

## 정보기술 산업에서의 인수 유형별 인수 의도 분석\*

조우제

서울시립대학교 경영학부  
(wjcho@uos.ac.kr)

장영봉

성균관대학교 경영학부  
(ybchang01@skku.edu)

권영욱

숙명여자대학교 경영학부  
(yokwon@sm.ac.kr)

.....

전 세계적으로 기업의 중요한 전략적 수단으로 인수합병이 활발히 이루어지고 있고, 지능형 서비스 산업을 포함한 정보기술 산업에서의 인수합병 활동은 꾸준히 활발하게 진행되고 있다. 본 논문에서는 정보기술 산업 내에서 일어나는 인수합병 건에 대해 인수 기업 입장에서의 인수 의도에 초점을 두고 분석하였다. 특히, 두 하드웨어 기업 간, 하드웨어 기업 소프트웨어 기업 간, 두 소프트웨어 기업 간 인수합병 유형에 따라 인수 의도가 어떻게 다른지 비교하고자 하였고, 이를 위해 미국 정보기술 산업 내에서 1995년과 2010년 사이에 일어났던 1003개의 인수합병 건의 자료를 분석하였다. 인수 의도를 파악하는데 있어, 인수 기업의 입장에서 생산비용 절감 의도, 제품 개발 및 개선 의도, 고객층 확장 의도, 고객채널 확장 의도의 네 가지로 구분하여 측정하였다. 분석 결과 생산비용 절감 의도와 고객층 확장 의도는 하드웨어 기업이 피인수 기업일 때 더 많이 나타났고, 제품 개발 의도는 하드웨어 기업이 인수 기업일 때 더 많이 나타났다. 그리고, 고객채널 확장 의도는 소프트웨어 기업이 피인수 기업일 때 더 많이 나타났다. 또한, 생산비용 절감 의도, 제품 개발 및 개선 의도를 제품생산 관련 활동 의도로, 고객층 확장 의도와 고객채널 확장을 고객관련 활동 의도로 구분하여 비교하였을 때에는, 하드웨어 기업 간 인수합병에 비해, 두 소프트웨어 기업 간 인수합병에서 상대적으로 고객관련 활동 의도가 높은 비중을 나타내고 있음을 알 수 있었다. 활발하게 인수합병이 이루어지고 있는 세계적 추세와는 달리 국내 인수합병 거래 규모는 선진국에 비해 매우 적은 수준이다. 본 연구는 인수합병이 보다 활발하게 이루어지고 있는 미국 기술정보 산업에서의 인수 의도를 분석하여, 국내에서 인수합병 활동을 활성화하는 방안을 분석 및 개발하는데 기여하고자 한다.

**주제어** : 인수합병, 인수 의도, 정보기술 산업, 지능형 서비스 산업

.....

논문접수일 : 2016년 12월 5일    논문수정일 : 2016년 12월 22일    게재확정일 : 2016년 12월 25일  
원고유형 : 일반논문                  교신저자 : 장영봉

### 1. 서론

정보기술 산업의 성장과 함께 정보기술 기업과 관계된 인수합병이 활발히 이루어지고 있다 (PWC, 2012). Thomson Reuters에 따르면 2012년 세계 정보기술산업의 인수합병은 거래금액으로

197억달러, 거래건수로 4,296을 기록하였다고 한다. 예를 들어 미국에서는 2014년 페이스북이 최신 VR기술을 가진 오쿨러스를 20억불(\$2 billions)에 인수하였다<sup>1)</sup>. 미국의 정보통신 대기업들의 인수 활동을 살펴보면, 오라클은 1994년 이후 약 125개의 기업을 인수했고, 마이크로소프트

\* 이 논문은 2015년도 서울시립대학교 교내학술연구비에 의하여 지원되었음.

1) 출처: <https://techcrunch.com/2014/07/21/facebook-acquisition-of-oculus-closes-now-official/>

트는 1987년 이후 약 200건, 구글은 2001년 이후 약 200개, 시스코는 1993년 이후 약 210개의 기업들을 인수하였다.

이와 같이 전 세계적으로 기업의 중요한 전략적 수단으로 인수합병이 활발히 이루어지고 (Steiner, 1975) 있는 반면, 국내 인수합병 거래 규모는 선진국에 비해 매우 적은 수준이다(Lee, 2008). 2005년 기준으로 주시사가총액 대비 인수합병 비중은 미국 6.9%, 영국 9.9%, 독일 9.4%이지만, 한국은 2.9%에 불과하다. 최근 정부의 창조경제 정책에 맞게 인수합병 거래가 활성화되고 있지만, 아직 선진국에 비하면 미미한 실정이다(Kim, 2013). 인수합병의 활성화는 창업, 성장, 회수, 재투자의 선 순환을 통해 벤처생태계를 구축하는데 매우 중요한 역할을 한다. 유럽, 미국의 경우는 창업자가 새로운 아이디어로 성공하면 대기업의 인수를 통해 창업자가 성공적인 창업에 대한 보상을 받고 새로운 사업에 재투자하는 경우를 많이 볼 수 있는 반면, 국내에서는 창업자가 새로운 아이디어로 성공하면 대기업에서 자체 기술력으로 모방 상품 또는 서비스를 개발하여 IT벤처와 경쟁하게 되고 결국에는 마케팅 역량과 리소스 부족으로 벤처기업이 사라지는 사례가 많았다.

국내 창업 생태계에 걸림돌이 되고 있는 인수합병의 부족의 근본적인 원인을 분석하는 일환으로 본 연구에서는 미국 기업들이 어떠한 의도를 가지고 IT기업들을 인수하는지 조사하고자 한다. 미국 정보기술 기업들의 인수 의도를 분석하기 위해 SDC Platinum M&A 데이터베이스에

서 1995년부터 2010년까지의 인수합병을 추출하여 각 인수합병 발표 기사를 분석하였다. 특히, 정보기술 기업을 하드웨어 기업, 소프트웨어/IT 서비스 기업으로 구분하여 분석하고, 하드웨어 기업과 소프트웨어/IT서비스 기업을 인수 조합에 따라 의도가 어떻게 다른지 비교하였다<sup>2)</sup>.

다음 장에서는 인수합병의 의도를 설명할 수 있는 이론들에 대해 설명하였고, 3장에서는 연구 프레임워크와 연구 방법을 제시하였다. 4장에서는 데이터를 분석하였고, 5장에서 결론과 한계점을 설명하였다.

