 추구되고 이익은 매출액과 관련된다. 결국 '기업가치-성장'이라는 이유인 목적체계에 의해 기업의 행동은 보다 더 포괄적으로 설명 되어 질 수 있다. 즉, 기업은 합병을 통하여 성장목표를 달성할 수 있을 뿐만 아니라 새로운 가치를 창출할 수도 있다. 다만 여기서 기업이 합병을 추구하는 진정한 동기가 성장인지 아니면 기업가치인지에 관한 의문을 제설 할 수 있으나 이는 합병이 경영자적 관점에서 발현된 것인지 아니면 주주의 관심에 의해서 발현된 것인지의 여부와 기업이 처한 상황이 전략적으로 어떠한가에 따라 달라질 수 있다.

합병동기에 대한 이론은 합병을 통한 기업가치 창출의 효과적인 요인과, 합병의 목표나 그 수단에 따라 매우 다양한 형태로 분류되고 있다. 즉, 물러(Mueller)는 복합적 합병(conglomerate mergers)의 동기 요인을 재무적 시너지와 경영자 효용으로 대별하고, 레버리지(leverage), 파산비용, 총위험 감소 등 재무적 시너지 요소들이 주주에게 유익한 영향을 미친다는 것이다.

인수합병시장이 형성되기 위해서는 일정 규모 이상의 참여자(seller, buyer, dealer)가 모여야 한다. 참여자들을 모으기 위해서는 이들이 신뢰하고 쉽게 활용할 수 있는 양질의 데이터가 구축되어야 한다.(이민화, 2015) <표 3>와 같이 일반적 인수합병은 경영전략적, 영업적, 재무적 동기에서 추진된다고 하였다.(김상길, 2016 석사논문)

2. 선행연구

1) F.Trautwein 의 연구

인수합병(M&A)의 동기를 크게 3가지로 나누었다. 기타 일부 연구에서는 인수합병(M&A)의 동기를 경영 전략적, 영업적, 재무적으로 구분하기도 한다. 대표적으로 Trautwein(1990)은 합병동기에 대한 선행연구들을 종합하면서 크게 합리적 선택(merger as rational choice)과 프로세스의 결과(merger as process outcome), 거시 경제적 현상(merger as macroeconomic phenomenon)으로 나누어 설명했다. 합리적 선택은 크게 주주들의 이익추구를 위한 동기와 경영자의 이익추구를 위한 동기(empirebuilding theory)로 나뉜다. 주주들의 이익추구를 위한 동기는 다시 시너지 효과를 기대하거나(efficiency theory), 시장지배력을 높이기 위한 동기(monopoly theory), 대상업체의 가치에 대해 주식시장에 공개된 것보다 더 양질의 사적정보를 가지고 있는

경우(valuation theory)이다. 그린메일 등으로 대상기업 주주로부터 부(wealth)가 이전되는 경우(raider theory)로 설명된다.

2) 이동규의 연구

프로세스 이론(process theory)은 M&A를 합리적 선택에 의한 결과물로 보기보다는 제한된 정보, 조직의 통상적인 업무방식, 정치력 등의 영향에 의해 통제되는 과정의 결과물로 설명한다. 거시경제적 현상으로 이해하는 이론으로 교란이론(disturbance theory)이 있다. 이것은 합병물결(merger wave)이라 불리는 M&A의 붐을 설명하는 이론이다. 경제적 교란요소들로 인해 개인의 기대가 바뀌고 불확실성의 수준이 증가하면서 기업의 소유주보다 비소유주(non-owners)들이 기업에 대해 더 큰 가치를 부여하게 되면 그 결과로 합병 물결이 발생한다고 주장했다. 인수합병의 동기에 대해서는 1960년대 이후 미국을 중심으로 다양한 이론들이 등장했다. 접근방식에 따라 여러 가지 이론이 등장 하였으나, 이론별로 큰 차이는 보이지 않고 있다(이동규, 2015). 기업의 인수합병은 기존 소유 지분의 변동에 영향을 미치는 모든 거래행위로 사용된다.

