







2013한국국제경영학회 정기학술대회 발표논문집

일시_ 2013년 11월 22일 (금)
장소_ 웨라톤 디큐브시티 호텔 칼라&가드니아홀

| 후 원 |  한국연구재단  현대자동차 한국경제신문  대외경제정책연구원
  전문건설공제조합  KOLON GLOBAL CORPORATION



제네시스 다이نام릭 에디션,
블랙의 카리스마를 더하다

세상이 가질 수 있는 모든 퍼포먼스를 더한 제네시스 다이نام릭 에디션,
블랙의 감성과 만나 더 특별한 존재감을 완성했습니다

다이نام릭 에디션의 한차원 높은 드라이빙

다이نام릭 에디션 The Black으로 새롭게 만나는 스타일

제네시스 다이نام릭 에디션 The Black 출시

스포츠 서스펜션

전륜 대향디스크 & 모노블럭 4피스론 캘리퍼브레이크

메탈 페달

블랙메탈 울 어댑티브 LED 헤드램프

블랙 칼라 인터리어

다크로움 도금 외장

GENESIS Dynamic Edition [The Black]

 NEW THINKING.
HYUNDAI NEW POSSIBILITIES.

■구입문의 및 고객센터, 긴급봉사반 원콜서비스 080-600-6000 ■정부공인 표준연비 및 등급 ●V6 람다[λ] 3.3 GDI 복합 9.6km/ℓ [도시 8.0km/ℓ, 고속 12.5km/ℓ] | CO₂ 배출량: 186g/km | 배기량: 3,342cc | 공차중량: 1,750kg | 자중8단 [4등급] ●V6 람다[λ] 3.3 GDI 다이내믹 에디션 복합 9.4km/ℓ [도시 7.9km/ℓ, 고속 12.3km/ℓ] | CO₂ 배출량: 190g/km | 배기량: 3,342cc | 공차중량: 1,750kg | 자중8단 [4등급] ●V6 람다[λ] 3.8 GDI 복합 9.3km/ℓ [도시 7.8km/ℓ, 고속 12.1km/ℓ] | CO₂ 배출량: 182g/km | 배기량: 3,778cc | 공차중량: 1,795kg | 자중8단 [5등급] ▶위 연비는 표준모드에 의한 연비로서 도로상태, 운전방법, 차량적재, 정비상태 및 외기온도에 따라 실주행연비의 차이가 있습니다. ▶급출발, 급가속 및 급제동을 하지 않습니다 ▶현대자동차는 지점 / 대리점의 카미스타를 통해서만 판매하며, 전국 어느 곳에서도 같은 제품 같은 가격으로 바른 거래를 실천하고 있습니다

존경하는 한국 국제경영학회 회원 여러분

안녕하십니까? 올해 푸른 하늘이 눈부셨던 천고마비의 가을이 지나가고 벌써 추운 날씨가 계속되는 초겨울의 계절이 다가왔습니다. 이제 곧 학기말이 다가오고 올 한 해를 마무리 하시면서 회원 여러분의 건승과 함께 많은 학문적 결실을 거두시길 기원합니다. 오늘 한국 국제경영학회는 2013년도 학회사업을 결산하고 올해 마지막 정기 학술대회를 갖게 되었습니다. 이번 정기학술발표에는 총 22편의 심도깊은 논문들이 발표될 예정입니다. 여기에는 국제경영 분야의 전략, 마케팅, 재무, 경영관리, 인사관리, 중소벤처기업과 관련된 논문들과 함께 국제경영사례 세션을 마련하여 중국대기업의 사례연구에 초점을 맞춘 논문들도 포함됩니다. 또한 산업통상자원부의 우태희 통상교섭실장님의 Keynote Speech와 일본 국제경영학회의 학자들이 참여하는 심포지움을 통하여 한국 신통상정책의 방향과 일본기업의 글로벌전략에 관하여 발표와 토론이 진행될 예정입니다.

또한 오늘은 한국국제경영학회의 마지막 행사인 정기총회가 열리는 날입니다. 정기총회를 통해 한 해의 학회 행사를 정리하고 되돌아보면서 2014년을 준비하게 될 것입니다. 그리고 여러 모로 부족하였던 본인이 학회의 회장직을 지난 일 년 동안 수행하면서 무사히 역할을 마칠 수 있도록 따뜻한 성원을 보내주셨던 학회 회원 여러분에게 진심으로 감사드립니다. 특히 저에게 많은 조언과 도움을 주신 전임 박영렬 회장님, 김용준 차기 회장님, 고문님들, 부회장님, 상임이사님, 이사님들께 마음깊이 감사를 드립니다.

지난 1년 동안 저희 학회에는 많은 다양한 행사가 있었습니다, 3월의 이사회 회의를 시작으로 하여 6월의 베트남/캄보디아 해외 학술 대회, 8월의 경영학관련 통합 학술대회, 10월의 한중FTA 및 한중일FTA 공동세미나, 그리고 오늘 정기학술대회 및 글로벌 경영대상 시상식 등 중요한 학회행사가 진행되었습니다. 국제경영연구도 전임 김광수 편집위원장님과 신임 박용석 편집위원장님의 헌신적인 노력으로 지속적으로 4회의 학술지 발간이 진행되었습니다. 이러한 많은 행사가 성공적으로 진행될 수 있었던 것은 개별 프로그램의 책임을 맡은 교수님들의 헌신적인 노고와 회원님들의 적극적인 협조가 있었기 때문입니다.

내년 2014년에는 성균관대학교의 김용준 교수님께서 학회를 맡으셔서 저희 국제경영학회를 더욱 발전시킬 것으로 굳게 믿고 있습니다. 이제 저도 학회 회원의 한 사람으로서 회원 여러분들과 함께 신임회장께서 학회 발전을 위하여 더 많은 일을 할 수 있도록 힘을 보태려고 합니다.

2014년에는 회원 여러분께서 바라시는 모든 일들이 다 잘 순조롭게 이루어지고 건강과 행운이 항상 하시길 기원하겠습니다. 회원 여러분의 많은 성원에 다시 한 번 깊은 감사의 말씀을 드립니다.

2013. 11. 22

김용덕 배상

2013년도 한국국제경영학회 임원진 명단

■ 고 문

안태호(인하대)	반병길(서강대)	지용희(서강대)	어윤대(고려대)	정구현(연세대)
민상기(서울대)	조동성(서울대)	하영명(한국외대)	최생림(한양대)	박기안(경희대)
이장호(서강대)	이장로(고려대)	전용욱(우송대)	강호상(서강대)	김 신(경희대)
강태구(전남대)	조대우(충남대)	한충민(한양대)	이광철(홍익대)	이동기(서울대)
이중우(인제대)	이 철(서강대)	신만수(고려대)	박영렬(연세대)	[회장역임순]

■ 회 장: 김용덕(송실대)

■ 차기회장 겸 수석 부회장: 김용준(성균관대)

■ 부 회 장

김 경(계명대)	김경원(디큐브시티)	김광수(건국대)	김동순(중앙대)	김문겸(송실대)
김병순(단국대)	김성호(협성대)	김영곤(아주대)	김주현(숙명여대)	김진숙(남서울대)
나원찬(한국외대)	문병준(경희대)	문휘창(서울대)	민상훈(강남대)	박상철(전남대)
박용석(연세대)	백권호(영남대)	서민교(대구대)	신건철(경희대)	안세영(서강대)
양유석(중앙대)	윤동진(우석대)	정창영(서울시립대)	정태영(홍익대)	표정호(순천향대)

■ 상임이사

권택호(충남대)	김경원(경기대)	김동재(연세대)	김재범(성균관대)	김정호(고려대)
김종훈(인천대)	김주권(건국대)	김지홍(KDI)	문원석(제주대)	박광서(전주대)
박남규(서울대)	박종훈(서강대)	박찬희(중앙대)	방호열(부산대)	설원식(숙명여대)
송재용(서울대)	송창석(송실대)	신철호(성신여대)	안중석(전주대)	위오기(공주대)
이병희(한양대)	이재혁(고려대)	이태식(송실대)	이현식(강릉원주대)	이윤철(항공대)
이형오(숙명여대)	임달호(충북대)	정인식(고려대)	조영곤(동국대)	지성표(강릉대)
채명수(한국외대)	최순규(연세대)			

■ 이 사

곽주영(연세대)	권기환(상명대)	김경찬(포스코)	김기현(영남대)	김명숙(서울여대)
김보영(한양대)	김봉진(이화여대)	김용규(안양대)	김정포(부산외대)	김주태(단국대)
김창수(서강대)	김한열(홍익대)	김화경(세명대)	박석호(목포대)	변재웅(계명대)
손정민(인제대)	신형덕(홍익대)	오준석(숙명여대)	우승택(ST연구소)	이강표(서강대)
이건희(영남대)	이남석(중앙대)	이성봉(서울여대)	이웅희(한양대)	이지환(KAIST)
전병준(중앙대)	정재호(고려대)	정진섭(충북대)	정창화(고려대)	최경규(동국대)
최순권(부경대)	최정일(송실대)	최진아(명지대)	최창범(중앙대)	

■ 감 사

권종욱(강원대), 현재훈(한국외대)

■ 편집위원장

박용석(연세대)

■ 사무국장

박병일(한국외대), 고경일(백석대)

한국국제경영학회(KAIB)

2013년 정기학술대회 및 정기총회 일정표

◆ 주제: 글로벌 경영환경 변화와 한국기업의 글로벌 융합·경쟁전략 및 벤처중소기업의 글로벌화

◆ 일시: 2013. 11 22(금) 11:30-20:30

◆ 장소: 웨라톤 디큐브시티호텔

◆ 프로그램

	행사내용	장소
11:30-13:15	접수 및 등록	웨라톤 칼러&가드니아홀 (7층)
11:30-13:00	네트워크 오찬	디큐브시티 벽계수
13:15-13:30	개회식 김용덕 한국국제경영학회장 인사말	웨라톤 칼러&가드니아홀
13:30-14:10	Keynote Speech 사회자: 한충민 교수(한양대) 발표자: 우태희 통상교섭실장(산업통상자원부) "신통상정책 방향"	웨라톤 칼러&가드니아홀
14:10-14:50	심포지움: Global Strategy of Japanese Firms 사회자 : 신형덕 교수(홍익대) 발표자:Nobuya Emoto(Kyushu International University) "Nissan Motor's "Kyushu=East Asia" Factory Strategy: the Hierarchical Structure of Division of Work among Japanese, Korean and Chinese made Automobile Parts" Yukiko Nakagawa(Keio University) "Woman Managers on Firm Value: Empirical Studies of 745 Japanese Firms"	웨라톤 칼러&가드니아홀
14:50-15:00	Coffee Break	웨라톤 칼러&가드니아홀
15:00-16:15	논문발표 1부	웨라톤 칼러&가드니아홀 릴리홀, 라벤더홀(7층)
16:15-17:30	논문발표 2부	웨라톤 칼러&가드니아홀 릴리홀, 라벤더홀
17:30-18:15	정기총회 및 우수논문상 시상식	웨라톤 툴립로즈홀(8층)
18:15-19:00	글로벌 경영대상 시상식 및 수상기업 speech 글로벌 CEO상 글로벌 프론티어상	웨라톤 툴립로즈홀
19:00-20:30	만찬	웨라톤 툴립로즈홀

한국국제경영학회(KAIB) 2013년 정기학술대회 논문발표

2013년 11월 22일(금). 웨라톤 디큐브시티호텔

- ◆ 프로그램 위원장: 채명수(한국외대)
- ◆ 13:15-13:30 개막식 사회 고경일(백석대)
- ◆ 15:00-16:15 논문발표 1부

Session 1: Global Human Resource Management (칼러&가드니아홀) 사회자: 채명수(한국외대)		
발표자	논문제목	토론자
정상배 박병일 (한국외대)	Expatriates' Personal Attributes and Knowledge Acquisition in International Joint Ventures: The Case of CJ Lion	이윤철 (항공대)
홍가혜 신만수 (고려대)	Mediating Role of Affective Commitment in the Relationship between Transformational Leadership and Followers' Job Satisfaction and Turnover Intention: A Comparison between Korea and US	설원식 (숙명여대)
양영수 박영렬 (연세대) 이재은 (순천대)	사외이사의 해외경험과 사회적 자본이 해외직접투자에 미치는 영향: 재벌기업과 비재벌기업의 비교	김봉진 (이화여대)
조영삼 신만수 (고려대)	Leadership Style and Organizational Commitment: A Comparative Study between Korean and US Employees	이강표 (서강대)

Session 2: Global Marketing (라벤더홀)		사회자: 이철(서강대)
발표자	논문제목	토론자
윤동진 (우석대) 이영주 (산업연구원)	글로벌 강소기업으로의 성장요인에 대한 연구	이형택 (충북대)
정갑연 채명수 (한국외대)	다국적기업 해외자회사 시장지향성이 현지국에서의 기업의 사회적책임(CSR) 활동에 미치는 영향	신상헌 (계명대)
정재호 김기현 (고려대)	서비스기업의 국제화와 기업성과에 대한 실증연구: 기술개발역량(R&D), 마케팅역량, 그리고 재벌기업의 네트워크의 효과 중심으로	김명숙 (서울여대)

Session 3: Global Management (릴리홀)		사회자: 김경원(경기대)
발표자	논문제목	토론자
김종욱 (중앙대) 김용덕 (송실대)	글로벌 커뮤니케이션이 전자무역의 성과에 미치는 영향	최창범 (중앙대)
이재혁 김순성 (고려대)	브라질 경영환경과 한국기업의 글로벌 전략	임달호 (충북대)
이형택 장정 (충북대)	중국진출 한국 대기업의 사회적 책임활동, 기업이미지 및 고객충성도의 관계	현재훈 (한국외대)
오세경 (건국대)	Why Do Firms Issue Convertible Bonds and Bonds with Warrants?	강신애 (한국과학기술대)

◆ 16:15-17:30 논문발표 2부

Session 4: Global Finance (칼러&가드니아홀)		사회자: 조대우(충남대)
발표자	논문제목	토론자
권택호 (충남대)	한국 기업의 환노출에 관한 연구 개관	지성표 (강릉원주대)
강호상 최돈승 고성은 (서강대)	창업활동이 경제성장에 미치는 영향: 금융시스템의 발전단계에 따른 국가 간 비교분석	오세경 (건국대)
최돈승 (서강대) 고경일 (백석대)	글로벌 금융위기 이후 주요 국제 주식시장과 한국 주식시장과의 동태적 상관관계 분석	김경원 (경기대)
최원용 (서울대) 강신애 (서울과학기술대) 김태중 (한성대)	경영자 유형이 구조화파생상품 사용에 미치는 영향	권택호 (충남대)

Session 5: Global Strategy (라벤더홀)		사회자: 이종우(인제대)
발표자	논문제목	토론자
신건철 (경희대)	High-technology Alliance: an Opportunism via Risk Perception	권기환 (상명대)
이영우 Martin Hemmert (고려대) 김중수 (Purdue대)	What Drives the International Ownership Strategy of Chinese Firms? The Role of General and Home Country Institutional Factors	신형덕 (홍익대)
안선엽 현재훈 (한국외대)	제휴파트너 선정성향이 제휴성과에 미치는 영향에 관한 연구: 기존제휴경험의 조절효과를 중심으로	김경 (계명대)

Session 6: Global Business Case(Chinese Large Company) (릴리홀) 사회자: 김용준(성균관대)

발표자	논문제목	토론자
노은영 (성균관대)	사회주의와 상업은행의 공존: 공상은행	최낙섭 (SK연구소)
백권호 (영남대)	상하이자동차 기업문화	홍덕표 (LG경제연구소)
정구연 (KAIST) 곽주영 (연세대)	화웨이: 중국의 삼성전자	이중우 (인제대)
이지나 (성균관대)	황광위의 옥중 경영 - 귀메이 창업자와 전문경영인 간의 '경영권 분쟁'	박영렬 (연세대)

- 목 차 -

◆ KEYNOTE SPEECH

사회자: 한충민 (한양대)

- 1. 신 통상정책 방향 3
- 발표자: 우태희 통상교섭실장(산업통상자원부)

◆ 심포지움: Global Strategy of Japanese Firms

사회자: 신형덕 (홍익대)

- 1. Women Managers on Firm Value: Empirical Studies of 745 Japanese Firms 13
- 발표자: Yukiko Nakagawa(Keio University)

◆ 논문발표 Session 1

Session 1: Global Human Resource Management

사회자: 채명수 (영남대)

- 1. Expatriates' Personal Attributes and Knowledge Acquisition in International Joint Ventures: the Case of CJ Lion 35
 - 발표자: 정상배, 박병일(한국외대)
 - 토론자: 이윤철(항공대)

- 2. Mediating Role of Affective Commitment in the Relationship between Transformational Leadership and Followers' Job Satisfaction and Turnover Intention: A Comparison between Korea and US 57
 - 발표자: 홍가혜, 신만수(고려대)
 - 토론자: 설원식(숙명여대)

- 3. 사외이사의 해외경험과 사회적자본이 해외직접투자에 미치는 영향: 재벌기업과 비재벌기업의 비교 73
 - 발표자: 양영수(연세대), 박영렬(연세대), 이재은(순천대)
 - 토론자: 김봉진(이화여대)

- 4. Leadership Style and Organizational Commitment: A Comparative Study between Korean and US Employees 97
 - 발표자: 조영삼, 신만수(고려대)
 - 토론자: 이강표(서강대)

◆ 논문발표 Session 2

Session 2: Global Marketing

사회자: 이철 (서강대)

- 1. 글로벌 강소기업으로서의 성장요인에 관한 연구 125
 - 발표자: 윤동진(우석대), 이영주(산업연구원)
 - 토론자: 이형택(충북대)

- 2. 다국적기업 해외자회사 시장지향성이 현지국에서의 기업의 사회적책임(CSR) 활동에 미치는 영향 141
 - 발표자: 정갑연, 채명수(한국외대)
 - 토론자: 신상헌(계명대)

- 3. 서비스 산업의 국제화와 기업성과에 대한 실증연구: 기술개발역량(R&D), 마케팅역량, 그리고 재벌기업의 네트워크의 효과 중심으로 153
 - 발표자: 정재호, 김기현(고려대)
 - 토론자: 김명숙(서울여대)

◆ 논문발표 Session 3

Session 3: Global Management

사회자: 김경원 (경기대)

- 1. 글로벌 커뮤니케이션이 전자무역의 성과에 미치는 영향 173
 - 발표자: 김종욱(중앙대), 김용덕(숭실대)
 - 토론자: 최창범(중앙대)

- 2. 브라질 경영환경과 한국 기업의 글로벌 전략 195
 - 발표자: 이재혁, 김순성(고려대)
 - 토론자: 임달호(충북대)

- 3. 중국진출 한국 대기업의 사회적책임 활동, 기업이미지 및 고객충성도의 관계 215
 - 발표자: 이형택, 장정(충북대)
 - 토론자: 현재훈(한국외대)

- 4. Why Do Firms Issue Convertible Bonds and Bonds with Warrants? 235
 - 발표자: 오세경(건국대)
 - 토론자: 강신애(한국과학기술대)

◆ 논문발표 Session 4

Session 4: Global Finance

사회자: 조대우 (충남대)

- 1. 한국 기업의 환노출에 관한 연구 개관 253
 - 발표자: 권택호(충남대)
 - 토론자: 지성표(강릉원주대)

- 2. 창업활동이 경제성장에 미치는 영향: 금융시스템의 발전단계에 따른 국가간 비교분석 277
 - 발표자: 강호상, 최돈승, 고성은(서강대)
 - 토론자: 오세경(건국대)

- 3. 글로벌 금융위기 이후 주요 국제 주식시장과 한국 주식시장과의 동태적 상관관계 분석 291
 - 발표자: 최돈승(서강대), 고경일(백석대)
 - 토론자: 김경원(경기대)

- 4. 경영자 유형이 구조화파생상품 사용에 미치는 영향 305
 - 발표자: 최원용(서울대), 강신애(서울과학기술대), 김태중(한성대)
 - 토론자: 권택호(충남대)

◆ 논문발표 Session 5

Session 5: Global Strategy

사회자: 이종우 (인제대)

■ 1. High-technology Alliance: An Opportunism via Risk Perception 319

- 발표자: 신건철(경희대)
- 토론자: 권기환(상명대)

■ 2. What Drives the International Ownership Strategy of Chinese Firms? The Role of General and Home Country Institutional Factors 333

- 발표자: 이영우, Martin Hemmert(고려대), 김종수(Purdue대)
- 토론자: 신형덕(홍익대)

■ 3. 제휴파트너 선정성향이 제휴성과에 미치는 영향에 관한 연구: 기존제휴경험의 조절효과를 중심으로 357

- 발표자: 안선엽, 현재훈(한국외대)
- 토론자: 김경(계명대)

◆ 논문발표 Session 6

Session 6: Global Business Case(Chinese Large Firms)

사회자: 김용준 (성균관대)

- 1. 사회주의와 상업은행의 공존: 공상은행 371
 - 발표자: 노은영(성균관대)
 - 토론자: 최낙섭(SK연구소)

- 2. 상하이자동차 기업문화 381
 - 발표자: 백권호(영남대)
 - 토론자: 홍덕표(LG경제연구소)

- 3. 화웨이: 중국의 삼성전자 395
 - 발표자: 정구연(KAIST), 곽주영(연세대)
 - 토론자: 이중우(인제대)

- 4. 황광위의 옥중 경영 - 귀메이 창업자와 전문경영인 간의 '경영권 분쟁' 407
 - 발표자: 이지나(성균관대)
 - 토론자: 박영렬(연세대)



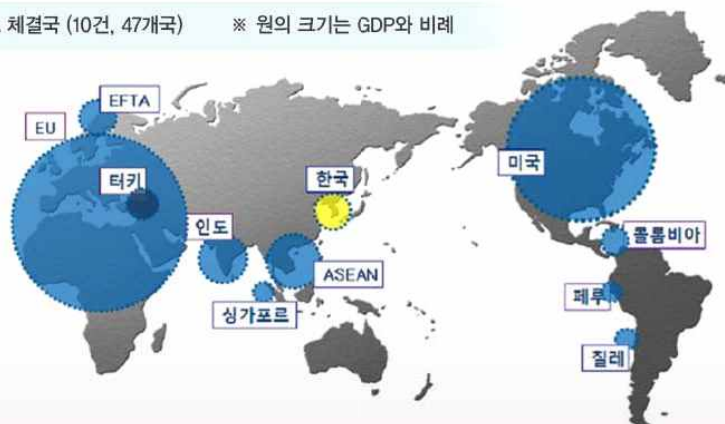


1. 그간의 통상정책 추진전략 및 성과

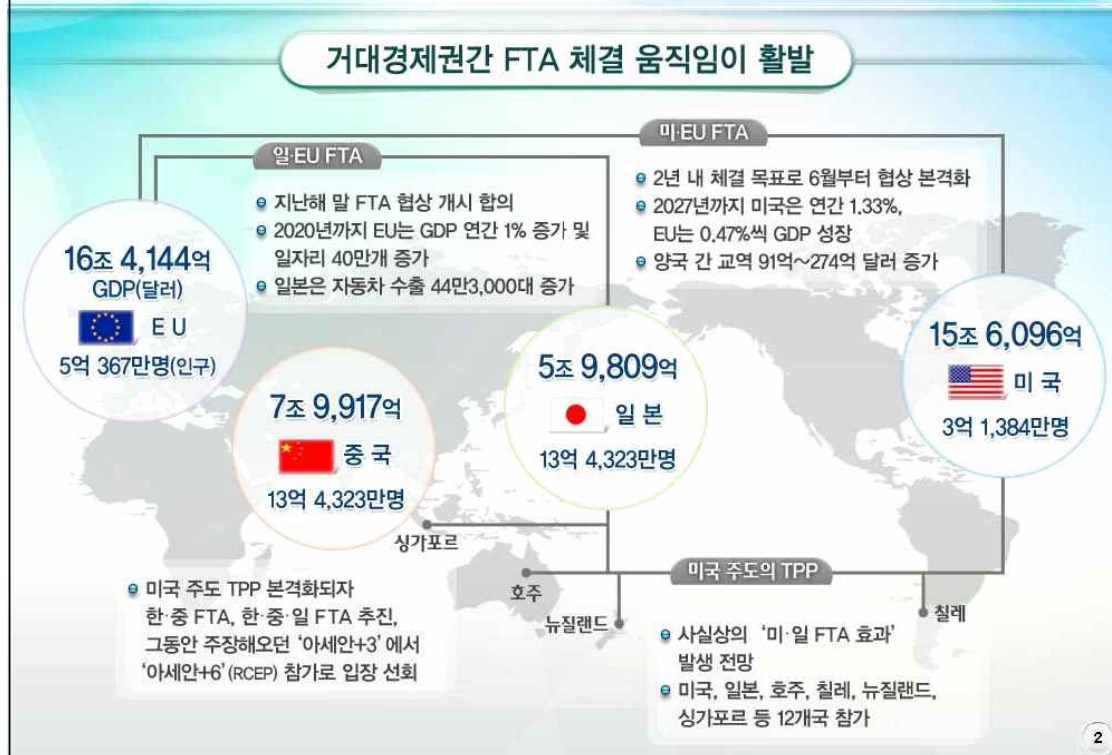
동시다발적 FTA 추진 → FTA 허브국가로 부상

- 2003년 FTA 로드맵 작성 후 47개국(10건)과 FTA 체결
→ 세계 3위 경제 영토(특혜 무역 비중 : '03년 0% → '12년 35.4%)
- 세계 10대 교역국 중 유일하게 미국/EU와 FTA 모두 체결

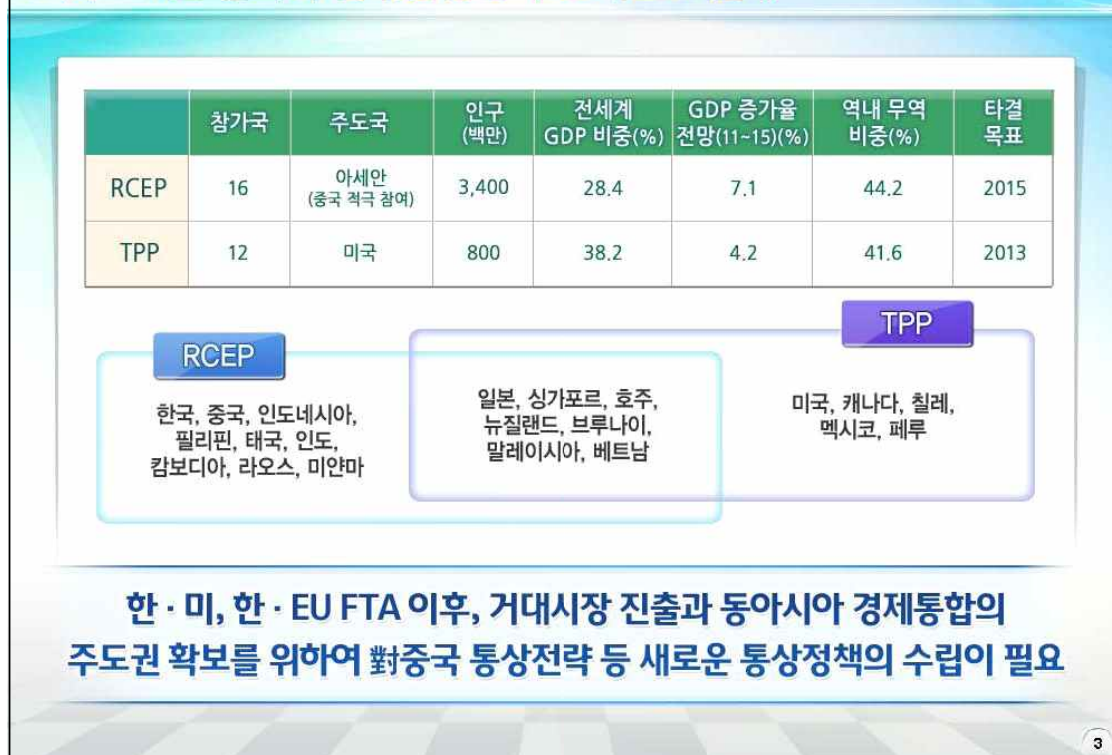
● FTA 체결국 (10건, 47개국) ※ 원의 크기는 GDP와 비례



2. 최근 FTA 네트워크 확대를 위한 국가간 경쟁이 치열



3. 美·中은 동북아 경제통합을 주도적으로 전개





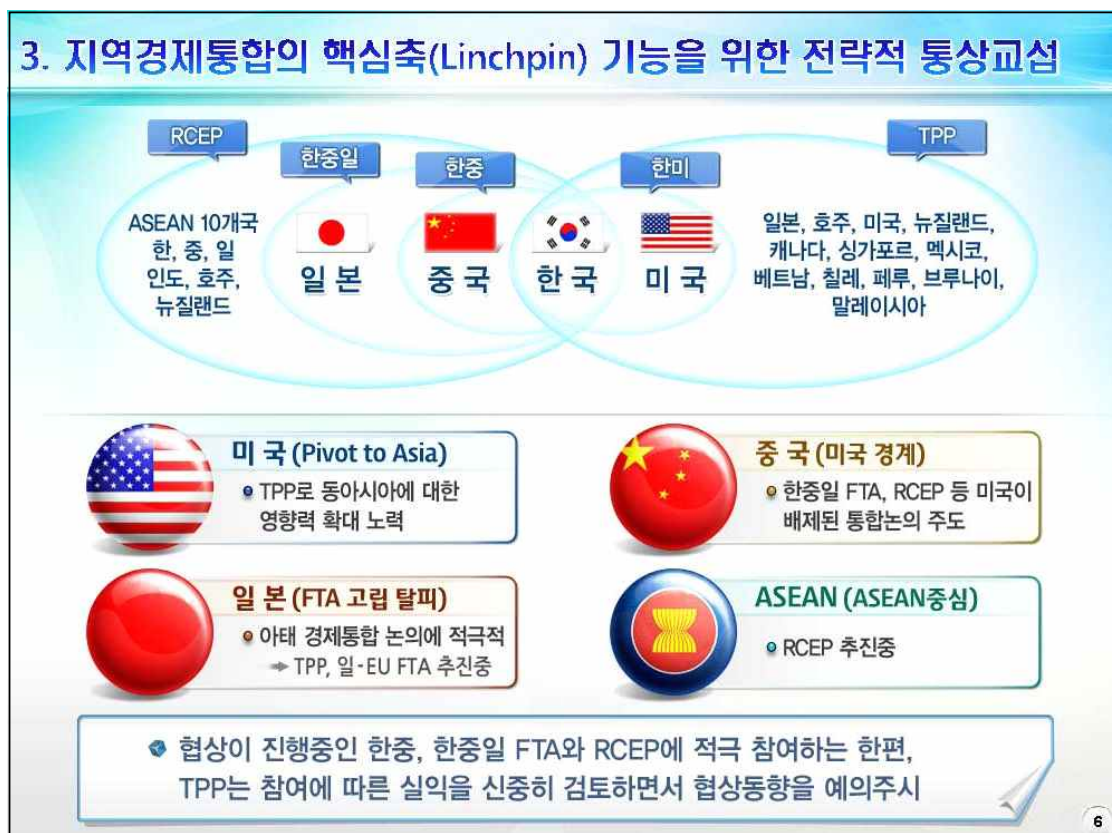
1. 신통상 로드맵 추진 배경



2. 새정부 신통상정책의 방향



3. 지역경제통합의 핵심축(Linchpin) 기능을 위한 전략적 통상교섭



4. 한·중 FTA 추진 현황

한·중 FTA → FTA 허브 완성 & 지역 경제 통합 출발점

- 2005 ~ 2010년 경제적 타당성 연구를 위한 공동 연구
- 2012. 5월 협상 개시 선언 후 2013. 9월까지 총 7차례 협상 진행중
- 민감분야 보호를 위한 단계별 협상 방식 채택

협상 방식 : 단계별 모델리티 협상 방식

- 1단계 협상 : 모델리티/협상 지침 합의
 - 상품분야의 자유화 방식 및 여타 분야 협상 지침
- 2단계 협상 : 전면 협상
 - 협정문(TEXT) 협상 및 분야별 자유화(R&O) 협상



7

1단계 모델리티 협상 결과

- 상품 분야 : 품목수 90%, 수입액 85% 자유화를 합의
- 여타 분야 : 서비스 · 투자 및 규범 분야 협정문 주요 요소 합의

상품 모델리티

자유화율 (90%/85%)		초민감 품목군 (10%/15%)
일반 품목군	민감 품목군	
		* 관세감축
		* TRQ
		* 양허제외

* 원산지, 통관·무역원활화, 무역구제, SPS/TBT 포함

여타 모델리티

서비스

GATS 플러스 수준 자유화

투 자

한·중 / 한중일 투자협정
플러스 수준

규범분야

지재권, 경쟁, 투명성,
환경, 전자상거래, 협력 등

10

5. 신흥국 대상 맞춤형 산업자원협력 추진

추진방향

- 우리나라의 산업발전 경험 공유를 희망하는 신흥시장과의 협력관계를 다변화(산업협력, 기술이전 등)
 - * (인)인니 경제개발 계획수립에 참가, (베)원전공동연구 등
- 시장개방 중심의 FTA가 아닌 상대국과 상생의 산업 통상협력 모델 개발
 - * 미국의 USTDA 모델을 참고, 개도국의 적정기술 보급 확산을 위한 우리 중소기업의 해외진출 지원



* ECP : Emerging nation Co-development Program

9

6. 산업과 연계강화를 위한 통상정책 추진기반 구축

- 정부, 산업계, 전문가, 국회와의 소통과 협의채널 확대·강화

대상별 협의채널 강화

	기 존	향 후
정 부	FTA추진위원회	통상추진위원회
산 업 계	산발적	통상산업포럼 신설
민 간	통상교섭민간자문위원회	민감분야 전문가 보완
국 회	통상절차법 발효 ('12.7월)	정보공유 확대

미국의 통상 추진체계

- ◆ 정부간 협의 : TPSC(국장급) → TPRG(차관급) → NEC(위원장: 대통령)
- ◆ 산업계 자문 : 농업·산업 분야 등의 28개 자문위원회 운영
- ◆ 국회 협력 : 하원: Ways & Means Committee / 상원: Finance Committee

10

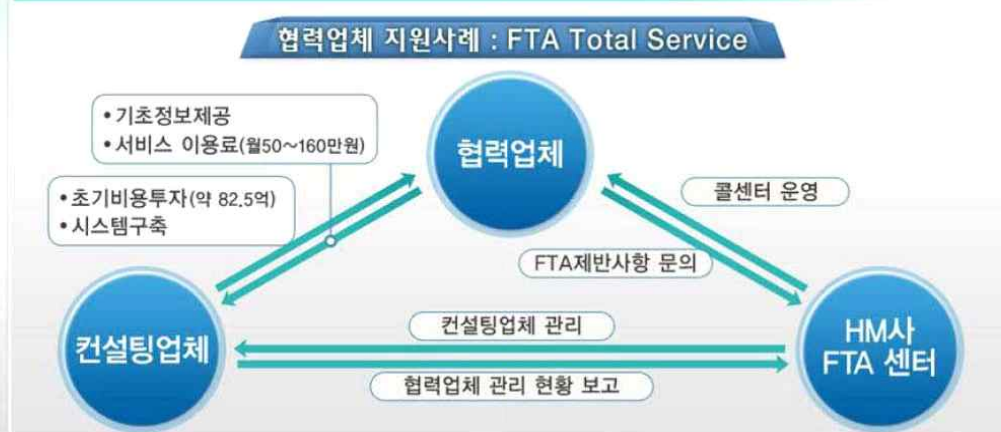


1. 수요자 중심의 현장맞춤형 FTA 활용 지원시스템 가동



2. 대·중소기업 FTA활용협력 유도

- 동반성장 투자재원을 활용한 FTA활용 협력확대 유도
 - 원청업체와 1차 협력사간 FTA활용 협력을 2, 3차 협력사들에게도 확산될 수 있도록 유도
- FTA활용 동반성장 사례발표회(매년)를 통한 협력모델 확산
 - * '13년 11월 개최 예정 (공모제출기한 : 9.1)



12

3. 원산지확인서 제3자 확인제도 시범실시

- 협력사의 확인서 발급 부담요인으로 작용하고 있는 기업정보 유출우려, 확인서의 정확성에 대한 의문 등을 해소하기 위해 공신력있는 제3의 기관에서 확인서를 확인
- 원재료 공급자가 제3자 확인기관(지역FTA활용지원센터) 으로부터 원산지 확인서를 검토·확인받아 수출자에게 제공



- '13년 경기·경남지역FTA활용지원센터에서 시범사업 실시 →
시범사업 평가후 '14년 16개 지역FTA활용지원센터로 확대 실시 검토 계획

13

달라질 통상한국의 모습

	현 재		2017년		2023년
FTA 네트워크 규모					
FTA 시장규모(GDP기준)	56%	→	77%	→	88%
FTA 시장규모(인구비중)	41%	→	62%	→	70%
FTA 무역규모	35%	→	69%	→	85%
FTA 활용					
FTA 수출 활용률*	70%	→	79%	→	85%
중소·중견기업 수출비중	33%	→	40%	→	45%
무역·투자 확대					
총무역(달러)	1조	→	1조 4천억	→	1조 7천
총수출(달러)	5,600억	→	1조 4천억	→	9,000억

* 한·미 FTA 기준

14



Women Managers and Firm Performance: Empirical studies of Japanese companies

Nov22, 2013 for KAIB
By Yukiko Nakagawa Schreiber
r(Keio University Economic Research Observatory)
Email : snow_child10@hotmail.com

Agenda

1. Abstract
2. Theoretical Framework
 - 2-1. Positive Effects of Increasing Gender Diversity and Female Managerial Representation
 - 2-2. Nonlinear Effects of Increasing Gender Diversity and Female Managerial Representation
3. Research Design
4. Results
 - 4-1. Descriptive statistics and correlations between the variables
 - 4-2. Cross-sectional Regression Analysis
 - 4-3. 2SLS Regression Analysis
5. Conclusion

1. Abstract

- Both testing specifically the female manager ratio's association with firm performance, in a robust way, and also more fully mapping out the contours of this complex relationship.
- After controlling for size, industry and various accounting, capital structure, compensation policy, and corporate governance indicators, we find statistically significant positive relationships between firm performance and both % of managers who are women and gender diversity in both management and total workforce.
- When performing analyses, reverse causation is unlikely.
- In the case of managers, the relationship exhibits negative curvature.
- Among the limitations of this study is that it is cross-sectional, relying on only firm performance data for one period.
- Nonetheless, our results offer new, robust evidence for a link between firm performance and women managerial positions. Japanese firms would be wise to avail themselves of this readily accessible source of competitive advantage.

2. Theoretical Framework

2-1. Positive Effects of Increasing Gender Diversity and Female Managerial Representation

- Former researchers have proposed various mechanisms that would imply a positive relation between female managerial representation and firm performance, at least for low levels.

Former Theories:

- *Heterogeneous groups tend to produce higher-quality and innovative solutions (Hoffman & Maier 1961, DiTomaso, Post & Parks-Yancy 2007).*
 - *Combination of different skills , perspectives and backgrounds of men and women. (Egan 2005, Rogelberg & Rumery 1996)*
 - *Resource-based view of the firm (Barney 1991) .*
 - *Organization's optimal performance is achieved at max gender diversity (50%). (Frink, Robinson, Reithel, Arthur, Ammeter, Ferris, Kaplan & Morrisette 2003)*
 - *These effects of diversity are significant at the managerial level.*
- *Hypothesis 1: Organizational gender diversity is positively related to firm performance.*

2. Theoretical Framework

2-1. Positive Effects of Increasing Gender Diversity and Female Managerial Representation

Former Theories:

- *Human Capital Theories (Becker 1971)*
 - *Statistical Discrimination Theories (Phelps 1972, Arrow 1973)*
 - *Self-fulfilling prophesy.*
 - *Statistical discrimination is the main cause of the low rates of women managers in Japan, where there is much societal pressure on women to exit the labor force after childbirth, leading to higher turnover and costs associated with women employees. (Yamaguchi 2012)*
 - *Female managers act as role models for other female employees, inspiring them to more commitment to the company and careers. (Cox & Blake 1991)*
 - *Gender managerial diversity and higher corporate performance are the result of firm-specific human resources management. (Kodama, Odaki & Takahashi 2009, Wakisaka 2001)*
- *Hypothesis 2: Female managerial representation is positively related to firm performance.*
- *Hypothesis 2 > Hypothesis 1*

2. Theoretical Framework

2-2. Nonlinear Effects of Increasing Gender Diversity and Female Managerial Representation

Former Theories:

- *The net combined relation between gender diversity or female managerial representation and firm performance should be curvilinear, concave (\cap).*
 - *Social identity, self-categorization, and similarity-attraction theories imply that diversity can be disadvantage for organizations. (Tajfel & Turner 1986, Mannix & Neale 2005) ->Supported by several recent empirical studies.*
 - *Two groups approaching each other in size leads to potential power struggles. (Blalock 1967)*
 - *The advantage of diversity, being primarily generated by the introduction of new perspectives and backgrounds, would tend to increase more slowly as the number of members in the minority group increase. (Richard, Kochan & McMillan-Capehart 2002, Ali, Kulik & Metz 2011)*
- *Hypothesis 3: Organizational gender diversity has concave curvilinear relationship to firm performance.*

2. Theoretical Framework

2-2. Nonlinear Effects of Increasing Gender Diversity and Female Managerial Representation

Former Theories:

- *Theory would predict diminishing effects of female managerial representation on firm performance that are not attributable to gender diversity itself.*
 - *As with the beneficial effects of gender diversity, the role-model effect also decreases with increasing numbers of role models, for identical reasons. Higher levels of gender diversity may have a de-motivating effect on men, leading to move absenteeism and higher turnover (Tsui, Egan & Oreilly 1991).*
 - *The improved firm performance due to the wage gap is the only effect expected to be linear, even at high levels of female representation.*
- *Hypothesis 4: Female managerial representation has a concave curvilinear relationship to firm performance.*
- *Hypothesis 4 > Hypothesis 3*
- *Managerial gender diversity is already quadratic in the female manager ratio, so that Hypothesis 1 implies Hypothesis 4.*

3. Research Design

Sample and Data

- Data on the # of regular employees (F,M), service years (F,M), in-house daycare facilities, intracompany diversity promotion organizations and performance incentive pay policies. 745 Japanese listed companies (CSR data of Toyo Keizai, 2007, 2013) covered the period 2005-2006 and 2011-2012 for 1127 firms.
- Data on corporate governance and firm performance variables for 3387 Japanese listed companies (Nikkei Economic Electronic Databank System, 2013) as of the year 2012.
- Data of the average fraction of revenue from domestic sources during 2008-2012, industry sector codes and classifications were downloaded from Bloomberg.
- The UN Global Compact membership list was obtained from their website.
- Separate set of lagged regressions: the difference of M&F service years, a dummy variable for the existence of a diversity committee in 2012 and 2006 for the purpose of testing long-term effect of the presence of women managers on firm performance.

3. Research Design

Dependent and Independent Variables

- **Firm performance variables (dependent variable)**
Tobin's q is utilized as the performance measure in corporate governance research. Use the rank (1-5) of the average value of Tobin's q over 2010-2012.
- **Independent variables**
female manager ratio in 2006, 2012=female managers/all managers.
female manager relative ratio in 2006, 2012=(female managers/all managers)/(female employees/all employees). The reason for the inclusion of the relative ratio is to test the effect of women managers independently of that of women employees, as the respective ratios are strongly correlated in Japan (Table 1).
- **Measure of gender diversity**=Blau index (Blau 1977)= $1 - \sum_{i=1}^n p_i^2$

3. Research Design

Control and Instrumental Variables

- **Control variables**
- Accounting and market-based data (excess liabilities and debt coverage ratio)
- Globalization (represented by opposite, the domestic revenue ratio)
- ROA, Operational cash flow, Equity volatility.
- Corporate governance measures: the proportion of external board members, the amount of shares held by directors
- Employee incentive schemes: existence of a performance pay system, stock option system.
- Firm size: total # of employees
- Industry dummy: 9 major industrial groups in the US-based classification.
- **Instrumental variables:** All of these variables significantly associated w/ Fem manager ratio.
For the 2-stage least squares: the difference of M&F services years, existence of an intracompany organization for promoting diversity, UN Global Compact, in-house daycare facilities.

3. Research Design

3-1. Methodology and Models (OLS)

- *Cross-sectional OLS regression models*

$$Performance = \beta_0 + \sum \beta_i x_i + \varepsilon \quad (A)$$

$$Performance = \beta_0 + \beta_1 Diversity + \sum \beta_i x_i + \varepsilon \quad (B)$$

$$Performance = \beta_0 + \beta_1 Diversity + \beta_2 (Diversity)^2 + \sum \beta_i x_i + \varepsilon \quad (C)$$

- where x_i are the control variables listed above, which are the same for every model and submodel, and *Performance* is Tobin's q .
- Each equation is tested for 5 different choices of explanatory variable *Diversity*:
female manager ratio (Model 1)
female manager relative ratio (Model 2)
female manager ratio 2006 (Model 3)
manager gender Blau index (Model 4)
employee gender Blau index (Model 5)
- Equation B (used for Submodels 1B–5B) corresponds to the basic proposition that higher levels of gender diversity should lead to better firm performance.

3. Research Design

3-2. Methodology and Models (2SLS)

- *Two-stage least squares regression analysis (2SLS)*
- 2SLS is used to control for the possibility of endogeneity, such as would arise, for example, in the situation where not only could the female manager ratio affect Tobin's q , but also Tobin's q could affect the female manager ratio. If this is the case, estimation of Equation B using OLS can produce biased coefficient estimates.
- $Performance = \alpha_0 + \alpha_1 Diversity + \sum \alpha_i x_i + \varepsilon \quad (1)$,
- $Diversity = \delta_0 + \delta_1 Firm\ Value + \sum \delta_i x_i + \sum \gamma_i z_i + \mu \quad (2)$,
- *Performance* is Tobin's q , while *Diversity* could be any of the explanatory variables listed above. Where x and z are vectors of control and instrumental variables.
- Vector x is identical to that in Equations A–D, including control variables for firm size, firm leverage, globalization, cash flow, ROA, equity volatility, external board membership, directors' shareholdings, stock option system, performance bonus incentive system, and industry dummies.
- The instruments – difference of male and female service years, existence of diversity committee, UN Global Compact membership, and existence of in-house

4. Result

4-1. Descriptive statistics and correlations between the variables

- The very low levels of women's representation in managerial positions is striking, averaging below 4% even in 2012.
- Even when adjusting for the low levels of women's employment overall (the "relative ratio"), the proportion of women in management is on average 1/6 that of their proportion in the workforce.

4. Results

4-2. OLS

- Every regression has an F-statistic significant at the 0.01 level, with an adjusted R^2 of at least 0.375. Moreover, the addition of variables related to female managerial representation or gender diversity always increase the adjusted R^2 with an incremental F-test (of Submodel B vs. A) that is significant at at least the 0.10 level (and 0.05 level for 4 out of 5 models).
- All 3 female manager ratio variables are significantly ($p < 0.05$) positively linearly associated with higher values of Tobin's q , while gender diversity, as represented by Blau's index, is positively linearly associated with higher values of Tobin's q at even more significant levels ($p < 0.01$), providing strong support for Hypothesis 1 and, to a lesser extent, Hypothesis 2.
- The regressions with the 6-year lagged female manager ratio have the lowest levels of significance (as measured by F-statistic, adjusted R^2 , and incremental F-test, as well as the t-test of the predictor coefficient), failing to provide support for the notion that changes in women's representation should take several years to fully impact firm performance.
- Regressions using the female manager relative ratio (vs. the female employee ratio) have similar results to those using the ordinary ratio, implying that the positive effect on firm performance of higher female managerial participation may not be solely attributable to the effect of higher female employment generally.

4. Results

4-2. OLS (continued)

- Quadratic term in Submodel C causes the analysis to exhibit the inverted U shape predicted by theory, as all such quadratic terms have negative coefficients, significantly different from zero for 4 out of 5 models.
- All of these observations support the hypotheses that the relation of female manager ratio or manager gender diversity to Tobin's q is actually curvilinear rather than just linear, which constitute Hypothesis 4 and part of Hypothesis 3.
- The addition of the quadratic terms in female manager ratio has a much more significant impact on Tobin's q than such terms involving Blau's index, perhaps because a gender diversity Blau index ($2 * (1-X)$) is already quadratic in female representation ratio.

4. Results

4-3. 2SLS

- All of these observations support the hypotheses that the relation of female manager ratio or manager gender diversity to Tobin's q is actually curvilinear rather than just linear, which constitute Hypothesis 4 and part of Hypothesis 3. The addition of the quadratic terms in female manager ratio has a much more significant impact on Tobin's q than such terms involving Blau's index, perhaps because a gender diversity Blau index is already quadratic in female representation ratio, so a linear Blau index term would correspond to a combination of a linear and quadratic term, with opposite signs, in the female representation ratio, while a quadratic Blau index term would correspond to a special quartic polynomial in the female representation ratio.
- This analysis reaffirms the previous results supporting Hypotheses 1 and 2 even in the possible presence of endogeneity in the predictor variables. In particular, the hypothesis that the association between Tobin's q and women's participation variables is due solely to the reverse causality, that is, higher values of Tobin's q leading to higher women's ratios, **is rejected**.
- 2SLS analysis provides strong support for the posited links between firm performance and both female manager ratio and gender diversity.

5. Conclusions

- This research is meant to address former research gaps, both by testing specifically the female manager ratio's association with firm performance, in a robust way, and also by more fully mapping out the contours of this complex relationship.
- After controlling for size, industry, and various accounting, capital structure, compensation policy, and corporate governance indicators, we find statistically significant positive relationships between firm performance and both the percentage of managers who are women and, more broadly, gender diversity, in both management and total workforce. The effect due to female managers appears to be independent of the proportion of women among all employees, with no evidence that a long lag (in excess of 3 years) is required for it to be realized. Moreover, the significance of this effect remained even when performing analyses that correct for possible endogeneity, making the possibility that the results are due to reverse causation unlikely.
- Furthermore, we find, in the case of managers, that these relationships exhibit negative curvature, with diminishing returns to higher proportions of women and gender diversity, although such a negative effect for high levels of diversity is not found for the only case considered involving all employees. Thus our results in this regard resemble those of Richard, Barnett, Dwyer, and Chadwick (2004) for the United States but not Ali et al. (2011) for Australia.

5. Conclusions (continued)

- Among the limitations of this study is that it is cross-sectional, relying on only firm performance data for one period. In addition, only approximately 40% of the more than 1000 companies in the database have a complete set of data to perform any of the analyses.
- Another major qualification is that for most companies the proportion of women managers was so low, averaging under 4%, that any extrapolations to the relationship with Tobin's q at levels of the female manager ratio at which the negative quadratic effects become significant are suspect at best, as the number of companies in the sample having a female manager ratio approaching 50% could be counted on one hand.
- Nonetheless, our results offer new, robust evidence for a link between firm performance and women's managerial participation. Japanese firms would be wise to avail themselves of this readily accessible source of competitive advantage.

References

- Aigner, Dennis J., and Glen G. Cain. 1977. Statistical theories of discrimination in the labor market. *Industrial Labor Relations Review*, 30(2): 175–87.
- Ali, Muhammed, Carol T. Kulik, and Isabel Metz. 2011. The gender diversity –performance relationship in services and manufacturing organizations. *International Journal of Human Resource Management*, 22(7): 1464–85.
- Arrow, Kenneth. 1973. The theory of discrimination. In Orley Ashenfelter and Albert Rees (Eds.), *Discrimination in Labor Markets*, pp. 3–33. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Ashforth, Blake E., and Fred Mael. 1989. Social identity theory and the organization. *Academy of Management Review*, 14: 20–39.
- Barney, Jay B. 1986. Organizational culture: Can it be a source of sustained competitive advantage? *Academy of Management Review*, 11(3): 656–65.
- Barney, Jay B. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1):99–120.
- Barrett, Kelly. 2004. Women in the workplace: Sexual discrimination in Japan. *Human Rights Brief*, 11(2): 5–8.
- Bassman, Robert L. 1957. A generalized classical method of linear estimation of coefficients in a structural model. *Econometrica*, 25:77–83.
- Becker, Gary. 1971. *The Economics of Discrimination*, 2d ed. Chicago: University of Chicago Press.
- Blalock, Hubert M. 1967. *Toward a Theory of Minority-Group Relations*. New York: Wiley.
- Blau, Peter Michael. 1977. *Inequality and Heterogeneity: A Primitive Theory of Social Structure*. New York: Free Press.
- Book, Esther Wachs. 2000. *Why the Best Man for the Job Is a Woman: The Unique Qualities of Leadership*. New York: HarperCollins.
- Carter, David A., Betty J. Simkins, and W. Gary Simpson. 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38: 33–53.
- Chatman, Jennifer A., and Francis J. Flynn. 2001. The influence of demographic heterogeneity on the emergence and consequences of competitive norms in work teams. *Academy of Management Journal*, 44: 956–74.
- Cordeiro, James J., and Susan Stites-Doe. 1997. The impact of women managers on firm performance: Evidence from large U.S. firms. *International Review of Women in Leadership*, 3(1): 1–20.
- Cox, Taylor H., and Stacy Blake. 1991. Managing cultural diversity: Implications for organizational competitiveness. *Academy of Management Executive*, 5(3): 45–54.
- Cox, Taylor, Jr. and Carol Smolinski. 1994. Managing Diversity and Glass Ceiling Initiatives as National Economic Imperatives. Glass Ceiling Report, U.S. Department of Labor Glass Ceiling Commission.
- Daily, Catherine M., S. Trevis Certo, and Dan R. Dalton. 1999. A decade of corporate women: Some progress in the boardroom, none in the executive suite. *Strategic Management Journal*, 20(1): 93–9.
- Daily, Catherine M., and Dan R. Dalton. 2003. Women in the boardroom: a business imperative. *Journal of Business Strategy*, 24(5): 8–9.

- Dezso, Christian L., and David G. Ross. 2012. [Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation](#). *Strategic Management Journal*, 33(9):1072–89.
- DiTomaso, Nancy, Corinne Post, and Rochelle Parks-Yancy. 2007. Workforce diversity and inequality: Power, status, and numbers. *Annual Review of Sociology*, 33: 473–501.33: 473–501.
- Dobbin, Frank, and Jiwook Jung. 2011. [Corporate board gender diversity and stock performance: The competence gap or institutional investor bias?](#) *North Carolina Law Review*, 89(3): 809–38.
- Eagly, Alice H., and Blair T. Johnson. 1990. Gender and leadership style: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 108: 233–56.
- Earley, P. Christopher, and Elaine Mosakowski. 2000. Creating hybrid team cultures: An empirical test of transnational team functioning. *Academy of Management Journal*, 43: 26–49.
- Egan, Toby Marshall. 2005. Creativity in the context of team diversity: Team leader perspective. *Advances in Developing Human Resources*, 7: 207–25.
- Frink, Dwight D., Robert K. Robinson, Brian Reithel, Michelle M. Arthur, Anthony P. Ammeter, Gerald R. Ferris, David M. Kaplan, and Hubert S. Morrisette. 2003. Gender demography and organizational performance: A two-study investigation with convergence. *Group & Organization Management*, 28: 127–47.
- Gujarati, Damodar N., and Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*, 5th ed. New York: McGraw-Hill.
- Hoffman, L. Richard, and Norman R. F. Maier. 1961. Quality and acceptance of problem solutions by members of homogeneous and heterogeneous groups. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 62(2): 401–7.
- Jehn, Karen A., Gregory B. Northcraft, and Margaret A Neale. 1999. Why differences make a difference: A field study of diversity, conflict, and performance in workgroups. *Administrative Science Quarterly*, 44: 741–63.
- Kanter, Rosabeth Moss. 1977. *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
- Kawaguchi, Daiji. 2007. A market test for sex discrimination: Evidence from Japanese firm-level data. *International Journal of Industrial Organization*, 25: 441–60.
- Knouse, Stephen B., and Mickey R. Dansby. 1999. Percentage of work-group diversity and work-group effectiveness. *Journal of Psychology*, 133: 486–94.
- Kodama, Naomi, Kazuhiko Odaki, and Yoko Takahashi. 2005. Josei koyo to kigyō gyoseki [Female employment and corporate performance]. *JCER Economic Journal*, no. 52: 1–18.
- Kodama, Naomi, Kazuhiko Odaki, and Yoko Takahashi. 2009. Why does employing more females increase corporate profits? Evidence from Japanese panel data. *Japan Labor Review*, 6(1): 51–71.
- Koike, Kazuo. 1991. *Shigoto no Keizaigaku* [Job economics]. Tokyo: Toyo Keizai.
- Kravitz, David A. 2003. More women in the workplace: Is there a payoff in firm performance? *Academy of Management Executive*, 42: 3–21.
- Larson, James R., Jr., Pennie G. Foster-Fishman, and Timothy M. Franz. 1998. Leadership style and the discussion of shared and

- Jehn, Karen A., Gregory B. Northcraft, and Margaret A. Neale. 1999. Why differences make a difference: A field study of diversity, conflict, and performance in workgroups. *Administrative Science Quarterly*, 44: 741–63.
- Kanter, Rosabeth Moss. 1977. *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
- Kawaguchi, Daiji. 2007. A market test for sex discrimination: Evidence from Japanese firm-level data. *International Journal of Industrial Organization*, 25: 441–60.
- Knouse, Stephen B., and Mickey R. Dansby. 1999. Percentage of work-group diversity and work-group effectiveness. *Journal of Psychology*, 133: 486–94.
- Kodama, Naomi, Kazuhiko Odaki, and Yoko Takahashi. 2005. Josei koyo to kigyo gyoseki [Female employment and corporate performance]. *JCER Economic Journal*, no. 52: 1–18.
- Kodama, Naomi, Kazuhiko Odaki, and Yoko Takahashi. 2009. Why does employing more females increase corporate profits? Evidence from Japanese panel data. *Japan Labor Review*, 6(1): 51–71.
- Koike, Kazuo. 1991. *Shigoto no Keizaigaku* [Job economics]. Tokyo: Toyo Keizai.
- Kravitz, David A. 2003. More women in the workplace: Is there a payoff in firm performance? *Academy of Management Executive*, 42: 3–21.
- Larson, James R., Jr., Pennie G. Foster-Fishman, and Timothy M. Franz. 1998. Leadership style and the discussion of shared and unshared information in decision-making groups. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 24(5): 482–95.
- Mannix, Elizabeth, and Margaret A. Neale. 2005. What differences make a difference? The promise and reality of diverse teams in organizations. *Psychological Science in the Public Interest*, 6(2): 31–55.
- Marikkar, Fatima Azmiah. 2007. The role of gender equality in the workplace in Japan. *Kokusai Keiei Ronshu*, 33: 91–101.
- Nkomo, Stella M., and Taylor Cox Jr. 1996. Diverse identities in organizations. In Stewart R. Clegg, Cynthia Hardy, and Walter R. Nord (Eds.), *Handbook of Organization Studies*, pp. 338–56. London: Sage.
- OECD. 2012. *Closing the Gender Gap. Act Now*. OECD Publishing. Accessed at <http://dx.doi.org/10.1787/9789264179370-en>
- Pelled, Lisa Hope. 1996. Demographic diversity, conflict, and work group outcomes: An intervention process theory. *Organization Science*, 7: 615–31.
- Phelps, Edmund S. 1972. The statistical theory of racism and sexism. *American Economic Review*, 62: 659–61.
- Richard, Orlando C., Thomas A. Kochan, and Amy McMillan-Capehart. 2002. The impact of visible diversity on organizational effectiveness: Disclosing the contents in Pandora's black box. *Journal of Business and Management*, 8: 265–91.
- Richard, Orlando C., Amy McMillan, Ken Chadwick, and Sean Dwyer. 2003. Employing an innovation strategy in racially diverse workforces. *Group & Organization Management*, 28: 107–26.
- Richard, Orlando C., Tim Barnett, Sean Dwyer, and Ken Chadwick. 2004. Cultural diversity in management, firm performance, and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions. *Academy of Management Journal*, 47(2): 255–66.
- Robinson, Gail, and Kathleen Dechant. 1997. Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive*, 11(3): 21–31.

- Rogelberg, Steven G., and Steven M. Rumery. 1996. Gender diversity, team decision quality, time on task, and interpersonal cohesion. *Small Group Research*, 27: 79–90.
- Rosen, Benson, Mabel Miguel, and Ellen Peirce. 1989. Stemming the exodus of women managers. *Human Resource Management*, 28: 475–91.
- Rosener, Judy. B. 1995. *America's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy*. New York: Oxford University Press.
- Shapcott, Kim M., Albert V. Carron, Shauna M. Burke, Michael H. Bradshaw, and Paul A. Estabrooks. 2006. Member diversity and cohesion and performance in working groups. *Small Group Research*, 37: 701–20.
- Siegel, Jordan, and Kodama, Naomi. 2011. Labor market gender disparity and corporate performance in Japan. RIETI Discussion Paper Series 11-E-075.
- Tajfel, Henri, and John C. Turner. 1986. The social identity theory of intergroup behavior. In Stephen Worschel and William G. Austin (Eds.), *Psychology of Intergroup Relations*, 2d ed., pp. 7–24. Chicago: Nelson-Hall.
- Theil, Henri. 1953. *Repeated least-squares applied to complete equation systems*. The Hague: Central planning bureau.
- Thurow, Lester C. 1975. *Generating Inequality: Mechanism of Distribution in the U.S. Economy*. New York: Basic Books.
- Trost, Cathy. 1989. Firms heed women employees' needs: New approach forced by shifts in population. *Wall Street Journal*, Nov 22: B1.
- Tsui, Anne S., Terri D. Egan, and Charles A. O'Reilly III. 1991. Being different: Rational demography and organizational attachment. *Administrative Science Quarterly*, 37(4): 549–79.
- Turner, John C., Michael A. Hogg, Penelope J. Oakes, Stephen D. Reicher, and Margaret S. Wetherell (Eds.). 1987. *Rediscovering the Social Group: A Self-Categorization Theory*. Oxford: Blaisdell.
- UN Global Compact. 2013. Accessed at <http://www.unglobalcompact.org/COP/index.html>.
- Wakisaka, Akira. 2001. Shigoto to katei no ryoritsu shien seido no bunseki: Joshi koyo kanri kihon chosa wo mochiite [Analysis of systems to support the balancing of work and family using the basic survey on women's employment management]. In *Koyo keisaku no keizai bunseki* [Economic analysis of employment policies], pp. 195–224. Tokyo: University of Tokyo Press.
- Wright, Peter, Stephen P. Ferris, Janine S. Hiller, and Mark Kroll. 1995. Competitiveness through management of diversity: Effects on stock price valuation. *Academy of Management Journal*, 38(1): 272–87.
- Yamaguchi, Kazuo. 2008. Strategies for elimination of gender inequality in wages: Theoretical and empirical bases for the economic irrationality of statistical discrimination. *Japanese Journal of Labour Studies*, 50: 40–68.
- Yamaguchi, Kazuo. 2011. Gender Equality and Economic Growth. Japan. RIETI, Column 228. Accessed at http://www.rieti.go.jp/en/columns/a01_0333.html
- Yamaguchi, Kazuo. 2012. Low Japanese female managers ratio: Positive promotion causes improving productivity (in Japanese). *Nihon Keizai Shimbun*, Keizai Kyoshitsu column, July 16. English translation accessed at <http://www.rieti.go.jp/en/papers/contribution/yamaguchi/06.html>.
- Yashiro, Naohiro. 1980. Male–female wage differentials in Japan: A rational explanation. *Japanese Economic Studies*, 3: 28–61.
- Zhang, Xiaomeng, and Kathryn M. Bartol. 2010. Linking empowering leadership and employee creativity: The influence of psychological empowerment, intrinsic motivation, and creative process management. *Academy of Management Journal*, 53(1): 107–28.

- Thank you very much.
- Data is available upon your requests.

<Table 1> Descriptive statistics

<i>Variable</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard deviation</i>	<i>Number of firms</i>
Female manager ratio	0.036	0.065	601
Female manager relative ratio	0.162	0.166	579
Female manager ratio, 2006	0.032	0.063	665
Manager gender Blau index	0.062	0.078	601
Employee gender Blau index	0.285	0.114	622
Natural logarithm of number of employees	7.110	1.385	745
Female employee ratio	0.202	0.138	622
Domestic revenue %, avg 2008-12	0.774	0.259	561
Has performance incentive pay system (dummy)	0.824	0.381	733
Stock option system rank (1 - 5)	3.591	0.913	663
External directors rank (1 - 5)	2.551	1.775	663
Directors holdings rank (1 - 5)	2.795	1.465	663
Operating cashflow rank (1 - 5)	2.974	1.397	663
ROA, 3yr avg, rank (1 - 5)	2.839	1.360	663
Excess liabilities rank (1 - 5)	2.997	0.078	663
Debt coverage ratio rank (1 - 5)	2.685	0.663	663
Equity volatility, 3yr avg, rank (1 - 5)	3.032	1.406	663
Diff. of avg. male and female service years, 2006	4.044	3.228	624
Diff. of avg. male and female service years	3.583	3.280	576
Has diversity committee, 2006 (dummy)	0.197	0.398	692
Has diversity committee (dummy)	0.263	0.441	730
Has in-house daycare center (dummy)	0.066	0.248	745
Is UN Global Compact member (dummy)	0.054	0.226	745
Tobin Q, 3-yr avg., rank (1 - 5)	2.955	1.390	663
Industry - Basic Materials (dummy)	0.073	0.260	745
Industry - Communications (dummy)	0.035	0.184	745
Industry - Consumer, Cyclical (dummy)	0.259	0.438	745
Industry - Consumer, Non-cyclical (dummy)	0.150	0.358	745
Industry - Energy (dummy)	0.004	0.063	745
Industry - Financial (dummy)	0.090	0.286	745
Industry - Industrial (dummy)	0.310	0.463	745
Industry - Technology (dummy)	0.066	0.248	745
Industry - Utilities (dummy)	0.013	0.115	745

Notes: All data are from 2012 unless otherwise indicated. Means for dummy variables are the proportion of firms with the given characteristic.

Table 2. Correlation matrix of all variables

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 Female manager ratio												
2 Female manager relative ratio	0.716***											
3 Female manager ratio 2006	0.865***	0.593***										
4 Manager gender Blau index	0.858***	0.788***	0.800***									
5 Employee gender Blau index	0.363***	0.127***	0.380***	0.499***								
6 Log number of employees	-0.038	0.003	-0.100***	-0.052	-0.167***							
7 Female employee ratio	0.597***	0.195***	0.590***	0.622***	0.792***	-0.029						
8 Domestic revenue %, avg 2008-12	0.183***	0.090*	0.200***	0.220***	0.246***	-0.278***	0.268***					
9 Performance incentive pay policy	-0.195***	-0.096**	-0.152***	-0.148**	-0.163***	0.222***	-0.194***	-0.130***				
10 Stock option system rank	0.032	0.042	0.047	0.078*	0.045	0.159***	0.033	-0.207***	0.132***			
11 External directors rank	0.038	0.109**	0.047	0.109**	0.068	0.182***	0.035	-0.160***	0.058	0.160***		
12 Directors holdings rank	0.134***	-0.012	0.143***	0.107**	0.231***	-0.550***	0.252***	0.246***	-0.172***	-0.106***	-0.254***	
13 Operating CF rank	0.050	0.042	0.022	0.037	-0.058	0.202***	-0.026	-0.117***	0.088**	0.194***	0.121***	-0.152***
14 ROA 3yr avg rank	0.181***	0.130***	0.170***	0.199***	0.199***	-0.009	0.202***	0.047	0.030	0.116***	0.054	0.018
15 Excess liabilities rank	0.023	0.042	0.020	0.034	0.078*	0.047	0.052	-0.009	0.087**	0.025	-0.054	-0.032
16 Debt coverage ratio rank	0.080*	0.094*	0.069*	0.093**	0.021	0.126***	0.030	-0.078*	0.027	0.109***	0.068*	-0.025
17 Equity volatility 3yr avg rank	-0.089**	-0.129***	-0.059	-0.178***	-0.208***	-0.042	-0.167***	-0.363***	0.028	0.056	0.025	-0.017
18 Diff. service yrs. M-F 2006	-0.165***	-0.211***	-0.187***	-0.180***	-0.100**	0.031	-0.036	0.100**	-0.019	-0.064	-0.106**	0.022
19 Diff. service yrs. M-F	-0.088**	-0.129***	-0.132***	-0.093**	-0.070*	0.030	0.005	0.197***	-0.007	-0.084*	-0.133***	0.101**
20 Diversity committee 2006	0.054	0.075*	0.015	0.096**	0.099**	0.427***	0.116***	-0.127***	0.089**	0.103**	0.185***	-0.221***
21 Diversity committee	0.022	0.103**	-0.030	0.077*	0.048	0.524***	0.056	-0.244***	0.140***	0.208***	0.165***	-0.330***
22 In-house daycare center	0.045	0.109***	0.024	0.072*	-0.020	0.335***	-0.020	-0.214***	0.081**	0.193***	0.123***	-0.212***
23 UN Global Compact	0.014	0.114***	-0.017	0.039	-0.002	0.258***	-0.026	-0.238***	0.078**	0.107***	0.211***	-0.235***
24 Tobin's q, 3yr avg. rank	0.104**	0.112**	0.072*	0.135***	0.068	0.378***	0.065	-0.272***	0.077**	0.207***	0.215***	-0.341***

continue

Table 2. Continued

Variable	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1 Female manager ratio											
2 Female manager relative ratio											
3 Female manager ratio 2006											
4 Manager gender Blau index											
5 Employee gender Blau index											
6 Log number of employees											
7 Female employee ratio											
8 Domestic revenue %, avg 2008-12											
9 Performance incentive pay policy											
10 Stock option system rank											
11 External directors rank											
12 Directors holdings rank											
13 Operating CF rank											
14 ROA 3yr avg rank	0.389***										
15 Excess liabilities rank	-0.001	0.053									
16 Debt coverage ratio rank	0.506***	0.294***	0.040								
17 Equity volatility 3yr avg rank	-0.054	-0.317***	-0.055	-0.156***							
18 Diff. service yrs. M-F 2006	-0.102**	-0.096**	0.029	-0.037	-0.130***						
19 Diff. service yrs. M-F	-0.116***	-0.045	-0.011	-0.041	-0.193***	0.851***					
20 Diversity committee 2006	0.043	-0.061	0.019	0.051	0.007	0.050	0.041				
21 Diversity committee	0.097**	0.000	0.023	0.073*	-0.009	-0.011	-0.018	0.641***			
22 In-house daycare center	0.117***	0.010	0.011	0.065*	-0.006	-0.033	0.049	0.228***	0.300***		
23 UN Global Compact	0.019	-0.089**	0.009	0.004	0.070*	-0.082**	-0.082**	0.267***	0.294***	0.225***	
24 Tobin's q, 3yr avg. rank	0.323***	0.301***	-0.029	0.035	0.046	-0.156***	-0.147***	0.139***	0.257***	0.216***	0.156***

Notes : All data are from 2012 unless otherwise indicated. * indicates $p < 0.10$; ** indicates $p < 0.05$; *** indicates $p < 0.01$.

<Table 3> Cross-sectional regression (OLS) estimate of the relationship between the current female manager ratio and firm performance (Tobin's q)

	<i>Model</i>		
<i>Variable</i>	<i>1A</i>	<i>1B</i>	<i>1C</i>
Constant	3.156*	3.445**	3.447**
	(1.748)	(1.746)	(1.728)
Female manager ratio		1.788**	6.795***
		(0.841)	(1.820)
Female manager ratio squared			-8.425***
			(2.724)
Domestic revenue %, avg 2008-12	-0.861***	-0.920***	-0.952***
	(0.247)	(0.247)	(0.245)
Performance incentive pay policy	-0.161	-0.093	-0.114
	(0.157)	(0.157)	(0.158)
Stock option system rank	0.069	0.066	0.048
	(0.059)	(0.059)	(0.058)
External directors rank	0.077**	0.071**	0.054*
	(0.032)	(0.032)	(0.032)
Directors holdings rank	-0.042	-0.056	-0.050
	(0.048)	(0.048)	(0.047)
Operating CF rank	0.181***	0.182***	0.189***
	(0.050)	(0.050)	(0.049)
ROA 3yr avg rank	0.283***	0.270***	0.269***
	(0.046)	(0.047)	(0.046)
Excess liabilities rank	-0.762	-0.809	-0.838
	(0.537)	(0.535)	(0.529)
Debt coverage ratio rank	-0.389***	-0.396***	-0.403***
	(0.095)	(0.095)	(0.094)
Equity volatility 3yr avg rank	0.104**	0.097**	0.123**
	(0.048)	(0.048)	(0.048)
Log number employees	0.344***	0.333***	0.344***
	(0.050)	(0.050)	(0.050)
<i>N</i>	424	424	424
Adjusted R^2	0.393	0.398	0.411
F-Statistic	15.40***	15.00***	15.00***
ΔR^2		0.006	0.013
Incremental F-Statistic		4.469**	9.342***

Notes: The change in R^2 and incremental F-test reported for Models B and C correspond to the differences between Models A and B, and B and C, respectively. Dummy variables were also included for 1-digit SIC industry. The measure of firm performance is the ranking, from 1 to 5, by Nikkei NEEDS, of the mean value over 3 years of Tobin's q. All data are from 2012 unless otherwise indicated. Standard errors are reported in parentheses, beneath the parameter estimates. Probability values are based on a t-statistic for a two-tailed test of significance. *indicates $p < 0.10$; **indicates $p < 0.05$; ***indicates $p < 0.01$.

<Table 4> Cross-sectional regression (OLS) estimate of the relationship between the current female manager relative ratio and firm performance (Tobin's q)

Variable	Model		
	2A	2B	2C
Constant	3.265*	3.427**	3.406*
	(1.747)	(1.739)	(1.733)
Female manager relative ratio		0.765**	2.153***
		(0.336)	(0.810)
Female manager relative ratio squared			-2.165*
			(1.150)
Domestic revenue %, avg 2008-12	-0.983***	-1.020***	-1.036***
	(0.253)	(0.252)	(0.251)
Performance incentive pay policy	-0.184	-0.155	-0.186
	(0.158)	(0.158)	(0.158)
Stock option system rank	0.086	0.079	0.065
	(0.059)	(0.059)	(0.059)
External directors rank	0.078**	0.069**	0.064**
	(0.033)	(0.033)	(0.033)
Directors holdings rank	-0.025	-0.025	-0.018
	(0.049)	(0.049)	(0.049)
Operating CF rank	0.161***	0.164***	0.170***
	(0.051)	(0.051)	(0.051)
ROA 3yr avg rank	0.297***	0.293***	0.292***
	(0.047)	(0.047)	(0.047)
Excess liabilities rank	-0.747	-0.798	-0.815
	(0.535)	(0.532)	(0.531)
Debt coverage ratio rank	-0.377***	-0.382***	-0.375***
	(0.098)	(0.097)	(0.097)
Equity volatility 3yr avg rank	0.117**	0.124**	0.133***
	(0.049)	(0.049)	(0.049)
Log number employees	0.334***	0.324***	0.319***
	(0.051)	(0.051)	(0.051)
N	407	407	407
Adjusted R^2	0.397	0.404	0.408
F-Statistic	15.10***	14.70***	14.30***
ΔR^2		0.008	0.005
Incremental F-Statistic		5.118**	3.509*

Notes: The change in R^2 and incremental F-test reported for Models B and C correspond to the differences between Models A and B, and B and C, respectively. Dummy variables were also included for 1-digit SIC industry. The measure of firm performance is the ranking, from 1 to 5, by Nikkei NEEDS, of the mean value over 3 years of Tobin's q. All data are from 2012 unless otherwise indicated. Standard errors are reported in parentheses, beneath the parameter estimates. Probability values are based on a t-statistic for a two-tailed test of significance. *indicates $p < 0.10$; **indicates $p < 0.05$; ***indicates $p < 0.01$.

<Table 5> Cross-sectional regression (OLS) estimate of the relationship between the lagged female manager ratio and firm performance (Tobin's q)

	<i>Model</i>		
<i>Variable</i>	<i>3A</i>	<i>3B</i>	<i>3C</i>
Constant	3.642** (1.795)	3.810** (1.791)	3.731** (1.784)
Female manager ratio 2006		1.977** (1.003)	5.969*** (2.151)
Female manager ratio 2006 squared			-11.614** (5.540)
Domestic revenue %, avg 2008-12	-0.923*** (0.243)	-0.973*** (0.244)	-0.978*** (0.243)
Performance incentive pay policy	-0.307** (0.148)	-0.263* (0.149)	-0.299** (0.149)
Stock option system rank	0.043 (0.060)	0.038 (0.059)	0.034 (0.059)
External directors rank	0.074** (0.031)	0.069** (0.031)	0.064** (0.031)
Directors holdings rank	-0.099** (0.046)	-0.109** (0.046)	-0.108** (0.046)
Operating CF rank	0.186*** (0.048)	0.192*** (0.048)	0.197*** (0.048)
ROA 3yr avg rank	0.300*** (0.046)	0.286*** (0.046)	0.291*** (0.046)
Excess liabilities rank	-0.694 (0.552)	-0.729 (0.550)	-0.732 (0.548)
Debt coverage ratio rank	-0.401*** (0.093)	-0.408*** (0.093)	-0.410*** (0.093)
Equity volatility 3yr avg rank	0.105** (0.048)	0.099** (0.048)	0.116** (0.048)
Log number employees	0.304*** (0.048)	0.302*** (0.048)	0.308*** (0.048)
<i>N</i>	464	464	464
Adjusted R^2	0.375	0.379	0.384
F-Statistic	15.60***	15.10***	14.70***
ΔR^2		0.005	0.006
Incremental F-Statistic		3.849*	4.353**

Notes: The change in R^2 and incremental F-test reported for Models B, and C correspond to the differences between Models A and B, and B and C, respectively. Dummy variables were also included for 1-digit SIC industry. The measure of firm performance is the ranking, from 1 to 5, by Nikkei NEEDS, of the mean value over 3 years of Tobin's q. All data are from 2012 unless otherwise indicated. Standard errors are reported in parentheses, beneath the parameter estimates. Probability values are based on a t-statistic for a two-tailed test of significance. *indicates $p < 0.10$; **indicates $p < 0.05$; ***indicates $p < 0.01$.

<Table 6> Cross-sectional regression (OLS) estimate of the relationship between the manager gender Blau index and firm performance (Tobin's q).

	<i>Model</i>		
<i>Variable</i>	<i>4A</i>	<i>4B</i>	<i>4C</i>
Constant	3.156*	3.542**	3.460**
	(1.748)	(1.727)	(1.721)
Manager gender Blau index		2.931***	6.491***
		(0.820)	(2.010)
Mgr gender Blau index squared			-12.331*
			(6.362)
Domestic revenue %, avg 2008-12	-0.861***	-0.962***	-0.965***
	(0.247)	(0.245)	(0.244)
Performance incentive pay policy	-0.161	-0.085	-0.120
	(0.157)	(0.156)	(0.157)
Stock option system rank	0.069	0.052	0.046
	(0.059)	(0.058)	(0.058)
External directors rank	0.077**	0.058*	0.053*
	(0.032)	(0.032)	(0.032)
Directors holdings rank	-0.042	-0.056	-0.046
	(0.048)	(0.047)	(0.047)
Operating CF rank	0.181***	0.187***	0.193***
	(0.050)	(0.049)	(0.049)
ROA 3yr avg rank	0.283***	0.265***	0.266***
	(0.046)	(0.046)	(0.046)
Excess liabilities rank	-0.762	-0.845	-0.859
	(0.537)	(0.529)	(0.528)
Debt coverage ratio rank	-0.389***	-0.403***	-0.400***
	(0.095)	(0.094)	(0.094)
Equity volatility 3yr avg rank	0.104**	0.113**	0.129***
	(0.048)	(0.047)	(0.048)
Log number employees	0.344***	0.337***	0.340***
	(0.050)	(0.049)	(0.049)
<i>N</i>	424	424	424
Adjusted R^2	0.393	0.41	0.414
F-Statistic	15.40***	15.70***	15.20***
ΔR^2		0.018	0.005
Incremental F-Statistic		12.387***	3.722*

Notes: The change in R^2 and incremental F-test reported for Models B and C correspond to the differences between Models A and B, and B and C, respectively. Dummy variables were also included for 1-digit SIC industry. The measure of firm performance is the ranking, from 1 to 5, by Nikkei NEEDS, of the mean value over 3 years of Tobin's q. All data are from 2012 unless otherwise indicated. Standard errors are reported in parentheses, beneath the parameter estimates. Probability values are based on a t-statistic for a two-tailed test of significance. *indicates $p < 0.10$; **indicates $p < 0.05$; ***indicates $p < 0.01$.