## 2. 인수합병 의도에 관한 배경 이론

기업의 인수합병 의도는 다양한 이론으로 설명될 수 있다. 시너지 이론(synergy theory) 혹은 효율성 이론(efficiency theory)은 기업인수 의도를 설명하는데 가장 많이 이용된다(Trautwein, 1990). 시너지 이론에 의하면 기업이 인수합병을 통해 세가지 종류의 시너지를 얻는 것이 가능하다(Chatterjee, 1986). 우선, 규모의 경제 혹은 범위의 경제를 활용하여 생산에서의 시너지를 얻을 수 있는데, 비용적인 측면에서 보면, 인수기업과 피인수 기업 간의 공통된 자원은 공유함으로써 비용을 절감할 수도 있다. 이런 인수기업 의도는 이론적으로 이성적이고 합리적인 의사결정이라 볼 수 있고, 많은 실증연구에서 효과가 입증되었다(St. John and Harrison, 1999). 둘째, 재무적인 관점에서 리스크를 줄일 수 있다

2) 최근에는 많은 소프트웨어 기업들이 자사에서 개발한 소프트웨어를 이용해 IT 서비스를 제공하기 때문에 소프트웨어 기업과 IT 서비스 기업을 구분한다는 것이 현실적일 어렵다. 따라서, 본 연구에서 소프트웨어 기업과 IT 서비스 기업을 구분하지 않고 한 업종(SIC 코드 첫 세자리가 737에 속하는 기업)으로 분류하여 소프트웨어 기업과 소프트웨어/IT 서비스 기업 산업 구분을 혼용하여 사용하였다.

(Montgomery and Singh, 1984). 사업 간 관련되지 않은 업종을 인수 함으로써 재무적으로 위기를 분산시킬 수 있는 의도가 있을 수 있고, 기업 규모를 늘림으로써 은행과의 거래에서 저렴한 대출 이자 등의 이점을 더 누릴 수 있다. 하지만, 재무 투자시장에서의 포트폴리오 효과와는 달리, 많은 기존 연구에서 인수합병 시장에서의 재무적 시너지 효과를 확인하지 못했다(Montgomery and Singh, 1984; Rumelt, 1982). 셋째, 관리 측면에서도 시너지를 얻을 수 있다(Jensen and Murphy, 1990). 인수합병 후 성공적으로 사업을 한 기업의 관리 역량을 다른 기업에 전함으로써 성공적이지 못 했던 사업의 성과를 올릴 수 있다.

독과점 이론(Monopoly theory)은 기업 인수합병의 의도를 시장 협상력(market power)의 증가로 설명한다(Porter, 1985). 이런 의도로 이루어지는 인수합병은 적은 수의 기업으로 이루어져 있는 시장에서 더 많이 볼 수 있다. 과점 형태의 시장에서 두 기업이 인수합병을 통해 시장점유율을 유의미하게 증가시키고 시장 협상력을 높일 수 있지만, 많은 수의 기업으로 이루어져 있는 완전 경쟁 시장에서는 두 기업의 인수 합병이 시장 점유율과 협상력을 높이는데 효과적이지 못 하는 경우가 더 많다. 과점 형태의 시장에서는 인수합병을 통해 고객이 선택할 수 있는 경쟁 기업의 수를 줄이면서 고객에 대해 상대적으로 더 높은 협상력을 가질 수 있게 된다. 이렇게 높아진 협상력은 가격 인상으로 반영되고, 이는 결국 기업 이익의 증가로 연결된다.

어떠한 기업이 인수합병시장에서 다른 가치로 평가 될 때 가치평가 이론(Valuation Theory)으로 설명될 수 있다. 인수합병 시장에서의 피인수 대상 기업에 대한 정보를 기업마다 다르게 가지고

있다면 서로 다른 가치로 평가할 것이다. 하지만, 가치평가 이론은 기업마다 한 특정 기업에 대한 다른 정보를 가지고 있다면, 그 정보의 불확실성이 문제가 될 수 있고, 인수합병 결과에 대한 어떠한 명제를 제시하지 못 한다는 점에 한계가 있다(Shackle, 1992).

위 세 이론은 인수기업의 경영진이 기업 활동이나 기업 가치에 도움이 되는 의사결정을 내린다는 가정에서 인수합병의 의도를 설명하고 있다. 이런 가정 없이 인수합병의 의도를 설명하는 이론으로는 제국설립 이론(empire-building theory), 프로세스 이론(process theory), 혼란기 이론(disturbance theory) 등이 있다(Trautwein, 1990). 제국설립 이론은 대리인 이론(agency theory)에 근거하여, CEO가 기업의 이익과는 상관없이 기업을 성장시켜 연봉 상승, 영향력 상승 등의 개인적 이익을 추구하기 위해 인수합병을 추진한다고 설명하고(Wang and Reuer, 2006), 여러 연구들이 실증적으로 이 이론을 뒷받침하고 있다(Rhoades, 1983). 프로세스 이론에 따르면 기업의 인수합병은 합리적인 논의를 통한 전략적 결정이라기 보다는 기업내의 정치적 세력 또는 조직적 관습적 행동에 의한 결과라고 본다(Roll, 1986). 이 프로세스 이론을 가정한 연구들이 많이 진행되었지만(Duhaime and Schwenk, 1985), 이 이론을 뒷받침할 수 있는 실증연구들을 부족한 한계가 있다(Trautwein, 1990). 마지막으로, 혼란기 이론은 경제적인 혼란기에 자산들의 가치가 변하게 되고, 이에 따라 그 자산의 주인이 바뀌면서 인수합병이 일어난다고 설명한다(Gort, 1969). 하지만, 이 이론은 인수합병 시 피 인수기업의 시장가치보다 높은 가격에 인수합병 계약이 이루어지는 부분을 설명을 못하게 한계점이 있다(Wiggins, 1981).