III. 연구설계

1. 변수의 선정

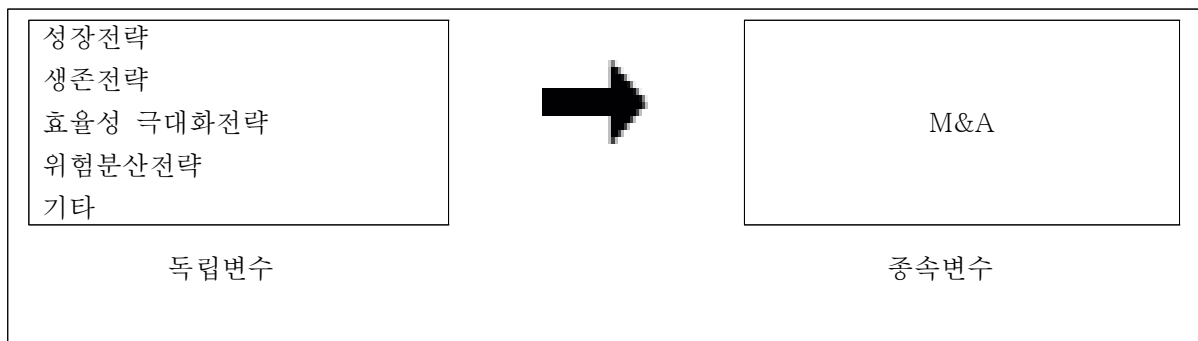
1) 독립변수

기업의 성장전략에 영향을 주는 요인들을 다양하다. 본 논문에서는 기업이 생존 및 성장전략으로 인수합병을 통해 성공한 전략을 분석하는데 목적을 두고 있으므로 전략적 측면에서 본 M&A의 목적의 요소들 중 다섯 가지를 독립변수로 선정하였다.

(성장전략, 생존전략, 효율성 극대화전략, 위험분산전략, 기타)

2) 종속변수

본 논문에서는 기업이 처한 환경과 이에 대응하는 전략에 따라 성장전략의 목적이 달라진다. 이러한 사항을 검증하기 위해 종속변수를 M&A를 선택하였다.



<목적별 M&A 모형>

2. 가설의 설정

다변화되는 경영환경 속에서 M&A를 통해 기업이 성장의 발판을 마련할 수 있는 계기가 되는 것을 전제로 한다.

1) 불투명한 경영환경과 시장상황을 극복할 수 있는 수단

기업을 경영하는 경영자들은 시시각각으로 변화하는 경영상황에 따라 능동적으로 대처하기가 쉽지 않다. 그렇기에 일정한계의 성장에 도달하면 생존하기 위한 다양한 경영기법을 도입하게 된다. 이렇게 도입되는 경영기법 중 가장 빠르고 효과적으로 기업을 성장 시킬 수 있는 전략으로 인수합병의 수단을 사용하게 된다. 이러한 수단을 활용하여 기업의 안정적인 경영환경과 성장의 발판을 마련하기위한 가설을 설정하여 연구 검증해 보고자 한다.

【가설1】 신규 사업을 위한 M&A는 기업의 경쟁력에 커다란 영향을 미친다.

2) 인수합병의 시너지 효과

시장에서 갖고있는 기업의 포지셔닝을 확대하기 위하여 동일업종을 기업을 인수하여 시장의 지배력을 높인다.

【가설2】 동일업종의 기업을 인수하여 시장의 포지셔닝을 확대하여 과점화 시킬 수 있다.

3) 피인수 기업의 내적역량을 흡수하는 빠른효과

인수합병시 피인수 기업이 보유하고 있는 유무형의 자산과 역량을 빠르게 흡수하여 경쟁우위의 기업을 만들 수 있다.

【가설3】 피인수 기업의 내재적 자산을 인수기업이 빠르게 흡수 할 수 있는 역량이 충분하다면 경쟁기업과의 비교우위의 위치에 점할 수 있다.

3. 표본선정과 분석방법

1) 표본선정

조사대상은 전국을 대상으로 하여 설문지를 배포할 예정이다. 한국M&A포럼 및 PEF, 국내 창업투자 기업의 재직자, 교육을 이수한 경력자 및 현직에서 인수합병에 관련된 업무를 실무로 진행하고 있는 사람을 대상으로 한다. 표본수는 총 200여명 이상을 예상하고 있으며 설문지를 이메일, 우편 또는 교육기관을 통하여 배포하는 방식으로 그 작성에 신뢰성이 제고되도록 할 예정이다.

2) 설문지 설계

인수합병을 통한 기업의 경쟁력 제고에 관한 설문조사에 의하여 분석하기 위한 기초적인 단계로 인수합병을 통해 기업의 성장전략을 성공적으로 수행했던 케이스를 분석하기 위하여 사용된 선행연구의 설문지를 참고로 하여 본 연구에 적합하게 수정을 가한 다음, 불필요하게 반복되는 질문은 줄이되 질문의 의도를 명확하게 전달할 수 있도록 설문지를 완성할 것이다.