<Table 7> Cross-sectional regression (OLS) estimate of the relationship between employee gender Blau index and firm performance (Tobin's q)

	<i>Model</i>		
<i>Variable</i>	<i>5A</i>	<i>5B</i>	<i>5C</i>
Constant	3.216*	3.387**	3.199*
	(1.745)	(1.703)	(1.709)
Employee gender Blau index		2.650***	5.570**
		(0.570)	(2.532)
Empl gender Blau index squared			-5.213
			(4.404)
Domestic revenue %, avg 2008-12	-0.888***	-0.912***	-0.866***
	(0.246)	(0.240)	(0.243)
Performance incentive pay policy	-0.228	-0.113	-0.141
	(0.154)	(0.152)	(0.154)
Stock option system rank	0.074	0.059	0.061
	(0.059)	(0.057)	(0.057)
External directors rank	0.087***	0.061*	0.062*
	(0.032)	(0.032)	(0.032)
Directors holdings rank	-0.049	-0.075	-0.074
	(0.048)	(0.047)	(0.047)
Operating CF rank	0.163***	0.195***	0.195***
	(0.050)	(0.049)	(0.049)
ROA 3yr avg rank	0.294***	0.257***	0.260***
	(0.046)	(0.046)	(0.046)
Excess liabilities rank	-0.719	-0.986*	-1.054**
	(0.537)	(0.527)	(0.530)
Debt coverage ratio rank	-0.322***	-0.344***	-0.348***
	(0.095)	(0.093)	(0.093)
Equity volatility 3yr avg rank	0.133***	0.160***	0.162***
	(0.049)	(0.048)	(0.048)
Log number employees	0.329***	0.352***	0.354***
	(0.050)	(0.049)	(0.049)
<i>N</i>	428	428	428
Adjusted R^2	0.406	0.434	0.435
F-Statistic	16.30***	17.40***	16.60***
ΔR^2		0.029	0.002
Incremental F-Statistic		20.509***	1.397

Notes: The change in R^2 and incremental F-test reported for Models B and C correspond to the differences between Models A and B, and B and C, respectively. Dummy variables are also included for 1-digit SIC industry. The measure of firm performance is the ranking, from 1 to 5, by Nikkei NEEDS, of the mean value over 3 years of Tobin's q. All data are from 2012 unless otherwise indicated. Standard errors are reported in parentheses, beneath the parameter estimates. Probability values are based on a t-statistic for a two-tailed test of significance. *indicates $p < 0.10$; **indicates $p < 0.05$; ***indicates $p < 0.01$.

<Table 8> 2SLS regression estimate of the relationship between firm performance (Tobin's q) and various measures of female managerial representation and gender diversity

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Constant	4.567** (1.900)	3.951** (1.806)	4.623** (1.987)	4.335** (1.787)	3.923** (1.785)
Female manager ratio	9.719** (4.777)				
Female manager relative ratio		2.735** (1.388)			
Female manager ratio 2006			11.506** (5.610)		
Manager gender Blau index				6.890** (3.198)	
Employee gender Blau index					5.951** (2.851)
Domestic revenue %, avg 2008-12	-1.298*** (0.313)	-1.129*** (0.279)	-1.387*** (0.319)	-1.246*** (0.287)	-1.072*** (0.273)
Performance incentive pay policy	0.135 (0.219)	-0.081 (0.172)	-0.147 (0.201)	0.032 (0.183)	0.036 (0.212)
Stock option system rank	0.063 (0.067)	0.073 (0.065)	-0.010 (0.074)	0.053 (0.066)	0.050 (0.066)
External directors rank	0.012 (0.041)	0.016 (0.039)	0.056 (0.038)	0.003 (0.042)	0.005 (0.043)
Directors holdings rank	-0.072 (0.055)	-0.028 (0.053)	-0.141** (0.057)	-0.060 (0.051)	-0.107* (0.055)
Operating CF rank	0.174*** (0.055)	0.168*** (0.054)	0.226*** (0.060)	0.180*** (0.053)	0.246*** (0.065)
ROA 3yr avg rank	0.238*** (0.063)	0.302*** (0.051)	0.222*** (0.068)	0.264*** (0.054)	0.223*** (0.063)
Excess liabilities rank	-1.039* (0.570)	-0.982* (0.554)	-0.801 (0.600)	-1.003* (0.541)	-1.371** (0.613)
Debt coverage ratio rank	-0.462*** (0.107)	-0.456*** (0.104)	-0.418*** (0.108)	-0.458*** (0.101)	-0.443*** (0.103)
Equity volatility 3yr avg rank	0.097* (0.056)	0.161*** (0.055)	0.090 (0.057)	0.145*** (0.052)	0.185*** (0.057)
Log number employees	0.333*** (0.057)	0.320*** (0.056)	0.279*** (0.057)	0.334*** (0.055)	0.390*** (0.060)
N	381	379	404	381	393
F-Statistic	13.04***	13.55***	11.62***	14.33***	15.01***

Notes: Dummy variables are also included for 1-digit SIC industry. The measure of firm performance is the ranking, from 1 to 5, by Nikkei NEEDS, of the mean value over 3 years of Tobin's q. All data are from 2012 unless otherwise indicated. Standard errors are reported in parentheses, beneath the parameter estimates. Probability values are based on a t-statistic for a two-tailed test of significance. *indicates $p < 0.10$; **indicates $p < 0.05$; ***indicates $p < 0.01$.

Expatriates' Personal Attributes and Knowledge Acquisition in International Joint Ventures: The Case of CJ LION

Sang Bae Jung

Hankuk University of Foreign Studies
College of Business Administration
jeongscottle@gmail.com

Byung Il Park(Corresponding author)

Hankuk University of Foreign Studies
College of Business Administration

Abstract

International joint ventures (IJVs) are increasingly provoked as a predominant mode replacing the traditional market entry strategy because it is a vehicle to multi-directionally exchange invaluable complementary knowledge between multinational corporations (MNCs) and local firms through their subsidiaries (i.e., IJVs). In particular, expatriates in IJVs are often referred to be a key actor for their knowledge exchange activities. In this vein, this paper attempts to examine the effects of expatriates' personal attributes (EPAs) promoting the knowledge transfer capacity of MNCs. Through a case-study on CJ LION, we empirically find that willingness to communicate and possession of prior-related job/local market knowledge are proven to be effective in knowledge acquisition of host country nationals (HCNs). Our findings contribute to better understand knowledge transfer capacity of MNCs as a theoretical concept, and also provide invaluable and practical implications for MNCs that plan to invest in emerging markets.

Key Words: International joint ventures, Multinational corporations, Knowledge transfer capacity, Expatriate's personal attributes, Emerging markets, Case-study

1. Introduction

As globalization intensifies, foreign direct investment (FDI) has become an important corporate strategy for multinational corporations (MNCs) to expand their territories toward foreign markets. The clear evidence can be found from official data published by international institutions. According to statistics from UNCTAD (2011), for example, the stock value of inward and outward FDI worldwide has grown dramatically from 700 billion dollars in 1980 to 20 trillion dollars in 2010. The surge of the FDI growth does not only sweep traditional economic triad (i.e., USA, Europe, and Japan) but also flood into newly-highlighted economic areas such as Asia.

There are many modes of market entry depending on its forms and characteristics. While a variety of market entry options are available, wholly owned subsidiaries (WOSs) and international joint ventures (IJVs) are perhaps two primary strategies, which are popular for MNCs. A WOS has been conventionally used as a market entry strategy for MNCs to expand their territories internationally for lengthy period of time, but in the recent discussion, an IJV is increasingly provoked as another predominant mode replacing the traditional market entry option. Park, Giroud, Mirza and Whitelock (2008) suggest that a rapid growth of IJVs is a common phenomenon and they are seen across various sectors of industry.

Although there may be various reasons for the proliferation of IJVs, one of the most important triggering causes is closely related to the fact that IJVs are a vehicle to multi-directionally exchange invaluable knowledge between MNCs and local firms through their subsidiaries (i.e., IJVs). In other words, foreign and local parents acquire complementary information through IJVs in that the latter functions as a bridge between both parents (Koza and Lewin, 1998). Generally speaking, the foreign parent is regarded as having advanced technological and managerial knowledge, whereas the local parent owns the domestic market information and business environmental acquaintance. Although we acknowledge that the value of both types of information should not be overlooked scholars studying International Business particularly note that knowledge possessed by MNCs, which own firm-specific advantages, plays a pivotal role in enhancing the probability of subsidiary success (Inkpen, 1998).

Subsequently, a number of scholars have studied constructs that might affect knowledge acquisition in IJVs (Anh, Baughn, Hang, and Neupert, 2006; Lane, Salk, and Lyles, 2001; Lyles & Salk, 1996; Park et al., 2008). They suggest various concepts depending on the criteria of categorization. Often, absorptive capacity, relational capital, and knowledge transfer capacity are considered as crucial factors affecting the IJV's acquisition of knowledge (Park, 2011). That is, absorptive capacity deals with knowledge recipient's learning capability, whereas knowledge transfer capacity stresses the provider's side. Relational capital tends to highlight the significance of the relationship between knowledge sender and its receiver as a critical component facilitating information exchange. Abundant number of extant research attempted to examine the

influence of both absorptive capacity and relational capital to give theoretical explanations on how these two concepts involve in knowledge acquisition. However, to our best knowledge, empirical research exploring knowledge transfer capacity is still in its infancy.

Of course, there are some welcome exceptions. For example, Minbaeva and Michailova (2004) shed light on the role of the disseminative capacity, which is a similar concept with knowledge possessor's teaching ability, in accelerating subsidiary's acquisition of foreign knowledge. However, what we want to argue is that although an awareness of the importance of knowledge transfer capacity is gradually increased, the research progress on the issue is not satisfactory. In addition, a problem is more serious when we consider how many empirical experiments attempt to explore a conduit directly connecting MNCs (i.e., knowledge sender) and their subsidiaries (i.e., knowledge receiver). That is, researchers seem to overlook the role of expatriate, who should be a key actor for knowledge exchange activities (Fang, Jiang, Makino and Beamish, 2010). Expatriates are knowledge possessors sent from a parent firm to live and work in the host country for a period ranging from one to several years. The particular worthy of notice in the fact that first, expatriates are an efficient moderator overcoming the difficulties of knowledge management because knowledge is fundamentally embedded in human actions (Nonaka and Takeuchi, 1995), regardless of whether information has tacit or explicit characteristics. Second, some existing exceptional works (e.g., Barkema and Vermeulen, 1998; Bresman, Birkinshaw and Nobel, 1999; Delios and Bjorkman, 2000), dealing with expatriates and knowledge management, do not seem to pay their huge attention to the effects of expatriates' personal attributes (EPAs) promoting the knowledge transfer capacity of MNCs. In this vein, we will attempt to fill this research gap. In other words, knowledge is deeply associated with human action and thus it is logically plausible that the EPAs may function as a catalyst to enhance knowledge transfer capacity. Since none of the extant research has concentrated on this area, we will attempt to sharpen a theoretical concept, knowledge transfer capacity by considering primary facets of expatriates' various personal aspects for subsidiary learning.

2. Theoretical background

Expatriates working in IJVs are dispatched from MNCs for various motives and assignments. Traditionally, expatriation is ethnocentric approach of foreign parent companies to gain control over its subsidiaries and successfully achieve internationalization (Black, Gregersen and Mendenhall, 1992; Minbaeva and Michailova, 2004). Foreign parent control is particularly important for MNCs where IJV's local activities are strategically valued or when MNCs recognize human resource as more effective means than any other alternatives. Necessities for global coordination derive from international dependencies between MNCs and their subsidiaries (Torbiorn, 1994). Corporate activities, such as sharing information on business processes towards

internationalization require complementary adjustment between them, and as evidence, Harzing (2001) clearly points out that expatriation is often used as a critical control mechanism in order to coordinate MNC strategies in the global markets.

The assignment of expatriates has changed gradually from the typical purposes and the foreign experts are expected to support the IJV's knowledge acquisition from the foreign parent including local staff development. Delios and Bjorkman (2000) note that expatriates function as a bridge between parents and subsidiaries and play a pivotal role in transferring foreign knowledge to overseas subsidiaries in that expatriates regulates IJV operations and at the same time devote attention to support for its success. In the process, knowledge transfer from MNCs to IJVs is logically inevitable. However, the extent of knowledge acquisition from the foreign parents is perhaps significantly dependent upon capability and/or characteristics of expatriates in the subsidiary perspective, which means that MNCs' knowledge transfer capacity is highly influenced by EPAs.

Knowledge transfer capacity consists of two major categories: existing internal capacity and intent to share (Park, 2011). Existing internal capacity is determined by the extent to which MNCs possess sufficient knowledge, such as organizational own knowledge reservoir and prior collaborative experience. Here, the knowledge includes managerial know-how and technological skills which might assist subsidiaries to understand the context which a business is run (Lane and Lubatkin, 1998). MNCs entering a new market where environment is unfamiliar are likely to face more difficulty than operating domestically. Despite the fact, some MNCs efficiently overcome such a difficulty and effectively increase local market share. Park (2011) suggests that the central difference between them is whether MNCs possess invaluable unique knowledge and whether they have proper knowledge transfer capacity to pass it to its subsidiaries. In addition, MNCs' prior knowledge and experience provide an idea on what knowledge should an IJV receive and how. Minbaeva, Pedersen, Bjorkman, Fey and Park (2003) shed light on the knowledge transfer capacity and indicate that the ability is a primary competitive advantage for MNCs, which escalates the probability of investment success in foreign markets. Also, such an ability experience is commonly a firm-specific internal resource which facilitates knowledge exchange between MNCs and subsidiaries and help MNCs to adapt to local markets. In this vein, an IJV from a foreign parent with a greater knowledge transfer capacity may be better exposed to collaborative foreign know-how than the firms without it (Luo and Peng, 1999; Tsang, 2002). Therefore, IJV knowledge acquisition can be maximized when the learning organization is taught by a foreign parent who has an adequate level of prior knowledge and collaborative experience to transfer it.

To reiterate, an IJV is an organizational structure that enables its participants to exchange their own technology and resources and develop them as its unique competitiveness. However, it also simultaneously contains an attribute that might obstruct their collaboration. That is, MNCs might fear exposing their skills and capabilities that they do not want to reveal (Barringer and Harrison, 2000; Das and Teng, 2000) in that sharing organizational knowledge with local partners through IJVs might create their potential competitors in

the long-run. To avoid the risk of unwanted imitation by local firms, MNCs may hold on to a passive attitude and purposefully narrow the scope of knowledge transfer in order to protect even highly explicit knowledge (Inkpen, 1998; Martin and Salomon, 2003; Norman, 2004). These explanations, in turn, imply that the extent to which IJVs learn from MNCs will be enlarged in the case when the parents have a willingness to share their idiosyncratic information. In the same line, Hamel (1991) suggests that some MNCs are more eager to exchange knowledge with others and tend to be more open to knowledge sharing, which significantly determines their knowledge transfer capacity.

Hereto, above descriptions are useful for us to understand the importance and characteristics of knowledge transfer capacity, but also allude that most studies on the topic is empirically examined as organizational entities. However, a key issue that we often overlook is that knowledge is basically related to human action (Nonaka and Takeuchi, 1995) and thus it has a tacit attribute. Moreover, organizational capabilities and/or outcomes are a sum of individual performances, and individual attributes might logically affect knowledge exchange within MNC networks. In other words, the fundamental features of expatriates are that they play a critical role in connecting knowledge within MNC networks, and function as a powerful executor transferring foreign knowledge, for example, to IJVs. To our best knowledge, although current studies acknowledge the importance of expatriates for IJV knowledge acquisition from foreign parents and eventually investment success by MNCs, researchers do not generally pay attention to the issues that how expatriates act in the process and which fundamental human characteristics positively affect IJV knowledge acquisition. By incorporating a theoretical concept, 'knowledge transfer capacity' and filling the research gap, we will attempt to contribute the extant knowledge.

3. Hypotheses development

Few examinations enlightening the effect of EPAs on host country national (HCN)'s knowledge acquisition in IJVs have been done. Moreover, majority of these empirics have been focusing their academic lenses to relationships between EPAs and expatriate success or adjustment (Black, 1990; Fenner and Selmer, 2008; Templer, 2010), but neglected the influences of innate characteristics of EPAs *per se* on knowledge acquisition in learning organizations. Thankfully, Park (2011) proposed variables related to a MNC's knowledge transfer capacity that affects knowledge acquisition of the IJV. Although it deals with direct relationship between knowledge transfer capacity of MNCs and subsidiary knowledge acquisition, the work focused solely on organizational level, not on individual expatriate level. Recognizing insufficiency on understanding the direct EPAs-HCN's knowledge acquisition relationship, variables dealt in previous literature as mentioned above should be rearranged to aim knowledge acquisition at individual level. An individual as a

human-being has in-born personality of its own. As growing up, he/she is influenced by living environment or taught from educational institutions, and gradually attains individuality. In short, personal attributes can be sorted to *innate* or *learned* ones. These characteristics are assumed important because individuals must understand new cultural context and be willing to execute appropriate behaviors and these certain personal attributes might either facilitate or inhibit knowledge acquisition of HCNs by motivating or discouraging their relationship between an expatriate and the HCN. The innate expatriate's personal attributes may include 1) national cultural flexibility and 2) willingness to communicate, whereas the learned personal characteristics may encompass possessions of prior-related 1) job and 2) local market knowledge and 3) international experience.

3.1. Innate expatriate's personal attributes

3.1.1. National cultural flexibility

National cultural flexibility¹⁾ refers to “the ability to replace the activities enjoyed in one's home country with available and usually different activities in the host country” (Black, 1990: p.124). In a similar term, culturally open individuals tend to be imaginative, broad-minded, and intellectually curious (Barrick and Mount, 1991). Therefore, although being exposed to unfamiliar system, they often try to fit themselves to it for new ideas that serve to oil the wheels of expatriation. From a socioanalytic perspective, culturally flexible expatriates will easily adapt themselves to foreign day-to-day life – both work and non-work – by responding more effectively to ambiguous situations (Sinangil and Ones, 1997). In addition, expatriates can be more successful in completing their assignments by pliantly responding to unpredictable contexts in an exotic environment. National cultural flexibility should help the expatriates to reduce uncertainties deriving from living and working in a foreign culture (Bell and Harrison, 1996). In this vein, Shaffer, Harrison, Gregersen and Black (2006) report a positive relationship between cultural flexibility and expatriate work adjustment and performance. Staying culturally flexible will help expatriates to find meaning in the general environment on why they were dispatched and predict how to behave to achieve the goal. As transferring the parent's advanced knowledge is one of key issues of their expatriation (Wang, Tong, Chen, and Kim, 2009), cultural flexibility which is helpful for expatriate adjustment is likely to enhance knowledge acquisition of HCNs working with the expatriates.

H1. National cultural flexibility of expatriate is positively related to host country national's knowledge acquisition.

1) This study explores knowledge acquisition by local employees from nationally different personnel, and thus focuses on the influence of national cultural flexibility rather than that of organizational cultural aspects.

3.1.2. Willingness to communicate

The more the expatriate gets involved in communication with HCNs the better the person can understand the host country culture and nationals. This increased understanding provides an idea on how foreigners should behave in order to function effectively, reduce uncertainty, and increase adjustment and job performance (Holopainen and Bjorkman, 2005) in order to contribute to knowledge acquisition of HCNs. Expatriates who are more willing to communicate tend to be more open to people and possess less rigid views of right or wrong therefore establishing more interpersonal relationships with HCNs (Caligiuri, 2000) which is favorable to foreign knowledge transfer to local context. The rigid one might refrain from modifying his own attitude to align himself to a new circumstance.

In addition, according to Husted and Michailova (2002) and Michailova and Husted (2003), transference of knowledge from expatriates depends on their individual willingness. The explanations given by learning scholars imply that although there is obvious need to communicate to transfer foreign knowledge, some expatriates do not tend to open their hearts to local employees. If we state a couple of reasons, this is perhaps because an expatriate could wish to spend his time on something that he/she values more and thinks is more productive than communicating with HCNs to transfer knowledge. If it is not a case, he/she may show a reluctant attitude in fear of losing a privileged position and superiority by frequently communicating with local colleagues. Whatever the reason it may be, expatriates' reluctance to communicate with local employees will not lead to a meaningful knowledge acquisition of HCNs.

H2. Willingness to communicate of expatriate is positively related to host country national's knowledge acquisition.

3.2. Learned expatriate's personal attributes

3.2.1. Possession of prior-related job knowledge

MNCs wishing to operate effectively overseas by transferring firm-specific knowledge to their subsidiaries often rely on expatriate's technical and managerial ability (Tung, 1982; Wang et al., 2009). The reason why prior-related job knowledge of an expatriate is critical is because pre-existing knowledge of an expatriate might affect what knowledge he can teach and prior knowledge is said to facilitate the use of other knowledge (Powell, Koput, and Smith-Doerr, 1996). In contrary, an expatriate with little job knowledge may simply do not have so much to transfer in the beginning.

Expatriates possessing adequate level of job knowledge are likely to foster HCNs' knowledge acquisition

for three reasons (Aycan, 1997). First, expatriates with required level of job knowledge will be able to perform their tasks smoothly moving away the uncertainties associated with new job role. Increased certainty between expatriates and HCNs is likely to enhance efficiency during knowledge acquisition of HCNs. Second, if an expatriate is competent enough on his job, it is easily predictable that he will be more confident in himself. Self-confidence could help an expatriate to have a positive attitude towards transferring knowledge to others. Finally, when an expatriate demonstrates his competence and confidence on his job, HCNs tend to respond in more cooperative manner (Zeira and Banai, 1985). Bjorkman and Schaap (1994) discover in their empirical study on Chinese employees that HCNs show tendency to learn more voluntarily from superior expatriates in both technological and professional management knowledge. Also, Templer (2010) depicts the positive relationships between possession of job knowledge, expatriate work adjustment, and unit performance. Hence,

H3. Possession of prior-related job knowledge of expatriate is positively related to host country national's knowledge acquisition.

3.2.2. Possession of prior-related local market knowledge

Local market knowledge can be explained as “including information and know-how about the local economy, politics, culture, and business customs of a region; information on local demands and tastes; and information on ways to access the local labor force, distribution channels, infrastructure, raw materials, and other factors required for the conduct of business in a region” (Makino and Delios, 1996: 907). Because local market knowledge encompasses straddling areas of concern, every local market is necessarily heterogeneous in its characteristics. These societal differences are embodied in daily actions and conversations, habits, preconceptions, perception to common sense, and so on (Gamble, 2000) so that expatriate's role as working in local environment is emphasized. Li and Scullion (2010) also mention local market's heterogeneity and advise expatriates to retain a context-specific attitude during their local assignments in that sustaining voluntary stance toward local market information could represent eagerness to possess it. The more an expatriate knows about local market, the more effective a knowledge transfer will be since the prior-related knowledge on target economy helps an expatriate to perceive similarity with home country market and selectively transfer knowledge that is pertain to MNC's core competence. Likewise, more local market knowledge increases the chance of better performance. In a similar vein, Lord and Ranft (2000) contend that firms lack in local market knowledge, which embraces diverse economic systems, business practices, cultures, and preferences, are likely to confront delays in establishing operations abroad.

H4. Possession of prior-related local market knowledge of expatriate is positively related to host country national's knowledge acquisition.

3.2.3. International experience

Expatriates dispatched from foreign parent company are usually situated in an exotic work environment where culture and value are different from those of home country. According to Argote and Ingram (2000), dissimilarity of people across contexts disturbs smooth knowledge transfer from an expatriate while adapting to the new environment enhances it. An expatriate with international experience is likely to have dealt with such hindrance in knowledge transfer and experience of this kind could help him/her to cope with subsequent challenge. In addition, a number of previous studies dealing with knowledge acquisition suggest international experience as an important condition for effective knowledge exchange between foreign parent and its subsidiary. For example, in the knowledge recipient's perspective, Trevino and Grosse (2002) explain knowledge acquisition is facilitated thanks to international experience which forms a person's learning experience and confidence upon new learning. Inflow of new knowledge based on international experience brings cumulative learning effect and thus leads to improved subsidiary learning (Child and Yan, 2003).

Knowledge transfer capacity of an expatriate can be recognized as an individual technical skill on how acceptably and understandably an expatriate can transfer knowledge to HCNs. Just as the same logic with the recipient's perspective, knowledge providers would appreciate international experience of teaching. Previous experience should help an expatriate to develop realistic expectations and gear to the forthcoming challenges on knowledge transfer that may derive from dissimilarity of people across contexts. Gulati, Lavie and Singh (2009) and Park (2010) suggest international experience would empower MNC's competence in knowledge transfer implying an expatriate as the representative of foreign parent might benefit from prior experience to successfully transfer knowledge to HCNs. Similarly, an affluently experienced organization tends to exchange knowledge more effectively than inexperienced ones (Tsang, 2002), which points out that the role of individuals in an organization (i.e. expatriates) is presumable in knowledge acquisition in IJVs.

H5. International experience of expatriate is positively related to host country national's knowledge acquisition.

4. Methodology

4.1. Sample and data collection

In search for the answer to the research question, the case study method was adopted. According to Ghauri (2004: 109), “A case study is not a methodological choice, but rather a choice of object to be studied”. For a case study to be effective, the object should be revelatory of the event being investigated. In this study, CJ LION was selected as a suitable case for the observation of knowledge acquisition of HCNs from the expatriates. CJ LION is a company specializing in personal and household care products, newly founded through an IJV between the Personal and Household Care Business Division of CJ Cheil Jedang Corporation Korea and Japan’s top Personal and Household Care product company LION Corporation.

CJ LION was chosen as the case because it is a typical example of IJV that is combined by foreign parent’s technology and host country parent’s local business culture. MNCs with advanced technology generally invest in an IJV in attempt to elevate the probability of subsidiary success in complement with host country business environment acquaintance (Inkpen, 1998). In the process, expatriates whom being the key actors of knowledge exchange activities are sent (Fang et al., 2010). Likewise, several expatriates were dispatched to CJ LION since its very beginning in 1990 and the company is now a leader in the Personal and Household Care business in Korea. Moreover, regarding the fact that average of two in five IJVs suffer from unsatisfactory performance and be terminated in short time (Beamish and Delios, 1997), its 23-year history advocates the IJV’s successful operation. We argue that significant proportion of CJ LION’s satisfactory business performance shall be the consequence of complementary knowledge sharing between the two parent companies. Therefore, studying CJ LION as a case will be helpful to understand which personal attributes of expatriates leads to knowledge acquisition by HCNs.

Survey was conducted on July and August of 2013. The researcher was able to contact a manager in the Department of Human Resource at CJ LION. The questionnaire was administered to all of the employees (i.e. HCNs) who are currently working with or have worked with expatriates within a year upon the researcher’s visit. During the survey, some respondents were suspicious about the purpose of the survey because they thought it was a kind of internal appraisal on the expatriates and they were afraid if they would be punished or reprimanded by responding to the questionnaire. Therefore, to lessen the fear of disadvantage, confidentiality and anonymity was consistently guaranteed while insisting there is not even a trivial relationship with this research and the company’s internal appraisal. At the completion of the survey, 81 responses were collected giving a response rate of 100%. 81 responses consist of 51 managerial employees and 30 technical engineers, respectively.

4.2. Variable measurement

The dependent variable is the extent of knowledge acquired by the HCNs from the expatriates. It was captured by using a 4-item, five-point Likert scale (1= very little, 5= to a great extent) developed for this research with reference to a number of studies (Park, 2011; Anh et al., 2006; Templer, 2010; Lord and Ranft, 2000; Park, Oh and Choi, 2012; Mendenhall and Oddou, 1985). In general, knowledge is conceptually divided into explicit and tacit according to its characteristics (Nonaka and Takeuchi, 1995). Measuring job knowledge ignoring this classification would result in limited observation of how different types of knowledge affect different knowledge transfer capacity component and ultimately the degree of knowledge acquired. To clarify such relationships, questionnaire was written in two versions: technical knowledge worker's survey for explicit knowledge acquisition and managerial knowledge worker's for tacit (Anh et al., 2006). The research includes five independent variables that could affect knowledge acquisition from expatriates to HCNs in IJVs and all of these potential factors were measured on a five-point Likert scale (1=least likely, 5= most likely). Table 1 provides a further detail about description of measurement of dependent and independent variables.

In addition, work career, human capital and gender were also included as control variables in the research framework. These constructs would potentially affect the extent of knowledge acquired not because of the characteristics of the expatriate but by individual inequalities. As knowledge transfer will be brisk when an expatriate has abundant work experience, so will be knowledge acquisition when an HCN has proper work career. As an employee stays and adjusts to a certain work environment, they can be more skillful in accepting new knowledge because of learning effect (Black and Mendenhall, 1991). We asked the respondents to answer the length of time they worked for the company to indicate 'work career' (Fenner and Selmer, 2008). In a similar way, a person with higher education is possibly assumed to be more capable of learning. Possession of high-quality human capital accelerates learning by fast recognizing complex knowledge (Kim, 1998). 'Human capital' was measured by asking the respondent's the latest educational background (Park, 2010). Notably, in the celebrated study by Hofstede (1980), Japan was ranked the top among 53 countries surveyed on masculinity which leads to spontaneous estimation that Japanese expatriates might take bigger gap on gender roles for granted; meanwhile, Korea was assessed to be a feminine country respectively. If male and female HCNs are to be treated differently on job roles, the expatriate might have unequal attitude on knowledge transfer on them. Dummy variable for gender was created 1 being female and 0 being male.

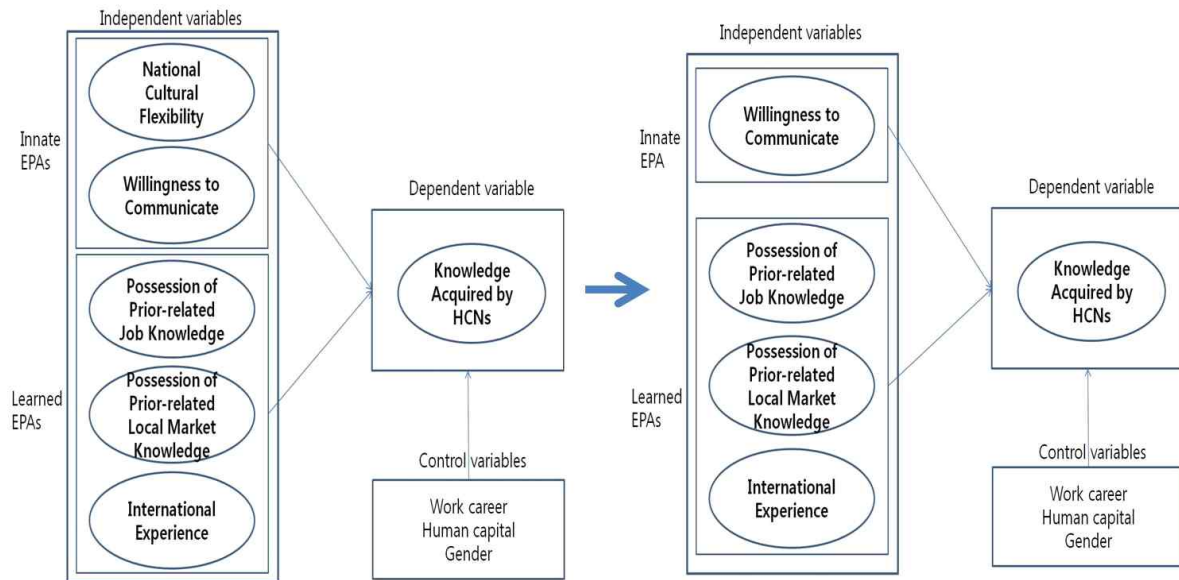
〈Table 1〉 Variable Measurements

Variable	Measurement (1= very little or least likely, 5= to a great extent or most likely)	Cronbach's a
HCN's acquisition of knowledge from expatriates	(Technical) To what extent have host country nationals (HCNs) of this company acquired knowledge (1) in overall, (2) about the core technology of the product, (3) about the production process, (4) that is related to new product development? (Managerial) To what extent have the HCNs of this company acquired knowledge (1) about building efficient business plans, (2) about job-related problem solving, (3) about improving job-related performance?	0.863
National cultural flexibility	To what extent is the expatriate (1) NOT reluctant in accepting the host country culture, (2) try to get used to the host country culture, (3) seem to be enjoying the progress getting used to the host country culture?	0.476
Willingness to communicate	To what extent is the expatriate (1) NOT reluctant in communicating with the HCNs, (2) try to interact with the HCNs, (3) try to understand the HCNs, (4) enjoy communicating with the HCNs?	0.825
Possession of prior-related job knowledge	(Technical) To what extent is the expatriate acknowledges (1) the core technology of the products, (2) the production process, (3) the knowledge related to new product development? (Managerial) To what extent is the expatriate (1) acknowledges how to build efficient business plans, (2) excellent in job-related problem solving, (3) acknowledges how to improve job-related performance.	(Technical) 0.696 (Managerial) 0.880
Possession of prior-related local market knowledge	To what extent is the expatriate understands (1) the industrial situation in the host country, (2) the host country consumers, (3) policies of Korean government, (4) the competition structure within same industry	0.844
International experience	Does the expatriates possess (1) much experience of expatriation in the past, (2) abundant experience working with various HCNs?	0.743

5. Results and Discussions

Before the main analysis, reliability test was undertaken to ensure the questionnaire was credible enough to yield meaningful result. Generally, Cronbach alpha over 0.7 is considered statistically reliable enough (Nunnally and Bernstein, 1994). Most independent variables showed satisfying figure (above 0.7) except 'national cultural flexibility' (0.476) and 'possession of prior-related job knowledge - technical' (0.696). In order to strengthen the reliability of the data, we decided to exclude 'national cultural flexibility' in the research framework (see Figure 1). In case of 'possession of prior-related job knowledge - technical', Cronbach alpha increased to 0.767 by leaving out one of the items asked: To what extent is the expatriate acknowledges the knowledge related to new product development? The changes in our research framework is given in the below.

<Figure 1> Adjustment of the research framework



Most widely used analyzing method for empirical examinations exploring cause and effect relationship is perhaps ordinary least square (OLS) regression analysis. In other words, it is effective in observing the relationship between several independent variables and a single dependent variable (Hair, Anderson, and Tatham, 1987). However when the sample size examined is too small, the results may not be appropriate to be generalized because of its untrustworthy scientific value. Although many different scholars suggest various standards of minimum number of samples (Stevens, 1996; Tabachnick and Fidell, 1996), the sample size of this research come short of the qualification in any case. In this situation, Keller (2009) contends that Spearman rank correlation coefficient is applicable which helps to determine whether there is relationship between variables by employing nonparametric technique. In this vein, Spearman Rank Order was conducted and regression was undertaken additionally to confirm the results (refer to Table 2).

<Table 2> Analysis results

Variables	Spearman rank order			Regression
	Managerial (N=51)	Technical (N=30)	Overall (N=81)	Overall (N=81)
Work career	-0.380**	-0.294	-0.402**	-0.261*
Human capital	-0.135	0.205	0.009	-0.053
Gender	-0.175	-0.393*	-0.252*	-0.109
Willingness to communicate	0.085	0.568**	0.394**	0.044
Possession of prior-related job knowledge	0.420**	0.618**	0.527**	0.296*
Possession of prior-related local market knowledge	0.622**	0.386**	0.543**	0.319*
International experience	0.275	0.074	0.197	0.004
Adjusted R ²				0.430
F				9.608**

Notes: ** p<0.001; * p<0.05

Before the main discussion, control variables deserve a brief explanation. ‘Work career’ shows a significant but negative relationship with knowledge acquisition. As ‘work career’ was measured by the respondent’s hierarchical position, it can be assumed that the higher their positions in the organization the more reluctant to assimilate new knowledge because of their confidence in own knowledge and resistance to change. ‘Human capital’ is insignificant confirming its negligible influence on the dependent variable. Human capital would not be a valid concern when considering that a company is a collective group of employees with similar level of capabilities. Although weak, ‘gender’ has negative relationship with the acquisition of technical knowledge. Based on the fact that the former and the present expatriates are all males, the expatriates have perhaps felt more comfortable communicating with male HCNs than females. If so, it may be possible to infer that the expatriates might have willingly communicated with male HCNs than female HCNs. As a result, male HCNs have higher chance to acquire more technical knowledge than female HCNs who would not have had such communication.

According to the analysis outcome, ‘willingness to communicate’ is partially supported. This may be taken for granted that efficient communication is often emphasized for knowledge to flow from an entity to another (von Krogh and Roos, 1996). However in this research, only technical engineers’ knowledge acquisition was affected by expatriates’ willingness to communicate. Technical knowledge is rather explicit compared to managerial knowledge. Explicit knowledge refers to information that can be codified and expressed in the form of data, technical specifications, manuals, universal principles, patents, engineering drawings, and such like (Wang et al., 2004: 173). Considering the attribute, it can be inferred that the reason willingness to communicate is meaningful to only technical information is that explicit knowledge can be well transferred by efficient communication between the sender and the receiver for its articulability while tacit knowledge requires additional effort, such as frequent long-term interactions in the daily routine.

Both ‘possession of prior-related job knowledge (JK)’ and ‘possession of prior-related local market knowledge (LMK)’ are significant in every analysis supporting hypotheses 3 and 4. Prior-related knowledge, whether job or local market knowledge, is an essential component for knowledge possessors to help the recipients to acquire the new knowledge they are intending to transfer and therefore the possessors who lack in prior-related knowledge may suffer difficulties in knowledge transfer (Simonin, 1999; Adenfelt and Lagerstrom, 2006). In particular, while both kinds of knowledge are statistically significant, our results show that ‘JK’ is more strongly related to technical knowledge acquisition and ‘LMK’ to managerial respectively. Based on these results, it can be assumed that job-related knowledge is rather explicit, whereas local market-related knowledge is tacit in nature.

Lastly, ‘international experience’, is not statistically meaningful to acquisition of either kinds of knowledge. Initially, this paper adverted that international experience of expatriate is significant to effective knowledge acquisition of HCNs because an experienced expatriate will be more capable in teaching than an

inexperienced one. However, this unexpected finding may suggest that expatriate's mere possession of abundant experience does not guarantee HCN's successful knowledge acquisition if knowledge possessor is not willing to communicate or lack in prior-related knowledge. In short, international experience is perhaps necessary but not sufficient conditions for knowledge acquisition (Park and Ghauri, 2011: 121).

6. Conclusion

This research seeks to clarify the relationship between expatriate's personal attributes and his/her knowledge transfer capacity and its effect on HCN's knowledge acquisition. To fulfill the objective, CJ LION was selected as a case study sample and Spearman Rank Order followed by additional regression analysis was conveyed. The results of the study indicate that expatriate's willingness to communicate and possession of prior-related job and local market knowledge positively affect HCN's knowledge acquisition while international experience does not have a significant effect. However, this does not mean international experience is meaningless. As many scholars already proved (e.g. Trevino and Grosse, 2002; Child and Yan, 2003; Gulati et al., 2009), international experience helps knowledge acquisition though it may not solely but in combination with other variables such as support in management (Park, 2010).

Current studies on knowledge acquisition acknowledge the importance of expatriates. This paper contributes to better understand how the expatriates function on HCN's learning by incorporating 'knowledge transfer capacity' as a theoretical concept. It is affirmed that both innate and learned expatriate's personal attributes are at least partially influential human characteristics that positively affect IJV knowledge acquisition. Also, the research findings provide some practical implications to MNC for a successful knowledge transfer to the IJV. First, expatriate with sufficient job- and local market-related knowledge should be selected and dispatched. Pre-departure training can be a complementary alternative when the expatriate candidate is considered weak at knowledge base. Second, an IJV needs to motivate the expatriate to actively communicate with HCNs. Strategies that create collaborative atmosphere, induce open communication, and/or provide incentives for knowledge sharing should be implemented.

Although this study verifies informative relationships for successful knowledge acquisition, there are limitations that should be adjusted for further research. First, this investigation adopted a case study method. This is an effective way to observe contemporary events but due to its context-specificity, the results and implications are difficult to be generalized. In addition, the sample size for the questionnaire was relatively small to yield a more credible analytic outcome. Moreover, IJV's degree of knowledge acquisition may fluctuate depending on the cultural difference between parent companies. There are some countries that are in close cultural proximity while some countries have quite the opposite. Therefore, in the future study, a bigger

number of samples of IJVs including various sets of industries and nationalities ought to be surveyed to yield precise empirical outcomes. A research that has a broader spectrum of variables and contexts will bring more instructive contributions both academic and professional environments.

References

- Anh, P. T. T., Baughn, C. C., Hang, N. T. M., and Neupert, K. E. (2006). Knowledge acquisition from foreign parents in international joint ventures: An empirical study in Vietnam. *International Business Review*, 15, 463 - 487.
- Argote, L. and Ingram, P. (2000). Knowledge transfer: a basis for competitive advantages in firms. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 82/1, 150-169.
- Aycan, Z. (1997). Expatriate adjustment as a multifaceted phenomenon: individual and organizational level predictors. *The International Journal of Human Resource Management*, 8/4, 434-456.
- Barkema, H. G. and Vemeulen, F. (1998). International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective. *Academy of Management Journal*, 41, 7-26
- Barrick, M. R. and Mount, M. K (1991). The big five personality dimensions and job performance: A meta-analysis. *Personnel Psychology*, 44/1, 1-26.
- Barringer, B. R., and Harrison, J. S. (2000). Walking a tightrope: Creating value through interorganizational relationships. *Journal of Management*, 26/3, 367 - 403.
- Beamish, P. W. and Delios, A. (1997). Improving joint venture performance through congruent measures of success, *Corporate Strategies: European Perspectives*, San Francisco: New Lexington Press.
- Bell, M. and Harrison, D. (1996). Using intra-national diversity for inter-national assignments: A model of bicultural life experiences and expatriate adjustment. *Human Resources Management Review*, 6, 47-74.
- Bjorkman, I. and Schaap, A. (1994). Outsiders in the middle kingdom: expatriate managers in Chinese-Western joint ventures. *European Management Journal*, 12/2, 147-153.
- Black, J. S. (1990). The relationship of personal characteristics with the adjustment of Japanese expatriate managers. *Management International Review*, 30/2, 119-134.
- Black, J. S., and Mendenhall. M, E. (1991). The U-curve adjustment hypothesis revisited: a review and theoretical framework. *Journal of International Business Studies*, 22/2, 225-247.
- Black, J. S., Gregersen. H. B., and Mendenhall. M, E. (1992). Toward a theoretical framework of repatriation adjustment. *Journal of International Business Studies*, 23/4, 737-761.
- Black, J. S., Gregersen. H. B., Mendenhall. M, E, and Stroh. L.K. (1999) *Globalizing People through International Assignments*. Reading. MA: Addison-Wesley.
- Bresman, H., Birkinshaw, J., and Nobel, R., (1999). Knowledge transfer in international acquisitions. *Journal of International Business Studies* 30/3, 439-462.
- Caligiuri, P. (2000). Selecting expatriates for personality characteristics: A moderating effect of personality on the relationship between host national contact and cross-cultural adjustment. *Management International Review*, 40/1, 61-80.

- Child, J. and Yan, Y. (2003). Predicting the performance of international joint ventures: An investigation in China. *Journal of Management Studies*, 40/2, 283-320.
- Das, T. K., and Teng, B. (2000). A resource-based theory of strategic alliances. *Journal of Management*, 26/1, 31 - 61.
- Delios, A., and Bjorkman, I., (2000). Expatriate staffing in foreign subsidiaries of Japanese multinational corporations in the PRC and the United States. *International Journal of Human Resource* 11/2, 278-293.
- Fabry, N. H. and Zeghni, S. H. (2003). FDI in CEECs: How do Western investors survive? *Thunderbird International Business Review*, 45/2, 133 - 147.
- Fang, Y., Jiang, G. F., Makino, S., and Beamish, P. W. (2010). Multinational firm knowledge, use of expatriates, and foreign subsidiary performance. *Journal of Management Studies*, 47/1, 27-54.
- Fenner, C. and Selmer, J. (2008). Public sector expatriate managers: psychological adjustment, personal characteristics and job factors. *The International Journal of Human Resource Management*, 19/7, 1237-1252.
- Gamble, J. (2000). Localizing management in foreign-invested enterprises in China: practical, cultural, and strategic choices and perspectives. *International Journal of Human Resource Management*, 11/5, 883-903.
- Ghauri, P. (2004). *Handbook of qualitative research methods for international business: Designing and conducting case studies in international business research*. Edward Elgar Publishing, 109-124.
- Gulati, R., Lavie, D., and Singh, H. (2009). The nature of partnering experience and the gains from alliances. *Strategic Management Journal*, 30/11, 1213-1233.
- Hamel, G. (1991). Competition for competence and inter-partner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal*, 12, 83 - 103.
- Hair, J.F. Jr., Anderson, R.E., & Tatham, R.L. (1987). *Multivariate data analysis*. New York, NY: McMillan.
- Harzing, A. (2001). On bears, bumble-bees, and spiders: the role of expatriates in controlling foreign subsidiaries. *Journal of World Business*, 36/4, 366-379.
- Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: international differences in work-related values*. Sage, Beverly Hills.
- Holopainen, J. and Bjorkman, I. (2005). The personal characteristics of the successful expatriate: A critical review of the literature and an empirical investigation. *Personnel Review*, 34/1, 37-50.
- Husted, K. and Michailova, S. (2002). Diagnosing and fighting knowledge sharing hostility. *Organizational Dynamics*, 31/1, 60-73.
- Inkpen, A. C. (1998). Learning and knowledge acquisition through international strategic alliances. *The Academy of Management Executive*, 12/4, 69 - 80.

- Keller, G. (2009). *Managerial statistics*. Mason, OH: South-Western.
- Kim, L. (1998). Crisis construction and organizational learning: Capability building in catching-up at Hyundai Motor. *Organizational Science*, 9/4, 506-521.
- Koza, M. P., and Lewin, A. Y. (1998). The co-evolution of strategic alliances, *Organizational Science*, 1998.
- Lane, P. J., and Lubatkin, M. (1998). Relative absorptive capacity and interorganizational learning. *Strategic Management Journal*, 19, 461 - 477.
- Lane, P. J., Salk, J. E., and Lyles, M. A. (2001). Absorptive capacity, learning, and performance in international joint ventures. *Strategic Management Journal*, 22/12, 1139-1161.
- Li, S. and Scullion, H. (2010). Developing the local competence of expatriate managers for emerging markets: a knowledge-based approach. *Journal of World Business*, 45, 190-196.
- Lord, M. D. and Ranft, A. L. (2000). Organizational learning about new international markets: Exploring the internal transfer of local market knowledge. *Journal of International Business Studies*, 31/4, 573-589.
- Luo, Y., and Peng, M. W. (1999). Learning to compete in a transition economy: Experience, environment, and performance. *Journal of International Business Studies*, 30/2, 269 - 295.
- Lyles, M. A., and Salk, J. E. (1996). Knowledge acquisition from foreign parents in international joint ventures: An empirical examination in the Hungarian context. *Journal of International Business Studies*, 27/5, 877 - 903.
- Makino, S. and Delios, A. (1996). Local knowledge transfer and performance: implications for alliance formation in Asia. *Journal of International Business Studies*, 27, 905-928.
- Martin, X., and Salomon, R. (2003). Knowledge transfer capacity and its implications for the theory of the multinational corporation. *Journal of International Business Studies*, 34, 356 - 373.
- Michailova, S. and Husted, K. (2003). Knowledge sharing hostility in Russian firms. *California Management Review*, 45/3, 59-77.
- Minbaeva, D., Pedersen, T., Bjorkman, I., Fey, C. F., and Park, H. J. (2003). MNC knowledge transfer, subsidiary absorptive capacity, and HRM. *Journal of International Business Studies*, 34, 586 - 599.
- Minbaeva, D. B., and Michailova, S. (2004). Knowledge transfer and expatriation in multinational corporations: the role of disseminative capacity, *Employee Relations* 26/6, 663-679.
- Nonaka, I., and Takeuchi, H. (1995). *The knowledge-creating company*. Oxford University Press.
- Norman, P. M. (2004). Knowledge acquisition, knowledge loss, and satisfaction in high technology alliances. *Journal of Business Research*, 57, 610 - 619.
- Nunnally, J. C., and Bernstein, I. H. (1994). *Psychometric theory*. New York. McGraw-Hill (3rd ed).
- Park, B. I. (2010). What matters to managerial knowledge acquisition in international joint ventures? High knowledge acquirers versus low knowledge acquirers. *Asia Pacific Journal of Management*, 27, 55-79.
- Park, B. I. (2011). Knowledge transfer capacity of multinational enterprises and technology acquisition in

- international joint ventures, *International Business Review*, 20, 75-87.
- Park, B. I. and Ghauri, P. (2011). Key factors affecting acquisition of technological capabilities from foreign acquiring firms by small and medium sized local firms. *Journal of World Business*, 46, 116-125.
- Park, B. I., Giroud, A., Mirza, H., and Whitelock, J. (2008). Knowledge acquisition and performance: The role of foreign parents in Korean IJVs. *Asian Business & Management*, 7/1, 11 - 32.
- Park, B. I., Oh, K. S, and Choi, S. B. (2012). Acquisition of local market information in international joint ventures: service sectors. *The Service Industries Journal*, 32/7, 1-20.
- Powell, W. W., Koput, K. W., and Smith-Doerr, L. (1996). Interorganizational collaboration and the locus of innovation: Networks of learning in Biotechnology. *Administrative Science Quarterly*, 41/1, 116-145.
- Shaffer, M., Harrison, D., Gregersen, H., and Black, J. (2006). You can take it with you: Individual differences and expatriate effectiveness. *Journal of Applied Psychology*, 91/1, 109-125.
- Sinangil, H. and Ones, D. (1997). Empirical investigations of the host country perspective in the expatriate management. In Aycan (Ed.), *New approaches to employee management*, 4, 173-205.
- Stevens, J. (1996). *Applied multivariate statistics for the social sciences*. Mahway, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Tabachnick, B.G., & Fidell, L.S. (1996). *Using multivariate statistics*. New York, NY: HarperCollins.
- Templer, K. (2010). Personal attributes of expatriate managers, subordinate ethnocentrism, an expatriate success: a host-country perspective. *The International Journal of Human Resource Management*, 21/10, 1754-1768.
- Torbiorn, I. (1994). Operative and strategic use of expatriates in new organizations and market structures. *International Studies of Management and Organization*, 24/3, 5-17.
- Trevino, L. J. and Grosse, R. (2002). An analysis of firm-specific resources and foreign direct investment in the United States. *International Business Review*, 11, 431-452.
- Tsang, E. W. K. (2002). Acquiring knowledge by foreign partners from international joint ventures in a transition economy: Learning-by-doing and learning myopia. *Strategic Management Journal*, 23, 835 - 854.
- Tung, R. L. (1982). Selection and training procedures of U.S., European and Japanese multinationals. *California Management Review*, 25, 57-72.
- Vance, C. M., and Paik, Y. (2005). Forms of host-country national learning for enhanced MNC absorptive capacity. *Journal of Managerial Psychology*, 20/7, 590-606.
- von Krogh, G., & Roos, J. (1996). Conversation management for knowledge development. In G. von Krogh & J. Roos (Eds.), *Managing knowledge: Perspectives on cooperation and competition* (pp. 218 - 225). London: Sage Publications.
- Wang, S., Tong, T. W., Chen, G., and Kim, H. (2009). Expatriate utilization and foreign direct investment performance: the mediating role of knowledge transfer. *Journal of Management*, 35/5, 1181-1206.

- Wang, P., Tong, T. W., and Koh, C. P. (2004). An integrated model of knowledge transfer from MNC parent to China subsidiary. *Journal of World Business*, 39, 168-182.
- Zeira, Y. and Banai, M. (1985). Selection of expatriate managers in MNCs: the host-environment point of view. *International Studies of Management and Organization*, 15/1, 33-51.

Mediating Role of Affective Commitment in the Relationship between Transformational Leadership and Followers' Job Satisfaction and Turnover Intention : A Comparison between Korea and US

Gahye Hong

Korea University

Mansoo Shin

Korea University

Abstract

Using a total sample of 516 employees in the Korea and US, we examined whether affective commitment mediated the effects of transformational leadership on followers' job satisfaction and turnover intention based on social exchange theory. Secondly, we analyzed how nationality influences on the relationship between transformational leadership and affective commitment. Results from SEM analysis showed that affective commitment partially mediated the relationship between transformational and followers' job satisfaction and turnover intention. Additionally, the positive impact of transformational leadership on followers' affective commitment was relatively higher in the US than in Korea cultures where power distance value is lower. Implications for research and practice of our findings are founded.

Key Words: transformational leadership, follower attitudes, cross-cultural issues, Korea and the US

INTRODUCTION

In order to satisfy and retain employees in today's global work environment, leaders in multinational corporations (MNCs) need to understand followers' reaction to their leadership styles across cultures (Judge & Piccolo, 2004). Given that job satisfaction and turnover intention of employees are strongly associated with actual turnover, job performance, workforce productivity, and employees work attitudes (Avolio, Zhu, Koh, &

Bhatia, 2004; Hom, Griffeth, & Sellaro, 1984; Tett & Meyer, 1993; Trevor, 2001; Tse, Huang, & Lam, 2013), an understanding of how leadership styles affect employees' job satisfaction and turnover intention is most important.

Although the positive effects of transformational leadership on employees' job satisfaction and turnover intention have been well established in various cultural settings (Avolio et al., 2004; Bono & Judge, 2003; Dumdum, Lowe, & Avolio, 2002; Walumbwa & Lawler, 2003), there have been limited studies examining the underlying mechanisms through which transformational leaders influence their positive effects across cultures (Avolio et al., 2004; Jung, Yammarino, & Lee, 2009). Clearly, some authors have called for research concerning the underlying processes and mechanisms through which transformational leadership exerts work-related attitudes such as turnover intention and job satisfaction in various cultural settings (Avolio et al., 2004; Bass, 1999; Conger, 1999; Kark, Shamir, & Chen, 2003; Yukl, 1999).

To address this issue firstly, we outlined a larger framework of mediating role of affective commitment in the relationship between transformational leadership and employees' job satisfaction and turnover intention for Korean and US employees. Specifically, based on social exchange theory, we proposed that the mediating role of affective commitment would be universally presented in both countries. Secondly, within this framework, we specified nationality as a moderator which could affect to the strength of positive effect of transformational leadership on followers' commitment by comparing both countries. This study focused on Korea and the US because these countries differ along cultural values. Specifically, the US is characterized as low power distance culture, whereas Korea is known to have high power distance in cultural orientation (Hofstede, 2001).

We aim to contribute to the transformational leadership and cross-cultural research in several ways. First, even though there has been a call for exploring the underlying processes through which transformational leadership is effective to their followers (Avolio et al., 2004; Jung et al., 2009), little research pays attention to it. Drawing on social exchange theory (Blau, 1964), we suggest an overarching framework linking transformational leadership to followers' job satisfaction and turnover intention. Second, by adopting the culturally endorsed implicit leadership theory (House, Hanges, Javidan, Dorfman, & Gupta, 2004), we intend to provide the additional empirical evidence whether different nationality moderates the relative strength of transformational leaderships on its effectiveness..

LITERATURE REVIEW AND HYPOTHESES

Conceptual framework

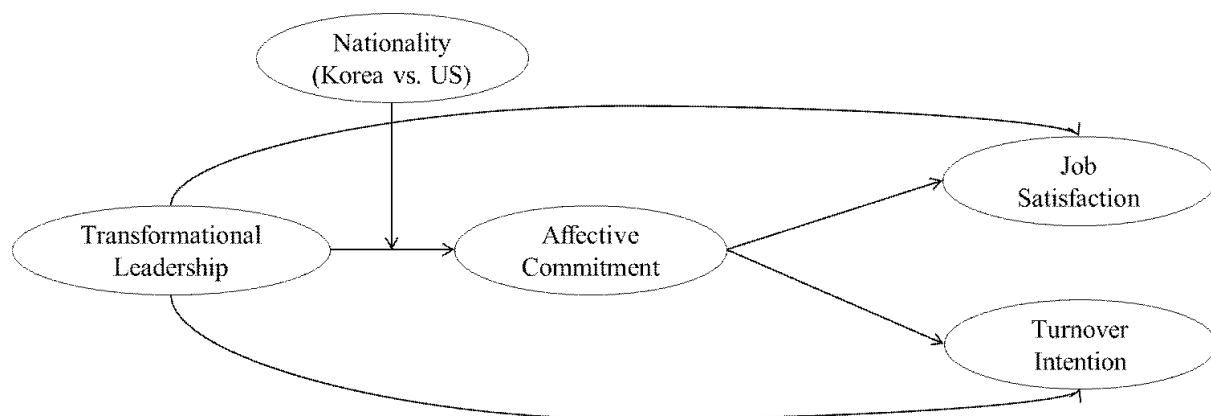
Job satisfaction is defined as a pleasure or positive emotional state resulting from the appraisal of one's job

or job experience (Locke, 1976). Turnover intention is defined as a conscious and deliberate willingness to leave the organization (Tett & Meyer, 1993). Those two variables have been considered to be the strongest predictor of employees' actual turnover in various studies (Avolio et al., 2004; Hom et al., 1984; Tett & Meyer, 1993; Trevor, 2001; Tse et al., 2013). Therefore, it is crucial to understand what factors impact on those two variables across cultures.

Transformational leadership has been known as one of the factors that impacts strongly on job satisfaction (Barling, Weber, & Kelloway, 1996; Barroso Castro, Villegas Perinan, & Casillas Bueno, 2008; Walumbwa, Wang, & Lawler, 2003) and turnover intention (Bycio, Hackett, & Allen, 1995; Hughes, Avey, & Nixon, 2010; Tse et al., 2013). However, the studies on mechanism through which it affects to employees' job satisfaction and turnover intention is relatively limited. Accordingly, this study suggests a conceptual framework which addresses affective commitment as mediator that links transformational leadership and employees' job satisfaction and turnover intention in both countries based on social exchange theory (Blau, 1964). Additionally, we suggest nationality will play a moderating role in the relationship between transformational leadership and affective commitment based on the culturally endorsed implicit leadership theory (House et al., 2004). Specifically, the strength of transformational leadership on employees' affective commitment will be different depending on the culture.

Figure 1 illustrates the conceptual framework proposed for the present study. The various variables and links depicted in the model are fully explained in the following sections.

<Figure 1> Conceptual Framework



Mediating role of affective commitment

Social exchange theory stresses that individuals' voluntary actions are motivated by the benefits they expected to get from the behaviors of others, and vice versa. This exchange process is dynamic and

reciprocal in nature, and when reciprocations do not occur as expected, the other party may withdraw their services (Blau, 1964). That is, the high quality of social exchange between the employee and another party (leader or organization) will lead the employees to engage in positive attitudes or behaviors (Colquitt et al., 2013).

Since affective commitment is defined as employees' emotional attachment to, affective identification with, and psychological engagement in their organization (Allen & Meyer, 1996), Several researchers have argued that affective commitment represents the quality of social exchange between an employees and his or her organization (Colquitt & Greenberg, 2003; Karriker & Williams, 2009). That is, affective commitment can be a proxy for employee devotion to organization in exchange for what they have been treated interpersonally from a leader. Hence, once a high level of commitment is formed as reciprocity of positive benefits from the leader, it is likely that employees will show positive attitudes and behaviors to the organization (Tse et al., 2013; Walumbwa, Cropanzano, & Hartnell, 2009). In line with social exchange theory, we suggest that affective commitment which represents social exchange relationship as a mediator in the relationship between transformational leadership and employees' work related outcomes (i.e., job satisfaction and turnover intention).

Transformational leadership has been conceptually and empirically related to employees' work-related outcomes across cultures (Avolio et al., 2004; Bono & Judge, 2003; Dumdum et al., 2002; Walumbwa & Lawler, 2003). Bass (1985) defined transformational leadership with four key dimensions. First, individualized consideration is the degree to which leaders attend to followers' needs, act as mentors or coaches, and listen to followers' concerns. Inspirational motivation is the degree to which leaders articulate visions for the future that appeal to followers. Idealized influence is the degree to which leaders behave in such a charismatic way that followers identify with them. Lastly, intellectual stimulation is the degree to which leaders challenge assumptions, task risks, and solicit followers' ideas.

Transformational leadership is effective in engaging followers in social exchange processes by encouraging followers to seek new ways to solve their problem, involving followers in decision-making processes, and inspiring loyalty. Since employees perceive that leader behaves on behalf of the organization (Levinson, 1965), employees who receive those kinds of interpersonal treatments from their leader may feel obliged to return favors to the organization such as showing greater loyalty or attachment to the organization (Lavelle, Rupp, & Brockner, 2007; Tse et al., 2013). For example, Avolio (1999) noted that transformational leader's charismatic behaviors tended to shape followers' emotional attachment not only to their leader but also to their organization.

Consequently, a high level of commitment to the organization resulting from the positive effect of transformational leadership will make followers satisfying more with their job and having less intention to leave the organization. Therefore, we argue that affective commitment will mediate the relationship between

transformational leadership and followers' attitudes (job satisfaction and turnover intention) in both countries. Based on the above argument, we hypothesize that:

Hypothesis 1a. Affective commitment will mediate the positive relationship between transformational leadership and job satisfaction in both countries.

Hypothesis 1b. Affective commitment will mediate the negative relationship between transformational leadership and turnover intention in both countries.

Moderating effect of cultural value

It is well established that the effect of transformational leaderships on positive leader effectiveness are universally endorsed across cultures (Bass, 1997; House et al., 2004). Numerous empirical findings also support the positive effect on followers' work-related outcomes across various cultures (Dorfman et al., 1997; Fu & Yukl, 2000; Judge & Piccolo, 2004; Jung et al., 2009). However, it is important to consider various key factors that would affect transformational leadership processes across various cultures. Therefore, bringing the culturally implicit theory into this current study, we argue that the strength of transformational leadership effect on followers' affective commitment may be moderated by nationality or culture. According to the culturally endorsed implicit theory in the GLOBE's project, each culture develops its own leader prototypes (House et al., 2004). That is, cultural values and beliefs can shape preferable leader behaviors, styles, skills, and personality of the followers and those factors will subsequently impact on leadership effectiveness such as organizational commitment and job satisfaction. For example, in one country, leaders who exhibit strong decisive action may be seen as appropriate leader behaviors, whereas in other countries leaders who exhibit consultative or democratic behaviors may be regarded as right leader behaviors to the followers. Therefore it is arguable that the positive impact of transformational leaderships on followers' attitudes in the work setting can be strengthened or weakened by nationality or cultural values.

The present study follows this line of thought by examining whether different cultural contexts influence the impact of transformational leadership on affective commitment differently. Kirkman, Chen, Farh, Chen, and Lowe (2009) stressed that power distance value has a more direct relationship with leadership and its effectiveness than other cultural values (e.g., "individualism-collectivism," "uncertainty avoidance," and "masculinity-femininity").

Hence, we assume the power distance as a cultural value may give different strengths on transformational leadership effectiveness in this study. Power distance is defined as the extent to which one accepts that power in organizations is distributed unequally (Hofstede, 2001). Hence, it is likely that in a culture of high power distance like Korea, employees may accept inequality and hierarchy in the organization. They also expect that

their leader will prefer top-down decision making process and give detailed direction without much discussion. Therefore, a transformational leader who seeks intellectual stimulation might be less effective in a high power distance culture like Korea. The reason is that stimulating followers intellectually by challenging them to re-examine assumptions about their work or rethink how their jobs should be performed requires participation. Moreover, they anticipate solutions or directions from the leader not from themselves (Kirkman, Lowe, & Gibson, 2006). Conversely, the US is characterized as low power distance culture where employees tend to value work autonomy, participation and involvement. In this culture, they may expect a leader who encourages active social interaction, feedback, and communication (Hoffman & Shipper, 2012). Hence, a transformational leader who exhibits intellectual stimulation will be more preferred.

Several empirical findings supported those arguments. For examples, Kirkman et al. (2009) found that the impact of transformational leadership on procedural justice was stronger for employees with lower power distance orientation at the individual level. House et al. (2004) also found that power distance cultural value was negatively associated with transformational leadership. Accordingly, we propose the following hypothesis.

Hypothesis 2. The positive relationship between transformational leadership and affective commitment will be stronger in the U.S. than in Korea.

METHODS

Samples

We collected survey data from employees in a variety of industries in Korea and the US. A total of 516 employees (338 Korean employees and 178 US) employees participated in this study. Table 1 shows the sample characteristics for the two countries. Among Korean respondents, 74.6% were male, and 47.4% were from 24 to 34 years old. 89.6% were employees who had received undergraduate degree and 22.2% were entry level employees. Among US respondents, 49.4% were male, and 59.0% were below 24 years old. 70.8% were entry level employees, and the ration of the employees who had worked below 3 years was 67.4%, the employees who had received undergraduate degree were 62.2%. Overall, US employees tend to be relatively younger and have relatively lower position with shorter tenure, compared with Korean employees.

<Table 1> Sample Characteristics

	Korea (338)		U.S. (178)	
	Number	Percentage(%)	Number	Percentage(%)
Gender (= male)	252	74.6	88	49.4
Age				
Below 24 years old	1	0.3	105	59
25 - 34 years old	160	47.4	53	29.7
35-44 years old	149	44.1	14	7.9
Over 45 years old	28	8.3	6	3.4
Education				
High school or less	5	1.5	61	33.9
Undergraduate	303	89.6	110	62.2
Graduate	30	8.9	6	3.3
Rank				
Entry level employee	75	22.2	126	70.8
First/middle level manager	242	70.8	39	22.9
Senior/top manager	21	7	12	6.7
In current organization				
Below 3 years	91	26.9	120	67.4
4-6 years	85	25.1	31	17.5
6-8 years	42	12.4	6	3.4
Over 8 years	120	35.5	20	11.3

Measures

The original questionnaire was developed in English and then translated into Korean using the back-translation method. We used a five-point Likert scale from 'strongly disagree' (1) to 'strongly agree' (5) to measure organizational commitment and from 'Almost never' (1) to 'Almost always' (5) to measure transformational and transactional leadership styles.

Transformational leadership. To measure the construct of transformational leadership, the study utilized 20 items taken from the 'Multifactor Leadership Questionnaire' (MLQ) Form 5X short (Bass & Avolio, 2000). MLQ is a widely used measure of leadership behaviors and characteristics (Yukl, 1999). We asked respondents to indicate the degree to which the statements accurately described their immediate supervisors (1, "almost never," to 5, "almost always"). MLQ's conceptualization of transformational leadership consists of the four factors. Sample items are: 1) idealized influence (attributed & behavior) (e.g., "My supervisor acts in ways that build my respect"); 2) inspirational motivation (e.g., "My supervisor expresses his/her confidence that we will achieve our goals"); 3) intellectual stimulation (e.g., "My supervisor seeks differing perspectives when solving problems"); and 4) individualized consideration (e.g., "My supervisor spends time teaching and coaching me").

To reduce the number of parameters in structural equation modeling analysis (Piccolo & Colquitt, 2006), and to keep a reasonable degree of freedom for model fit, the item parceling method recommended by was used on transformational leadership, because this measure consisted of 20 items that would significantly increase the number of parameters in the analyses. Accordingly, transformational leadership was modeled using four parcels corresponding to its four dimensions.

Affective commitment. To measure the construct of affective commitment, this study utilized 7 items taken from Allen and Meyer (1990)'s organizational commitment model. The scale was measured using a five-point scale which ranged from 1 (strongly disagree) to 5 (strongly agree). A sample item is "I would be happy to spend the rest of my career with this organization."

Job satisfaction. We used a measure of employee job satisfaction adapted from Brayfield and Rothe (1951)'s scale. The scale was measure using a five-point scale which ranged from 1 (extremely dissatisfied) to 5 (extremely satisfied). A sample item is "All things considered, I am very satisfied with my line of work."

Turnover intention. We used a turnover intention measure adapted from Hom et al. (1984) and Cammann, Fichman, Jenkins, and Klesh (1983) for this study. The scale was measured using a five-point scale which ranged from 1 (strongly disagree) to 5 (Strongly agree). A sample item is "I can stay this company as long as I want."

RESULTS

Table 2 displays the means, and standard deviations, and correlations of the variables for Korea and the US. Affective commitment was positively related to job satisfaction (Korea: $r = .60$, $p < .01$ and US: $r = .62$, $p < .01$) and negatively turnover intention (Korea: $r = -.60$, $p < .01$ and US: $r = -.55$, $p < .01$ and) in both countries. Transformational leadership is positively related to affective commitment (Korea: $r = .38$, $p < .01$ and US: $r = .58$, $p < .01$) as we expected.

<Table 2> Means, Standard Deviations, and Correlations in Both Samples

Variable	<i>M</i>	<i>SD</i>	1	2	3	4	<i>M</i>	<i>SD</i>
1. Transformational leadership	3.48	0.98		.38**	.39**	-.37**	3.63	0.62
2. Affective commitment	3.49	0.93	.58**		.60**	-.60**	3.68	0.65
3. Job satisfaction	3.36	1.07	.64**	.62**		-.54**	3.40	0.75
4. Turnover intention	2.91	0.86	-.55**	-.65**	-.66**	1	2.81	0.55

* $p < .05$, ** $p < .01$.

Above diagonal: Korean sample, below diagonal: U.S. sample

We conducted a multi-group confirmatory factor analysis (CFA) to determine whether the measures could be legitimately used for cross-cultural comparison. The multi-group model provided a good fit to the data ($\chi^2(120) = 327.875$, $p < 0.001$, GFI = 0.915, CFI = 0.952, NFI = 0.927, RMR = 0.058). Further, we conducted reliability tests separately for Korean and the US samples. For Korean respondents, the Cronbach's alphas were .94 for transformational leadership, .77 for affective commitment, .93 for job satisfaction, and .74 for turnover intention. For the US respondents, the Cronbach's alphas were .97 for transformational leadership, .81 for affective commitment, .96 for job satisfaction, and .82 for turnover intention. Taken together, these findings suggest that our multi-item scales are reliable measures both for Korea and the US.

Hypothesis Testing

We first examined the model fit of our hypothesized model, performing structural equation modeling (SEM) analysis with AMOS 18. As in Table 3, the overall fit measures of both samples indicate that the hypothesized model is a good representation of the structures in both samples (Korea, $\chi^2(60) = 189.497$, $p < 0.001$, GFI = 0.925, CFI = 0.942, NFI = 0.918, RMR = 0.031; US, $\chi^2(60) = 138.310$, $p < 0.001$, GFI = 0.896, CFI = 0.962, NFI = 0.936, RMR = 0.054). Hence, we conclude that the model has been validated successfully and can be seen as appropriate for the explanation and prediction of mediating effect of affective commitment in the relationship between transformational leadership and employees' attitude variables (job satisfaction and turnover intention). The standardized coefficients of all the paths of both samples are presented in Figure 2. As we expected, transformational leadership was positively and significantly associated with affective commitment (Korea, = 0.45, $p < 0.001$; US, = 0.66, $p < 0.001$) and affective commitment was positively and significantly related to job satisfaction (Korea, = 0.72, $p < 0.001$; US, = 0.56, $p < 0.001$) in both sample. However, the direct effect of transformational leadership on job satisfaction was only significant in the US (= 0.29, $p < 0.001$). Thus, hypothesis 1a was partially supported.

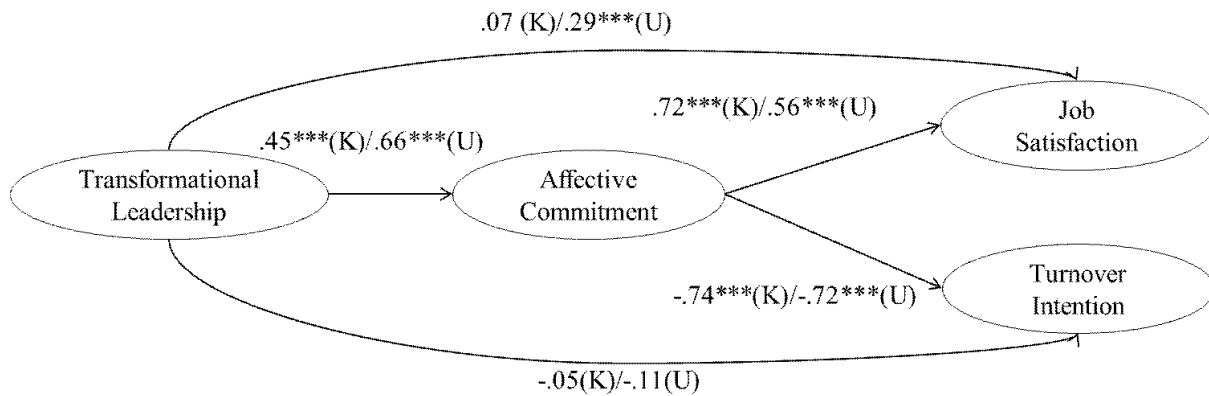
Transformational leadership was positively and significantly associated with affective commitment (Korea, = 0.45, $p < 0.001$; US, = 0.66, $p < 0.001$). Affective commitment was negatively and significantly related to turnover intention (Korea, = -0.74, $p < 0.001$; US, = -0.72, $p < 0.001$) in both sample. Also, transformational leadership has no significant direct effect on turnover intention in both samples. Therefore, the mediating effects of affective commitment between transformational leadership and turnover intention were significant in both samples. Thus, hypothesis 1b was supported.

<Table 3> Goodness of Fit Indices

<i>Goodness of fit indices</i>							
	<i>$\chi^2(df)$</i>	<i>χ^2/df</i>	<i>GFI</i>	<i>CFI</i>	<i>NFI</i>	<i>RMR</i>	<i>P-value</i>
Korea (338)	189.497(60)	3.158	0.925	0.942	0.918	0.031	0.000
U.S. (178)	138.310(60)	2.305	0.896	0.962	0.936	0.054	0.000

* $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

〈Figure 2〉 Standardized Regression Coefficients



* $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

After confirming the influence of the postulated main effects, we tested for moderator effects via multi group analysis. In the first step, we conducted a Chi-square difference test which compares restricted and non-restricted models. The χ^2 -value will always be lower for the general model, because these models are nested with the general model having one degree of freedom less than the restricted model (Homburg & Giering, 2001). As seen from Table 4, a Chi-square difference between those two models is significant (= 4.39 < = 3.84, $p < .05$) and it indicates that non-restricted model has better overall goodness of model fit than restricted model. Therefore, we can move on to compare the weighted regression coefficient to fully support the moderating effect. In the second step, we compared the weighed regression coefficients with Korea (= 0.44, $p < 0.001$) and the US (= 0.66 $p < 0.001$) in Table 4. As we expected the regression coefficient was higher for the US employees. Thus, Hypothesis 2 was supported.

〈Table 4〉 Multi-Group Analysis

	Regression coefficient		Chi-square		Chi-square difference
	Korea	US	Non-restricted	Restricted	
Transformational leadership ↓ Affective commitment	0.443***	0.655***	327.875	332.266	4.391**

* $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

DISCUSSION

Prior research called for studies which examine the underlying mechanisms through which transformational leaders influence their positive effects across cultures. In an attempt to uncover those mechanisms, this study

examined the processes how transformational leadership influences on followers' job satisfaction and turnover intention with affective commitment as a mediator based on social exchange theory. Our findings partially confirmed the mediating role of affective commitment in the relationship between transformational leadership and followers' job satisfaction and turnover intention in both countries. Thus, we demonstrated that transformational leaders are likely to induce employees to satisfy their job and not to leave the organization, by engaging in social exchange processes. For example, by encouraging followers to solve their problem or inspiring loyalty, followers perceive that they receive positive treatments from their leader and then they may feel obliged to return favors to the organization by showing greater loyalty or attachment to the organization. Subsequently it will influence positively on followers' work related attitudes such as job satisfaction and turnover intention. Also, we found that the strengths of transformational leadership on affective commitment differed in Korea and the US resulting from different cultural orientation. That is, the positive relationship between transformational leadership and affective commitment was stronger in the US than in Korea.

Theoretical implications

The findings of current study have several implications for theory. First, our study shed new light on why and how exercising transformational leadership can help raise employees' job satisfaction and intention to stay. Underpinned by social exchange theory, our findings suggest that affective commitment transforms the leader effect into followers' job satisfaction and turnover intention. This finding lends support to key features of transformational leadership, in such way that leaders are likely to cause employees' job satisfaction and intention to stay in the organization, by inspiring followers to contribute to the organization. That is, employees reciprocate interpersonal treatments of leader by showing greater loyalty and greater commitment to the organization and this mechanism consequently affects positively to employees' job satisfaction and intention to stay.

Second, our findings also confirm the universal impact of transformational leadership. We show consistent results of mediating role of affective commitment in both countries whose cultural characteristics are distinctly different from each other. We found that US employees are more strongly influenced by transformational leadership than Korean employees due to high power distance value.

Managerial implications

This study has several practical implications. First, our findings reveal that the effect of transformational leadership is mediated by affective commitment which, in turn, results in followers' job satisfaction and turnover intention. That is, transformational leadership helps build employees' emotional attachment to their

organization, which in turn contributes to higher satisfaction of their job and the desire to stay in the organization across culture. Consequently, effective leadership program should be developed to retain talented employees.

Second, we found that the effect of transformational leadership was stronger among US employees whose power distance value tends to be lower, compared with Korean employees. Managers who manage employees with high power distance value should be aware of that participative or a more empowered leadership style will may be less effective than they would expect.

Limitation and future research directions

The present study has several limitations. First, the same respondents rated transformational leadership, affective commitment, and their attitudes. This gives rise to concern about possible ‘common source bias’ in the results. Therefore, future research should consider employing multiple sources of data collection.

Second, this study presumed that Korea and the US represent Eastern and Western culture, respectively. Although the two countries have distinct characteristics regarding individualism and power distance, both cultures are not representative for all Eastern and Western cultures. Thus, future research should examine other cultures and regions to test the generalizability of the findings in this study. Also, we presumed that all of employees in a similar country share similar values. However, there could be substantial variances in cultural orientation among employees in a country. Therefore, it would be interesting to measure cultural values both at the individual and country levels simultaneously and analyze the impact of leadership behavior, depending on cultural value orientation in the future studies to give more precise results of transformational leadership effects.

REFERENCES

- Allen, N. J., & Meyer, J. P. 1990. The measurement and antecedents of affective, continuance and normative commitment to the organization. *Journal of Occupational Psychology*, 63(1): 1-18.
- Allen, N. J., & Meyer, J. P. 1996. Affective, continuance, and normative commitment to the organization: An examination of construct validity. *Journal of Vocational Behavior*, 49(3): 252-276.
- Avolio, B. J. 1999. *Full leadership development: Building the vital forces in organizations*. Sage.
- Avolio, B. J., Zhu, W., Koh, W., & Bhatia, P. 2004. Transformational leadership and organizational commitment: Mediating role of psychological empowerment and moderating role of structural distance. *Journal of Organizational Behavior*, 25(8): 951-968.
- Barling, J., Weber, T., & Kelloway, E. K. 1996. Effects of transformational leadership training on attitudinal and financial outcomes: A field experiment. *Journal of Applied Psychology*, 81(6): 827-832.
- Barroso Castro, C., Villegas Perinan, M. M., & Casillas Bueno, J. C. 2008. Transformational leadership and followers' attitudes: the mediating role of psychological empowerment. *The International Journal of Human Resource Management*, 19(10): 1842-1863.
- Bass, B. M. 1985. Leadership and performance beyond expectations. *New York: Free Press*.
- Bass, B. M. 1997. Does the transactional - transformational leadership paradigm transcend organizational and national boundaries? *American Psychologist*, 52(2): 130-139.
- Bass, B. M. 1999. Two decades of research and development in transformational leadership. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 8(1): 9-32.
- Bass, B. M., & Avolio, B. J. 2000. *MLQ, Multifactor Leadership Questionnaire Sampler Set: Technical Report, Leader Form, Rater Form, and Scoring Key for MLQ Form 5x-short*. Mind Garden.
- Blau, P. M. 1964. *Exchange and power in social life*. Transaction Publishers.
- Bono, J. E., & Judge, T. A. 2003. Self-concordance at work: Toward understanding the motivational effects of transformational leaders. *Academy of Management Journal*, 46(5): 554-571.
- Brayfield, A. H., & Rothe, H. F. 1951. An index of job satisfaction. *Journal of Applied Psychology*, 35(5): 307-311.
- Bycio, P., Hackett, R. D., & Allen, J. S. 1995. Further assessments of Bass's (1985) conceptualization of transactional and transformational leadership. *Journal of Applied Psychology*, 80(4): 468-478.
- Cammann, C., Fichman, M., Jenkins, G. D., & Klesh, J. 1983. Michigan organizational assessment questionnaire. *Assessing organizational change: A guide to methods, measures, and practices*. 71-138.
- Colquitt, J. A., & Greenberg, J. 2003. Organizational justice: A fair assessment of the state of the literature. *Organizational Behavior*: 165-210.
- Colquitt, J. A., Scott, B. A., Rodell, J. B., Long, D. M., Zapata, C. P., Conlon, D. E., & Wesson, M. J.