### 3. 연구 프레임워크 및 연구 방법

#### 3.1 연구 프레임워크

본 연구에서는 시너지 잠재력이 강하고 최근에 인수합병 거래가 활발한 정보기술 산업에서의 인수를 조사대상으로 삼았다(Cho and Shaw, 2013). 정보기술 산업을 크게 하드웨어 기업, 소프트웨어/IT 서비스 기업으로 구분할 수 있고, 다른 조합에서 서로 다른 효과를 기대할 수 있다(Gao and Iyer, 2006). 사업 연관성(relatedness)은 인수합병의 성과에 영향을 미치는 주요 변수이고, 특히 같은 업종 혹은 다른 업종일 때 다른 결과를 가져올 수 있다(Rumelt, 1982). 정보기술 산업 내에서는 소프트웨어는 하드웨어에 종속되어 운영될 수 있고, 하드웨어는 소프트웨어를 통해서 작동이 가능한 특성이 있다. 인수 유형별로 다른 인수 목적을 비교하기 위해 (1) 하드웨어 기업이 하드웨어 기업을 인수 했을 때, (2) 하드웨어 기업이 소프트웨어/ IT 서비스 기업을 인수 했을 때, (3) 소프트웨어/IT 서비스 기업이 하드웨어 기업을 인수 했을 때, (4) 소프트웨어/ IT 서비스 기업이 소프트웨어/ IT 서비스 기업을 인수 하였을 때 네 가지로 구분하였다. 소프트웨어 기업과 IT서비스 기업은 구분 가능하지만, 오늘날 많은 소프트웨어 기업이 서비스 사업을 제공하고 있기 때문에 본 연구에서는 소프트웨어/IT 서비스 기업을 한 그룹으로 분석을 하였다(Kim, 2013).

앞에서 논의된 인수합병 의도에 관한 이론과 기존 문헌을 토대로 인수 기업의 입장에서 인수 의도를 분석하고자 하여, 그 의도를 생산비용 절감 의도, 제품 개발 및 개선 의도, 고객층 확장 의도, 고객채널 확장 의도 네 가지로 구분하였다

(Jones and Hill, 2013). 생산비용 절감 의도와 제품 개발 및 개선 의도는 효율성 이론으로 설명될 수 있고, 고객층 확장 의도와 고객채널 확장 의도는 독과점 이론으로 설명될 수 있다. 또한, 기업 가치 사슬을 중심으로 생산활동 관련 의도(production-side intent)와 고객 관련 의도(customer-side intent)로 구분하여 살펴보았을 때, 생산비용 절감과 제품 개선 및 개발 의도는 제품 생산활동 관련 의도로, 고객 확장과 고객채널 확장은 고객 관련 의도로 구분이 가능하기 때문에 이 구분에 의한 차이점도 분석하고자 한다(Chang and Cho, 2015).

#### 3.2 연구 방법

인수 합병 관련 데이터는 SDC Platinum M&A 데이터베이스에서 미국 정보기술 산업에서 1995년부터 2010년 사이에 일어난 인수 건을 추출하였다. 하드웨어 기업은 SIC 첫 세자리가 357로 시작하는 조건으로, 소프트웨어/IT 서비스 기업은 SIC 첫 세자리가 737로 시작하는 조건으로 추출하였다. 인수기업 상장기업인 조건으로 추출하였고, 이 중 인수합병 발표 기사를 찾을 수 있었던 총 1003 건의 인수합병 의도를 분석하였다. 인수합병 의도를 파악하기 위하여 Lexisnexis 등의 데이터베이스에서 인수합병 발표 기사를 모았고, 세 명의 연구자가 그 기사를 읽으면서 인수 의도를 코딩하였다. 우선 두 명의 연구자가 같은 기사를 읽고 네 가지의 인수 의도에 해당되는 내용이 있는지 각각 체크하였고, 한 기사에 대해 코딩 결과가 다른 경우에는 세 번째 연구자가 읽고 인수 의도 변수에 대한 값을 정하였다.

본격적으로 인수 의도를 코딩 하기 전에 50건의 인수 기사를 읽으면서 일반적인 인수 의도 중

기사를 통해 분석 가능한 네 가지 의도(생산비용 절감, 제품개발, 고객층 확장, 고객채널 확장)로 정하였다. 대부분의 인수 기사가 인수참여기업에서 배포하는 자료를 토대로 작성하기 때문에 대리인 이론으로 설명될 수 있는 인수 목적이나 의도들은 포함 될 가능성이 없다고 볼 수 있다. Table 1에 다른 인수 의도들이 있는 것으로 측정

된 기준들을 나타내었다. 예를 들어, 해당 인수 기사에서 cost reduction, resource sharing, scale/scope economies, operational efficiencies 등의 키워드나 내용이 있으면 생산비용절감 의도를 1로 없으면 0으로 측정했다. 한 M&A 건에 대해 두 가지 이상의 의도가 있는 것은 모두 1로 하여 중복을 허용하여 측정하였다.

〈Table 1〉 Measures of Acquisition Intents

Acquisition Intents	Measurement
cost reduction	1: if intent of cost reduction (resource sharing, scale/scope economies, operational efficiencies) is described in the article; 0: otherwise
product enhancement/development	1: if intent of product enhancement (feature enhancement) is described in the article; 0: otherwise
customer base expansion	1: if intent of customer base expansion (market expansion or market penetration) is described in the article; 0: otherwise
complementary channel	1: if intent of having complementary channel is described in the article; 0: otherwise

〈Table 2〉 Number of M&As in our dataset during 1995-2010 ( $n = 1003$ )

	Hardware-Hardware	Hardware-Software	Software-Hardware	Software-Software
1995	14	4	4	31
1996	17	10	4	28
1997	13	8	10	37
1998	13	4	5	65
1999	10	14	7	77
2000	9	9	6	82
2001	1	5	1	55
2002	3	4	5	52
2003	0	5	4	37
2004	6	14	1	36
2005	6	6	4	40
2006	4	10	3	41
2007	3	6	4	39
2008	6	3	3	21
2009	7	3	1	20
2010	8	9	2	44
Total	120	114	64	705

네 가지 인수 유형별로 1995년부터 2010년 까지 총 1003건의 인수 의도를 분석하였고, 분석에 이용한 자료의 각 유형별 년도 별 인수합병 숫자는 Table 2와 같다. 전반적으로 1999년 ~ 2000년 까지 인수합병 건수가 증가하다가 2001년 이후 인수합병 수가 줄어들었다. 이는 IT거품에 대한 우려가 일어나면서 정보기술 산업에 창업 수가 줄어든 영향이 있었을 수 있다. 유형별로 보면, 소프트웨어 기업 간 인수합병이 705건으로 전체 분석 대상 건수의 70% 정도를 차지하고 있다. 이는 창업과 인수 두 측면에서 모두 하드웨어 산업보다 소프트웨어/IT 서비스 산업에 상대적으로 활발했음을 알 수 있다.