3) 자료의 분석방법

본연구는 납세자의 경제상황, 세무조사 적발위험, 정부의 신뢰도, 제재 정도, 과세의 공평성이 납세자의 조세회피에 어떠한 영향을 미치는지를 알아보고자 한다. 수집된 자료는 SPSS 등 통계프로그램을 이용하여 분석할 예정이며 가설의 검증에 앞서 본 연구에 사용된 변수들이 가설검증의 측정도구로서의 신뢰성을 지니고 있는지를 알아보기 위해서 신뢰도 검증(Cronbach's Alpha Test)을 할 예정이다. 또한 측정도구가 특정 개념이나 속성을 제대로 반영하고 있는지에 대한 타당성을 검증하기 위해서 요인분석(Factor Analysis)을 실시할 것이고, 변수들간의 상관관계 유의성 검증을 위하여 상관관계분석(Pearson Correlation Analysis)을 시행할 것이다. 그리고 독립변수와 종속변수의 관계를 규명하기 위해서 다중회귀분석(Multiple Regression)을 시행할 것이다.

IV. 분석결과

(설문조사를 시행한 후 분석할 예정임)

1. 요인 분석
2. 상관관계 분석
3. 다중회귀 분석

V. 요약 및 결론

(실증분석을 시행한 후 정리할 예정임)

1. 연구결과의 요약 및 시사점
2. 연구의 한계점과 향후 연구방향

[참고문헌]

1. 국내문헌

- 김영도, 이시연(2013), 『M&A 시장 활성화 방안』, 한국금융연구원
- 김하나(2012), 『인수합병 특성에 따른 인수기업의 장기적 성과에 관한연구』
- 김준호(2009), 『기업의 M&A이후 성공적인 조직통합 방안에 관한연구』: 인하대학교 경영대학원 석사논문
- 김종태(2008), 『벤처기업 M&A 활성화를 위한 M&A모형』:(M&A포럼)벤처다이제스트 =Venture DIGEST no.115 = no.115, pp.26 - 28, 2008
- 배경화(2012), 『기술창업기업 인수합병(M&A) 지원방안』: 한국과학기술기획평가원
- 송주협(2013), 『해외 벤처기업 육성모델의 국내 적합성분석』: 호서대학교 벤처전문대학원 석사학위논문
- 송재용·김혜전(2010), 『M&A를 통한 기업의 성장전략』: 「상장협연구」 128-153
- 이새롬·장정주(2016), 『모바일 서비스 산업에서의 네트워크 형성을 통한 성장전략 -엘로모바일의 지분교환방식 인수합병을 중심으로』:벤처창업연구 제11권 제1호, 109-119(11page)
- 이동규(2015), 『우리나라 M&A 시장의 현주소』: 한국조세재정연구원 재정포럼24-48
- 이효정·이윤숙(2015), 『결합형태(집중화/다각화)를 통해 살펴본 합병동기와 기업성과 향상에 관한 실증적연구』: 「산업혁신연구」 제31권제3호 2005-2936
- 이종원(2015), 『한국기업의 M&A 결정요인에 관한연구』:호서대학교대학원박사학위논문
- 임석필·이춘범·전응수(2010), 『기업특성 및 M&A형태에 따른 코스닥기업의 합병성과에 관한 실증연구』: 「회계연구」 제15권 제2호, 91-118 (28 page)
- 이항구·주대영·홍성인·김홍식·정은미·박용(2009), 『인수합병(M&A) 활성화를 통한 성장잠재력 강화전략』: 산업연구원
- 안동욱(2009), 『M&A를 통한 기업집단의 성장-STX그룹과 두산그룹 사례연구
- 이병권·제해진·이윤석(2007), 『벤처기업의 M&A 성공 사례집(최종보고서)』
: 중소기업청, 벤처기업협회, 태영회계법인
- 조유리·김정호(2015), 『나스닥 상장기업의 벤처 인수합병 결정요인 분석-인수합병 경험과 벤처캐피탈 피투자를 중심으로』 「한국경영학회 2015년 통합학술발표 논문집」,1837-1861 (25 pages)
- 조길수(2014), 『인수기업과 피인수 기업의 지식역량이 M&A 후 혁신 성과에 미치는 영향』
: 「아시아릭스(ASIALICS)」 서울대학교 박사학위 논문
- 조유리·강유리·김홍식(2014), 『ICT중소·벤처의 M&A를 통한 회수시장 활성화 방안연구_대기업의 역할 강화를 중심으로』:정보통신정책연구원
- 천경훈(2011), 『한국 M&A의 특성과 그 법적 시사점에 관한시론』: 「한국법학 전문대학원」
- 차석호?김종우(2008), 『기업 인수/합병(M&A)에 따른 성공적인 시스템 통합을 위한 결정요인에 관한 연구』: 「한국 IT서비스학회」
- 홍순영?송치승?정윤모(2011), 『중소기업M&A활성화방안』: 중소기업연구원

2. 해외문헌

- Ansoff, H. Igor(1965), Corporate strategy, McGraw-Hill Companies.
- Baghai, M. et al.(1996), Staircases to Growth, The McKinsey Quarterly, No.4
- Bruno Cassimana et al.(2005), The impact of M&A on the R&D process:
An empirical analysis of the role of technological-and market-relatedness, Research