2013. Justice at the millennium, a decade later: A meta-analytic test of social exchange and affect-based perspectives. *Journal of Applied Psychology*, 98(2): 199-236.
- Conger, J. A. 1999. Charismatic and transformational leadership in organizations: An insider's perspective on these developing streams of research. *The Leadership Quarterly*, 10(2): 145-179.
- Dorfman, P. W., Howell, J. P., Hibino, S., Lee, J. K., Tate, U., & Bautista, A. 1997. Leadership in Western and Asian countries: Commonalities and differences in effective leadership processes across cultures. *The Leadership Quarterly*, 8(3): 233-274.
- Dumdum, U. R., Lowe, K. B., & Avolio, B. J. 2002. A meta-analysis of transformational and transactional leadership correlates of effectiveness and satisfaction: An update and extension. *Transformational and charismatic leadership: The road ahead*, 2: 35-66.
- Fu, P. P., & Yukl, G. 2000. Perceived effectiveness of influence tactics in the United States and China. *The Leadership Quarterly*, 11(2): 251-266.
- Hoffman, R. C., & Shipper, F. M. 2012. The impact of managerial skills on employee outcomes: a cross cultural study. *The International Journal of Human Resource Management*, 23(7): 1414-1435.
- Hofstede, G. H. 2001. *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations*. Sage.
- Hom, P. W., Griffeth, R. W., & Sellaro, C. L. 1984. The validity of Mobley's (1977) model of employee turnover. *Organizational behavior and human performance*, 34(2): 141-174.
- Homburg, C., & Giering, A. 2001. Personal characteristics as moderators of the relationship between customer satisfaction and loyalty: an empirical analysis. *Psychology & Marketing*, 18(1): 43-66.
- House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., & Gupta, V. 2004. Leadership, culture, and organizations: The GLOBE study of 62 societies. *Beverly Hills: Sage Publications*.
- Hughes, L. W., Avey, J. B., & Nixon, D. R. 2010. Relationships between leadership and followers' quitting intentions and job search behaviors. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 17(4): 351-362.
- Judge, T. A., & Piccolo, R. F. 2004. Transformational and transactional leadership: a meta-analytic test of their relative validity. *Journal of Applied Psychology*, 89(5): 755-768.
- Jung, D., Yammarino, F. J., & Lee, J. K. 2009. Moderating role of subordinates' attitudes on transformational leadership and effectiveness: A multi-cultural and multi-level perspective. *The Leadership Quarterly*, 20(4): 586-603.
- Kark, R., Shamir, B., & Chen, G. 2003. The two faces of transformational leadership: empowerment and dependency. *Journal of Applied Psychology*, 88(2): 246-255.
- Karriker, J. H., & Williams, M. L. 2009. Organizational justice and organizational citizenship behavior: A mediated multifoci model†. *Journal of Management*, 35(1): 112-135.
- Kirkman, B. L., Chen, G., Farh, J.-L., Chen, Z. X., & Lowe, K. B. 2009. Individual power distance

- orientation and follower reactions to transformational leaders: A cross-level, cross-cultural examination. *Academy of Management Journal*, 52(4): 744-764.
- Kirkman, B. L., Lowe, K. B., & Gibson, C. B. 2006. A quarter century of culture's consequences: A review of empirical research incorporating Hofstede's cultural values framework. *Journal of International Business Studies*, 37(3): 285-320.
- Lavelle, J. J., Rupp, D. E., & Brockner, J. 2007. Taking a Multifoci Approach to the Study of Justice, Social Exchange, and Citizenship Behavior: The Target Similarity Model†. *Journal of Management*, 33(6): 841-866.
- Levinson, H. 1965. Reciprocation: The relationship between man and organization. *Administrative Science Quarterly*, 9(4): 370-390.
- Locke, E. A. 1976. The Nature and Causes of Job Satisfaction. Handbook of Industrial and Organizational Psychology (1990) Dunnette, M. D.; Hough, L. M., *Palo Alto, C.A.: Consulting Psychologists Press*.
- Piccolo, R. F., & Colquitt, J. A. 2006. Transformational leadership and job behaviors: The mediating role of core job characteristics. *Academy of Management Journal*, 49(2): 327-340.
- Tett, R. P., & Meyer, J. P. 1993. Job satisfaction, organizational commitment, turnover intention, and turnover: path analyses based on meta analytic findings. *Personnel Psychology*, 46(2): 259-293.
- Trevor, C. O. 2001. Interactions among actual ease-of-movement determinants and job satisfaction in the prediction of voluntary turnover. *Academy of Management Journal*, 44(4): 621-638.
- Tse, H. H., Huang, X., & Lam, W. 2013. Why does transformational leadership matter for employee turnover? A multi-foci social exchange perspective. *The Leadership Quarterly*, 24(5): 763-776.
- Walumbwa, F., Wang, P., & Lawler, J. 2003. Exploring new frontiers: The role of collective efficacy in the relations between transformational leadership and work outcomes. *Organizational Behavior and Organizational Theory*, 77(4): 515-530.
- Walumbwa, F. O., Cropanzano, R., & Hartnell, C. A. 2009. Organizational justice, voluntary learning behavior, and job performance: A test of the mediating effects of identification and leader-member exchange. *Journal of Organizational Behavior*, 30(8): 1103-1126.
- Walumbwa, F. O., & Lawler, J. J. 2003. Building effective organizations: transformational leadership, collectivist orientation, work-related attitudes and withdrawal behaviours in three emerging economies. *International Journal of Human Resource Management*, 14(7): 1083-1101.
- Yukl, G. 1999. An evaluation of conceptual weaknesses in transformational and charismatic leadership theories. *The Leadership Quarterly*, 10(2): 285-305.

사외이사의 해외경험과 사회적 자본이 해외직접투자 규모에 미치는 영향: 재벌기업과 비재벌 기업의 비교

The Influence of Outside Directors' International Experience and Social Capital on Outward FDI : A Comparison between Korean Chaebols and Non-Cahebols

양 영 수(Young-Soo Yang, 제1저자)
연세대학교 경영연구소 전문연구원
seoukore@yonsei.ac.kr

박 영 렬(Young-Ryeol Park, 교신저자)
연세대학교 경영대학 교수
yrpark@yonsei.ac.kr

이 재 은(Jae-Eun Lee, 공동저자)
순천대학교 무역학과 조교수
sky2u@sunchon.ac.kr

요 약

한국기업들의 해외직접투자에 관한 선행연구들은 주로 국가 수준 그리고 기업 수준에서 분석되어 왔으나, 사외이사의 특성이 기업의 해외직접투자에 미치는 영향에 관한 연구는 거의 이루어지지 않았다. 또한, 사외이사의 특성과 기업의 전략적 선택에 관한 기존의 연구들은 대리인이론과 자원의존이론을 이론적 기반으로 접근하였으나, 자원기반이론으로 설명하려는 시도는 미천한 실정이다. 따라서 본 연구에서는 기존의 연구의 한계를 극복하고자 자원기반관점에 근거하여 한국기업들의 해외직접투자에 영향을 미치는 선행요인을 사외이사의 해외경험, 그리고 사외이사의 사회적 자본으로 상정하고 실증분석을 실시하였다. 아울러, 해외직접투자 규모에 대한 사외이사 특성의 영향력이 재벌기업과 비재벌 기업 간 차이가 있는 지를 분석하기 위해 추가분석을 실시하였다.

2000년부터 2006년까지 47개국에 투자한 한국 상장기업의 해외직접투자 금액을 종속변수로, 사외이사의 해외경험, 그리고 사외이사의 사회적 자본을 독립변수로 하여 패널분석을 시행한 결과는 다음과 같다. 첫째, 전체 샘플에서 사외이사의 사회적 자본이 한국기업의 해외직접투자에 유의한 정의 관계를 갖는 것으로 나타났으며, 사외이사의 해외경험은 해외직접투자에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

둘째, 재벌기업과 비재벌기업으로 구분하여추가분석을 실시한 결과, 재벌기업의 경우 사외이사의 사회적 자본이 해외직접투자에 유의한 정의 관계를 가지며, 비재벌기업의 경우 사외이사의 해외경험이 해외직접투자에 유의한 정의 관계를 갖는 것으로 나타났다.

주제어: 해외직접투자, 사외이사 특성, 해외경험, 사회적 자본

I. 서론

한국기업의 해외직접투자(FDI)에 관한 연구는 1980년대 한국기업의 해외직접투자가 초기 단계에 있을 때부터 지속적으로 진행되어 왔다. 한국기업의 해외직접투자에 관한 기존 연구들은 해외직접투자 결정요인(김영래 · 강청송, 2008; 강한균, 2009; 황삼생, 2009; 임동우, 2012)에 관한 연구를 비롯하여, 해외직접투자 성과(박영렬 · 이정렬 · 이경훈, 2007; 강태구 · 최성욱, 2012), 소유지분(강태구, 2009), 투자지역(한병섭, 2007), 진입시기(오경희, 2000; 한병섭, 2009) 등의 주제를 중심으로 연구되어 왔다. 최근에는 해외직접투자의 후속투자(강태구, 2002; 주규희 · 김선식, 2011), 투자철수(한병섭 · 서민교, 2006; 홍성훈, 2012)에 관한 연구도 진행되고 있다.

기존의 해외직접투자 결정요인에 관한 국내 연구들은 해외직접투자에 영향을 미치는 요인들로 기술집중도, 광고집중도, 자본집중도, 기업규모, 해외시장 경험 등과 같은 기업수준의 변수들(장세진 · 박성진, 1996; 오경희, 2000), 산업집적, 산업규모와 같은 산업수준의 변수들(김경, 1998; 한병섭, 2007), 그리고 투자국 시장규모, 정부정책, 임금수준, 관세, 환율, 세제상의 혜택 등과 같은 국가수준의 변수들(권영철, 1999; 전태영, 2004; 강한균, 2005; 한병섭 · 서민교, 2005)을 중심으로 분석되었다. 대부분의 연구들의 이론적 배경으로는 독점적 우위이론, 거래비용 이론, 절충 패러다임, 내부화이론, 국가특성 이론, 제도적 관점, 자원기반이론 등을 기반으로 분석되었다(김경, 1998; 권영철, 1999; 박영렬, 1999; 전태영, 2004; 강한균, 2005; 김영래 · 강청송, 2008; 강한균 2009).

한편, 사외이사의 효과성이나 역할에 대한 학계의 관심이 높아지고 있는 가운데, 대다수의 선행연구들이 사외이사의 특성과 기업의 성과(Hillman and Daziel, 2003; Peng, 2004; Kim, 2005; Kim, 2007; Cho and Kim, 2007; Kor and Sundaramurthy, 2009; Kim and Lim, 2010)와의 관계에 초점을 맞추어 연구되었으나, 일부의 연구들은 사외이사의 특성과 전략적 선택을 분석하는 연구들이 진행되기도 하였다(Kor and Misangyi, 2008; McDonald, Westphal and Gaebner, 2008; Dalizel, Gentry and Bowerman, 2011). 이들 연구들은, 과거 사외이사의 특성으로서 사외이사들이 가지고 있는 관련적 경험지식과 전문성(Lai, Chen and Chang, 2012; Barroso, Villegas and Perez-Calero, 2011), 그리고 사외이사들의 네트워크 측면으로써의 사회적 자본(Kor and Sundaramurthy, 2009; Dalizel, Gentry and Bowerman, 2011)에 주목한다.

사외이사의 경험이 중요한 이유는 특정 분야의 과거 경험은, 해당 경험이 해당 이슈에 대한 일반적이고 구체적인 지식 형태로 축적된 전문성(expertise)(Kor and Misangyi, 2008; Kor and Sundaramurthy, 2009)

으로 존재하고, 기업의 관련 분야에 대한 전략적 의사결정에 긍정적인 영향을 미치기 때문이다(McDonal, Westphal and Graebner, 2008). 또한, 사외이사들의 네트워크에 배태되어 있는 형태의 사회적 자본은 조직을 둘러싼 외부환경으로부터 가치 있고 유용한 자원과 정보를 추출할 수 있는 자원으로 작용함으로써 기업에게 필요한 자원과 정보를 기업에 전달하는 기업조직과 외부환경을 연결하는 역할을 수행하기 때문에(Hillman and Daziel, 2003; Kim, 2007; Dalizel et al., 2011), 기업의 전략적 의사결정에 중대한 영향을 미칠 수 밖에 없다. 기업에게 있어서 해외직접투자라는 의사결정은 리스크와 불확실성이 크며(Luo and Shenkar, 2011), 해외직접투자를 통한 기업의 국제화는 자원의 몰입 수준도 높다(Johanson and Vahlne, 1977; Herrmann and Datta, 2006). 따라서 해외직접투자를 통한 국제화 확장과 같은 의사결정에 사외이사들의 해외경험은 해외직접투자자와 관련된 인지된 리스크를 줄일 수 있는 중요한 역할을 하며(Lai et al., 2012) 사외이사의 사회적 자본은 해외직접투자자와 관련된 유용한 자원과 정보를 전달하는 역할을 할 수 있다(Ellis, 2011; Kontinen and Ojala, 2011). 따라서, 사외이사의 과거 경험과 사회적 자본은 기업의 해외직접투자에 직접적인 영향을 미치는 중요한 결정요인으로 고려 될 수 있다는 점을 시사한다.

이러한 측면에서, 사외이사의 특성과 기업의 국제화와의 관계를 규명하고자 하는 몇몇의 시도들이 이루어지고 있다(Barroso, Villegas and Perez-Calero, 2011; Lai, Chen and Chang, 2012). 그러나 Lai, Chen and Chang(2012)과 Barroso, Villegas and Perez-Calero (2011)의 연구들과 같은 예외적인 경우를 제외하고, 사외이사의 해외경험과 사회적 자본이 해외직접투자에 미치는 영향을 직접적으로 분석한 실증연구는 거의 전무한 실정이다¹⁾. 특히, 사외이사의 사회적 자본과 기업의 국제화 혹은 해외직접투자와의 관계를 직접 규명한 연구는 전무하며, Lai, Chen and Chang(2012)도 사외이사의 사회적 자본에 대한 연구의 필요성을 그들의 연구 한계점으로 지적하였다. 한국의 경우도 사외이사의 특성이 기업의 국제화에 미치는 영향에 대한 연구가 일천하다²⁾. 게다가, 기존 대다수의 연구들은 사외이사의 특성과 기업의 전략적 선택과의 관계를 주로 대리인이론(Agency Theory)과 자원의존이론(Resource Dependence Theory)을 이론적 기반으로 삼음으로써, 자원기반이론으로 설명하려는 시도는 많지 않았다.³⁾ 따라서 본 연구는 이러한 기존 연구의 한계를 극복하는데 기여하고자 해외직접투자를 실행한 한국 상장기업들을 대상으로 사외이사의 특성 중 해외경험과 사회적 자본이 해외직접투자의 규모에 미치는 영향을 자원기반관점(Resource Based View)으로 설명하고 실증분석 하고자 한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서 기존 연구를 중심으로 이론적 배경을 설명하고, 이를 바탕으로 실증분석을 위한 가설을 도출한다. 그리고 3장에서는 본 연구에 이용한 연구방법론과 변수측정에 관한 설명을 한다. 본 연구의 실증분석 결과는 4장에서 설명되며, 5장에서는 본 연구의 결론과 시사점을 제시한다.

1) Lai, Chen and Chang(2012)의 연구의 기업의 진입모드에 사외이사의 해외경험이 미치는 영향을 분석하였으며, Barroso, Villegas and Perez-Calero (2011)의 연구는 사외이사의 해외경험이 기업의 다각화에 미치는 영향을 보았다.

2) 박용석·박영렬·양영수(2012)의 연구는 사외이사의 특성 중 해외경험과 기업의 국제화 수준을 분석하였다.

3) Barroso et al.(2011)의 연구처럼 예외적으로 사외이사의 해외경험을 자원기반으로 설명하려는 시도는 있었으나, 이들의 연구는 사외이사의 사회적 자본의 영향을 분석하지 않았으므로 본 연구에서는 사외이사의 해외경험과 사회적 자본을 자원기반이론을 중심으로 이론적 설명을 하려는 시도를 하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 가설설정

이사회 의 역할에 관한 선행연구들은 이사회가 주주를 대신해 경영진을 감시(*monitoring*)하거나 통제(*control*)하는 역할(Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1983; Dalton et al., 1998; Eigenhardt, 1989; Kim, 2007)과 더불어, 경영진의 의사결정과정에서 그들에게 조언을 제공하는 조언자(*advisor*)로서의 서비스 역할(Johnson et al., 1996; Kim, 2007), 그리고 기업의 성장과 성공에 필수적인 자원들을 공급하는 역할(Pfeffer and Salancik, 1978; Johnson et al., 1996; Hillman et al., 2000; Hillman and Dalziel, 2003)을 수행한다는 점을 강조하고 있다(Kor and Misangyi, 2008). 이처럼 선행연구들은 이사회 의 역할을 크게 경영진의 감시 및 통제역할(*monitoring and control role*), 경영진에 대한 조언을 제공하는 조언자로서의 서비스 역할(*service and collaboration role*), 그리고 기업의 가치를 증대시킬 수 있는 유용한 자원의 제공자로서의 역할(*resource provision role*)로 구분하고 있다(Johnson et al., 1996; Gabrielsson and Huse, 2005; Barroso, Villegas and Pérez-Calero, 2011). 선행연구들은 이사회 의 역할을 규명함에 있어 다양한 이론적 관점을 적용해왔다. 첫째, 경영진에 대한 이사회 의 감시 및 통제역할은 주로 대리인 이론(*agency theory*)의 관점에서 논의되어져 왔다. 이 관점에 따르면, 이사회는 기업의 운영 및 성과의 감시에 적극적으로 개입함으로써(즉, 경영진에 대한 적극적인 감시를 통해) 소유와 경영의 분리로부터 발생될 수 있는 대리인 비용(*agency cost*)을 줄이고 주주의 가치를 극대화시킬 수 있다고 본다(Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1983; Gabrielsson and Huse, 2005).

둘째, 이사회 의 서비스 역할을 설명하는 선행연구들은 통일된 이론적 관점을 채택하기 보다는 여러 이론적 관점을 통해 이사회 의 서비스 역할을 규명하고자 하였다. 예컨대, 초기의 연구들은 청지기이론(*stewardship perspective*)에 근거하여 이사회 의 서비스 역할을 설명하거나(Donaldson, 1990; Donaldson and Davis, 1991, 1994), 자원의존이론(*resource dependency theory*)에 근거하여 조언자로서의 이사회 의 역할을 설명하였다(Hillman and Dalziel, 2003; Lai et al., 2012). 하지만 최근에 들어 일부의 학자들이 자원기반 관점(*resource-based view*)에 근거하여 이사회 의 서비스 역할을 설명하려는 시도를 하고 있다(Gabrielsson and Huse, 2005; Barroso et al., 2011). 이처럼 이사회 의 서비스 역할을 설명하려는 이론적 관점이 학자들에 따라 다양하게 적용되었지만, 이러한 논의들은 공통적으로 이사회 의 구성원들이 보유한 지식과 경험들을 최고경영자팀과 공유함으로써 의사결정과정에 기여하는 것을 이사회 의 역할로 간주(Davis, 1996; Lai et al., 2012)하고 있다는 점에서는 공통점을 보이고 있다.

셋째, 이사회 의 자원제공역할은 주로 자원의존이론(*resource dependency theory*)을 이론적 근거로 삼고 있는데, 이 관점에 따르면 이사회는 기업을 둘러싼 외부환경과의 지속적인 연계를 통해 기업의 성장과 생존에 있어 필수적인 자원을 공급함으로써 외부환경에 대한 의존성을 줄여주는 역할을 수행한다고 본다(Pfeffer and Salancik, 1978; Pearce and Zahra, 1991; Hillman et al., 2000).

본 연구에서는 이사회 의 구성원으로서 사외이사(*outside director*)에 주된 초점을 맞추고, 사외이사의 서비스역할과 자원제공역할을 자원기반관점(*resource-based view*)에 근거하여 설명하고자 한다. 자원기반 관점에서는 경쟁자들이 모방하기 어려운 독특한 방법으로 자원을 통합하는 기업의 역량으로부터 지속

가능한 경쟁우위가 창출된다고 보며, 가치 있고 드물며 모방 및 대체가 불가능한 자원의 중요성을 강조한다(Barney, 1991; Barroso et al., 2011). 즉, 기업이 보유한 사외이사(특히, 사외이사 개인에게 배태되어 있는 다양한 경험 및 역량)를 경쟁기업이 모방하기 어려운 가치 있는 자원으로 간주하고(Barroso et al., 2011), 이들이 해당 기업의 국제화 관련 의사결정에 중요한 영향을 미치는 요인으로 고려하고자 한다. 경영진과의 독립성을 유지할 수 있는 사외이사는 그들이 보유한 다양한 경험들을 바탕으로 최고경영진의 의사결정과정에 영향(서비스 역할)을 미칠(Kor 2006; Kroll et al., 2007; Le et al., 2013)뿐만 아니라 기업과 기업외부 환경을 연결하는 경계확장자(boundary spanner)로서 조직의 생존과 성장에 필수적인 외부자원의 획득을 촉진(자원제공 역할)하며 내부자원의 한계를 극복할 수 있다(Galaskiewicz, 1985; Zahra and Pearce, 1989; Kim, 2007).

이러한 사외이사의 역할은 불확실한 해외시장으로의 진출을 고려하는 국제화 의사결정에서 더욱 중요해질 수 있다. 만약, 사외이사가 현지시장에 대한 풍부한 지식을 보유하고 있다면, 이러한 지식은 기업의 국제화 의사결정과정에 반영되어, 해당 기업이 외국인 기업으로서 불리함을 겪을 수 있을 가능성을 낮춰줄 수 있으며(즉, 외국인 비용(liability of foreignness)을 줄여줄 수 있으며), 해외직접투자자에 수반되는 불확실성을 줄여줄 수 있다(Zaheer, 1995). 이러한 관점 하에서 선행연구들은 경영진의 국제화경험(international experience)과 국제화수준 간의 관계(Sambharya, 1996; Reuber and Fischer, 1997; Magnusson and Boggs, 2006)나 경영진의 네트워크 유대관계의 다양성(network diversity)과 국제화수준 간의 관계(Athanassiou and Nigh, 1999; Kim and Mauborgne, 1991)가 정(+)의 관계가 있음을 제시하고 있다. 최고경영팀(TMT)의 특성(Sambharya, 1996; Reuber and Fischer, 1997; Barkema and Shvyrkov, 2007)과 이사회(boards of directors)의 특성(Sanders and Carpenter, 1988; Sherman et. al., 1998)이 기업의 해외직접투자자와 같은 국제화수준에 중요한 영향을 미치는 요인임을 고려해볼 때, 사외이사의 해외경험(서비스 역할)과 사회적 자본(자원제공 역할)도 국제화수준에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 요인으로 고려할 필요가 있다. 따라서 본 연구에서는 사외이사의 해외경험과 사회적 자본을 해당 기업의 해외직접투자 규모를 결정짓는 영향요인으로 상정하고 다음과 같은 일련의 연구가설을 설정한다.

2.1 사외이사의 해외경험과 해외직접투자 규모

해외시장으로의 진입은 기업으로 하여금 정치·법률적, 경제적, 사회·문화적, 기술적 요인 등과 같이 다양한 요인들을 고려하게 만들며, 복잡한 조직관리 및 운영을 요구한다(Gomez-Mejia, 1988; Chen, 2011). 해외시장으로의 진입과정에 있어, 최고경영진의 현지경험은 현지시장의 상황에 대한 지식을 풍부하게 하는 수단이며, 해외시장으로의 진출을 효과적으로 수행할 수 있게 해주는 요인임과 동시에 해외진출관련 의사결정과정에서 경영진의 자신감을 높이는 요인이 될 수 있다(Barkema and Shvyrkov, 2007). 또한, 해외경험을 보유한 최고경영진은 그렇지 않은 경영진에 비해 해외시장과 해외에서의 사업 관행에 대해 폭넓은 이해와 더불어, 글로벌 경쟁에 대한 기회를 더 쉽게 포착하여 활용할 수 있다는 장점을 지닌다(Herrman and Datta, 2006). 이처럼, 많은 선행연구들은 최고경영진의 해외경험이 기업의 국

제화에 긍정적인 영향을 미친다는 일관된 결과들을 제시하고 있지만(Reuber and Fischer, 1997; Lee and Park, 2008; Herrman and Datta, 2006), 사외이사의 해외경험이 기업의 국제화에 미치는 영향을 직접적으로 규명한 연구는 Lai, Chen and Chang(2012)의 연구와 같은 예외적인 경우를 제외하고 쉽게 찾아보기 어렵다. 경영진의 해외경험과 유사하게 사외이사가 보유한 풍부한 해외경험 역시 경영진의 해외투자관련 의사결정과정에 있어 긍정적인 영향을 미치며(Davis, 1996; Lai et al., 2012), 해외시장에 대한 불확실성을 경감시키는 전략적 자원으로서의 역할을 수행할 수 있다(Gabrielsson and Huse, 2005).

자원기반관점에서는 기업이 보유한 자원과 지식이 지속가능한 경쟁우위의 원천임을 강조한다(Barney, 1991; Grant, 1991). 이러한 관점에 따르면, 사외이사에게 체화(embedded)되어 있는 풍부한 해외경험은 암묵적인 지식(tacit knowledge)으로써 최고경영진과의 상호작용을 통해 경쟁기업이 쉽게 모방하기 힘든 의사결정을 가능하게 할 수 있다(Le et al., 2013). 즉, 사외이사는 기업의 최고경영자(CEO)나 최고경영팀(TMT)의 의사결정에 도움이 될 수 있는 조언을 제공(서비스 역할)함으로써, 최고경영자나 최고경영팀의 부족한 역량이나 경험을 보완하는 수단이 될 수 있다. 또한, 자원기반관점에서는 기업이 보유한 독특한 자원을 개발하고 보호하는 것은 기업의 강점을 강화시키거나 약점을 보완할 수 있게 만들고, 결국 기업의 경쟁적 지위를 향상시킨다는 점을 강조한다(Gabrielsson and Huse, 2005). 이러한 논의를 따르면, 사외이사의 해외경험은 기존 경영진이 보유한 풍부한 해외경험과의 상호작용을 통해서 해당 기업의 해외시장 관련 지식수준을 더욱 강화시키거나 기존 경영진의 불충분한 해외경험을 보완함으로써 기업의 경쟁력 강화에 기여할 수 있다. 또한, 사외이사의 해외경험이 최고경영진과의 의사결정 과정을 통해 기업 내에 축적되면 해외시장에서 경영활동을 수행하는데 발생할 수 있는 심리적 거리(psychic distance)와 외국인 비용(liability of foreignness)을 극복할 수 있게 해주며(Johanson and Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson and Vahlne, 1977; Zaheer, 1995), 성공적인 국제적 전략을 수립하고 실행하는데 필요로 되는 문화적 지식을 대체함으로써, 해외직접투자에서 발생할 수 있는 불확실성을 감소시킨다.

결론적으로, 해외경험을 가지고 있는 사외이사는 해외직접투자와 관련된 의사결정과정에서 발생할 수 있는 불확실성을 경감시키는 동시에 보다 적극적이고 공격적인 자원의 몰입을 가능하게 하며, 해외사업에 대한 운영 및 통제능력을 향상시킬 수 있는 유용한 지식을 제공할 수 있다(Herrmann and Datta, 2005; Chen, 2011). 뿐만 아니라 최고경영진과의 상호작용을 통해 경쟁기업이 쉽게 모방하기 힘든 의사결정을 수행함으로써 해외직접투자 규모에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 이상과 같은 논의를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1: 사외이사의 해외경험은 해당 기업의 해외직접투자 규모에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

2.2 사외이사의 사회적 자본과 해외직접투자 규모

앞서 논의한 바와 같이 사외이사는 다양한 역할을 수행할 수 있으며, 그러한 역할 중 하나는 기업의 성장과 성공에 필수적인 자원들을 공급하는 역할이다(Pfeffer and Salancik, 1978; Johnson et al., 1996; Hillman et al., 2000; Hillman and Dalziel, 2003). 사외이사의 자원공급 역할은 사내이사들이 쉽게 접근할 수 없는 외부의 조직들과의 연결을 가능하게 함으로서 유용한 자원과 지식들을 조직에 제공하는 역할을 말한다(Kim, 2007). 즉, 사외이사는 기업의 생존에 필수적인 외부자원의 획득을 촉진하는 도구로서, 기업조직과 외부환경을 연결하는 역할을 수행한다는 것이다(Kim, 2007; 곽주영 외 2011). 예컨대, Kim(2007)은 사외이사 비율과 그들의 사회적 자본이 기업의 가치에 미치는 영향을 한국기업들을 대상으로 분석하였으며, 사외이사의 사회적 자본이 외부의 가치 있는 자원이나 외부의 정보를 기업에게 제공하는 역할을 함으로써 기업의 가치에 정(+)의 관계를 가진다는 것을 밝혀냈다. 이와 유사하게, Kim(2005)은 사외이사의 엘리트 스쿨 네트워크를 하나의 사회적 자본으로 간주하고 이러한 특성이 기업의 성과와 정(+)의 관계가 있다는 결과를 보고 하였다.

일반적으로, 사회적 자본(social capital)은 주어진 사회의 구성원들이 서로를 신뢰하고 새로운 집단 및 관계의 형성에 협력할 수 있도록 사회적 유대관계의 네트워크(network of social ties)로부터 창출된 유용한 자원(Coleman, 1990; Kim, 2007), 혹은 특정 경제주체가 자신의 목적 달성에 도움을 받기 위해 자신의 사회적 유대관계를 통해 접근하거나 활용할 수 있는 무형자산의 집합(Okoli and Oh, 2007)으로 정의할 수 있다. 결국, 사회적 자본은 경제적 주체가 속해있는 연결망 내에 체화되어 있는 실제적이고 잠재적인 모든 자산을 의미한다(Nahapiet and Ghoshal, 1998). 많은 학자들은 사회적 자본이 기업경계 내부와 외부의 집단적 학습(collective learning)이나(Lawson and Lorenz, 1999), 기업의 경계 내·외부 간 지식의 창출 및 확산(Inkpen and Tsang, 2005; Tsai and Ghoshal, 1998; Tsai, 2000)을 촉진하는 중요한 요인임을 강조하고 있다(Valdalisio, Elola, Aranguren and Lopez, 2011).

조직을 둘러싼 외부환경으로부터 가치 있고 유용한 자원과 정보를 추출할 수 있는 조직의 능력은 사외이사가 보유한 사회적 자본의 정도에 따라 달라질 수 있다(Kim, 2007). 이러한 관점에서 본다면, 결국 사외이사의 사회적 자본은 사외이사들의 사회적 네트워크로부터 창출된 유용한 자원으로서(Coleman, 1990; Kim, 2007), 기업외부의 가치 있는 자원과 정보를 기업내부로 제공하는 역할을 수행하는 동시에, 외부환경과 기업조직을 연결시킴으로써, 가치 있고 유용한 자원과 정보를 추출할 수 있는 조직의 능력을 증대시킬 수 있다(Johnson et al., 1996). 뿐만 아니라, 사외이사의 사회적 자본은 기업조직 내·외부의 지식의 창출 및 확산을 촉진하는 중요한 역할을 수행함으로써, 기업 내 최고경영진이나 사내이사들이 지니고 있지 못한 자원이나 정보를 제공해주는 중요한 원천이 된다. 성공적인 해외시장 진출을 위해서는 해외시장에 대한 충분한 지식이 필요하며, 현지시장에 대한 부족한 이해는 외국인 비용(liability of foreignness)을 야기하는 요인이 될 수 있다(Zaheer, 1995). 하지만 사외이사는 경계확장자(boundary spanner)로서 기업 외부의 환경으로부터 가치 있고 유용한 지식과 다양한 경험을 습득하고 이를 기업 내부로 전달할 수 있으며, 그들이 보유한 외부의 사회적 네트워크망으로부터 현지시장에 대한

정보들을 적시에 경영진에게 제공할 수 있다(Castro et al., 2009).

자원기반관점은 기업이 보유하고 있는 내부자원의 이질성에 초점을 맞추고, 가치 있고 희소하면서, 경쟁기업이 쉽게 모방하거나 대체하기 어려운 자원이나 지식을 보유한 기업이 경쟁우위를 누릴 수 있다고 본다(Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Direrickx and Cool, 1989). 이러한 관점을 따르자면, 사외이사의 사회적 자본은 외부조직과의 연계를 가능하게 해주고(Carpenter and Westphal, 2001), 필요한 자원을 외부환경으로부터 조달할 수 있게 해주는 동시에 최고경영자 및 최고경영팀의 기존 역량과 결합하여 해당 기업만의 독특한 자원(unique resource)의 형성에 기여할 수 있다(Barroso et al., 2011). 즉, 사외이사의 사회적 자본은 외부의 지식 및 자원을 기업 내부로 공급할 뿐만 아니라(Hillman et al., 2000; Hillman and Dalziel, 2003), 기존의 경영진이 보유한 지식 및 자원과의 재결합(recombine)을 통해 인과관계의 모호성(causal ambiguity)과, 사회적 복잡성(social complexity)을 높이고, 독특한 해당 기업만의 역사적 조건(unique historical conditions)을 형성함으로써, 경쟁기업들이 쉽게 모방하기 어려운 자원 및 역량을 형성하는데 도움이 될 수 있다(Barney, 1991; Kogut and Zander, 1992; Macus, 2008; Barroso et al., 2011).

결론적으로, 사외이사의 사회적 자본은 기업조직 내·외부의 지식의 창출 및 확산을 촉진하는 중요한 역할을 수행(Inkpen and Tsang, 2005; Tsai and Ghoshal, 1998; Tsai, 2000)하며, 그들이 보유한 외부의 사회적 네트워크망으로부터 현지시장에 대한 정보들을 적시에 경영진에게 제공하는 전략적 자원으로서의 역할을 수행(Barroso et al., 2011)함으로써 해외직접투자 규모에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 이상의 논의를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2: 사외이사의 사회적 자본은 해당 기업의 해외직접투자 규모에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

III. 연구방법

3.1 연구표본과 자료의 수집

본 연구의 분석대상 표본은 2000년부터 2006년까지 제조업 부문에 속한 상장기업들 중 해외직접투자를 행한 기업으로, 측정기간 동안(1999년-2005년) 사외이사 정보가 없는 기업은 표본에서 제외하였다. 따라서 본 연구의 표본은 개별기업이 횡단면단위를 구성하고, 각 기업이 연도별로 시계열을 갖는 불균형패널자료(unbalanced panel data)로서 219개 기업의 1,156개 관측치를 이용하여 실증분석 하였다.

본 연구에서는 실증분석을 위한 자료수집방법으로 2차 자료를 활용한 자료 수집법을 이용하였다. 독립변수를 측정하기 위해서 국내 상장회사협의회에서 발간하는 한국상장회사경영인명록을 활용하였으며, 그 외 통제변수로 사용된 기업관련 자료의 데이터베이스로는 한국신용평가(주)에서 제공하는 KIS-VALUE DB를 활용하였다. 또한, 종속변수인 각 기업별 해외직접투자 금액은 한국수출입은행에서

제공하는 해외투자현지법인 현황 DB를 이용하였으며, 산업 내 경쟁강도를 측정하기 위한 외국인직접투자 자료는 산업통상자원부에서 제공하는 외국인투자기업정보 자료를 활용하였다.

자료를 정리해본 결과 모두 총 219개 상장기업이 47개 국가에 투자하였으며, 투자건수로는 473건이다. 이는 기업별로 평균 2.2건의 해외직접투자를 하고 있는 것을 알 수 있다.

3.2 변수의 측정

3.2.1. 종속변수

본 연구의 종속변수는 해외직접투자 금액이며, 선행연구에 따라 해당년도의 개별 기업의 해외직접투자 총액으로 측정하였다(Buckely, Clegg, Cross, Zheng, Voss and Liu, 2007; Wang, Hong, Kafouros and Boateng, 2012). 해외직접투자 총액은 해외직접투자 규모를 의미하며, 기업의 해외 확장이라는 전략적 선택을 명확하게 반영하는 지표라고 할 수 있다(Wang, Hong, Kafouros and Boateng, 2012).

3.2.2. 독립변수

사외이사의 해외경험은 사외이사 구성원들의 해외업무 경험, 해외교육 경험, 외국인 구성원 비율로 측정하였으며, 과거업무 경력과 교육배경을 한국상장회사협회의외에서 제공하는 상장회사경영인명록을 바탕으로 확인하여, 각 기업별로 사외이사 구성원들 중 해외교육 경험, 해외업무 경험, 외국인 구성원수를 각각 구한 뒤 전체 사외이사 수로 나누어서 비율로 측정하였다(Tihanyi et al., 2000).

사외이사의 사회적 자본은 사외이사 구성원들의 정부기관과의 소속(affiliation with government institutions) 여부로 정의하였다(Kim, 2007). 사외이사 구성원들 중 사외이사 선임 전에 정부기관이나 정부 단체에서 일했던 경험이 있는 구성원의 비율로 측정하였으며, 사외이사의 정부기관과의 소속 여부는 사외이사들의 사회적 자본의 중요한 원천이라고 할 수 있다(Kim, 2007; Lester, Hillman, Zardkoohi and Cannella Jr., 2008).

3.2.3. 통제변수

기업의 해외직접투자에 영향을 미치는 변수로는 사외이사의 특성뿐만 아니라 다른 여러 변수들이 존재할 수 있다. 따라서 본 연구에서는 독립변수 이외에도 기업들의 해외직접투자 규모에 영향을 미칠 것이라고 예상되는 기업연령, 기업규모, 기술역량, 마케팅역량, 국제화 경험, 이전 기업성과(ROE), 사외이사비율, 최고경영자팀의 해외경험, 최고경영자팀의 사회적 자본, 산업 내 경쟁강도, 산업효과를 통제변수로 실증분석에 포함시켰다.

기업연령은 기업의 축적된 지식과 사업경험을 반영해주는 지표이며(Wang et al., 2012), 오래된 기업

일수록 경험적 우위가 있으므로 국제화에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다(Autio, Sapienza and Almeida, 2000). 기업연령은 측정년도에서 설립년도를 뺀 사업년 수로 측정하였다(Elango and Pattnaik, 2007). 기업규모는 해외직접투자에 양(+)의 영향을 미치며(Wang et al., 2012), 기업의 규모가 클수록 유형이나 무형의 자원을 가지고 있을 가능성이 많으므로 해외시장 진입에 있어서의 진입장벽을 효율적으로 극복할 수 있다(Buckely and Casson, 1976). 기업 규모는 각 기업의 총 종업원수로 측정하였다(Filatov et al., 2007). 일반적으로 마케팅 역량, 기술역량 그리고 국제화 경험은 기업특유 우위를 나타내는 변수(Elango and Pattnaik, 2007; Wang et al., 2012)로서, 기업의 해외직접투자에 영향을 미치는 중요한 결정요인이다(장세진 · 박성진, 1996; 오경희, 2000). 기업의 기술역량은 총 매출액 대비 연구개발비 비중으로 측정하였으며(Hennart and Park, 1993), 마케팅 역량은 종업원 수 대비 광고선전비 비중으로 측정하였다(Wang, Hong, Kafouros and Wright, 2012). 국제화 경험은 기업의 총매출에서 수출이 차지하는 비중으로 측정하였으며(Chang and Rhee, 2011), 기업의 국제화 경험은 해외직접투자를 통한 해외 확장에 대한 리스크나 불확실성에 커다란 영향을 미친다(Cui and Jiang, 2012). 전년도 기업 성과는 기업에 투자된 자본을 이용하여 이익을 올리는 정도를 나타내는 이익창출능력으로서의 성과지표인 ROE(Return on Equity)를 사용하였다(Powell and Lim, 2009). 기업 성과가 안 좋은 경우, 기업들은 성과를 높이기 위해 국제화를 시도함으로써 이전의 기업성과는 해외직접투자에 양(+)의 영향을 미칠 수도 있지만, 반면 해외직접투자와 같은 국제화 확장을 제약하는 요인으로 작용하기도 한다(Tihanyi et al., 2000).

선행연구들에 의하면, 사외이사 비율이 해외직접투자와 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으므로(Lien et al., 2005; Lu, Xue and Liu, 2009), 본 연구에서도 각 기업의 사외이사 비율을 통제변수로 포함시켰으며, 사외이사수를 총 등기이사의 수로 나눈 값으로 측정하였다(Chizema and Kim, 2010; Lai, Chen and Chang, 2012). 최고경영자팀의 국제경험은 최고경영자팀의 해외업무 경험, 해외교육 경험, 외국인 구성원 세 가지로 측정하였다(Lee and Park, 2008). 최고경영자팀은 직급이 전무 이상인 경영진들로써, 각 기업의 부사장, 사장, 회장, 부회장들의 과거업무 경력과 교육배경을 한국상장회사협의회에서 제공하는 상장회사경영인명록을 바탕으로 확인하여, 각 기업별로 최고경영자팀 구성원들 중 해외교육 경험, 해외업무 경험, 외국인 구성원 수를 각각 구한 뒤 전체 최고경영자팀 구성원들의 수로 나누어서 비율로 측정하였다(Lee and Park, 2008). 최고경영자팀의 국제경험은 기업의 수출이나 해외직접투자를 통한 국제화에 영향을 미치는 중요한 요인으로, 기업의 국제화에 긍정적인 영향을 미친다는 일관된 결과들이 제시되고 있다(Reuber and Fischer, 1997; Lee and Park, 2008; Herrman and Datta, 2006). 최고경영자팀의 사회적 자본은 최고경영층 구성원들의 외부 경제단체(external economic association) 멤버십에 가입되어 있는 구성원의 비율로 측정하였다(Kim, 2007; Tan and Meyer, 2010).

산업 특성을 통제하기 위하여, 산업 내 경쟁강도 및 산업효과 변수를 포함하였다. 선행연구에 의하면 외국인직접투자(inward FDI)는 국내 시장의 경쟁 상태를 변화시키며(Zhang, Li, Li and Zhou, 2010), 국내 기업들이 해외 기업들에 의한 경쟁압력에 빠르게 대응하기 위하여 해외확장을 도모한다고 주장하였다(Wang, Hong, Kafouros and Boateng, 2012). 산업 내 경쟁강도는 각 산업에 속한 외국인투자기업들의 국가 다양성으로 측정하였으며, 선행연구에 근거하여 다음과 같이 계산하였다(Zhang, Li, Li and Zhou, 2010).

$$\text{Herfindahl index} = \sum_{i=1}^N (S_i)^2$$

S_i = 한국표준산업분류 4자리 수준에 진출한 국가별(i) 외국인 투자 기업 수

N = 외국인 투자기업의 총 국가 수

산업의 영향을 통제하기 위해서 한국표준산업분류의 4자리 수준에서 전체표본의 24.3%를 차지하는 상위 2개 산업(화학, 전자)에 대하여 1과 0의 값을 가지는 산업더미 변수로 측정하여 분석에 포함하였다. 변수 측정에 대한 설명은 <표 1>에 요약되어 있다.

<표 1> 변수 및 측정방법

변수	측정방법	참고문헌
종속변수(t)		
해외직접투자액(1000\$)	연도별 개별 기업의 해외투자총액	Wang et al.(2012)
독립변수($t-1$)		
사외이사 해외경험	해외업무 경험, 해외교육 경험, 외국인 비율	Lee and Park(2008)
사외이사 사회적 자본	정부기관 혹은 정부단체 소속 여부	Kim(2007)
통제변수($t-1$)		
기업연령	측정년도-설립년도	Elango and Pattnaik(2007)
기업규모	종업원 수	Filatotchev et al.(2007)
기술역량	총매출액 대비 연구개발비 비중	Filatotchev et al.(2007)
마케팅역량	종업원 대비 광고선전비 비중	Wang et al.(2012)
국제화경험	총매출에서 수출이 차지하는 비중	Chang and Rhee(2011)
이전 기업성과(ROE)	당기순이익/자기자본	Powell and Lim,2009
사외이사 비율	사외이사의 수/총 등기이사의 수	Chizema and Kim(2010)
최고경영자팀 국제 경험	해외업무 경험, 해외교육 경험, 외국인 비율	Lee and Park(2008)
최고경영자팀 사회적 자본	최고경영층의 외부경제단체 멤버십 여부	Tan and Meyer(2010), Kim(2007)
산업 내 경쟁강도	각 산업의 외국인투자 국가 다양성	Zhang, Li, Li and Zhou(201)
산업효과	산업더미(화학, 전자)	Lee and Park(2008)

IV. 분석결과

독립변수인 사외이사의 영향과 종속변수인 총해외직접투자 금액과의 관계는 시차상의 차이에 의한 인과관계가 존재하므로 1년 정도의 시차를 고려하여, 종속변수는 t 년도(2000-2006)의 자료를 이용하였으며, 독립변수 및 통제변수는 $t-1$ 년도(1999-2005)의 자료를 사용하였다. 가설 검증을 위해서 회귀모형의 추정에는 General Least Squares(GLS) 방식을 선택하였다(Singh and Gaur, 2013). 본 연구의 자료들은 패

널데이터의 형태이므로, 패널데이터베이스에 잠재될 수 있는 이분산성(heteroskedasticity) 문제와 시계열 상관(serial correlation) 문제를 해결하기 위함이다(Lee and Park, 2008).

실증분석에서 사용된 변수들의 평균, 표준편차와 같은 서술통계량과 변수 간 상관관계가 <표 2>에 제시되어 있다. 변수들 간의 다중공선성(multicollinearity) 발생 가능성을 검증하기 위하여 VIF(Variable Inflation Factor)를 계산해본 결과, 모두 1.01과 1.36 사이의 VIF 값을 갖는 것으로 나타났다. VIF 값이 10보다 작은 경우 다중공선성 문제가 없다는 선행 연구에 근거하여(Kim, Kim and Hoskisson, 2010), 변수들 간의 다중공선성 문제는 없는 것으로 판단하고 가설검증을 실시하였다.

최종적인 회귀분석 결과는 <표 3>에 제시되어 있다. <표 3>의 모형 1은 통제변수들만을 포함하여 회귀분석을 실시한 결과이며, 모형 2는 독립변수인 사외이사 해외경험과 사회적 자본 변수를 포함한 회귀분석의 결과이다. 분석결과 사외이사의 해외경험과 해외직접투자 규모는 통계적으로 유의하지 않는 것으로 나타나 가설 1은 지지되지 않았다. 한편, 사외이사의 사회적 자본은 해외직접투자 규모에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타남으로서 가설 2는 지지되었다($p < .5$). 이러한 실증분석 결과는 기업의 해외직접투자의 결정요인 분석에 있어서 국가, 산업, 기업 특성 외에도 사외이사 특성이 고려되어야 한다는 기존 연구(Lai, Chen and Chang, 2012)의 주장을 뒷받침한다고 할 수 있다. --> 가설에 따라 추가 설명 아울러, 사외이사의 사회적 자본은 기업조직 내·외부의 지식의 창출 및 확산을 촉진하는 중요한 역할을 수행(Inkpen and Tsang, 2005; Tsai and Ghoshal, 1998; Tsai, 2000)하고, 그들이 보유한 외부의 사회적 네트워크망으로부터 현지시장에 대한 정보들을 적시에 경영진에게 제공하는 전략적 자원으로서의 역할을 수행(Barroso et al., 2011)함으로써 해외직접투자 규모에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 시사한다.

한편, 사외이사 특성이 해외직접투자 규모에 미치는 영향이 비재벌기업과 재벌기업 간에 차이가 있는지 여부를 점검하기 위하여 재벌기업들과 비재벌 기업들을 구분하여 추가적인 회귀분석을 수행하였다(Park, Lee and Hong, 2011). 재벌 및 비재벌기업의 구분은 공정거래위원회에서 매년 발표하는 대규모 기업집단 리스트를 근거로 하였으며(Chang & Rhee, 2011), 추가분석 결과는 다음과 같다. <표 3>의 모형 2에 의하면, 재벌기업들의 경우, 사외이사의 사회적 자본이 해외직접투자 규모에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며($p < .05$), <표 4>에 모형 2에 의하면, 비재벌기업들의 경우, 사외이사의 해외경험이 해외직접투자 규모에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다($p < .1$). 이러한 결과는 재벌기업들은 비재벌기업들에 비해 사외이사의 해외경험보다는 사회적자본이라는 자원의 활용도가 높으며, 비재벌기업들은 해외직접투자라는 의사결정에 해외경험이라는 직접적인 지식을 가지고 있는 사외이사들의 해외경험을 활용하려는 경향이 있다는 점을 시사한다고 할 수 있다. 재벌기업의 경우 비재벌기업에 비해 규모 및 자원의 우월성으로 인해 최고경영팀의 해외경험이 재벌기업 내부에 이미 충분히 축적되어져 있기 때문에 사외이사의 해외경험이 유의한 영향을 미치지 못한 것으로 판단된다. 반면, 비재벌기업들의 경우, 재벌기업에 비해 규모나 유무형의 자원들이 상대적으로 부족함으로(Park, Lee and Hong, 2011), 이를 극복할 수 있는 사외이사들의 해외 관련 지식들이 국제화와 같은 기업의 전략적 선택에 직접적으로 반영될 가능성이 높다고 볼 수 있다.

또한, 비재벌기업들과는 달리 재벌기업들의 경우 사외이사 사회적 자본과 기업의 해외직접투자가 정(+)의 관계가 있는 것으로 나타난 것은 정부관료 출신들이 공직에서 물러난 뒤 비재벌기업보다 재벌기업들로 영입되는 경향이 있기 때문인 것으로 판단된다. 즉, 재벌기업들은 정부관료 출신 인적자원들을 사외이사로 영입하여 그들이 가지고 있는 사회적 자본을 유용한 자원으로 활용하는 것이다. 이들 사외이사들의 사회적 자본은 기업외부의 가치 있는 자원과 정보를 기업내부로 제공하는 역할을 수행하는 동시에, 외부환경과 기업조직을 연결시킴으로써(Johnson et al., 1996), 가치 있고 유용한 자원과 정보를 추출할 수 있는 조직의 능력을 증대시켜(Kim, 2007) 기업의 해외직접투자에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보인다.

<표 2> 변수 간 기초통계량 및 상관관계 분석 결과

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. FDI총액(thousand \$)	1												
2. 기업연령	.087	1											
3. 기업규모	.491**	.045	1										
4. 기술역량	.149*	-.115**	.122**	1									
5. 마케팅역량	.093	.031	.093**	.098**	1								
6. 국제화경험	.155*	-.186**	.193**	-.039	-.358**	1							
7. 이전 기업성과(ROE)	.096	-.016	.063*	-.125**	.078*	.013	1						
8. 산업 내 경쟁강도	.074	-.109**	.066*	.044	-.025	.084**	-.061*	1					
9. 사외이사 비율	.232**	-.042	.282**	.098**	.062*	.124**	.049	.009	1				
10. 최고경영자팀 해외경험	.084	.033	.034	.041	.008	-.033	.023	.111**	.007	1			
11. 최고경영자팀 사회적자본	-.064	-.037	-.033	.005	.087**	-.091**	.012	-.026	-.061*	-.014	1		
12. 사외이사 해외경험	.185**	.028	.119**	.096**	.104**	-.104**	-.001	.051	.039	.298**	-.058	1	
13. 사외이사 사회적자본	.061	-.011	-.027	.009	.014	-.076*	.003	.067*	.010	.024	.087**	.005	1
Mean	16890.6	34.85	1.39	2755660	2244.11	41.00	4.1377	.5849	.3351	.1540	.0126	.2105	.7360
S.D.	40434.3	12.08	2.63	5702918	6755.77	29.72	45.8009	.2676	.1250	.2550	.0570	.3773	.3639

** p < 0.01, * p < 0.05 (2-tailed). OD: outside director.

〈표 3〉 GLS 분석결과 (전체 샘플)

	모형 1	모형 2
기업연령	540.9 † (1.86)	588.6 * (2.06)
기업규모	1.953 *** (5.82)	2.194 *** (6.28)
기술역량	203.1 (0.15)	63.87 (0.05)
마케팅역량	-0.000246 (-0.30)	-0.000316 (-0.40)
국제화경험	60.46 (0.41)	81.63 (0.56)
이전 기업성과(ROE)	112.6 (0.47)	157.3 (0.66)
화학	3062.3 (0.30)	3017.3 (0.30)
전자	-4538.0 (-0.42)	-7501.1 (-0.71)
산업 내 경쟁강도	9271.9 (0.65)	8451.0 (0.60)
사외이사 비율	41565.4 † (1.66)	30391.8 (1.22)
최고경영자팀 해외경험	7147.9 (0.52)	14814.9 (1.02)
최고경영자팀 사회적자본	-15815.6 (-0.25)	-18084.3 (-0.30)
사외이사 해외경험		-13371.0 (-1.19)
사외이사 사회적 자본		21036.7 * (2.29)
(Constant)	-35356.2 † (-1.90)	-48754.0 * (-2.53)
Wald χ^2	65.07	74.52
p>chi-square	0.0000	0.0000
Numbers are standardized regression coefficients. Numbers in parentheses are standard errors. † p < 0.1, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001.		

〈표 4〉 GLS 분석결과 (재벌기업)

	모형 1	모형 2
기업연령	1686.3 * (2.29)	1662.1 * (2.40)
기업규모	1.510 * (2.29)	2.647 *** (3.65)
기술역량	1297.9 (0.52)	1526.6 (0.65)
마케팅역량	-0.00169 (-0.72)	-0.00329 (-1.45)
국제화경험	157.7 (0.40)	-30.60 (-0.08)
이전 기업성과(ROE)	355.6 (0.69)	469.8 (0.97)
화학	-4823.5 (-0.20)	6719.6 (0.28)
전자	-3155.7 (-0.12)	-9769.8 (-0.39)
산업 내 경쟁강도	36839.9 (0.97)	47428.5 (1.33)
사외이사 비율	47213.8 (0.88)	23811.5 (0.47)
최고경영자팀 해외경험	-5176.2 (-0.13)	128.9 (0.00)
최고경영자팀 사회적자본	-172128.1 (-0.57)	-156143.3 (-0.56)
사외이사 해외경험		-34507.1 (-1.24)
사외이사 사회적 자본		60003.7 * (2.45)
(Constant)	-83255.4 † (-1.71)	-120741.0 * (-2.37)
Wald χ^2	22.01	34.59
p>chi-square	0.0374	0.0017

Numbers are standardized regression coefficients. Numbers in parentheses are standard errors.

†p < 0.1, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001.

〈표 5〉 GLS 분석결과 (비재벌기업)

	모형 1	모형 2
기업연령	81.40 (1.17)	68.82 (1.00)
기업규모	3.267 *** (3.76)	3.205 *** (3.69)
기술역량	-925.9 (-1.19)	-949.1 (-1.23)
마케팅역량	0.0000207 (0.12)	0.0000237 (0.14)
국제화경험	27.08 (0.86)	23.80 (0.75)
이전 기업성과(ROE)	-104.8 (-1.40)	-116.0 (-1.57)
화학	-274.5 (-0.11)	-74.04 (-0.03)
전자	-864.9 (-0.34)	-61.30 (-0.02)
산업 내 경쟁강도	-3537.8 (-1.14)	-3343.1 (-1.09)
사외이사 비율	-794.8 (-0.09)	-1868.2 (-0.22)
최고경영자팀 해외경험	5779.0 † (1.85)	2228.7 (0.61)
최고경영자팀 사회적자본	8163.1 (0.69)	8798.8 (0.75)
사외이사 해외경험		4669.4 † (1.74)
사외이사 사회적 자본		-1655.2 (-0.80)
(Constant)	973.9 (0.22)	2836.8 (0.62)
Wald χ^2	22.86	27.25
p>chi-square	0.0290	0.0179

Numbers are standardized regression coefficients. Numbers in parentheses are standard errors.

†p < 0.1, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001.

V. 토의 및 결론

한국기업들의 해외직접투자에 관한 선행연구들은 주로 국가 수준 그리고 기업 수준에서 분석되어 왔으나, 사외이사의 특성이 기업의 해외직접투자에 미치는 영향에 관한 연구는 거의 이루어지지 않았다. 아울러 사외이사의 해외 경험이라는 경험적 지식과 기업의 국제화에 관한 몇몇의 시도는 있었으나, 사외이사의 사회적 자본과 국제화와의 관계를 직접 규명한 연구는 전무하다. 사외이사의 특성과 기업의 전략적 선택에 관한 기존의 연구들은 대리인이론과 자원의존이론을 이론적 기반으로 접근하였으나, 자원기반이론으로 설명하려는 시도는 거의 없었다. 또한, 한국에서의 사외이사의 효과성이나 역할에 대한 많은 논의도 존재하며(Cho & Kim, 2007; Kim, 2007; Chizema & Kim, 2010), 사외이사의 특성이 기업의 국제화에 영향을 과연 미치는지, 만약 미친다면, 어떠한 특성이 해외직접투자라는 기업의 큰 의사결정에(Lai, Chen and Chung, 2012) 영향을 미치는지에 대해서는 명확한 답이 제시되지 못하였다. 이러한 기존 연구의 한계를 극복하는데 기여하고자 본 논문은 해외직접투자를 실행한 한국 상장기업들을 대상으로 사외이사의 특성 중 해외경험과 사회적 자본이 해외직접투자의 규모에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다. 구체적으로 한국기업들의 해외직접투자 규모에 영향을 미치는 선행요인을 사외이사의 해외경험, 그리고 사외이사의 사회적 자본이라는 특성을 중심으로 분석하였으며, 사외이사의 특성이 해외직접투자 규모에 미치는 영향을 재벌기업과 비재벌 기업으로 나누어 분석하였다.

2000년부터 2006년까지 47개국에 투자한 한국 상장기업의 해외직접투자 금액을 종속변수로, 사외이사의 해외경험, 그리고 사외이사의 사회적 자본을 독립변수로 하여 패널분석을 시행하였다. 분석결과, 전체 샘플에서 사외이사의 사회적 자본이 한국기업의 해외직접투자에 유의한 정의 관계를 갖는 것으로 나타났으며, 사외이사의 해외경험은 해외직접투자에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 하지만 재벌기업과 비재벌기업을 비교 분석한 결과, 재벌기업의 경우 사외이사의 사회적 자본이 해외직접투자에 유의한 정(+)의 관계를 가지며, 비재벌기업의 경우 사외이사의 해외경험이 해외직접투자에 유의한 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 본 연구의 결과는 사외이사의 특성 중 사회적 자본이 기업의 해외직접투자 규모에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 보여주었으며, 기업들의 해외직접투자에 영향을 미치는 중요한 결정요인이라는 것을, 그리고 사외이사의 특성이 해외직접투자 규모에 미치는 영향이 재벌기업과 비재벌기업이 다르다는 것을 보여주었다. 재벌기업들의 경우 사외이사의 해외경험보다는 사외이사의 사회적 자본이, 비재벌기업들의 경우 사외이사의 사회적 자본보다는 사외이사의 해외경험이 해외직접투자에 영향을 미치는 것으로 나타났다.

끝으로, 본 연구의 한계점과 향후 연구에 관한 제언은 다음과 같다. 첫째, 본 연구는 사외이사의 해외경험과 사회적 자본이 해외직접투자 규모에 미치는 영향만을 살펴보았다. 따라서 향후 연구에서는 신규설립이나 인수합병과 같은 진입모드에 관한 직접적인 관계를 살펴볼 필요가 있다. 둘째, 본 연구는 분석대상이 한국기업들로 한정하였기 때문에, 발견된 결과를 일반화하기가 어렵다. 이를 극복하기 위하여 향후 연구에서는 다양한 국가들을 대상으로 하는 연구가 이루어질 필요가 있다. 셋째, 사외이사의 특성이 기업의 전략적 선택에 미치는 영향은 그 기업의 지배구조나 최고경영층의 특성에 의해서 다르게 나타날 수 있다. 따라서 이러한 관계를 보다 상세히 분석하는 연구가 요구된다.

참고문헌

- 강태구(2002), 한국 전자기업의 후속투자 결정요인에 관한 실증적 연구, **국제경영연구**, 제13권 제2호, 1-28.
- 강태구, 최성욱(2012), 한국기업의 최초투자 및 후속투자 경영성과 영향요인에 관한 실증연구, **국제경영리뷰**, 제16권 제3호, 1-24.
- 강한균(2005), 한국의 대 중국 제조업직접투자의 거시적 투자결정요인 분석, **무역학회지**, 제30권 제3호, 129-146.
- 강한균(2009), 한국과 일본의 대 중국 성별 FDI의 결정요인과 투자집중도의 비교 분석, **국제경영리뷰**, 제13권 제2호, 177-195.
- 곽주영, 이운진, 민현주(2011), 한국 상장기업에 있어서 외국인 이사 선임의 요인 분석: 자원의존이론의 관점에서, **국제통상연구**, 제16권 제3호, 79-107.
- 권영철(1999), 해외직접투자의 결정요인과 내부화 수준: 수출지향적 대 시장지향적 투자 비교, **국제경영연구**, 제9권 제2호, 138-159.
- 김경(1998), 한국의 해외직접투자 유입과 유출의 산업적 결정요인 분석, **경영학연구**, 제27권 제1호, 241-261.
- 김영래, 강청송(2008), 한국제조기업의 대중국 직접투자방식 결정요인에 관한 연구, **국제경영연구**, 제19권 제2호, 81-105.
- 박영렬(1999), Determinants of Korean Overseas Manufacturing Investment, **국제경영연구**, 제9권 제2호, 110-137.
- 박영렬, 이정열, 이경훈(2007), 대중국 투자 성과 결정요인에 관한 연구, **국제경영리뷰**, 제11권 제3호, 47-83.
- 박용석, 박영렬, 양영수(2012), Drivers of Korean Export Behavior: The Influence of the Korean Governance Structure and Outside Director, **국제경영연구**, 제23권 제1호, 75-100.
- 오경희(2000), 한국기업의 해외직접투자 진입시기에 관한 연구-Cox's Proportional Harzard 모델을 이용하여, **국제경영리뷰**, 제4권 제1호, 35-59.
- 임동우(2012), 멕시코지역 우리나라 기업 자회사의 해외직접투자 결정요인과 전략적 역할유형에 관한 연구, **국제경영리뷰**, 제16권 제3호, 109-139.
- 장세진, 박성진(1996), 한국전자산업의 해외직접투자패턴: 순차적 진입을 통한 기업내부능력구축, **경영학연구**, 제45권 제8호, 205-246.
- 전태영(2004), 해외직접투자규모의 결정에 영향을 미치는 요인, **경영학연구**, 제33권 제3호, 865-889.
- 주규희, 김선식(2011), 해외직접투자의 후속투자 결정요인에 대한 탐색적 연구, **국제경영리뷰**, 제15권 제4호, 113-140.
- 한병섭(2007), 대중투자기업의 투자지역 선택에 관한 연구: 집적효과와 기업이질성 요인을 중심으로, **국**

제경영리뷰, 제11권 제2호, 1-21.

한병섭(2009), Born-global 기업의 해외투자 실행속도 결정요인에 관한 실증연구, *국제경영리뷰*, 제13권 제1호, 23-43.

한병섭, 서민교(2005), 중국에 투자한 한국기업 제조법인 자회사의 공장입지 선택 결정요인에 관한 연구, *무역학회지*, 제30권 제3호, 101-127.

한병섭, 서민교(2006), FDI 기업의 퇴출 유형별 결정요인에 관한 실증분석: 완전청산 對 부분회수를 중심으로, *국제경영리뷰*, 제10권 제1호, 69-94.

황삼생(2009), 한국 기업의 해외직접투자 전략 및 현지화 방안에 관한 연구, *국제경영리뷰*, 제13권 제4호, 245-269.

Athanassiou, N. and Nigh, D. (1999), "The Impact of US Company Internationalization on Top Management Team Advice Networks: A Tacit Knowledge Perspective," *Strategic Management Journal*, 20(1), 83-92.

Autio, E., Sapienza, H. J. and Almeida, J. G. (2000), "Effects of Age at Entry, Knowledge Intensity, and Imitability on International Growth," *Academy of Management Journal*, 43(5), 909-924.

Barkema, H. G. and Shvyrkov, O. (2007), "Does Top Management Team Diversity Promote or Hamper Foreign Expansion?" *Strategic Management Journal*, 28(7), 663-680.

Barney, J. (1991), "Firm Resource and Sustained Competitive Advantage," *Journal of Management*, 17(1), 99-120.

Barroso, C., Villegas, M. M. and Perez-Calero, L. (2011), "Board Influence on a Firm's Internationalization," *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 351-367.

Buckley, P. J. and Casson, M. (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan.

Buckley, P. J., Forsans, N. and Munjal, S. (2012), "Host-home Country Linkages and Host-home Country Specific Advantages as Determinants of Foreign Acquisitions by Indian Firms," *International Business Review*, 21(5), 878-890.

Carpenter, M. A. and Westphal, J. D. (2001), "The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making," *Academy of Management Journal*, 44(4), 639-660.

Castro, C. B., De La Concha, M. D., Gravel, J. V. and Perrián, M. M. (2009), "Does the Team Leverage the Board's Decisions?" *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 744-761.

Chang, S. and Rhee, J. H. (2011), "Rapid FDI Expansion and Firm Performance," *Journal of International Business Studies*, 42(8), 979-994.

Chen, H. (2011), "Does Board Independence Influence the Top Management Team? Evidence from Strategic Decisions toward Internationalization," *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 334-350.

Chizema, A. and Kim, J. (2010), "Outside Directors on Korean Boards: Governance and Institutions," *Journal*

- of Management Studies*, 47(1), 109-129.
- Cho, D. S. and Kim, J. (2007), "Outside Directors, Ownership Structure and Firm Profitability in Korea," *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 239-250.
- Coleman, J. S. (1990), *Foundations of Social Theory*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Cui, L. and Jiang, F. (2012), "State Ownership Effect on Firms' FDI Ownership Decisions Under Institutional Pressure: A Study of Chinese Outward Investing Firms," *Journal of International Business Studies*, 43(3), 264-284.
- Dalziel, T., Gentry, R. J. and Bowerman, M. (2011), "An Integrated Agency-resource Dependence View of the Influence of Directors' Human and Relational Capital on Firms' R&D Spending," *Journal of Management Studies*, 48(6), 1217-1242.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. and Johnson, J. L. (1998), "Meta-analytic Review of Board Composition, Leadership, Structure, and Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290.
- Davis, G. F. (1996), "The Significance of Board Interlocks for Corporate Governance," *Corporate Governance: An International Review*, 4(3), 154-159.
- Direrickx, I. and Cool, K. (1989), "Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage," *Management Science*, 35(12), 1504-1511.
- Donaldson, L. (1990), "The Ethereal Hand: Organizational Management Theory," *Academy of Management Review*, 15(3), 369-381.
- Donaldson, L. and Davis, J. H. (1991), "Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns," *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Donaldson, L. and Davis, J. H. (1994), "Boards and Company Performance-research Challenges the Conventional Wisdom," *Corporate Governance: An International Review*, 2(3), 151-160.
- Eisenhardt, K. M. (1989), "Agency Theory: An Assessment and Review," *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Ellango, B. and Pattnaik, C. (2007), "Building Capabilities for International Operations through Networks: A Study of Indian Firms," *Journal of International Business Studies*, 38(4), 541-555.
- Ellis, P. D. (2011), "Social Ties and International Entrepreneurship: Opportunities and Constraints Affecting Firm Internationalization," *Journal of International Business Studies*, 42(1), 99-127.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983), "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Filatotchev, I., Liu, X., Buck, T., and Wright, M. (2009), "The Export Orientation and Export Performance of High-technology SMEs in Emerging Markets: The Effects of Knowledge Transfer by Returnee Entrepreneurs," *Journal of International Business Studies*, 40(6), 1005-1021.

- Filatotchev, I., Strange, R., Piesse, J. and Lien, Y. (2007), "FDI by Firms from Newly Industrialized Economies in Emerging Markets: Corporate Governance, Entry Mode and Location," *Journal of International Business Studies*, 38(4), 556-572.
- Gabrielsson, J. and Huse, M. (2005), "“Outside” Directors in SME Boards: A Call for Theoretical Reflections," *Corporate Board: Role, Duties & Composition*, 1(1), 28-37.
- Galaskiewicz, J. (1985), "Interorganizational Relations," *Annual Review of Sociology*, 11, 281-304.
- Gomez-Mejia, L. R. (1988), "The Role of Human Resources Strategy in Export Performance: A Longitudinal Study," *Strategic Management Journal*, 9(5), 493-505.
- Grant, R. M. (1991), "The Resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation," *California Management Review*, 33(3), 114-135.
- Hennart, J. F. and Park, Y. R. (1993), "Greenfield vs. Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States," *Management Science*, 39(9), 1054-1070.
- Herrmann, P. and Datta, D. K. (2005), "Relationships between Top Management Team Characteristics and International Diversification: An Empirical Investigation," *British Journal of Management*, 16(1), 69-78.
- Herrmann, P. and Datta, D. K. (2006), "CEO Experiences: Effects on the Choice of FDI Entry Mode," *Journal of Management Studies*, 43(4), 755-778.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A. and Paetzold, R. L. (2000), "The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change," *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256.
- Hillman, A. J. and Dalziel, T. (2003), "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives," *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Inkpen, A. C. and Tsang, E. W. (2005), "Social Capital Networks, and Knowledge Transfer," *Academy of Management Journal*, 30(1), 146-165.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. C. (1976), "Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johanson, J. and Vahlne, J. (1977), "The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments," *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.
- Johanson, J. and Wiedersheim-Paul, F. (1975). "The Internationalization of the Firm—Four Swedish cases," *Journal of Management Studies*, 12(3), 305-323.
- Johnson, J. L., Daily, C. and Ellstrand, A. (1996), "Board of Directors: A Review and Research Agenda," *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- Kim, H., Kim, H. and Hoskisson, R. E. (2010), "Does Market-oriented Institutional Change in an Emerging Economy Make Business-group-affiliated Multinationals Perform Better? An Institution-based View,"

- Journal of International Business Studies*, 41(7), 1141-1160.
- Kim, H. and Lim, C. (2010), "Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence," *Journal of Business Research*, 63(3), 284-291.
- Kim, W. C. and Mauborgne, R. (1991), "Implementing Global Strategies: The Role of Procedural Justice," *Strategic Management Journal*, 12(S1), 125-143.
- Kim, Y. (2005), "Board Network Characteristics and Firm Performance in Korea," *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 800-808.
- Kim, Y. (2007), "The Proportion and Social Capital of Outside Directors and their Impacts on Firm Value: Evidence from Korea," *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1168-1176.
- Kogut, B. and Zander, U. (1992), "Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology," *Organization Science*, 3(3), 383-397.
- Kontinen, T. and Ojala, A. (2011), "Network Ties in the International Opportunity Recognition of Family SMEs," *International Business Review*, 20(4), 440-453.
- Kor, Y. Y. (2006), "Direct and Interaction Effects of Top Management Team and Board Compositions on R&D Investment Strategy," *Strategic Management Journal*, 27(11), 1081-1099.
- Kor, Y. Y. and Misangyi, V. F. (2008), "Outside Directors' Industry-specific Experience and Firms' Liability of Newness," *Strategic Management Journal*, 29(12), 1345-1355.
- Kor, Y. Y. and Sundaramurthy, C. (2009), "Experience-based Human Capital and Social Capital of Outside Directors," *Journal of Management*, 35(4), 981-1006.
- Kroll, M., Walters, B. A. and Le, S. A. (2007), "The Impact of Board Composition and Top Management Team Ownership Structure on Post-IPO Performance in Young Entrepreneurial Firms," *Academy of Management Journal*, 50(5), 1198-1216.
- Lai, J. H., Chen, L. Y. and Chang, S. C. (2012), "The Board Mechanism and Entry Mode Choice," *Journal of International Management*, 18(4), 379-392.
- Lawson, C., and Lorenz, E. (1999), "Collective Learning, Tacit Knowledge and Regional Innovative Capacity," *Regional studies*, 33(4), 305-317.
- Lee, H. W. and Park, J. H. (2008), "The Influence of Top Management Team International Exposure on International Alliance Formation," *Journal of Management Studies*, 45(5), 961-981.
- Le, S. A., Kroll, M. J. and Walters, B. A. (2013), "Outside Directors' Experience, TMT Firm-specific Human Capital, and Firm Performance in Entrepreneurial IPO Firms," *Journal of Business Research*, 66(4), 533-539.
- Lester, R. H., Hillman, A., Zardkoohi, A. and Cannella Jr. A. A. (2008), "Former Government Officials as Outside Directors: The Role of Human and Social Capital," *Academy of Management Journal*, 51(5), 999-1013.

- Lien Y. C., Strange R., Piesse, J. and Filatotchev, I. (2005), "The Role of Corporate Governance in FDI Decisions: Evidence from Taiwan," *International Business Review*, 14(6), 739-763.
- Lu, J. Xu, B. and Liu, X. (2009), "The Effects of Corporate Governance and Institutional Environments on Export Behavior in Emerging Economies," *Management International Review*, 49(4), 455-478.
- Luo, Y. and Shenkar, O. (2011), "Toward a Perspective of Cultural Friction in International Business," *Journal of International Management*, 29(10), 1117-1125.
- Macus, M. (2008), "Board Capability: An Interactions Perspectives on Boards of Directors and Firm Performance," *International Studies of Management and Organization*, 38(3), 98-116.
- Magnusson, P. and Boggs, D. J. (2006), "International Experience and CEO Selection: An Empirical Study," *Journal of International Management*, 12(1), 107-125.
- McDonald, M., Westphal, J. D. and Graebner, M. E. (2008), "What Do They Know? The Effects of Director Acquisition Experience on Firm Acquisition Performance," *Strategic Management Journal*, 29(11), 1155-1177.
- Nahapiet, J. and Ghoshal, S. (1998), "Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage," *Academy of Management Review*, 23(2), 242-266.
- Okoli, C. and Oh, W. (2007), "Investigating Recognition-based Performance in an Open Content Community: A Social Capital Perspective," *Information & Management*, 44(3), 240-252.
- Park, Y., Lee, J. Y. and Hong, S. (2011), "Location Decision of Korean Manufacturing FDI: A Comparison between Korean Chaebols and Non-Chaebols," *Global Economic Review*, 40(1), 123-138.
- Pearce, J. A. and Zahra, S. A. (1991), "The Relative Power of CEO and Boards of Directors: Association with Corporate Performance," *Strategic Management Journal*, 12(2), 135-153.
- Peng, M. W. (2004), "Outside Directors and Firm Performance during Institutional Transition," *Strategic Management Journal*, 25(5), 453-471.
- Pfeffer, J. and Salancik, G. R. (1978), *The External Control of Organizations*, New York: Happer & Row.
- Powell, K. S. and Lim, E. (2009), "Nonroutine CEO Turnover in Korean Chaebols," *Journal of Asia Pacific Business*, 10(2), 146-165.
- Reuber, A. R. and Fischer, E. (1997), "The Influence of the Management Team's International Experience on the Internationalization Behaviors of SMEs," *Journal of International Business Studies*, 28(4), 807-825.
- Rivas, J. L. (2012), "Board versus TMT International Experience: A Study of their Joint Effects," *Cross Cultural Management*, 19(4), 546-562.
- Sanders, W. M. and Carpenter, M. A. (1998), "Internationalization and Firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Team Composition, and Board Structure," *Academy of Management Journal*, 41(2), 158-178.
- Sambharya, R. B. (1996), "Foreign Experiences of Top Management Teams and International Diversification

- Strategies of US Multinational Corporations,” *Strategic Management Journal*, 17(9), 739-746.
- Sherman, H. D., Kashlak, R. J. and Joshi, M. P. (1998), “The Effect of Board and Executive Committee Characteristics on the Degree of Internationalization,” *Journal of International Management*, 4(4), 311-335.
- Singh, D. A. and Gaur, A. S. (2013), “Governance Structure, Innovation and Internationalization: Evidence from India,” *Journal of International Management*, 19(3), 300-309.
- Tan, D. and Meyer, K. E. (2010), “Business Groups’ Outward FDI: A Managerial Resources Perspective,” *Journal of International Management*, 16(2), 154-164.
- Tihanyi, L., Ellstrand, A. E., Daily, C. M. and Dalton, D. R. (2000), “Composition of the Top Management Team and Firm International Diversification,” *Journal of Management*, 26(6), 1157-1177.
- Tsai, W. (2000), “Social Capital, Strategic Relatedness and the Formation of Intraorganizational Linkages,” *Strategic Management Journal*, 21(9), 925-939.
- Tsai, W. and Ghoshal, S. (1998), “Social Capital and Value Creation: The Role of Intrafirm Networks,” *Academy of Management Journal*, 41(4), 464-476.
- Valdaliso, J., Elola, A., Aranguren, M. and Lopez, S. (2011), “Social Capital, Internationalization and Absorptive Capacity: The Electronics and ICT Cluster of the Basque Country,” *Entrepreneurship & Regional Development*, 23(9-10), 707-733.
- Wang, C. Hong, J., Kafouros, M. and Wright, M. (2012), “Exploring the Role of Government Involvement in Outward FDI from Emerging Economies,” *Journal of International Business Studies*, 43(7), 655-676.
- Wernerfelt, B. (1984), “A Resource-based View of the Firm,” *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- Zaheer, S. (1995), “Overcoming the Liability of Foreignness,” *Academy of Management Journal*, 38(2), 341-363.
- Zahra, S. A. and Pearce, J. A. (1989), “Board of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model,” *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zhang, Y., Li, H., Li, Y. and Zhou, L. A. (2010), “FDI Spillovers in an Emerging Market: The Role of Foreign Firms’ Country Origin Diversity and Domestic Firms’ Absorptive Capacity,” *Strategic Management Journal*, 31(9), 969-989.

Leadership Style and Organizational Commitment : A Comparative Study between Korean and US Employees

Yongsam Cho

Korea University

Mannsoo Shin

Korea University

Abstract

This study compared the relationship between leadership style and organizational commitment both for US and Korean employees. Survey results from 315 Korean and 181 US employees show that the positive relationship between transformational leadership (TFL) and organizational commitment was stronger for US employees than Korean counterparts. In contrast, the positive relationship between transactional leadership (TSL) and organizational commitment was stronger for Korean employees than US counterparts. Further, we tested Bass (1985)'s augmentation effect which argues transformational leadership influences follower outcomes in addition to the effect of transactional leadership. We found out that the augmentation effect between the two leadership styles exists in both countries. Our results for US sample are consistent with Bass (1985)'s augmentation effect. However, the results for Korean sample are partially in accordance with Bass (1985)'s argumentation effect. Also, the positive moderating effect between TFL and TSL in the Korean sample is contrary to House (1996)'s argument for the negative moderating effect between the two leadership styles. We assume that the contradictory findings are resulted from cultural difference. In addition, we divided each country sample into four groups based on median value of subordinate perceptions for transformational and transactional leadership styles for further analysis. While organizational commitment for the high-TFL and low-TSL group was the highest for the US sample, organizational commitment for the high-TFL and high-TSL group was the highest for Korean employees. Based on findings, the paper provides important theoretical and managerial implications on effective leadership style in each country.

Key Words Transformational leadership, Transactional leadership, Organizational commitment, Korea. US.

Introduction

Preferred leadership styles and behaviors are various across countries (Chen, 2004; House, Hanges, Javidan, Dorfman, & Gupta, 2004). Managers of multinational corporations (MNCs) need to understand the preferred leadership styles in different countries to improve employees' organizational commitment in today's global work environment (Connerley & Pedersen, 2005). And organizational commitment has been widely studied in management literature because it is one of the stable predictors of employee turnover (Allen & Meyer, 1996; Griffeth, Hom, & Gaertner, 2000) and job performance (Meyer, Paunonen, Gellatly, Goffin, & Jackson, 1989; Riketta, 2002).

The goal of this study is to investigate various relationships between leadership styles and organizational commitment in different cultural contexts. Further, Bass (1985)' augmentation effect which argues transformational leadership influences follower outcomes beyond the effect of transactional leadership has been challenged by the several studies (Schriesheim, Castro, Zhou, & DeChurch, 2006; Vecchio, Justin, & Pearce, 2008; Wang, Oh, Courtright, & Colbert, 2011). They empirically proved the contradictory results that transactional leadership influences follower outcomes beyond the effect of transformational leadership. Thus, we examine the augmentation effect for US and Korea in cross-cultural context. We focus on Bass (1985)'s transformational and transactional leadership styles to analyze dynamic relationships between leadership styles and employees' organizational commitment. Jackson, Meyer, and Wang (2013)'s meta-analytic study found out the relationships between two leadership styles and organizational commitment were not consistent. It is possible that the inconsistent relationships between leadership styles and employee attitudes were due to cross-cultural difference (Euwema, Wendt, & Van Emmerik, 2007; Hoffman & Shipper, 2012; Jackson et al., 2013). For example, unlike Western cultures, East Asian cultures are characterized as high power distance and collectivism (Hofstede, 2001). Such contextual characteristics may contribute to different preferences for leader prototypes (Long, Huang, & Lau, 2012). The present study follows this line of thought by first investigating whether different country contexts influence the relationship between leadership styles and organizational commitment, and then examining the augmentation and moderating effects between the two leadership styles on organizational commitment among US and Korean employees. This study focuses on the US and Korea since both countries substantially differ along several important cultural values including power distance.

The present study intends to make several contributions to the existing literature. First, drawing on the culturally endorsed implicit leadership theory (CLT) (House et al., 2004; Pekerti & Sendjaya, 2010), this study attempts to reconcile the controversial findings of prior studies. The prior research showed the contradictory results in the relationship between transformational leadership and follower outcomes (Walumbwa & Lawler, 2003; Walumbwa, Orwa, Wang, & Lawler, 2005), as well as in the relationship between transactional leadership and follower outcomes in cross-cultural context (Dorfman et al., 1997; Walumbwa,

Lawler, & Avolio, 2007). We theorize and empirically test whether host-country difference (i.e. power distance) moderates the relationship between the two leadership styles, (transformational and transactional leadership), and employees' organizational commitment. Second, even though there have been abundant empirical studies for transformational leadership and employees' commitment, less attention has been paid to examine the links between transactional leadership and commitment (Jackson et al., 2013). Incorporating both leadership styles in a comparative cross-country study can increase understanding of the universal or contingent effects of leadership styles on organizational commitment. Third, the majority of transformational or transactional leadership research has reported the effects of leadership on employees' attitudes or behaviors, separately (Judge & Piccolo, 2004). A fundamental proposition of transformational-transactional leadership theory that has been often argued but little tested is the augmentation effect (Judge & Piccolo, 2004). The augmentation effect is the extent to which transformational leadership builds on the transactional leadership (Bass, 1998). The existing augmentation effect that Bass (1985) argued have been challenged by a few researches (Wang et al., 2011). By dividing employees for each country into four groups based on subordinate perceptions for both transformational and transactional leadership styles (i.e. high-TFL and low-TSL group or low-TFL and high-TSL), we investigate the augmentation effect, comparing two different cultures. This study also empirically tests the augmentation and moderating effects between transformational and transactional leadership and examines which one of four groups would show the highest organization commitment for each country sample.