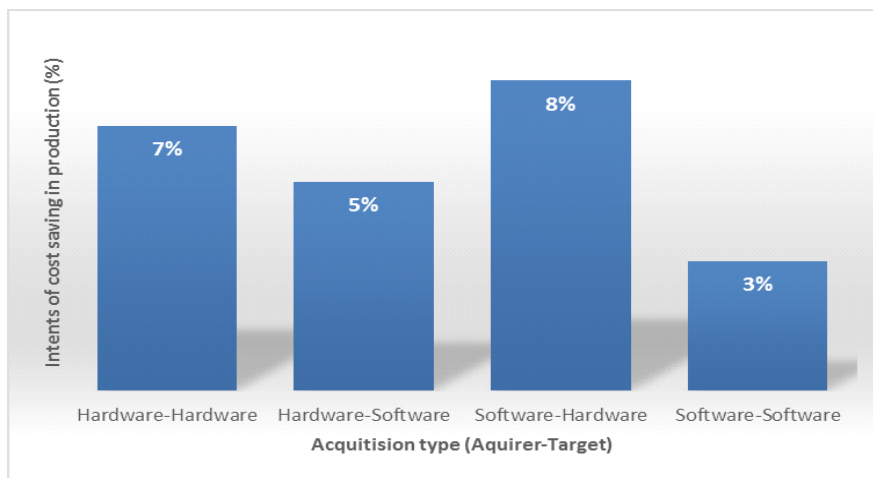
## 4. 정보기술 산업에서의 인수 의도

### 4.1 비용 절감 의도

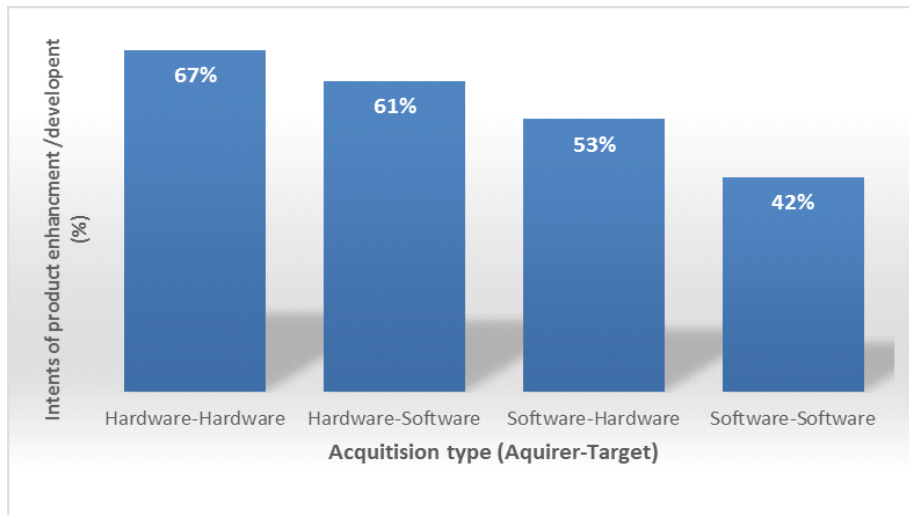
인수합병을 통해 여러 경로를 통해 비용 절감이 가능하다. 이론적으로는 효율성 이론, 특히

생산 시너지에 의해 설명될 수 있다(Christensen and Montgomery, 1981). 우선 규모의 경제를 이용하여 평균 단가를 낮춤으로서 비용절감이 가능하고, 공통된 자원을 공유하여 범위의 경제를 통하어서도 비용을 줄 일수 있다(Caves, 1989). 인수 기업과 피 인수 기업이 소유하고 있는 자산의 유사성에 따라 비용 절감 정도가 결정될 수 있고(Fan and Lang, 2000), 피인수 기업의 자산의 자산 가치평가의 용이성에 따라 인수 매력도가 결정될 수 있다(Farjoun, 1998).

Figure 1은 네 가지 인수 유형별 전체 인수 건 대비 비용절감 의도를 가진 인수의 비율을 나타내고 있다. 이 결과에 따르면, 하드웨어 기업이 하드웨어 기업을 인수 할 때의 인수 비율이 7%이고, 소프트웨어 기업이 하드웨어 기업을 인수 할 때 비율이 8%로, 다른 두 유형의 인수 때의 비율(5%, 3%) 보다 비용절감의도가 더 높은 것으로 나타났다. 즉, 소프트웨어 기업을 인수 할 때에 비해, 하드웨어 기업을 인수 할 때 비용절감의도가 더 높은 결과를 얻었다. 이런 결과는 하드웨어



〈Figure 1〉 Intents of cost saving in production-side by acquisition type



〈Figure 2〉 Intents of product enhancement/development by acquisition type

어 기업의 자산과 소프트웨어 자산의 가치평가 용이성 차이로 설명될 수 있다. 상대적으로 하드웨어 기업은 유형의 자산이나 특허 등의 가치평가가 상대적으로 쉬운 자산이 많아, 피인수 기업이 하드웨어 기업인 경우에 소프트웨어 기업인 경우보다 그 자산을 어떻게 활용할 수 있을지에 대한 판단이 쉬울 것이다. 소프트웨어 기업의 경우 실제 어떻게 소프트웨어들이 개발되었는지 코드를 보기 전에는 어떻게 활용할 수 있을지 파악하기 쉽지 않을 점도 고려될 수 있다.

#### 4.2 제품 개발 의도

인수 기업은 피인수 기업의 제품이나 기술을 획득하여 제품의 기능을 강화하거나 제품 라인을 다양화 하려는 의도를 가질 수 있다(Miller,

2006). 예를 들어 마이크로소프트(Microsoft)는 웹브라우저 개발에 필요한 그래픽 기술들을 획득하기 위해 1995년 UUNet Technology를 인수하였고<sup>3)</sup>, 자사 제품의 보안 기능을 강화하기 위해 GIANT Co. Software Inc. 를 2004년에 인수하였다<sup>4)</sup>.

Figure 2는 네 가지 인수 유형별 전체 인수 건 대비 비용절감 의도를 가진 인수의 비율을 타내고 있다. 하드웨어 기업이 하드웨어 기업을 인수할 때 67%가 제품 개발 의도를 나타내었고, 소프트웨어 기업 간 인수합병에서 42%로 가장 적게 나타났다. 이는 서로 다른 기업에서 개발된 소프트웨어 간 통합이 특성으로 설명될 수 있다. 또한, 하드웨어 기업이 소프트웨어 기업을 인수할 때, 소프트웨어 기업이 하드웨어 기업을 인수할 때 보다 제품 개발 목적이 더 많음을 보여준다.