- Policy, Volume 34, Issue 2, March 2005, Pages 195-220.
- Caterina Moschieri and Jose Manuel Campa(2009), The European M&A Industry: A Market in the Process of Construction., ACAD MANAGE PERSPECT November 1, vol. 23 no. 4 pp.71-87.
- Chatterjee, S.et al.(1992), Cultural differences and shareholder value in related mergers:Linking equity and human capital. Strategic Management Journal, Vol. 13, No.5, pp 319-334.
- F.Trautwein,Merger Motives and Merger Prescriptions,Strategic Management Journal, Vol.11,283-295(1990)
- Eccles. Robert G., Kersten L. Lanes, & Thomas C. Wilson(1999), Are you paying too much for that acquisitions?, Harvard Business Review
- Goold, M. & Campbell(1998), A. Deaperately Seeking Synergy. Harvard Business Review,Vol. 76, No. 5, pp 131-143.
- Hamel, G.,Y. Doz, et al..(1989), Collaborate with your competitors and win. Harvard Business Review, Vol. 67, No. 1, pp 133-139.
- Harding.D&Rovit.S.(2004), Mastering the Merger, Harvard Business School Press.
- Haspeslagh,P.&Jemison, D.B.(1991), Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal, Free Press.
- Hayward. M.L.A., Hambrick. D.C.(1997), Explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris, Administrative Science Quarterly, Vol. 42
- Hennart,J.F.&Park,Y.R.(1993), Greenfield vs. Acquisition: The Strategy of Japanese Investors In The U. S. Management Science, Vol. 39,No.9, pp1054-1070
- Inkpen,A.,Sundaram, A., & Rockwood, K.(2000), Cross-border Acquisitions of US Technology Assets, California Management Review, Vol. 42, No.3, pp50
- Jemison.D.B. & Sitkin. S.B.(1986), Corporate acquisitions: A process eprspective. Academy of Management Review, Vol. 11, pp 134-163
- Jenson. M.C. & Rubeck. R.S.(1983), The market for corporate control: The scientific evidence, Journal of Financial Economics, Vol.11, pp 5-50
- Kozin,M.D. & Young, K.C.(1994), Using Acquisitions to Buy and Hone Core Competencies. Mergers & Acquisitions, Vol 29, pp 21-26
- Kenneth R. Ahern and Weston J. Fred(1982), Strategic Merger Program, Marks, M. Merging human resources: A review of current research. Mergers and Acquisitions, Vol. 17, No. 2, pp 38-44.
- Maurizio Zollo et al(2008), What Is M&A Performance?, ACAD MANAGE PERSPECT August 1, vol. 22 no. 3. pp. 55-77.
- Morosini, P., Shane S. et al..(1998), National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance. Journal of International Business Studies, Vol. 29, No.1, pp 137-158
- Michael A.Hitt,Jeffrey S.(2001), Harrison & R. Duane Ireland, Mergers and Acquisitions, Oxford University Press.
- Pierre-Xavier Meschi et al(2013), Do Firms Forget About Their Past Acquisitions? Evidence From French Acquisitions in the United States (1988?2006), Journal of Management February. vol. 39 no. 2.pp. 469-495.
- Patrick Beitel et al(2004), Explaining M&A Success in European Banks, European Financial Management, Vol. 10, No. 1, pp.109?139.
- Pablo,A.(1994), Determinants of acquisition integration level:A decision-making perspective.

- The Academy of Management Journal, Vol. 37, No.4, pp 803-836
- Pautler.P.A.(2003), The Effect of Mergers and Post-Merger Integration: A Review of Business Consulting Literature, Working Paper.
- Penrose. E.(1995), The Theory of The Growth of the Firm, Oxford University Press.
- Philip M. Rosenzweig, Rhone-Poulenc(1995), Harvard Business School Case, No.395042
- Richard H. Thaler(1988), Anomalies: The Winner's Curse, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 2, No. 1. pp 191-202.
- Slangen, A.(2006), National cultural distance and initial foreign acquisition performance: The moderating effect of integration. Journal of World Business, Vol. 41, No.2, pp 161-170.
- Timothy J. Galpin & Mark Herndon(2007), The Complete Guide to Mergers and Acquisitions, John Wiley & Sons.
- Walsh, J. P.(1989), Doing a deal: Merger and acquisition negotiations and their impact upon target company top management team turnover, Strategic Management Journal, Vol. 10, pp 307-322
- Weber,Y., O. Shenkar, et al.(1996), National and corporate cultural fit in mergers/ acquisitions: An exploratory study. Management Science, Vol.42, No.8,pp 1215-1227.
- Zweig, Philip L.(1995), "The Case Against Mergers", Business Week (October 30), 122-30