Organizational commitment

Organizational commitment is a psychological link between employee and his or her organization that make employee willingly stay in the same organization (Allen & Meyer, 1996). It has been studied most extensively, particularly within the context of leadership (Jackson et al., 2013). The three-component model of commitment developed by Meyer and Allen (1991) has been widely tested and received considerable empirical support (Meyer, Allen, & Smith, 1993; Meyer, Stanley, Herscovitch, & Topolnytsky, 2002). This model is comprised of affective, normative, and continuance commitment. Those three components are distinguishable in the psychological mindset and they are basically affective attachment to the organization, obligation to remain, and perceived cost of leaving.

Although organizational commitment is often discussed as an outcome of effective leadership, the studies on the relationship between leadership and commitment have shown mixed findings (Jackson et al., 2013). For example, Walumbwa et al. (2005) reported that transformational leadership has a more greater impact on employees' outcome such as satisfaction with supervisor and higher commitment among US employees than

Kenyan employees. In Walumbwa and Lawler (2003)'s comparison study of three emerging economies, China, India, and Kenya, they found out that collectivism influenced the strength of the relationships between transformational leadership and work-related outcomes, such as organizational commitment, job satisfaction, and withdrawal behavior. Dorfman et al. (1997)'s cross-cultural leadership research among Western and Asian countries indicated the direct positive relationship between transactional contingent reward leadership and organizational commitment was greater among Japanese employees than US employees. A quite different findings have been reported by Walumbwa et al. (2007). They found out that the relationships between transactional leadership and work-related outcomes such as commitment and satisfaction were more positive among employees who were more idiocentric across the four countries, China, India, Kenya, and US.

Despite the rise of comparative studies on the relationship between leadership styles and organizational commitment, a general consensus is lacking on what kind of leadership styles are universally or culture-specifically effective depending on the culture (Hoffman & Shipper, 2012). Further, there is limited research on transformational and transactional leadership styles in a comparative study. This makes it difficult to develop theory and management practices in the comparative management field. In this study, we investigate the relationships between two leadership styles and organizational commitment, comparing US and Korean employees through applying culturally endorsed implicit leadership theory and a theoretical lens with power distance of Hofstede (1980)'s four cultural dimensions.

Theoretical framework and hypotheses

The most noteworthy works in cross-cultural leadership acknowledge that culture influences leadership style and employee perception (Chhokar, Brodbeck, & House, 2012; House et al., 2004). Hanges, Lord, and Dickson (2000) had empirically confirmed that employees' perceptions of leadership are influenced by their view of self and their cultural background. Thus, it is considerably important for a leader to exhibit behavior consistent with followers' culture-specific expectations (Dorfman, Hanges, & Brodbeck, 2004). Drawing upon previous studies of the relationships between leadership styles and organizational commitment in cross-cultural context, we develop and test an integrated model.

Our theoretical model builds on the Implicit Leadership Theory (ILT, Lord & Maher, 2002), which is based on the assumption that leadership is in the 'eye of beholder.' ILT has received much attention in the field of management over the past two decades and will continue to receive warranted attention in the future, as in the GLOBE study (Pekerti & Sendjaya, 2010). The theory lies in the fact that it is useful for understanding leader attribution and perceptions (Hangs et al., 2000). ILT suggests that perceptions of leadership are based on hierarchically structured cognitive prototypes that help individuals interpret leadership

styles that are compatible with their own values and norms (Lord, Foti, & De Vader, 1984). In other words, the more a follower perceives a leadership styles as being similar to his or her prototype of an effective leader, the more he or she responds more positively and in a more accepting manner to that leader's style.

In the GLOBE project (House et al., 2004), the concept of individualized ILT is extended into a cultural level theory 'culturally endorsed implicit leadership theory (CLT).' CLT insists that each individual's implicit beliefs, convictions, and assumptions concerning attributes and behaviors are influenced by one's own culture. Bass (1990) claimed that variations in perceptions of what constitutes as a leader would systemically vary across cultures, because most people of the same culture have a common set of beliefs about the attributes of a typical leader. Building upon CLT, we argue that culture plays a strong role for leadership prototypes (Ashkanasy, Trevor-Roberts, & Earnshaw, 2002; Den Hartog, House, Hanges, Ruiz-Quintanilla, & Dorfman, 1999; Gerstner & Day, 1994). Thus, different cultures will create different preferences for leadership prototypes, also affecting employees' organizational commitment.

Our integrated model includes two leadership styles, transformational and transactional leadership, which have been one of the most frequently researched topic in leadership field during the last two decades since Bass (1985)'s seminal book was published (Jung, Yammarino, & Lee, 2009). We first compare the effect of each leadership style on organizational commitment between US and Korean employees, and then investigate which one of four styles shows the highest organizational commitment for both US and Korean employees, respectively. Our conceptual framework is depicted in Figure 1. The two by two matrix model consists of *the passive, controlling, participative, and combined dimensions* based on subordinate perceptions for transformational and transactional leadership styles.

<Figure 1> The two by two matrix model of transformational and transactional leadership styles

		Transformational leadership	
		Low	High
Transactional leadership	Low	passive	participative
	High	controlling	combined

Transformational and transactional leadership

Understanding how leadership styles influence employees' attitude or behavior is beneficial for improving their organizational commitment (Judge & Piccolo, 2004; Piccolo et al., 2012). Leadership of supervisor within organizations can take various forms and has the essential role of creating and facilitating environments that the subordinate needs for performing the organizational roles. Transformational leadership is defined as a style of leadership that transforms followers to go beyond their self-interest by altering their morale, ideals, interests, and values, encouraging them to perform better than initially expected (Bass, 1985; Yukl, 1999). Transformational leader behaviors are characterized along four dimensions: *idealized influence*, *inspirational motivation*, *intellectual stimulation*, and *individualized consideration*. According to Piccolo et al. (2012), *idealized influence* is the extent to which leaders behave in admirable or charismatic ways that make followers identify with them. *Inspirational motivation* is the extent to which leaders articulate a vision that is appealing and inspiring to followers. *Intellectual stimulation* is the extent to which leaders challenge assumptions, take risks, and request followers' ideas. *Individualized consideration* is the extent to which leaders pay attention to followers' needs, act as mentors or coaches, and listen to followers' concerns. Transactional leadership is based on an exchange relationship in which the leader makes definite what is expected of followers (Bass, 1999; Yukl, 1999). Transactional leader behaviors are also featured along with three dimensions: *contingent reward*, *management-by-exception active*, and *management-by-exception passive*. As noted by Piccolo et al. (2012), *Contingent reward* is the extent to which the leader depends on constructive transactions or exchanges to motivate followers, such as clarifying expectations and establishing the custom of rewards available for meeting those expectations. *Management-by-exception* is the extent to which the leader takes corrective action based on results of leader - follower transactions. In compliance with Howell and Avolio (1993), the difference between active and passive dimensions on management-by-exception lies in the timing of the leader's intervention. While active leaders monitor follower behavior, anticipate problems, and take preventative actions before problems become serious, passive leaders wait until the behavior has created problems.

The recent meta-analytic studies showed that transformational and transactional leadership styles were associated with organizational effectiveness such as job satisfaction, organizational commitment, leader effectiveness, and employees' various performances (Jackson et al., 2013; Judge & Piccolo, 2004; Piccolo et al., 2012; Wang et al., 2011). Even though the majority of cross-cultural leadership research indicates that both leadership styles positively influence employees' attitude and behavior for their leader and organization, the results are somewhat mixed as to how leadership styles influence organizational commitment (Dorfman et al., 1997; Walumbwa & Lawler, 2003; Walumbwa et al., 2007; Walumbwa et al., 2005). It is likely that contextual factors such as culture may moderate the relationship between leadership styles and organizational

commitment across countries (Jackson et al., 2013).

Leadership involves different influence and reflects power and status across cultures (Dickson, Den Hartog, & Mitchelson, 2003). Power distance is defined as the extent to which a society accepts the fact that power in institutions and organization is distributed unequally (Hofstede, 1980). It also influences subordinates' expectations and preferences regarding leadership (Dickson et al., 2003). The dimension is particularly relevant for the study of leadership and has applied for the recent empirical studies (Carl, Gupta, & Javidan, 2004; Euwema et al., 2007; Kirkman, Chen, Farh, Chen, & Lowe, 2009; Schaubroeck, Lam, & Cha, 2007). In line with Hofstede (1991), Schwartz (1999) compares hierarchical and egalitarian cultures, identifying high and low power distance. Hierarchy values are conceptually similar to a high power distance orientation (Schwartz, 1992). While hierarchical cultures emphasize authority, hierarchical inequality, and absolute loyalty (i.e. respect and obedience for senior), egalitarian cultures value democracy, moral equality, and participation (i.e. autonomy and freedom in discussion).

In the last two decades, the positive effects of transformational leadership have been described in numerous empirical studies and summarized in meta-analytic researches (Jung et al., 2009; Piccolo et al., 2012). Some empirical and meta-analytic studies have also concluded transactional leadership has a positive effect on followers' attitudes and behaviors (Bass, Avolio, Jung, & Berson, 2003; Walumbwa, Wu, & Orwa, 2008). The purpose of this study is not scrutinizing the positive effects of both leadership styles on organizational commitment, but comparing the relative influence of two leadership styles on organizational commitment between low (the US) and high (Korea) power distance cultures, respectively (Hofstede, 1991).

Cultural value orientation serves as facilitators or disturbers to the effect of transformational leadership (Keller, 2006). Behaviors associated with transformational leaders would be more effective for low power distance-oriented followers (Kirkman et al., 2009). Since employees with a strong power distance orientation expect their leaders to communicate authoritative directives without much explanation or clarification, transformational leaders who strives to intellectually stimulate followers by challenging them to reexamine or rethink their works might be suspected of their task ability by such followers (Hofstede, 2001; Javidan, Dorfman, De Luque, & House, 2006). While the followers with a low power distance orientation value participation and involvement (i.e. embracing leader challenges to find new solutions), such behaviors might be less motivating for followers who prefer specific direction (Javidan et al., 2006). They typically respect, obey leaders, and are unwilling to question leaders (Kirkman et al., 2009). Interactive management skills (i.e. encouraging reciprocal action, feedback, and communications) are more effective in cultures with low power distance (Dickson et al., 2003; Hoffman & Shipper, 2012). In cultures emphasizing egalitarianism and participation, transformational leaders who have the characteristics of idealized influence (i.e. motivating followers having a sense of purpose), inspirational motivation (i.e. articulating a vision inspiring to followers), and individual consideration (i.e. attending and listening to followers' voices) would more effectively induce

followers' identification and trust in their leader and organization. Identification and trust become conducive to a high level of organizational commitment (Walumbwa, Cropanzano, & Hartnell, 2009).

Culture regulates the influence of transactional leadership on organizational commitment (Jackson et al., 2013). Fischer and Smith (2003)'s meta-analysis reported the significant difference of individual orientation for performance system using Hofstede (1991)'s power distance and Schwartz (1999)'s hierarchy dimensions. According to their study, in countries with higher power distance, individuals are likely to prefer reward allocation based on equity (i.e. paying for performance) rather than on equality. Since contingent reward leadership is founded on rules of equity, this type of leadership could be effective in stimulating commitment in countries that are high in power distance and hierarchy (Jackson et al., 2013). That is, it is an important for individuals with high power distance orientation that leader provides follower with reward in exchange for their efforts. As noted earlier, individuals with a high power distance orientation prefer detailed direction from leaders (Javidan et al., 2006) and are reluctant to question leaders (Kirkman et al., 2009). Thus, transactional leader's performance monitoring and corrective actions (i.e. focusing attention on followers' mistakes, exceptions, and deviations on their works) would also improve subordinates' organizational commitment.

Empirical findings in related domains support those arguments. For example, Kirkman et al. (2009)'s comparison study of US and China reported that power distance orientation weakens the positive relationship between transformational leadership and followers' perceived procedural justice. Walumbwa et al. (2005) identified that transformational leadership has a greater impact on employees' commitment and satisfaction among US employees than Kenyan counterparts. Jackson et al. (2013)'s meta-analysis showed that power distance strengthens the positive relationship between transactional leadership and organizational commitment. Dorfman et al. (1997) determined that the positive relationship between transactional leadership and organizational commitment is greater among Japanese employees than US employees. Based on theoretical arguments and empirical findings in related domains, we propose the following hypotheses:

Hypothesis 1a: The positive relationship between subordinate perceptions for transformational leadership and organizational commitment will be stronger among US employees than Korean employees.

Hypothesis 2a: The positive relationship between subordinate perceptions for transactional leadership and organizational commitment will be stronger among Korean employees than US employees.

Augmentation effect

There has been very limited research on the augmentation effect of two types of leadership styles on organizational commitment in the cross-cultural context. The augmentation effect is the extent to which transformational leadership styles build on the transactional base in contributing to the performance of

followers (Bass, 1998). Thus, transformational leadership should explain unique variance in performance over the effects of transactional leadership (Bass, 1999). Bass (1998) argued “transformational leadership does not substitute for transactional leadership.” Further, Bass (1999) insisted “the best leaders are both transformational and transactional.”

The results of previous studies proved that transformational leadership has significantly positive relationship with followers’ performance, controlling for transactional leadership (Hater & Bass, 1988; Waldman, Bass, & Yammarino, 1990). However, two recent studies challenge the existing augmentation effect that the transformational leadership builds on transactional leadership but not vice versa (Bass, 1985). Both Schriesheim et al. (2006) and Vecchio et al. (2008) reported that the transactional contingent reward leadership has significantly positive relationship with the performance and satisfaction of the followers, controlling for transformational leadership. When both types of leadership were entered together as predictors of followers’ performance or satisfaction, transformational leadership had no significant relationship with those outcomes. Wang et al. (2011) proposed the two competing hypotheses, transformational (transactional) leadership explains unique variance in follower performance beyond the effects of transactional (transformational) leadership. They found out that transactional leadership explained a unique variance in followers’ performance over transformational leadership.

In this study, we argue that those augmentation effects between the two types of leadership styles on organizational commitment would be different in the cross-cultural context. Transformational leadership should have positive impact on various work outcomes across cultures due to its universal nature (Bass, 1997; Jung et al., 2009). Several empirical findings demonstrated the positive effect on diverse work outcomes across countries (Dorfman et al., 1997; Jung & Yammarino, 2001; Zhu, Chew, & Spangler, 2005). However, transactional leadership would be culture-specific attribute, unlike transformational leadership. A comparison study among Western and Asian cultures by Dorfman et al. (1997) showed that directive leadership has positive relationship with outcomes such as satisfaction and commitment in Mexico and Taiwan where power distance is relatively high. Transactional leadership may be perceived as controlling and demotivating, causing less leader effectiveness in the societies emphasizing autonomy (Deci & Ryan, 1987). Thus, while transformational leadership could be effective for both US and Korean employees, transactional leadership might be less effective for US employees who value autonomy, participation, and egalitarianism.

Drawing upon previous studies of leadership styles, organizational commitment, and cross-cultural research, we suggest a two by two matrix based on the degree of subordinate perceptions for transformational and transactional leadership styles: 1) *the passive dimension* refers to the avoidance or absence of both leadership, similar to laissez-faire leadership, 2) *the controlling dimension* reflects high-transactional leadership and low-transformational leadership, 3) *the participative dimension* involves high-transformational leadership and low-transactional leadership, and 4) *the combined dimension* means the leadership using both transformational

and transactional leadership. Based on theoretical arguments and empirical findings in related domains, we propose the following hypotheses:

Hypothesis 2a: The level of organizational commitment in the passive dimension will be the lowest among employees for both countries.

Hypothesis 2b: The level of organizational commitment in the participative dimension will be the highest for US employees.

Hypothesis 2c: The level of organizational commitment in the combined dimension will be the highest for Korean employees.

Method

Sample and procedures

We collected survey data from employees who had worked for companies in a variety of industries. The final sample includes 181 US employees and 315 Korean employees. Table 1 shows the sample characteristics for the two countries. Among US respondents, 49.7% of the sample were male and 58.0% were below 24 years old. 70.7% were entry level employee. The ratio of the employees who had worked less than three years was 67.9%. The employees who had received undergraduate degree were 62.5%, and 20.4% got married. Among Korean respondents, 76.2% were male and about 47.3% were between 25 and 34 years old. 69.8% were the first/middle level managers and the employees who had worked over 8 years were 41.3%. The ratio of the employees who had received undergraduate degree was 89.2%, and 57.8% got married. Overall, US employees can be characterized as employees who were relatively young and have relatively lower position with shorter tenure, compared with Korean employees.

<Table 1> Sample characteristics

	US (181)		Korea (315)	
	Number	Percentage(%)	Number	Percentage(%)
Gender (= male)	90	49.7	240	76.2
Age				
Below 24 years old	105	58.0	1	0.3
25 - 34 years old	55	30.4	149	47.3
35 - 44 years old	15	8.3	137	43.5
Over 45 years old	6	3.3	28	8.9

Rank				
Entry level employee	128	70.7	68	21.6
First/middle level manager	41	22.7	220	69.8
Senior/top manager	12	6.6	27	8.6
Tenure				
Below 3 years	123	67.9	82	26.0
4-5 years	23	12.7	53	16.8
6-7 years	12	6.7	50	15.9
Over 8 years	23	12.7	130	41.3
Education				
High school or less	62	34.2	5	1.6
Undergraduate	113	62.5	281	89.2
Graduate or higher	6	3.3	29	9.2
Marital status (= married)	37	20.4	182	57.8

Note: $N = 496$.

Measures

The original questionnaire was developed in English and then translated into Korean using the back-translation method. We used a five-point Likert scale from ‘strongly disagree’ (1) to ‘strongly agree’ (5) to measure organizational commitment and from ‘Almost never’ (1) to ‘Almost always’ (5) to measure transformational and transactional leadership styles.

Organizational commitment

The dependent variable was measured using Allen and Meyer (1990)’s eight item scale of affective commitment. A sample item is ‘I feel a strong sense of belonging to my company.’ The Cronbach’s alpha was .79.

Leadership styles

The independent variables were measured by a widely used construct from the multifactor leadership questionnaire (MLQ) Form 5x-Short (Bass & Avolio, 2000). We used 16 items to measure transformational leadership (4 items for each subcomponent; idealized influence, inspirational motivation, intellectual stimulation, individualized consideration) (Wang & Walumbwa, 2007). The items measuring attribute dimension of idealized influence were not included since they have been conceptually criticized for representing leadership impact and not leadership behavior (Yukl, 2002). A sample item is ‘My direct supervisor articulates a compelling vision of the future.’ The Cronbach’s alpha was .95. We used 8 items to measure transactional leadership (4 items for each subcomponent; contingent reward, management-by-exception

active) (Pieterse, Van Knippenberg, Schippers, & Stam, 2010). The dimension of management-by-exception passive was found to be empirically close to laissez-faire leadership (Block, 2003). A sample item is ‘My direct supervisor provides me with assistance in exchange for my efforts.’ The Cronbach’s alpha was .82.

Control variables

We controlled for several demographics factors that may have an influence on the organizational commitment of employees: gender, age, rank, tenure, education, marital status (Mathieu & Zajac, 1990). Gender was measured as a dummy variable (male = 1, female = 2). Age was categorized into seven groups from 1 = below 24 years, to 7 = over 50 years. Rank was divided into three groups from entry level employee to senior/top manager. Organizational tenure was measured by months. Level of education was divided into seven groups from elementary school to doctoral degree. Marital status was measured as a dummy variable (single = 1, married = 2). In addition, we used a country dummy variable to investigate the interaction effects of two leadership styles on organizational commitment. Country was coded as a dummy variable (Korea = 0, US = 1).

Results

To validate the two types of leadership and organizational commitment, we conducted a multi-group confirmatory factor analysis (CFA). The multi-group model provided a good fit to the data ($\chi^2(48) = 162.76$, $p < 0.000$, GFI = 0.93, CFI = 0.95, NFI = 0.93, RMR = 0.05). Table 2 shows the model fit indices for the US and Korea. GFI, CFI, NFI, and RMR are all at acceptable levels, and, all items loaded well on their respective factors. Further, we conducted reliability tests separately for the US and Korean samples. For US respondents, the Cronbach’s alphas for factors were .97 (transformational leadership), .85 (transactional leadership), and .82 (organizational commitment). For Korean respondents, the Cronbach’s alphas were .93 (transformational leadership), .79 (transactional leadership), and .74 (organizational commitment). Taken together, these findings suggest that our multi-item scales are reliable measures for both countries.

<Table 2> Goodness of fit indices for the hypothesized model

	<i>Goodness of fit indices</i>					
	<i>$\chi^2(df)$</i>	<i>χ^2/df</i>	<i>GFI</i>	<i>CFI</i>	<i>NFI</i>	<i>RMR</i>
Integrated (496)	140.42(24)	5.85	.94	.96	.95	.04
US (181)	66.68(24)	2.78	.92	.96	.95	.06
Korea (315)	96.06(24)	4.00	.94	.94	.92	.03

GFI (Goodness of Fit Index), CFI (Comparative Fit Index), NFI (Normed Fit Index), RMR (Root Mean Square Residual)

Table 3 shows the means, standard deviations, and correlations among the variables for the US and Korea. Both transformational and transactional leadership styles are positively correlated with organizational commitment in both countries. Also, several control variables are correlated with organizational commitment. There exist the significant differences between the two countries. For example, organizational commitment is positively correlated with age, tenure, marital status and negatively correlated with gender in Korea. In the US, organizational commitment is positively correlated with rank and tenure.

〈Table 3〉 Means, standard deviations, and correlations in both samples

	<i>Mean</i>	<i>SD</i>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	<i>Mean</i>	<i>SD</i>
1. Gender	1.24	.43		.05	-.10	-.02	.02	.01	-.04	-.03	.00	1.50	.50
2. Age	3.70	1.24	-.42**		.26**	.46**	.30**	.44**	-.04	-.09	.10	1.87	1.38
3. Rank	1.87	.53	-.27**	.63**		.24**	.18*	.23**	.12	.12	.26**	1.36	.60
4. Tenure	84.96	62.21	-.18**	.68**	.42**		.20**	.18*	.03	.01	.20**	39.34	49.36
5. Education	5.00	.49	-.00	.05	.23**	-.13*		.23**	.07	.07	.06	4.11	.99
6. Marital status	1.58	.49	-.44**	.60**	.47**	.46**	-.02		.02	-.03	.13	1.20	.40
7. Transformational leadership	3.65	.61	-.12*	-.04	-.08	-.08	.00	-.05		.71**	.55**	3.46	.99
8. Transactional leadership	3.45	.55	-.14*	-.03	-.11*	-.03	-.05	-.08	.69**		.36**	3.36	.84
9. Organizational commitment	3.64	.50	-.20**	.22**	.10	.22**	.03	.17**	.41**	.36**		3.33	.86

Notes: * $p < .05$, ** $p < .01$.

Above diagonal: US sample, below diagonal: Korean sample

To test the hypotheses, we conducted hierarchical linear regression analyses. First, we ran a regression analysis using the whole sample (see Table 4). In model 1, we tested the effects of control variables. Rank and tenure have positive effects on organizational commitment ($\beta = .12, p < .05$; $\beta = .16, p < .01$). When we added transformational and transactional leadership styles in models 2 and 3, each leadership factor accounted for 24 and 12 additional percent variances in organizational commitment. ($\Delta R^2 = .34$; $\Delta R^2 = .22$). Both leadership styles were positively related to organizational commitment ($\beta = .49, p < .001$; $\beta = .35, p < .001$). In model 4, we included both leadership styles, simultaneously ($\Delta R^2 = .34$). Transformational leadership was positively related to organizational commitment ($\beta = .48, p < .001$), whereas transactional leadership did not have significant effect on organizational commitment.

To test Hypotheses 1a and 1b, we added the interaction terms in model 5. The two interaction terms accounted for 1 percent additional variance in organizational commitment ($\Delta R^2 = .35$). As shown in model 5, the positive relationship between transformational leadership and organizational commitment was stronger for US respondents ($\beta = .15, p < .01$), supporting Hypothesis 1a. While the positive relationship between transactional leadership and organizational commitment was stronger for Korean respondents ($\beta = -.12, p < .05$), supporting Hypothesis 1b.

〈Table 4〉 Result of hierarchical linear regression analysis for whole samples (N = 496)

<i>Variables</i>	<i>Organizational commitment</i>				
	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>
Control					
Gender	-.05	.00	-.01	.00	.01
Age	.01	.03	.04	.03	.02
Rank	.12*	.10*	.11*	.10*	.10*
Tenure	.16**	.16**	.14**	.16**	.16**
Education	.07	.02	.04	.02	.00
Marital status	.04	.06	.07	.06	.06
Independent					
Transformational leadership		.49***		.48***	.41***
Transactional leadership			.35***	.02	.07
Moderator					
Country					-.05
Interactions					
Transformational leadership x Country					.15**
Transactional leadership x Country					-.12*
	.10***	.34***	.22***	.34***	.35***
Adj.	.09***	.33***	.21***	.33***	.34***

† $p < .10$, * $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

Country (dummy): Korea = 0, US = 1

To test for Hypothesis 2a, 2b, and 2c, we ran separate regression analysis for the US and Korea (see Table 5). In model 1, rank and tenure have positive effects on organizational commitment in US sample ($\beta = .22, p < .01$; $\beta = .17, p < .05$). When we added transformational and transactional leadership styles in models 2 and 3 of US sample, each leadership factor accounted for 27 and 10 additional percent variances in organizational commitment. ($\Delta R^2 = .37$; $\Delta R^2 = .20$). Each leadership style was positively related to organizational commitment ($\beta = .53, p < .001$; $\beta = .33, p < .001$), supporting Hypothesis 2a. In model 4, we included both leadership styles, simultaneously ($\Delta R^2 = .37$). Transformational leadership was positively related to organizational commitment ($\beta = .59, p < .001$), whereas transactional leadership did not have a significant effect on organizational commitment, even showing negative relationship. This means transformational leadership has a significant impact on organizational commitment, controlling for transactional leadership. Thus, this result is consistent with Bass (1985)'s argument for the augmentation effect. There was no significant interaction effect in model 5. Those results supported Hypothesis 2b.

In case of Korea, gender has a negative effect, but tenure has a positive effect on organizational commitment in model 1 ($\beta = -.16, p < .05$; $\beta = .18, p < .05$). When transformational and transactional leadership styles were added in models 2 and 3, both leadership factors accounted for 17 and 13 additional percent variances in organizational commitment, respectively. ($\Delta R^2 = .25$; $\Delta R^2 = .21$). Each leadership style was

positively related to organizational commitment ($\beta = .42, p < .001$; $\beta = .36, p < .001$), supporting Hypothesis 2a. In model 4, we included both leadership styles, simultaneously ($\beta = .26$). Both transformational and transactional leadership styles were positively related to organizational commitment ($\beta = .33, p < .001$; $\beta = .14, p < .05$). This means transactional leadership has a significant impact on organizational commitment, controlling for transformational leadership. However, the influence of transactional leadership is not greater than the one of transformational leadership and the effect of transformational leadership is still significant. Thus, this result is partially in accord with Bass (1985)'s argument for the augmentation effect. Furthermore, there was a significant interaction effect between transformational leadership and transactional leadership explaining organizational commitment in model 5 ($\beta = .10, p < .05$). The interaction effect accounted for 1 additional percent variance in organizational commitment. ($\beta = .27$). Those results supported Hypothesis 2c.

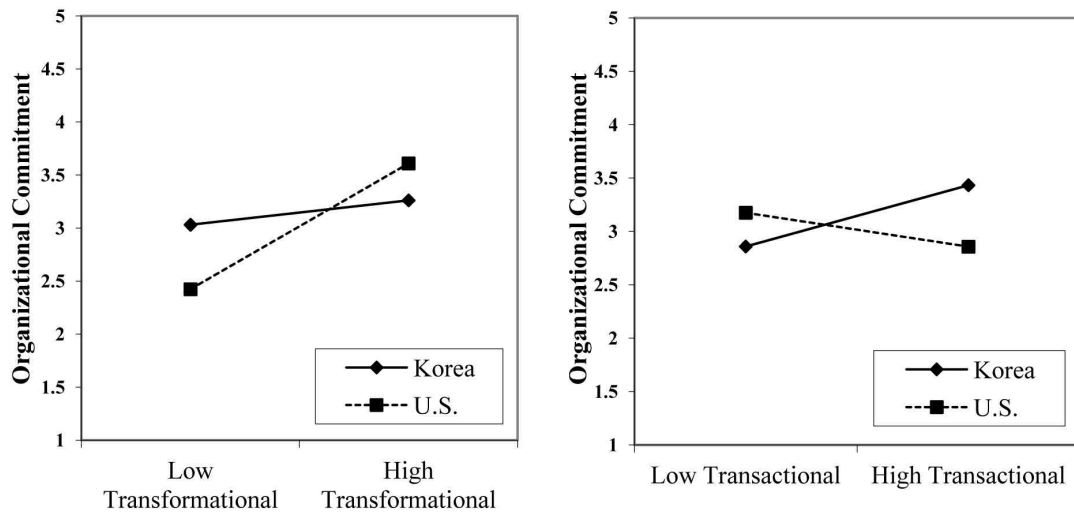
<Table 5> Result of hierarchical linear regression analyses for each country (N = 496)

Variables	Organizational commitment									
	US (n = 181)					Korea (n = 315)				
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Control										
Gender	.04	.05	.04	.05	.05	-.16*	-.08	-.07	-.07	-.07
Age	-.07	-.01	-.02	-.01	-.01	.08	.07	.08	.07	.09
Rank	.22**	.16*	.18*	.17*	.17*	-.09	-.05	-.04	-.04	-.04
Tenure	.17*	.15*	.16*	.15*	.15*	.18*	.21**	.17*	.20**	.19**
Education	-.01	-.05	-.04	-.04	-.04	.07	.07	.08	.07	.07
Marital status	.09	.08	.10	.08	.07	.01	.04	.06	.05	.04
Independent										
Transformational leadership		.53***		.59***	.59***		.42***		.33***	.35***
Transactional leadership			.33***	-.08	-.08			.36***	.14*	.12†
Interaction										
Transformational leadership x Transactional leadership					.01					.10*
	.10**	.37***	.20***	.37***	.35***	.08***	.25***	.21***	.26***	.27***
Adj.	.07**	.35***	.17***	.37***	.34***	.07***	.24***	.19***	.24***	.25***

† $p < .10$, * $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

To further understand the meaning of the significant interaction terms, we plotted the interaction effects using Aiken and West (1991)'s procedures. As shown in Figure 2, transformational leadership had stronger positive relationship with organizational commitment in the US (dashed line) than in Korea (solid line), supporting Hypothesis 1a. The fact that transactional leadership had stronger positive relationship with organizational commitment in Korea (solid line) than in the US (dashed line) supports Hypothesis 1b. Figure 3 illustrates that transformational leadership related more positively to organizational commitment when subordinate perception for transactional leadership was higher (dashed line), compared with when subordinate perception for transactional leadership was lower (solid line) among Korean employees, supporting Hypothesis 2c.

<Figure 2> Interaction effects of two leadership styles by country on organizational commitment for whole samples ($N = 524$)



<Figure 3> Interaction effect of transformational leadership style by transactional leadership style on organizational commitment for Korea ($N = 315$)

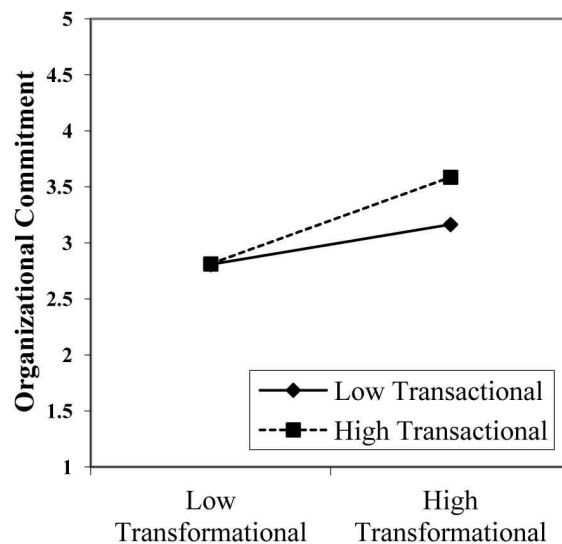


Figure 4 indicates the two by two matrix model for US and Korean employees. We divided samples into four groups by median values of subordinate perceptions for transformational and transactional leadership styles for each country. The means of organizational commitment were 2.83 (passive), 3.42 (controlling), 3.64 (combined), and 3.85 (participative) in the US. The level of organizational commitment in *the participative dimension* was the highest for US employees, supporting Hypothesis 2b. In the case of Korea, the means of organizational commitment were 3.45 (passive), 3.56 (controlling), 3.70 (participative), and 3.87 (combined). The level of organizational commitment in *the combined dimension* was the highest for Korean employees,

supporting Hypothesis 2c. The level of organizational commitment in *the passive dimension* was the lowest among the four groups for both countries. Thus, Hypothesis 2a was confirmed.

〈Figure 4〉 The two by two matrix model for US and Korean employees

		US (<i>n</i> = 181)				Korea (<i>n</i> = 315)	
		Transformational leadership				Transformational leadership	
		Low	High			Low	High
Transactional leadership	Low	2.83 (<i>n</i> = 71)	3.85 (<i>n</i> = 29)	Transactional leadership	Low	3.45 (<i>n</i> = 126)	3.70 (<i>n</i> = 54)
	High	3.42 (<i>n</i> = 20)	3.64 (<i>n</i> = 61)		High	3.56 (<i>n</i> = 34)	3.87 (<i>n</i> = 101)

Discussion

Prior research reported mixed findings on the impact of leadership styles on organizational commitment across cultures. In an attempt to uncover the reasons for the mixed findings, this study investigated the boundary conditions under which the relationships between two types of leadership styles and subordinates' organizational commitment differed. Our findings confirmed that the effects of the two leadership styles on organizational commitment differed in each country. The positive relationship between transformational leadership and organizational commitment was stronger in the US than in South Korea and the positive relationship between transactional leadership and organizational commitment was stronger in Korea than in the US. Further, the level of organizational commitment in *the participative dimension* was the highest for US employees and the level of organizational commitment in *the combined dimension* was the highest for Korean employees.

Supervisor's leadership styles have central effects on employee's perceptions, attitudes, and behaviors. Employees who have worked in different cultures have various characteristics and have different preferences for leadership styles. Thus, MNCs' managers who deal with employees from diverse countries should understand the cultural differences of their employees. This study helps managers better understand their subordinates. Our findings show that two types of leadership styles influence US and Korean employees in

different manners. Furthermore, leaders can use various types of leadership skills at the same time in reality. This study demonstrated that both transformational and transactional leadership styles have simultaneous and differential effects on employee's organizational commitment across countries. Although based on US and Korean countries, we believe that our conceptual framework could be applied to other Western and Eastern contexts.

Theoretical implications

The findings of this study provide several important theoretical implications. First, this study applied CLT to the field of two leadership style research: transformational and transactional leadership. The findings largely confirm that the effects of leadership styles vary across cultures and contextual variables (House et al., 2004). Thus, we demonstrated the applicability of CLT in cross-cultural leadership research.

Second, we compared the effects of two leadership styles, transformational and transactional leadership, on organizational commitment between the US and Korea. The results showed distinct differences across the two countries. As hypothesized *ex ante*, transformational leadership had a stronger effect on US employees than Korean employees, whereas transactional leadership had a more positive effect on Korean employees. Our arguments are based on different cultural contexts. In a low power distance and highly egalitarian culture such as the US, employees prefer transformational leadership. In contrast, in a high power distance and highly hierarchical country such as Korea, employees prefer transactional leadership.

Third, the results showed the augmentation effect between transformational and transactional leadership styles on employee's organizational commitment. The findings are complementary for the two competing hypotheses. Transformational leadership had a significantly positive impact on organizational commitment, controlling for transactional leadership in the US. It is consistent with Bass (1985)'s argument that transformational leadership builds on transactional leadership. Both transformational and transactional leadership had a significantly positive impact on organizational commitment, controlling for transformational leadership. Also, the influence of transactional leadership was not greater than the influence of transformational leadership in Korea. Thus, it is partially in accord with Bass (1985)'s argument. In addition, there was a significantly positive moderating effect between transformational and transactional leadership in Korea. It is contrary to House (1996)'s argument for the negative moderating effect between the two leadership styles. We assume that the contradictory result comes from cultural difference. Vecchio et al. (2008) found the negative moderating effect between transformational, especially vision and intellectual stimulation, and transactional leadership on employee performance in the US. In our study, although the negative moderating effect was not significant, the result of the two by two matrix model showed the highest level of organizational commitment for high transformational and low transactional leadership (*the*

participative dimension) in the US. It is consistent with the result of Vecchio et al. (2008)'s study.

Interestingly, the augmentation and moderating effects between two different countries, the US and Korea, indicated the dissimilar pattern in cross-cultural context. We argue that those differences are resulted from cultural difference such as power distance. Especially, the positive moderating effect between transformational and transactional leadership in Korea and the highest level of organizational commitment in *the participative dimension* in the US shows an obvious contrast. Furthermore, almost all studies examining the augmentation and moderating effect between the two leadership styles have been studied in the US context (Hater & Bass, 1988; Schriesheim et al., 2006; Vecchio et al., 2008; Waldman et al., 1990). Thus, more empirical research is needed to better understand the augmentation and moderating effects between the two types of leadership styles across countries.

Managerial implications

Our results provide practical recommendations how managers should lead their employees across countries to maintain high organizational commitment. Employees in the US and Korea responded differently to two leadership styles. In the US, transformational leadership had a greater positive effect on organizational commitment, whereas transactional leadership had a relatively less positive effect, compared with Korea. Thus, managers in the US should respect values such as autonomy, participation, and egalitarianism to improve commitment of their employees by showing transformational behaviors. As confirmed in previous studies for employees in Western cultures, U.S employees prefer leaders who are approachable and considerate (Mulki & Jaramillo, 2011).

Even though transformational leadership is important, transactional leadership also plays a critical role in managing Korean employees. As shown in Jackson et al. (2013)'s meta-analytic review, the positive relationship between transactional leadership and organizational commitment was greater in high power distance countries. Our findings further suggest that the leader's performance monitoring and corrective actions as well as contingent reward or assistance in exchange for subordinate's efforts would improve their organizational commitment in Korea. Better understanding of the employees' different values and preferences would result in higher levels of organizational commitment and performance.

Leaders within organizations can use various types of leadership behaviors at the same time. Leadership effects could occur simultaneously (Cohen & Cohen, 1983). Bass (1999) argued "the best leaders are both transformational and transactional." More recently, the need for ambidextrous leadership using both transformational and transactional leadership skills was conceptually proposed to improve employees' innovative performance (Rosing, Frese, & Bausch, 2011). As mentioned earlier, transformational leadership has universal nature across culture, whereas transactional leadership is relatively cultural-specific in nature. Thus, it

is beneficial to use properly two types of leadership skills, depending on culture. In order to improve employees' organizational commitment, both US and Korean managers can use transformational leadership skills. Simultaneously, Korean managers would be better to monitor and correct their subordinates' actions, whereas US managers should abstain from too much using of extrinsic contingent rewards and controlling (or interfering) with their subordinates.

Limitations and future research directions

There are several limitations in this study. First, the sample in this study consists of US and Korean employees only. This study suggests that the US and Korea represent Western and Eastern culture, respectively. Although the two countries have different characteristics regarding power distance (hierarchy versus egalitarianism), both cultures are not representative for all Western and Eastern culture. Thus, future research should investigate other cultures and review specific regions to confirm the generalizability of this study's findings. In addition, the highest organizational commitment in *the controlling dimension* was not found in this study. According to Hofstede (1991), the cultures such as India and Arab countries are hierarchical societies and high ranked in power distance than Korea across countries. Thus, we expect that employees' organizational commitment in the high-transactional and low-transformational leadership group would be the highest in such countries.

Second, this study has only examined employees' organizational commitment. We focused on organizational commitment since it is a main variable explaining turnover and job performance of employees (Griffeth et al., 2000; Meyer et al., 1989). Nevertheless, future studies may wish to consider the effects of two types of leadership styles on a variety of other outcomes such as deviant behavior, organizational citizenship behavior, and innovative behavior.

Third, since all measures were collected at one point of time from the same individual, this study, as so many other studies, suffer from common method bias. However, common method bias is less of a concern in this study because all our hypotheses were targeted at the moderating effect of country and comparing the level of organizational commitment for each four group, which cannot be anticipated by respondents. Nevertheless, to further eliminate common method bias, it is recommended to use other multiple sources such as supervisor, peer, and subordinate ratings in the future.

References

- Aiken, L. S. & West, S. G. 1991. *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications, Incorporated.
- Allen, N. J. & Meyer, J. P. 1990. The measurement and antecedents of affective, continuance and normative commitment to the organization. *Journal of occupational psychology*, 63(1): 1-18.
- Allen, N. J. & Meyer, J. P. 1996. Affective, continuance, and normative commitment to the organization: An examination of construct validity. *Journal of vocational behavior*, 49(3): 252-276.
- Ashkanasy, N. M., Trevor-Roberts, E., & Earnshaw, L. 2002. The Anglo Cluster: legacy of the British empire. *Journal of World Business*, 37(1): 28-39.
- Bass, B. M. 1985. *Leadership and performance beyond expectations*. New York: Free Press.
- Bass, B. M. 1990. *Bass and Stogdill's handbook of leadership: Theory, research, and managerial applications* New York: The Free Press.
- Bass, B. M. 1997. Does the transactional - transformational leadership paradigm transcend organizational and national boundaries? *American psychologist*, 52(2): 130-139.
- Bass, B. M. 1998. *Transformational leadership: industrial, military, and educational impact*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Bass, B. M. 1999. Two Decades of Research and Development in Transformational Leadership. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 8(1): 9-32.
- Bass, B. M. & Avolio, B. J. 2000. *Multifactor leadership questionnaire: Manual leader form, rater, and scoring key for MLQ (Form 5x-Short)*. Redwood City, CA: Mind Garden.
- Bass, B. M., Avolio, B. J., Jung, D. I., & Berson, Y. 2003. Predicting unit performance by assessing transformational and transactional leadership. *Journal of applied psychology*, 88(2): 207-218.
- Block, L. 2003. The leadership-culture connection: an exploratory investigation. *Leadership & Organization Development Journal*, 24(6): 318 - 334.
- Carl, D., Gupta, V., & Javidan, M. 2004. *Culture, Leadership, and Organizations: The GLOBE Study of 62 Societies*. Sage Publications, Inc.
- Chen, M. 2004. *Asian management systems: Chinese, Japanese and Korean styles of business*. London: Routledge.
- Chhokar, J. S., Brodbeck, F. C., & House, R. J. 2012. *Culture and leadership across the world: The GLOBE book of in-depth studies of 25 societies*. Routledge.
- Cohen, J. & Cohen, P. 1983. *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences (2nd ed.)*. Hillsdale, NJ7 Erlbaum.
- Connerley, M. L. & Pedersen, P. B. 2005. *Leadership in a diverse and multicultural environment*:

- Developing awareness, knowledge, and skills*. Thousand Oaks: Sage.
- Deci, E. L. & Ryan, R. M. 1987. The support of autonomy and the control of behavior. *Journal of personality and social psychology*, 53(6): 1024-1037.
- Den Hartog, D. N., House, R. J., Hanges, P. J., Ruiz-Quintanilla, S. A., & Dorfman, P. W. 1999. Culture specific and cross-culturally generalizable implicit leadership theories: Are attributes of charismatic /transformational leadership universally endorsed? *The Leadership Quarterly*, 10(2): 219-256.
- Dickson, M. W., Den Hartog, D. N., & Mitchelson, J. K. 2003. Research on leadership in a cross-cultural context: Making progress, and raising new questions. *The Leadership Quarterly*, 14(6): 729 - 768.
- Dorfman, P. W., Howell, J. P., Hibino, S., Lee, J. K., Tate, U., & Bautista, A. 1997. Leadership in Western and Asian countries: Commonalities and differences in effective leadership processes across cultures. *The Leadership Quarterly*, 8(3): 233-274.
- Dorfman, P. W., Hanges, P. J., & Brodbeck, F. C. 2004. *Leadership and culture variation: The identification of culturally endorsed leadership profiles*, In: R.J. House, P.J. Hanges, M. javidan, P.W. Dorfman and V. Gupta (eds.) *Leadership, culture, and organizations: The GLOBE study of 62 societies* Sage: Thousand Oaks, CA.
- Euwema, M. C., Wendt, H., & Van Emmerik, H. 2007. Leadership styles and group organizational citizenship behavior across cultures. *Journal of Organizational Behavior*, 28(8): 1035-1057.
- Fischer, R. & Smith, P. B. 2003. Reward Allocation and Culture A Meta-Analysis. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 34(3): 251-268.
- Gerstner, C. R. & Day, D. V. 1994. Cross-cultural comparison of leadership prototypes. *The Leadership Quarterly*, 5(2): 121-134.
- Griffeth, R. W., Hom, P. W., & Gaertner, S. 2000. A meta-analysis of antecedents and correlates of employee turnover: Update, moderator tests, and research implications for the next millennium. *Journal of management*, 26(3): 463-488.
- Hanges, P., Lord, R., & Dickson, M. 2000. An Information processing Perspective on Leadership and Culture: A Case for Connectionist Architecture. *Applied Psychology*, 49(1): 133-161.
- Hater, J. J. & Bass, B. M. 1988. Superiors' evaluations and subordinates' perceptions of transformational and transactional leadership. *Journal of Applied psychology*, 73(4): 695-702.
- Hoffman, R. C. & Shipper, F. M. 2012. The impact of managerial skills on employee outcomes: a cross cultural study. *The International Journal of Human Resource Management*, 23(7): 1414-1435.
- Hofstede, G. H. 1980. *Culture's consequences: International differences in work-related values*. London: Sage.
- Hofstede, G. H. 1991. *Cultures and organizations: The Software of the mind*. McGraw-Hill London.
- Hofstede, G. H. 2001. *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations*

across nations. Sage.

- House, R. J. 1996. Path-goal theory of leadership: Lessons, legacy, and a reformulated theory. *The Leadership Quarterly*, 7(3): 323-352.
- House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., & Gupta, V. 2004. *Culture, leadership, and organizations*. Sage.
- Howell, J. M. & Avolio, B. J. 1993. Transformational leadership, transactional leadership, locus of control, and support for innovation: Key predictors of consolidated-business-unit performance. *Journal of applied psychology*, 78(6): 891-902.
- Jackson, T. A., Meyer, J. P., & Wang, X.-H. 2013. Leadership, Commitment, and Culture: A Meta-Analysis. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 20(1): 84-106.
- Javidan, M., Dorfman, P. W., De Luque, M. S., & House, R. J. 2006. In the eye of the beholder: Cross cultural lessons in leadership from Project GLOBE. *The academy of management perspectives*, 20(1): 67-90.
- Judge, T. A. & Piccolo, R. F. 2004. Transformational and Transactional Leadership: A Meta-Analytic Test of Their Relative Validity. *Journal of Applied Psychology*, 89(5): 755-768.
- Jung, D. I. & Yammarino, F. J. 2001. Perceptions of transformational leadership among Asian Americans and Caucasian Americans: A level of analysis perspective. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 8(1): 3-21.
- Jung, D. I., Yammarino, F. J., & Lee, J. K. 2009. Moderating role of subordinates' attitudes on transformational leadership and effectiveness: A multi-cultural and multi-level perspective. *The Leadership Quarterly*, 20(4): 586-603.
- Keller, R. T. 2006. Transformational leadership, initiating structure, and substitutes for leadership: a longitudinal study of research and development project team performance. *Journal of applied psychology*, 91(1): 202-210.
- Kirkman, B. L., Chen, G., Farh, J.-L., Chen, Z. X., & Lowe, K. B. 2009. Individual Power Distance Orientation and Follower Reactions to Transformational Leaders: A Cross-Level, Cross-Cultural Examination. *Academy of Management Journal* 52(4): 744-764.
- Long, W., Huang, X., & Lau, D. C. 2012. Leadership research in Asia: Taking the road less traveled? *Asia Pacific Journal of Management*, 29(2): 195-204.
- Lord, R. G., Foti, R. J., & De Vader, C. L. 1984. A test of leadership categorization theory: Internal structure, information processing, and leadership perceptions. *Organizational Behavior and Human Performance*, 34(3): 343-378.
- Lord, R. G. & Maher, K. J. 2002. *Leadership and information processing: Linking perceptions and performance*. Routledge.

- Mathieu, J. E. & Zajac, D. M. 1990. A review and meta-analysis of the antecedents, correlates, and consequences of organizational commitment. *Psychological Bulletin*, 108(2): 171-194.
- Meyer, J. P., Paunonen, S. V., Gellatly, I. R., Goffin, R. D., & Jackson, D. N. 1989. Organizational commitment and job performance: It's the nature of the commitment that counts. *Journal of applied Psychology*, 74(1): 152-156.
- Meyer, J. P. & Allen, N. J. 1991. A three-component conceptualization of organizational commitment. *Human resource management review*, 1(1): 61-89.
- Meyer, J. P., Allen, N. J., & Smith, C. A. 1993. Commitment to organizations and occupations: Extension and test of a three-component conceptualization. *Journal of applied psychology*, 78(4): 538-551.
- Meyer, J. P., Stanley, D. J., Herscovitch, L., & Topolnytsky, L. 2002. Affective, continuance, and normative commitment to the organization: A meta-analysis of antecedents, correlates, and consequences. *Journal of vocational behavior*, 61(1): 20-52.
- Mulki, J. P. & Jaramillo, F. 2011. Workplace isolation: salespeople and supervisors in USA. *The International Journal of Human Resource Management*, 22(04): 902-923.
- Pekerti, A. & Sendjaya, S. 2010. Exploring servant leadership across cultures: comparative study in Australia and Indonesia. *The International Journal of Human Resource Management*, 21(5): 754-780.
- Piccolo, R. F., Bono, J. E., Heinitz, K., Rowold, J., Duehr, E., & Judge, T. A. 2012. The relative impact of complementary leader behaviors: Which matter most? *The leadership quarterly*, 23(3): 567-581.
- Pieterse, A. N., Van Knippenberg, D., Schippers, M., & Stam, D. 2010. Transformational and transactional leadership and innovative behavior: The moderating role of psychological empowerment. *Journal of Organizational Behavior*, 31(4): 609-623.
- Riketta, M. 2002. Attitudinal organizational commitment and job performance: a meta analysis. *Journal of Organizational Behavior*, 23(3): 257-266.
- Rosing, K., Frese, M., & Bausch, A. 2011. Explaining the heterogeneity of the leadership-innovation relationship: Ambidextrous leadership. *The Leadership Quarterly*, 22(5): 956-974.
- Schaubroeck, J., Lam, S. S., & Cha, S. E. 2007. Embracing transformational leadership: team values and the impact of leader behavior on team performance. *Journal of Applied Psychology*, 92(4): 1020.
- Schriesheim, C. A., Castro, S. L., Zhou, X. T., & DeChurch, L. A. 2006. An investigation of path-goal and transformational leadership theory predictions at the individual level of analysis. *The Leadership Quarterly*, 17(1): 21-38.
- Schwartz, S. H. 1992. Universals in the content and structure of values: Theoretical advances and empirical tests in 20 countries. *Advances in experimental social psychology*, 25(1): 1-65.
- Schwartz, S. H. 1999. A theory of cultural values and some implications for work. *Applied psychology*, 48(1): 23-47.

- Vecchio, R. P., Justin, J. E., & Pearce, C. L. 2008. The utility of transactional and transformational leadership for predicting performance and satisfaction within a path goal theory framework. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 81(1): 71-82.
- Waldman, D. A., Bass, B. M., & Yammarino, F. J. 1990. Adding to contingent-reward behavior the augmenting effect of charismatic leadership. *Group & Organization Management*, 15(4): 381-394.
- Walumbwa, F. O. & Lawler, J. J. 2003. Building effective organizations: transformational leadership, collectivist orientation, work-related attitudes and withdrawal behaviours in three emerging economies. *The International Journal of Human Resource Management*, 14(7): 1083-1101.
- Walumbwa, F. O., Orwa, B., Wang, P., & Lawler, J. J. 2005. Transformational Leadership, Organizational Commitment, and Job Satisfaction: A Comparative Study of Kenyan and U.S. Financial Firms. *Human Resource Development Quarterly*, 16(2): 235-256.
- Walumbwa, F. O., Lawler, J. J., & Avolio, B. J. 2007. Leadership, Individual Differences, and Work-related Attitudes: A Cross-Culture Investigation. *Applied Psychology*, 56(2): 212-230.
- Walumbwa, F. O., Wu, C., & Orwa, B. 2008. Contingent reward transactional leadership, work attitudes, and organizational citizenship behavior: The role of procedural justice climate perceptions and strength. *The Leadership Quarterly*, 19(3): 251-265.
- Walumbwa, F. O., Cropanzano, R., & Hartnell, C. A. 2009. Organizational justice, voluntary learning behavior, and job performance: A test of the mediating effects of identification and leader member exchange. *Journal of Organizational Behavior*, 30(8): 1103-1126.
- Wang, G., Oh, I.-S., Courtright, S. H., & Colbert, A. E. 2011. Transformational Leadership and Performance Across Criteria and Levels: A Meta-Analytic Review of 25 Years of Research. *Group & Organization Management*, 36(2): 223-270.
- Wang, P. & Walumbwa, F. O. 2007. Family-freindely programs, organizational commitment, and work withdrawal: The moderating role of transformational leadership. *Personnel Psychology*, 60(2): 397-427.
- Yukl, G. A. 1999. An evaluation of conceptual weaknesses in transformational and charismatic leadership theories. *The Leadership Quarterly*, 10(2): 285-305.
- Yukl, G. A. 2002. *Leadership in organizations (5th ed.)*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Zhu, W., Chew, I. K., & Spangler, W. D. 2005. CEO transformational leadership and organizational outcomes: The mediating role of human - capital-enhancing human resource management. *The Leadership Quarterly*, 16(1): 39-52.

글로벌 강소기업으로의 성장 요인에 대한 연구

윤 동 진
우석대학교

이 영 주
산업연구원

요 약

중소중견기업이 글로벌 강소기업으로 성장하기 위해서는 어떠한 역량이 필요한가? 본고에서는 경영자원론을 바탕으로 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량을 글로벌 강소기업이 되기 위한 기본 핵심역량으로 제시하고 있으며, 제품과 시장전략이 이들 역량과 경영성과간의 관계에 영향을 준다고 보고 있다. 400개의 예비 글로벌 강소기업들을 설문조사한 결과에 대한 회귀분석을 통해 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량이 이들 기업의 경영성과를 결정하는 요인인지, 어떤 역량이 보다 중요한 요인인지를 분석하였다. 그리고 경로분석을 통해 제품전략과 시장전략이 이들 역량과 경영성과간의 관계에 영향을 미치는지를 분석하였다. 이들 분석결과를 바탕으로 경영자원론에 주는 시사점과 함께 중소중견기업을 글로벌 강소기업으로 성장시키는데 필요한 정책과제와 방안에 대한 시사점을 제시하였다¹⁾.

1. 연구 필요성과 과제

한국경제가 지속적으로 발전하기 위해서는 새로운 성장산업을 찾아야 할 뿐만 아니라 내수위주로 성장하고 있는 중소중견기업들을 글로벌 강소기업으로 육성하는 것이 매우 필요하다. 이는 적극적인 글로벌 성장을 통해 내수 위주의 중소중견기업이 안고 있는 성장의 한계를 타파함으로써 한국경제의 성장잠재력을 높이고 재벌위주의 경제성장구조를 개선할 수 있기 때문이다. 즉, 히든 챔피언으로 통칭되고 있는 글로벌 강소기업을 육성함으로써 중소중견기업들의 위상을 높이고, 재벌의존적인 성장구조를 안고 있는 한국경제의 문제점을 해소하여 건설하고 지속적인 경제성장을 도모할 수 있기 때문이다.

한국의 중소기업은 2008년 기준 총 304만 6,958개이며, 이 중 2.6%에 불과한 7만 8,064개만이 수출하고 있을 정도로 지나치게 내수위주로 성장하고 있다(최용민 외, 2010). 또한 2010년 기준 중소 제조업의 매출액 중 수출판매액 비중은 14.7%에 불과할 정도로 내수의존도가 매우 높다. 이로 인해 한국의 중소중견기업은 국제경쟁력을 향상시켜 해외시장에 적극 진출함으로써 성장의 한계를 극복하기 위해 많은

1) 본고는 이영주·윤동진 외 2명(2012)의 일부 내용을 바탕으로 작성하였음.

노력을 기울이고 있다. 또한 정부기관들은 중소중견기업의 글로벌 성장을 적극 지원하고 있다. 예를 들면 중소기업청의 ‘월드 클래스 300’과 ‘글로벌 강소기업 육성사업’, 한국수출입은행의 ‘한국형 히든 챔피언 육성’, 한국거래소의 ‘코스닥시장 히든챔피언’, 기업은행의 ‘수출강소기업 프로그램’ 등의 정책 프로그램을 통해 글로벌 강소기업을 육성하기 위한 정책을 적극 시행하고 있다.

중소중견기업들의 노력과 정부기관의 정책지원에 의해 글로벌 강소기업을 육성하기 위한 기반이 형성되고 있으며, 많은 중소중견기업들이 글로벌 강소기업으로 성장하고 있다. 하지만 독일과 일본 등의 중소중견기업에 비해 한국의 중소중견기업의 경제적 위상과 국제경쟁력은 매우 낮아서 보다 많은 노력과 지원이 필요한 실정이다. 예를 들면 2005년 기준 전자부품산업의 경우 종업원 1천명이 이상의 대기업이 매출액에서 차지하는 비중을 살펴보면 일본이 24.6%인데 비해 한국은 76.1%로서 한국 중소중견기업의 경제적 위상과 국제경쟁력이 매우 낮다(산업연구원, 2010).

이에 따라 글로벌 강소기업을 효과적으로 육성하기 위한 실증연구가 필요하며, 이를 위해서는 이들 기업의 성장요인이 무엇인지를 파악하여야 할 것이다. 즉, 중소중견기업들이 글로벌 강소기업으로 성장하기 위해서는 어떠한 역량이 중요한지를 규명하는 연구가 필요하다. 기존 연구들은 대부분 글로벌 강소기업의 특성이나 성공요인들을 규명함으로써 성장에 필요한 역량을 파악하는데 많은 시사점을 제공하였다. 본고에서는 이들 연구와 함께 경영자원론을 바탕으로 글로벌 강소기업으로 성장할 가능성이 높은 기업들의 경영성과를 결정하는 요인을 규명함으로써 글로벌 강소기업으로 성장하는데 필요한 역량들을 보다 구체적으로 파악하고자 한다.

400개의 예비 글로벌 강소기업들을 대상으로 한 설문조사 결과를 회귀분석하여 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량이 이들 기업의 경영성과를 결정하는 요인인지, 어떤 역량이 보다 중요한 요인인지를 분석하였다. 그리고 경로분석을 통해 제품전략과 시장전략이 이들 역량과 경영성과간의 관계에 영향을 미치는지를 분석하였다. 이들 분석결과를 바탕으로 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량을 구축한 다음 글로벌 시장을 목표로 제품을 개발하고 적극적으로 해외시장에 진출할 때 그리고 글로벌 시장에서 직면하는 진입장벽을 극복할 때 중소중견기업들은 글로벌 강소기업으로 성장할 수 있다고 보고 있다. 즉, 중소중견기업들이 글로벌 역량을 갖추고 이에 적합한 전략을 구사할 때 그리고 외국비용을 극복할 수 있을 때 보다 효과적으로 글로벌 강소기업으로 성장할 수 있다는 것을 제시하고자 한다. 또한 이를 바탕으로 중소중견기업을 글로벌 강소기업으로 성장시키는데 필요한 정책과제와 방안에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

2. 문헌연구와 분석모델

2.1 글로벌 강소기업의 개념과 기준

글로벌 강소기업은 어떤 기업을 의미하는가? 일반적으로는 글로벌하게 성장한 중소중견기업으로 볼

수 있다. 하지만 이를 측정하는 기준은 연구와 정책지원 목적에 따라 각기 다르다. 기술과 수출경쟁력을 갖춘 수출 5천만 달러 이상의 중소기업(중소기업청), 매출액 400억원 이상 및 1조원 미만의 수출 중소기업(한국수출입은행), 수출 1억 달러 이상으로 세계시장 점유율 3위 이내의 기업(한국거래소), 세계시장 점유율 3위 이내이고 매출액 40억 달러 이하의 기업으로서 대중적으로 잘 알려지지 않은 기업(헤르만 지몬) 등으로 그 측정기준이 각기 다르다.

본고에서는 글로벌 강소기업으로 성장하기 위해 필요한 역량을 규명하기 위한 연구목적에 따라 수출액이 5천만 달러 이상이면서 세계시장점유율이 3위 이내의 기업을 글로벌 강소기업으로 정의하고자 한다. 이러한 기준을 충족하는 중소기업들은 글로벌 시장에서 경쟁력을 바탕으로 지속가능한 성장을 할 수 있는 역량을 갖추었다고 볼 수 있기 때문이며, 또한 정부의 정책 목표와 부합하기 때문이다.

2.2 이론적 배경

글로벌 강소기업의 경영성과 차이를 가져오는 요인은 무엇인가? 다양한 이론이 있지만 본고에서는 자원과 역량이 경영성과를 좌우한다는 경영자원론에 따라 글로벌하게 경영자원을 확보하고 활용하는 능력과 이에 적합한 전략을 경영성과 차이를 가져오는 주요 요인으로 보고자 한다.

자원기반관점(Resource Based View)으로 통칭되는 경영자원론은 기업을 경영자원의 집합체이자 이를 관리하는 조직으로 보고, 경영성과가 근본적으로 기업이 보유하고 있는 경영자원 또는 이를 관리하는 경영활동에서 비롯된다고 주장하고 있다(Penrose, 1959; 권기환, 2006). 즉, 경영성과는 기업특유의 경영자원이나 이를 조직적으로 활용할 수 있는 프로세스 또는 관리활동(조직역량)에서 나오며, 특히 환경변화에 맞게 내부자원의 구성을 바꾸고 활용하는 관리활동(동태적 역량)에서 나온다는 것이다. 예를 들면 특정 역량과 경쟁우위 또는 기업성과와의 관계에 대한 161개 가설의 71%가 지지를 받고 있으며, 특정 핵심역량과 성과와의 관계에 대한 가설의 67%가 지지를 받고 있다(Newbert, 2007).

이와 같이 기업의 경영성과는 경영자원과 이를 관리하는 경영활동 즉, 경쟁력있는 경영자원을 확보하고 활용하는 관리활동에서 나온다고 볼 수 있다. 이들 경영자원 관리활동을 효율적이고 효과적으로 수행할 수 있는 능력 즉, 역량이 향상되면 여유자원(slack resource)의 형성과 레버리지 효과 증대 등으로 인해 경쟁우위가 제고된다. 따라서 경영자원론에 따르면 경쟁기업보다 경영자원을 효율적이고 효과적으로 확보 및 활용할수록 관리역량이 향상되어 경쟁우위와 경영성과가 제고되고, 그 결과 지속적으로 성장하게 된다는 것이다(윤동진, 2010).

경영자원과 역량은 경영성과에 직접적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 전략을 통해서도 경영성과에 영향을 미친다. 자원과 역량을 바탕으로 어떠한 전략을 선택하느냐에 따라 경영성과가 달라지기 때문이다. 예를 들면 글로벌 확장전략을 선택했던 월마트가 내수시장에 집중했던 경쟁기업보다 월등한 성과를 거둔 것은 유사한 자원과 역량에도 불구하고 전략차이로 인한 것으로 볼 수 있다. ERIS 모델에 따르면 일반적으로 경영자원 또는 산업환경이 직접적으로, 그리고 전략이라는 매개변수를 통해 간접적으로 성과에 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다(한정화, 2005). 이처럼 전략은 역량과 성과간의 관계에 영향을

미치는 것이다.

경영환경 또한 경영성과에 많은 영향을 미친다. 환경차이로 인해 겪는 외국비용은 일종의 시장진입 장벽으로서 경영성과에 부정적인 영향을 미치고 있다. 예를 들면 현지국의 정치와 경제환경, 각종 법규와 제도, 사회문화적 환경 등이 본국과 다르기 때문에, 현지 경영활동을 본국에서 통제하기 때문에, 그리고 현지국 정부가 자국기업과 외국기업을 차별하기 때문에 해외진출하는 기업들은 추가적인 비용을 지불하게 되어 경영성과가 낮아진다(Hymer, 1966/76).

이와 같은 이론적 배경에 따르면 글로벌 강소기업의 경영성과를 좌우하는 주요 요인에는 역량, 전략과 해외시장진입장벽 등이 있다.

2.3 기존 연구에 대한 고찰

1) 역량과 경영성과

중소중견기업은 어떠한 역량을 중심으로 글로벌 강소기업으로 성장하는가? 즉, 글로벌 강소기업으로 성장하는 과정에서 나타나는 경영성과의 차이를 가져오는 역량은 무엇인가? 기존 연구들에 따르면 연구개발 활동과 글로벌한 시장활동을 중시하고, 이들 활동을 경쟁기업보다 효율적이고 효과적으로 수행함으로써 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량을 구축한 기업들이 글로벌 강소기업으로 성장한다고 보고 있다.

글로벌 강소기업의 경영성과는 앞서 살펴본 바와 같이 기업특유의 자원과 역량을 확보하고 활용하는 경영활동에 의해서 좌우되며, 특히 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량에 의해서 강소기업의 경영성과가 좌우된다고 볼 수 있다(Runyan, Huddleston & Swinny, 2007).

중소중견기업들은 연구개발자원을 효율적이고 효과적으로 확보 및 활용하여 글로벌 혁신역량을 구축함으로써 글로벌 강소기업으로 성장하였다. 독일의 중소기업들은 자신의 제품분야에서 세계적인 연구개발 역량을 구축함으로써, 일본의 중견기업들 또한 장기간에 걸쳐 축적한 연구개발역량을 바탕으로 세계적인 기업으로 성장할 수 있었다.

중소중견기업들은 또한 글로벌 시장으로 진출 및 확장하고 글로벌 고객을 지향하는데 필요한 경영자원을 효율적이고 효과적으로 확보 및 활용하여 글로벌 시장역량을 구축함으로써 글로벌 강소기업으로 성장하였다. 적극적으로 글로벌 고객을 지향하고 글로벌 시장으로 확장함으로써 글로벌 고객과 시장에 대한 경험과 지식을 축적하여 글로벌 시장역량을 구축할 수 있었기 때문에 세계적인 기업으로 성장할 수 있었다. 독일의 중소기업들은 글로벌 고객과의 밀접한 관계를 구축하여 글로벌 경영성과를 향상시킴으로써 히든 챔피언으로 성장하였다. 일본의 중견기업들은 국내외 주요 고객들의 요구에 맞춰 제품을 생산 및 판매함으로써 세계적인 기업으로 성장할 수 있었다. 이처럼 세계 주요 국가들의 강소기업들은 고객중심 마인드를 바탕으로 글로벌 경쟁우위를 확보하고 적극 해외시장에 진출함으로써 글로벌 강소기업으로 성장할 수 있었다.

2) 전략과 경영성과

보유역량에 적합한 전략은 경영자원을 확보 및 활용하려는 경영관리활동의 효율성과 효과성을 향상시키는 촉진요인으로서 역량이 경영성과를 제고시키는데 긍정적인 역할을 한다.

글로벌 강소기업들은 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량 등을 구축하고 이에 적합한 전략을 선택함으로써 경영성과를 제고하고 있다. 독일 중소기업들은 좁게 정의한 글로벌 세분시장에서 이들 역량들을 활용하는 글로벌 세분시장전략을 통해 히든 챔피언으로 성장하였다(헤르만 지몬, 1997). 일본의 강중기업들은 핵심기술로 차이를 만들고 이를 역량을 사업전략 및 조직문화와 연계시킴으로써 성공하였다(김원소·이병하·황래국, 2011). 세계 주요 국가의 강소기업을 분석한 결과 틈새 수출시장을 발굴하여 기술개발역량과 고객중심 마인드를 활용하고 정부정책 지원을 확보함으로써 성공하였다(김수옥, 2010).

3) 해외시장 진입장벽과 경영성과

국내외 환경차이로 인해 발생하는 해외시장 진입장벽은 일종의 외국비용으로서 기업이 해외시장에서 경영자원을 확보하고 활용하는데 따르는 애로사항으로 볼 수 있다. 이들 애로사항으로 인해 글로벌 강소기업의 경영성과가 저하되는 것이다. 글로벌 강소기업들은 사전준비와 사전진출경험을 축적하여 국제화 경험과 지식을 확보함으로써 이들 외국비용을 낮추기 위해 노력하고 있다.

중소중견기업들은 일반적으로 국제화 경험과 지식의 부족으로 인하여 외국비용을 많이 겪기 때문에 글로벌 경영성과가 낮다. 중국진출 한국 중소기업들은 실증분석 결과 외국비용으로 인해 이익률이 저하되는 것으로 나타났다(이영주, 2008).

2.4 분석모델과 가설설정

1) 분석모델과 가설설정

이론적 배경과 기존 연구에 대한 고찰을 바탕으로 글로벌 강소기업들의 경영성과를 결정하는 일반적 인 요인들과 핵심역량, 이들 요인과 글로벌 경영성과와의 관계에 영향을 주는 매개요인들을 분석하는 모델과 가설을 도출하면 다음과 같다.

(1) 글로벌 경영성과를 결정하는 요인

[분석모델1] 경영성과 = f (글로벌 혁신역량, 글로벌 시장역량, 글로벌 시장진입장벽)

연구가설 1: 글로벌 혁신역량, 글로벌 시장역량, 글로벌 시장진입장벽 등에 따라 경영성과가 달라질 것이다.

연구가설 1-1: 글로벌 혁신역량이 높을수록 경영성과가 향상될 것이다.

연구가설 1-2: 글로벌 시장역량이 높을수록 경영성과가 향상될 것이다.

글로벌 시장확장성이 높을수록 경영성과가 향상될 것이다.

글로벌 고객지향성이 높을수록 경영성과가 향상될 것이다.

연구가설 1-3: 글로벌 시장진입장벽이 낮을수록 경영성과가 향상될 것이다.

기업의 경영성과는 보유자원과 역량의 크기에 의해서 좌우되며, 이들 자원과 역량의 크기는 대부분 연구개발 분야에서의 글로벌 혁신활동에 의해서 좌우되기 때문에 글로벌 혁신역량에 의해서 경영성과가 좌우된다고 볼 수 있다.

글로벌 혁신역량과 더불어 글로벌 시장역량에 의해서도 경영성과가 좌우된다. 글로벌 시장역량은 크게 글로벌 시장확장성과 글로벌 고객지향성으로 구분할 수 있다. 글로벌 시장으로 확장할 가능성이 높을수록 그리고 글로벌 고객을 지향할수록 글로벌 시장역량이 향상되어 글로벌 경영성과를 제고시킬 가능성이 높기 때문이다. 예를 들면 글로벌 고객 지향성이 높을 경우 글로벌 고객의 니즈를 충족시키기 위해 필요한 자원을 보다 효과적으로 확보 및 활용할 수 있는 글로벌 시장역량이 향상되어 글로벌 경영성과가 제고될 가능성이 높기 때문이다. 글로벌 확장성이 높을 경우에도 현지인프라 구축과 현지적응의 필요성이 낮아지므로 보다 적은 자원과 비용으로 해외시장을 확대할 수 있는 글로벌 시장역량이 강화되어 경영성과를 향상시킬 수 있다. 글로벌 시장확장성은 보유자원을 글로벌하게 활용할 수 있는 관리활동에서 기인하는 역량으로 세계화(globalization) 능력과 관련되어 있다. 글로벌 고객지향성은 보유자원을 현지고객에 맞게 확보 및 활용할 수 있는 관리활동에서 기인하는 역량으로 현지화(localization) 능력과 관련되어 있다.

글로벌 시장진입장벽이 낮을 경우에도 현지 유통채널이나 현지 상관습에 의한 진입장벽이 낮아져서 글로벌 경영성과가 향상될 수 있다. 환경변화의 일종인 시장진입장벽은 글로벌하게 자원을 확보 및 활용하려는 경영관리활동의 효율성과 효과성을 저해하는 장벽으로서 경영성과에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 국제화 경험과 지식이 축적될수록 이러한 진입장벽 즉, 외국비용을 극복하는 역량이 향상될 것이다.

이상에서 살펴본 바와 같이 글로벌 강소기업의 경영성과는 크게 글로벌 혁신역량, 글로벌 시장역량(글로벌 시장확장성과 글로벌 고객지향성) 및 글로벌 시장진입장벽 등에 의해서 좌우된다고 볼 수 있다.

(2)핵심역량 요인

[분석모델2] (글로벌 혁신역량 > 글로벌 시장역량)-->경영성과

연구가설 2: 글로벌 혁신역량이 글로벌 시장역량보다 경영성과에 미치는 영향이 클 것이다.

기업의 경영성과는 다양한 보유역량의 크기에 의해 영향을 받지만 연구개발 활동에 바탕을 둔 혁신역량에 의해 가장 많은 영향을 받고 있다. 다국적기업의 경쟁우위는 연구개발 능력에 의해서 좌우되어 왔으며, 독일의 히든 챔피언이나 일본의 강중기업들도 연구개발능력에 의해 글로벌 경쟁우위를 구축하여 왔다.

분석모델 1에 따르면 글로벌 시장역량과 글로벌 혁신역량이 경영성과 향상에 영향을 미치지만 글로벌 혁신역량이 구축되어야만 글로벌 시장역량이 효과적으로 발휘될 수 있기 때문에 보다 근본적인 성과 결정요인은 글로벌 혁신역량이라고 볼 수 있다.

(3) 역량과 경영성과와의 관계를 매개하는 전략요인

[분석모델3] 글로벌 혁신과 시장역량-->제품개발전략 또는 시장선택전략-->경영성과

연구가설 3: 보유역량과 경영성과의 관계는 전략에 따라 달라질 것이다.

연구가설 3-1: 보유역량과 경영성과의 관계는 제품개발전략에 따라 달라질 것이다.

해외시장을 목표로 주력제품을 개발하는 전략이 국내시장을 목표로 개발하는 전략보다 경영성과가 높을 것이다.

연구가설 3-2: 보유역량과 경영성과의 관계는 시장선택전략에 따라 달라질 것이다.

주력제품의 목표시장이 개도국일 경우가 선진국일 경우보다 경영성과가 높을 것이다.

기업은 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량을 바탕으로 제품과 시장을 전략적으로 선택하기 때문에 이들 역량은 제품과 시장전략에 영향을 미치고, 제품과 시장전략 또한 경영성과에 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다.

해외시장을 목표로 주력 수출제품을 개발하는 것이 국내시장을 목표로 제품을 개발하는 경우보다 글로벌 시장역량(글로벌 시장으로의 확장 가능성과 글로벌 고객에 대한 지향성)을 활용할 가능성이 높기 때문에 보다 나은 성과를 기대할 수 있다.

또한 개도국 보다는 선진국시장을 목표로 할 경우 시장 확장성과 고객 지향성 등의 글로벌 시장역량을 활용할 가능성이 높기 때문에 보다 나은 성과를 기대할 수 있다. 하지만 목표시장이 해외시장이라면 개도국인지 선진국인지는 별다른 성과 차이를 가져오지 않을 수도 있다. 중요한 것은 해외시장을 목표로 했는지 여부에 따라 혁신역량을 글로벌하게 활용할 수 있는 정도가 달라지는 것이지 선진국 시장인지 아니면 개도국 시장인지에 따라서는 달라질 가능성이 크지 않기 때문이다.

이와 같이 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량은 제품개발전략과 시장선택전략을 매개로 경영성과에 미치는 영향이 달라질 것으로 가정할 수 있다.

3. 실증분석

3.1 연구방법

1) 표본 특성

본고의 표본은 중소기업청의 글로벌 강소기업 후보로 선정된 업체와 중견기업이다. 모든 수출중소기업을 대상으로 분석한 기존 연구와 달리 본고에서는 글로벌 강소기업으로 성장할 가능성이 높아 중소기업청에서 선정하여 지원하는 중소기업과 함께 중견기업을 추출하여 조사 및 분석하였다.

조사대상기업을 구체적으로 살펴보면 중소기업청 글로벌 강소기업 육성사업에서 지원후보로 선정한 185개의 중소기업과 1,291개의 중견기업이다. 2012년 9월24일부터 2012년 10월 31일 기간 동안 전문조사기관을 통해 설문조사를 진행하였다. 회수율은 27.1%이다. 중소기업청 선정 185개 기업에 대해서는 전수조사를 실시하였으며, 중견기업 215개를 포함하여 총 400개 기업에 대해 설문조사를 분석하였다.

400개 표본기업의 특성을 살펴보면 2011년 기준 평균 매출액 971억원, 평균 연간 수출실적 4,095만 달러, 평균 종업원 수 162명, 매출액 대비 연구개발 비중 평균 4%, 종업원 수 대비 연구인력 비중 평균 13% 등으로 나타났다. 또한 주로 수출을 통해 해외시장에 진출하고 있으며, 평균 수출기간이 15년에 이르고 있다. 이들 특성을 놓고 볼 때 표본기업들은 글로벌 강소기업으로 성장할 가능성이 높거나 이미 글로벌 강소기업으로 성장한 기업들로 볼 수 있다.

2) 변수 측정

글로벌 혁신역량은 기술자원을 효율적이고 효과적으로 확보 및 활용하는 능력으로서 기술개발활동을 바탕으로 측정하였다. 기업은 기술개발활동, 마케팅활동, 재무활동, 생산활동 등의 여러 경영활동에서 혁신능력을 보유하고 이를 활용할 수 있지만 일반적으로 혁신활동이 가장 활발하게 이루어지는 분야가 기술개발 관련 분야이기 때문이다. 즉, 기술개발 자금조달력, 기술관련 자산 보유 규모, 글로벌 시장에서의 유망한 기술 발굴력, 공동기술개발을 위한 글로벌 파트너십 등으로 글로벌 혁신역량을 측정하였다. 이들 4개 항목에 대해 동종 업종의 주요 글로벌 경쟁기업과 비교하여 귀사의 경쟁력이 어느 정도인지를 5점 척도(낮음, 동등, 다소 우위, 크게 우위, 세계 최고)로 측정하였다.

글로벌 시장역량은 시장자원을 효율적이고 효과적으로 확보 및 활용하는 능력으로서 해외시장 확대 가능성과 고객지향성으로 나누어 측정하였다. 글로벌 시장으로의 확장 가능성이 클수록 그리고 글로벌 고객의 욕구를 충족할 가능성이 높을수록 해외시장을 개척하고 확대할 수 있는 글로벌 시장역량이 향상되기 때문이다. 이들 확대가능성과 고객지향성을 하나의 지표로 측정할 수 없었기 때문에 다음과 같이 2개로 분리하여 측정하였다.

글로벌 시장확장성은 기본적으로 현지 인프라 구축 필요성과 현지적응 필요성에 달라지므로 이를 개념들과 관련있는 경영활동을 바탕으로 측정하였다. 글로벌 시장 수요가 동질적이거나 해당 제품의 글로벌 틈새시장이 존재할 경우 현지 인프라 구축 필요성과 현지적응 필요성이 낮아지면서 시장이 글로벌하게 확장될 가능성이 높기 때문이다. 따라서 제품 수요가 세계적으로 동질한 정도, 글로벌 시장에서 제품 디자인의 활용 가능성, 핵심기술이 글로벌 시장에서 적용될 수 있는 정도, 글로벌 틈새시장의 존재 가능성 등으로 글로벌 시장확장성을 측정하였다. 이들 4개 항목에 대해 주력 수출제품의 특성이 어떠한지를 5점 척도(매우 낮음, 다소 낮음, 보통, 다소 높음, 매우 높음)로 측정하였다.

글로벌 고객지향성은 글로벌 차원에서 마케팅에 대한 의사결정을 내리는 성향으로서 대부분 글로벌 고객이 제품과 가격 등에 관해 갖는 니즈를 충족하는 정도를 의미한다. 이에 따라 본고에서는 사전에 조사분석된 글로벌 고객의 니즈 반영, 글로벌 구매자에 적합한 기술과 스펙 책정, 경쟁제품 가격을 감안한 수출가격 책정, 글로벌 고객의 의견을 수용하는 정도 등으로 글로벌 고객지향성을 측정하였다. 이들 4개 항목을 주력 수출제품 개발 과정 중에 얼마나 반영하고 있는지를 5점 척도(매우 낮음, 다소 낮음, 보통, 다소 높음, 매우 높음)로 측정하였다.

글로벌 시장 진입장벽은 외국비용의 일종으로서 이를 중심으로 측정하고자 한다. 중소기업의 해외시장 진입을 저해하는 요인은 외국비용, 신생비용, 소규모 비용 및 부정적인 원산지효과 등으로 다양하지만 이들 저해 요인들 중에서 외국비용의 요인이 가장 크게 작용하기 때문이다. 즉, 외국비용의 주요 발생요인으로 볼 수 있는 현지 유통채널에 의한 진입장벽, 독특한 현지 상관습에 의한 진입장벽, 불투명한 현지 법제도에 의한 진입장벽 등으로 글로벌 시장 진입장벽을 측정하였다. 이들 3개 항목에 대해 글로벌 시장진입을 가로막는 정도의 크기가 어느 정도인지를 5점 척도(매우 낮음, 다소 낮음, 보통, 다소 높음, 매우 높음)로 측정하였다.