3) 출처: [https://www.washingtonpost.com/archive/business/1995/01/13/microsoft-to-buy-stake-in-virginias-uunet/2e6dfa02-6027-4af7-9ff9-e4ba817cf491/?utm\\_term=.4d2345cb7917](https://www.washingtonpost.com/archive/business/1995/01/13/microsoft-to-buy-stake-in-virginias-uunet/2e6dfa02-6027-4af7-9ff9-e4ba817cf491/?utm_term=.4d2345cb7917) (2016년 12월 접속 확인)

4) 출처: <http://www.wsj.com/articles/SB110321230515402117> (2016년 12월 접속 확인)

### 4.3 고객층 확장 의도

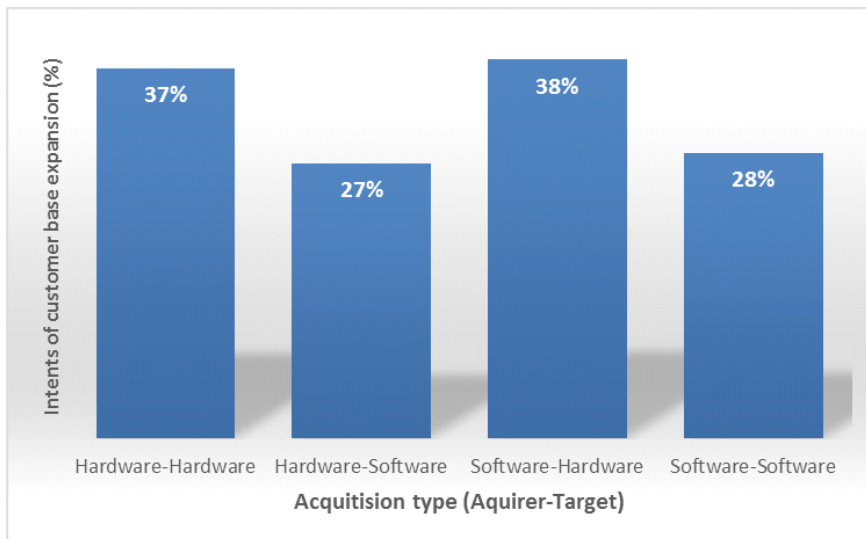
새로운 고객층을 확보하기 위해 인수를 추진할 수 있다(Fee and Thomas, 2004). 같은 산업에서 시장 협상력을 높이는 효과를 가져올 수 있고(Kim and Singal, 1993), 다른 산업으로 진출할 때는 신속한 시장진입을 가능하게 해준다(Berger, et al., 2004). 오늘날에는 정보기술의 발전과 함께 기업이 고객 정보를 확보 및 관리가 용이해졌고, 이에 따라 어떤 기업을 인수 할 때 그 기업이 가지고 있는 고객의 다양하고 자세한 정보를 확보할 수 있게 된다(Kauffman and Wang, 2008). 특히, 전자상거래 기업을 인수 할 경우 고객의 연락처 등의 기본 정보뿐만 아니라 고객의 소비 행태를 분석할 수 있는 다양한 고객 소비 활동에 관한 정보를 확보할 수 있게 되었다.

고객층 확장 의도에 관한 결과에서는 의외의 결과를 얻었다. 소프트웨어/IT 서비스 산업에서는 네트워크 효과로 인해 많은 고객 수를 확보하

는 것이 상당히 중요하기 때문에(Porter, 2001), 인수 기업이 소프트웨어 기업일 때 고객층 확장 의도가 많을 것으로 예상했다. 하지만, Figure 3의 결과에 따르면 하드웨어 기업 간 인수합병에서 고객층 확장 의도가 37% 상대적으로 많이 나타났고, 소프트웨어 기업 간 인수합병에서는 28%로 상대적으로 적게 나타났다. 이는 일반적으로 하드웨어 기업이 시장을 확장할 때 인수합병의 방법이 더 효과적이라고 믿기 때문이라고 설명될 수 있다.

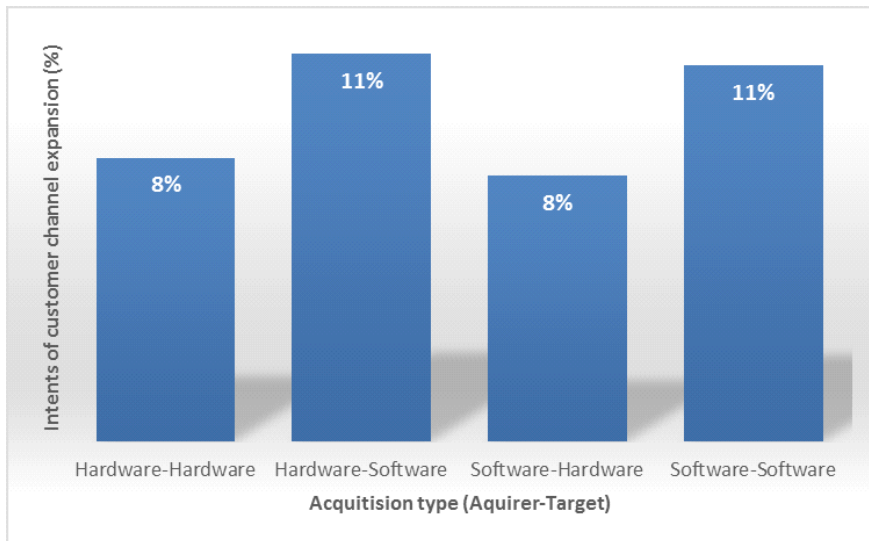
### 4.4 보완적 고객채널 확보 의도

기업의 입장에서 고객에게 판매하는 채널을 다각화하여 매출액 증대 등의 기업 성과를 개선하고, 기존의 고객 채널을 보완하여 더 많은 고객층을 확보할 수 있다. 고객 방향으로의 수직적 통합은 고객을 이해하고 고객 관계를 개선 하는데 효과가 있다(Grossman and Hart, 1986). 수직



〈Figure 3〉 Intents of customer base expansion by acquisition type





〈Figure 4〉 Intents of customer channel expansion by acquisition type

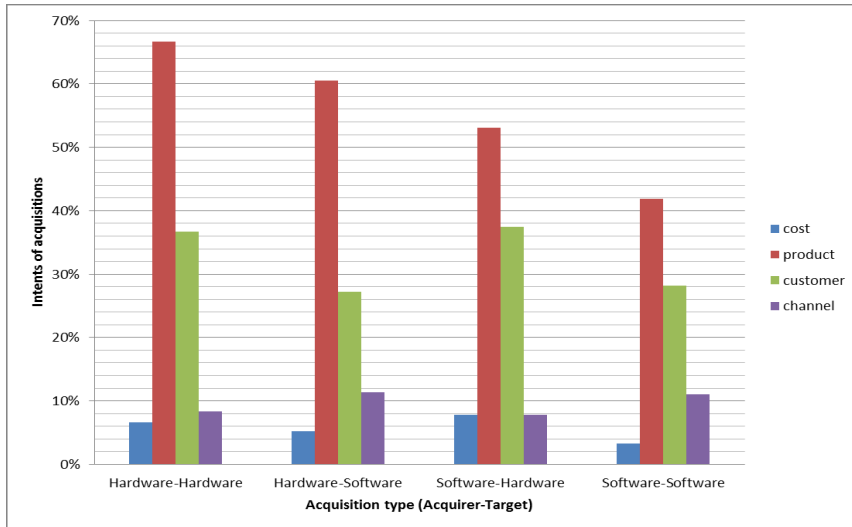
적 통합의 일환으로 전자상거래 사이트를 인수 하여 고객과의 채널을 확장할 수 있고(Laudon and Traver, 2013), 공급 사슬에서 유통에서 중간 매개 단계를 줄이고 바로 고객에게 판매함으로써 비용이 줄고, 고객에게 더 낮은 가격에 판매할 수 있게 된다(Laudon and Laudon, 2009).

Figure 4는 인수 유형 별 보완적 고객 채널의 확장의 의도를 가진 인수의 비중을 나타낸다. 이 결과에 따르면, 하드웨어 기업을 인수 할 때에 비해 소프트웨어 기업을 인수 할 때 고객 채널의 확장의 의도를 더 많이 가지고 있음을 알 수 있다. 온라인 기업 혹은 전자상거래 사이트를 개발 할 수 있는 소프트웨어 기업을 인수하여 고객에 관한 많은 정보를 확보하고 더 나아가 고객 관계를 개선할 수 있다는 장점이 이 결과를 뒷받침할 수 있다. 예를 들어, 기존 오프라인 소매점을 선호 하는 기성 세대 뿐만 아니라 온라인 쇼핑을 선호 하는 젊은 세대 소비자를 공략할 수 있다. 직접

온라인 사이트를 개발하는 방법도 있지만, 기존 인터넷 회사를 인수하여 정보기술 역량을 강화 하는 것도 좋은 방법이 될 수 있다(Chen and Hitt, 2002).

#### 4.5 인수 유형별 인수 의도 분포

Figure 5에서 각 인수 유형별 인수 의도의 분포를 보여준다. 전체적으로 제품 개발 및 개선 의도가 가장 많이 있으나 상대적으로 하드웨어 기업의 인수합병에 많고, 소프트웨어 기업의 인수합병에는 상대적으로 적었다. 두 번째로 많은 인수 의도는 고객층 확장 의도였고, 이 의도는 네 인수 유형에 모두 고루 나타났다. 생산 비용 절감 의도와 고객 채널 확장 의도는 네 인수 유형에서 모두 다른 두 의도보다 상대적으로 적게 나타났다.

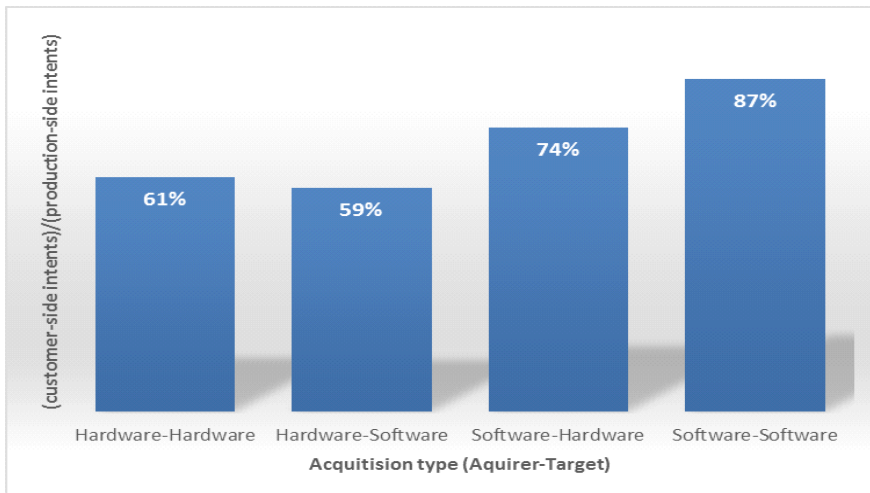


〈Figure 5〉 Distribution of acquisition Intents by acquisition types

#### 4.6 생산 관련 활동 의도와 고객 관련 활동 의도

기업 가치 사슬을 중심으로 생산 관련 활동 의도 (production-side intent)와 고객 관련 활동 의도 (customer-side intent)로 구분하여 살펴보았을 때,

생산비용 절감과 제품개발의 의도는 생산 관련 활동 의도로, 고객 확장과 고객채널 확장은 고객 관련 활동 의도로 구분이 가능하기 때문에 이 구분에 차이점도 분석하고자 한다(Chang and Cho, 2015).



〈Figure 6〉 Intents of the acquisition by acquisition types

Figure 6에서는 각 인수 유형에서 두 인수 의도의 상대적 비중을 살펴보았다. 이 결과에 따르면 소프트웨어/IT 서비스 기업이 인수 기업일 경우 생산 관련 활동 의도 대비 고객 관련 활동 의도가 상대적으로 많았다. 이는 소프트웨어/IT 서비스 기업이 보다 고객중심 전략을 가지고 있는 점에서 설명될 수 있다(Macintosh, 2007). 반면, 하드웨어 기업이 인수 기업일 경우에는 상대적으로 생산 관련 활동 의도의 비중이 컸다. 이것은 하드웨어 기업의 제품중심 전략에서 나온 결과라 설명 될 수 있다.