제품개발전략은 글로벌 경영성과에 많은 영향을 미칠 수 있다. 본고에서는 주력 수출제품을 개발할 당시 목표시장이 해외시장이었는지 아니면 내수시장이었는지를 질문하여 측정하였다. 더미변수로서 해외시장을 목표로 제품을 개발한 경우와 그렇지 않은 경우로 나누어 측정하였다.

시장선택전략은 글로벌 경영성과에 많은 영향을 미칠 수 있다. 어느 해외시장을 목표로 하는지에 따라 글로벌 경영성과가 달라질 수 있기 때문이다. 본고에서는 목표시장이 개도국 시장인지 아니면 선진국 시장인지를 질문하여 측정하였다. 더미변수로서 개도국시장을 목표로 진출한 경우와 그렇지 않은 경우로 나누어 측정하였다.

글로벌 경영성과는 다양하게 측정할 수 있다. 본고에서는 해외매출액 규모, 해외시장 점유율, 해외시장 진출 국가 수, 글로벌 기업에 대한 납품액, 글로벌 거래 기업 수, 글로벌 전략의 전반적인 만족도 등을 종합하여 측정하였다. 이들 6개 항목에 대해 동종업종의 글로벌 경쟁기업과 비교할 때 2007-2011년 기간 동안 어떠한지를 5점 척도(크게 열위, 다소 열위, 동등, 다소 우위, 크게 우위)로 측정하였다.

앞서 제시한 독립변수와 종속변수의 개념을 타당하게 측정하고 있는지를 분석하기 위해 크론바하 알파 값에 의한 신뢰성 분석을 실시하였다. 모든 변수의 크론바하 알파값이 0.753 이상의 수치를 보임으로써 세부 측정지표들이 해당 변수를 타당하게 측정하고 있는 것으로 나타났다.

3.2 분석결과

1) 분석모델 1과 가설검증 결과

글로벌 혁신역량, 글로벌 시장역량(글로벌 시장확장성과 글로벌 고객 지향성), 글로벌 시장 진입장벽 등을 독립변수로 하고 글로벌 경영성과를 종속변수로 하는 연구모형을 구축한 다음 다중회귀분석을 실시하였다.

회귀분석결과에 따르면 글로벌 혁신역량, 글로벌 시장역량, 글로벌 시장진입장벽 등으로 구성된 분석모델1은 타당한 것으로 나타났다. 연구모형 적합도에 해당하는 F값이 27.9에 해당할 정도로 크고, 1% 이하의 유의확률 수준에서 통계적 유의성을 확보하고 있기 때문이다. <표 1>에서 보는 바와 같이 독립변수의 경우도 모두 1% 이하의 유의확률 수준에서 통계적으로 유의미한 것으로 나타났다. 독립변수들 사이의 다중공선성을 파악하기 위한 공선성 통계량도 양호하여 다중공선성의 문제도 없는 것으로 나타났다.

독립변수의 부호를 보면, 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량 변수의 부호는 모두 플러스를 나타내고 있다. 이들 변수들이 클수록 글로벌 경영성과에 긍정적인 영향을 미친다는 연구가설 1-1과 1-2를 뒷받침하고 있다.

시장진입장벽의 부호는 마이너스인 것으로 나타나 글로벌 경영성과에 부정적인 영향을 미칠 것이라는 연구가설 1-3에 부합하였다. 중소·중견기업이 아무리 월등한 경쟁력을 갖추고 있다하더라도 글로벌 시장의 진입장벽이 높을 경우 소기의 경영성과 달성이 늦어지거나 차질을 빚게 될 수 있음을 말해주고 있다.

〈표 1〉 글로벌 경영성과에 대한 회귀분석 결과

모형		표준화계수 (베타)	t	유의확률	공선성통계량	
					공차	VIF
독립 변수	글로벌 혁신 역량	.308***	4.803	.001<	.870	1.149
	글로벌 시장 확장성	.153***	2.946	.002	.821	1.217
	글로벌 고객 지향성	.156***	3.178	.003	.733	1.364
	글로벌 시장 진입장벽	-.214***	-4.481	.001<	.868	1.152
모형적합도(F 값)		27.978		.001<	-	-

주: 1) 종속변수=글로벌 경영성과

2) 유의확률수준: 1% 이하(***) , 5% 이하(**), 10% 이하(*)

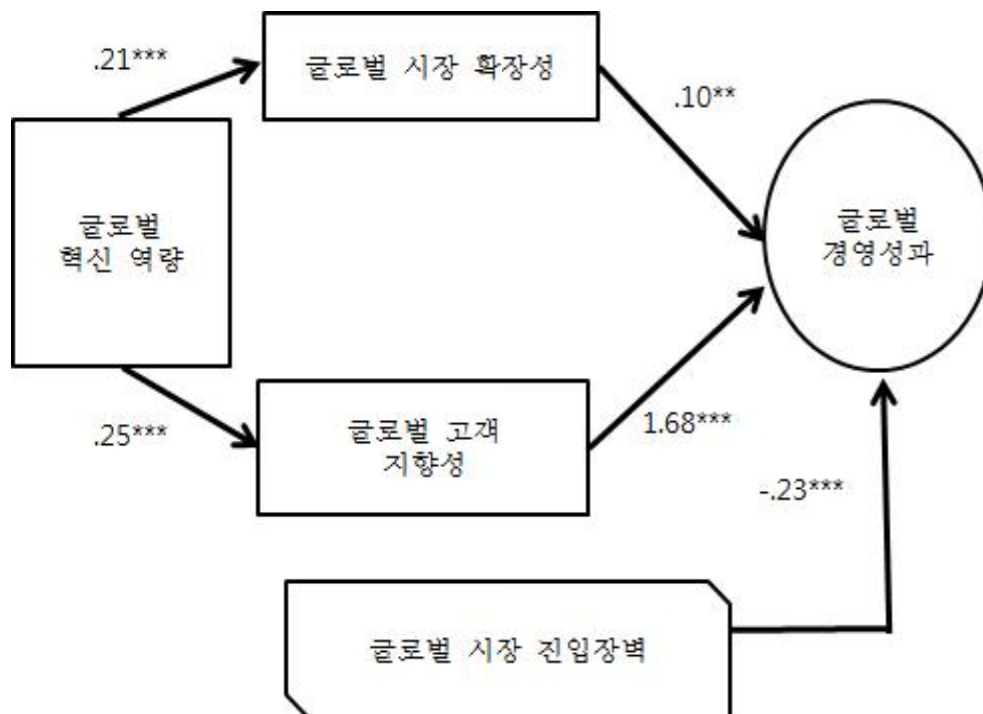
2) 분석모델 2와 가설검증 결과

독립변수 중 영향력이 가장 큰 변수는 베타계수가 0.308인 글로벌 혁신역량인 것으로 나타났으며, 다음으로는 글로벌 고객지향성인 것으로 나타났다. 중소중견기업이 글로벌 강소기업으로 성장하려면 무엇보다 글로벌 혁신역량의 확보가 가장 중요하다는 점을 시사하고 있다. 하지만 한국 중소중견기업들

의 혁신능력은 5점 척도 기준으로 2.47점에 불과할 정도로 낮다.

변수 간 계층 관계를 보다 구체적으로 파악하기 위해 경로분석을 실시한 결과 글로벌 혁신역량이 바탕으로 글로벌 고객 지향성과 글로벌 시장 확장성에 영향을 미치고 글로벌 경영성으로 이어지는 등의 2차 위계의 경로를 가지는 구조방정식 모형을 도출할 수 있었다(<그림 1> 참조). 해당 모형의 적합성을 나타내는 표준적합지수(NFI)가 0.661인 것으로 나타나 해당 모형의 적합성을 뒷받침하고 있다. 변수 간 경로를 보여주고 있는 회귀계수도 모두 5% 이하의 유의확률 이하에서 타당한 것으로 지지되고 있다. 즉, 글로벌 혁신역량을 바탕으로 하는 글로벌 고객지향성과 글로벌 시장 확장성이 글로벌 경영성과에 긍정적으로 기여하는 2차 위계 모형이 설득력을 가진다고 할 수 있다. 이는 글로벌 강소기업으로 성장하려면 글로벌 고객지향성과 글로벌 시장확장성 확보에 앞서 글로벌 혁신역량의 완비에 우선순위를 두어야 함을 말해주고 있다. 동 모형은 무엇보다 글로벌 혁신역량을 바탕으로 글로벌 시장역량을 갖추어야 성공적인 글로벌화를 통해 글로벌 강소기업으로 성장할 수 있을 것이라는 점을 강력하게 시사하고 있다.

<그림 1> 분석모델2에 대한 경로분석 결과



표준적합도(NFI)=.661

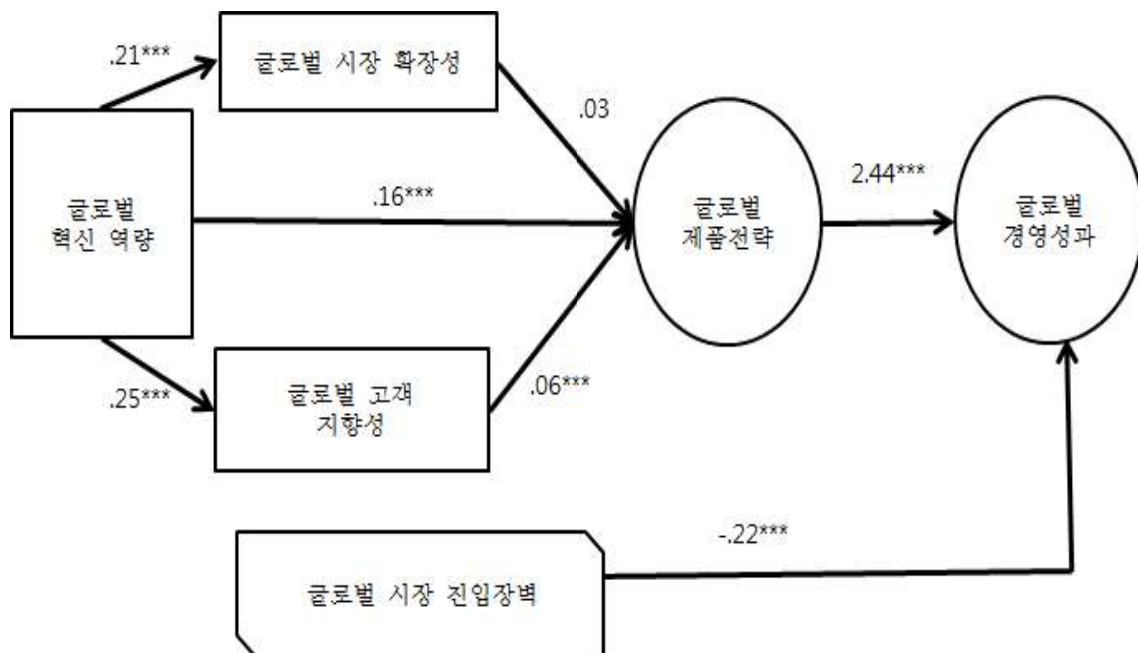
3) 분석모델 3과 가설검증 결과

(1) 제품개발 전략

글로벌 혁신역량과 시장역량이 경영성과에 미치는 영향은 제품개발전략이나 시장선택전략에 따라 달라질 수 있다. 이를 분석하기 위해 글로벌 혁신역량과 시장역량을 독립변수로 하고 글로벌 경영성과를 종속변수로 하는 연구모형에 <그림 2>와 <그림 3>과 같이 제품개발전략이나 시장선택전략을 매개변수로 하는 경로분석 모형을 구축하였다.

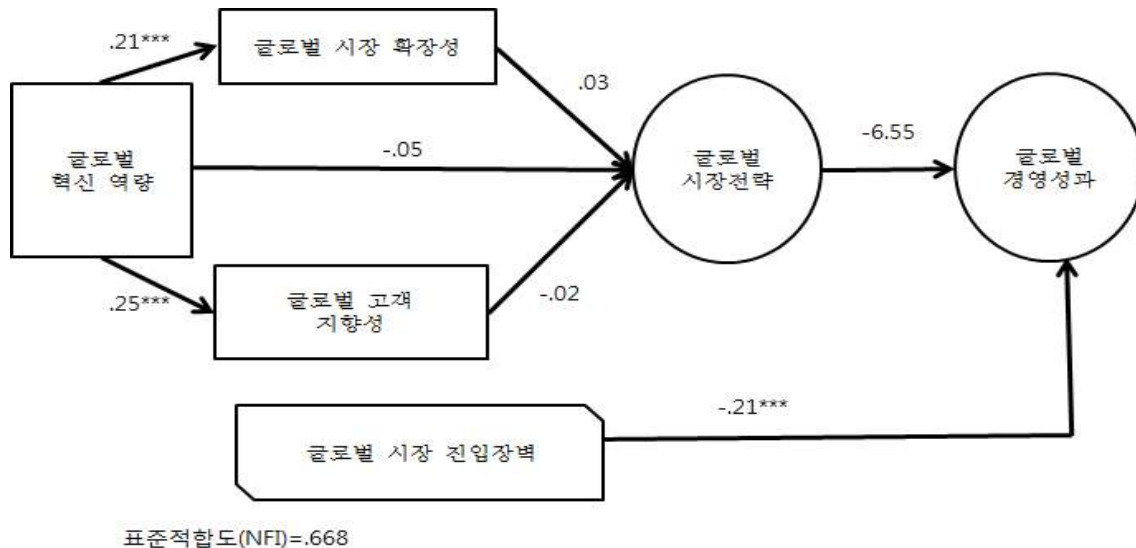
중소·중견기업이 내수 시장보다 해외시장을 겨냥하여 제품을 개발할 경우 글로벌 경영성과가 향상될 것으로 추정하였다. 제품개발전략의 변수로 주력수출 제품을 개발할 당시 목표시장이 해외시장을 겨냥하였는지 여부를 조사한 결과를 사용하였다. 제품개발 당시의 목표시장이 해외시장이면 1, 내수시장이면 0으로 하는 더미변수를 사용하였다. 경로분석 결과에 따르면, 연구모형은 양호하였으며, 글로벌 경영성과의 결정요인과 제품개발전략 간의 관계도 유의미한 것으로 확인되었다(<그림2> 참조). 다만, 글로벌 확장성과 제품개발전략 간의 관계가 통계적 유의 확률이 11.8%에 해당할 정도로 다소 높게 나타났다. 제품개발전략과 글로벌 경영성과 간의 베타계수도 2.44에 해당하였으며, 통계적으로 유의미한 것으로 분석되었다.

<그림 2> 글로벌 경영성과에 대한 제품개발전략의 매개 효과



표준적합도(NFI)=.711

〈그림 3〉 글로벌 경영성과에 대한 시장선택전략의 매개 효과



(2) 시장선택전략

시장선택전략의 경우 목표시장이 개도국인지 아니면 선진국인지 여부를 조사한 결과를 사용하여 매개효과를 분석하였다. 목표시장이 개도국 시장이면 1, 선진국 시장이면 0으로 하는 더미변수를 사용하였다. <그림3>과 같이 시장선택전략을 매개변수로 하는 경로분석 모형을 구축 및 실시한 결과 연구모형은 대체로 타당하였다.

하지만 글로벌 시장확장성-시장전략, 글로벌 고객지향성-혁신역량, 글로벌 진입장벽-글로벌 경영성과 등의 관계를 제외하고는 나머지 변수들간의 통계적 유의성은 나타나지 않았다. 이에 따라 글로벌 혁신역량 및 시장역량과 글로벌 경영성과 간의 관계가 시장선택전략에 따라 달라질 것이라는 연구가설은 통계적으로 확인할 수 없었다.

4. 결론

4.1 요약

중소중견기업이 글로벌 강소기업으로 성장하기 위해서는 어떠한 역량이 필요한가? 본고에서는 경영자원론을 바탕으로 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량을 글로벌 강소기업이 되기 위한 기본 핵심역량으로 제시하였으며, 제품개발과 시장선택전략이 이들 역량과 경영성과간의 관계에 영향을 준다는 것을 실증분석하였다. 400개의 예비 글로벌 강소기업들을 설문조사한 결과에 대한 회귀분석을 통해 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량이 이들 기업의 경영성과를 결정하는 요인이었으며, 글로벌 혁신역량이 보

다 중요한 요인이었다는 것을 제시하였다. 그리고 경로분석을 통해 제품개발전략은 이들 역량과 경영성과간의 관계에 영향을 미치지만 시장선택전략은 그렇지 못하다는 것을 제시하였다.

4.2 이론적 시사점

역량은 자원을 확보 및 활용하는 관리능력이므로 자원보다 관리가 성과 향상에 중요하다. 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량 모두 VRIO자원보다는 관리능력과 관련있다. 예를 들면 휴맥스의 관리역량 구축 사례 등에서 보는 바와 같이 자원보유보다는 이를 관리하는 능력이 중요하다고 볼 수 있다.

기존 연구와 마찬가지로 역량 특히 동태적 역량의 일종인 혁신역량이 성과를 좌우한다는 점을 확인하였다(권영철, 2010; Newbert, 2007).

경영자원론은 자원이 풍부한 대기업뿐만 아니라 자원이 부족한 중소기업에도 적용가능하다. 이는 보유자원의 VRIO 특성보다는 보유자원의 효율적이고 효과적인 관리가 경영성과에 미치는 영향이 크기 때문이다. 특히 보유자원이 부족한 중소기업의 경우에는 경영관리활동의 효율성과 효과성이 경영성과에 미치는 영향이 대기업보다 크다고 볼 수 있다.

4.3 정책적 시사점

글로벌 강소기업으로 성장하기 위한 핵심역량은 글로벌 혁신역량과 글로벌 시장역량으로서 중소중견기업들은 이들 역량을 바탕으로 제품 기획단계에서부터 해외에서 팔릴 수 있는 제품을 개발 생산하여 수출하는 전략이 필요하다. 내수시장을 대상으로 생산 판매하고 있는 제품을 해외시장으로 수출하기 위하여 노력하기보다는 처음부터 글로벌 시장을 겨냥하여 제품을 개발 및 생산하여야 할 것이다.

글로벌 시장역량은 글로벌 혁신역량에 의해 영향을 받는 종속변수이므로 경영성과를 좌우하는 요인은 결국 글로벌 차원의 혁신역량이다. 하지만 글로벌 혁신역량이 5점 척도에서 2.47점으로 평균 3점보다 낮아 혁신역량을 갖춘 중소기업들의 저변이 취약하다. 따라서 연구개발활동을 관리하는 역량 즉, 연구개발자원을 확보 및 활용하는 능력을 향상시키기 위한 정책개발이 필요하다. 특히 중소기업들의 발전 비전에서 가장 큰 비중(24.9%)을 차지하는 ‘해당 업종에서 세계적인 수준의 기술경쟁력 확보’를 위한 정책개발이 필요하다(이영주·윤동진 외 2인, 2012). 예를 들면 기술개발관리 교육을 강화하고, 이를 심사평가에 반영하여야 할 것이다.

반면 외국비용에 해당하는 글로벌 진입장벽은 3.56점으로 나타나 중소중견기업들이 겪는 진입장벽의 크기는 높다고 할 수 있다. 이들 요인은 글로벌 경영성과를 크게 저하시키는 요인이므로 해외시장 진입장벽을 낮춰줄 수 있는 정책이 요구된다.

글로벌 경영성과를 결정하는 또 다른 요소인 글로벌 시장역량을 구성하는 글로벌 시장확장성과 고객지향성은 각각 3.56점과 3.49점으로 평균 이상이지만 글로벌 경쟁력을 제고하기 위해서는 이들 역량을 보다 강화시킬 수 있는 정책이 필요하다.

본고의 연구결과를 바탕으로 글로벌 혁신역량과 시장역량을 제고시키고 진입장벽을 낮출 수 있는 정책을 제시하면 다음과 같다.

첫째, 기업규모보다는 글로벌 혁신역량에 높은 비중을 두어 글로벌 강소기업 지원업체를 선정한다.

둘째, 글로벌 시장역량 향상에 필요한 자원을 효과적으로 확보 및 활용할 수 있는 방향으로 지원한다. 예를 들면 해외전시회 참가비용 지원보다는 지역전문가 제도를 통해 1년 동안 지원업체 임직원(지역전문가와 연구개발요원)의 파견인건비를 지원하는 방안이 있다.

셋째, 글로벌 강소기업으로 성장하기 위해서는 경영자원과 함께 이를 효율적이고 효과적으로 관리할 수 있는 정책개발이 필요하다. 예를 들면 2-3개의 글로벌 강소기업 육성 전용 캐피탈(민관합동)을 만든 다음 이들이 직접 강소기업에 대한 경영자문과 지분투자를 통해 관리역량을 향상시켜 글로벌 강소기업으로 성장시킨 다음 코스닥에 상장시키고 투자지분을 처분하여 회수하는 방안이 있다.

넷째, 중소기업들은 자원뿐만 아니라 관리능력이 부족하므로 이들 모두를 향상시킬 수 있도록 지원하는 것이 필요하다. 즉, 금융 및 비금융 자원을 지원할 뿐만 아니라 이들 자원을 관리하는 능력을 향상시켜주는 방향으로 지원정책을 전환할 필요가 크다. 예를 들면 전경련의 경영자문제도와 같이 중소기업의 관리역량을 향상시킬 수 있는 지원 프로그램이 보다 효과적이다.

4.4 연구한계와 향후 연구방향

자원을 확보 및 활용하는 관리능력을 향상시킬 수 있는 방안에 대한 연구가 필요하다. 지속적인 학습이나 경험 또는 위기의식, 기회의 포착, 여유자원 창출과 레버리지 효과, 시스템적인 관리(일상적인 업무의 매뉴얼화와 새로운 업무 프로세스의 도입) 등을 통해 자원의 효과적인 확보와 활용 능력을 향상시킬 수 있는 방안을 구체적으로 연구할 필요가 있다.

글로벌 강소기업으로 성장하는 과정에서 겪는 위기와 성장통에 대한 연구가 필요하다.

환경이 전략과 성과간의 관계에 영향을 미치는지를 연구할 필요가 있다. 본 연구는 역량과 성과, 환경과 성과, 전략이 역량과 성과간의 관계에 미치는 영향 등을 연구하였으나 환경이 전략과 성과간의 관계에 영향을 미치는지를 연구하지 않았다.

참고문헌

- 권기환(2006), “현대적 자원준거 관점에 관한 이론적 고찰 : 개념적 진화를 바탕으로”, 「경영교육연구」, 제9권 제2호.
- 권영철(2010), “다국적기업 현지자회사의 동적역량: 결정요인과 성과,” 「경영학연구」, 제 39권 제 5호, pp.1151-1175.
- 김수욱(2010), “글로벌 강소기업의 성공요인 분석”, 「벤처경영연구」, 제13권 제1호.
- 김원소 · 이병하 · 황래국(2011), 「일본 B2B 강중기업의 성공전략과 조직문화」, 삼성경제연구소.
- 윤동진(2010), “중소기업 해외 자회사의 경쟁우위 향상을 위한 연구: 베트남 진출 한국 중소기업의 경영관리 과제와 대응방안에 관한 분석을 바탕으로”, 「국제경영리뷰」, 제14권 제2호.
- 이영주(2008), “중국투자 중소기업의 외국비용 실증연구”, 「국제경영연구」, 제19권 제1호.
- 이영주 · 윤동진 외 2인(2012), 「글로벌 강소기업의 성공요건 및 정책과제」, 산업연구원.
- 최용민 외(2010), 「중소기업 수출 비중 하락과 대응전략」, 한국무역협회.
- 한정화(2005), 「벤처창업과 경영전략」, 홍문사.
- 헤르만 지문(김찬수 옮김)(1997), 「숨은 강자들」, 세종서적 [Hermann Simon (1996), Hidden Champion, Harvard Business School Press].
- Hymer, S.H.(1966/1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, MIT Press[unpublished doctoral dissertation, 1966].
- Newbert, S.L.(2007), “Empirical Research on the Resource-based View of the Firm: An Assessment and Suggestions for Future Research”, *Strategic Management Journal*, Vol.28.
- Penrose, E.T.(1959/1995), *The Theory of The Growth of The Firm*, Basil Blackwell: Oxford[reprinted by Oxford University Press, 1995].
- Runyan, R.C., Huddleston, P. & Swinny, J.L.(2007), “A Resource-Based View of the Small Firm: Using a Qualitative Approach to Uncover Small Firm Resources”, *Qualitative Market Research: An International Journal*, Vol.10, No.4.

다국적기업 해외자회사 시장지향성이 현지국에서의 기업의 사회적 책임(CSR) 활동에 미치는 영향

정 갑 연

한국외국어대학교 글로벌경영연구소, 초빙연구원

채 명 수

한국외국어대학교 글로벌경영대학, 교수

I. 서론

기업의 사회적 책임(corporate social responsibility: CSR)은 오랜 시간동안 기업 경영의 주요 과제였다. 많은 기업들은 소비자의 관심을 끌기 위한 수단으로 기업의 사회적 책임활동의 중요성을 인식하고 기업 경영의 근본목적인 이유추구를 위한 활동과 더불어 윤리, 환경, 고용, 사회 복지 등 다양한 방면의 기업의 사회적 책임활동에 집중하고 있다(Auger, Devinney, and Louviere, 2004). 또한 대체로 기업의 사회적 책임활동은 장기적으로 기업의 경영성과에 긍정적인 영향을 미치기 때문에 기업에게 있어 기업의 사회적 책임활동은 필수불가결한 것이 되고 있다(Margolis and Walsh, 2003). 기업의 사회적 책임활동과 관련된 연구들은 기업의 사회적 책임활동이 해당 기업의 이미지를 개선시키고, 기업경쟁력을 강화시키며, 소비자의 제품에 대한 태도, 구매의도 및 고객충성도, 그리고 종업원의 조직 몰입 등에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다(Bhattacharya and Sen, 2003; Jones and Hiller, 2005; Mohr and Webb, 2005; Sele, 2006).

한편, 최근 규모가 거대화되고 활동영역이 세계로 뻗어나간 다국적기업들이 많아지고, 이들이 전 세계 사회 전반에 미치는 영향력이 증가함에 따라 다국적기업의 사회적 책임에 대한 역할이 점차 강조되고 있다. 소비자들은 다국적기업이 일반기업에 비해 더 큰 사회적 책임감을 가지고 활동하기를 기대하는 경향이 있는데, 실제로 다국적기업은 현지기업 보다 기업의 사회적 책임활동을 더 많이 하는 것으로 나타났다(Chambers, Moon, and Sullivan, 2003). 이에 다국적기업의 사회적 책임과 관련된 연구들은 주로 기업의 사회적 책임활동과 성과, 그리고 소비자 및 종업원의 인식과의 관계를 살펴보는데 주안점을 두었다(Engle, 2007; Lam, 2009; O'Shaughnessy, Gedajlovic, and Reinmoeller, 2007). 그러나 다국적기업이 진출한 현지에서 해외자회사의 사회적 책임활동에 영향을 미치는 요인들에 관한 연구는 상당히 미흡한 것이 사실이다. 물론, 최근 이해관계자(종업원, 주주, 투자자, 고객, 협력업체, 정부, 지역 공동체, 지역미디어, NGO 등)가 기업의 사회적 책임활동에 영향을 미친다는 연구들이 수행되었지만, 이러한 이

해관계자들이 다국적기업의 사회적 책임활동에 영향을 미치는 근본적인 요인인 다국적기업 해외자회사의 조직문화를 간과하였다.

실제로 다국적기업 해외자회사가 진출하여 경영활동을 하는 현지시장은 본국과는 상이한 문화적, 정치적, 경제적, 법률적 환경임으로 자회사는 성과를 내는데 있어 여러 가지 어려움에 봉착하게 된다 (McDougall, Oviatt, and Shrader, 2003). 따라서 다국적기업 해외자회사가 자사의 경쟁력 향상 및 현지 사회의 발전을 위해 기업의 사회적 책임활동을 하기 위해서는 현지 고객의 욕구와 향후 현지시장에서 수행해야 할 전략 등을 충분히 숙지할 수 있는 근본적인 조직문화를 구축하는 것이 선행되어야 한다 (Maignan and Ferrell, 2001). 이것은 곧 다국적기업 해외자회사의 시장지향성 정도가 현지 소비자들을 위한 지속적인 기업의 사회적 책임활동을 가능하게 하는 기초를 제공한다는 것을 의미한다.

시장지향성은 현재 및 미래 소비자의 욕구를 반영하고 있는 시장지식을 전사적 차원에서 적극적으로 수집, 확산, 반응하려는 기업문화이다(Narver and Slater, 1990; Kohli and Jaworski, 1990). 즉, 시장지향성은 기업이 소비자의 욕구를 적극적으로 수용하려는 기업문화로 기업의 혁신에 영향을 미칠 수 있다 (Sciascia, Naldi, and Hunter, 2006). 이러한 시장지향성이 다국적기업들의 국제경영에 미치는 영향이 커짐에 따라 최근 시장지향성과 다국적기업의 사회적 책임활동과의 관계가 주요한 연구대상이 되고 있으며, 시장지향성이 뛰어난 다국적기업이 현지에서의 기업의 사회적 책임활동을 통해 성과가 높음을 보여주고 있다(Charpavang, 2012). 그러나 기업의 조직문화가 기업의 사회적 책임활동에 직접적인 영향을 미치기 보다는 기업의 사회적 책임활동에 대한 시스템 및 전략의 구축, 그리고 기업 이해관계자들의 관계 형성에 영향을 미치고, 이러한 요인들이 기업의 사회적 책임활동에 영향을 미친다고 생각해 볼 수 있다.

따라서 본 연구는 자원기반이론(resource-based theory)과 이해관계자이론(stakeholder theory)을 바탕으로 다국적기업 해외자회사 관점에서 자회사가 보유한 어떠한 요인들이 현지에서 자회사의 사회적 책임활동에 영향을 미치는 지를 살펴보고자 한다. 특히, 해외자회사의 기업의 사회적 책임 활동에 토대는 자회사의 조직문화라는 판단에 자회사의 시장지향적인 조직문화를 통해 형성된 요인들이 기업의 사회적 책임활동에 영향을 미치는지를 규명해 보고자 한다.

II. 이론적 배경

기업의 사회적 책임은 자원기반이론과 이해관계자 이론을 통해 설명될 수 있다. 먼저, 자원기반이론은 기업성공을 설명하는 주요 요인으로 기업 내부의 자원과 역량을 강조하고 있는데, 기업이 지속적인 경쟁우위와 높은 성과를 달성하기 위해서는 기업 내부의 자원과 역량이 필요하다는 것이다(Barney, 1991). 이 이론에 따르면, 기업의 사회적 책임은 소비자에게 최상의 가치를 주는 역량이며, 경쟁자들이 쉽게 모방할 수 없는 자원으로 지역 공동체와의 관계 향상, 기업 이미지 향상, 종업원의 조직몰입 등에 영향을 미칠 수 있다. 따라서 자원기반이론에서는 기업의 사회적 책임활동을 기업 경쟁우위의 잠

재적인 원천으로 보고 기업의 사회적 책임활동이 기업의 성과를 향상시킨다고 주장한다(Maignan and Ferrell, 2004). 또한 자원기반이론에서는 기업의 경쟁우위 향상을 위한 기업의 역량 및 자원을 구축하기 위해서는 지속적으로 고객의 욕구 충족 및 경쟁자 역량에 관한 정보를 수집하여 이러한 정보를 고객에게 최상의 가치를 위해 사용하는 기업 문화로 시장지향성(market orientation)을 제시하였다(Slater and Narver, 1995).

이해관계자 이론은 기업의 존재는 기업을 둘러싼 이해관계자들(종업원, 주주, 투자자, 고객, 협력업체, 정부, 지역 공동체, 지역미디어, NGO 등)의 욕구를 만족시키는 정도와 직접적인 관계가 있다고 강조하였다(Clarkson, 1995). 즉, 이 이론에서는 기업이 이해관계자들에 의해 기업의 행위와 전략수립에 영향을 받기 때문에 기업은 이들과의 지속적인 상호작용을 통해 기업의 전략적 방향이 결정될 수 있다고 주장하였다(Maon, Lindgreen, and Swaen, 2009).

두 가지 이론을 바탕으로 기업의 사회적 책임은 기업의 경쟁우위 원천이자 기업의 이해관계자들과의 상호작용을 통해 결정되는 것이기 때문에 기업의 사회적 상호작용에 영향을 미치는 기업 자원 및 역량을 밝히는 것은 중요하다고 할 수 있는데, 이를 위해서는 기업 자원 및 역량의 토대인 기업의 조직문화를 살펴봐야 한다. 따라서 본 연구의 이론적 배경에서는 기업의 조직문화로써 시장지향성과 기업의 사회적 책임에 관한 기존 연구들을 살펴보고자 한다.

2.1. 시장지향성에 관한 연구

시장지향성과 관련된 초기 연구들에서는 시장지향성을 기업의 행동적 관점과 문화적 관점으로 구분하면서 그 개념에 초점을 두었다. 기업의 행동적 관점에서 시장지향성은 현재와 미래의 소비자 욕구를 반영한 시장 정보를 전사적으로 창출하여 조직 전체로 확산해 나가며, 전사적으로 반응하는 것을 의미한다(Kohli and Jaworski, 1990). 기업의 문화적 관점에서 시장지향성은 소비자의 가치를 창출하기 위해 요구되는 기업의 활동을 효과적, 효율적으로 창출하고, 그 결과로 뛰어난 성과를 지속적으로 제공해주는 기업문화로 간주하고 있다(Narver and Slater, 1990). 이와 같이 시장지향성은 고객과 경쟁자에 대한 정보창출, 교류, 반응 등을 기업의 각 기능 간 조정을 통하여 이루어내는 기업 문화이자 전략인 것이다.

대부분의 시장지향성 연구들은 앞선 개념적 정의를 바탕으로 크게 시장지향성과 성과 간의 관계, 시장지향성과 성과 간의 관계를 매개 및 조절하는 변수 파악, 그리고 시장지향성의 선행요인 등을 살펴 보았다(Cano, Carrillat, and Jaramillo, 2004; Kirca, Jayachandran, and Bearden, 2005; Shoham, Chaikittisilpa, and Thourmrungrorje, 2005). 한편, 다양한 해외시장에서 경영활동을 하는 다국적기업들을 대상으로 한 시장지향성 연구들에서는 시장지향성이 다국적기업의 성과에 매우 중요한 것으로 보고 있다(Cadogan, Cui, and Li, 2003; Racela, Chaikittisilpa, and Thourmrungrorje, 2007).

Slater and Narver(1995)는 시장지향성이 자산수익율, 판매량의 증가, 신제품 개발 성공 등의 기업성과와 유의한 관계가 있다고 하였다. 반면, 시장지향성과 기업성과 간의 유의한 영향을 발견하지 못한 연구들도 있었다. Pelham and Wilson(1996)은 시장지향성과 시장점유율, 판매량 증가 등과 같은 기업성과

간에 유의한 관계를 발견하지 못하였다. 또한 Agarwal, Erramilli and Dev(2003)는 시장지향성과 관련된 대부분의 연구들이 시장지향성과 재무적 성과간의 관계를 실증적으로 증명하지 못한다고 주장하였다. 이처럼 시장지향성과 기업성과 간의 관계가 연구들마다 상이한 이유를 시장지향성과 성과 사이의 매개적 요인을 고려하지 않고, 직접적인 영향을 분석했기 때문으로 판단한 연구들이 등장하였다(Hult and Ketchen Jr., 2001). 이들 연구들에서는 시장지향성과 성과 간의 매개변수로 조직학습, 혁신성 등을 제시하였다(Noble, Sinha, and Kumar, 2002). 이들은 시장지향성이 지속적이고 적극적으로 고객 욕구에 대응하고, 보다 많은 정보의 사용을 강조함으로써 이러한 시장지향성이 기업의 학습 및 혁신성을 높여 기업의 성과를 향상시킨다고 하였다(Han, Kim, and Srivastava, 1998).

시장지향성에 영향을 미치는 선행 변수에는 리더쉽, 기업가 정신, 그리고 외부환경 요인 등이 있다(Harris and Ogbonna, 2001; Matsuno, Mentzer, and Ozsomer, 2002). 먼저, 기업의 전반적인 시장지향성을 제고하기 위해서는 최고경영자의 리더쉽 및 잠재적 위험이나 불확실성을 감수하려는 기업가 정신이 필수적이다(Jaworski and Kohli, 1993). 또한 시장에서 경쟁이 치열하고 소비자의 선호도가 지속적으로 변화할수록 기업은 시장지향성을 형성할 수밖에 없다(Kohli and Jaworski, 1990; Narver and Slater, 1990).

한편, 시장지향성과 기업의 사회적 책임과의 관계에 관한 연구들이 많지는 않지만, 이 연구들에서는 시장지향성이 기업의 사회적 책임활동에 직접적인 영향을 미친다고 보고 있다. Maignan, Ferrell, and Hult(1999)는 시장지향적인 기업은 기업 활동 모두에 경제적, 법적, 윤리적, 그리고 자선적 사회적 책임을 적용하려고 한다고 하였다. 또한 Qu(2007)는 중국 호텔기업을 대상으로 정부 규범, 시장지향성, 소유구조와 기업의 사회적 책임과의 관계를 살펴보았는데, 연구결과 정부규범과 시장지향성이 기업의 사회적 책임활동에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 Charpavang(2012)은 태국의 제조 및 서비스 기업을 대상으로 시장지향성이 기업의 사회적 책임활동에 영향을 미치고, 이러한 기업의 사회적 책임활동이 기업의 재무적 성과와 고객 충성도에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다.

2.2. 기업의 사회적 책임에 관한 연구

기업의 사회적 책임은 다양한 분야에서 연구되어 왔지만 그 개념을 명확히 정의하거나 이해하기는 쉽지 않다(Maignan and Ferrell, 2004). 기업의 사회적 책임이 처음 부각된 것은 1948년에 개최된 Harvard Business School 학술대회였지만, ‘기업인의 사회적 책임’을 발간한 Bowen(1953)에 의해 구체화되었다. 그 후 Sethi(1975)는 사회적 반응(social responsiveness)의 개념을 제시하면서 기업의 사회적 책임의 개념을 확대하였다. 또한 Carroll(1979)은 기업의 사회적 책임을 경제적 책임, 법적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임으로 구분하여 경제성에서부터 사회성까지 고려한 사회적 책임활동 모두가 기업의 사회적 책임이라고 하였다. 이와 같이 기업의 사회적 책임은 주장하는 학자들에 따라 다를 수 있지만 일반적으로 많은 학자들은 Carroll(1979)이 정립한 개념을 활용하고 있다(Ellen, Mohr, and Webb, 2000; Hopkins, 2004; Kotler and Nancy, 2005; Mohr and Webb, 2005).

Carroll(1979)이 제시한 기업의 사회적 책임 4가지 개념 중 경제적 책임은 기업이 생산성 통제나 고객

불평관리 등과 같은 방법을 통해 사회가 기대하는 제품이나 서비스를 생산하면서 높은 수익성을 추구하는 것을 의미하며, 법적 책임은 기업이 법의 체계 내에서 주어진 의무들에 대해 사회가 기대하는 수준을 충족시키는 것이라 할 수 있다. 윤리적 책임은 기업이 도덕적으로 올바른 일들을 실행하는 것을 의미하며, 자선적 책임은 기업이 더 나은 사회를 만들기 위해 사회가 기대하는 것들을 충족시키는 것으로 기부나 기업의 자원봉사 등과 같은 것을 의미한다. Carroll(1991)은 4가지 사회적 책임에는 상, 하위 체계가 존재한다고 하면서 기업의 사회적 책임 피라미드 모델을 제시하면서 1단계 경제적 책임, 2단계 법률적 책임, 3단계 윤리적 책임, 그리고 최상위 단계의 자선적 책임 형태로 이루어졌다고 하였다. 즉, 이 모델은 하위 단계의 경제적 책임의 완수가 없이는 진정한 의미에서 상위 단계의 사회적 책임이 수행될 수 없다는 점을 강조하고 있다. 특히, 경제적, 법률적, 그리고 윤리적 책임의 완전한 수행이 없이는 아무리 많은 자선적 기부활동을 하더라도 사회적 구성원들이 그 자선적 활동의 동기를 의심하게 되어 그에 따른 긍정적인 효과를 거둘 수 없게 된다는 것이다.

기업의 사회적 책임이 기업 성공에 중요하다고 보고 기업과 관련된 이해관계자나 기업의 사회활동의 다양성 등과 관련지어 기업의 사회적 책임에 대한 개념이 형성되고 있다(Matten and Moon, 2008). 이에 기업의 사회적 책임과 관련된 연구들은 주로 기업의 사회적 책임과 성과와의 관계와 기업의 사회적 책임활동에 대한 소비자의 인식을 확인하는데 주력하였다. 기업의 사회적 책임활동은 재무적 성과 및 기업 평판 향상 등의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. Bhattacharya and Sen(2003)은 기업의 사회적 책임활동에 대한 결과를 외향적 성과로 분류하면서 기업의 사회적 책임활동이 외향적 성과인 구매, 충성도, 체류시간, 구전 증가 등과 같은 소비자 행동변화와 내향적 성과인 기업인지도, 기업에 대한 태도, 기업에 대한 자세와 몰입 등 소비자 태도변화에 영향을 미친다고 하였다. Jones and Hiller(2005)는 기업의 사회적 책임을 기업의 잠재적 이익을 추구하는 활동이라고 하면서, 기업의 사회적 책임이 재무적 성과의 향상, 운영비용의 절감, 장기적 생존, 직원의 만족과 몰입 향상, 정부와의 원활한 관계 유지, 위험관리능력 향상, 브랜드 가치 및 명성 향상, 소비자의 욕구의 정확한 파악 등의 결과에 영향을 미친다고 하였다. Sele(2006)은 기업의 사회적 책임에 대한 투자의 증가가 기업의 단기적 재무성과 및 장기적 기업 브랜드 형성에 도움을 준다고 하였다. 이외에도 다양한 연구들에서 기업의 사회적 책임활동이 성과에 긍정적인 영향을 미친다고 밝히고 있다. 또한 기업의 사회적 책임활동은 해당 기업에 대한 소비자들의 인식을 변화시킬 수 있다. Mohr and Webb(2005)은 기업의 사회적 책임활동을 활발하게 수행하고 있다고 소비자가 믿는 기업에 대해 소비자들은 해당 기업 및 제품에 대해 호의적인 평가를 한다고 하였다. 또한 Stanaland, Lwin and Murphy(2011)는 기업의 사회적 책임에 대한 소비자들의 평가는 기업 평판, 고객신뢰, 그리고 소비자 충성도와 밀접한 관련이 있다고 하였다.

한편, 낮은 해외에 진출한 다국적기업은 현지의 국수주의에 따른 차별 때문에 현지국에서 더 높은 사회적 책임이 요구된다. Dunning(2003)은 현지국에서 다국적기업 해외자회사에 대한 이러한 사회적 책임의 압력을 ‘책임적 글로벌 자본주의’라 하면서 다국적기업의 글로벌화 우위와 현지 커뮤니티의 특별한 요구의 부응에 대한 균형을 강조하였다. 다국적기업은 전 세계적으로 사회에 미치는 영향이 크기 때문에 현지국 소비자들은 자국 기업에 비해 다국적기업 해외자회사들에게 이에 합당하는 더 높은 수

준의 사회적 책임을 기대한다(Holt, Quelch, and Taylor, 2004). 따라서 다국적기업들은 본국에서 보다 현지국에서 더 많은 기업의 사회적 책임활동을 수행한다(Chambers et al., 2003; Kolk, Hong, and van Dolen, 2008).

다국적기업의 사회적 책임에 관한 연구들도 기업의 사회적 책임과 성과와의 관계와 다국적기업의 사회적 책임활동에 대한 소비자와 종업원의 인식을 파악하는데 주안점을 두었다. 먼저 기업의 사회적 책임과 성과와의 관계를 살펴본 연구들의 예를 들면 Loizides and Khoury(1996)는 개도국에 진출한 캐나다 다국적기업의 사회적 책임에 대한 사례연구를 실시하였는데, 그 결과 개도국에서의 사회적 책임활동은 캐나다 다국적기업에게 영업권 획득, 기업이미지 향상, 종업원 몰입 및 인적자원 개발증진, 운영과 위험관리 측면에서 효율성 증대 등의 혜택을 제공하는 것으로 나타났다. O'Shaughnessy, Gedajlovic, and Reinmoeller(2007)는 일본 다국적기업을 대상으로 실시한 실증연구를 통해 기업의 사회적 책임활동은 기업의 평판과 이미지 구축에 관계가 있다고 하였다. Lam(2009)은 중국에 진출한 다국적기업의 해외자 회사의 사회적 책임 활동에 대해 분석한 결과 다국적기업의 사회적 책임활동이 중국 정부와의 관계를 촉진하는 역할을 한다고 하였다.

또한 기업의 사회적 책임에 대한 소비자 및 다국적기업 종업원의 인식에 관한 연구들을 살펴보면, Auger et al.(2004)은 호주 국민의 환경오염과 기후 변화에 대한 인식조사에서 호주국민이 환경오염과 기후변화에 있어 다국적기업의 역할과 책임에 대한 관심과 기대가 높다는 것을 확인하였다. Engle(2007)은 미국 다국적기업 해외사업 담당자를 대상으로 현지국에서의 인권, 빈곤, 교육, 건강 및 환경 등에 대한 기업의 사회적 책임활동의 중요성에 대해 분석하였는데, 연구결과 환경 책임을 가장 중요하게 인식하는 것으로 나타났다. 또한 해외근무 경험이 많거나 해외사업 관련 직책에 있는 경영자일수록 기업의 사회적 책임의 중요성을 더 크게 인식하고 있음을 확인하였다. 이는 해외사업 담당자의 해외경험이 높을수록 사회적 책임을 현지국에서의 필연적인 활동으로 보고 있음을 나타내는 것이다.

기업의 사회적 책임활동에 영향을 미치는 요인들을 밝힌 연구들은 상대적으로 미흡하지만, 일반적으로 외부적 환경 변화와 기업 내부적 요인으로 구분할 수 있다(Maignan et al., 1999; Qu, 2007). 기업들은 글로벌 표준 요구사항에 부합하기 위한 노력, 기업이 처한 사회의 기대, 압력단체들의 요구 등과 같은 외부환경의 변화에 대응하기 위해 기업의 사회적 책임활동을 수행하고 있다(Qu, 2007). 또한 기업의 조직문화, 최고경영자의 선행의지, 기업의 사회적 책임활동에 대한 임직원들의 비전 공유와 참여 등과 같이 기업 내부요인이 기업의 사회적 책임활동에 중요한 영향을 미칠 수 있다(Maignan et al., 1999; Qu, 2007). 최근 기업의 사회적 책임활동에 영향을 미치는 요인들에 관한 연구들은 주로 기업의 이해관계자와의 관계를 통해 살펴보고 있다(Aray and Zhang, 2009; Dhanda, 2007; Lee, 2011; Mishra and Suar, 2010). 기업의 이해관계자는 기업의 목적을 달성하기 위해 영향을 줄 수 있고, 또는 받을 수 있는 기업 주변의 그룹이나 개인 혹은 기업의 영업행위에 압력이나 비판을 가할 수 있는 일련의 그룹이라 할 수 있다(Clarkson, 1995). 즉, 이러한 기업의 이해관계자들(종업원, 주주, 투자자, 고객, 협력업체, 정부, 지역 공동체, 지역미디어, NGO 등)이 기업의 사회적 책임활동에 영향을 미칠 수 있다(Maon et al., 2009).

III. 연구모형 및 가설설정

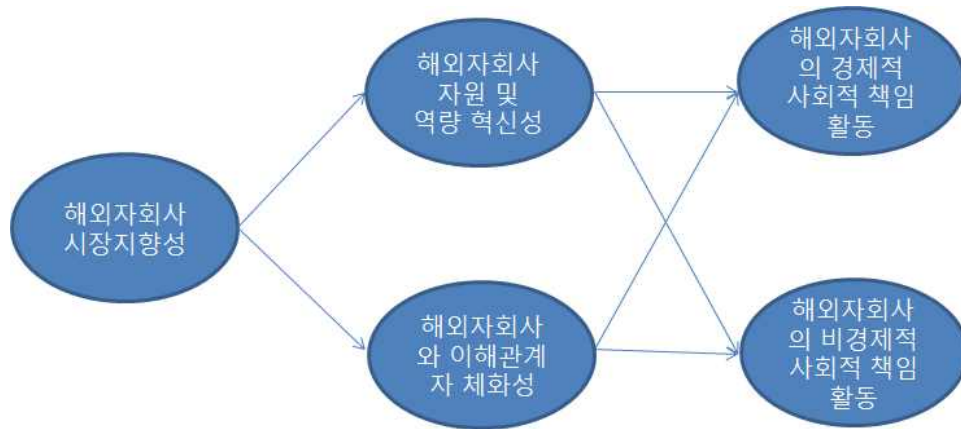
3.1. 연구모형

다국적기업 해외자회사는 소비자들로부터 더 많은 기업의 사회적 책임활동을 요구 받기 때문에 자회사에게 있어서 기업의 사회적 책임은 필수 불가결한 활동이다. 실제로 다국적기업 해외자회사들은 고용 및 최고경영자의 현지화와 현지 협력업체 및 지역공동체 등과 같은 이해관계자들과의 돈독한 관계구축 등을 통해 기업의 사회적 책임활동을 수행하고 있다(Donaldson and Preston, 1995; McWilliams and Siegel, 2001). 이와 같이 다국적기업 해외자회사가 자사의 경쟁우위로서 기업의 사회적 책임활동 실행하고 있는데, 이를 위한 다양한 요인들을 확보해야 한다. 그러나 이에 앞서 먼저 현지 고객의 욕구와 향후 현지시장에서 수행해야 할 전략 등을 충분히 숙지할 수 있는 조직문화를 구축해야 한다(Zhou, Gao, Yang, and Zhou, 2004). 이는 곧 시장지향성이 고객을 위한 지속적인 가치창출을 가능하게 하는 기초를 제공한다는 것을 의미한다(Slater and Narver, 1995).

기업의 조직문화로써 시장지향성은 현재와 미래의 경쟁자들을 분석하여, 이들의 움직임을 예측하는 것으로써 경쟁자들의 행동을 인지, 분석하여 경쟁에 대비하는 기업의 역량, 조직학습 및 행동을 발전시켜 기업의 경쟁우위를 향상시킬 수 있다(Noble et al., 2002). 또한 시장지향적인 기업은 자사를 둘러싸고 있는 이해관계자들과 정보 및 이익을 공유하고, 열린 의사소통을 통해 이해관계자들 간 신뢰, 협력, 그리고 몰입을 높일 수 있다(Siguaw, Simpson, and Baker, 1998).

따라서 본 연구는 자원기반이론에서 기업의 사회적 책임활동을 기업의 지속가능을 위한 경쟁우위로 판단한 것에 입각하여 해외자회사의 사회적 책임에 영향을 미칠 수 있는 기업의 역량 및 자원의 혁신성(Innovativeness)과 이해관계자이론을 바탕으로 해외자회사와 현지 이해관계자들과의 체화성(embeddedness)을 해외자회사의 사회적 책임활동과의 관계를 살펴보고자 한다. 또한 해외자회사의 사회적 책임활동에 영향을 미치는 자회사의 자원 및 역량 혁신성과 자회사와 이해관계자들 간의 체화성의 형성에 자회사의 시장지향적인 조직문화가 영향을 미치는 지를 살펴보고자 한다. 한편, 사회 구성원들이 기업의 경제적, 법률적, 그리고 윤리적 책임의 완전한 수행이 없이는 기업이 아무리 많은 자선적 기부활동을 하더라도 기업의 사회적 책임활동을 의심하게 된다는 점을 착안하여 해외자회사의 사회적 책임활동을 경제적 책임활동과 비경제적 책임활동으로 구분하여 살펴보고자 한다. 이를 종합해서 살펴보면 다음의 <그림 1>과 같다.

〈그림 1〉 연구모형



참고문헌

- Agarwal, S., Erramilli, M. K., and Dev, C. S.(2003), "Market orientation and performance in service firms: Role of innovation," *Journal of Services Marketing*, 17(1), 68-82.
- Auger, P., Devinney, T. M., and Louviere, J. J.(2004), "Consumer social; beliefs: An international investigation using best-worst scaling methodology," Working Paper, University of Melbourne, Melbourne Business School, Melbourne, Victoria, Av.
- Bhattacharya, C. B. and Sen, S.(2003), "Consumer-company identification: A framework for understanding consumers' relationships with companies," *Journal of Marketing*, 67(2), 76-88.
- Bowen, H. R.(1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, New York: Harper and Row.
- Cadogan, J. W., Cui, C. C. and Li, E. K. U.(2003), "Export market-oriented behavior and export performance," *International Marketing Review*, 20(5), 493-534.
- Cano, C. R., Carrillat, F. A., and Jaramillo, F.(2004), "A meta-analysis of the relationship between market orientation and business performance: Evidence from five continents," *International Journal of Research in Marketing*, 21(6), 179-200.
- Carroll, A. B.(1979), "A three-dimensional model of corporate performance," *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. B.(1979), "The pyramid of corporate responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders," *Business Horizons*, 34(July/August), 39-44.
- Chambers, E., Chapple, W., Moon, J., and Sullivan, M.(2003), "CSR in Asia: A seven country study of CSR website reporting," International Centre for Corporate Social Responsibility.
- Charpavang, C. and Thaweesit, P.(2011), "Antecedents and consequences of corporate social responsibility in Thailand manufacturing," *Journal of International Management Studies*, 11(3), 70-84.
- Clarkson, M. B. E.(1995), "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance," *Academy Management*, 20, 92-117.
- Dunning, J. H.(2003), "The moral imperatives of global capitalism: An overview," *In Making Globalization Good: the Moral Challenges of Global Capitalism*, Dunning, J. H. (ed.), Oxford: Oxford University Press.
- Engle, R. L.(2007), "Corporate social responsibility in host countries: A perspective from American managers," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(1), 16-27.
- Han, J. K., Kim, N., and Srivastava, R. K.(1998), "Market orientation and organizational performance: Is innovation a missing link?," *Journal of Marketing*, 62, 30-45.
- Harris, L. C. and Ogbonna, E.(2001), "Leadership style and market orientation: An empirical study," *European Journal of Marketing*, 35(5/6), 35-47.

- Holt, D. B., Quelch, J. A., and Taylor, E. L.(2004), "Hoe global brand compete?," *Harvard Business Review*, 82(9), 68-75.
- Hult, G. T. and Ketchen, D. J. Jr.(2001), "Does market orientation matter? A test of the relationship between positional advantage and performance," *Strategic Management Journal*, 22(9), 899-906.
- Jaworski, B. J. and Kohli, A. K.(1993), "Market orientation: Antecedents and consequences," *Journal of Marketing*, 57, 53-70.
- Kirca, A. H., Jayachandran, S., and Bearden, W. O.(2005), "Market orientation: A meta-analytic review and assessment of its antecedents and impact on performance," *Journal of Marketing*, 69(4), 24-41.
- Kohli, A. K. and Jaworski, B. J.(1990), "Market orientation: The construct, research propositions, and managerial implications," *Journal of Marketing*, 54(4), 1-18.
- Kolk, A., Hong, D., and Dolen, W. V.(2008), "Corporate social responsibility in China: An analysis of domestic and foreign retailers' sustainability dimensions," *Business Strategy and the Environment*, 19(5), 289-303.
- Lam, M. L.(2009), "Beyond credibility of doing business in China: Strategies for improving corporate citizenship of foreign multinational enterprises in China," *Journal of Business Ethics*, 87(1), 137-146.
- Maignan, I., Ferrell, O.C., and Hult, G. T. M.(1999), "Corporate citizenship: Culture antecedents and business benefits," *Academy of Marketing Science*, 27(4), 455-469.
- Maignan, I. and Ferrell, O.C.(2001), "Antecedents and benefits of corporate citizenship: An investigation of French business," *Journal of Business Research*, 51, 37-51.
- Maignan, I. and Ferrell, O.C.(2004), "Corporate social responsibility and marketing: An integrative framework," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 32(1), 3-19.
- Margolis, J. D. and Walsh, J. O.(2003), "Misery loves companies, rethinking social initiatives by business," *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Maon, F., Lindgreen, A., and Swaen, V.(2009), "Designing and implementing corporate social responsibility: An integrative framework grounded in theory and practice," *Journal of Business Ethics*, 87(1), 71-89.
- Matsuno, K., Metzer, J. T., and Ozsomer, A.(2002), "The effects of entrepreneurial proclivity and market orientation on business performance," *Journal of Marketing*, 66(7), 305-318.
- McDougall, P., Oviatt, B. M. and Shrader, R. C.(2003), "A comparison of international and domestic new ventures," *Journal of International Entrepreneurship*, 1(1), 59-82.
- Mohr, L. A. and Webb, D. J.(2005), "The effects of corporate social responsibility and price on consumer responses," *The Journal of Consumer Affairs*, 39(1), 121-147.
- Narver, J. C. and Slater, S. F.(1990), "The effect of a market orientation on business profitability," *Journal of Marketing*, 54(4), 20-35.
- Noble, C. H., Sinha, R. K., and Kumar, A.(2002), "Market orientation and alternative strategic orientations: A

- longitudinal assessment of performance implications,” *Journal of Marketing*, 66, 25-39.
- Pelham, A. M. and Wilson, D. T.(1996), “A longitudinal study of the impact of market structure, firm structure, strategy, and market orientation culture on dimensions of small firm performance,” *Journal of the Academy of Marketing*, 24(1), 27-43.
- Racela, O. C., Chaikittisilpa, C. and Thourmrungraje, A.(2007), “Market orientation, international business relationships and perceived export performance,” *International Marketing Review*, 24(2), 144-163.
- Sciascia, S., Naldi, L. and Hunter, E.(2006), “Market orientation as determinant of entrepreneurship: An empirical investigation on SMEs,” *Entrepreneurship Management*, 2(1), 21-38.
- Shoham, A., Rose, G. M. and Kropp, F.(2005), “Market orientation and performance: a meta-analysis,” *Marketing Intelligence and Planning*, 23(5), 435-454.
- Slater, S. F. and Narver, J. C.(1995), “Market orientation and the learning organization,” *Journal of Marketing*, 59(7), 63-74.
- Stanaland, A. J. S., Lwin, M. S., and Murphy, P.E.(2011), “Consumer perceptions of the antecedents and consequences of corporate social responsibility,” *Journal of Business Ethics*, 102(1), 47-55.
- Zhou, K. Z., Gao, G., Yang, Z. and Zhou, N.(2004), “Developing strategic orientation in China and consequences of market and innovation orientations,” *Journal of Business Research*, 58, 1049-1058.

서비스 기업의 국제화와 기업성장에 대한 실증연구: 기술개발역량(R&D), 마케팅 역량, 그리고 재벌기업네트워크의 효과 중심으로

정 재 호

고려대학교 경영대학 교수

jhochung@korea.ac.kr

김 기 현

고려대학교 경영대학 박사과정

rlgus9218@korea.ac.kr

요 약

지난 20년 동안 국제화와 기업성장의 관계연구는 국제경영과 기업전략분야에 많이 이루어졌다. 하지만 대부분의 선행연구들은 선진국의 제조업에 종사하는 다국적기업을 대상으로 이루어졌으며, 국제화와 기업성과 간의 관계를 규명하는데 집중이 되어 있다. 이에 반해 본 연구는 서비스산업을 주목하여 서비스기업의 국제화와 기업성과 간의 관계를 규명하고 더 나아가 서비스기업이 가지고 있는 내부역량이 국제화와 기업성과 관계에서 어떠한 역할을 하는지에 대해 분석하였다. 본 연구에서는 279개의 서비스 기업을 대상으로 2000년부터 2012년까지의 수출비중을 이용하여 기업의 국제화와 기업성과 간의 관계를 분석한 결과, 서비스기업에서의 국제화와 기업성과 간의 관계는 ‘U’자 형태를 나타내고 있다. 그리고 본 연구는 서비스 기업의 내부역량의 중요성을 강조하며, R&D지출비중, 광고비지출비중, 그리고 재벌기업여부를 이용하여 기술개발역량과 마케팅 역량 그리고 재벌기업의 네트워크가 국제화와 기업성과 사이에 어떻게 조절하는지 분석하였다. 기술개발이 역량이 높은 기업일수록 국제화를 할수록 수익이 증가하였고, 재벌기업일수록 국제화에 따른 기업성과가 좋은 것으로 나타났다. 기업의 내부역량이 강할수록 국제화에 따른 장점을 극대화 할 수 있으며, 국제화 초기 수익에 어려움을 빨리 극복할 수 있음을 분석결과에서 보여주었다.

본 연구는 선진국의 다국적기업을 바탕으로 이루어진 국제화 이론들을 한국서비스산업에 적용함으로써 국제화 이론의 일반화의 가능성을 보여준 것에 의의가 있으며, 또한 기업의 기술개발역량과 네트워크 역량의 조절효과를 분석함으로써 기업의 내부역량이 국제화와 기업성장에 미치는 영향에 대한 이론적, 실무적 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대된다.

I. 서론

지난 20년 동안, 국제화와 기업성과 간의 연구는 국제경영과 기업전략의 학자들에 의해 많이 이루어졌다. 구체적으로 기업의 국제화가 기업성과에 미치는 영향 또는 이 둘 사이의 관계규명에 초점을 두어 이루어졌다. 그 결과, 국제화와 기업성과 간의 관계는 선형적인 관계(Delios & Beamish, 1999; Doukas & Tavalas, 1988; Errunza & Senbet, 1984; Denis et al., 2002; Geringer, Tallman, & Olsen, 2000)에서 비선형적인 관계(Hitt et al., 1997; Gomes & Ramaswamy, 1999; Lu & Beamish, 2001; Capar & Kotabe, 2003)로 발전하였다. 이후, 국제화수준의 단계별로 기업성과에 미치는 영향이 다른 것을 입증하며, 통합적인 관점(Lu & Beamish, 2001; Contractor, Kundu, & Hsu, 2003)을 제시하고 있다. 하지만 기업의 내부역량과 함께 국제화가 기업성과에 미치는 영향에 대한 연구는 크게 발달하지 않았다. 따라서 본 연구는 기업이 가진 기술개발역량(R&D)과 마케팅역량 그리고 재벌기업의 네트워크가 국제화와 기업성과 사이에서의 역할을 고찰하고자 한다. Kotabe, Srinivasan, & Aulakh (2002)은 미국의 기업을 대상으로 기술개발역량(R&D)과 마케팅역량의 국제화와 기업성과 간의 관계 조절역할에 대해 실증분석 하였다. 그러나 Kotabe et al.(2002) 연구는 미국 제조기업을 대상으로 한 연구를 하였을 뿐, 서비스산업에서의 기술개발역량과 마케팅역량에 대한 연구는 상대적으로 부족한 상태이다. 그러므로 본 논문은 국제화와 기업성과 간의 관계를 조절하는 기술개발역량, 마케팅역량에 대해 고찰하고, 추가적으로 재벌기업네트워크가 국제화와 기업성과 사이에 미치는 영향을 살펴봄으로써 선행연구들의 부족한 부분을 보완하려고 한다.

최근 신흥국가(emerging market)기업이 주목을 받으면서 이들 기업의 국제화에 대한 연구가 활발히 이루어지고 있다. 신흥국가기업의 국제화 연구에서 초점은 기업집단(비즈니스 그룹)의 효과이다. 국제화를 활발히 실행하는 신흥국가기업은 대부분 사업다각화를 이룬 기업집단의 계열사들이다. 여기서 기업집단이란 각각 독립된 기업들이 서로 공식적 또는 비공식적으로 연결되어 하나의 거대한 집단(group)을 형성하는 것을 말한다(Khanna & Rivkin, 2001) 한국에서는 기업집단을 ‘재벌’이라 불린다(이후 ‘재벌’ 사용). 재벌기업은 협소한 자국시장과 자국의 높은 불확실성에 의해 해외진출의 강한 동기를 가진다. 그리고 기업집단이라는 독특한 시스템 아래에 서로 다른 유닛이 자원과 지식을 공유를 할 수 있어 재벌기업이 해외시장진출 시 이익을 얻을 수 있다. 이러한 주장을 바탕으로 신흥국의 재벌기업들의 국제화와 기업성과의 관계에 대한 연구가 활발히 이루어지고 있다(Contractor et al., 2007). 하지만 재벌기업이 가지는 네트워크효과가 국제화와 기업성과 사이에 미치는 영향에 대한 연구는 아직 형성되지 않고 있다. 따라서 본 연구는 재벌기업의 네트워크를 기업이 가지는 중요한 역량임을 강조하며, 국제화와 기업성과 사이에 어떠한 역할을 수행하고 있는지 알아보려고 한다.

대부분의 국제화와 기업성과의 관계에 선행연구들은 선진국 또는 신흥국의 제조업에 종사하는 다국적기업을 대상으로 분석 하였다. 2000년 이후, 국제화와 기업성과간의 관계연구는 제조업에서 서비스업으로 확장되었다. 하지만 서비스산업에 대한 연구는 제조업을 대상으로 한 연구에 비해 다소 부족한 실정이다. 그리고 서비스업에 대한 연구들은 그 동안 국제화이론에 기반 하여 해외진출모드 결정과 국

제화결정에 대한 이론적 고찰과 실증분석에 집중되어 왔다(유승훈, 김석수, 2000). 그럼에도 불구하고 몇몇 학자들에 의해 서비스산업에서의 국제화와 기업성과의 관계연구가 이루어지고 있다. Capar & Kotabe (2003)와 Contractor et al.(2003)은 서비스산업이 가지는 특성(무형성, 소멸가능성, 주문제작화, 소비자의생산참여 및 진입의 용이성, 생산과 소비의 비분리성 등)을 강조하며, 기업의 국제화와 기업성과의 관계가 ‘U’자 형(Capar & Kotabe, 2003)과, 지식집약적인서비스산업에서 수평적‘S’ 형태(Contractor et al., 2003)를 가지는 것을 보여주었다. 하지만 이들 연구 역시 선진국(독일, 미국)의 서비스산업을 대상으로 이루어진 연구로써 일반화하기엔 다소 부족하다. 이를 보완하고자 본 연구는 한국의 서비스기업을 대상으로 국제화와 기업성과의 관계를 분석함으로써 서비스기업의 국제화에 대한 이론에 대해 일반화를 추구하려고 한다.

이를 종합하여, 본 연구는 기업의 서비스기업의 국제화가 기업성장에 미치는 영향을 종합적으로 고찰하고, 한국의 서비스기업의 내부역량(기술개발역량, 마케팅역량, 재벌기업네트워크)의 조절역할에 대해 살펴보려고 한다.

본 연구는 8개의 한국서비스산업을 선정하여 국제화를 실행하고 있는 279개의 기업을 대상으로 국제화와 기업성과의 관계를 규명하였다. 또한 기업의 내부역량을 설명하는 데 있어서 중요한 요소인 기술개발역량(R&D), 마케팅역량, 그리고 재벌기업네트워크를 기업의 국제화와 기업성과의 관계를 설명하는 조절 변수로 분석하였다. 그 결과, 한국서비스기업의 국제화와 기업성과간의 관계는 ‘U’형을 이루고 있으며, 서비스기업의 기술개발역량이 높을수록 그리고 재벌기업일수록 국제화에 따른 성과가 증가하는 것을 보여준다.

II. 문헌연구

2.1. 국제화와 기업성과 간의 관계

기업의 해외시장 확장과 기업성과간의 관계에 관한 연구는 제조업, 그리고 선진국의 다국적기업을 대상으로 활발히 이루어지고 있다. 국제화와 기업성과 간의 관계연구는 크게 두 가지 형태로 논의되고 있다. 첫 번째 주요 연구 결과는 국제화와 기업성과간의 관계는 선형적이(monotonic) 형태이다. 기업이 국제화 또는 다국적화를 하면 할수록 기업의 성과는 증가한다는 주장이다. 자원기반관점과 국제화 이론에 따르면, 기업이 자신들의 유형과 무형의 자산을 활용하여 해외시장확대를 추구할 때 성과에 긍정적인 효과를 가진다(Buckley & Casson, 1976; Hymer, 1976; Rugman, 1981; Caves, 1982; Hitt et al., 1997; Capar & Kotabe, 2003). 기업의 소유한 자원들을 이용함으로써 기업은 규모의 경제와 범위의 경제(economies of scale and scope)를 실현할 수 있으며, 국제경험을 얻을 수 있으며, 기업의 핵심역량을 다른 국가 또는 시장에 전이함으로써 많은 이익을 창출 할 수 있다(Ghoshal, 1987; Kim et al., 1989, 1993;

Hamel, 1991; Porter, 1990; Capar & Kotabe, 2003; Hitt et al., 1997).

다른 선형적 관계 연구에서는 국제화와 기업성과간의 부(-)의 관계를 증명하였다. 기업이 국제화를 하는 데 있어서 막대한 비용이 발생한다는 것이다. 거래비용 이론에 따르면, 기업의 국제다각화가 진행될수록 기업에게 조정비용, 운영비용등과 같은 관리비용이 발생한다(Williamson, 1975; Hitt et al., 1997, Capar & Kotabe, 2003). 또한 다양한 지역으로부터 규모의 경제와 범위의 경제를 통한 수익을 얻는 반면에 서로 다른 지역에 위치한 유닛에 대한 관리가 어려워지고, 서로 다른 환경이 존재하므로 조정하는데 있어서 매우 복잡하다. 따라서 국제화에는 반드시 비용이 수반되므로 기업성과에는 부정적인 영향을 가지게 된다.

기업의 국제화와 기업성과간의 또 다른 주요 결과에는 비선형(non-linear)관계가 있다. 먼저 비선형관계에서의 연구에서 역‘U’(inverted-U)자 형태를 보여주고 있다. 이러한 형태는 자원기반관점과 거래비용이론에 의해 나타난 결과로써, 기업의 국제화를 통해 새로운 시장기회와 규모의 경제 그리고 위험분산을 통해 수익이 증가, 하지만 국제화정도가 증가할수록 환경의 복잡성과 다양성으로 인해 조정비용과 운영비용이 발생하여 수익이 감소한다(Li & Qian, 2005; Jones & Hill, 1988; Denis et al., 2002).

비선형관계에서 다른 연구에서는 기업의 국제화와 성과간의 관계가 ‘U’자 형을 보여주고 있다. 이들 연구에서는 외국인비용(liabilities of foreignness)을 강조했다. 해외기업이 현지시장에 진입하고자 할 때, 상이한 문화와 고객니즈, 그리고 현지정부의 엄격한 규제에 의해 어려움을 겪는다(Hymer, 1976). 하지만 지속적으로 해외사업을 진행하면서 해외시장에 대한 경험과 지식을 축적하고, 시장확대를 통해 새로운 기회를 창출함으로써 기업은 외국인비용을 극복하고 악화된 수익을 점차 회복하여 수익을 증대시킨다(Lu & Beamish, 2001).

최근 국제화와 기업성과 간의 비선형관계를 나타내는 연구에서는 ‘S’자 형태를 제안하였다. Lu & Beamish(2004), Contractor et al.(2003)은 기업의 국제다각화와 기업성과간의 관계는 ‘수평적(horizontal)-S’ 형태를 주장하였다. 기업이 국제다각화 초기 외국인비용과 작은규모비용(liabilities of smallness)으로 인해 수익이 악화되며, 현지정보와 지식축적과 시장파워 확대, 그리고 규모의 경제실현으로 통해 수익이 다시 증가한다. 하지만 이는 과도한 국제화를 통해 막대한 관리비용을 인해 다시 수익이 감소됨을 보여주고 있다.

위의 연구들의 이론을 바탕으로, 최근 신흥국가(emerging market)기업의 국제화에 대한 연구도 함께 활발히 진행되고 있다. Contractor, Kumar, & Kundu(2007)는 인도기업을 대상으로 국제화와 기업성과간의 관계를 실증분석하였다. 그들은 신흥국가기업들이 자국 내 작은 시장규모와 자국의 불확실한 환경으로 인해 해외시장진출에 대한 강한 요인이 발생한다고 하였다. 또한 해외시장다변화를 통해 자국의 시장불확실성으로 인한 위험을 분산시킬 수 있는 이점이 있다. 그리고 신흥국에서 국제화를 이루고 있는 기업들은 대부분 사업다각화를 이루고 있는 비즈니스그룹 계열기업이다. 이들 기업은 재벌이라는 제도아래 국제화 과정에서 많은 자본과 경험과 같은 자원들을 지원받음으로써 국제화 초기 어려움을 극복한다. 그리고 새로운 신흥국기업들은 부족한 지식과 자원을 그들만의 차별적인 관리방식과 혁신전략을 통해 빠르게 국제화를 이루고 있으며, 자국시장에서 얻은 불확실성에 대해 대처 할 수 있는 능력

을 발휘하여 해외시장에서 성공적으로 진입에 성공했다. 이러한 논리를 통해 그들은 인도기업을 대상으로 실증분석 결과, 신흥국의 기업의 국제화와 기업성과간의 관계는 ‘U’자 형태임을 증명하였다. Xiao et al.(2013)은 중국기업을 대상으로 국제화와 기업성과간의 관계와 중국기업의 지배구조와 중앙통제권 정도의 조절효과를 실증분석 하였다. 분석결과, 중국기업의 국제화와 기업성과간의 관계는 수평적-‘S’ 형태이고, 기업지배구조 형태의 조절효과에서는 회사, 사기업, 해외기업 그리고 정부의 통제를 많이 받는 기업일수록 국제화에 따른 성과가 좋아짐을 보여준다.

앞선 연구들과 달리, 서비스기업의 국제화와 기업성장에 관한 연구는 상대적으로 부족한 편이다. Capar & Kotabe (2003)는 서비스산업의 특성을 강조하며, 서비스 산업에서의 국제화와 기업성과와의 관계가 ‘U’ 자형을 입증하였다. 서비스기업은 해외진출 초기 현지국의 산업규제와 언어 및 문화의 상이성 그리고 현지화의 필요성으로 인해 비용이 발생하므로 수익이 감소하며, 이후 지속적인 해외활동을 통해 해외시장에 대한 경험과 지식을 축적함으로써 점차 규모의 경제와 범위의 경제를 실현하여 수익을 증가시킨다. Contractor, Kundu, & Hsu (2003)은 서비스기업과 기업성과 간의 관계가 ‘S’자 형태임을 증명하고 있다. 이 연구에서는 서비스산업을 자본집약적(capital intensive)서비스산업과 지식집약적(knowledge intensive)서비스산업을 구분하여 분석하였고, 지식집약적서비스기업의 국제화와 기업성과간의 관계가 ‘S’자 형태임을 보여주었다(Contractor, Kundu, & Hsu, 2003).

마지막으로 Kotabe, Srinivasan, & Aulakn (2002)는 기업국제화와 기업성과간의 관계에서 기술개발역량(R&D)과 마케팅 역량의 조절효과를 분석하였다. 그들은 기술개발역량과 마케팅 역량이 기업의 핵심역량으로서 해외시장에서 경쟁우위를 차지하고 규모의 경제를 실현할 수 있으며, 브랜드파워를 강화할 수 있는 중요한 요소임을 강조하였다. 또한 이러한 핵심역량을 통해 기업은 해외시장에서 수익을 극대화 할 수 있으며, 새로운 시장확대와 같은 국제화의 이점을 활용할 수 있다. 그러므로 기업의 국제화가 기업성과의 주는 긍정적인 영향은 기술개발역량과 마케팅역량이 강할수록 더욱 더 강하게 나타는 것을 증명하였다.

본 연구에서는 위의 연구들을 바탕으로 서비스기업의 국제화와 기업성과간의 관계를 종합적으로 살펴보고, 서비스기업이 가지고 있는 내부적 역량(기술개발, 마케팅, 재벌네트워크)이 국제화와 기업성과간의 관계에서 어떻게 조절효과를 가지는지 가설설정하고 이를 실증분석하고자 한다.

III. 가설설정

3.1. 서비스기업의 국제화와 기업성과

서비스기업의 국제화와 기업성과간의 관계를 크게 두 가지 측면에서 살펴볼 수 있다. 먼저 서비스산업의 관점에서 살펴보면, Capar & Kotabe (2003)는 서비스산업의 특성을 강조하며, 서비스 산업에서의

국제화와 기업성과와의 관계는 제조업 중심의 국제화 연구들의 결과와 차이가 있음을 주장하였다. 그들의 연구에 따르면 서비스기업의 국제화와 기업성과의 관계는 'U' 자 형태를 나타낸다. 그 이유로는 첫째, 여전히 많은 국가에서 서비스 산업에 대한 엄격한 규제가 존재하고 있다. 이러한 규제들은 투자 규제를 포함하여 자국 내 산업보호와 엄격한 세금규제, 그리고 고용조건 등을 포함하고 있어 해외기업이 현지시장 진입과 경영활동에 매우 부정적인 영향을 주게 된다. 둘째, 서비스가 가지는 특성으로 인해 상품이 현지화를 통해 제공해야 한다는 점이 있다. 서비스 기업이 해외시장에 상품을 제공하기 위해서는 언어와 문화적인 차이를 고려하여 서비스상품을 변형해야 한다. 이러한 과정을 거칠 때는 부가적인 비용이 발생하게 된다. 또한 생산과 소비의 비분리성(inseparability)을 가진 서비스 또는 입지한정 서비스(location-bound service) 경우에는 생산시간과 공간상의 제약이 생산자와 소비자에 의해 공유되기 때문에 서비스의 생산입지가 고정되므로 해외진출 시 반드시 생산시설 또는 설비를 구축해야한다. 이러한 관점에서 볼 때, 서비스기업이 국제화 초기 단계에서 외국인 비용(liability foreignness)을 포함한 생산시설 구축비용과 상품재생산비용 등의 막대한 비용들이 발생하게 되므로, 기업성과에 어려움을 겪게 된다. 하지만, 서비스 기업들이 해외활동을 통해 해외시장에 대한 경험을 쌓고, 학습을 통해 성장을 하게 된다. 이러한 과정을 통해 서비스기업들은 규모의 경제와 범위의 경제를 실현하며 지역시장의 다변화를 통해 비용분담을 이루어 이익을 극대화 할 수 있다. Lovelock & Yip(1996)은 서비스기업이 글로벌한 시장에서 상품의 표준화와 상류가치사슬(upstream value chain)활동의 집중화를 통해 규모의 경제를 실현시킨다고 주장하였다.

이상의 논의를 바탕으로 한국서비스 기업의 국제화와 기업성과 간의 관계는 다음과 같다.

가설 1: 서비스기업의 국제화와 기업성과 간의 관계는 'U'자 형태를 가질 것이다.

3.2. 서비스기업의 국제화와 기술개발역량의 조절효과

자원기반관점에 따르면, 기업을 자원과 역량의 집합체로 정의 하고 있으며, 기업이 독특하고(unique), 가치 있으며(valuable), 희소성(rare), 모방할 수 없는(inimitable) 자원을 가지고 있을 때 지속적인 경쟁우위를 가질 수 있다(Barney, 1991). 이러한 자원을 보유한 기업은 그렇지 않은 기업보다 상대적으로 해외시장에 진출하고자 하는 욕구와 성향이 강하여 기업의 국제화에 중요한 동기가 될 수 있다(윤기창 & 김문홍, 2010). 즉, 기업은 특이한 내부역량을 통해 해외시장에서 규모의 경제를 실현시키고, 다양한 시장에 투자를 할 수 있으며, 조직적인 학습효과를 얻을 수 있다. 이러한 관점에서 기술개발 역량은 기업의 핵심적인 역량 중의 하나이다. 생산기법의 복잡성, 노하우(know-how), 그리고 전문지식과 같은 무형적 자원은 기업의 경쟁적 우위를 구축하며, 독점적 자원으로 인식되어 해외시장에서 지속적인 경쟁우위를 창출 할 수 있다. 기술개발역량과 국제화에 대한 연구는 국제벤처기업 연구에서 많이 다뤄졌다. Amin & Thrift (1984)는 기업의 기술개발 역량은 기업의 국제화를 촉진하며 기업의 기술개발 역량이 높으면 독점적 우위를 누릴 수 있어 경영성과가 높아진다고 주장하였다(Amin & Thrift, 1994; 윤기창 &

김문홍, 2010). Bloddgood et al.(1996)은 벤처기업이 기업특유의 우위가 될 수 있는 첨단기술력이나 지식을 보유한 경우가 많다는 점을 강조하여, 벤처기업의 기술혁신정도와 해외시장점을 간에 유의한 상관관계가 있다는 것을 증명하였다(윤기창 & 김문홍, 2010). 또한 Lee et al.(2001)은 벤처기업의 기술개발역량은 경영성장에 유의한 영향을 미치는 것을 보여주었다.

그 밖에 국제화 연구에서 Kotabe et al.(2002)은 기업이 역량을 기술개발에 집중하여 생산방식에서의 개선을 시키거나 뛰어난 제품디자인을 통해 경쟁업체와의 차별성 두며, 생산방식 개선을 통해 비용을 낮추고 제품품질을 향상을 시켜 경영성장을 증진시킬 수 있다고 하였다. 결국, 혁신성이 강한 기업은 운영에 있어서 보다 효율성을 가지게 된다고 주장하였다.(Hitt, Hoskisson & Ireland, 1994; Kotabe, Srinivasn & Aulakh, 2002). 이러한 혁신성은 서비스기업의 해외시장확장에 있어 매우 중요하다. 혁신을 통해 생산방식의 개선으로 인해 적은 비용으로 규모의 경제를 달성할 수 있기 때문이다. 또한 혁신성을 통해 상품현지화에 대한 비용을 줄일 수 있으며, 그리고 지속적인 혁신활동으로 표준화된 서비스를 제작하여 전 세계시장에 제공을 한다면 국제화의 점을 극대화 할 수 있다. 그러므로 혁신적 기업일수록 국제화의 이점을 더 많이 활용할 수 있다. Kotabe et al.(1990) 연구에서 지역다각화와 기업성과간의 관계에서 기술개발(R&D) 역량이 강한 기업일수록 정의 조절효과를 가지는 것을 증명하였다. 즉, 기술개발역량이 강한 기업이 지역다각화를 추진할수록 기업성장에 긍정적인 영향을 준다는 것이었다. 이를 종합하여 볼 때, 서비스 기업이 생산방식의 혁신을 통해 서비스생산비용을 줄이고, 새로운 표준화된 서비스를 제공을 하여 전 세계적 시장확대기회를 얻어 시장에서의 경쟁우위를 확보할 수 있다. 뿐만 아니라, 낮은 비용으로 고부가가치의 서비스를 제공할 수 있으므로 국제화의 이점을 얻을 수 있다.

이상의 논의를 바탕으로 서비스 기업의 국제화와 성과의 관계를 조절하는 기술개발역량의 효과는 다음과 같다.

가설 2: 서비스기업의 국제화와 기업성과 간의 관계에 있어 초기 부(-)의 영향은 기술개발역량이 높은 기업일수록 약하게 나타날 것이다.

3.3. 서비스기업의 국제화와 마케팅 역량의 조절효과

마케팅 역량은 제품과 서비스 차별화와 성공적인 브랜드 확립에 결정적인 영향을 준다. 최근 글로벌 시장에서 기업 간의 경쟁이 치열해지고, 시장환경이 복잡해짐과 동시에 소비자의 다양성이 증가하면서 기업은 자신만이 보유한 자원이나 역량만으로 최고의 성과를 얻기에는 갈수록 어려워지고 있다(박홍수 등, 2008). 따라서 국제 기업들은 광고와 판매촉진에 많은 비용을 투자하여 매출을 증가시키고 고객들로 하여금 전환비용(switching cost)도 함께 증가시킴으로써 수익의 극대화를 추구하고 있다. 이러한 막대한 비용을 광고와 마케팅 활동에 투자한 기업들은 세계시장에서 다양한 국가와 제품시장에서 차별화를 강조하여 다양한 고객들을 대상으로 성공을 거두고 있으며, 해외시장에서 이윤이 증가 할 뿐만 아니라 마케팅표준화를 발전시킴으로서 세계시장에서 브랜드파워를 강화하고 있다. 따라서 마케팅 역량

이 높은 기업은 그렇지 않은 기업들보다 국제화를 통한 이점을 더욱 더 활용할 수 있으며, 보다 효율적인 마케팅 활동으로 인해 수익을 극대화 할 수 있다. Kotabe et al(2002) 연구에서 마케팅 역량 역시 기업의 기술개발 역량과 함께 기업의 성과를 증진시킬 수 있는 내부역량으로 소개하였다. 또한 그들은 기업의 마케팅 역량이 지역다각화와 기업성과 간 관계에 긍정적인 조절효과를 가지는 것을 증명하였다(Kotabe, Srinivasan & Aulakh, 2002).

이러한 이론들은 서비스 기업의 국제화에 적용이 가능하다. 독특한 상품, 우수한 서비스품질, 브랜드 명성 등은 상대적으로 경쟁기업과 구별할 수 있는 중요한 자원으로서 서비스 기업의 해외시장 진출과 경영성과에 있어서 촉진제 역할을 한다고 볼 수 있다(윤기창 & 김문홍, 2010). 서비스 기업이 경쟁기업에 비해 우월한 마케팅 활동은 상품의 고객화 정도와 고객 제안의 부합정도를 통해 구축 할 수 있다. 따라서 마케팅 역량을 통해 서비스상품의 현재화를 강화할 수 있으며, 해외기업이 가질 수 있는 외국 인비용을 줄일 수 있다. 이상의 논의를 바탕으로 서비스 기업의 국제화화 성과의 관계를 조절하는 마케팅역량의 효과는 다음과 같다.

가설 3: 서비스기업의 국제화와 기업성과간의 관계에 있어 초기 부(-)의 영향은 마케팅 역량이 높은 기업일수록 약하게 나타날 것이다.

3.4. 서비스기업의 국제화와 재벌기업의 조절효과

서비스기업의 국제화에 있어서 재벌기업이 가질 수 있는 장점은 크게 두 가지 측면이 있다. 첫째, 재벌서비스 기업은 해외시장 진출의 강한 동기를 가진다. 서비스기업의 해외진출 주요 동기중 하나가 자국 내 고객 기업과의 협력이다. 서비스기업은 해외시장에 진출한 고객기업에게 필요한 서비스를 제공하고자 함께 해외진출을 하는 것이다. 이러한 경우, 서비스 기업은 기존의 고객기업과의 네트워크를 통해 충분한 수익성을 확보할 수 있다는 이점을 가지게 된다. Li 와 Guisinger (1992)은 서비스기업의 국제화 초기 전력으로 기존 기업과의 관계를 강조하였다. 보험, 은행, 그리고 광고기업의 경우 해외진출한 고객기업을 지원하기 위해 국제화를 시도하고, 기존 모기업과의 강한 네트워크를 통해 경쟁력을 강화한다고 주장하였다. 또한 해외시장 진입에 성공한 서비스 기업들은 점차적으로 자신들의 경쟁력을 강화하며 시장에서의 영향력을 확대해 나간다고 하였다(Li & Guisinger,1992). Erramilli (1990) 역시 미국의 서비스 기업을 대상으로 해외진입방식에 대하여 논의하였다. 그는 미국의 서비스기업들에게 있어서 고객추구형(following client) 진입방식은 산업에 따라 다양하게 이루어지고 있음을 증명하였다(Erramilli, 1990). 그러므로 비즈니스 그룹에 속해 있는 기업의 경우, 그룹 내 많은 기업들이 해외진출을 시도하거나, 이미 해외시장에서 정착한 자회사를 대상으로 서비스를 제공하여 수익성을 확보 할 수 있으며, 그런 경험을 통해 직접적으로 국제화의 경험을 얻게 된다. 뿐만 아니라, 그룹의 네트워크를 통해 해외시장의 다양한 정보를 얻을 수 있으며, 다른 계열사를 통한 해외경험을 간접적으로 제공 받을 수 있다.

두 번째 장점으로서는 그룹이 가지고 있는 브랜드와 명성을 이용하여 해외시장에서의 경쟁력을 이뤄낼

수 있다. 그룹에 속해 있는 기업들은 보다 쉽게 내부적 또는 현지에서 자금을 조달 받을 수 있으며, 노동시장과 제품시장에 쉽게 접근하여 필요한 자원을 확보할 수 있다. 뿐만 아니라, 재벌기업이 가지고 있는 정보와 지식은 재벌이라는 시스템 아래에서 공유되며, 이렇게 공유되며, 이렇게 공유되는 지식들 중 해외시장과 관련된 지식들은 재벌 내 그룹계열사 간에 지식의 상호작용을 통해서 축적되어 글로벌 경영환경으로부터 발생되는 불확실성을 감소시켜 준다(이정렬 & 박영렬, 2007). 또한 재벌기업이 가지고 있는 그룹의 브랜드 파워는 현지국에서의 경쟁력 강화를 위해서 필요한 가장 중요한 자산이다(Guillen, 2002; 양영수, & 박영렬, 2010). 따라서 재벌기업에 속한 서비스 기업들은 그룹이 가지고 있는 지식과 브랜드를 이용하여 현지에서의 어려움을 보다 쉽게 극복할 수 있으며, 동시에 시장점유율을 빠르게 확장할 수 있다.

이러한 장점들을 통해, 비즈니스 그룹에 속해 있는 서비스 기업은 독립적인 기업보다 해외시장에 빠르게 진입할 수 있으며, 외국인 비용을 최소화 하며, 국제화를 통한 기업성장을 확대시킬 수 있다.

이상의 논의를 바탕으로 서비스 기업의 국제화와 성과의 관계를 조절하는 재벌의 효과는 다음과 같다.

가설 4: 서비스기업의 국제화와 기업성과 간의 관계에 있어 초기 부(-)의 영향은 비즈니스 그룹 소속 기업의 경우 약하게 나타날 것이다.

IV. 연구방법

4.1. 자료수집

본 연구의 기업자료는 한국상장회사협의회에서 제공하는 기업정보제공서비스(TS-2000)에서 기업재무 자료를 수집하였다. 본 연구의 표본은 2000년부터 2012년 기간 동안의 8개 서비스산업(건설업, 도매 및 소매업, 운수업, 출판·영상·방송통신 및 정보서비스업, 전문과학 및 기술서비스업, 사업지원 서비스업, 교육 서비스업, 예술·스포츠 및 여가관련서비스업)에 속한 상장기업을 대상으로 하였다. 서비스산업 선정은 Contractor et al(2003)의 방식을 채택하였으며, 그 중 상장기업이 없는 산업인 경우 제외하였다. 그리고 다음과 같은 절차를 통해 연구표본을 구성하였다.

우선 상장회사협의회에서 제공하는 기업재무자료를 통해 8개의 서비스산업에 속한 모든 기업의 자료를 수집하였다. 기존 국제화와 기업성과 간의 관계를 실증분석한 연구들을 살펴보면 해외매출이 총매출에 비해 10%가 넘는 기업들만 선정하였지만, 본 연구에서는 해외매출이 '0'을 제외한 모든 기업들을 표본으로 선정하였다. 그 결과 총 279개 (건설업:36개, 도매 및 소매업:71개, 운수업:9개 출판·영상·방송통신 및 정보서비스업:110개, 전문과학 및 기술서비스업: 39개, 사업지원 서비스업:6개 교육 서비스업:5개, 스포츠 및 여가관련 서비스업:3개) 기업을 선정하였다.

4.2. 변수측정

종속변수로는 기존의 연구들에서 많이 활용되고 있는 총자산이익률(return on asset, ROA)를 사용하였다. 이는 당기순이익을 총자산으로 나눈 것으로 기업성과를 측정하였다. 그 동안 기업의 성과를 단지 재무성으로 측정하는 것은 오직 기업의 과거의 재무적 상태를 반영한 것으로서 비판을 받았다. 그럼에도 불구하고 많은 연구에서 재무적성과(예: 총매출수익률, 총자산수익률)를 채택을 했으며, 실제적으로 투자자들에게 기업의 경영성과에 대한 지표로서 많이 사용되고 있다. 따라서 본 연구에서는 데이터의 안정성이 있고, 기존 연구들과의 비교 가능한 총자산이익률을 채택하였다.

독립변수인 국제화수준을 측정하는 방법은 기존연구에서 많은 논의가 이루어졌다. Sullivan(1994)은 국제화 또는 지역다각화(international diversification)을 측정하기 위해 5개의 항목(FSTS, FATA, OSTs, TMIE, 그리고 PDIO)을 소개하였다. 반면에 Ramaswamy et al.(1996)은 위의 5개의 항목들은 내용타당성과 구성타당성 그리고 신뢰성에 문제가 있다고 제기하였다. 다른 연구에서는 해외자회사의 수 또는 해외진출국가의 수를 사용하여 국제화정도를 측정하였다. 다수의 기업국제화를 다룬 연구에서 해외매출(FSTS)을 사용하였다(Capar & Kotabe, 2003). 해외매출은 해당년도의 총매출 중 해외매출의 비율을 측정한 것이다. 하지만 본 연구에서는 수출비중(ESTS)을 국제화정도를 측정하는 변수로 사용하였다. 수출매출을 이용한 국제화변수는 신흥국가기업의 연구와 벤처기업연구 그리고 신경계기업 등에서 이미 사용되고 있다. 또한 대부분의 국내서비스기업은 수출을 통해 해외수익을 창출하고 있다.

조절변수인 기술개발역량은 연구개발비지출비중(R&D intensity)으로 측정하였다. 이는 해당년도의 연구개발비를 총매출로 나누었다. 그리고 마케팅역량으로는 광고비지출비중(advertising intensity)로 측정하였다. 연구개발비지출비중과 광고비지출비중은 Kotabe et al.(2002)에서 같은 방법으로 사용하였다. 마지막 조절변수의 재벌기업의 네트워크 효과를 측정하기 위해서는 더비변수를 이용하였으며, 해당기업이 재벌그룹에 속해 있으면 '1' 그렇지 않으면 '0'으로 측정하였다.

통제변수로는 기존 기업연구에 많이 사용되는 기업규모(size), 기업연령(age), 레버리지비율을 채택하였다. 기업의 규모는 기업성과에 많은 영향을 줄 수 있으며, 실제적으로 기업규모 역시 기업이 가지는 속성으로서 이를 통제하기 위해 기업의 총자산을 로그를 취하여 측정하였다. 또한 기업연령이 가지는 의미로는 기업이 오랫동안 활동을 할수록 시장과 환경에 대한 경험이 축적이 되고, 시장에서의 적법성(legitimacy)을 얻음으로써 매우 안정적으로 영업활동을 할 수 있다. 이러한 경험과 시장으로부터의 안정성은 기업에게 매우 중요한 자원이 됨으로써 기업성과에 긍정적인 영향을 끼친다(Contractor et al.(2007)). 그러므로 기업연령이 기업성과에 미치는 영향을 통제하기 위해 해당기업의 설립년도를 탐색하여 각 년도에서 설립년도를 빼는 방법으로 측정하였다. 마지막으로 기업의 레버리지비율은 기업이 가지고 있는 자본구조에 해당하는 것으로써 이 역시 기업성과의 영향을 줄 수 있다. 따라서

이를 통제하기 위해 레버리지비율을 기업의 해당년도 총부채를 총자산으로 나눈 값으로 측정하였다. 또한 본 연구에서는 산업효과를 통제하기 위해 한국표준산업분류(KSIC)에 따른 산업분류코드 2자리수를 이용하여 구분함으로써 산업효과를 통제하였다. 마지막으로 경기변동으로 인한 기업성과변화를 통

제하기 위해 각 관찰년도에 더미변수를 부여하였다.

V. 실증분석 결과

본 연구는 가설을 검증하기 위해 13년 동안(2000~2012)의 패널데이터를 사용하여 기업의 총자산이익률(ROA)를 종속변수, 그리고 국제화수준을 독립변수로 그리고 기술개발역량(R&D intensity), 마케팅 역량(advertising intensity)과 재벌효과를 조절변수로 하는 다중회귀분석을 실시하였다. 본 실증분석에 사용하는 데이터에는 패널개체특성인 이분산성이 존재하므로 효율적인 추정량을 얻기 위해 일반화최소 제곱추정법(generalized least squares, GLS)의 확률모형(random effect)을 사용하였다. 그리고 가설을 검증하기 위해 상호작용에 사용되는 모든 변수들은 다중공선성의 문제를 해결하고 해석을 용이하기 위해 mean-centered 되었다.

본 연구의 실증분석에 사용된 변수들의 서술통계량과 상관관계수가 <표 1>에 제시되어 있다.

<표 1> 변수의 기술통계 및 상관관계 분석

변수	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6	7	8
1 기업성과	-0.019	0.277	1.000							
2 기업연령	23.527	15.788	0.053*	1.000						
3 기업규모 ^a	18.786	1.793	0.195*	0.535*	1.000					
4 레버지리비율	140.338	367.608	-0.125*	0.151*	0.185*	1.000				
5 국제화수준	0.298	0.333	-0.047*	0.121*	0.218*	0.923*	1.000			
6 기술개발역량 ^a	1.254	1.145	-0.080*	-0.323*	-0.379*	-0.153*	-0.050*	1.000		
7 마케팅역량 ^a	0.499	0.645	-0.018*	-0.176*	-0.097*	-0.106*	-0.148*	0.316*	1.000	
8 재벌 ^b	0.866	0.340	-0.049*	0.160*	0.261*	0.053*	0.095*	-0.267*	0.036	1.000

주) 각 수치는 상관계수를 나타내고, *은 유의도 5%에서 P값이 유의함.

a) 로그변수

b) 더미변수

변수들 간의 다중공선성(multicollinearity) 문제를 점검하기 위해서 변수별로 VIF를 계산한 값이 1.05에서 2.49사이로 10미만으로 나타났다. VIF 값이 10보다 작은 경우에는 다중공선성 문제가 없다는 선행연구에 따라 변수들 간의 다중공선성 문제가 없는 것으로 판단하고 가설 검증 분석을 실시하였다(Chatterjee et al., 2000).

가설검증을 위한 다중회귀분석의 결과는 <표 2>와 같다. 제시된 회귀계수 값은 비표준화 계수값(β)이며, 모든 모형들의 F값은 모두 유의한 수준으로 지지되고 있다.

<표 2> 다중회귀분석 결과

종속변수: 총자산이익률(ROA)							
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7
(Constant)	-1.012 *** (-7.595)	-1.093 *** (-7.333)	-1.179 *** (-7.814)	-1.218 *** (-6.695)	-1.242*** (-8.411)	-1.279 *** (-8.411)	-1.487 *** (-7.534)
기업연수	-0.002 ** (-2.428)	-0.002 ** (-2.212)	-0.002 ** (-2.317)	-0.003 ** (-2.4232)	-0.002 ** (-2.432)	-0.002 ** (-2.029)	-0.003 ** (-2.224)
기업규모 ^a	0.055 *** (-8.225)	0.060 *** (-7.948)	0.063 *** (-8.289)	0.070*** (-7.099)	0.066 *** (-8.540)	0.068 *** (8.899)	0.079 *** (7.895)
레버리지비율	-0.000 *** (-5.607)	-0.000 *** (-5.285)	-0.000 *** (-5.269)	-0.000 *** (-3.039)	-0.000 *** (-5.367)	-0.000 *** (-5.320)	-0.000 *** (-3.141)
국제화수준		-0.060 ** (-2.113)	-0.163 *** (-4.115)	-0.144 *** (-3.038)	-0.171 *** (-4.294)	-0.159 *** (-4.048)	-0.148 *** (-3.137)
국제화수준 ²			0.339 *** (3.726)	0.305 *** (2.790)	0.344 *** (3.715)	0.335 *** (3.680)	0.296 *** (2.663)
기술개발역량 ^a				-0.012 (-1.224)			-0.008 (-0.825)
마케팅역량 ^a					-0.033 ** (-2.472)		-0.044 *** (-2.787)
재벌더미						-0.098 *** (-3.262)	-0.119 *** (-3.094)
국제화수준 x 기술개발역량				0.045 ** (2.001)			0.070 *** (2.738)
국제화수준 x 마케팅역량					0.045 (1.071)		-0.023 (-0.451)
국제화수준 x 재벌						0.165 * (1.897)	0.189 * (1.816)
산업더미	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
연도더미	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
N	279	254	254	232	254	254	232
R ²	0.083	0.088	0.095	0.094	0.095	0.106	0.107
Wald 검정통계량	126.7	120.1	134.3	106.6	142.6	155.7	134.5

주)회귀계수는 비표준화 계수이며, 괄호안은 z값 이다; ***p<0.01, **p<0.05, *P<0.1; a) 로그변수

모형1은 통제변수들만을 포함시킨 회귀모형으로 결과를 살펴보면, 기업규모는 기업성장에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다($P<0.01$). 반면에 기업연령($P<0.05$)과 레버리지비율($P<0.01$) 모두 기업성장에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업규모와 레버리지비율은 모두 선행연구들과 같은 결과를 보여주고 있지만, 기업연령의 경우, 한국의 기업에 있어서는 그 영향이 유의한 부(-)의 관계라는 것을 나타내주었다.

모형 2는 서비스기업의 국제화수준과 기업성장의 선형적 관계를 분석한 회귀모형으로서 서비스기업의 국제화가 기업성장에 유의한($P<0.05$) 부(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 모형 3은 서비스기업의 국제화수준과 기업성장의 비선형적 관계에 대한 가설1을 분석한 모형으로서 일차항 국제화수준과 이차항인 국제화수준을 제곱한 변수(국제화수준²)가 기업성장에 유의한 (각각 $P<0.01$, $P<0.01$) 영향을 미치고 있다. 이를 자세히 살펴보면, 1차항 설명변인인 국제화수준은 기업성과와 부(-)관계가 있으며, 2차항 설명변인인 국제화수준²은 기업성과와 양(+) 관계를 보여주고 있다. 이 결과는 가설1에서 주장했던 국제화수준과 기업성과 간의 관계는 'U'자 형태가 있음을 지지하고 있다. 또한 이 결과는 서비스기업이 국제화 초기 수익창출에 어려움을 겪으나, 점차 수익성이 증가한다는 선행연구 결과들과 일치한다 (Capar & Kotabe, 2003; Contractor et al., 2003).

모형 4, 5, 6은 서비스기업의 가지고 있는 기술개발역량, 마케팅 역량, 그리고 재벌네트워크가 국제화수준과 기업성과간의 관계를 조절한다는 가설2, 3, 4를 검증할 수 있는 회귀모형이다. 모형 4에서는 서비스기업의 기술개발역량(R&D)이 국제화수준과 기업성과간의 관계에 유의적($P<0.05$)으로 조절역할을 하는 것으로 나타났다. 기술개발역량이 큰 서비스기업은 그렇지 않은 기업보다 국제화초기 수익성이 좋다는 것을 의미한다. 따라서 기술개발역량이 국제화초기 부(-)의 영향을 감소시킨다는 가설2가 지지됨을 알 수 있다. 모형 6은 기업의 재벌네트워크 조절효과를 검증하는 것으로서 서비스기업의 재벌소속여부가 국제화와 기업성과간의 유의적($P<0.10$)으로 조절역할을 하는 것을 알 수 있다. 이 결과로써 재벌의 네트워크가 국제화초기 부(-)의 영향을 감소시킨다는 가설4가 지지되었다. 하지만 서비스기업의 마케팅역량이 국제화와 기업성과 간의 관계를 조절해준다는 가설3은 지지되지 않았다. 모형 5를 보면 국제화수준과 마케팅역량의 상호작용이 유의하지 않음을 보여준다($P>0.10$). 따라서 서비스기업의 마케팅역량은 국제화와 기업성과에 아무런 조절효과를 하지 않은 것으로 판단된다. 이는 본 연구에서 한국 서비스기업들의 마케팅 역량은 광고투자를 의미하는데, 이러한 광고는 국내시장에서의 효과를 목적으로 하는 것으로 추정되며, 언어와 문화가 서로 다른 해외시장에서의 효과는 효과적이지 않다고 볼 수 있다(이승현, 이호욱, 박종훈, 2007; 양영수, 박영렬, 2010). 마지막으로 모형7에서는 모든 변수들을 포함하여 회귀분석한 모형이다. 그 결과 앞선 모형들이 가진 결과와 동일하게 나타났으며, 모든 변수들의 부호가 다른 모형들과 유사하게 나옴으로써 일관성을 가짐을 보여준다.

VI 결론

본 연구는 국제화에 관한 이론들을 바탕으로 하여 국제화수준과 기업성과 간의 관계를 한국서비스기업을 대상으로 분석하였다. 전 세계적으로 국가시장의 규제가 점차 사라지면서 국제화가 심화됨에 따라 기업의 국제화는 기술이나 자본, 제품시장 등의 측면에 있어 서비스기업에게 새로운 기회를 제공하지만 글로벌 시장에서의 기업 간의 경쟁은 더욱 치열해 지고 있다(양영수, 박영렬, 2010). 그러므로 한국 서비스기업들은 더욱 더 경쟁이 심해진 글로벌 환경에서 생존과 성장을 위해 내부역량을 발전시키는데 노력을 기울여만 하는 상황에 놓이게 되었다. 본 연구는 이러한 기업환경 하에서 국제화와 기업성과 관계에 영향을 주는 내부역량인 기술개발역량과 마케팅역량 그리고 재벌네트워크의 조절효과를 분석하였다. 기술개발역량과 마케팅 역량이 기업성과에 긍정적인 영향을 끼친다는 결과는 선행연구들에 의해 입증되어 왔다(Hitt Hoskisson & Kim, 1997; Kotabe, Srinivasan & Aulakh, 2002). 하지만 국제화수준과 더불어 기업성과와의 관계를 함께 살펴본 연구는 많이 이뤄지지 않았다. Kotabe, Srinivasan & Aulakh(2002)는 미국의 기업을 대상으로 기업의 기술개발역량과 마케팅역량이 국제화수준과 기업성과 간의 관계에서 조절효과를 하는 것을 보여주었다. 이를 기반으로 본 연구는 서비스기업의 두 가지 내부역량과 더불어 한국재벌기업이 가지고 있는 네트워크효과를 함께 상호작용효과를 분석함으로써 기업의 내부역량의 중요성을 다시 한 번 더 강조하고자 했다. 그 결과, 서비스기업의 기술개발역량과 재벌소속여부는 국제화에 따른 기업성과를 더욱 더 증가하는 것을 보여주었다. 하지만 마케팅 역량의 조절효과가 유의하지 않게 나타남으로써 여전히 서비스기업에서의 해외마케팅 역량은 보다 많은 발전이 필요함을 간접적으로 보여주고 있다.

지금까지 국제화와 기업성과에 대한 연구는 선진국의 다국적기업을 대상으로 대부분 제조산업에 종사하는 기업 등을 대상으로 실증분석이 이루어진 반면 본 연구에서는 한국의 서비스기업을 대상으로 국제화와 기업성과 간의 관계분석을 시도하였다. 분석결과 한국의 서비스기업의 국제화에 따른 기업성과는 'U'자 형태를 나타냈다. 이 결과는 독일의 서비스기업을 대상으로 연구한 Capar & Kotabe (2003) 일치한다. 따라서 서비스산업에서의 국제화와 기업성과 간의 관계에 대한 이론이 신흥아시아국가에서도 동일하게 적용할 수 있음을 알 수 있다. 그런 의미에서 본 연구는 기업의 국제화의 연구가 더욱 더 확장하는 것에 조금이나마 공헌을 할 수 있었다고 판단되며, 뿐만 아니라 선진국에 집중된 국제화 이론을 보다 다양한 배경에서 분석할 수 있음을 보여주고 있다.

끝으로, 본 연구의 한계점과 향후 연구에 관한 제언은 다음과 같다. 첫째, 본 연구에서 국제화수준을 측정하기 위해 수출비중(ESTS)을 사용하였다. 하지만 선행연구들은 해외매출액비중(FSTS), 해외자산비중(FATA), 그리고 해외자회사수 또는 해외진출국가수를 측정하여 변수로 사용하거나, 이중 여러 변수들을 동시에 사용하여 국제화 수준을 측정하였다. 따라서 정확한 국제화수준을 측정하기 위해 접근 가능한 변수를 찾아서 여러 변수를 통합하여 사용하는 것이 향후 국제화 연구에 도움이 될 거라 생각한다. 둘째, 이미 몇몇 선행연구에서 국제화수준의 3단계(three-stage model, sigmoid model)에 따른 기업성과에 대한 연구가 진행되었다(Contractor et al., 2003, Xiao et al., 2013). 따라서 향후 연구에서는 한국기

업을 대상으로 국제화수준에 따른 3단계가 유의한지 그리고 그 단계마다 성과와의 관계는 어떠한지 연구해볼 필요성이 있다. 마지막으로 서비스 기업과 제조업의 국제화에 있어 차이점에 대한 연구도 필요하다. 뿐만 아니라 서비스산업 내 상이성이 국제화와 기업성과간의 관계에 어떠한 영향을 주는지 살펴보기 위해 여러 방법으로 서비스산업을 새롭게 분류를 하여 조절효과를 분석하는 것도 의미 있을 거라 생각된다.

참고문헌

- 박홍수, 최선미, 정환진, 강성호(2008), “협력적 기업 활동이 마케팅 성과로 이어지기 위한 선행요인에 관한 연구,” *경영학연구*, 37(5), 1263-1285.
- 양영수, 박영렬(2010), “최고경영자팀의 해외경험과 한국기업 국제화 관계 분석,” *국제경영리뷰*, 14(4), 71-96.
- 유승훈, 김석수(1998), “서비스 기업의 국제화에 관한 이론적 연구,” *경영·경제연구*, 17(1), 217-242.
- 윤기창, 김문홍(2010), “기술개발· 네트워크 역량과 경영성과간 관계에서 국제마케팅 활동의 매개적 역할에 관한 연구,” 14(2), 181-204
- 이정렬, 박영렬(2007), “재벌 내 지식 공유 유형이 계열사 성과에 미치는 영향에 관한 연구,” *경영학연구*, 36(4), 1063-1095.
- 이승현, 이호욱, 박종훈(2007), “국내시장지배력 및 조직역량이 수출전략에 미치는 효과: 외환위기 후 급격한 환경변화의 조절적 역할,” *국제경영연구*, 18(1), 1-27.
- Amin, A., and Thrift, N.(1994), “Globalisation, Institutions, & Regional Development in Europe,” Oxford University Press.
- Barney, J.(1991), “Firm resources and sustained competitive advantage,” *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Blodgood, J. M., Sapienza, H. J., and Almeida, J. G.(1996), “The internationalization of New High-potential U.S. Ventures: Antecedents and Outcomes,” *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 20(4), 61-76.
- Boddewyn, J. J., Halbrich M. B., and Perry A. C.(1986), “Service Multinational: Conceptualization, Measurement and Theory,” *Journal of International Business Studies*, 17(3), 41-57.
- Buckley, P. J., and Casson, M.(1976), “The Future of the Multinational Enterprises,” New York: Holmes & Meyer.
- Capar, N., and Kotabe, M.(2003), “The relationship between international diversification and performance in service firms,” *Journal of International Business Studies*, 34, 345-355.
- Caves, R. E.(1982), “Multinational Enterprise and Economic Analysis,” Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Chatterjee, S., Hadi, A .S., and Price, B.(2000), “Regression analysis by Example, 3rd edition, John Wiley and Sons, New York
- Contractor, F. J., Kundu, S. K., and Hsu, C. C.,(2003) “A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector,” *Journal of International Business Studies*, 34, 5-18.
- Contractor, F. J., Kumar, V., and Kundu, S. K.(2007), “Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms,” *Journal of World Business*, 42,

401-417.

- Delios, A., and Beamish, P. W.(1999), "Geographic scope, product diversification and the corporate performance of Japanese firms," *Strategic Management Journal*, 20(8), 711-727.
- Denis, D. J., Denis, D. K., and Yost, K.(2002), "Global diversification, industrial diversification and firm value," *Journal of Finances*, 57, 1951-1979.
- Doukas, J., and Travlos, N. G.(1988), "The effects of corporate multinationalism on shareholders' wealth: Evidence from international acquisition," *Journal of Finance*, 43, 1161-1175.
- Erramilli, M. K.(1991), "Entry Mode Choice in Service Industries," *International Marketing Review*, 7(5), 50-62
- Errunza, V. R., and Senbet, L. W.(1984), "International corporate diversification, market valuation, and size-adjusted evidence," *Journal of Finance*, 39, 727-743.
- Geringer, M. J., Tallman, S., and Ollsen, D. M.(2000), "Product and international diversification among Japanese multinational firms," *Strategic Management Journal*, 8(5), 425-440.
- Ghoshal, S.(1987), "Global Strategy: an organizing framework," *Strategic Management Journal*, 8(5), 425-440.
- Gomes, I., and Ramaswamy, K.(1999), "An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance," *Journal of International Business Studies*, 30(1), 173-188.
- Guillen, M. F.(2002), "Structural Inertia, Implication and Foreign Expansion: South Korean Firms and Business Groups in China, 1987-1995," *Academy of Management Journal*, 45(3), 509-525.
- Hamel, G.(1991), "Competition for competence and interpartner learning within international strategic alliances," *Strategic Management Journal*, 12, 83-103.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., and Kim, H.(1997), "International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40(4), 767-798.
- Hymer, S. H.(1976), "A study of Direct Foreign Investment," Cambridge, MA: MIT Press.
- Jones, G. R., and Hill, C. W. L.(1988), "Transaction cost analysis of strategy-structure choice," *Strategic Management Journal*, 9, 159-172.
- Khanna, T., and Rivikin, J. W.(2001), "Estimating the performance effects of business groups in emerging markets," *Strategic Management Journal*, 22, 45-75.
- Kotabe, M., Srinivasan, S. S., and Aulakh, P. S.(2002), "Multinationality and Firm Performance: The moderating Role of R&D and Marketing Capabilities," *Journal of International Business Studies*, 33(1), 79-97.
- Kim, C. W., Hwang, P., and Burgers, W. P.(1989), "Global diversification strategy and corporate profit performance," *Strategic Management Journal*, 10(1), 45-57.
- Lee, C., Lee, K., and Pennings, J. M.(2001), "Internal Capabilities, External Networks, and Performance: A Study on Technology-Based Ventures," *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 615-540

- Li, J., and S. Guisinger(1992), "The Globalization of Service Multinationals in the "Triad" Regions: Japan, Western Europe and North America," *Journal of International Business Studies*, 23(4), 675-696.
- Li, L., and Qian, G.(2005), "Dimension of international diversification: the joint effects on firm performance," *Journal of Global Marketing*, 18(3/4), 7-35.
- Lovelock, C. H., and Yip, G. S.(1996), "Developing global strategies for service business," *California Management Review*, 38(2), 64-86.
- Lu, J. W., and Beamish, P. W.(2001), "The internationalization and performance of SMEs," *Strategic Management Journal*, 22, 565-586.
- Lu, J. W., and Beamish, P. W.(2004), "International diversification and firm performance the S-curve hypothesis," *Academy of Management Journal*, 22, 565-586.
- Porter, M. E.(1990), "The competitive advantage of nations," New York: Free Press.
- Ramaswamy, K., Kroeck, K.G., and Renforth, W.,(1996) "Measuring the degree of internationalization of a firm: a comment," *Journal of International Business Studies*, 27(1):167-178.
- Rugman, A. M.(1981), "Inside the Multinationals: The Economics of International Markets," London: Croom Helm.
- Sullivan, D.(1994), "Measuring the degree of internationalization of a firm," *Journal of International Business Studies*, 25(2), 325-342.
- Williamson, O. E.(1975), "Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implication," New York: Free Press.
- Xiao, S. S., Jeong, I., Moon, J. J., Chung, C. C, and Chung, J.(2013), "Internationalization and Performance of Firms in China: Moderating Effects of Governance Structure and the Degree of Centralized Control," *Journal of International Management*, 19, 118-137.

글로벌 커뮤니케이션이 전자무역의 성과에 미치는 영향

The Impact of Global Communication on the Performance of E-trade

김 종 욱

중앙대학교 산업창업대학원 교수

김 용 덕

승실대학교 경영대학 교수

I. 서 론

우리나라가 「21세기 글로벌 무역강국 e-trade KOREA」 발전 비전을 달성하기 위해서는 전자무역의 모든 관련 주체들이 합심하여 전자무역 추진을 위한 환경여건의 개선, 자원과 역량의 확충은 물론, 전자무역을 보다 효과적 체계적으로 추진할 수 있는 실행 매커니즘이 정부, 무역유관기관 및 중소기업 등의 입장에서 전자무역 활성화 방안이 다양하게 모색되고 있다. 첫째, 정부는 전자무역 활성화를 위해 법·제도 등을 국제기준에 맞도록 지속적으로 개정·보완하고 무역유관기관 등의 업무를 적극 장려하며, 전자무역 구현을 위한 인프라를 완벽히 갖출 수 있도록 지원을 아끼지 말아야 한다. 둘째, 무역유관기관은 전자무역 솔루션과 툴을 개발 공급하고 전자무역 전문인력 양성을 위해 꾸준히 노력해야 한다. 셋째, 무역업을 영위하는 기업, 특히, 재원, 자금, 기술력 등 모든 환경에서 열악한 중소기업은 전 세계가 개방된 무한경쟁에서 생존하기 위하여 저비용, 고효율의 전자무역 활용을 적극 모색해야 한다. 본 연구와 기존 선행연구와의 차이점은 기존의 선행연구에서 제시한 전자무역의 특성과 성과 간 관계, 전자무역의 특성과 정보기술활용 간 관계, 전자무역의 정보기술활용과 성과 간 관계에 대한 이론적 고찰을 먼저 살펴보고, 다음으로 이러한 선행연구에서 간과하고 있는 전자무역의 글로벌 커뮤니케이션에 따른 전자무역의 특성이 성과에 미치는 영향에 관해서 논의를 전개하고자 한다.

따라서 본 연구는 한국수출기업의 전자무역 성과 결정요인에 관하여 분석하고자 하는 것이 주된 연구목적이다. 본 연구에서는 전자무역의 특성을 기업특성, 환경특성, 글로벌 커뮤니케이션으로 구분하였다. 기업특성은 전자무역의 조직특성, 기술특성, 수출특성에 대한 내용이 포함되었다. 환경특성은 전자무역의 외부기업과의 관계와 외부전문단 지원의 내용이 포함되었다. 글로벌 커뮤니케이션은 일반영어 커뮤니케이션과 비즈니스 영어 커뮤니케이션의 내용이 연구모형에 포함되었다. 또한 전자무역의 정보기술수준은 전자무역의 특성과 성과 간의 관계에서 정보기술의 활용도가 작용하는 정보를 말하며, 본 연구에서는 정보기술활용에 업무정보화, 업무지원성, 업무확장성, 업무상호작용성의 내용이 포함되었다. 전자무역의 성과는 국제무역의 실무에서 전자무역을 활용함으로써 나타나는 성과를 말하며, 본 연

구에서는 전자무역의 경제적 성과, 경쟁적 성과, 활용적 성과의 내용이 포함되었다. 이러한 연구목적을 규명하기 위해서 본 연구에서는 다음과 같은 연구 과제를 설정하였다. 첫째, 전자무역의 조직특성이 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 둘째, 전자무역의 수출특성이 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 셋째, 전자무역의 기술특성이 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 넷째, 전자무역의 외부기업관계는 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 다섯째, 전자무역의 외부전문집단지원이 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 여섯째, 전자무역의 일반영어 커뮤니케이션이 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 일곱째, 전자무역의 비즈니스 영어 커뮤니케이션이 전자무역의 정보기술수준과 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

II. 이론적 배경

1. 전자무역의 특성과 성과

한국수출기업의 전자무역의 특성으로 서비스품질, 전자무역 이용특성의 문제점 개선을 통하여 전자무역의 성과를 높여야 한다고 하였다(윤영한, 2010; 김종수·김승철, 2010; 김희철·유수철·한상훈김태환, 2011; 조원길, 2011). 윤영한(2010)은 지방수출기업을 대상으로 전자무역 활성화 방안을 제시하였다. 충북의 수출기업은 소수의 대기업을 제외한 대부분의 기업이 중소기업으로서 전자무역을 활용하는 기업이 일부이며, 사용 범주 역시 일부분에 국한되고 있는 실정이다. 문제는 기업의 활동이 글로벌하게 전개될 수 밖에 없으며, 이럴 경우 전자무역의 활용은 선택이 아닌 필수의 영역으로 들어올 수 밖에 없으며, 이를 활용하기 못하는 기업은 도태될 수 밖에 없다는 점이다. 전자무역 활용의 애로 요인으로 전문인력부족과 기술인프라의 부족을 가장 높게 선택하고 있는데, 이러한 결과는 각종 선행연구에서 중소기업들이 전자무역을 도입하는데 가장 큰 애로요인으로 선택하고 있는 것과 거의 같은 결과로서 국내 수출기업들의 대다수가 중소기업인데서 기인하는 것으로 판단된다. 김종수·김승철(2010)은 한국수출기업의 전자무역 서비스 품질 인식에 대한 정책적 혹은 실무적 시사점을 제시하였다. 우리나라는 무역규모의 급속한 성장과 무역업무 처리 건수의 성장으로 인해 무역업무 장애요인 증가와 더불어 정보통신 분야에 있어서도 획기적인 발전을 이루어 왔으며, 정보통신기술은 우리나라뿐만 아니라 전 세계적으로 인터넷 기반의 디지털경제 시대의 전환으로 발전하고 있는 상황이다. 그러나 이러한 실무적 변화에도 불구하고 학계에서는 대다수의 전자무역의 활용과 성과연구논문들이 혁신확산이론 및 기술수용이론을 근거로 하여 각 연구의 연구모형과 독립변수들이 유사한 형태를 보이고 있어 연구결과의 시사점과 기여도가 낮다. 따라서 본 연구에서는 전자무역 사용자의 입장에서 전자무역서비스를 평가하고자 하였다. 김희철·유수철·한상훈김태환(2011)은 한국 중소기업의 전자무역 이용상의 문제점과 발전방

안을 제시하였다. 전자무역을 통하여 중소기업은 용이한 해외시장의 개척, 마케팅이나 거래의 비용을 감소시킬 수 있다. 또한 기업의 무역 환경이 근본적 개선을 통하여 무역 절차를 효율화 함으로써 기업의 경쟁력을 강화시킬 수 있다. 그러나 중소기업은 대기업에 비하여 전자무역의 활용 수준이 크게 떨어지고 있는 수준이고, 이용 범위도 계약의 이전 단계인 시장정보 수집, 거래처 발굴 등의 일부에만 국한되어 이용이 되고 있으며, 거래의 실질적인 부분인 계약, 통관, 대금결제 부문에서는 거의 이용이 되지 않고 있다. 또한 그 사용빈도도 일회성에 그치고 있는 실정이다. 본 논문의 목적은 중소기업의 전자무역 이용상의 문제점과 해결방안을 연구함으로써 중소기업의 전자무역 도입을 촉진시키는데 기여하는 것이다.

조원길(2011)은 한국과 미국의 전자무역 정보서비스 활용수준에 따라서 만족도가 달라질 수 있다는 점을 강조하였다. 본 연구는 무역포털사이트와 거래알선사이트를 기업들이 이용함에 따라 얻을 수 있는 만족도에 대한 결정 요인을 분석하고 한국과 미국 기업들이 활용하고 있는 무역정보 서비스의 만족도와 비즈니스 성과에 대한 분석을 실시한 것이다. 기업들이 활용하고 있는 무역포털사이트는 주로 제3자가 지원하고 있는 유형으로써 중립적인 정보를 제공하고 있다. 또한 한국은 대표적으로 무역협회와 KOTRA에서 지원 운영하고 있는 EC21, Buykorea 등이 있으며, 미국에서는 Usatrade, Itds등이 있다. 미국의 경우는 대부분이 민간위주의 무역정보를 지원하고 있으며, 자국에 유리한 환경을 조성하는데 국가의 지원 사이트를 통하여 다양한 정보서비스를 제공하고 있다. 특히 Usatrade의 경우 미국수출업체의 수출 장려를 위한 것이며, 무역포털 사이트의 정보서비스에 대한 만족도와 요인들을 분석한 것이다. 따라서 본 연구는 한국과 미국의 전자무역 정보서비스 활용수준의 만족도 분석에 대한 설문지를 바탕으로 요인 분석, 회귀분석으로 만족도를 실증 분석한 연구이다.

한편, 국제무역환경에서 U-trade Hub의 활용, 전자무역 인프라 구축, 무역절차의 그린화와 같은 웹기반을 활용하여 전자무역의 효과를 높여야 한다고 하였다(조원길, 2011; 최용민·김우중, 2010). 조원길(2011)은 전자무역에 있어서 U-trade Hub의 활용에 따른 효과를 제시하였다. 급변하는 국제무역환경에서 web기반으로 전자무역 업무를 처리 할 수 있게 해주기 위해서 U-Trade hub라는 무역업무 단일화 시스템이 도입되었고, 무역규모의 지속적 확대와 무역환경의 급격한 변화에 따라 현행 폐쇄적 전용망인 무역자동화망을 무역업무의 연속처리가 가능한 개방적인 인터넷 기반의 전자무역기반시설로 전환·운영함으로써 무역문서의 원활한 절차를 이행하고, 시간단축으로 비용절감을 도모하고 있다. 본 연구는 전자무역에서 U-trade Hub의 활용에 따른 효과 분석을 제시하였다는 점에서 연구의 의의가 있다. 최용민·김우중(2010)은 무역절차의 그린화는 전자무역의 경제적 효과에 긍정적인 기여를 한다고 하였다. 정보통신기술의 급속한 발전은 무역거래 방식의 근본적인 변화를 가져와 통관은 물론 외환상역, 물류 등이 사이버공간을 통해 진행되어 시간과 비용을 대폭 절감하게 되었다. 우리나라의 전자무역은 1991년 관련법 제정으로 무역자동화시스템을 개통하고 상역 및 외환부문 서비스를 본격적으로 개시하였으며, 2004년 전자무역 혁신계획에 따라 단일창구 전자무역 서비스인 u-Trade 포털을 구축하였다. 2009년 말을 기준으로 전자무역 이용률은 수출통관 98%, 관세환급 72%, 외환상역 40% 정도로 추산되고 있다.

2. 전자무역의 활용과 성과

전자무역의 활용이 전자무역의 성과에 직접적인 영향을 미친다고 하였다(이진석 · 강옥산 · 조품, 2011; 김학민, 2011; 손태규, 2011; 이상진 · 정재승, 2011). 이진석 · 강옥산 · 조품(2011)은 중국 중소기업의 전자무역 활용이 성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 본 연구는 중국 중소기업들이 전자무역을 활용하는데 어떤 요인들이 영향을 미치고 전자무역의 경제적 성과에는 어떤 영향을 주는지 실증 분석하는데 중점을 맞추고 있다. 이를 위해 전자무역에 관한 기존 문헌고찰을 통해 전자무역거래의 활용수준 및 성과와 관련하여 영향을 미칠 수 있는 요인들을 크게 기업외부 요인, 기업내부 요인, 관계특성 요인으로 구분하여 연구모형과 가설을 설정한 다음 중국 장강삼각주 소재의 중소기업들을 대상으로 각 요인들이 전자무역 활용 및 성과에 영향을 미치는 정도에 대한 가설들의 유의성을 실증적으로 검증하고자 하였다. 연구 결과 기업외부요인 중에서는 정부유관기관의 지원정도, 기업내부요인 중에서는 CEO의 지원이 전자무역 활용수준에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 관계특성요인은 전자무역 활용수준에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 그리고 전자무역 활용수준은 전자무역 활용성과에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이를 토대로 향후 중국 중소기업의 전자무역 활성화를 위한 시사점과 정책방향을 제시하였다.

김학민(2011)은 전자무역의 마케팅 활동이 수출성과에 효과적이라는 점을 강조하였다. 본 논문은 전자무역의 마케팅 효과성을 높이기 위하여 그 활용실태를 분석하고, 그 개선방안을 부분적으로 제시한 논문이다. 전자무역 마케팅은 그 개선 필요성이 제기되어 왔다. 특히, 중소기업의 전자무역 마케팅은 대기업과 비교할 때 그 효과성 측면에서 미흡한 것으로 파악되고 있는데, 본 논문은 이를 개선하기 위한 기초연구 차원에서 수행되었다. 먼저 전자무역 마케팅에 대한 실효성을 증진시키기 위하여 연구모형을 제안하였으며, 이에 관한 연구가설을 제안하였다. 연구가설은 B2B관계 및 협력, 제품형태, 온라인 적합성, 국제화단계, 전자무역 마케팅 활용, 수출성과의 6가지 요인모형을 제시하였다. 이의 검증을 위하여 전자무역 마케팅을 전개하는 기업들을 대상으로 설문조사를 실시하였으며, 이를 바탕으로 통계분석 및 가설검정을 수행하였다. 통계분석 및 가설검정 결과, 전자무역 마케팅 활용이 수출성과에 가장 중요한 영향을 미치는 것으로 파악되었다. 또한, 고성과 집단과 저성과 집단의 차이를 분석한 결과 무역거래 알선 사이트, 블로그, 트위터, 검색마케팅 활동을 활발히 전개하고 있는 것으로 분석되었다. 본 연구 결과는 중소기업의 전자무역 마케팅효과를 증진시키기 위해서는 효율적인 활용수단을 적극적으로 이용할 것을 시사하고 있다. 본 연구의 한계점은 수출성과에 제시된 변수들이 제한적으로 검증되고 있는 바, 향후 연구모형의 수정과 함께 수출성과의 다양한 측면을 고려하여 추진하는 것이 바람직하다고 생각된다.

손태규(2011)는 전자무역의 통합정보기술 수용 모형을 중심으로 전자무역의 활용이 성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 전자무역허브(uTradeHub)는 인터넷을 기반으로 하는 새로운 개념의 범국가적인 전자무역 기반 시스템이다. 무역업체는 전자무역허브를 이용하여 마케팅, 상역, 외환, 통관, 물류, 결제에 이르는 모든 과정을 일관(one-stop)하여 처리할 수 있어 무역 업무를 획기적으로 개선할 수 있다.

이러한 잠재력과 관련 기관의 확산 노력에도 불구하고 시스템의 이용은 기대 수준을 훨씬 밑돌고 있어 이를 효과적으로 활성화 할 수 있는 연구와 대책이 필요하다. 이 연구는 전자무역허브의 활용 및 성과에 미치는 요인을 분석하기 위한 모형을 개발하고, 모형의 설명력과 예측력을 실증적으로 검증하는 것을 목적으로 한다. 먼저, 기존 연구에서 개별적으로 제시된 혁신확산 이론, 기술수용모델(TAM), 기술-조직-환경(TOE)프레임워크, 그리고 과업기술적합(TTF) 모델을 통합하여 기업의 기술, 조직, 환경 및 개인 측면에서 전자무역 수용에 미치는 영향요인과 성과와의 인과관계를 분석할 수 있는 통합모형을 개발하였다. 통합과정에서 전자무역과 관련된 선행연구를 검토하여 글로벌 전자무역 시스템과 그 환경의 특성을 식별하여 모형에 반영하였다. 모형을 통하여 도출된 가설은 417개의 무역업체에 대한 설문조사 결과를 분석하여 검증하였다. 본 연구는 학문적으로는 현실계의 복잡성과 종합성을 설명하고 예측할 수 있는 검증된 통합모형을 제시함으로써, 전자무역에 대한 이해의 범위를 확장한 것에 연구의 의미를 둘 수 있다. 실무적으로는 기업의 전자무역 사용요인을 정확히 파악하여 국가무역정책 차원에서 전자무역 활성화 방안을 제시하고, 나아가 차세대 전자무역 사업의 추진 및 운용상의 시행착오를 최소화하여 전자무역 확산에 소요되는 예산의 절감 및 무역업체의 경쟁력 강화에 기여할 것으로 기대한다. 이상진·정재승(2011)은 전자무역의 검색엔진 최적화(SEO) 기법 활용이 전자무역의 마케팅성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 최근 중소수출기업의 마케팅 기법이 홈페이지, 전자카탈로그를 활용한 인터넷 마케팅에서 검색엔진 마케팅으로 변하고 있다. 그러나 이러한 검색엔진 마케팅 효과에 대한 구체적인 실증연구가 미진한 실정이다. 따라서 본 연구의 목적은 검색엔진 최적화 기법을 기반으로 한 검색엔진 마케팅의 성과를 측정하는 것이다. 이러한 최적의 검색엔진 마케팅 전략을 도출하기 위하여 3년간 홈페이지 방문자수, 페이지 뷰 및 트래픽 소스와 같은 정량적 데이터를 구글 분석기를 이용하여 수집하였다. 동시에 이러한 정량적 데이터를 뒷받침하기 위한 정성적인 효과측정으로 설문조사도 병행하였다. 정량적 연구의 결과로서 기존의 지속효과와 지체효과는 검색엔진 최적화 기법을 통하여 유지된 것으로 나타났다. 한편 정성적인 설문조사 결과로서 홈페이지의 만족도와 인지도는 검색엔진 최적화 이후 향상된 것으로 나타났다. 이는 정량적인 분석에서 홈페이지 방문비율의 증가를 논리적으로 뒷받침하고 있다. 또한 수출기업들은 트래픽과 페이지뷰가 검색엔진 최적화 이후 증가되었음을 매우 잘 인지하고 있는 것으로 나타났다.

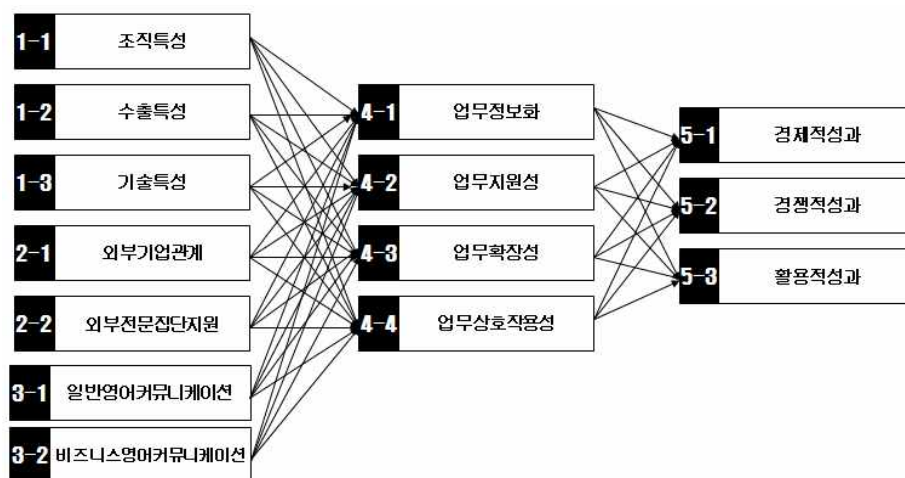
III. 연구모형 및 가설설정

1. 연구모형의 설정

본 연구에서는 글로벌 커뮤니케이션을 중심으로 전자무역의 특성과 성과에 관하여 분석하기 위하여 연구모형을 설정하였다. 본 연구의 연구모형은 전자무역의 특성, 정보기술수준, 성과 등 3개의 요인으

로 설계되었다. 먼저 기업요인은 조직특성, 기술특성, 수출특성의 변인들이 포함되었으며(김승철, 2003; 윤수영, 2010; 강영구, 2006; 황연경, 2004), 환경요인은 외부기업과의 관계, 외부전문집단지원의 변인들이 포함되었으며(김승철, 2003; 윤수영, 2010; 송선옥, 2003; 김동환, 2002; 배상목, 2003), 글로벌 커뮤니케이션요인은 일반영어 커뮤니케이션과 비즈니스 영어 커뮤니케이션의 변인들이 포함되었으며(김현정, 2004; 이희영, 2000; 김준희, 2006; 조선선정). 전자무역의 정보기술수준은 업무정보화, 업무지원성, 업무확장성, 업무상호작용성의 변인들이 포함되었다(Tippins and Ohi, 2003; Duncan, 1995; Cohen, 2004; Delon and McLean, 2003; Myers et al., 1997; 김성근 · 박용하, 2002; 양천석 외, 2001; 김상준 · 최점기, 2006; 김창수 외, 2006; 유혜전, 2004). 또한 전자무역의 성과는 경제적 성과, 경쟁적 성과, 활용적 성과의 변인들이 연구모형에 포함되었다(Apostolopoulos and Pramataris, 1997; Barou야 and Orlikowski, 1998; Sethi and King, 1994; Tallon et al., 2000; 윤수영, 2010; 김승철, 2003; 김용덕 · 안철경, 2004; Lambert, 1993, 1999; 이동만 외, 2001; Dearing, 1990; Hwang, 1991; Sokol, 1989; McGowan, 1994; 문희철 외, 1996).

〈그림 1〉 개념적 연구모형



가설1 : 전자무역의 기업특성이 정보기술수준에 유의한 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설2 : 전자무역의 환경특성이 정보기술수준에 유의한 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설3 : 전자무역의 글로벌 커뮤니케이션요인이 정보기술수준에 유의한 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설4 : 전자무역의 정보기술수준이 전자무역성과에 유의한 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

2. 연구조사방법

본 연구는 글로벌 커뮤니케이션을 중심으로 한국수출기업의 전자무역의 특성과 성과에 대해서 분석하였다. 본 연구에서는 전자무역을 도입한 순수무역업체 168개(56.0%), 수출품제조 및 수출업체 97개(32.3%), 무역중개 및 수출품제조업체 35개(11.7%) 기업 등 전체 300개 기업을 대상으로 설문조사를 수

행하였다. 조사대상기업의 종업원수별 분포를 보면 101~300명이 100개(33.3%)로 가장 높은 분포를 보인 반면에, 10명 이하가 24개(8.0%)로 가장 낮은 분포를 보였다. 종원수별 분포는 전체적으로 101~300명, 11~50명, 51~100명, 301~1000명, 10명 이하 순으로 차이를 보이고 있다. 주요수출대상국별 분포를 보면 중국이 129개(43.0%)로 가장 높은 분포를 보인 반면에, 유럽이 27개(9.0%)로 가장 낮은 분포를 보였다. 주요수출대상국별 분포는 전체적으로 중국, 미주지역, 일본, 유럽 순으로 차이를 보이고 있다. 전자무역을 통한 매출액별 분포를 보면 61~80%가 142개(47.3%)로 가장 높은 분포를 보인 반면에, 0~20%가 8개(2.7%)로 가장 낮은 분포를 보였다. 전자무역을 통한 매출액 비중별 분포는 전체적으로 61~80%, 41~60%, 21~40%, 0~20% 순으로 차이를 보이고 있다. 본 연구의 자료분석은 세 단계로 수행되었다. 첫 번째 단계는 조사대상자의 인구사회학적 특성, 전자무역특성, 정보기술수준, 전자무역성과 요인에 포함된 기초통계량의 분포를 분석하기 위하여 빈도분석(frequency analysis)과 기술통계분석(descriptive statistic analysis)을 수행하였다. 두 번째 단계는 전자무역특성, 정보기술수준, 전자무역성과 요인에 포함된 측정항목의 신뢰성을 검증하기 위하여 신뢰성분석(reliability analysis)과 요인분석(factor analysis)을 수행하였다. 본 연구의 신뢰성 분석은 신뢰도계수(cronbach's alpha)에 기초하여 측정하였으며 요인분석은 주성분분석(principle components analysis)과 직교3회전방법(varimax method)을 사용하여 주요 요인들을 추출하였다. 세 번째 단계는 전자무역특성, 정보기술수준, 전자무역성과 요인 간의 구조적 관계를 규명하기 위해서 구조방정식모형(structured equation model)을 사용하여 실증분석을 수행하였다. 본 연구의 연구모형 및 연구가설의 검증은 유의수준은 95%에서 연구가설을 채택하고 기각하였으며 SPSS 15.0, AMOS 5.0 통계패키지를 활용하여 실증분석을 수행하였다.

IV. 실증분석 결과

1. 신뢰성 및 타당성분석 결과

가. 기업요인

기업요인에 포함된 전체 15개의 문항 중에서 1차적으로 요인분석을 수행한 결과 문항9번은 제외되었고, 기업요인에 포함된 전체 14개의 문항은 수출특성 5문항, 조직특성 5문항, 기술특성 4문항으로 각각 측정되었다. 기업요인의 하위변인에 대한 고유값(eigenvalue)을 보면, 수출특성(eigenvalue=2.61), 조직특성(eigenvalue=2.50), 기술특성(eigenvalue=2.41)로 고유값의 차이를 보이고 있다. 다음으로 기업요인의 하위변인에 대한 분산설명력(% of variance)에 대한 결과를 보면, 수출특성(% of variance=18.64) 18.64%이고, 조직특성(% of variance=17.87) 17.87%이며, 기술특성(% of variance=17.22) 17.22%로 나타났으며, 기

업요인의 하위요인의 전체 분산설명력(% of variance=53.74)은 53.74%로 검증 되었다. 마지막으로 기업요인의 신뢰성을 보면 수출특성의 신뢰도계수는 0.75, 조직특성 0.72, 기술특성 0.74로 신뢰도를 보이고 있다. 이러한 결과는 기업요인의 신뢰성과 타당성은 적절한 것으로 나타났다.

〈표 1〉 기업요인의 신뢰성 및 타당성 분석

구분	수출특성	조직특성	기술특성
인터넷을 통한 오픈 등록/조회 빈도가 증가하였다.	0.72	0.28	0.16
거래알선사이트를 통한 해외거래선을 발굴하고 있다.	0.70	-0.03	0.20
EDI 도입 및 사용법과 관련된 전자무역의 수출지원체제가 확보되어 있다.	0.68	0.27	0.10
전자무역을 활용함으로써 수출경쟁력이 강화되었다.	0.60	0.33	0.11
u-Trade 도입으로 수출경쟁력이 강화되었다.	0.57	0.18	0.12
최고경영자는 전자무역 개발 및 구현에 적극적으로 지원해 준다.	0.03	0.74	0.17
조직내에서 전자무역을 적극적으로 활용하고 있다.	0.32	0.65	0.00
조직내에 전자문서(EDI)를 도입, 개발, 구현함으로써 투자위험을 적극적으로 수용하고 있다.	0.11	0.64	0.27
조직내에 전자문서(EDI)를 도입, 개발, 구현하기 위해서 H/W, S/W 구매 등에 적극적이다.	0.21	0.56	0.23
최고경영자는 전자무역 도입에 적극적으로 지원해 준다.	0.33	0.53	0.01
자사의 좋은 정보통신망이 구축되어 있다.	0.11	0.28	0.88
자사의 전자무역을 수행할 수 있는 IT 전문부서가 확충되어 있다.	0.07	0.20	0.76
외부전문가를 통한 정보기술이 지원되고 있다.	0.16	0.23	0.67
자사의 전자무역을 원활히 수용할 수 있는 전문적인 기술력이 확보되어 있다.	0.31	-0.11	0.57
eigenvalue	2.610	2.502	2.412
% of variance	18.644	17.870	17.227
cumulative %	18.644	36.515	53.742
cronbach's alpha	0.7598	0.7256	0.7452

나. 환경요인

환경요인에 포함된 전체 10개의 문항은 외부기업관계 5문항, 외부전문집단지원 5문항으로 각각 측정되었다. 환경요인의 하위변인에 대한 고유값(eigenvalue)을 보면, 외부기업관계(eigenvalue=4.25), 외부전문집단지원(eigenvalue=2.99)로 고유값의 차이를 보이고 있다. 다음으로 환경요인의 하위변인에 대한 분산설명력(% of variance)에 대한 결과를 보면, 외부기업관계(% of variance=42.55) 42.55%이고, 외부전문집단지원(% of variance=29.90) 29.90%로 검증 되었다. 마지막으로 환경요인의 신뢰성을 보면 외부기업관계의 신뢰도계수는 0.95, 외부전문집단지원 0.82로 신뢰도를 보이고 있다. 이러한 결과는 환경요인의 신뢰성과 타당성은 적절한 것으로 나타났다.

〈표 2〉 환경요인의 신뢰성 및 타당성 분석

구분	외부기업 관계	외부전문 집단지원
경쟁기업의 전자무역에 대한 주도력에 영향을 받았다.	0.96	-0.07
인터넷 및 전자무역을 활용하면 수출업무와 관련된 데이터 처리의 오류를 감소시킬 수 있다.	0.92	-0.07
전자무역의 활용도를 높이기 위해 외부기업의 지원을 받았다.	0.91	-0.05
EDI 사용을 통한 외부기업과의 긴밀한 관계를 유지하고 있다.	0.90	-0.05
외부기업의 의지에 대한 전자무역을 도입하였다.	0.88	-0.07
무역협회를 통해 전자무역에 대한 지원을 받았다.	-0.05	0.80
KT-NET을 통해 전자무역에 대한 지원을 받았다.	-0.10	0.77
거래알선사이틀을 통한 수출입 계약의 비중이 늘어났다.	-0.06	0.77
거래알선사이트가 지원한 지원서비스 내용이 적절하였다.	0.03	0.75
EDI 판매업자가 지원한 H/W와 S/W의 기술지원이 원활하였다.	-0.07	0.74
eigenvalue	4.255	2.990
% of variance	42.554	29.900
cumulative %	42.554	72.454
cronbach's alpha	0.9534	0.8291

다. 글로벌 커뮤니케이션 요인

글로벌 커뮤니케이션 요인에 포함된 전체 17개의 문항에 대해서 일반영어 커뮤니케이션 8문항, 비즈니스 영어 커뮤니케이션 9문항으로 각각 측정되었다. 글로벌 커뮤니케이션 요인의 하위변인에 대한 고유값(eigenvalue)을 보면, 일반영어 커뮤니케이션(eigenvalue=5.84), 비즈니스 영어 커뮤니케이션(eigenvalue=4.90)로 각각 고유값을 보이고 있다. 다음으로 글로벌 커뮤니케이션 요인의 하위변인에 대한 분산설명력(% of variance)에 대한 결과를 보면, 일반영어 커뮤니케이션(% of variance=34.37) 34.37%이고, 비즈니스 영어 커뮤니케이션(% of variance=28.87) 28.87%로 검증 되었다. 마지막으로 글로벌 커뮤니케이션 요인의 신뢰성을 보면 일반영어 커뮤니케이션의 신뢰도계수는 0.92, 비즈니스 영어 커뮤니케이션 0.91로 신뢰도를 보이고 있다. 이러한 결과는 직글로벌 커뮤니케이션 요인의 신뢰성과 타당성은 적절한 것으로 나타났다.

〈표 3〉 글로벌 커뮤니케이션요인의 신뢰성 및 타당성 분석

구분	일반영어 커뮤니케이션	비즈니스영어 커뮤니케이션
내생각이나 감정을 영어로 표현하고 있다.	0.80	0.33
내가 표현하고자 하는 것을 영어로 쓰는 것을 잘 할 수 있다.	0.80	0.30
영어쓰기는 일반영어 커뮤니케이션에 도움이 된다.	0.79	0.31
외국인과 의사소통을 하는데 영어로 전자우편을 주고 받는다.	0.77	0.34
영어쓰기를 하는데 어휘력이 많은 도움이 된다.	0.77	0.31

영어 문화권의 역사, 문화, 법, 제도 등의 지식 함양은 일반영어 커뮤니케이션에 도움이 된다.	0.67	0.40
토익(Toeic), 토플(Toefl), 텡스(Taps) 실력은 일반영어 커뮤니케이션에 도움이 된다.	0.58	0.56
영어 듣기, 말하기 능력은 일반영어 커뮤니케이션에 도움이 된다.	0.54	0.42
영어로 전자문서를 작성하는데 어려움이 없다.	0.09	0.79
영어로 클레임 관련 통신문을 작성하는데 어려움이 없다.	0.33	0.67
영어로 결제 및 송금 관련 통신문을 작성하는데 어려움이 없다.	0.40	0.66
영어는 비즈니스에 많은 도움이 된다.	0.44	0.65
영어로 일반 무역에 대한 통신문을 작성하는데 어려움이 없다.	0.47	0.62
영어로 신용장 관련 통신문을 작성하는데 어려움이 없다.	0.49	0.62
영어로 거래 개설에 대한 통신문을 작성하는데 어려움이 없다.	0.53	0.59
영어로 선적/운송 관련 통신문을 작성하는데 어려움이 없다.	0.46	0.58
영어로 계약서류를 작성하는데 어려움이 없다.	0.42	0.54
eigenvalue	5.843	4.908
% of variance	34.372	28.873
cumulative %	34.372	63.245
cronbach's alpha	0.9277	0.9104

라. 전자무역의 정보기술수준

전자무역의 정보기술수준에 포함된 전체 20개의 문항 중에서 1차적으로 요인분석을 수행한 결과 문항17, 문항19번은 제외되었고, 전자무역의 정보기술수준에 포함된 전체 18개의 문항은 업무확장성 5 문항, 업무정보화 5문항, 업무지원성 5문항, 업무상호작용성 3문항으로 각각 측정되었다. 전자무역의 정보기술수준의 하위변인에 대한 고유값(eigenvalue)을 보면, 업무확장성(eigenvalue=3.01), 업무정보화(eigenvalue=2.92), 업무지원성(eigenvalue=2.82), 업무상호작용성(eigenvalue=2.34)로 고유값의 차이를 보이고 있다. 다음으로 전자무역의 정보기술수준의 하위변인에 대한 분산설명력(% of variance)에 대한 결과를 보면, 업무확장성(% of variance=16.76) 16.76%이고, 업무정보화(% of variance=16.26) 16.26%, 업무지원성(% of variance=15.66) 15.66%, 업무상호작용성(% of variance=13.01) 13.02%로 검증 되었다. 마지막으로 전자무역의 정보기술수준의 신뢰성을 보면 업무확장성의 신뢰도계수는 0.80, 업무정보화 0.78, 업무지원성 0.80, 업무상호작용성 0.80으로 신뢰도를 보이고 있다. 이러한 결과는 전자무역의 정보기술수준의 신뢰성과 타당성은 적절한 것으로 나타났다.

〈표 4〉 전자무역의 정보기술수준의 신뢰성 및 타당성 분석

구분	업무 확장성	업무 정보화	업무 지원성	업무상호 작용성
정보기술을 활용하여 대부분의 업무가 웹사이트와 연계되어 있다.	0.78	-0.06	0.12	0.07
정보기술을 활용하여 업무의 확장성과 개방성이 높은 편이다.	0.76	0.16	0.08	-0.06
정보기술을 활용하여 정보기술의 변화에 유연하게 대처할 수 있다.	0.72	0.11	-0.04	0.24
정보기술을 활용하여 고객관련 서비스가 이루어진다.	0.69	0.21	0.19	0.14

정보기술을 활용하여 고객 및 파트너와 업무 통합이 가능하다.	0.61	0.08	0.30	0.20
정보기술을 활용하여 고객정보를 효율적으로 하고 있다.	0.08	0.85	0.11	0.26
정보기술을 활용하여 신규 제품 및 서비스를 개발하고 있다.	0.02	0.79	0.18	0.12
정보기술을 활용하여 대부분의 업무에 정보화를 구현하고 있다.	0.16	0.64	0.00	0.38
정보기술 관련 전문부서와 인력을 활용하고 있다.	0.24	0.56	0.21	-0.03
정보기술을 활용하여 고객정보를 효율적으로 하고 있다.	0.04	0.53	0.28	0.10
정보기술을 활용하여 고객관계관리를 지원한다.	0.10	0.23	0.87	0.18
정보기술을 활용하여 거래처리업무를 지원한다.	-0.00	-0.00	0.82	0.19
정보기술을 활용하여 고객정보관리를 지원한다.	0.26	0.36	0.63	0.08
정보기술을 활용하여 H/W 및 S/W와 관련된 외부전문기업의 지원을 받고 있다.	0.22	0.27	0.54	0.15
정보기술을 활용하여 보완처리업무를 지원한다.	0.30	0.27	0.45	0.13
정보기술을 활용하여 부서 간 업무 공유가 활발하다.	0.15	0.19	0.20	0.90
정보기술을 활용하여 파트너와의 상호작용이 이루어지고 있다.	0.06	0.16	0.19	0.79
정보기술을 활용하여 고객과의 상호작용이 이루어지고 있다.	0.29	0.19	0.21	0.63
eigenvalue	3.018	2.928	2.820	2.344
% of variance	16.766	16.268	15.664	13.020
cumulative %	16.766	33.034	48.698	61.719
cronbach's alpha	0.8083	0.7888	0.8046	0.8036

마. 전자무역 성과

전자무역 성과에 포함된 전체 15개의 문항 중에서 1차적으로 요인분석을 수행한 결과 문항6번은 제외되었고, 전자무역 성과에 포함된 전체 14문항은 활용적성과 5문항, 경제적성과 5문항, 경쟁적성과 4문항으로 각각 측정되었다. 전자무역 성과의 하위변인에 대한 고유값(eigenvalue)을 보면, 활용적성과(eigenvalue=3.69), 경제적성과(eigenvalue=3.38), 경쟁적성과(eigenvalue=1.97)로 고유값의 차이를 보이고 있다. 다음으로 전자무역 성과의 하위변인에 대한 분산설명력(% of variance)에 대한 결과를 보면, 활용적성과(% of variance=26.37) 26.37%이고, 경제적성과(% of variance=24.20) 24.20%, 경쟁적성과(% of variance=14.13) 14.13%로 검증 되었다. 마지막으로 전자무역 성과의 신뢰성을 보면 활용적성과의 신뢰도계수는 0.90, 경제적성과 0.88, 경쟁적성과 0.63으로 신뢰도를 보이고 있다. 이러한 결과는 전자무역 성과의 신뢰성과 타당성은 적절한 것으로 나타났다.

〈표 5〉 전자무역의 성과의 신뢰성 및 타당성 분석

구분	활용적 성과	경제적 성과	경쟁적 성과
선적 및 보험관련 업무의 전자무역을 활용한 이후에 전자무역의 성과가 높아졌다.	0.90	0.01	0.04
통관 및 세관 환급 업무의 전자무역을 활용한 이후에 전자무역의 성과가 높아졌다.	0.88	-0.01	0.02
통관 상태 및 화물/선박 등의 위치 추적 업무의 전자무역을 활용한 이후에 전자무역의 성과가 높아졌다.	0.86	0.01	0.01

수출 대금 결제 및 네고 업무의 전자무역을 활용한 이후에 전자무역의 성과가 높아졌다.	0.84	0.03	0.01
신용장 관련 업무의 전자무역을 활용한 이후에 전자무역의 성과가 높아졌다.	0.78	-0.06	-0.09
전자무역을 이용한 이후에 리드타임이 단축되었다.	-0.06	0.85	0.16
전자무역을 이용한 이후에 기업의 매출액과 시장점유율이 증가되었다.	-0.01	0.84	0.13
전자무역을 이용한 이후에 인건비가 절감되었다.	-0.01	0.82	0.20
전자무역을 이용한 이후에 직접비(서류 및 문서)가 절감되었다.	0.02	0.76	0.20
전자무역을 이용한 이후에 결제기간이 단축되었다.	0.03	0.76	0.03
전자무역을 이용한 이후에 거래기업 간의 충성도가 향상되었다.	-0.02	0.13	0.70
전자무역을 이용한 이후에 거래기업과 상호이익이 증대되었다.	0.10	0.20	0.69
전자무역을 이용한 이후에 전반적인 고객서비스가 향상되었다.	0.03	0.07	0.69
전자무역을 이용한 이후에 경쟁기업과의 차별화가 강화되었다.	-0.10	0.13	0.61
eigenvalue	3.692	3.389	1.978
% of variance	26.371	24.205	14.130
cumulative %	26.371	50.575	64.706
cronbach's alpha	0.9068	0.8819	0.6326

2. 확인적 요인 분석 결과

기업요인, 환경요인, 글로벌 커뮤니케이션 요인, 전자무역의 정보기술수준이 전자무역의 성과에 미치는 영향을 분석하기 위하여 본 연구에서는 구조방정식모형(structured equation model)을 사용하여 실증 분석을 수행하였으며, 연구가설을 검증하기 전에 먼저, 확인적 요인분석(confirmatory factor analysis)을 수행하였다. 확인적 요인분석은 측정변수들의 집중타당도와 잠재변수들의 판별타당도를 검증하는 단계이다. 집중타당도는 각각의 측정변수가 잠재변수를 얼마나 잘 설명해주는지를 나타내며, 판별타당도는 잠재변수가 측정하려는 구성개념을 정확하게 측정하고 있는지를 나타낸다. 본 연구에서는 수정된 변수와 연구모형에 근거하여 결정된 측정변수들을 가지고 측정모형을 구성한 후 잠재변수와 측정변수와의 관계를 보기 위해 잠재변수들 사이는 상관관계만 존재하는 것으로 간주하고 분석을 실시하였다. 이러한 과정을 통해 측정변수가 잠재변수를 얼마나 잘 설명해주는지를 파악할 수 있다.

확인적 요인분석의 결과를 해석하기 위해서는 먼저 모형의 적합도를 평가해야 한다. 모형의 적합도는 모형과 실제 공분산 자료 사이의 일치성을 나타낸다. 즉, 모형의 적합도 평가는 표본자료의 특성과 이론적 특성이 어느 정도 일치하는지를 판단하는 과정을 의미한다. 모형의 적합도를 평가하는 지수는 여러 가지가 있다. 그 중에서 χ^2 , 기표준적합지수(NFI : Normed Fit Index), 상대적합지수(RFI : Relative Fit Index), 절대적합지수(IFI : Incremental Fit Index), 터커-루이스 지수(TLI : Turker-Lewis Index), 비교적합지수(CFI : Comparative Fit Index)등이 일반적으로 사용된다.

본 연구의 확인적 요인분석 모형 적합도 평가지수는 다음과 같다.

첫째, χ^2 통계량은 모형을 자료에 적용시킬 때 모형이 얼마나 현실자료에 맞지 않는가를 나타낸다. 따라서 χ^2 통계량이 크면 모형이 적합하지 않다는 것을 의미한다. 이를 통계적으로 표현하기 위해서

그 가능성을 유의확률(p-value)으로 나타내며, 일반적으로 .05를 기준으로 하여 .05 이하이면 모형이 적합하다는 영가설을 기각하는 통계적 결정을 내린다. 본 연구에서는 χ^2 통계량이 359.181(df=74, p=.000)로 나타났다. 이는 p=.000으로 .05보다 작아 모형이 자료에 적합하지 않은 것으로 나타났다. 그러나 χ^2 통계량은 모형의 적합도 지수 중 유일하게 통계적 분포를 고려하는 지표이기는 하나 그 검증력이 표본의 크기에 매우 민감하다는 문제점을 안고 있다. 따라서, χ^2 통계량의 유의확률이 .05 이하라고 해서 모형 전체의 적합도가 낮아진다고 확정적인 결론을 내리기보다는 다른 적합도 지수들을 고려해서 판단을 내리는 것이 일반적이다(노형진, 2006).

둘째, 표준적합지수(NFI)는 표준화시킨 적합지수로 .9보다 크면 좋은 모형으로 판단한다. 본 연구에서는 .978로 수용기준 0.9 이상이어서 모형이 적합한 것으로 나타났다.

셋째, 상대적합지수(RFI)는 표준적합지수(NFI)와 같은 형식의 식으로 형성되는데 최소화 기준값 대신에 자유도로 나눈 값을 이용한다. 1에 가까울수록 좋은 모형으로 판단한다. 본 연구에서는 .969으로 수용기준인 1에 근접하므로 모형이 적합한 것으로 나타났다.

넷째, 절대적합지수(IFI)는 표준적합지수(NFI), 상대적합지수(RFI)와 마찬가지로 1에 가까울수록 좋은 모형으로 판단한다. 본 연구에서는 .983로 수용기준인 1에 근접하므로 모형이 적합한 것으로 나타났다.

다섯째, 터커-루이스 지수(TLI : Turker-Lewis Index)는 표본의 크기에 별로 영향을 받지 않는 지수로서 모형이 좋을수록 그 값은 증가한다. 그 값은 대개는 0에서 1 사이에 있는데 1에 가까울수록 좋은 모형으로 판단한다. 본 연구에서는 .975로 수용기준인 1에 근접하므로 모형이 적합한 것으로 나타났다.

여섯째, 비교적합지수(CFI : Comparative Fit Index)도 1에 가까울수록 좋은 모형으로 판단한다. 본 연구에서는 .982로 수용기준인 1에 근접하므로 모형이 적합한 것으로 나타났다.

이상으로 본 연구의 확인적 요인분석을 위한 경로모형의 적합도 평가지수로 볼 때 대부분의 지수들이 수용기준을 상회하고 있어 요인분석 경로모형이 적합한 것으로 판단하였다.

〈표 6〉 확인적 요인분석 모형 적합도 평가지수

적합지수	측정치	수용기준	검토 결과
χ^2	359.181 (df=74, p=0.000)	p>.05	부적합
표준적합지수(NFI)	0.978	.9 이상	적합
상대적합지수(RFI)	0.969	1에 근접	적합
절대적합지수(IFI)	0.983	1에 근접	적합
터커-루이스지수(TLI)	0.975	1에 근접	적합
비교적합지수(CFI)	0.982	1에 근접	적합

3. 연구가설의 검증결과

한국수출기업의 구조방정식모형의 변수 간 영향력 평가 결과 추정치를 살펴보면 다음과 같다. 본 연

구의 첫째, 기업요인이 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상된 것으로 나타났다. 본 연구에서는 기업요인과 전자무역의 정보기술수준 간의 관련성을 규명하기 위하여 “기업요인은 전자무역의 정보기술수준에 정(+)의 영향을 준다.”라는 연구가설1을 설정하였다. 분석결과를 보면, 기업요인 중에서 수출특성, 기술특성은 전자무역의 정보기술수준에 정(+)의 영향을 미친 반면에, 조직특성은 전자무역의 정보기술수준에 유의한 영향을 미치지 않았다. 수출특성의 업무정보화에 대한 회귀계수는 .238이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .060이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 3.999로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .001$ 로 유의하게 나타나 있다. 수출특성의 업무지원성에 대한 회귀계수는 .215이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .059이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 3.625로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .001$ 로 유의하게 나타나 있다. 수출특성의 업무확장성에 대한 회귀계수는 .275이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .075이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 3.670으로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .001$ 로 유의하게 나타나 있다. 수출특성의 업무상호작용성에 대한 회귀계수는 .360이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .082이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 4.381로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .001$ 로 유의하게 나타나 있다. 또한 기술특성의 업무확장성에 대한 회귀계수는 .183이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .060이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 3.039로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .001$ 로 유의하게 나타나 있다. 그 외에 조직특성과 기술특성의 다른 경로에 해당되는 요인은 모두 전자무역의 정보기술수준에 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다. 이러한 연구결과가 의미하는 것은 전자무역업체 중에서 수출특성이 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상되어 있으며, 기술특성은 업무확장성의 정보기술수준을 향상시키는데 기여하였다는 것을 의미한다. 이에 비해서 전자무역업체의 조직특성은 전자무역의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하지 못하였다는 것을 의미한다. 따라서 연구가설1은 채택되었다.