## 5. 결론

기업은 다양한 목적으로 인수합병을 추진한다. 본 논문에서는 꾸준히 시장이 커지고 있는 정보기술 산업 내에서의 인수합병을 초점을 두고 분석하였다. 세계 시장에서 정보기술 산업에서의 인수합병이 꾸준히 증가하고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 오라클, 시스코, 마이크로소프트, 구글은 지난 20여년간 150 ~ 250여개의 기업들을 인수하였다. 정보 산업에서 이와 같은 많은 인수 합병 추세와는 달리 국내에서는 인수합병 활동들이 제한적이고 이는 창업생태계 활성화에 제약사항이 되고 있다. 이에 세계 정보기술 시장을 이끌어가고 있는 미국 정보기술 기업들이 어떤 의도와 동기에서 인수를 하는지 분석하고자 하였고, 아래와 같이 요약할 수 있다. 비용 절감 의도와 고객층 확장 의도는 하드웨어 기업이 피인수 기업일 때 더 많이 나타났고, 제품 개발 의도는 하드웨어 기업이 인수 기업일 때 더 많이 나타났다. 또한, 고객 채널 확장 의도는 소프트웨어 기업이 피인수 기업일 때 더 많이 나타났

다.

본 연구는 부족했던 기업 인수의 동기를 실증적으로 분석했다는 점에서 의의가 있지만, 아래와 같은 한계점이 있다. 첫째, 인수합병 발표 기사에 나온 내용을 통해 인수 의도를 측정했다는 점에서 한계가 있다. 대리인 이론 등과 같이 기업 관리자 개인의 이익에 초점을 맞춘 인수 동기에 의한 의사 결정이었다고 해도 언론 상에는 공개하지 않을 것이기 때문이다. 둘째, 인수 의도에 따른 인수 결과를 본 연구에서는 살펴 보지 않았다. 아직 정보기술 산업에서의 인수 의도를 분석한 기존 문헌이 부족하여 본 연구 범위를 인수 의도 분석에만 한정했다. 앞으로 인수 의도에 따른 인수 성과를 분석하는 연구도 필요하다고 생각한다.

## 참고문헌(References)

- Berger, A. N., S. D. Bonime, L. G. Goldberg, and L. J. White, "The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on Entry in the Banking Industry," *The Journal of Business*, Vol. 77, No. 4(2004), 797~834.
- Caves, R. E., "Mergers, Takeovers, and Economic Efficiency: Foresight Vs. Hindsight," *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 7, No. 1(1989), 151~174.
- Chang, Y. B., and W. Cho, "The Acquisitions of Information Technology Firms by M&a Intents: An Empirical Analysis," *PACIS 2015 Proceedings*, (2015) Paper 178.
- Chatterjee, S., "Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms," *Strategic*

- Management Journal*, Vol. 7, No. 2(1986), 119~139.
- Chen, P.-Y., and L. M. Hitt, "Measuring Switching Costs and the Determinants of Customer Retention in Internet-Enabled Businesses: A Study of the Online Brokerage Industry," *Information Systems Research*, Vol. 13, No. 3(2002), 255~274.
- Cho, W., and M. J. Shaw, "Portfolio Selection Model for Enhancing Information Technology Synergy," *Ieee Transactions on Engineering Management*, Vol. 60, No. 4(2013), 739~749.
- Christensen, H. K., and C. A. Montgomery, "Corporate Economic-Performance - Diversification Strategy Versus Market-Structure," *Strategic Management Journal*, Vol. 2, No. 4(1981), 327~343.
- Duhaime, I. M., and C. R. Schwenk, "Conjectures on Cognitive Simplification in Acquisition and Divestment Decision Making," *Academy of Management Review*, Vol. 10, No. 2(1985), 287~295.
- Fan, J. P. H., and L. H. P. Lang, "The Measurement of Relatedness: An Application to Corporate Diversification," *Journal of Business*, Vol. 73, No. 4(2000), 629~660.
- Farjoun, M., "The Independent and Joint Effects of the Skill and Physical Bases of Relatedness in Diversification," *Strategic Management Journal*, Vol. 19, No. 7(1998), 611~630.
- Fee, C. E., and S. Thomas, "Sources of Gains in Horizontal Mergers: Evidence from Customer, Supplier, and Rival Firms," *Journal of Financial Economics*, Vol. 74, No. 3(2004), 423~460.
- Gao, L. S., and B. Iyer, "Analyzing Complementarities Using Software Stacks for Software Industry Acquisitions," *Journal of Management Information Systems*, Vol. 23, No. 2(2006), 119~147.
- Gort, M., "An Economic Disturbance Theory of Mergers," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 83(1969), 624~642.
- Grossman, S. J., and O. Hart, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration," *Journal of Political Economy*, Vol. 94(1986), 691~719.
- Jensen, M. C., and K. J. Murphy, "Performance Pay and Top-Management Incentives," *Journal of Political Economy*(1990), 225~264.
- Jones, G. R., and C. W. L. Hill, *Theory of Strategic Management*, 10th ed.: South-Western, 2013.
- Kauffman, R., and B. Wang, "Tuning into the Digital Channel: Evaluating Business Model Characteristics for Internet Firm Survival," *Information Technology and Management*, Vol. 9, No. 3(2008), 215~232.
- Kim, Y., "Trend Analysis on M&A Investment of ICT Industry," *Proceedings of Symposium of the Korean Institute of communications and Information*, (2013), 973~974.
- Kim, E. H., and V. Singal, "Mergers and Market Power: Evidence from the Airline Industry," *American Economic Review*, Vol. 83, No. 3(1993), 549.
- Laudon, K., and C. Traver, *E-Commerce 2014*, 10th Edition ed.: Prentice Hall, 2013.
- Laudon, K. C., and J. P. Laudon, *Management Information Systems*, 11th ed.: Pearson Hall, 2009.
- Lee, K., "An Analysis of M&A Cases of Global