둘째, 환경요인이 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상된 것으로 나타났다. 본 연구에서는 환경요인과 전자무역의 정보기술수준 간의 관련성을 규명하기 위하여 “환경요인은 전자무역의 정보기술수준에 정(+)의 영향을 준다.”라는 연구가설2를 설정하였다. 분석결과를 보면, 환경요인 중에서 외부기업관계는 전자무역의 정보기술수준에 정(+)의 영향을 미친 반면에, 외부전문집단지원은 전자무역의 정보기술수준에 유의한 영향을 미치지 않았다. 외부기업관계의 업무정보화에 대한 회귀계수는 .092이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .044이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 2.087로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .05$ 로 유의하게 나타나 있다. 그 외에 외부전문집단지원과 외부기업관계의 다른 경로에 해당되는 요인은 모두 전자무역의 정보기술수준에 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다. 이러한 연구결과가 의미하는 것은 전자무역업체 중에서 외부기업관계가 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상되어 있으며, 기술특성은 업무확장성의 업무정보화의 정보기술수준을 향상시키는데 기여하였다는 것을 의미한다. 이에 비해서 전자무역업체의 외부전문집단지원은 전자무역의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하지 못하였다는 것을 의미한다. 따라서 연구가설2는 채택되었다.

셋째, 글로벌 커뮤니케이션요인이 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상되지 않은 것으로 나타났다. 본 연구에서는 글로벌 커뮤니케이션요인과 전자무역의 정보기술수준 간의 관련성을 규명하기 위

하여 “글로벌 커뮤니케이션요인은 전자무역의 정보기술수준에 정(+)의 영향을 준다.”라는 연구가설3을 설정하였다. 분석결과를 보면, 일반영어 커뮤니케이션과 비즈니스영어 커뮤니케이션요인은 전자무역의 정보기술수준에 유의한 영향을 미치지 않았다. 이러한 연구결과가 의미하는 것은 전자무역업체의 글로벌 커뮤니케이션은 전자무역의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하지 못하였다는 것을 의미한다. 따라서 연구가설3은 기각되었다.

넷째, 전자무역의 정보기술수준이 높을수록 전자무역의 성과가 향상된 것으로 나타났다. 본 연구에서는 전자무역의 정보기술수준과 전자무역의 성과 간의 관련성을 규명하기 위하여 “전자무역의 정보기술수준은 전자무역의 성과에 정(+)의 영향을 준다.”라는 연구가설4를 설정하였다. 분석결과를 보면, 전자무역의 정보기술수준 중에서 업무지원성과 업무상호작용성은 전자무역의 성과에 정(+)의 영향을 미친 반면에, 업무정보화와 업무확장성은 전자무역의 성과에 유의한 영향을 미치지 않았다. 업무지원성의 경쟁적성장에 대한 회귀계수는 .201이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .066이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 3.055로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .001$ 로 유의하게 나타나 있다. 이에 비해서 업무상호작용성의 활용적성장에 대한 회귀계수는 -.149이고 표준오차(SE : Standard Error)는 .070이다. 검정통계량(C.R: Critical Ratio)은 -2.142로 회귀분석의 t값에 해당하는 값으로서 $p < .05$ 로 유의하게 나타나 있다. 그 외에 업무정보화와 업무확장성은 전자무역의 성과에 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다. 이러한 연구결과가 의미하는 것은 업무지원성의 정보기술수준이 높은 전자무역업체는 전자무역의 성과가 향상된 반면에, 업무상호작용성, 업무정보화, 업무확장성의 정보기술수준은 전자무역의 성과에 긍정적으로 기여하지 못하였다는 것을 의미한다. 따라서 연구가설4는 채택되었다. 연구결과를 요약하면 전자무역업체는 기업요인, 환경요인이 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상되었고 이러한 결과로 전자무역의 성과에 긍정적으로 기여한 반면에, 글로벌 커뮤니케이션은 전자무역의 정보기술수준에 직접적인 영향을 미치지 않은 것으로 보인다.

<표 7> 한국수출기업의 구조방정식모형 변수 간 영향 관계(1)

가설	측정변수	경로	측정변수	회귀계수 (Estimate)	표준오차 (S.E.)	검정통계량 (C.R.)	p
H1	업무정보화	←	조직특성	0.092	0.062	1.478	0.139
H2	업무지원성	←	조직특성	0.085	0.062	1.360	0.174
H3	업무확장성	←	조직특성	0.116	0.079	1.473	0.141
H4	업무정보화	←	수출특성	0.238	0.060	3.999	0.000***
H5	업무지원성	←	수출특성	0.215	0.059	3.625	0.000***
H6	업무확장성	←	수출특성	0.275	0.075	3.670	0.000***
H7	업무상호작용성	←	수출특성	0.360	0.082	4.381	0.000***
H8	업무정보화	←	기술특성	-0.082	0.048	-1.713	0.087*
H9	업무지원성	←	기술특성	0.077	0.048	1.623	0.105
H10	업무확장성	←	기술특성	0.183	0.060	3.039	0.002***
H11	업무상호작용성	←	기술특성	-0.053	0.066	-0.079	0.425
H12	업무정보화	←	외부기업관계	0.092	0.044	2.087	0.037**

H13	업무지원성	←	외부기업관계	0.069	0.044	1.561	0.119
H14	업무확장성	←	외부기업관계	-0.074	0.056	-1.324	0.185
H15	업무상호작용성	←	외부기업관계	0.002	0.061	0.031	0.976
H16	업무정보화	←	외부전문집단 지원	0.061	0.040	1.540	0.124
H17	업무지원성	←	외부전문집단 지원	0.021	0.040	0.538	0.591
H18	업무확장성	←	외부전문집단 지원	0.023	0.050	0.466	0.641
H19	업무상호작용성	←	외부전문집단 지원	-0.026	0.055	-0.474	0.635

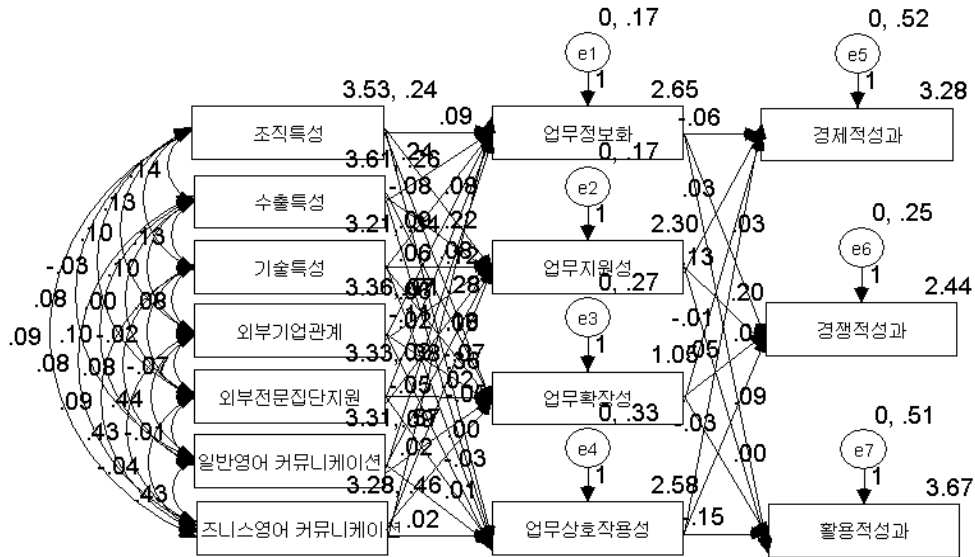
*** p<.001, ** p<.01, * p<.05

<표 8> 한국수출기업의 구조방정식모형 변수 간 영향 관계(2)

가설	측정변수	경로	잠재변수	회귀계수 (Estimate)	표준오차 (S.E.)	검정통계량 (C.R.)	p
H20	업무정보화	←	일반영어 커뮤니케이션	0.064	0.061	1.048	0.294
H21	업무지원성	←	일반영어 커뮤니케이션	0.020	0.061	0.333	0.739
H22	업무확장성	←	일반영어 커뮤니케이션	0.094	0.076	1.228	0.219
H23	업무상호작용성	←	일반영어 커뮤니케이션	0.015	0.084	0.175	0.861
H24	업무정보화	←	비즈니스영어 커뮤니케이션	-0.114	0.074	-1.548	0.122
H25	업무지원성	←	비즈니스영어 커뮤니케이션	-0.047	0.074	-0.633	0.527
H26	업무확장성	←	비즈니스영어 커뮤니케이션	0.022	0.093	0.233	0.816
H27	업무상호작용성	←	조직특성	-0.005	0.086	-0.055	0.956
H28	업무상호작용성	←	비즈니스영어 커뮤니케이션	0.024	0.102	0.236	0.814
H29	경제적성과	←	업무정보화	-0.055	0.094	-0.586	0.558
H30	경쟁적성과	←	업무정보화	0.034	0.066	0.516	0.606
H31	경제적성과	←	업무지원성	0.026	0.094	0.271	0.786
H32	경쟁적성과	←	업무지원성	0.201	0.066	3.055	0.002***
H33	경제적성과	←	업무확장성	0.139	0.073	1.774	0.076*
H34	경쟁적성과	←	업무확장성	0.054	0.051	1.062	0.288
H35	활용적성과	←	업무확장성	0.001	0.072	0.014	0.989
H36	경제적성과	←	업무상호작용성	-0.011	0.070	-0.160	0.873
H37	경쟁적성과	←	업무상호작용성	-0.026	0.049	-0.532	0.595
H38	활용적성과	←	업무정보화	0.051	0.094	0.543	0.587
H39	활용적성과	←	업무지원성	0.090	0.094	0.967	0.334
H40	활용적성과	←	업무상호작용성	-0.149	0.070	-2.142	0.032**

*** p<.001, ** p<.01, * p<.05

〈그림 2〉 한국수출기업의 구조방정식모형 변수 간 영향 관계



V. 결론 및 시사점

전자무역업체는 기업요인, 환경요인이 높을수록 전자무역의 정보기술수준이 향상되었고 이러한 결과로 전자무역의 성과에 긍정적으로 기여하였다. 글로벌 커뮤니케이션은 전자무역의 정보기술수준에 직접적인 영향을 미치지 않았으나, 전자무역의 성과에 긍정적인 영향을 미쳤다. 본 연구의 연구결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 전자무역업체의 기업요인은 전자무역의 정보기술수준에 긍정적인 영향을 미쳤다. 수출특성이 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 업무정보화, 업무지원성, 업무확장성, 업무상호작용성의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하였다. 또한 기술특성이 잘 구축되어 있는 기업은 전자무역업체는 업무확장성의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하였다. 이에 비해서 기업요인 중에서 조직특성은 전자무역의 정보기술수준에 긍정적인 기여를 하지 못하였다. 또한 기업요인과 전자무역의 성과간의 관련성을 보면, 조직특성과 수출특성이 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 경쟁적성과를 향상시키는데 긍정적으로 기여하였다. 이에 비해서 기업요인은 경제적성과와 활용적성과에 긍정적인 기여를 하지 못하였다.

둘째, 전자무역업체의 환경요인은 전자무역의 정보기술수준에 긍정적인 영향을 미쳤다. 외부기업관계가 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 업무정보화, 업무지원성의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하였다. 이에 비해서 환경요인은 업무확장성과 업무상호작용성의 전자무역의 정보기술수준에 긍정적인 기여를 하지 못하였다. 또한 환경요인과 전자무역의 성과간의 관련성을 보면, 외부기업관계가 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 경제적성과와 경쟁적성과를 향상시키는데 긍정적으로 기여하였으며, 외부전문집단이 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 활용적성과를 향상시키는데 긍정적으로 기

여하였다.

셋째, 전자무역업체의 글로벌 커뮤니케이션 요인은 전자무역의 정보기술수준에 긍정적인 영향을 미치지 못했다. 글로벌 커뮤니케이션이 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 전자무역의 정보기술수준을 향상시키는데 긍정적으로 기여하지 못하였다. 글로벌 커뮤니케이션과 전자무역의 성과 간의 관련성을 보면, 비즈니스 커뮤니케이션이 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 경제적성과를 향상시키는데 긍정적으로 기여하였다. 이에 비해서 글로벌 커뮤니케이션은 경쟁적성과와 활용적성과에 긍정적으로 기여하지 못하였다.

마지막으로, 전자무역업체의 전자무역의 정보기술수준은 성과에 긍정적인 영향을 미쳤다. 업무지원성의 정보기술수준이 잘 구축되어 있는 전자무역업체는 경쟁적성과를 향상시키는데 긍정적으로 기여하였다. 이에 비해서 전자무역의 정보기술수준은 경제적성과와 활용적성과에 긍정적인 기여를 하지 못하였다.

참고문헌

- 김경훈(1996), 무역학의 학문적 체계와 앞으로의 연구과제, 한국무역학회 발표논문집.
- 김용덕·안철경(2004), “국제통상기업의 전자무역 실행단계별 성과에 관한 실증분석”, 『무역학회지』, 제29권 제1호, 한국무역학회.
- 김용덕·안철경(2004), “대기업 대 중소기업별 전자무역 성과에 영향을 주는 요인에 관한 실증연구”, 『국제경영연구』, 제15권 제1호, 한국국제경영학회.
- 김은상·최연희(2004), 비즈니스 영어 업무 능력에 대한 TOEIC 예측 타당도 검증과 델파이 연구, 영어학, 제4권 2호, pp.229~255.
- 문희철(2000), 사이버무역 전문 인력 양성 : 어떻게 할 것인가?, 『무역학회지』, 제25권 제2호, 한국무역학회.
- 문희철·심상렬(2002), 전자무역 원격교육(online.ecrc-korea.or.kr).
- 박희정(2003), 전자무역거래의 활용도와 성과에 관한 연구, 전북대학교 대학원 박사학위논문.
- 송용욱(2000), 인터넷 보안과 전자지불, 『법영사』.
- 서동균(2000), 사이버무역에 대비한 전자결제시스템에 관한 연구, 『기업경영연구』 제13집.
- 안병수(2001), 국내외 전자무역현황 및 전망, 『E- Commerce』, 한국전자거래진흥원.
- 안세영·심상렬(1999), 무역의 사이버화와 우리나라 사이버 무역인력 수급에 관한 고찰, 『무역학회지』, 제24권 제3호.
- 오니나(2008), 중국의 전자무역 발전방안에 관한 연구, 배재대학교 대학원 논문.
- 오대영(2003), 電子貿易의 活性化方案에 관한 研究, 창원대학교 경영대학원 논문.
- 윤수영(2010), 수출입기업의 전자무역 활용 수준과 성과에 관한 실증연구: 글로벌 전자무역서비스 중심으로, 숭실대학교 대학원, 박사학위논문.
- 윤수영(2010), “한국 전자무역의 글로벌 전략과 과제에 관한 연구”, 『통 상정보연구』, 제12권 제1호.
- 윤영한(1999), 글로벌 전자상거래를 위한 인증체계, 사이버무역 국제동향과 성공전략, 굿인포메이션.
- 윤준형(2001), 전자무역에 수반되는 문제점에 관한 연구, 서강대학교 대학원 논문.
- 이기희(2000), 전자상거래 시대의 거래처 발굴과 신용문제, 『전자상거래』, 창간호.
- 이희구, 한국 중소기업의 전자무역 활성화 방안에 관한 연구, 광운대학교대학원 논문, 2003.
- 전경련 B2B 특별위원회(2001), ekorea 추진을 위한 사이버무역 활성화방안.
- 전일영(2010), 한국 비즈니스 환경에서의 영어 말하기 평가의 내용 선정에 대한 연구, 이화여자대학교 대학원, 석사학위논문.
- 전지현·최윤미(2002), 비즈니스 영어 평가 개발을 위한 델파이 연구, 영어교육, 제57권 2호, pp.451~479.
- 텔레크초교육개발연구소(2003), 『국제e-business개론』.
- 한학회(1999), 사이버무역인프라로서의 무역자동화시스템, 사이버 무역, 국제적동향과 성공전략, 『굿인포메이션』.

- Andersen M. & Larsen T. S.(2009), "Corporate social responsibility in global supply chains," *Supply Chain Management: An International Journal*, 14(2).
- Arshinder, Kanda A. and Deshmukh S. G.(2007), "Supply chain coordination issues: and SAP-LAP framework," *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 19(3), pp.240-264.
- Attewell, P. (1992), *Diffusion and Organizational Learning: The Case of Business Computing*, *Organizational Science*, 3(1), pp1~69.
- Bachman, L. F., and Palmer, A. S. (1996), *Language Testing in Practice: Designing and Developing Useful Language Tests*, Oxford: Oxford University Press.
- Bachman, L. F. (2000), *Language Testing at the Turn of the Century: Assuring What We Count Counts*, *Language Testing*, 17(1), pp.1~42.
- Bahinipati B. K., Danda A. and Deshmukh S. G.(2009), "Coordinated supply management: review, insights, and limitations," *International Journal of Logistics: Research and Applications*, 12(6), pp.407-422.
- Breiner-Sanders, K., Lowe, P., Miles, J., and Swender. E. (2000), *ACTFL Proficiency Guidelines-Speaking Revised 1999*, *Foreign Language Annals*, 33(1), pp.13~17.
- Cousens A., Szwajkowski M. and Sweeney M.(2009), "A process for managing manufacturing flexibility," *International Journal of Operations & Production Management*, 29(4), pp.357-358.
- Choi T. Y., Kim Y.(2008), "Structural embeddedness and supplier management: A network perspective," *Journal of Supply Chain Management*, 44(4), pp.5-13.
- Dabhilkar M., Bengtsson L., Haartman R. V. and Ahlström P.(2009), "Supplier selection or collaboration? Determining factors of performance improvement when outsourcing manufacturing," *Journal of Purchasing & Supply Management*, 15, pp.143-153.
- Davies, A. (2001), *Logic of Testing Language for Specific Purpose*, *Language Testing*, 18(2), pp1333~147.
- Douglas, D. (2000), *Assessing Languages for Specific Purpose*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Dudley-Evans, T., and St. John, M. J. (1998), *Development in English for Specific Purpose: A Multi-disciplinary Approach*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Dick G. P. M., heras I. and Casadesús M.(2008), "Shedding light on causation between ISO 9001 and improved business performance," *International Journal of Operations & Production Management*, 28(7), pp.687-708.
- Du X. F., Leung S. C. H., Zhang ƒ. L. and Lai K. K.(2009), "Procurement of agricultural products using the CPFR approach," *Supply Chain Management: An International Journal*, 14(4), pp.253-258.
- Elofson G., Robinson W. N.(2007), "Collective customer collaboration impacts on supply-chain performance," *International Journal of Production Research*, 45(11), pp.2567-2594.
- Fuste V. B. and Fierro F. F. C.(2009), "Managing supply chain in the context of SMEs: a collaborative and customized partnership with the suppliers as the key for success," *Supply Chain Management: An*

- International Journal, 14(5), pp.393-402.
- Gable, G. G. (1991), Engagement of Computer System Selection: A Pro-Active Client Role in Small Business, *Information and Management*, 20(2), pp.83~93.
- Holland, C., G. Lockett and Blackman(1992), Planning for EDI, *Strategic Management Journal*, 13(2), pp.539~550.
- Hughes, A. (2003), *Testing for Language Teachers*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Johns, A. M., and Dudley-Evans, T. (1991), English for Specific Purposes: International in Scope, Specific in Purpose, *TESOL Quarterly*, 25, pp.297~314.
- Kim C. B.(2009a), "A Study on the Determinants of Supply Chain Management's Productivity in Process Innovation," *Productivity Review*, 23(1), pp.165-183.
- Kim C. B.(2009b), "An Empirical Study on the Critical Factor Affecting Business Performance thru GSCM of Korean corporations-Focusing on Electric & Electronic Industry-," *International Area Studies Review*, 13(2), pp.335-354.
- Kim C. B., Kwon S. H.(2009), "A Study on the SCM Strategy and Business Performance factors in Korean Enterprises focused on Partnership," *International Commerce and Information Review*, 11(1), pp.201-218.
- Kim C. B.(2010), "An Empirical Study on the Business Performance Determination of Global Supply Chain Management in Petrochemical Industry," *International Area Studies Review*, 14(1), pp.141-160.
- Kumar S. Medina F. and Nelson M. T.(2009), "Is the offshore outsourcing landscape for US manufacturers migrating away from China?," *Supply Chain Management: An International Journal*, 14(5), pp.342-348.
- Lee, Kwon & Severance D.(2007), "Relationship between supply chain performance and degree of linkage among supplier, internal integration, and customer," *Supply Chain Management: An international Journal*, 12(6), pp.444-452.
- Lewis M., Young B., Mathiassen L., Rai A. & Welke R., "Business process innovation based on stakeholder perceptions," *Information Knowledge Systems Management*, 6, pp.7-27.
- Lee K. H. & Kim J. W.(2009), "Current status of CSR in the realm of supply management:: the case of the Korean electronics industry," *Supply Chain Management: An International Journal*, 14(2).
- Nakano M.(2009), "Collaborative forecasting and planning in supply chains The impact on performance in Japanese manufacturers," *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 39(2), pp.84-105.
- Omachonu V., Johnson W. C. and Onyeaso G.(2008), "An empirical test of the drivers of overall customer satisfaction: evidence from multivariate Granger causality," *Journal of Services Marketing*, 22(6), pp.434-44.
- Petison P. Johri L. M.(2008), "Dynamics of the manufacturer-supplier relationships in emerging markets A

- case of Thailand," Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics, 20(1), pp.76-96.
- Srai J. S. and Gregory M.(2008), "A supply network configuration perspective on international supply chain development," International Journal of Operations & Production Management, 28(5), pp.386-411.
- Thong, Y. L. James(1999), An Integrated Model of Information System Adaption in Small Business, Journal of Management Information System, 15(4), pp.187~214.
- Trkman P., Štemberger M. I., Faklič F. and Groznik A.(2007), "Process approach to supply chain integration," Supply Chain Management: An International Journal, 12(2), pp.116-128.
- Vortensen M. H., Freytag P. V. and Arlbjørn J. S.(2008), "Attractiveness in supply chains: a process and matureness perspective," International Journal of Physical Distribution & Logistics Management, 38(10), pp.799-815.
- Yap, C. S., C. P. P. Soh, and K. S. Raman (1992), Information System Success Factors in Small Business, Omega, 20(30), pp.597~609.
- Zhu Q., Sarkis J. & Lai K.(2008), "Green supply chain management implications for 'closing the loop'," Transportation Research Part E, 44.

브라질 경영환경과 한국기업의 글로벌 전략⁺

이 재 혁(제1저자)

고려대학교 경영대학 교수

jayrhee@korea.ac.kr

김 순 성(교신저자)

고려대학교 스페인·라틴아메리카 연구소

nancy15@korea.ac.kr

요 약

본 연구는 한국기업의 대브라질 글로벌전략을 기업의 진출 결정요인과 현지의 경영환경요인을 함께 고려하여 분석하였다. 이를 위하여 기업 관련 정보를 활용한 실증분석과 현지 경영인들을 대상으로 한 설문조사를 병행하였다. 설문 조사 결과 브라질 진출 한국 기업에게 있어서, 문화적 제도적 차이가 외국인비용(LOF)의 중요한 구성요소이며, 이는 노사관계와 인력관리 상의 어려움으로도 나타나고 있다. 그러므로 브라질에 진출할 때 직면하는 LOF를 상쇄하기 위하여 기업특유의 경쟁력이 필요할 것이다. 본 연구의 실증분석에 따르면, 기술 집약도와 기업규모와 같은 기업특유의 요인뿐만 아니라, 자본집약도와 같은 산업 특성 역시 브라질 진출의 중요한 결정요인으로 확인되었다. 또한 브라질 진출 한국 기업들은 현지 내수시장의 규모와 성장성에 진출동기의 우선순위를 두는 시장추구형의 특색을 가지고 있는 것으로 나타났다.

Key Words: MNE, 브라질, 외국인비용(LOF), 진출동기, 경영환경

I. 서론

기업들은 끊임없이 새로운 경영환경에 직면하며, 기업들이 성장하고 시장에서 생존하기 위해서는 계속적으로 변화하는 경영환경에 성공적으로 적응하는 것이 필요하다. 특히 21세기에 들어서면서 가속화되고 있는 통신정보 기술의 발전, 무역과 자원의 국경 간 이동의 자유화, 국경을 넘어선 거래를 지원하는 물류 및 금융시스템의 발달, 점증하는 양질의 재화와 서비스에 대한 소비자 요구의 증대, 국가 간

⁺ 본 연구는 한국연구재단의 신흥지역연구지원사업에 대한 연구비 지원으로 수행되었습니다.
진행 중인 연구이므로 인용을 삼가 해주시기 바랍니다.

협력공조체제의 확장 등은 기업들이 직면하는 새로운 경영환경을 형성하는 주요 요인으로 대두되고 있다. 이에 대하여 기업들은 글로벌 전략에 기반하여 시장에서 성장과 생존을 모색하게 되었다. 즉 글로벌경쟁을 통하여 기업들은 국내 시장의 경쟁을 벗어나 매출을 증대시키고, 생산에 필요한 원자재의 원활한 공급을 확보하고, 지리적 다각화를 통한 해외사업의 확장으로 위험을 감소시킴으로써 지속적인 기업가치 창출에 노력하고 있다. 동시에 이러한 과정에서 기업들은 경쟁의 정도와 범위 면에서 한층 강화되고 확대된 글로벌 경쟁에 직면하고 있다.

한국기업의 해외직접투자는 1980년 496건(145,196천불)에서 1990년에는 906건(1,906,813천불)로 증가하기 시작하여 2012년에는 7,533건(23,163,980천불)에 이르고 있다.¹⁾ 1980-1990년 동안 투자금액의 규모 면에서 10배 이상의 성장을 하고 1991-2012년 동안에도 이전 기간에 비하여 투자금액 면에서 10배 이상의 성장을 하여 왔다.

한국기업의 국제화 특징은 크게 두 가지로 나누어 살펴볼 수 있다. 첫 번째 특징은, 전자통신사업이나 자동차산업중심의 국제화가 이루어지고 있다는 사실이다. 해외직접투자건수와 투자금액규모로 볼 때, 2013년 6월 기준으로 제조업투자건수 총 64,737건과 투자금액 총 85,120,767천 달러 중 전자통신산업의 해외투자비중이 11,978건과 21,617,099천 달러, 자동차산업의 해외투자비중이 4,640건과 12,843,366천 달러로 대부분을 차지하고 있다.²⁾ 한국기업 국제화의 또 다른 특징은, 진출대상국이 최근까지는 주로 몇몇 국가에 집중되어 있었다는 사실이다. 1990-2013년 상반기까지 아시아, 북미, 유럽, 중남미 순으로 신고건수(투자금액)로는 84,123(100,000천불), 22,649(50,000천불), 6,175(40,000천불), 3,548(20,000천불)으로 전체 한국의 해외투자건수 121,372건 투자금액 224,156,191(천불)의 대부분(약 96%, 약 94%)을 차지하고 있다. 투자금액으로는 미국, 중국, 홍콩, 영국, 네덜란드 순이다.

하지만 최근의 한국기업들은 진출대상국을 다변화하고 있는 추세이다. 특히 중남미 지역이 주요 진출국가로 부상하고 있으며, 이 중에서 브라질은 10위로 신고건수 628건, 투자금액 5,133,717(천불)이르고 있다. 한국의 대 브라질 투자는 2012년 전체 해외투자액 중 23,163,980(천불) 5,136,006(천불)을 차지하고 있다. 2013년 6월 기준으로 한국의 46개 제조업종 기업과 6개 금융업의 법인이 브라질에 진출하여 있다. 현대기아자동차의 경우 8개국에 11개 법인이 생산법인으로 진출하여 있는 가운데 브라질에도 1개 생산법인이 진출하여 있다.

브라질이 각광을 받게 되는 이유는 브라질 자체의 잠재력뿐만 아니라, 주변 국가들과의 연계성에서도 그 이유를 찾을 수 있다. 브라질은 거대한 영토와 약 2억의 인구를 가진 자연자원이 풍부한 신흥시장이며, 정부의 경제 성장에 대한 정책적인 지원에 힘입어 외국 기업들로부터 유망 투자지로서 관심을 모으고 있다. 최근 몇 년 동안에 나타난 브라질 국민소득의 증가와 높은 관세장벽은 외국 기업들이 현지에 진출하여 사업을 확장하는 요인이 되고 있다.

또한 브라질은 남미 10개국과 국경을 접하고 있어 남미 시장의 진출기로서 지리적으로 중요하며 MERCOSUR의 중심국으로 1995년 1월 관세동맹을 출범시켰다. 중남미 국가 중에서 제조업 기반이 비

1) 한국수출입은행>투자정보>해외투자통계>연도별통계

2) 한국수출입은행>투자정보>해외투자통계>업종별통계

교적 발달되어 있어 부품 조달을 상대적으로 쉽게 할 수 있다. 주요 기간산업을 미국 및 유럽들의 다국적 기업들이 주도하고 있고 순수한 국내 기업들은 미약한 상태이므로 상대적으로 경쟁이 덜 치열한 시장이라 할 수 있다. 브라질은 전통적으로 외국인 투자에 개방적인 편이나 주로 미국과 유럽계 다국적 기업들이 주를 이루고 있는 가운데 최근 한국과 중국 등 아시아 국가들의 투자 진출이 활기를 띠고 있다.

이렇듯 브라질이 한국기업의 국제화에 있어서 중요성이 증대하고 있음에도 불구하고, 관련된 연구는 아직 미비한 실정이다. 기존의 국내외 연구는 브라질경영환경을 주로 거시적인 경제사회지표를 사용하여 조사한 경우가 대부분이며(신광하, 2002; Gouvea, 2004; Bonelli, 1999; Peter, 2001), 특히 한국기업의 관점에서 경영환경을 조사한 경우는 매우 드문 실정이다. 해외 연구 중 소수의 연구(Ogasavara and Hoshino, 2007: 2009)만이 특정 국가 기업을 대상으로 진출 기업의 성과에 대한 관계를 조사한 바 있다. 반면, 한국기업을 대상으로 브라질 진출성과에 대한 연구는 전혀 없는 것으로 파악되고 있으므로, 그러한 연구의 선행 단계로서 한국 기업이 브라질 진출에 대한 결정요인과 브라질 경영환경에 대한 기업수준의 분석이 요청된다.

본 연구는 기존 브라질 경영환경에 대한 분석과는 다음과 같은 차별성을 가지고 있다. 첫째, 브라질 진출과 기업특성의 관계와 현지에 진출한 기업들을 대상으로 기업수준에서 현지 경영인들이 체감하는 LOF(Liability of foreignness)를 구성하는 경영환경 요인을 같이 조사하였다. 기존의 연구는 브라질의 투자환경에 관련하여 논의하면서 기업수준의 정보를 근거로 하여 현지 진출 전략에 대한 시사점을 제시한 연구는 거의 없었다. 특히 본 연구는 한국 기업을 대상으로 기업특성 정보를 활용함과 동시에 설문 조사를 병행하였다. 둘째, 경영환경에 대한 체계적인 이해를 돕고자, 특정한 환경요인에만 중점을 두는 기존의 방식과 달리, 본 연구에서는 브라질의 경제, 사회, 문화, 제도적 환경 요인을 망라하여 조사하였다. 셋째, 브라질 경영환경에 대한 이해의 차이여부를 파악하기 위하여, 브라질 현지의 자회사뿐만 아니라 본사 대상으로도 조사를 실시하였다. 이를 통하여, 추후에 직면하게 될 경영상의 이슈, 예를 들어 현지화 전략을 추구할 때 의사결정의 주체가 누가 되는 것이 좋을지 등에 대한 기초자료를 제시할 수 있을 것으로 기대된다.

일부 외국 문헌은 브라질에 진출한 기업들의 LOF를 가정하고 현지 경영에 관한 축적된 지식과 FDI 전략이 자회사 성과에 미치는 영향에 대한 조사를 했다. 이는 브라질 경영환경에 대한 분석을 전제로 한 상태에서 개진된 연구라고 볼 때, 한국기업들을 대상으로 브라질 경영환경과 브라질 진출요인을 조사한 본 연구는 경영환경요인과 기업전략 나아가 기업 성과에 대한 관계를 조사하는 후속 연구의 근거로서 사용될 수 있다는 데에 연구의 의의가 있다.

그러므로 본 연구에서는 한국기업에게 중요한 시장으로 대두되고 있는 브라질에서의 한국기업의 국제화 현황을 파악하고 이를 바탕으로 시사점을 제공하는 것을 주요 목적으로 한다.

II. 선행연구

브라질에 관한 기존 국내연구는 브라질의 투자환경을 거시적 지표를 활용하여 분석하거나(신광하, 2002) 특정 산업에 관한 현황과 추세 혹은 잠재성을 분석한 연구들(권기수, 2008 ; 윤택동, 2006), 특정 산업에 한하여 발전 모델로 분석하여 한국과 브라질을 비교한 연구(이미정, 2004)가 있다. 이들 연구들은 국가수준 내지는 산업수준에서 브라질의 투자환경을 분석하거나 신발산업, IT산업, 자원사업 같은 특정 산업의 현황과 변화추이와 성장잠재성을 분석하여 투자지로서의 향후 전망을 예측한 것을 주요 내용으로 하고 있다.

이와는 달리 박명찬·윤성환(2007)은 브라질에 진출한 35개 기업 중 12개 기업들을 대상으로 설문 조사를 하여 한국기업들이 직면하는 정치적 환경요인을 규명하고 이러한 정치적 환경요인에 대하여 기업이 어떻게 대응하는지를 조사하였다. 그 결과 행정관행요인이 중요하며 현지 네트워크 관리를 통한 대응책을 제시하였다.

이와 같이 기존의 국내연구는 거시적인 관점에서 브라질의 투자환경이나 특정산업에 대한 전망을 주로 다루었고 기업 수준에서 브라질의 경영환경을 조사한 경우(박명찬·윤성환, 2007) 경영환경 요인 중 정치적 환경요인에 국한되어 있는 상황이다.

한편, 브라질에서 기업의 사업 활동에 관련한 외국 문헌은 크게 세 가지 주제로 정리할 수 있다: 1) 브라질의 투자환경을 거시적 경제지표로 분석, 2)기업들의 브라질에 대한 FDI 결정요인과 현지 브라질 경제, 기업, 정책적 효과에 외국의 FDI가 미치는 긍정적 영향에 대한 논의, 그리고 3) 현지 진출한 자회사의 전략적 자산과 활동이 자회사의 경영성과와 효율성에 미치는 영향이다.

우선 브라질의 전반적인 투자환경을 분석한 연구에는 특정 국가의 기업을 대상으로 한 연구도 포함되어 있다. 거시적 지표를 활용하여 러시아기업의 현지 경영환경과 EU 기업의 브라질 진출시의 투자환경과 전략에 대하여 전반적인 논의가 된 바 있다.

브라질에 진출하는 기업들의 전략 수립에 필요한 경제적·제도적 환경 관련 정보와 경쟁력(competitiveness)을 중심으로 한 시장 환경 정보를 거시적인 경제 지표를 활용하여 분석(Gouvea, 2004; Bonelli, 1999)한 연구가 있다. 한편, 특정 국가의 기업을 대상으로 투자환경에 대한 연구로 러시아 기업의 브라질 진출 요인 및 투자환경에 대한 사례분석(Latukha, Panibratov and Salvadori, 2011)과 브라질에 대한 EU기업의 투자 전략(Peter, 2001)을 비교 분석한 연구가 있다. 이들 연구들도 경제 지표와 산업지표를 활용한 거시적 수준의 조사이다.

다음은 외국 기업들이 브라질에 FDI를 하게 되는 요인을 분석하거나 외국 기업의 브라질에 대한 FDI가 현지 정부의 정책적 목표를 달성하는 데에 혹은 현지 기업 혹은 현지 경제에 긍정적인 영향을 미치는지에 대한 조사이다.

Angelo, Eunni and Fouto(2000)는 브라질에 FDI가 유입되는 요인에 관한 조사를 통하여 브라질 내수 시장의 성장은 FDI 결정에 정(+)의 관계를 가지며 소비자금융의 이자율상승은 브라질 투자의 매력도에 부(-)의 영향을 미친다는 것을 보여주었다. 이는 브라질 내수시장의 성장이 종래의 자주 거론되던 환율

이나 국가위험(country risk)요인 보다 브라질에 대한 외국기업의 투자 결정에 더 중요한 요인임을 보여 주면서 정책적 시사점을 제시하고 있다.

한편, 브라질의 입장에서 다국적 기업의 현지 투자 전략이 현지 정부의 정책적 목표 달성에 기여한 여부(Mortimore, 2000) 혹은 브라질 현지에 미치는 스푼오버(spillovers)의 형태의 긍정적 영향의 존재에 대한 확인(Marin and Costa, 2009)한 연구가 있다. Aguayo-Téllez, Muendler, and Poole (2010)은 브라질에 대한 FDI가 현지 이주(migration)에 미치는 영향을 조사한 결과 외국기업의 FDI는 그 지역으로의 이주율에 정(+)의 관계를 가짐을 보여주었다. Rodríguez-Pose and Arbix, G.(2001)는 브라질의 자동차 산업의 FDI 유치를 위한 지역 간 경쟁이 FDI로 인한 장기적인 경제적 혜택을 감소시킴으로써 현지 경제에 미치는 부정적인 영향을 논하였다.

마지막으로 기업이 브라질에 진출할 때 가진 기업의 무형자산 혹은 전략적 선택이 궁극적으로 현지 자회사의 성과와 경영의 효율성에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 조사라고 할 수 있다. Ogasavar and Hoshino(2009)는 브라질에 진출한 일본 기업들을 대상으로 경험적 지식과 순차적(sequential) FDI가 브라질에 진출한 자회사의 성과에 미치는 영향에 관하여 조사하였다. 그 결과 기업의 국제적인 경험적 지식과 현지에 대한 경험적 지식의 축적은 자회사의 성과에 정(+)의 관계를 가지며 현지시장에 순차적으로 진입하는 것이 현지 자회사의 채산성(profitability)을 높이는 중요 전략이 됨을 처음 진출하는 기업과의 비교를 통하여 보여주었다.

브라질 기업의 기업지배구조(corporate governance) 문제를 향상시키려는 노력이 기업의 가치 뿐 아니라 기업의 유동성 증가와 관련이 있는지를 조사(Chavez and Silva, 2009)한 결과 다른 주식시장에 실제로 상장하는 것이 아닐지라도 상장 결정을 내리는 경우 시장의 긍정적인 반응이 있음을 보여주었다.

브라질 시장만을 대상으로 한 연구 외에, MNEs가 해외진출지역을 결정할 때 영향요인을 분석한 연구가 있다. Galan, Gonzalez-Benito and Zuniga-Vincente(2007) 스페인 MNEs를 대상으로 유럽지역과 라틴아메리카지역으로 진출하는 결정에 영향을 미치는 요인을 호스트국가의 경영환경요인을 독립변수로 사용하여 분석하였다. 연구 결과, 유럽지역으로 진출하는 경우 호스트국가에 부존된 전략적 자산이, 라틴아메리카지역으로 진출하는 경우는 사회문화적 요인이 중요한 요인으로 작용함을 보여주었다. 라틴아메리카가 개발도상지역이므로 비용요인(cost factor)이 진출지역 결정에 유의한 요인이리라는 그들의 예상과는 다르게 비용요인은 중요한 요인으로 나타나지 않았다. Flores and Aguilera(2007)은 미국 MNEs를 대상으로 해외진입지역 결정에 관한 요인을 조사한 결과 1980년에 비하여 2000년에는 경제적 요인 중 인구가 GDP보다 입지 결정에 더 중요하여졌으며, 본국과 호스트국가 간의 제도적·문화적 비동질성(dissimilarities)이 진출지역결정에 부(-)의 관계를 가짐을 보여주었다. 또한 임금이 높은 국가에 진출하는 경향이 나타나고 있어 기존의 outward FDI의 주된 동기로서 offshoring operation에 대한 논의가 그들의 연구 대상인 미국MNEs에게는 나타나지 않는다고 설명하고 있다.

이상과 같이 기존 외국문헌을 살펴보았을 때, 브라질 현지의 경영환경을 분석한 연구의 경우는 기업 수준의 분석 보다는 경제지표와 산업지표를 활용한 거시적 수준의 경영환경분석이라는 한계점을 가지고 있다. 한편, 일부 소수 연구에서는 브라질의 경영 환경 분석에서 벗어나 특정 국가의 자회사를 대상

으로 현지 자회사의 성과에 미치는 영향요인으로서 기업의 경쟁 우위와 전략적 활동을 조사한 연구가 있다. 기업의 관점에서 필요한 경영상의 시사점을 직접적으로 도출하기 위하여 자회사 성과와의 관계성을 규명하는 연구가 더욱 필요하다. 현지 자회사의 성과와 효율성에 관한 연구를 하기 위한 선행 연구로서 브라질 진출 한국기업의 특성과 브라질 현지 환경에 대한 분석이 전제되어야 할 것이며 이에 본 연구의 의의가 있다.

Ⅲ. 기업의 해외진출전략과 브라질의 경영환경

3.1 국제화 전략

3.1.1 국제화의 학문적 정의 설명

국제화는 기업들이 점차적으로 해외사업(international business)에 몰입(commitment)을 증가시켜가는 과정으로 정의될 수 있다. 이러한 기업의 국제화는 MNEs의 성과와 새로운 MNEs의 형태에 대한 학문적인 혹은 경영상 시사점을 제공하는 요인이 되고 있다. 그 예로써, MNEs의 전략적 요인인 다각화(diversification)와 함께 국제화(internationalization) 정도는 MNEs의 경쟁우위(competitive advantage) 혹은 기업특유의 우위(firm-specific advantage)에 의한 MNEs간의 성과의 차이를 설명할 수 있다(Geringer and daCosta, 1989).

또한 해외사업 다각화(international diversification)를 통한 성장은 중소기업(small and medium-sized enterprises)의 기업가정신(entrepreneurship)에 기반한 전략이 해외시장 진출을 통한 확장을 통하여 경쟁력을 제고하고, 이는 더 높은 성과로 이어지는지에 대한 관심을 불러 일으킨다(Lu and Beamish, 2001).

국제화과정에 관한 대표적인 이론인 “The Uppsala Internationalization Model, U-M)”과 “The Innovation-Related Internationalization Models(I-M)”에 따르면, 기업들은 점차적이며 점진적인 국제화단계를 거친다. 이는 해외시장에 대한 지식의 부족과 위험회피, 인식된 높은 불확실성으로 인한 것이다. 반면, 최근의 기업의 발생시점부터 해외시장과 글로벌 시장을 겨냥하는 양상을 보이는데 이를 Born Globals (Rennie,1993; Knight and Cavusgil, 1996)라 명명하고 있다(Madsen and Servais,1997).

국제화의 동기는 크게 다음가 같이 3가지로 구분될 수 있다. Dunning(2000)에 의하면, 자원추구형(resource-seeking)은 광물, 농산물, 단순노동력 같은 자연자원에 접근이 용이한 것을 활용하기 위하여 현지에 진출하는 것을 말하며, 한국기업으로는 POSCO, 동국제강(철광석), CJ(사탕수수)가 브라질에 진입한 경우가 그 예이다.³⁾ 시장추구형(market-seeking)은 특정시장의 수요를 만족시키기 위하여 또는 시장을 형성하기 위하여 해외 현지에 진입하는 것을 말한다. 해외 현지 시장의 수요 규모가 크거나 미래

3) KIEP(2012)

의 수요가 잠재되어 있어 시장의 성장 전망이 있거나 현지시장의 경쟁이 심하지 않은 경우에 MNEs는 해당 시장에 진입을 하고자 한다(Galan et al., 2007). LG전자, 삼성(전기전자), 현대자동차, 두산, 현대중공업의 브라질 진출의 주요 목적이라 할 수 있다.⁴⁾ 반면, 효율추구형(*efficiency-seeking*)은 낮은 생산 비용을 추구하는 것으로 주로 임금수준이 높은 산업국가에서 낮은 임금수준의 개발도상국가로 경영활동이 이동하는 양상을 보인다. 자원추구형 혹은 시장추구형에 수반되어 혹은 후속되어 나타나는 MNEs의 활동을 설명해주는 현지 시장 진입동기 이다. 이에 대한 예로서 한국 기업 중 자원추구형으로 진입한 CJ와 시장추구형으로 브라질에 진입한 LG와 삼성이 해당 될 수 있다.⁵⁾ 이는 기술이 발전됨에 따라 각기 다른 나라에서 제품의 부품을 생산함으로써 부가가치의 사슬을 분리하는 것으로 MNEs는 노동집약적인 산업의 생산 공정을 고임금국가에서 저임금국가로 이전하게 된다(Krugman, 1995, p.333; Feenstra and Hanson, 1996, 1997; OECD, 1993).

3.2 브라질의 경제 및 경영환경

3.2.1 기획 요인

브라질은 여러 가지 면에서 남미 시장 진출의 전략적 요충지이다. 특히 브라질에 대한 관심이 집중되는 가장 큰 이유 중의 하나는, “Triple Big-5”의 달성 가능성 때문이다. 즉 브라질이 경제규모, 영토크기, 인구규모에 있어서 전 세계 top 5에 포함될 것으로 기대되고 있다.

(1) 경제규모

2001년 GDP로 측정한 브라질의 경제규모는 5천5백억 달러로써 전 세계에서 1.7%의 비중을 차지하면서 10위에 머물렀다. 그렇지만 그 이후 비약적인 발전을 거듭하여, 2010년에는 경제규모가 2조 달러를 달성하면서 전 세계 7위로 부상하였다. Global Insight (2011)에 따르면, 브라질은 앞으로도 비약적인 발전을 거듭하면서 2017년에는 전 세계 4위의 경제 대국 (경제규모 9조 달러)이 될 것으로 예측되고 있다.

(2) 영토크기

브라질은 8,514,877km에 달하는 세계 제5위의 영토 대국이다. 우리나라 기업들은 상파울로, 리우데자네이로 등이 위치한 남동부 지역에 주로 집중하여 있는데 최근 들어 헤시피, 포르탈레자, 살바토루 등 북동부 지역이 투자 유망지역으로 부상하고 있다. 5,300만 명의 인구를 가진 북동부지역은 브라질 지역 중에서 경제성장이나 소비성장 속도가 빠르며 맥킨지의 분석에 의하면 향후 10년간 브라질은 소득수준 증가에 힘입어 폭발적인 소비 증가세를 보일 전망이다 가운데 북동부 지역의 소비증가세가 가장 빠를 전망이다.⁶⁾

4) KIEP(2012)

5) KIEP(2012)

북동부 지역은 정부 발주 대형프로젝트가 많아 사업기회가 풍부, 빠른 경제 경제성장에다 지역 격차 해소를 위한 정부의 적극적인 투자에 힘입어 대규모 투자 대상지로 주목 받고 있으며 천연자원이 풍부하여 자원개발형 투자지로 관심을 모으고 있다. 또한 지리적으로 미국과 유럽에 가깝고 항만시설이 양호하여 일차 생산품을 가공하여 수출 하는 데에 적합할 뿐 아니라 인건비가 저렴하여 최근 들어 포화 상태에 이른 남동부 지역을 대체할 제조업 투자처로 유망하다.⁷⁾

(3) 인구규모

브라질의 인구는 2억 300만 명으로 세계5위의 인구가 많은 국가이다. 가장 생산성이 높은 15-64세의 인구가 1억 3000만 명에 이르고 있으며 이는 브라질의 GDP가 향후 연간 2.5% 추가로 상승할 가능성을 뒷받침하는 요인이다.⁸⁾ 브라질의 경제 잡지 <에자미, Exame>에 따르면, 앞으로도 생산가능 인구는 전체 인구의 71% 인 1,700만 명까지 증가할 것으로 예상하고 있다.

〈표 1〉 브라질의 지역별 경제력 집중도 현황

(단위: %)

	제조업		GDP	
	1995	2009	1995	2009
상파울로	51.8	37.9	35.6	33.5
남동부	70.9	60.5	58.7	56.0
남부	16.4	19.1	17.9	16.6
북부	3.8	5.9	4.6	5.1
북동부	7.4	10.0	12.8	13.1
중서부	1.6	4.4	6.0	9.2
브라질	100	100	100	100

자료: de Castro(2012), p.4. 권기수 외(2012)에서 발췌 요약

〈표 2〉 주별 소비시장 증가율 전망 비교⁹⁾

(단위: 십억 헤알, %)

주	2010년	2020년	증가율
Pernambuco	20.1	58.9	193
Alagoas	5.6	16	186
Bahia	29.1	64.8	123
연방구	11	25.5	132
Segipe	3.7	8.4	127
Parana	33.7	74.2	120
상파울로	159.6	335.5	110
리오 데 자네이로	65.6	133.7	104

6) KIEP(2012)

7) KIEP(2012)

8) 데이비드슨(2013)p. 338

9) 미국의 맥킨지가 45개 품목을 기준으로 작성한 '2020년까지 각 주의 소비시장 성장전망'에 기초
대외경제정책연구원(2012) p.77 발췌요약

브라질 인구의 연령 중앙치는 28.9세로 미국 36세, 중국 35.2세, 러시아 38.5세, 인도 25.9세 와 비교 할 때 낮은 편이며 소비 순환 주기의 시작단계에 해당된다. 브라질은 2011년 미국과 일본에 이어 세계 3위의 위생용품 및 화장품시장으로 부상했다. 또한 막 생산 활동에 참여하기 시작한 수백만 명에 의하여 매년 170만가구가 생성될 것으로 추정되며 2030년까지 중산층에 속하는 최소한 3,500만의 가구가 생성될 것과 이에 따른 주택수요도 증가할 것으로 예측되고 있다.¹⁰⁾

브라질의 약 2억의 인구는 거대한 내수시장을 형성하고 있다. 한편, 기업의 해외투자의 중요한 요인인 임금수준 면에서는 최근 빠른 경제성장과 정부의 최저임금 인상 정책으로 임금이 크게 상승하고 있다. 브라질의 평균임금은 2010년 기준 1,742헤알, 북동부 평균임금은 1,316헤알로 브라질 전체 평균 임금의 약 78%에 달하고 있다. 또한 브라질의 빠른 경제 성장으로 인한 실업률의 하락으로 기업의 입장에서 노동력 확보가 중요한 경영상 문제가 되고 있다.

지역별로는 남동부, 남부, 중서부가 낮은 문맹률, 상대적으로 장기적인 평균 교육연수, 높은 고등교육 등록 비율을 고려할 때 다른 지역보다 숙련노동력이 풍부한 편이다. 고등교육기관 수를 볼 때, 브라질 전체 2,252개 중 남동부에 1,069개가 위치해 있어 남동부는 고급인력을 현재 제공할 수 있는 지역이라고 할 수 있다. 그러나 북동부 지역에서도 432개의 고등교육기관이 있는 것으로 볼 때 향후 양질의 노동력 공급이 가능할 것으로 전망된다.

이 밖에도 브라질은 2014년 월드컵, 2016년 올림픽 경기를 유치하면서 경제가 다시 한번 도약할 수 있을 것으로 예상된다.

3.2.2 위협 요인

(1) 사회 인프라 부족

‘Brazil cost’로 표현되는 것처럼, 브라질은 사회 간접자본 수준이 매우 열악하여 교통 인프라를 포함한 사회 전반적 부대비용이 매우 높은 편이다. WEF(2012)에 따르면, 도로, 철도, 항만, 공항, 전력 등의 인프라 현황에 있어서 러시아, 인도, 중국 및 남아공 등에 비하여 현저히 경쟁력이 뒤쳐져있다. 예를 들어 컨테이너 수출비용의 경우에는 개당 9백 달러로서, 중국의 2배, 인도의 1.5배에 달하는 수준이다. 하지만 인프라에 대한 투자는 2020년까지 천사백억 달러로 확대될 것으로 예측되고 있으며, 특히 2014년 월드컵, 2016년 올림픽 개최를 앞두고 관련 인프라에 대한 투자가 급증할 것으로 예상된다.¹¹⁾

(2) 노동 관련 법규의 경직성

브라질의 급여소득세 수준은 상당히 높은 편이고 평균임금이 높다. 법적으로 연간 인건비를 계산할 때, 월급에 12를 곱하는 것이 아니라 13을 곱해야 하며 직급이 올라갈수록 고용비용은 비싸진다.¹²⁾ 개

10) 데이비드슨(2013)p. 338

11) KIEP(2012)에 따르면, 2014년 월드컵을 관련 투자규모는 약 640억 달러에 달할 것으로 예상되며 이 중 70%가 도시교통, 항만, 공항 등 수송부문과 전력 등의 에너지 관련 부문에 투자될 전망이다.

12) 데이비드슨(2013)p. 338

인 소득세(IRPF)의 경우 최고 27.5%에 이르고 있다.¹³⁾ 조세부담율이 2011년 GDP의 34%차지하며 OECD 33개국 중 14위의 조세부담율, BRIC 국가 중 조세율이 가장 높은 국가이다(중국23%,러시아19%,인도 12%, 평균 28%).

(3) 언어 및 문화적 차이

라틴 아메리카 국가들 중에서 유일하게 포르투갈어를 사용하는 국가로서 브라질은 Hofstede의 문화 차원 분류에 따르면, 비교적 큰 권력거리와 집단주의 성향이 약간 높은 국가군에 속하고 있다. 또한 비교적 위험회피성향이 강하고 약한 여성적인 문화를 가진 국가군에 속하고 있다. 한국의 경우는 홉스테드의 분석에 따르면 브라질 보다는 권력거리는 작으며 집단주의 성향이 강한 국가군에 속하며 브라질 보다는 낮은 위험회피성향과 여성성이 높은 것으로 나타나고 있다. 즉 한국과 브라질 간에는 특히 권력거리와 집단주의 차원에서 비교적 큰 차이를 보이고 있다. 이와 같은 사회인프라부족, 노동관련법규의 경직성과 복잡성, 언어 및 문화의 차이는 브라질에 진출하는 기업의 LOF를 높이는 요인으로 작용하고 있다.

이 밖의 위협요인으로는, 수출둔화 및 기업 투자심리 악화에 따른 경기부진 등이 있다. 유럽 및 중국의 수입 수요가 최근에 위축되면서 GDP성장률이 예상치에 미치지 못하고 있으며, 소비 위축은 기업의 고정투자 부진으로 이어지고 있다. 이를 상황을 타파하려는 목적으로 자동차 산업에서는 ‘Innovar-Auto’ 및 ‘Exporter-Auto’ 정책을 도입하면서, 외국기업의 현지생산 확대를 통한 국내총생산과 고용창출, 수출 확대 등을 유도하고 있다.

3.2.3 대응방안

브라질의 거시경제지표와 사회문화적인 개관을 살펴볼 때, Galan et al. (2007)에 의하면, 해외직접투자(FDI)의 단계로 볼 때, 한국기업의 대브라질 투자는 단계2와 단계3에 해당된다고 할 수 있다. 2단계는 브라질은 완전 발달된 창조된 자산(fully developed created-asset)은 없는 상태인데 브라질의 풍부한 자연자원, 기본적인 인프라스트럭처, 제한적인 혹은 국내산업이 없는 비개발부문에 대한 지원, 관련산업의 현지 기업이 부재한 경우로서 투자기업들이 브라질의 자연자원과 시장에서 지역우위를 추구하는 경우이다.

3단계는 신흥산업국(newly industrialized countries)에 대한 FDI의 특징을 보여주고 있는데 이는 향후 브라질의 FDI 대상국으로서의 모습이라 할 수 있다. 즉 개발된 창조된 자산이 존재하는 상황에서 FDI의 동기는 시장추구와 그 보다는 덜하지만 전략적 자산의 모색(strategic asset seeking) 그리고 자연자원의 접근성에 있다. 3단계에서는 시장추구가 가장 중요한 FDI 동기가 된다.

이러한 이론적 설명을 고려할 때, 한국기업은 현재는 2단계에 있는 경향이 강하지만 점차로 향후 3단계의 투자환경에 직면하게 되고 이에 따른 전략적 대응도 변화하여야 할 것이다. 최근의 경제성장,

13) Imposto de Renda de Pessoas Fisicas, 고려대학교 스페인라틴아메리카연구소 이슈페이퍼제1호

상승하는 임금수준, 국내 산업에 대한 현지 정부의 정책적 지원, 고급 혹은 숙련노동인구의 증가 전망은 이러한 환경변화에 따른 전략적 대응을 새로이 요구하고 있다.

브라질의 내수 시장은 향후 더욱 중요하여지면서 제품 차별화에 대한 요구는 높아갈 것으로 전망된다. 현재의 남동부 지역은 고급인력의 공급이 풍부한 지역으로 변화되면서 현지에 생산 기지 뿐 아니라 R&D 센터를 같이 설립하여 운영할 필요가 있을 것이다. 이로써 상대적으로 양질의 고급 인력을 선진국 보다 낮은 비용으로 공급 받을 수 있을 뿐 아니라 R&D 센터가 시장에 근접하여 위치하여 차별화된 제품에 대한 소비자의 점증하는 요구와 조정을 즉각적으로 상품생산에 반영할 수 있을 것이다.

그러므로 한국 기업이 효율추구형(*efficient seeking*)의 동기로 현재 남동부에 진출하였다하더라도 향후 남동부는 단순 노동력이 아닌 고급인력을 상대적으로 선진국에 비하여 낮은 임금으로 확보할 수 있다는 면에서 또 다른 의미의 효율이 제고될 수 있을 것이다. 이는 향후 브라질 내 지역에 따른 전략적인 가치사슬의 배치(*configuration*)와 조정(*coordination*)에 대한 고려가 요청된다..

전략적 자산에 대한 추구도 브라질에 대한 투자 동기로 강화될 수 있는 가능성이 향후 높아질 전망이다. 현지의 기업들이 경쟁력이 강화되어 기업특유의 우위(*firm specific advantage*)를 갖추게 되고 정책적 지원도 증대되어 현지 기업 혹은 정부 당국과의 네트워크(*network*)도 한층 중요하여질 가능성이 있다. 이러한 경우 한국기업간의 군집효과(*clustering effect*)뿐 만 아니라 한국과 외국기업간의 군집효과, 그리고 한국기업과 현지 기업간의 군집효과도 한층 중요하여 질 것으로 예상된다.

IV. 연구방법론

4.1. 자료수집

본 연구는 유가시장(KOSPI)에 상장된 제조업에 속한 한국의 MNEs의 브라질 진출에 영향을 미치는 요인을 실증적으로 분석하고 또한 현지 경영인들과 본사 관계자들을 대상으로 하여 설문조사를 실시하여 현지 경영환경요인과 경영상의 애로사항을 조사하였다.

브라질 진출과 한국기업특성의 관계를 파악하기 위하여 제조업에 속하며 본 연구에 필요한 정보가 있는 유가시장에 상장되어 있는 한국 MNEs 160개사와 그 중 브라질에 진출한 기업 22개사의 기업 특성 정보를 KISLINE에서 수집하였다.

기업의 브라질 진출 결정에 관한 분석을 위하여 기업규모, R&D비중, 수출비율은 2004년도 말 자료를 사용하였고 산업은 9차 표준산업분류에 따라 두 자리 수 업종 분류를 사용하였다.

또한 본 연구는 2차 자료를 활용하는 것 외에 브라질에 진출한 한국기업들이 현지에서 경험하는 경영상의 문제들과 현지 특유의 우위요인, 그리고 브라질진출과의 관계를 파악하려고 하였다. 이를 위하여 한국의 전자산업과 자동차산업의 대표적인 일부 기업들을 포함한 모회사와 자회사로서 브라질에 진

출한 기업들과 그 협력사 및 관계사를 대상으로 설문조사를 실시하였다.

설문대상으로 선정되어 설문에 답한 기업은 총 22개 사로서 모기업 12개사와 브라질 현지 자회사와 관계사 및 협력업체 10개 기업이 포함된다. 이들은 브라질에 진출한 전자산업과 자동차산업에 종사하는 각 산업에서 한국을 대표하는 기업들과 관련사이다.

설문조사는 2013년 5월22일과 6월 4일에 브라질에 진출한 한국의 모회사에 대하여 실시한데 이어 2013년 8월 12일부터 동년 9월 15일까지 브라질 진출 자회사를 대상으로 행하여졌다. 모기업과 브라질 자회사의 중간 관리자를 주요 대상으로 e-mail를 통하여 설문지를 배포하고 다시 응답된 설문지를 회수하는 방법으로 실시하였다.

4.2. 분석방법 및 변수

2차 자료를 활용한 분석방법은 프로빗(probit)분석을 사용하였으며, 종속변수는 브라질의 진출여부를 나타내는 더미변수를 사용하여 한국의 상장 MNEs 중 브라질에 진출한 기업은 '1'을 부여하고 아니면 '0'을 부여하였다.

통제변수로는 기업의 규모를 총자산의 자연로그 값을 취한 것으로 사용하고 독립변수로서 '수출비율'은 수출액을 총매출액으로 나눈 값이고, 'R&D비중'은 총매출액 대비 R&D비용으로 사용하였다. 기업이 속한 산업은 더미변수를 사용하여 해당되는 산업에 속하여 있는 경우, '1'을 부여하고 그렇지 않은 경우는 '0'을 부여함으로써 모형에 포함시켰다.

또한 브라질의 경영환경에 관한 조사부분에서는 브라질에 진출한 기업과 자회사 및 관련협력사의 현장에 파견된 기업 경영진을 대상으로 설문조사를 실시하였다. 이를 통하여 브라질 경영환경에 대한 기초정보를 수집하여 각 항목에 대하여 빈도와 상대적인 분포 상황을 중심으로 정리하였다.

이와 같이 브라질 진출 결정요인에 대한 실증분석과 브라질 경영환경에 대한 설문을 병행하여 분석함으로써 기업의 해외진입지역 선택과 기업특성의 관계, 그리고 현지 경영환경에 대한 체계적 이해를 동시에 추구하였다. 이를 통하여 브라질에 진출한 한국기업의 글로벌전략의 방향성에 대한 시사점을 제시하고자 한다. 나아가 이는 브라질 현지 기업성과에 영향을 미치는 주요요인을 조사하는 향후 브라질 지역의 기업경영 관련 연구에 사용할 수 있는 주요변수를 추출하는 근거로서 활용될 수 있을 것이다.

V. 주요 결과

5.1 결과분석

<표 3>은 한국기업이 브라질 진출 결정과 기업특성과의 관계를 보여주고 있다. 우선, 통제변수로 들

어간 기업규모변수는 매우 유의한 양(+)의 관계를 가짐을 보여주고 있다. 즉 기업의 규모가 클수록 브라질에 진출할 확률이 높은 것으로 나타났다. 이는 Flores and Aguilera(2007)와 맥을 같이하고 있다. 그들의 연구에서도 나타났듯이 본국과 호스트국가 간의 물리적 거리와 문화적 거리는 해당 지역 진입에 대하여 부(-)의 영향을 미칠 수 있는데, 브라질은 한국기업에게는 물리적으로나 문화적으로 먼 국가이다. 이에 따른 비용을 상쇄할 수 있어야 하므로 기업의 규모가 브라질 진출 결정에 정(+)의 영향을 미친다고 해석할 수 있다.

한국과 브라질의 문화적 거리가 브라질의 진출하는 한국 기업들에게 LOF의 주요한 요인임은 브라질에 진출한 자회사 및 관계사와 협력사를 대상으로 실시한 설문조사를 통하여 나타났다. 설문에 응한 현지 경영인들 중 대다수가 브라질에서의 애로사항으로 노사관계와 인력관리를 가장 큰 어려움으로 답하였으며, 동시에 문화적 차이라고 답한 경우가 많았다(표 4). 이는 문화적 차이가 노사관계와 인력관리의 어려움으로 나타난다고 해석할 수 있다. 또한 한국기업 간의 정례회합의 주된 목적을 정보교환과 문화적 유대감 형성에 두고 있는 것으로 나타나 문화적 차이에 대응하는 한 방안이 되고 있음을 시사하고 있다.

Flores and Aguilera(2007)에 의하면, 본국과 호스트국가 간의 제도적·문화적인 차이가 해외 진출 지역 결정에 부(-)의 영향을 미친다는 연구 결과와 맥을 같이 하고 있다. 즉 본국과 호스트국가간의 제도적·문화적인 차이는 기업에게 주요한 LOF이며 브라질에 진출한 한국기업들에게도 특히 노사관계와 인력관리 면에서 경영상 애로점으로 나타나고 있음을 보여주고 있다. 문화적 차이와 제도적 차이를 애로점으로 답한 기업들도 21개사로서 이는 문화적 제도적 차이가 대부분의 브라질 진출 기업들이 경험하는 비용이라고 해석할 수 있다.

기업이 속한 산업 변수로는 주로 석유, 자동차 및 관련 산업이 유의한 정(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 이들 산업은 자본집약적, 기술집약적 산업으로 분류될 수 있으며 브라질 진출 결정에는 기업의 자본력을 바탕으로 하여 경쟁우위를 창출하는 산업일수록 브라질 진출을 할 확률이 높아진다고 해석할 수 있다. 한국기업으로서 브라질은 신흥시장이며 동시에 LOF가 높은 시장이므로 이를 상쇄할 만큼의 경쟁력을 갖추어야 할 필요가 있다. Galan et al.(2007)에 의하면, 브라질은 호스트 국가로서 발전 단계상 국내 기간 산업이 미약한 상태이며, 이러한 현지의 산업이 취약한 부문에 집중하여 진출하는 전략을 한국기업은 사용하는 것으로 해석할 수 있다.

또한 기업의 R&D 비중이 높은 기업이 브라질에 진출할 확률이 높은 것으로 나타났다. R&D 비중은 기업의 기술집약적 성향을 나타내는 지표로 해석될 수 있으므로 기술집약적인 상품을 개발하고 제조하는 기업일수록 브라질에 진출하는 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이는 산업변수와 브라질진출결정의 관계에서 보듯이 브라질의 취약한 국내 산업부문과 제품 시장에 한국기업들은 그들의 경쟁우위를 활용하는 전략을 펼치고 있다고 해석할 수 있다.

〈표 3〉 한국기업의 브라질 진출 영향 요인

	변수	계수	z-통계량	P-value
산업	석유	3.8952	2.06 **	0.04
	타이어	4.6949	2.65 ***	0.008
	철강	3.7690	1.91 *	0.057
	가전	3.1934	1.50	0.133
	기계	3.8123	1.97 **	0.049
	자동차	4.7884	2.63 ***	0.009
	조선	4.1468	1.80 *	0.071
Ln(total asset)		0.5963	4.51 ***	0.000
R&D		0.1333	1.87 *	0.061
Export ratio		0.4120	0.65	0.516
상수항		-13.6894	0 ***	0

***, **, * 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함.
 Log likelihood=-35.1175 N=160 pseudo R²= 0.435

기업들의 브라질 진출에 자본집약적 산업이나 기술집약도가 높은 생산활동에 종사하는 정도가 유의한 변수로 나타나는 결과는 물리적 거리와 문화적 거리가 큼에도 불구하고 한국기업들이 브라질에 진출하는 목적은 자원추구나 효율추구 보다는 시장추구(market seeking)의 목적이 크다고 할 수 있다. 즉 낮은 임금을 활용하여 생산비를 절감하거나 원자재확보가 주요 목적이기 보다는 브라질의 내수시장의 잠재적 수요를 선점하기 위한 목적이 크다고 할 수 있다. 이는 Angelo et al.(2000)에서 브라질에 FDI가 유입되는 요인으로 브라질 내수시장의 성장이 외국기업의 FDI 결정에 유의한 요인이라는 결과와 맥을 같이하고 있다.

또한 이러한 결과는 Galan et al.(2007)의 IDP모형에 따르면, 브라질 진출의 경우 한국이 FDI 3 단계에 있다고 할 수 있다. 호스트 국가인 브라질이 개발도상국이면서 자원추구 혹은 효율추구 보다는 시장추구 목적이 강하여 지는 현지 환경을 제공하고 있다. 그들에 의하면, 이 단계부터 호스트국가인 브라질은 현지 기업의 created-asset이 축적되기 시작하므로, 브라질에 진출하는 한국기업들은 현지기업과의 네트워크 구축에 대한 관심을 가져야 할 필요성이 있다.

이러한 결과는 설문조사에서 대부분의 설문대상기업들이 브라질의 상파울로와 베라시카바를 중심으로 주요도시에 위치하고 있는 점에서도 확인할 수 있다. 또한 진출동기를 묻는 문항에 현지 내수시장 확보와 생산시지구축이 가장 많았고 원자재확보는 답한 기업이 없었다는 점에서도 확인되고 있다. 또한 현지의 가장 우호적인 경영환경요인으로는 넓은 소비자 기반이라고 답한 기업이 가장 많았다는 점에서도 브라질 진출 한국기업의 시장추구 목적을 확인할 수 있다.

<표 4> 브라질 진출 한국기업의 경영상 애로사항과 우호적인 경영환경

애로사항	기업 수(%)	현지의 우호적인 기업환경요인	기업 수(%)
노사관리	72	넓은 소비자기반	45
인력관리	72	세제혜택	18
현지정부의 정책변화	54	낮은 노동비용	13
문화적 차이	54	운송비절감	13
제도의 차이	40	원자재 확보의 용이성	0
자금조달	27	인프라 (항만, 도로)	0
환위험관리	22		
전쟁, 테러	9		
기타	22 ¹⁴⁾	기타	13 ¹⁵⁾

5.2 학술적 시사점

한국기업의 국제화 전략을 연구함에 있어서, 기존의 선진국 및 몇몇 개도국 진출 사례에서 탈피하여 중남미의 요충지인 브라질에 초점을 두어 연구를 진행하였다는 점에서 학술적 시사점이 크다고 생각한다. 이와 관련하여 연구방법론에 있어서도 기업 관련 정보를 활용한 실증분석과 현지 경영인들을 대상으로 한 설문조사를 병행하여, 연구결과의 객관성을 도모했다는 점에 큰 의의가 있다. 하지만, 가장 중요하다고 생각되는 학술적 시사점은, 브라질에 진출한 한국기업들의 글로벌전략을 체계적으로 분석할 수 있는 기반을 마련한 점이다. 예를 들어, 브라질과 같은 비선진국에 진출하는 한국기업들은 주로 자원추구형(resource-seeking) 혹은 효율추구형(efficiency-seeking)의 진출동기를 지닐 것이라는 것이 일반적인 예측이다. 하지만, 본 연구결과에 따르면, 한국기업들의 브라질진출 전략은 오히려 시장추구형(market-seeking)인 것으로 밝혀졌다. 따라서 기존의 연구처럼 ‘선진국 혹은 비선진국’ 진출이라는 이분적 접근방식보다는, 진출국의 특징을 구체적으로 파악해야하는 필요성을 반증한 것으로 풀이된다. 특히 글로벌전략과 관련된 많은 이슈들, 예를 들어 해외진출시기 및 진입방법 등이 진출동기와 밀접히 연관되어 있다는 점을 감안했을 때, 진출동기를 파악한 본 연구결과는 추후의 연구에서 활용될 수 있을 것으로 기대한다.

5.3 실무적 시사점

한국기업의 국제화 전략에 있어서 브라질의 중요성이 점차 부각됨에도 불구하고, 이와 관련된 연구가 아직 부족한 것이 현실이다. 본 연구는 브라질 진출을 고려하고 있는 한국기업들에게 브라질에 대한 중요한 정보를 제공하고 있다는 점에서 실무적인 시사점이 많을 것으로 기대하고 있다. 기존의 연

14) 복잡한 법규, 관료주의, 복잡하고 과중한 세제, 치안

15) 미래시장을 위한 교두보

구는 주로 브라질의 각종 거시경제지표를 중심으로, 포괄적인 정보를 제공하는 경향이 있었다. 하지만 본 연구에서는, 브라질 진출을 고려하고 기업들이 더 관심을 가질 수 있는 기업수준의 관련 정보를 제공하고 있다. 따라서 본 연구 결과를 통해, 기업들이 브라질에서의 글로벌 전략을 수립하고 실행하는데 도움을 줄 것으로 기대한다. 이미 브라질에 진출한 기업들에게도 실무적 시사점이 크다고 생각한다. 브라질과 같이 한국기업들에게 상대적으로 덜 알려진 국가에 진출할 때는, 같은 산업에서 경쟁하고 있는 기업으로부터 혹은 같은 국가출신의 기업으로부터 많은 전략적 단서를 얻기도 한다. 본 연구결과는 브라질에 진출한 한국기업들에게 다른 기업들이 현재 어떠한 전략을 수행하고 있는지 비교, 검토할 수 있는 기회를 제공할 수 있을 것이다.

5.4 정책적 시사점

해외국가에 진출하는 기업이 직면하게 되는 여러 가지 애로사항은 결국 LOF로 귀결될 수 있다. LOF에 적절히 대응하기 위해서는 기업 자체의 노력이 선행되어야 할 것이다. 그렇지만, 해당 국가의 각종 거시경제지표를 포함하여 특정 산업 관련 정부정책 등과 관련된 자료나 정보는 국가차원에서 제공해주는 것이 좀 더 효율적일 수 있다. 본 연구를 통해서 브라질에 진출하는 기업이 직면할 수 있는 여러 가지 애로사항을 유추해볼 수 있었다. 이러한 애로사항을 해결하기 위해서 한국정부가 정책적으로 기업에 도움을 줄 수 있는 방법을 고려해볼 수 있는 계기가 되기를 기대한다. 예를 들어 브라질의 인프라가 부족한 점을 감안하여, 공동 물류 네트워크 구축 등을 통해 한국기업들의 브라질 시장 공략에 도움을 줄 수 있는 방안을 검토할 수 있을 것이다. 또한 전시회 참가 등에 대한 직간접 보조를 통해 마케팅 지원을 강화하는 것도 필요할 것이다. 유동성 확보에 어려움을 겪을 수 있는 중소기업들을 위해서 정책자금 지원을 고려하는 등 관련기관에 대한 정책적 시사점도 클 것으로 기대된다.

VI 결론

한국기업의 브라질 진출에 대한 영향요인과 브라질 경영환경에 대한 조사를 통하여 한국 기업의 글로벌 전략과 관련하여 다음과 같은 점을 발견할 수 있다. 우선, 브라질에 진출하는 한국기업들에게 문화적 차이는 외국인비용(LOF)의 주요 요인이 되고 있다. 이는 Galan et al.(2007)과 Flores and Aguilera(2007)에서 나타난 문화적 차이와 진출지역 결정의 부(-)의 관계를 고려할 때 한국 기업이 문화적 차이에도 불구하고 브라질에 진출하는 동기에 대한 문제를 제기할 수 있다. 본 연구에 의하면, 브라질에 진출하는 한국기업들은 자원추구 혹은 효율추구 보다는 시장추구가 주된 진출 동기인 것으로 밝혀졌다. 이러한 결과는 브라질에 진출한 기업들을 대상으로 한 진출 결정에 대한 영향요인 분석과 현지 경영인들을 대상으로 한 현지 경영환경에 대한 설문조사를 통하여 확인하였다. 즉, 자본집약적인 침

단산업에 속한 기업들과 기술집약적인 상품을 생산하는 기업인 경우 브라질에 진출할 가능성이 높으며, 기업규모도 브라질에 진출한 가능성에 대하여 정(+)의 관계를 보여주고 있다. 설문조사를 통하여서도 원자재확보가 진출동기 혹은 우호적인 경영환경요인으로 답한 기업은 없었으며 대다수 기업들이 시장 확보와 거대한 잠재적 수요로 응답하였다. 본 연구의 이러한 결과는 Galan et al.(2007), Flores and Aguilera(2007), Angelo et al.(2000)와 맥을 같이 하고 있으며 한국 기업의 브라질 진출 전략에 대한 더 많은 조사가 필요함을 시사하고 있다.

한계 및 추후 연구방향

본 연구의 한계점과 아울러 향후 연구방향을 다음과 같이 제시할 수 있다. 실제 브라질에 진출한 기업 중에서 설문에 참여한, 상대적으로 적은 수의 기업들을 대상으로 실시한 연구이기 때문에, 그 결과에 대한 해석상의 주의가 필요하다. 이와 관련된 또 다른 한계점은 국제화 패턴과 기업성과와의 직접적 관계를 유추하기가 쉽지 않았다는 점이다. 브라질에 진출한 시기가 아주 최근인 한국기업들로부터 기업성과와 관련된 각종 수치를 얻는 것이 용이하지 않았기 때문이다. 앞으로 브라질에 진출하는 한국 기업이 더 많아질 뿐만 아니라 그 국제화 역사가 오래될수록, 좀 더 객관적인 연구결과를 도출하는 것이 추후에는 가능해질 것으로 판단된다. 또한 본 연구의 설문에 참여한 대부분의 기업들은 특정한 산업에서 경쟁하고 있다. 따라서 향후 연구를 통해 브라질에서의 한국기업 국제화 현황 및 전략이 산업별로 어떠한 차이를 보이는지 살펴보는 것도 의미 있는 연구방향이라고 생각한다.

참고문헌

- 고려대학교 스페인라틴아메리카연구소(2012), 브라질,멕시코,콜롬비아 조세제도, 이슈페이퍼 제1호.
- 권기수, 박미숙, 이시은(2012). 브라질 동북부지역의 투자환경과 한국의 진출확대 방안, 전략지역심층연구 12(14), 대외경제정책연구원(KIEP).
- 권기수(2008), “브라질의 석유자원 개발 잠재력과 한국의 진출전략”, **포르투갈-브라질 연구**, 제5권 제2호, 133-156.
- 박명찬·윤성환(2007), “한국 기업의 브라질 현지 경영전략에 관한 연구-정치적 환경을 중심으로,” **사회과학연구**, 제33권 제2호, 141-158.
- 신광하(2002), “Brazil 투자환경분석에 관한 연구,” **국제지역연구**, 제6권 제1호, 149-165.
- 윤택동(2006), “브라질 신발산업의 기반과 현황 그리고 최근의 변화,” **국제지역연구**, 제10권 제3호, 199-224.
- 이미정(2004), “한국과 브라질의 IT(정보기술)산업 발전 모델 비교,” **포르투갈-브라질 연구**, 제1권 제1호, 167-170.
- 제임스 데일 데이비드슨(2013). *브라질이 새로운 미국이다*. bs브레인스토아.
- Aguayo-Téllez, E. , Muendler M-A. and Poole, J.P. (2010), “ Globalization and Formal Sector Migration in Brazil,” *World Development*, 38(6), 840-856.
- Angelo, C.F., Eunni,R.V. and Fouto, N.M.M.D. (2010), “Determinants of FDI in emerging markets: evidence from Brazil,” *International Journal of Commerce and Management*, 20(3), 203-216.
- Bonelli, R. (1999), “ A note on foreign direct investment and industrial competitiveness in Brazil,” *Oxford Development studies*, 27(3), 305-327.
- Chavez, G.A. and Silva,A.C.(2009), “ Brazil’s experiment with corporate governance,” *Applied Corporate Governance*, 21(1), 34-44.
- de Castro, Sergio Duarte(2012), “Transfromacoes Estruturais e Perspectivas para Nordeste.” ppt 발표자료 (29/09/2012). Ministerio da Integracao Nacional.
- Dunning, J. H.(2000), “The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity,” *International Business Review*, 9, 163-190.
- Eckel. C. (2003), “Fragmentation, Efficiency-seeking FDI, and Employment,” *Review of International Economics*, 11(2), 317-331.
- Feenstra, R.C. and Hanson, G.H. (1996), “Foreign Investment, Outsourcing, and Relative Wages,” in Robert C. Feenstra, Gene M. Grossman, and Douglas A. Irwin (eds.), *The Political Economy of Trade Policy*, Cambridge, MA: MIT Press, 89 - 127.
- Flores,R.G. and Aguilera, R.V.(2007),“Globalization and location choice: an analysis of US multinational firms in 1980 and 2000,” *Journal of International Business studies*, 3, 1187-1210.
- Galan, Jose I., Gonzalez-Benito, J. and Zuniga- Vincente, J.(2007), “Factors determining the location decisions

- of Spanish MNEs: an analysis based on the investment development path,” *Journal of International Studies*, 38, 975-997.
- Geringer, J.M., Beamish, P.W. and daCosta, R.C. (1989), “Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance,” *Strategic Management Journal*, 10, 109-119.
- Gouvea, R. (2004), “doing business in Brazil: A strategic approach,” *Thunderbird International Business Review*, 46(2), 165-189.
- Knight, G. and Cavusgil, S.T.(1996), “The born global firm: a challenge to traditional internationalization theory,” *Advances of International Marketing*, JAI press.
- Krugman, Paul R., “Growing World Trade: Causes and Consequences,” *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (1995):327 - 77.
- Latukha, M., Panibratov, A. and Salvadori, S.E. (2011), “Entrepreneurial FDI in emerging economies: Russian SME strategy for Brazil,” *Entrepreneurship and Innovation*, 12(3), 201-212.
- Lu, Jane W. and Beamish, Paul W. (2001), “The internalization and performance of SMEs,” *Strategic Management Journal*, 22, 565-586.
- Madsen, T.K. and Servais, P. (1997), “The internationalization of Born Globals: an evolutionary process?” *International Business Review*, 6(6), 561-583.
- Marin, A. and Costa Ionara (2009), “Thinking locally: Exploring the importance of a subsidiary-centered model of FDI-related spillovers in Brazil,” working paper.
- Mortimore, M. (2000), “Corporate strategies for FDI in the context of Latin America’s new economic model.” *World Development*, 28(9), 1611-1626.
- OECD(Organization for Economic Co-operation and Development)(1993), “The dynamic Asian economies and international direct investment,” in OECD(ed.), *Foreign Direct Investment Relations between the OECD and the Dynamic Asian Economies*, Paris: OECD, 31-54.
- Ogasavara, M. H. and Hoshino, Y. (2007), “The impact of ownership, internalization, and entry mode on Japanese subsidiaries’ performance in Brazil,” *Japan and World Economy*, 19, 1-25.
- Ogasavara, M. H. and Hoshino, Y. (2009), “Implications of firm experiential knowledge and sequential FDI on performance of Japanese subsidiaries in Brazil,” *Rev Quant Finan Acc*, 33, 37-58.
- Peter, N. (2001), “European FDI strategies in Mercosur countries,” working paper,
- Rennie, M.W.(1993), “Born Global,” *Mckinsey Quarterly* 4.45-52.
- Rodríguez-Pose, A. and Arbix, G.(2001), “Strategies of waste: Bidding wars in the Brazilian Automobile Sector,” *International Journal of Urban and Regional Research*, 25(1), 134-154.
- <http://www.koreaexim.go.kr/kr/work/check/oversea/use.jsp>
- 한국수출입은행>투자정보>해외투자통계>연도별통계
- 한국수출입은행>투자정보>해외투자통계>업종별통계

Korean Firms' Global Strategy in the Business Environments of Brazil

Rhee, Jay Hyuk

Kim, Soonsung

Abstract

This study investigates Korean firms' global strategy in Brazil, focusing on both the determinants of firm expansion and the business environments of Brazil. Based on the data collected from the questionnaire survey as well as from the secondary source, this empirical study reports several interesting findings. The result from the questionnaire survey reveals that cultural and institutional differences between Korea and Brazil are major determinants of liabilities of foreignness (LOF) faced by Korean firms, which may explain why Korean firms seem to have difficulty in union-management relations and human resource management. To compensate for such liabilities, Korean firms should possess firm-specific advantages. The result from the empirical test also reveals that Korean firms' expansion into Brazil is greatly influenced not only by firm-specific characteristics such as technology intensity and firm size but also by such industry characteristics as capital intensity. In addition, this study demonstrates that Korean firms' expansion into Brazil can be best explained by the market-seeking motivation that mainly focuses on the current size and the potential for the future growth of the local markets in Brazil.