- IT Firms and Strategy Recommendations,” *The e-business studies*, Vol.9, No.3 (2008), 45~63.
- Macintosh, G., “Customer Orientation, Relationship Quality, and Relational Benefits to the Firm,” *Journal of Services Marketing*, Vol. 21, No. 3(2007), 150~159.
- Miller, D. J., “Technological Diversity, Related Diversification, and Firm Performance,” *Strategic Management Journal*, Vol. 27, No. 7(2006), 601~619.
- Montgomery, C. A., and H. Singh, “Diversification Strategy and Systematic Risk,” *Strategic Management Journal*, Vol. 5, No. 2(1984), 181.
- Porter, M. E., *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York: Free Press, 1985.
- Porter, M. E., “Strategy and the Internet,” *Harvard Business Review*, Vol. 79, No. 3(), 62-78, 2001.
- PWC, "US Technology M&A Insights Analysis and Trends in US Technology M&A Activity 2012," 2012.
- Rhoades, S. A., *Power, Empire Building, and Mergers*: Free Press, 1983.
- Roll, R., “The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers,” *Journal of Business*(1986), 197-216.
- Rumelt, R. P., “Diversification Strategy and Profitability,” *Strategic Management Journal*, Vol. 3, No. 4(1982), 359-369.
- Shackle, G. L. S., *Epistemics and Economics*: transaction publishers, 1992.
- St. John, C. H., and J. S. Harrison, “Manufacturing-Based Relatedness, Synergy, and Coordination,” *Strategic Management Journal*, Vol. 20, No. 2(1999), 129-145.
- Steiner, P. O., *Mergers, Motives, Effects and Policies*, Ann Arbor, MI: University of Michigan Press,, 1975.
- Trautwein, F., “Merger Motives and Merger Prescriptions,” *Strategic Management Journal*, Vol. 11, No. 4(1990), 283~295.
- Wang, H., and J. J. Reuer, “Risk Reduction through Acquisitions: The Roles of Firm-Specific Investments and Agency Hazards,” *Advances in Mergers & Acquisitions*, Vol. 5(2006), 25~49.
- Wiggins, S. N., “A Theoretical Analysis of Conglomerate Mergers,” *The Conglomerate Corporation, Oelgeschlager, Gunn & Hain, Cambridge, MA*, 53~70, 1981.

Abstract

## Intents of Acquisitions in Information Technology Industries

Wooje Cho\* · Young Bong Chang\*\* · Youngok Kwon\*\*\*

This study investigates intents of acquisitions in information technology industries. Mergers and acquisitions are a strategic decision at corporate-level and have been an important tool for a firm to grow. Plenty of firms in information technology industries have acquired startups to increase production efficiency, expand customer base, or improve quality over the last decades. For example, Google has made about 200 acquisitions since 2001, Cisco has acquired about 210 firms since 1993, Oracle has made about 125 acquisitions since 1994, and Microsoft has acquired about 200 firms since 1987. Although there have been many existing papers that theoretically study intents or motivations of acquisitions, there are limited papers that empirically investigate them mainly because it is challenging to measure and quantify intents of M&As. This study examines the intent of acquisitions by measuring specific intents for M&A transactions. Using our measures of acquisition intents, we compare the intents by four acquisition types: (1) the acquisition where a hardware firm acquires a hardware firm, (2) the acquisition where a hardware firm acquires a software/IT service firm, (3) the acquisition where a software/IT service firm acquires a hardware firm, and (4) the acquisition where a software /IT service firm acquires a software/IT service firm. We presume that there are difference in reasons why a hardware firm acquires another hardware firm, why a hardware firm acquires a software firm, why a software/IT service firm acquires a hardware firm, and why a software/IT service firm acquires another software/IT service firm.

Using data of the M&As in US IT industries, we identified major intents of the M&As. The acquisition intents are identified based on the press release of M&A announcements and measured with four categories. First, an acquirer may have intents of cost saving in operations by sharing common resources between the acquirer and the target. The cost saving can accrue from economies of scope and

---

\* School of Business Administration, University of Seoul

\*\* Corresponding author: Young Bong Chang  
Business School, Sungkyunkwan University  
25-2, Sungkyunkwan-ro, Jongno-gu, Seoul, Korea  
Tel: +82-2-760-0569, E-mail: ybchang01@skku.edu

\*\*\* Division of Business Administration, Sookmyung Women's University

scale. Second, an acquirer may have intents of product enhancement/development. Knowledge and skills transferred from the target may enable the acquirer to enhance the product quality or to expand product lines. Third, an acquirer may have intents of gain additional customer base to expand the market, to penetrate the market, or to enter a foreign market. Fourth, a firm may acquire a target with intents of expanding customer channels. By complementing existing channel to the customer, the firm can increase its revenue. Our results show that acquirers have had intents of cost saving more in acquisitions between hardware companies than in acquisitions between software companies. Hardware firms are more likely to acquire with intents of product enhancement or development than software firms. Overall, the intent of product enhancement/development is the most frequent intent in all of the four acquisition types, and the intent of customer base expansion is the second.

We also analyze our data with the classification of production-side intents and customer-side intents, which is based on activities of the value chain of a firm. Intents of cost saving operations and those of product enhancement/development can be viewed as production-side intents and intents of customer base expansion and those of expanding customer channels can be viewed as customer-side intents. Our analysis shows that the ratio between the number of customer-side intents and that of production-side intents is higher in acquisitions where a software firm is an acquirer than in the acquisitions where a hardware firm is an acquirer.

This study can contribute to IS literature. First, this study provides insights in understanding M&As in IT industries by answering for question of why an IT firm intends to another IT firm. Second, this study also provides distribution of acquisition intents for acquisition types.

**Key Words** : Mergers and acquisitions, intents of acquisitions, information technology industries

Received : December 5, 2016    Revised : December 22, 2016    Accepted : December 25, 2016

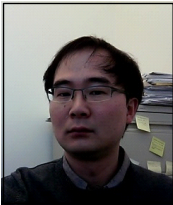
Publication Type : Regular Paper    Corresponding Author : Young Bong Chang

## 저 자 소개



### 조우제

현재 서울시립대학교 경영학부 부교수로 재직 중이다. University of Illinois at Urbana-Champaign에서 경영학 박사를 취득하였다. 울산과학기술대학교에서 조교수로, 삼성 SDS에서 Software Engineer로 근무하였다. 주 연구 관심분야는 IT기업 전략, Strategic IT Investment, Information Security 등이다



### 장영봉

현재 성균관대학교 경영대학 부교수로 재직 중이다. University of California, Irvine 에서 경영학 박사를 취득하였다. 캐나다 브리티시 콜롬비아 대학 및 울산과학기술대학교에 근무하였고, 주 연구 관심분야로는 IT Economics, IT Outsourcing 등이다.



### 권영옥

현재 숙명여자대학교 경영학부 부교수로 재직 중이다. University of Minnesota에서 Information and Decision Sciences 전공으로 경영학 박사를 취득하였다. 주 연구 관심분야는 Personalization, Business Analytics, Human Decision Making 등이다.