Key Words: MNE, Brazil, liabilities of foreignness (LOF), motivation of expansion, business environments

중국 진출 한국대기업의 사회적 책임활동, 기업이미지, 및 고객 충성도의 관계

이 형택

충북대학교 국제경영학과

장 정

충북대학교 국제경영학과

I. 서론

최근 전 세계적으로 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility: CSR)에 대한 관심이 급증하면서 다국적기업의 현지국에서의 글로벌 CSR 활동의 중요성도 증대되고 있다. 다국적기업의 해외진출, 특히 개발도상국 진출이 활발해짐에 따라 기업이 개도국의 각종 자원을 활용하면서 기업의 경제적 이익을 추구함과 동시에 해당 국가에게도 얼마나 공헌하는지에 대한 관심이 높아지고 있는 실정이다. 기업들이 진출국가에서 '착한 기업시민'으로서 정착하는가 여부가 현지에서 지속적인 성공을 거둘 수 있는가를 판단하는 기준이 되고 있어서 다국적기업의 사회적 책임은 윤리차원이 아닌 기업의 생존과 성장에 직결된 중요한 사항으로 부상하고 있다(서민교, 2011).

중국시장 역시 급속한 경제성장과 더불어 환경보호, 소비자보호, 제품안전, 공익활동 등 기업의 사회적 책임에 대한 관심이 높아지고 있으며, 특히 다국적기업의 활발한 중국진출과 외국인투자로 인한 CSR 활동의 증가, WTO 가입 이후 국제표준을 맞추려는 노력, 그리고 최고 정치지도자들의 지속가능발전 추진 등으로 인해 중국에서의 CSR 활동이 주목을 받고 있다. 중국에서의 사회적 책임이란 기업 스스로 생존 발전하는 것을 보장함과 동시에 전체사회의 요구에 부응하며 사회와 경제가 정상 운영되는 전제하에 국가와 인민의 전체이익을 보장하는 의무이행을 의미한다(정혜영, 2005).

이에 다국적 기업들은 중국소비자들의 마음을 어떻게 얻을 것인가라는 질문에 대한 답을 사회책임경영활동에서 찾고자 하는 노력들이 지속적으로 나타나고 있다. 많은 기업들이 장기적으로는 빈곤지역 학교 건립, 농촌 지원, 환경보호 등 중국 정부의 정책적 관심이 큰 분야에서 꾸준히 사회공헌활동 분야를 넓히고 있다. 중국 국민의 마음을 사로잡고 브랜드 이미지 제고를 위해 다양한 노력을 기울이고 있는데, 사회적 책임활동을 통한 현지 동화가 그 대안이 될 수 있음을 많은 기업들이 인식하고 있는 실정이다(유력초·권영철, 2011).

따라서 본 연구에서는 중국에서 한국기업들의 이미지를 높이고 고객충성도를 높임으로써 지속적으

로 성장하기 위하여 필수적인 요구사항으로 부상하고 있는 사회적 책임활동과 관련된 현실적 대안을 찾고자 한다. 특히, 사회적 책임활동의 이행이 중요하다는 판단 하에 중국에 진출해 있는 한국대기업들이 중국에서 전개하고 있는 CSR활동의 구체적인 내용을 살펴보고, 이를 통해 중국시장에서 한국기업의 사회적 책임활동이 기업에 어떤 영향을 미치는지 알아보고자 한다.

II. 기업의 사회적 책임활동에 관한 이론적 고찰

1. 중국시장에서의 사회적 책임활동 현황 및 내용

중국은 개혁·개방 이후 경제의 고도성장을 이룩하는 과정에서 선부론(先富論)에 입각한 경제 성장 정책으로 소득격차, 환경오염 등 많은 사회적인 문제점들이 나타나고 있다. 따라서 중국 정부는 조화로운 사회 건설(建設和諧社會)을 위하여 지속가능한 발전을 위한 개혁을 추진하기 위해 기업의 사회적 책임에 대해 강조하고 있다. 이에 따라 중국의 많은 기업들이 기업의 사회적 책임의 중요성 및 필요성을 인식하게 되었다(김용준·최준환, 2010).

중국의 CSR추이에서 각 시기별 경제발전에 대한 사상적 배경을 살펴보면, 1차 시기에는 ‘중국 특색의 사회주의(中國特色的社會主義)’와 ‘사회주의 초급단계론(社會主義初級階段論)’, 2차 시기에는 ‘사회주의 시장경제(社會主義市場經濟)’와 ‘3개 대표론(三個代表論)’이었고 3차 시기에는 ‘조화로운 사회건설(和諧社會建設)’과 ‘과학적 발전관(科學發展觀)’으로 정리 할 수 있다(王志樂 2008). 1차시기가 부(富)의 창출과 고용 확대에 초점을 맞추었다면, 2차시기는 주주가치 증대화 기업 투명성 제고 및 각종 법규범 준수에 중점을 두었고, 3차 시기에는 환경보호 및 소비자, 근로자 권익 향상 및 지역사회 발전에 대한 공헌이 주요 의제로 부상하였다(최병헌, 2009).

최근 CSR에 대한 관심의 급증에도 불구하고 현재 중국기업은 CSR의 실행에 있어서 선진국기업과 비교하면 아직도 초보단계에 있다고 할 수가 있다. 상당수의 중국기업들이 CSR에 대한 이해가 부족한 것이 현실이다(서민교, 2011). 하지만, 향후 중국소비자들의 소득수준과 의식수준이 높아지면 중국기업들도 CSR에 폭 넓은 관심을 기울일 것으로 예상되고 있으며, 현재 중국기업들은 사회적 책임활동을 원활히 수행하기 위한 조직문화 구축에 힘쓰고 있는 실정이다.

중국진출 한국기업들은 세계 우수의 다국적 기업들과 함께 중국에서 사회적 책임을 다하려고 노력하고 있다(김성은, 2009). 한국기업들은 지역사회 발전을 위한 다양한 봉사활동 및 서비스를 제공하고 있으며, 나아가 지역사회 특징과 수요를 반영한 시설 및 서비스를 제공하여 주민생활 환경 개선은 물론 지역 내 브랜드 이미지 제고를 추구하고 있다.

중국에 진출한 한국기업인 삼성, LG전자, SK케미칼, 포스코, 이마트, 오리온, 현대자동차 등이 진행하고 있는 CSR활동 사례들을 보면 7 개사가 모두 한국에서 경제적 책임, 법적 책임, 윤리적 책임, 자선

적 책임, 지역사회공헌 활동 등 다 방면에 걸쳐 CSR 활동을 펼치는 기업들로써 중국에서도 지주회사나 각 지역 대표법인 차원에서 모든 영역에 걸쳐 적극적인 CSR 활동을 펼치고 있다(유력초·권영철, 2011; 서민교, 2011).

2. 사회적 책임활동(CSR)의 개념 및 유형

기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)이라는 용어는 1950년대 경영이념적 차원에서 등장하였으며, 2000년대 접어들어 세계화, 정보화의 시대조류와 전 세계적 이슈로서의 투명성, 지속가능성 등의 개념이 대두되면서 전략적 개념으로의 전환이 이루어지고 있다(변선영·김진욱, 2009).

Wood(1991)는 기업이 사회적 선의를 위해 경제적, 기술적, 법률적, 요구사항을 초월하여 행동하는 것을 CSR이라고 정의하였으며 Philip Kotler and Nancy Lee(2005)는 CSR을 기업이 경영활동과 내부 자원의 기부를 통해 지역사회의 복지를 향상시키는데 참여하는 것이라고 하였다.

국내연구를 살펴보면 신강균(2008)은 기업의 사회적 책임활동을 자사의 이익을 창출하는 데에 사명감을 갖고 있던 범위를 넘어, 이웃과 환경을 생각하는 이타적인 사명감까지 지니고 이를 실천하는 행위라고 하였다. 윤성환·김철(2010)은 기업 활동으로 인해 발생하는 여러 문제를 해결하고 사회에 대한 책임을 다하기 위해 노력하고 있으며, 그 과정에서 이루어지는 기부행위, 불우이웃 돕기, 자원봉사활동 등 같은 기업의 일련의 활동을 기업의 사회적 책임이라고 하였다.

이은영(2011)은 기업의 사회적 책임은 단순한 기업의 윤리적 행위를 넘어서 지역사회봉사, 제품생산 및 판매에 있어서의 친환경성 증대, 공익에 대한 기부 및 지원 등 CSR활동과 공익연계마케팅 등 다양한 영역으로 확대되고 있음을 밝혔다.

기업의 사회적 책임활동은 연구자에 따라 다양한 방식의 모습을 띄고 있다. Steiner(1971)는 기업의 사회적 책임을 내부적과 외부적 책임 2차원으로 구분하였으며 내부적 책임은 종업원 및 자원 이용과 관련된 것이며 종업원의 채용, 단련, 작업조건, 자원의 효율적인 이용 등이 포함된다. 외부적 책임은 사회, 문화, 예술에의 공헌, 시민의 기본적 권리보호, 인간존재의 인지와 존중 기여 등이 포함된다.

Carroll(1979)은 기업의 사회적 책임피라미드모형을 통해 사회적 책임의 효과를 측정하는 기본 틀을 제공해주었다. 즉, 경제적 책임, 법적 책임, 윤리적 책임, 그리고 자선적 책임 네 가지로 기업의 사회적 책임 활동을 분류하였다. 네 가지 사회적 책임 유형은 피라미드적인 구조를 이루고 있기 때문에 하위 단계의 경제적 책임의 완수 없이는 진정한 의미에서 상위 단계의 사회적 책임이 수행되어질 수 없다는 점을 강조하였다. 특히, 경제적, 법적, 그리고 윤리적 책임의 완전한 수행이 없이는 아무리 많은 자선적 기부활동을 하더라도 사회구성원들이 그 자선적 활동의 동기를 의심하게 되어 그에 따른 긍정적인 효과를 거둘 수 없게 된다는 점을 강조하였다(박종철 등, 2009; 한충민·박잔디, 2011).

Maignan and Ralston(2002)은 기업의 사회적 책임 진행 단계의 관점에서 자선프로그램, 스폰서십, 자원봉사, 윤리경영, 품질향상 프로그램, 건강 및 안전 프로그램, 환경관리 등을 제시하였으며 이와 함께 이해관계자 이슈 차원으로 지역사회, 소비자, 내부직원, 주주 등과 관련된 이슈들을 제시하였다. Herpen

et al.(2003)은 소매업체를 대상으로 한 소비자 조사를 통해 고객관계, 환경에 대한 관심, 기부활동, 그리고 통합된 품질관리와 같은 네 가지의 서로 다른 사회적 책임활동의 차원을 제시하였다.

이부키 에이코(2006)는 전략적 CSR의 중요성을 강조하면서, 반응적이고 수동적이었던 전통적 CSR활동에서 벗어나 전통적 CSR활동 보다 더 적극적이고 전략성이 있는 사회공헌 책임활동과 사회혁신 책임 활동 즉, 전략적 CSR활동이 중요함을 강조하였다.

최병헌(2008)의 CSR분류에 관한 연구에 의하면, 사회 공익과 기업 이익 관계를 바탕으로 CSR 유형을 예방적 CSR, 반응적 CSR, 그리고 전략적 CSR로 분류하였다. 이 중에서 전략적 CSR은 사회 공익과 기업 이익 간 상호 공존과 협력을 바탕으로 각자의 이익을 키워나갈 방법을 모색하는 것이라고 설명하였다.

이에 본 연구에서는 앞서 언급했던 이부키 에이코(2006)의 연구에서 전략적 CSR을 두 가지 차원, 즉 수비적 CSR과 공격적 CSR로 분류한 방법을 사용하고자 한다. 한편, 4개의 사회적 책임활동 중 경제적 책임활동과 법·윤리적 책임활동(소비자 보호 포함)을 수비적 CSR로, 자선적 책임활동(환경보호포함)과 지역 사회공헌활동을 공격적 CSR로 분류하여 그 역할을 살펴보고자 한다.

3. 사회적 책임활동(CSR)의 성과와 관련된 기존연구

Freeman(1991)과 Brown and Dacin(1997)에 의하면, 지속적인 사회적 책임 활동은 장기적으로 기업에 대한 긍정적인 이미지를 제고시켜 줄 수 있는 강력한 커뮤니케이션 도구의 역할을 수행한다. CSR 활동의 효과는 단순히 소비자들로 하여금 긍정적인 태도나 이미지를 형성하는데서 그치지 않고, 소비자들 이 기업에 대한 부정적인 정보에 노출되더라도 CSR로 인해 형성된 긍정적인 태도로 인해 기업에 대한 긍정적인 이미지를 유지하는데 도움이 된다(Klein and Dawar, 2004).

한편, Sen and Bhattacharya(2006)은 기업의 CSR활동의 성과를 소비자와 관련된 내부적 성과와 외부적 성과로 구분하여 제시하였다. 소비자에 대한 내부적 성과로는 인지도, 귀인, 태도, 심리적 애착 등을 제시하였고, 외부적 성과로는 구매, 충성도, 구전, 가격프리미엄 등을 제시하였다. 연구자들은 CSR활동이 성공적으로 수행되었을 경우 소비자는 기업과 제품에 대한 인지도가 높아지고 호의적 태도가 형성되며 결과적으로 심리적 애착이 증대된다는 점을 밝혔다. 이러한 사회적 책임활동의 영향이 외부적 행동으로 나타날 경우 구매로 이어지게 되며 기업과 제품에 대한 충성도가 증가하며 구전활동을 하게 되고 추가적인 가격도 기꺼이 지불하려는 경향이 높아짐을 주장하였다.

Maignan and Ferrell(2011)의 연구에서 연구자가 기업의 사회적 책임활동의 네 가지 차원이 종업원의 몰입도, 고객충성도, 수익성장률에 미치는 직접 효과를 조사하였다. 연구결과, 기업의 경제적 책임활동이 수익 성장률에 긍정적 영향을 미치며, 자선적 책임활동은 종업원의 몰입에만 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

국내연구로써 먼저, 윤각·서상희(2003)는 기업의 사회공헌활동과 기업광고가 기업이미지에 미치는 영향을 검증하였는데 기업광고와 사회공헌활동은 기업이미지에 유의한 영향력을 주며, 기업광고보다

사회공헌활동이 상대적으로 기업이미지에 더 많은 영향을 준 것으로 나타났다.

김광석(2010)은 고객이 지각한 기업의 CSR수준과 고객만족의 관계에 관한 연구에서 고객이 지각된 CSR 수준이 높은 집단과 낮은 집단으로 나뉘어서 두 집단 간에 만족도, 제품에 대한 태도, 재구매의도 등에 차이가 발생하는지를 확인하였다. 그 결과, 고객이 해당기업의 CSR 수준이 높다고 인지하는 경우에는 기업이미지와 제품에 대한 태도가 매우 긍정적이라는 점이 확인되었으며, 그 결과 만족도가 높아지며 이는 재구매 의도를 높이는 효과가 있는 것으로 나타났다.

박민영 · 이형용 · 김정배(2011)는 기업의 사회적 책임을 권익보호, 사회기여, 경제기여, 자선, 그리고 환경보호 활동 다섯 가지 활동으로 나누어서 대규모 커피 전문점 이용고객을 대상으로 기업에 대한 태도와 재이용의도에 미치는 영향을 조사하였다. 그 결과, 경제기여활동과 사회기여활동이 기업에 대한 태도와 재이용의도에 정의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

김주현 · 조정(2010)은 중국에 진출한 한국 식품기업(농심, 오리온, 롯데제과)을 대상으로 하여 그들이 중국에서 전개하고 있는 CSR활동이 기업이미지와 구매의도에 미치는 영향을 분석하였다. 구조방정식 모형을 통해 검증한 결과, 기업의 CSR활동은 구매의도에 직접적으로 긍정적인 영향을 미치는 동시에, 기업이미지를 제고시키고 다시 이를 통해 구매의도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

이미영 · 최현철(2011)의 연구에서 ‘진정성(Authenticity)’이라는 매개변인을 도입한 CSR성과 모형을 통해 그동안 CSR 효과에 영향을 미치는 요인들이 일관된 결과를 보여주지 못했던 이유를 밝히고 진정성이 CSR에 대한 긍정적인 인식과 기업태도에 미치는 영향력을 실증적으로 탐색하였다. 전국의 대학생, 직장인, 전업주부를 대상으로 온라인 설문조사를 통해 수집한 439명의 데이터를 분석에 활용했으며, 연구에 사용한 CSR 활동내용은 삼성전자와 현대자동차가 현재 실제로 수행하고 있는 CSR 활동들을 대상으로 하였다. 두 개 기업의 CSR성과 모형을 각각 분석해 본 결과 CSR활동의 차별성과 제품연관성, 친밀성은 긍정적인 CSR 인식이나 기업태도에 직접적인 영향을 미치는 것이 아니라 진정성을 경유하여 CSR 인식이나 기업태도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

윤성환 · 김철(2010)은 중국소비자들을 대상으로 CSR활동이 고객충성도에 미치는 영향을 파악하고자 하였다. 중국소비자들은 중국시장에 진출한 한국기업이 사회적 책임활동을 적극적으로 이행하는 경우 해당 기업에 대한 신뢰성이 높아지는 것으로 확인되었다. 또한, 기업신뢰성이 고객충성도에 유의하게 긍정적인 영향력을 행사한다는 점도 밝혔다.

선행연구들에서 언급된 기업 CSR활동의 성과는 재무성과, 브랜드인지도의 상승, 기업이미지 상승, 기업명성의 증대, 호의적 태도의 형성, 충성도, 구매의도, 구전, 등으로 요약해 볼 수 있다. 본 연구에서는 CSR활동이 한국기업에 대한 중국소비자들의 이미지에 어떤 영향을 미치는지 살펴보고, 나아가 이러한 기업이미지가 충성도에 미치는 영향력도 검증하고자 한다.

기업이미지와 관련하여 주승우 · 김홍빈(2012)는 외식 프랜차이즈 기업의 이미지를 공헌 이미지, 신뢰 이미지 그리고 홍보/캠페인 이미지 3 가지로 분류해서 기업의 CSR이 기업이미지, 충성도에 미치는 영향에 관한 연구하였다. 본 연구에서는 기업이미지를 기업의 사회적 책임활동과 관련 있는 공헌 이미지와 신뢰이미지 2가지로 분류하여 진행하고자 한다.

기업이미지가 기업의 마케팅측면에서 중요한 요소로 부각되는 이유는 기업이미지가 소비자들의 행동을 변화시키는 잠재적 힘을 가지고 있기 때문이다. 즉 기업이 가지고 있는 기업이미지는 일반대중들에게 기업과 기업의 제품 및 기업이미지를 동일시하는 효과를 발생시켜 제품의 구매결정 과정에서 큰 영향을 미치게 되는 것이다. 기업이미지는 "우리의 기업은 무엇을 하는 기업이며 무엇이 되고 싶은가, 그리고 소비자들에게 무엇으로 보여 지는가"라는 질문과 관계되어 있다(이상민, 1999).

Herbig and Milewicz(1995)는 기업의 평판이 좋을수록 소비자들은 그 기업의 신제품에 대해 우호적이 될 확률이 커진다는 것을 밝혔으며 기업과 제품을 성공시키기 위한 기업 이미지는 중요하다고 주장하였다. Brown and Dacin(1997)도 기업 연상을 통한 기업이미지가 소비자의 제품에 대한반응에 영향을 미침에 있어서 제품 속성의 인지 또는 전반적인 기업 연상의 과정을 통해 제품 평가에 영향을 미칠 수 있다는 것을 보여주었다. 또한 Brian and Nowak(2000), Zairi and Peters(2002) 등의 연구에서는 기업의 사회공헌활동이 브랜드 및 기업에 대해 호의적인 이미지를 형성시키고 제품 구매를 촉진시키며, 부정적인 퍼블리시티에 효과적으로 대처하는 등의 역할을 할 수 있다고 주장하였다.

국내연구를 살펴보면 이석원(1991)이 서울 시내 거주자의 가스레인지에 관한 기업이미지를 조사한 연구에 의하면, 가스레인지 제품 품질 특성 요인과 사회 일반의 인식요인이 전체적인 기업이미지 형성에 매우 중요한 영향을 미치지만, 소비자가 구매 결정을 내릴 때에는 제품 자체의 특성보다는 전체 기업이미지가 중요한 것으로 나타났다.

김승규(1996)는 향수 구매의 경우 기업 이미지가 구매 결정의 어려움을 감소시키며, 제품 이미지 보다 더 중요하게 영향을 미치는 요인으로 나타났다. 성현선·서대교(2010)와 김보룡·임세준(2010)의 연구결과에 의하면, 기업이미지는 고객충성도에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

임승환(2010)의 국가이미지와 기업이미지가 중국소비자들의 한국제품 선택에 미치는 영향을 다룬 연구에 의하면, 국가이미지와 기업이미지는 모두 부분적으로 중국소비자들의 한국제품 선택에 영향을 미치는 것으로 나타났지만, 기업이미지의 영향이 국가이미지보다 상대적으로 더 큰 것으로 나타났다.

진한호·한인경(2012)은 외식기업의 문화마케팅이 기업이미지와 구매의도에 미치는 영향에 관한 연구를 통해 기업이미지는 구매의도에 통계적으로 유의한 정의 영향을 미친다는 점을 주장하였다. 기업이미지가 긍정적으로 변화하면 구매의도에 영향을 미쳐 매출향상에 기여할 수 있음을 밝혔다.

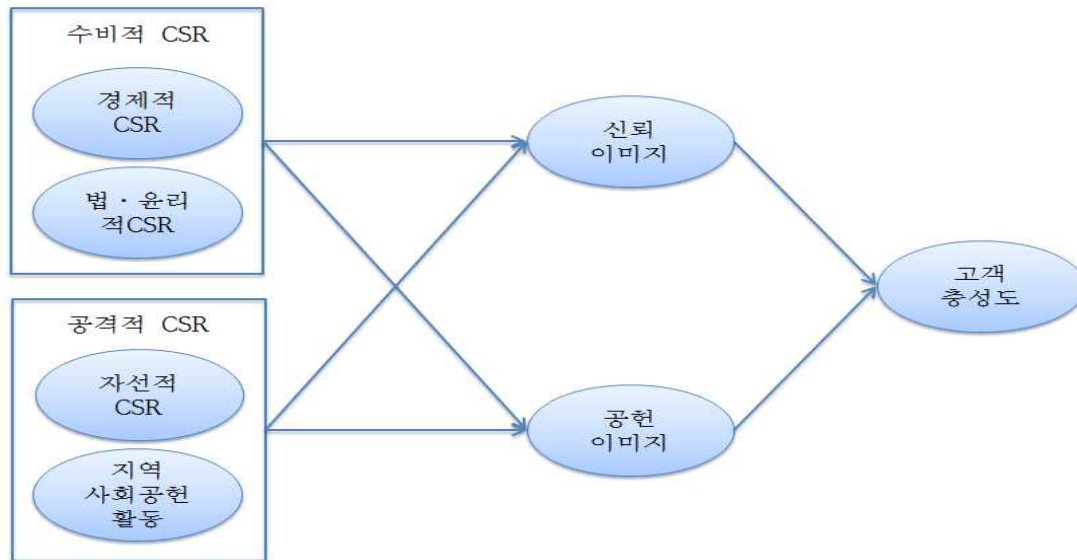
IV. 연구의 설계

1. 연구모형의 설정

본 연구에서는 앞서 살펴본 이론적 배경을 토대로 각각의 사회적 책임활동들(경제적 책임, 법·윤리적 책임, 자선적 책임 그리고 지역사회공헌 활동)이 기업이미지에 미치는 영향력을 파악하고자 하였다.

이들 사회적 책임활동들이 각각 기업이미지에 어떠한 영향을 미치는지를 파악하고자 하였는데, 기업 이미지는 신뢰이미지와 공헌이미지로 분류하였다. 또한, 각 이미지가 고객충성도에 미치는 영향력을 검증하고자 하였다. 구체적인 연구모형은 <그림 1>과 같다.

<그림 1> 연구 모형



2. 연구가설의 설정

Lantos(2001)는 전략적인 CSR 활동 수행이 공익 증진 및 기업이미지를 향상시키고, 기업 구성원과 소비자들의 기업에 대한 충성심을 증진시킨다고 하였다. Zairi and Peter(2002)는 소비자들이 CSR활동을 긍정적으로 인식하면 해당 기업에 대한 이미지도 긍정적으로 인식한다는 연구결과를 제시하였다.

Klein and Dawar(2004)은 CSR을 통해 형성된 긍정적인 태도는 소비자들이 해당 기업에 대한 부정적인 정보를 접하더라도 긍정적인 이미지를 유지하는데 도움을 준다는 사실을 제시하였다.

국내 연구에서 문선영·하영찬·한동우(2003)의 대기업 대상 소비자 인식 조사에서 사회공헌 활동이 기업이미지에 긍정적인 영향을 미치는 결과를 제시하였다. 정효선·윤희현(2009)은 외식기업의 사회적 책임 활동이 기업이미지에 정의 영향을 미친다고 주장하였다.

김주현·조정(2010)은 외국기업의 CSR활동이 기업이미지와 구매의도에 미치는 여향에 관한 연구에서 기업의 CSR 활동은 구매의도에 직접적으로 긍정적인 영향을 미치는 동시에, 기업이미지를 제고시키고 다시 이를 통해 구매의도에 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 제시하였다.

주승우·김홍빈(2012)은 외식 프랜차이즈 기업의 CSR이 기업이미지, 충성도에 미치는 영향에 관한 연구에서 기업이미지를 공헌, 신뢰, 홍보 이미지로 나누어서 분석한 결과, 기업 신뢰이미지와 홍보이미지는 고객충성도에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

H1: 수비적 CSR활동은 기업의 신뢰이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H1-1: 경제적 CSR은 기업의 신뢰이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H1-2: 법·윤리적 CSR은 기업의 신뢰이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H2: 수비적 CSR활동은 기업의 공헌이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H2-1: 경제적 CSR은 기업의 공헌이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H2-2: 법·윤리적 CSR은 기업의 공헌이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H3: 공격적 CSR활동은 기업의 신뢰이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H3-1: 자선적 CSR은 기업의 신뢰이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H3-1: 사회공헌활동은 기업의 신뢰이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H4: 기업의 공격적 CSR활동은 기업의 공헌이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H4-1: 자선적 CSR은 기업의 공헌이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H4-2: 사회공헌활동은 기업의 공헌이미지에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

많은 기업들은 고객 충성도를 제고함으로써 얻는 이익이 신규 고객의 창출에 의한 추가적 이익보다 더 높다는 것을 인식하고 있다. 기존 고객의 유지비용과 신규고객의 확보비용간의 차이를 근거로 기존 고객의 충성도 제고가 얼마나 중요한지를 강조하는 연구들 보면, Rosenberg and Czepiel(1984)는 기존 고객을 유지하는 것이 신규고객을 유치하는 것보다 6배의 비용절감 효과가 있으며, Reichheld and Sasser(1990)는 고객이탈을 5%만 줄이더라도 수익이 25~85%가량 증가한다는 연구결과를 발표했다. 이를 통해 고객충성도의 중요성을 인식할 수 있다.

고객 충성도의 정의와 관련된 선행연구를 보면, Jones and Sasser(1995)는 고객충성도를 특정 제품이나 서비스, 사람에 대한 애정 또는 애착의 감정적 상태로 정의하였다. 최정환·이유재(2001)는 고객충성도를 다른 기업의 제품이나 서비스를 구입하도록 하는 잠재적인 상황적 요인, 혹은 다른 기업의 적극적인 마케팅 활동에도 불구하고 고객이 특정제품이나 서비스를 일괄되게 반복 구매하고자 하는 고객의 깊은 몰입의 정도라고 하였다. 김화진·한진수(2012)는 고객충성도는 특정한 제품이나 서비스에 대하여 구매 태도뿐만 아니라 주변 사람들에게 그 제품이나 서비스에 대한 호의적인 태도를 전달하는 것이다.

본 연구에서는 기업이미지와 고객충성도와의 관계를 살펴보고자하고 이에 관련된 선행연구들을 살펴보면, Reval and Gronroos(1996)는 기업이 고객과의 관계를 잘 활용하면 경쟁 기업에 대해 전환장벽을 구축할 수 있다고 하였다. 또한 Nguyen and LeBlanc(1998)는 기업이미지가 고객 충성도에 긍정적인 영향력을 미치는 연구결과를 제시하였다.

강병남·김형준(2004)은 외식브랜드 이미지와 고객충성도간의 관계에서 외식브랜드 이미지는 충성도

에 직접적인 정(+)의 영향을 미치는 연구결과를 제시하였다. 최태호·전진화(2007)는 외식업체의 브랜드 이미지는 재방문의도에 정(+)의 영향을 미친다는 연구결과를 제시하였다. 윤성환·김철(2010)은 CSR 활동이 고객 충성도에 미치는 영향에 관한 연구에서 중국 소비자들이 특정 한국기업에 대한 신뢰성이 높을수록 해당 한국기업의 제품이나 서비스에 대한 고객 충성도가 더욱 높아진다는 연구결과를 제시하였다.

H5: 신뢰이미지는 고객 충성도에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H6: 공헌이미지는 고객 충성도에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

V. 연구방법

1. 표본의 선정 및 자료의 수집

본 연구에서는 중국에 거주하고 있는 일반소비자를 대상으로 중국 진출한 한국대기업의 상품 혹은 서비스를 구매하거나 사용한 경험자들로 한정하였다. 2012년 4월 12일에 한국공정거래위원회가 제공된 한국재벌재산규모순위 명단에서 나오는 20개 대기업 중에 중국에 진출된 있는 삼성, LG, 현대, 롯데, 오리온, 이마트 등 10개에 대기업들 조사대상기업으로 선정하였다. 구체적 내용은 다음의 <표 1>과 같다. 또한 표본의 특성은 다음<표 2>와 같이 보여주고 있다.

설문조사의 시간은 2012년 9월 5일부터 10월 5일까지 실시하였다. 중국국내 전문 설문지조사 사이트에 설문지를 올려서 조사를 실시하였다. 총 220부를 회수하였고 이 중 응답자 IP주소가 중복된 7.9%를 제외하고 최종적으로 총 203부를 통계분석에서 사용하였다.

<표 1> 조사 대상기업

기업	빈도	퍼센트(%)
삼성	90	44.7
LG	72	35.8
현대	13	6.5
롯데	10	5
오리온	11	5.5
이마트	5	2.5
전체	201	100

〈표 2〉 표본의 인구통계 특성

구분		빈도	퍼센트(%)
성별	남	113	56.2
	여	88	43.8
연령	20대 미만	8	4
	20대	171	85
	30대 이상	22	11
학력수준	고졸미만	4	2
	전문대졸	49	24.4
	대졸	106	52.7
	대학원 및 이상	42	20.9
지역	북부지역	27	13.5
	북경	11	5.5
	중부지역	74	36.6
	상하이	44	21.9
	남부지역	45	22.5

먼저, 성별은 남자가 153명(56.2%), 여자가 88명(43.8%)로 여자보다 남자가 더 많은 것으로 나타났다. 연령은 20대 미만 8명(11%)이고 20대는 171명(85%)인데 이것은 인터넷으로 설문조사를 했기 때문에 인터넷 자주 사용하는 20대 연령층에 집중된 것이다. 그리고 총 201명 응답자중 30대 이상이 22명(11%)에 달한다. 학력수준은 대학교 졸업이 106명(52.7%)로 가장 많으며, 다음으로 전문대 졸업생이 49명(24.4%)로 많다. 그리고 대학원 졸업도 42명(20.9%)이 있다. 전문대졸 이하가 2%, 전문대 졸업이 24.4%, 대학교 졸업이 52.7%, 대학원 졸업이 20.9%로 응답자의 학력이 높은 것으로 밝혀졌다. 지역에서는 북부지역은 흑룡강성, 길림성, 요녕성, 하북성 등으로 구성되었으며 27명(13.5%)이 있다. 북경은 11명(5.5%), 상해는 44명(21.9%)이 있다. 중부지역은 산둥성, 하남성, 안휘성, 산서성, 섬서성 등으로 구성되었으며, 74명(36.6%)로 가장 많은 것으로 나타났다. 다음으로 남부지역은 호북성, 호남성, 강서성, 절강성, 광둥성, 복건성, 사천성 등으로 구성되었으며 45명(22.5%)로 많다.

2. 변수의 측정

본 연구의 변수들은 7점 리커트 형식의 다 항목 척도들로 측정하였다(1=전혀 그렇지 않다, 4=보통이다, 7=매우 그렇다). 각 변수의 측정항목들은 주로 기존에 발표한 논문들에서 이미 신뢰성과 타당성이 입증된 측정항목들에 기초하여 본 연구 상황에 맞게 조정하여 수정하였다. 측정항목의 내용을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

본 연구에서는 기업의 사회적 책임활동은 Carroll(1991)과 Michael E. Porter and Mark R. Kramer(2001)의 CSR개념 그리고 이부키 에이코(伊吹英子 2006)의 전략적 CSR 이론, 즉 CSR을 “수비의 윤리”와 “공격의 윤리”로 나누었으며 기업이 취해야 할 CSR영역을 수동적 대응(수비의 윤리) · 공격적 대응(공격의

윤리), 사업 내 영역·사업 외 영역 등 두 가지 축을 중심으로 ‘기업윤리 사회책임 활동’, ‘투자적 사회 공헌 활동’, ‘사업 활동을 통한 사회혁신’ 등 세 영역으로 나누고 이 세 영역에서 균형있게 전략적으로 사회와의 관계를 구축해야 한다는 주장에 근거하여 수비적 CSR과 공격적 CSR 두 차원으로 나누었다. 김해룡 등(2005), 박종철 등(2009)이 개발한 기업의 CSR활동 측정척도와 서민교(2010), 유력초 등(2011)의 사례연구에서 기업들이 실제로 진행하고 있는 활동을 바탕으로 정리된 내용을 고려하여 측정항목을 개발하였다.

Kotler(1994)는 기업을 둘러싸고 있는 환경 주체들이 특정 기업에 대하여 마음속에 그리고 있는 심상 또는 평판이라 할 수 있고 기업이라는 대상에 대하여 소비자들이 가지고 있는 하나의 총체적인 인상으로 기업이미지를 정의하였다. 본 연구에서는 주승우·김홍빈(2012)의 연구를 토대로 기업 이미지를 기업의 신뢰이미지와 공헌이미지 두 가지로 구분하였다. 측정 항목은 주승우·김홍빈(2012), 차희원(2010), 조정(2010) 등의 연구를 토대로 하여 신뢰 이미지와 공헌 이미지를 각각 4개와 3개로 구성하였다.

Oliver(1997)는 고객 충성도란 선호하는 제품 서비스를 재구매하거나 단골고객이 되려는 깊은 몰입 상태라고 정의하였다. 본 연구에서는 고객충성도를 재구매, 긍정적 구전, 낮은 전환의도 등으로 정의하였다. 측정항목은 주승우·김홍빈(2012), 안찬민(2008), 윤성환(2010) 등의 연구를 토대로 총 4개 항목을 설정하여 조사하였다.

VI 실증분석

1. 측정치의 신뢰성 및 타당성

먼저, 변수들의 측정치에 대한 신뢰성과 타당성을 검증하였다. 검증결과, 측정항목들의 Cronbach's Alpha 값이 0.862에서 0.960로 나타나 신뢰성은 확보된 것으로 판단된다. 또한 변수의 타당성을 확인하기 위해 탐색적 요인분석을 실시하였다. 그 결과 법·윤리적 CSR 항목 중에서 2개 항목이 제외되었다. 최종적으로 23개의 항목을 이후 분석에 활용하였다. 측정항목에 관한 요인분석 결과, 변수들에 대한 요인분석의 결과 KMO 값은 0.934이었으며, 추출된 요인의 적재치가 0.6 이상으로 나타났기 때문에 측정 개념들의 타당성을 확보하였다.(<표 3> 참조)

〈표 3〉 신뢰성과 타당성 분석결과

측정 항목	요인1	요인2	요인3	요인4	요인5	요인6	요인7	alpha
법·윤리CSR3	0.810	0.194	0.161	0.258	0.167	0.202	0.098	0.919
법·윤리CSR4	0.804	0.216	0.187	0.124	0.217	0.187	0.19	
법·윤리CSR2	0.772	0.255	0.204	0.207	0.091	0.162	0.092	
법·윤리CSR1	0.634	0.333	0.256	0.074	0.245	0.221	0.12	
신뢰이미지4	0.312	0.760	0.174	0.174	0.26	0.181	0.238	0.947
신뢰이미지2	0.224	0.744	0.071	0.243	0.164	0.302	0.206	
신뢰이미지3	0.283	0.717	0.155	0.337	0.113	0.271	0.111	
신뢰이미지1	0.336	0.688	0.257	0.179	0.261	0.206	0.238	
자선적CSR1	0.249	0.162	0.802	0.177	0.3	0.172	0.146	0.960
자선적CSR3	0.228	0.151	0.800	0.172	0.332	0.212	0.162	
자선적CSR2	0.23	0.17	0.792	0.141	0.301	0.256	0.118	
고객충성도3	0.19	0.195	0.094	0.850	0.231	0.168	0.197	0.948
고객충성도2	0.145	0.225	0.233	0.841	0.13	0.21	0.114	
고객충성도1	0.252	0.243	0.145	0.776	0.142	0.202	0.249	
지역사회공헌2	0.177	0.132	0.318	0.158	0.792	0.182	0.235	0.912
지역사회공헌3	0.216	0.207	0.387	0.207	0.754	0.073	0.15	
지역사회공헌1	0.243	0.328	0.289	0.193	0.683	0.036	0.084	
경제적CSR2	0.292	0.208	0.052	0.16	0.091	0.778	0.13	0.862
경제적CSR1	0.181	0.306	0.237	0.134	0.133	0.754	0.006	
경제적CSR3	0.138	0.136	0.295	0.275	0.037	0.754	0.184	
공헌이미지1	0.131	0.313	0.126	0.345	0.18	0.251	0.719	0.911
공헌이미지2	0.262	0.494	0.214	0.261	0.197	0.13	0.644	
공헌이미지3	0.278	0.197	0.393	0.269	0.363	0.06	0.594	

2. 상관관계분석

요인분석결과 단일 차원성이 입증된 각 연구단위별 척도들에 대하여 서로의 관계가 어떤 방향이며 어느 정도의 관계를 갖는지를 알아보기 위하여 상관관계분석을 실시하였다. Pearson의 상관계수를 산출한 결과는 다음의 <표 4>와 같이 변수들 사이 방향성과 관계성에 유의한 상관관계를 나타내고 있는 것으로 나타났다.

〈표 4〉 상관관계 분석 결과

항목	평균	표준편차	경제적CSR	법윤리적CSR	자선적CSR	지역사회공헌활동	신뢰이미지	공헌이미지	고객충성도
경제적CSR	5.09	1.21	1						
법·윤리적CSR	5.11	1.24	.582**	1					
자선적CSR	4.55	1.40	.559**	.612**	1				
지역사회 공헌활동	4.50	1.33	.434**	.600**	.751**	1			
신뢰이미지	5.18	1.13	.633**	.687**	.530**	.593**	1		
공헌이미지	4.83	1.22	.526**	.600**	.638**	.679**	.675**	1	
고객충성도	4.99	1.34	.550**	.548**	.511**	.538**	.632*	.679**	1

** 상관계수는 0.01수준(양쪽)에서 유의합니다.

3. 가설 검증

본 연구에서는 각 변수들의 검증하기 위하여 SPSS 프로그램을 이용하여 회귀분석을 실시하였으며, 구체적인 가설검증 결과는 다음 <표 5>, <표 6>, <표 7>과 같다.

<표 5> 독립변수와 신뢰이미지 간의 관계 검증 결과

종속 변수	독립 변수	R 제곱	수정된 R제곱	F값	유의 확률	베타 (β)	t값	유의 확률	결과
신뢰 이미지	경제적	.596	.587	64.966	.000	.353	5.664	.000	채택
	법·윤리					.374	5.515	.000	채택
	자선적					-.134	-1.677	.095	기각
	지역 사회공헌					.316	4.184	.000	채택

독립변수와 신뢰이미지 간의 관계의 회귀분석 결과를 보면, 경제적 CSR활동($P<0.001$), 법·윤리적 CSR활동($P<0.001$), 지역사회공헌활동($P<0.001$)이 기업의 신뢰이미지에 긍정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 하지만 자선적 CSR활동($P=0.095$)이 기업의 신뢰이미지에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

<표 6> 독립변수와 공헌이미지 간의 관계 검증 결과

종속 변수	독립 변수	R 제곱	수정된 R제곱	F값	유의 확률	베타 (β)	t값	유의 확률	결과
공헌 이미지	경제적	.553	.543	54.535	.000	.175	2.672	.009	채택
	법·윤리					.179	2.515	.013	채택
	자선적					.133	1.578	.116	기각
	지역 사회공헌					.396	4.988	.000	채택

독립변수와 공헌이미지 간의 관계의 회귀분석 결과를 보면, 경제적 CSR활동($P<0.01$), 법·윤리적 CSR활동($P<0.05$), 지역사회공헌활동($P<0.001$)이 기업의 신뢰이미지에 긍정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 하지만 자선적 CSR활동($P=0.116$)이 기업의 신뢰이미지에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

<표 7> 기업이미지와 충성도 간의 관계 검증 결과

종속 변수	독립 변수	R 제곱	수정된 R제곱	F값	유의 확률	베타 (β)	t값	유의 확률	결과
고객 충성도	신뢰 이미지	.516	.511	94.977	.000	.319	4.515	.000	채택
	공헌 이미지					.464	6.567	.000	채택

기업이미지와 충성도 간의 관계의 회귀분석 결과를 보면, 기업의 신뢰이미지($P<0.001$)가 고객 충성도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며 기업의 공헌이미지($P<0.001$)도 고객 충성도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

VII. 결론 및 시사점

본 연구는 중국에 진출한 한국 대기업을 대상으로 CSR활동에 대한 중국소비자들의 인식이 기업의 이미지형성과 고객 충성도에 미치는 영향을 파악하여 최근의 이슈가 되는 CSR을 바탕으로 한 시사점을 제시하고자 하였다. 이러한 연구결과를 통해 향후 중국시장에서 한국기업들이 지속가능경영을 위한 사회적 책임활동을 실행하는 과정에서 의미 있는 시사점을 제공하고자 하였다.

이를 위해 중국시장에 진출한 대표적 한국대기업들의 제품 혹은 서비스를 구매하거나 사용한 경험이 있는 중국 소비자들을 대상으로 설문조사를 하였다. 총 201부를 최종분석에 활용하였으며, 구체적인 연구 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 기업의 사회적 책임(CSR)이 기업 이미지에 미치는 영향에 대한 가설 검증에서 수비적 CSR 요인 즉, “경제적 CSR”과 “법·윤리적 CSR”은 기업의 신뢰이미지와 공헌이미지에 모두 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 공격적 CSR 요인 중 “지역사회공헌 활동”만 기업의 신뢰이미지와 공헌이미지에 유의한 정(+)의 영향을 미치고 있는 반면 “자선적 CSR”은 기업의 신뢰이미지와 공헌 이미지에 모두 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

둘째, 기업이미지가 고객 충성도에 미치는 영향을 검증한 결과 기업이미지 중에서 두 요인 즉, “신뢰 이미지”와 “공헌 이미지” 모두 충성도에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

실증 분석 결과와 관련된 시사점을 살펴보면 다음과 같다. 먼저, 경제적 CSR활동이 기업이미지에 정의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 경제적 CSR 활동은 좋은 품질의 제품이나 서비스 제공, 적절한 가격을 설정, 우수한 고객서비스 등과 같은 제품, 가격, 고객서비스 측면을 의미한다. 이러한 결과는 최근 몇 년 사이 중국사회에서 발생하고 있는 여러 가지 제품안전문제(멜라민 분유 사건 등)로 인해 중국소비자들이 한국대기업뿐만 아니라 사회 전반적으로 모든 기업이 질 높은 안전한 제품이나 서비스에 대한 요구가 증대되고 있다는 점을 의미하는 것으로 이에 대한 적극적 대응이 요구된다.

둘째, 법·윤리적 CSR 활동도 기업이미지에 정의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 법·윤리적 CSR은 기본적인 현지법령준수와 윤리경영 등을 의미하는 것으로 퀄리티 높은 제품과 서비스를 제공함은 물론이고 현지에서 요구하는 높은 수준의 준법정신, 윤리적 의식에 기반한 경영활동이 수행되어야 할 것이다.

셋째, 자선적 CSR활동은 기업이미지를 향상시키는데 별다른 영향력을 행사하지 못하는 것으로 확인되었다. 이는 자선적 활동의 중요성을 강조하고 있는 기존연구들과는 다소 다른 결과라 할 수 있다. 자선적 SCR활동은 소외계층지원, 사회봉사활동, 공헌 활동, 수재지역 물자지원 등과 같은 내용을 의미하

는데, 이에 대한 소비자들의 인식이 반드시 긍정적으로만 작용하지는 않는다는 점에 주목할 필요가 있다. 이와 관련된 사례로써 왕로길(王老吉)의 기부활동을 들 수 있는데, 2008년 사천대지진 때 왕로길은 1억을 기부함으로써 사회와 국민들에게 깊은 인상을 심어주었으며, 음료수 시장에서 판매량 1위를 차지하였다. 이후 2009년 청해 대지진 때 왕로길이 다시 1억을 기부했지만 중국 사회에 큰 반향을 일으키지는 못하였다. 첫 번째 기부와는 달리 두 번째 기부활동에서는 ‘이 기업이 호감을 얻기 위해 하는 것인가?’ 아니면 ‘순수하게 기부활동만을 하는 것인가?’ 라는 강한 의구심을 소비자들이 갖게되었다. 즉, 소비자들이 돈으로만 하는 봉사, 공헌, 기부활동보다는 직접 몸으로 경험할 수 있는 지역사회 공헌 활동 등을 더욱 중요하게 생각하는 경향이 있다는 점을 인식하여야 할 것이다.

넷째, 지역사회공헌활동이 기업이미지에 정의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 지역사회공헌활동은 주로 지역사회발전에 기여하는 활동, 지역사회에 교육 관련 시설 지원, 일자리 창출 등과 같은 것으로써 소비자들이 직접 경험, 느낄 수 있는 방향으로 사회적 책임활동이 수행될 필요가 있음을 의미한다. 즉, 기업이 단순한 기부금을 통한 CSR을 하는 것에서 한 걸음 더 나아가 지역사회에 공공시설(사회체육시설) 건립 및 지원, 일자리 창출, 교육(장학금이나 교육시설)지원하는 것과 같은 중국 사회전반의 교육, 문화, 환경, 지역사회 등 다양한 측면을 대상으로 하는 CSR이 이루어져야 할 것이다.

참고문헌

- 강병남, 김형준(2004), 외식 브랜드 이미지, 고객만족, 고객충성도의 영향관계, 한국조리학회지, 제10권 제4호, 201-214.
- 권영훈, 김종열(2010), CSR활동의 기업이미지에 미치는 영향에 대한 CEO와 직원 간 차이연구, 한국비즈니스리뷰, 제3권 제2호, 43-59.
- 김광석(2010), 고객이 지각한 기업의 CSR수준과 고객만족의 관계: 기업이미지와 제품에 대한 태도의 매개효과 검증, POSRI경영경제연구, 제11권 제1호, 245-274.
- 김국선, 이종호(2011), 의류제품의 쇼핑몰 이미지가 만족도와 재구매의도에 미치는 영향, 기업경영연구, 제18권 제1호, 21-38.
- 김보룡, 임세준(2010), 프로스포츠 팀의 공익실현 마케팅활동과 사회적 책임활동이 기업이미지, 고객충성도, 마케팅 성과에 미치는 영향, 한국체육학회지, 제19권 제2호, 833-844
- 김성은(2009) 중국기업의 사회적 책임과 지배구조에 관한 연구, 경영법률, 제19권 제2호, 359-382.
- 김승규(1996), 기업 이미지가 구매결정에 미치는 영향에 관한 실태조사: 향수 제조회사를 중심으로, 동국대학교 경영대학원 석사학위논문.
- 김용준, 최준환(2010) 중국 상업은행의 CSR유형 분석 -중국민생은행의 사회적 책임 활동 사례를 중심으로-, 중소기업연구, 제35권 제2호, 101-145.
- 김재환(1992), 고객만족형 조사기법 개발 세미나: 고객만족형 기업이미지 개발 전략.
- 김주현, 조정(2010) 외국기업의 CSR활동이 기업이미지와 구매의도에 미치는 영향: 중국 진출 한국 식품기업을 중심으로, 국제경영리뷰, 제15권 제3호, 1-23.
- 김진욱, 변선영(2009), CSR 개념의 전개과정과 기업집단의 대응과정, 경영교육논총, 제58권 제1호, 171-197.
- 김화진, 한진수(2012), 항공사 이미지, 지각된 가치, 고객만족 및 고객 충성도 간의 관계 연구, 호텔경영학연구, 제21권 제4호, 53-68.
- 박종철, 김경진, 이한준(2009), 한국형 기업의 사회적 책임활동 측정을 위한 척도 개발 연구: 소비자 인식을 중심으로, 한국마케팅저널, 제12권 제2호, 27-52.
- 박민영, 이형용, 김정매(2011), 기업의 사회적 책임활동이 기업-소비자 동일시와 기업에 대한 태도 및 재이용의도에 미치는 영향 -대규모 커피 전문점 이용고객을 중심으로-, 관광연구, 제26권 제5호, 239-260.
- 변선영, 김진욱(2011) 한·일 기업의 전략적 CSR활동과 기업성과, 국제경영연구, 제22권 제2호, 83-110.
- 서민교(2011) 한국기업의 중국에서의 CSR전략에 관한 연구: 중국 삼성, LG전자 사례를 중심으로, 한국국제경영관리학회 학술발표대회 논문집, 131-154.
- 서민교(2011), 중국에서의 도요타와 현대자동차의 CSR전략에 관한 비교 사례분석, 통상정보연구, 제13권 제4호, 151-176.

- 성현선, 서대교(2010), 기업의 사회적 책임활동이 기업이미지 및 성과에 미치는 영향, 서비스경영학회지, 제11권 제2호, 25-47.
- 안병호(1996), CI를 통한 기업이미지 관리에 관한 연구: CI 기본시스템 구축 프로세스를 중심으로, 한국과학기술원 산업디자인학과 석사학위논문.
- 안찬민(2008), 프랜차이즈 안경원의 서비스품질이 고객충성도에 미치는 영향에 관한 연구 -강남지역의 프랜차이즈 안경원을 중심으로- 경희대학교 경영대학원석사 학위 논문.
- 예성(2011), 기업의 그린이미지가 중국 소비자의 그린 구매의도에 미치는 영향에 관한 연구, 인터넷비즈니스연구, 제12권 제1호, 95-110.
- 유력초, 권영철(2011), 현지국에서의 사회적 책임에 관한 연구: 중국진출 한국기업을 중심으로, 국제경영리뷰, 제16권 제1호, 17-213.
- 윤각, 서상희(2003), 기업의 사회공헌활동과 기업광고가 기업이미지와 브랜드 태도 형성에 미치는 영향력에 관한 연구, 광고연구, 제61권, 47-72
- 윤성환, 김철(2010), CSR활동이 고객충성도에 미치는 영향: 중국진출 국내3개 기업을 중심으로, 중국연구, 제48권 제1호, 433-461.
- 이미영, 최현철(2011), CSR 활동의 진정성이 기업태도에 미치는 영향에 관한 연구, 한국언론학보, 제56권 제1호, 59-83.
- 이상민(1999), CI도입이 기업이미지와 소비자 태도변화에 미치는 영향에 관한 사례연구, 중앙대학교 신문방송 석사학위논문.
- 이석원(1991), 기업 이미지와 구매행동에 관한 실증적 연구: 서울시내 거주자의 가스레인지에 관한 기업이미지를 중심으로, 고려대학교 경영대학원 석사학위 논문.
- 이유재, 라선아(2002), 구매 후 만족도 평가, 기대의 조정, 재구매 의도의 흐름에 관한 연구: 고객 충성도의 조절효과를 중심으로, 소비자학연구, 제13권 제3호, 51-78.
- 이은영(2011), 기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility; CSR)이 기업의 브랜드 자산에 미치는 영향에 관한 연구 -항공산업의 사례를 중심으로-, 한국항공경영학회지, 제9권 제2호, 111-125.
- 임승환(2010), 한국의 국가 및 기업 이미지가 중국소비자들의 한국제품 선택에 미치는 영향: 상하이 엑스포 참관 중국인을 대상으로, 현대중국연구, 제12권 제2호, 205-240.
- 정혜영(2005), 중국내 기업의 사회공헌활동 실태 조사 및 한국기업의 대응, 한중사회과학연구, 제5권 제1호, 51-82.
- 정효선, 윤희현(2009), 외식기업의 사회적 책임 활동이 고객의 인지된 서비스 품질에 미치는 영향, 한국식품조리과학학회지, 제25권 제1호, 16-24.
- 주승우, 김홍빈(2012), 외식 프랜차이즈 기업의 CSR이 기업이미지, 충성도에 미치는 영향: 수도권 지역 호텔외식관련 학생을 중심으로, 관광·레저연구, 제24권 제3호, 525-547.
- 진양호, 한인경(2012), 외식기업의 문화마케팅이 기업이미지와 구매의도에 미치는 영향, 한국조리학회

- 지, 제18 제3호, 58-71.
- 차희원(2005), 기업이미지와 기업명성이 조직-공중 관계성과 기업슈퍼 브랜드에 미치는 영향, 광고연구, 제68권, 171-199.
- 차희원, 김훈순, 배지양(2007), 금융권 이상적 이미지, 정보원 신뢰도 및 이슈 중요도인식과 금융기업명성 간 관련성, 홍보학연구, 제11권 제2호, 89-125.
- 최병현(2008), 중국 내 기업의 사회적 책임(CSR)의 유형과 영향에 관한 연구 -도요타, 폭스바겐, GM의 CSR 활동 사례를 중심으로-, 중국학연구, 제45권 제1호, 387-422.
- 최병현(2009), 중국 IT기업의 사회적 책임 활동 유형 분석 - 차이나모바일, 레노보, 화웨이 사례를 중심으로-, 중소기업연구, 제33권 제1호, 121-152.
- 최정환, 이유재(2001), 서비스 품질의 측정과 기대효과에 대한 재고찰. KS-SQI 모형의 개발과 적용, 마케팅연구, 제16권 제1호, 1-26.
- 최태호, 전진화(2007), 외식업체 브랜드이미지가 고객만족도 및 재방문의도에 미치는 영향, 외식경영연구, 제10권 제4호, 151-172.
- 한은경(2003), 기업의 사회적 책임의 지수화에 관한 연구, 한국방송학보, 제17권 제3호, 274-303.
- 한충민, 박잔디(2011), 외국기업의 사회적 책임에 대한 소비자 기대에 관한 실증 연구 -유럽자동차 업체를 중심으로-, 국제경영연구, 제22권 제1호, 29-50.
- 王志樂(2008), 第三次提升:中國企業面臨強化全免責任的挑戰, 北京: 中國經濟出版社, 31.
- 伊吹英子(2006), 經營戰略—社會的責任で競争力を高める—, 동양경제신보사, 238, 중소기업백서, 제35권.
- Barich, H. and Kotler, P.(1991), "A framework for Marketing image management," *Sloan Management Review*, 32(2), 94-104.
- Bowen, H. R.(1953), *Social Responsibility of the Businessman*, New York: Harper and Row.
- Brown, T. J. and Dacin, P. A. (1997). "The Company and the product: Corporate associations and consumer product responses," *Journal of Marketing*, 61(1), 66-84.
- Carroll, A. B., (1979), "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505
- Carroll, A. B., (1991), "The Pyramid of Corporate Social Responsibility : Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders," *Business Horizons*, 34(4), 39-41.
- Dowling, Grahame R.(1986), "Managing your corporate images," *Industrial Marketing Management*, 15(2), 109-115.
- Dowling, Grahame R.(2001), *Creating Corporate Reputations: Identity, Image, and Performance*, NY: Oxford University Press.
- Freeman, H. L.(1992), "Corporate Strategic Philanthropy," *Vital Speeches of the Day*, (1), 246-247.
- Herbig, Paul and John Milewicz(1995), "The Relationship of Reputation and Credibility to Brand Success,"

- Journal of Consumer Marketing*, (12), 18-24.
- Herpen, E, Joost M. E. P, and Matthew Meulenber(2003), "Consumers' Evaluation of socially responsible activities in retailing," *Mansolt working paper*, MWP-04(7).
- Klein, J. and N. Dawar(2004), "Corporate Social Responsibility and Consumers' attributions and brand evaluations in a product-harm crisis," *Journal of Research in Marketing*, 21(3), 203-217.
- Maignan, I. and O. C. Ferrell(2001), "Corporate Citizenship as a Marketing Instrument Concepts," Evidence and Research Directions, *European Journal of Marketing*, 35(3), 451-484.
- Maignan. I. and Ralston D. A.(2002), "Corporate social responsibility in Europe and the U.S.: Insight from businesses' self-presentations," *Journal of International Business Studies*, 33(3), 497-514.
- McGuire, J.W(1963), *Business and Society*, New York: McGraw-Hill.
- Michael E. Porter and Mark R. Kramer, (2002), "The competitive advantage of corporate philanthropy," *Harvard Business Review*, 80(12), 56-68.
- Mondy, R. Wayne(1990), *Management and Organization Behavior*, Boston: Allyn and Bacon.
- Nguyen, N. and G. LeBlanc(1998), "The mediating role of corporate image on customer' retention decisions: an investigation in financial services," *International Journal of Bank Marketing*, 16(2), 52-65.
- Oliver, R. L.(1999), "Whence Consumer Loyalty?" *Journal of Marketing*, 63(4), 33-44.
- Philip Kotler and Nancy Lee(2005), *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*, NJ: John Wiley and Sons International Rights Inc.
- Porter, Michael E. and Mark R. Kramer,(2006), "Strategy and Society : The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility," *Harvard Business Review*, 84(12), 56-68
- Reval. A., and C. Gronroos(1996), "The value concept and relationship marketing," *European Journal of Marketing*, 30(2), 19-30.
- Sen, Sankar and C. B. Bhattacharya(2001), "Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility," *Journal of Marketing Research*, 38(2), 225-243.
- Sen, Sankar and C. B. Bhattacharya(2006), "The Role of Corporate Social Responsibility in Strengthening Multiple Stakeholder Relationships: A Field Experiment," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2). 158-166.
- Steiner(1971), *"Business and Society"*, New York; Random House.
- Winters, Lewis C.(1986), "The Effect of Brand Advertising on Company Image: Implications for Corporate Advertising," *Journal of Advertising Research*, 26(2), 58-81.
- Wood, D.(1991), "Corporate social performance revisited," *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.
- Zairi and Peter(2002), "The Impact of Social Responsibility on Business Performance," *Managerial Auditing Journal*, 17(4), 174-178.

Why do Firms issue Convertible Bonds and Bonds with Warrants?

Sekyung Oh

^{*}
Department of Business Administration,
College of Business Administration, Konkuk University

Abstract

We examine why firms issue hybrid securities including both Convertible Bonds (CBs) and Bonds with Warrants (BW), and what characteristics of issuing firms affect the choice between CBs and BWs. Our study is based on the sample of CBs and BWs that were issued in Korea between 2000 and 2011. Our empirical results are as follows. Firstly, we find that the characteristics of hybrid security issuers are quite different from those of non-hybrid security issuers. Secondly, we find that difference in motives and characteristics of issuing firms choosing between CBs and BWs largely exist, even though these securities have very similar characteristics.

Key Words : hybrid securities, convertible bonds, bonds with warrant, firm characteristics

1. Introduction

Basically, both Convertible Bonds (CBs) and Bond with Warrants (BW) are hybrid securities that combine characteristics of bonds and equities. Convertible bondholders receive income from bonds in the form of coupons and also have the right to convert the bonds into a specific number of common stocks within a specific period. Warrant bondholders also receive income from bonds in the form of coupons and also have the right to exercise warrants to buy a specific number of common stocks within a specific period.

Hence, we may think that the same arguments as in Green (1984), Mayers (1998), Brennan and Schwartz (1988), Stein (1992) and Lewis et al. (2003) for CBs can be applied to BWs as well. Since warrants embedded in BWs can be exercised at the discretion of bondholders, BWs can alleviate the agency cost of debt. Warrant provision of BWs like call provision of CBs can also force investors to exercise their warrants and generate equity when investment option is valuable. The value of BWs is also relatively insensitive to the

risk of the issuing company. If firms issue BWs, exercising warrants results in the delayed issue of common stocks at higher price.

Prior empirical studies that examine what motivates firms to issue hybrid securities have been done only for CBs as well. Essig (1991) suggests that high debt equity ratio firms, firms with high information asymmetries and high growth potential are significantly more likely to issue CBs. Jen, Choi and Lee (1997) find that high-growth companies with limited debt capacity and high expected costs of financial distress are more likely to issue CBs, supporting Stein's argument. Lewis, Rogalski and Seward (2003) find that issuers characterized by significant adverse selection and financial distress costs offer CBs to minimize these aggregate financing costs, supporting Green's and Stein's arguments.

Of course, corporate finance literature has placed great emphasis on the similarities between CBs and BWs. Jensen and Meckling (1976) note that CBs can be thought of as securities with non-detachable warrants. Brennan and Schwartz (1977, 1980) and Ingersoll (1977) also indicate that a portfolio consisting of a straight debt issue and warrants can be structured to be equivalent to a convertible debt issue.

However, as Finnerty (1986) and Long and Sefcik (1990) notice, they are quite distinct species for the firm considering such an offering and that the firms issuing the alternative forms have distinctly different characteristics. In fact, there are significant differences between CBs and BWs. While the warrants in BWs can be detached from the bonds after the issuance, the conversion rights in CBs cannot. Additionally, when investors exercise the warrants in BWs there are cash transactions involved and additional capital inflows will be provided whereas there are no cash transactions in CBs.

There are other reasons that we have to think of BWs separately from and as important as CBs as a hybrid financing vehicle for firms. According to Kang et al. (1995), Japanese firms issued mostly CBs until the mid-1980s and then almost only BWs. The number of BW issues has grown steadily to surpass that of CB issues in Korea since 2008. Moreover, the case of Doosan construction company which issued BWs and CBs at the same time clearly shows a market sentiment on hybrid securities in Korea recently. In 2011, Doosan construction company issued publicly both CBs and BWs at the amount of 100 billion won each. The coupon rate for CB was 7.5%, 2.0% point higher than that for BWs with the same maturity (3 years) and the same conversion price (exercise price for BWs) of 5,270 won. Nonetheless, the subscription amount for CBs was just 38 billion won whereas 1.427 trillion won was subscribed for BWs.

Because BWs have distinctly different characteristics from CBs although they have many similarities, and because BW issues have been more popular than CBs' in Korea and Japan, we investigate why firms issue hybrid securities including BWs as well as CBs and also why firms issue BWs more than CBs recently. As long as we know, there is no study that investigates the issuer's motives for issuing BWs, in spite of abundant studies for the issuer's motives for issuing CBs.

2. Why do Firms issue Hybrid Securities?

A variety of debt-related and equity-related financing costs have been proposed to explain the motivations for firms to issue hybrid securities. Although there are many similarities between CBs and BWs, they are quite distinct. Therefore, we hypothesize that there may be common motivations for firms that issue hybrid securities and also different motivations for firms when they issue CBs rather than BWs, vice versa.

2.1 Agency Costs of Debt

According to Green (1984) and Mayers (1998), agency costs of debt are an important motive for hybrid security issues. We expect that younger firms have more asymmetric information problems so that they will issue more hybrid securities to reduce the agency costs of debt than older firms.

Since the asymmetric information between bondholders and shareholders is more severe when firms have more future growth opportunities, these firms will prefer to issue hybrid securities to reduce the agency costs of debt. Also, firms with high market-to-book ratios will prefer to issue hybrid securities because they are likely to face significant asymmetric information problems, especially regarding the profitability of their future investment opportunities (Lewis et al., 2003).

Rahim (2010) claims that firm size is a measurement of asymmetric information and small firms tend to have higher asymmetric information compared to big firms. However, larger firms are typically better diversified and have a lower probability of being in distress (Rajan and Zingales, 1995). Also, both debt-related costs (e.g. risk uncertainty and financial distress costs) and equity-related adverse selection costs should be lower for larger companies (Loncarski et al., 2008). So, as far as the firm size is concerned, it is an empirical matter.

2.2 Financial Leverage, Profitability, Credit Rating and Fund Deficit

Brennan and Schwartz (1988: p59) conclude that "...convertibles are most likely to be used by companies which the market perceives as risky, whose risk is hard to assess and whose payment policy is hard to predict." They claim that firms with high operating and financial risk are likely to face high costs of issuing standard securities like straight debt or equity.

The costs of equity become more severe for high risky firms when they issue equity since investors may guess that this is the only way they can raise money due to their low debt capacity. Especially, firms with high financial leverage, low profitability, bad credit rating, or large lack of funds may prefer to issue hybrid

securities because they cannot issue straight debts either although they want to issue due to high debt costs. For these firms, hybrid securities may mitigate their risk.

2.3 Corporate Governance Structure

The ownership structure of issuing firms can affect the issuance of hybrid securities. Large shareholders whose ownership is not big enough are more worry about their ownership dilution than large shareholders whose ownership is secure. So we predict that firms whose large shareholder's ownership is small will not prefer to issue hybrid securities. However, the possibility of conversion or exercise of hybrid securities by individual investors may change the conjecture.

3. Why do Firms issue CBs rather than BWs, vice versa?

According to Finnerty (1986)'s survey, BWs are usually associated with smaller, riskier companies which issue BWs primarily to sweeten a straight debt offering rather than to create a CB substitute. Therefore, we expect that smaller, high levered, younger, bad credit rating, low profitable, big deficit firms will prefer to issue BWs to CBs.

However, high levered firms may prefer to issue CBs to BWs because CBs have a stronger effect in improving financial structure than BWs. Higher debt asset ratio increases the incentives of CBs issuance as a sequential financing device, because potential savings from reducing debt when CBs are converted to equity become larger when current leverage is higher (Mayers, 1998; Chen and Cao, 2008). Also, firms with large lack of funds may prefer to issue BWs because BWs provide additional fund when warrants are exercised by BW investors.

We also expect that firms whose large shareholder's ownership is smaller will prefer to issue BWs to CBs because large shareholders or their firms can buy back the warrants of their firms which are detached and traded in the warrant market to avoid the ownership dilution. Also, large shareholders can buy their firm's shares through the third party who are friendly to them or institutional investors more easily in the case of BWs.

4. Data and Methodology

4.1. Data description

Empirical results of the paper are based on the sample of listed Korean non-financial firms¹⁾ that have announced offerings of CBs or BWs or both during the period from January 2000 to December 2011. Total number of CB and BW offerings used in the sample is 1,014 and 1,179, respectively. Both public and private offerings and domestic and overseas offerings are all included. The announcement data have been collected from Data Analysis, Retrieval and Transfer (DART) System supplied by Financial Supervisory Service and the financial data have been obtained from KISVALUE supplied by National Information and Credit Evaluation (NICE). We exclude the issues offered by financial companies from our sample, since the capital structure policy of such firms is often driven by regulatory aspects. Hybrid securities mean CBs or BWs in the paper. Thus, issuing firms of hybrid securities are those that issue CBs or BWs or both.

4.2. Methodology

4.2.1 panel logit regression model

We use a panel logit regression model to compare the characteristics of issuing firms of hybrid securities and non-issuing firms. The reason why we use panel logit regression model is that the model is most useful when controlling for time-invariant unobserved features of firms which we think might be correlated with the explanatory variables in our model. Furthermore, by pooling samples at different points in time, we can get more precise estimators and test statistics with more power.

We estimate the models separately for the full sample of issuers of hybrid securities which issue CBs or BWs or both and for the subsamples of only CBs issuers and only BWs issuers. We estimate the following panel logit regression model for each sample of issuers:

(1)

, where p is the probability that y is equal to one. Here, y is equal to one if the firm issues hybrid securities, only CBs, or only BWs and a value of zero for y is assigned to the company that did not issue any hybrid securities at all during the sample period. Let i denote the cross-sectional unit and t the time

1) Total number of firms is 1,481 on average per year.

period. The variable captures all unobserved, time-invariant factors that affect.

In our analysis, we include firm-specific variables measuring agency problem, asymmetric information, financial distress costs and practitioners' point of view. And we also include variables that will affect firms' choice between CBs and BWs.

We measure future growth opportunities by *market to book ratio* of each firm. *Market to book ratio (Market-to-Book)* is defined as the book value of total assets minus the book value of equity plus the market value of equity divided by the book value of total assets (Rajan and Zingales, 1995; Frank and Goyal, 2003; Chang and Liu, 2004). *Firm size (LnSale)* is measured as the natural logarithm of the book value of total sales (Krishnaswami and Yaman, 2008; Eisdorf, 2011). *Firm age (Age)* is measured by natural logarithm of the difference between year 2011 and the year when the firm had first been established.

In addition to *market to book ratio*, we consider *asset growth rate* as a proxy variable for short term growth. The reason why we include asset growth rate as an explanatory variable is that firms which show higher short term growth rate will be expected to prefer BWs to CBs because BWs will provide additional equity when warrants are exercised by BW investors. *Asset growth rate (AssetGR)* is measured by subtracting total assets in year t-1 from total assets in year t divided by total assets in year t-1[(total assets in year t - total assets in year t-1)/ total assets in year t-1]. This measure captures the rate of change of investment during the short term period (Lewis et al., 2003).

We use *debt ratio* as a proxy variable to analyze the impact of issuance of hybrid securities on financial distress costs. *Debt ratio (DebtAsset)* is measured by total debt divided by total assets. Higher debt asset ratio increases financial distress costs. Specifically, high debt ratio increases the incentives of hybrid securities as a sequential financing device, because potential savings from reducing debt by calling the convertible and exercising the warrant should be larger when current leverage is higher (Mayers, 1998 ; Chen and Cao, 2008)

We measure *profitability (Profit)* by EBIT (Earnings before interest and tax) divided by total assets which is the profitability of assets-in-place (Lewis et al., 2003). Low profitability increases debt-related costs of external finance so that low profitable firms will choose hybrid securities as an external financing source.

We measure *lack of funds (Deficit)* by subtracting the summation of cash dividend payouts, net capital expenditure, change in net working capital and current portion of long-term debts from after-tax EBIT and then dividing by total assets. Large lack of funds also increases costs of debt financing so the chances are bigger that large lack of funds firms will issue hybrid securities

We also expect that firms whose credit ratings are low cannot issue corporate bonds although they want to. For such firms hybrid securities can be the only viable external financing source. To denote *credit ratings* we use a dummy variable *CR* such as *CR=1* when firm's credit rating is above and equal to BBB and *CR=0* when firm's credit rating is below BBB.

We use *preissue runup in the issuer's stock price (PRUN)* as a proxy variable to see the effect of the

agency costs of equity on hybrid security issues. *PRUN* is measured by the issuer's stock return over 75 days preceding the announcement date as in Lewis et al. (2003). We include *preissue runup in the market (MRUN)* as a control variable to measure overall market and economic conditions during the period before the hybrid security offers. *MRUN* is measured by the stock market return over the 75 days preceding the announcement date.

We use a proxy variable of *Bigshare* to measure the ownership structure of large shareholders. *Bigshare* is measured by adding the ownership percentage of the first large shareholder to that of its relatives and affiliated companies.

5. Empirical Results

5.1 Issue and issuer characteristics

5.1.1 Issue characteristics

Table 1 presents an overview of the Korean markets for CBs and BWs offerings. Total number of CB offerings is 838 and total number of BW offerings is 925 during the sample period. Whereas the annual amount of CBs offerings shows a downward trend, BWs show an upward trend. BWs are issued more than CBs after 2009. The total issue amount of BWs (about 9 trillion won) is much smaller than that of CBs (about 21 trillion won) during the sample period.

We also find that the average coupon rate of CBs (1.47%) is lower than that of BWs (2.40%). However, before 2005 (except 2000) the average coupon rate of CBs was higher than that of BWs. The average YTM of CBs (5.08%) is higher than that of BWs (5.03%), whereas after 2009 the average YTM of BWs becomes higher than that of CBs. The average maturity of CBs (3.04 year) is shorter than that of BWs (3.72 year).

Furthermore, our study examines the announcement data to investigate the purposes for CBs and BWs offerings. We find that the main purpose of issuing CBs and BWs is to finance the operations of companies (CBs 66.59% and BWs 73.62%). Firms use BWs as a financing source for operation more frequently than CBs.

〈Table 1〉 Characteristics of CBs and BWs Offerings

Panel A. CBs										
Year	Number		Amount	Coupon rate	YTM	Maturity	Issue Purpose(%)			
			(Unit:KRW million)	(%)	(%)	(year)	Facility	Operation	Facility & Operation	etc
2000	43	5.13%	836,532	2.17	5.17	3.28	4.65%	37.21%	13.95%	44.19%
2001	72	8.59%	2,444,333	1.92	4.48	3.04	5.56%	44.44%	18.06%	31.94%
2002	52	6.21%	4,987,799	1.83	5.52	2.85	5.77%	36.54%	5.77%	51.92%
2003	39	4.65%	2,108,951	2.31	4.94	3.18	2.56%	51.28%	7.69%	38.46%
2004	39	4.65%	783,255	2.14	5.99	3.10	10.26%	66.67%	2.56%	20.51%
2005	105	12.53%	1,664,828	1.15	4.51	3.01	8.57%	72.38%	5.71%	13.33%
2006	107	12.77%	1,328,755	1.03	4.66	2.90	3.74%	75.70%	7.48%	13.08%
2007	112	13.37%	1,957,608	1.03	4.71	3.00	7.14%	71.43%	7.14%	14.29%
2008	80	9.55%	1,081,397	1.16	5.57	3.09	2.50%	70.00%	3.75%	23.75%
2009	48	5.73%	589,246	1.41	6.07	2.96	8.33%	77.08%	8.33%	6.25%
2010	69	8.23%	1,600,615	1.99	5.73	3.10	10.14%	78.26%	2.90%	8.70%
2011	72	8.59%	1,669,932	1.25	5.13	3.19	4.17%	84.72%	5.56%	5.56%
Total	838	100%	21,053,251	1.47	5.08	3.04	6.09%	66.59%	7.28%	20.05%

Panel B. BWs										
Year	Number		Amount	Coupon rate	YTM	Maturity	Issue Purpose(%)			
			(Unit:KRW million)	(%)	(%)	(year)	Facility	Operation	Facility & Operation	etc
2000	16	1.73%	238,858	2.27	3.38	4.47	12.50%	43.75%	18.75%	25.00%
2001	47	5.08%	605,750	0.92	3.44	4.96	2.13%	63.83%	17.02%	17.02%
2002	26	2.81%	306,599	1.06	2.60	5.73	0.00%	73.08%	11.54%	15.38%
2003	15	1.62%	87,998	0.85	2.31	6.13	6.67%	80.00%	0.00%	13.33%
2004	36	3.89%	226,519	1.64	1.69	5.11	5.56%	69.44%	22.22%	2.78%
2005	59	6.38%	401,932	3.02	4.93	3.83	5.08%	74.58%	15.25%	5.08%
2006	74	8.00%	343,491	1.72	4.02	4.09	4.05%	81.08%	5.41%	9.46%
2007	83	8.97%	656,805	2.00	4.28	3.89	6.02%	71.08%	8.43%	14.46%
2008	115	12.43%	843,129	2.77	4.98	3.16	3.48%	76.52%	5.22%	14.78%
2009	101	10.92%	1,122,605	3.29	6.90	3.12	6.93%	70.30%	12.87%	9.90%
2010	171	18.49%	1,621,198	2.85	6.12	3.24	8.19%	77.78%	7.02%	7.02%
2011	182	19.68%	2,428,819	2.36	5.59	3.43	3.85%	73.08%	13.19%	9.89%
Total	925	100%	8,883,703	2.40	5.03	3.72	5.30%	73.62%	10.49%	10.59%

5.1.2. Issue firm characteristics

Table 2 reports descriptive statistics for the issuers of hybrid securities, only CBs and only BWs. Here, issuers of hybrid securities mean those firms that sometimes issued CBs and issued BWs at other times. We perform the t-tests to see if there are differences in mean values of comparing samples.

In Panel A of Table 2, we compare financial characteristics of hybrid issuers to those of non-hybrid issuers²⁾. We find that there are significant differences in mean values between the two groups for all the variables except *Deficit* at 1% significance level. The mean values of *Market-to-book*, *AssetGr*, and *DebtAsset* are significantly higher for hybrid issuers than those for non-hybrid issuers whereas the mean values of *LnSale*,

2) Hybrid issuers are the companies that issued hybrid securities more than once. Non-hybrid issuers are the companies that never issued hybrid securities.

Age, *Profit*, *CR* and *Bigshare* are significantly lower for hybrid issuers than that of non-hybrid issuers.

In Panel B of Table 2, we compare financial characteristics of CBs issuers to those of non-CBs issuers. We find the same results as in Panel A except for *Deficit*. In Panel C of Table 2, we compare financial characteristics of BWs issuers to those of non-BWs issuers. We find the same results as in Panel A.

<Table2> Summary statistics for the issuers of hybrid securities, only CBs issuers and only BWs issuers

All market and accounting data are for the end of the fiscal year to the issue, unless otherwise indicated. *Market-to-book* is the market-to-book ratio, defined as the book value of total assets minus the book value of equity plus the market value of equity divided by the book value of total assets. *AssetGr* is Asset growth ratio, measured by subtracting total asset in year t-1 from total asset in year t divided by total asset in year t-1[(total asset in year t - total asset in year t-1)/ total asset in year t-1]. *DebtAsset* is debt asset ratio, measured by debt divided by the book value of total assets. *LnSale* is measured as the natural logarithm of the book value of total sales. *Age* is measured by natural logarithm of the difference between year 2011 and the year when the firm had first been established. *Profit* is defined as EBIT (Earnings before interest and tax) divided by total assets. *Deficit* is measured by subtracting the summation of cash dividend payouts, net capital expenditure, change in net working capital and current portion of long-term debts from after-tax EBIT and then dividing by total assets. *CR* is a dummy variable such as *CR*=1 when firm's credit rating is above and equal to BBB and *CR*=0 when firm's credit rating is below BBB. *PRUN* is measured by the issuer's stock return over 75 days preceding the announcement date. *MRUN* is measured by the KOSPI return over 75 days preceding the announcement date. *Bigshare* is measured by adding the ownership percentage of the first large shareholder to that of its relatives and affiliated companies. '****', '***' and '**' represent 1%, 5% and 10% significance levels, respectively.

Panel A Hybrid Securities

Independent variable	Hybrid issuers		Non-Hybrid issuers		Difference (Mean)	t-value
	Obsevation	Mean	Obsevation	Mean		
Market-to-book	1572	1.472	16201	0.997	0.475***	18.390
AssetGr	1569	0.348	16047	0.259	0.088***	2.810
LnSale	1571	24.424	16154	25.000	-0.576***	-12.310
Age	1573	20.573	16340	23.361	-2.788***	-6.790
DebtAsset	1573	0.532	16391	0.435	0.097***	9.870
Profit	1572	-0.028	16201	0.056	-0.084***	-20.330
Deficit	1572	0.138	16390	0.160	-0.020	-0.760
CR	1573	0.059	16391	0.093	-0.033***	-4.430
Bigshare	1539	20.777	16346	24.809	-4.032***	-8.870

Panel B. CBs

Independent variable	CBs issuers		Non-CBs issuers		Difference (Mean)	t-value
	Obsevation	Mean	Obsevation	Mean		
Market-to-book	838	1.526	16935	1.015	0.510***	14.700
AssetGr	836	0.370	16780	0.262	0.108***	2.670
LnSale	838	24.445	16887	24.974	-0.529***	-8.420
Age	838	20.888	17075	23.226	-2.337***	-4.240
DebtAsset	838	0.544	17126	0.439	0.105***	8.010
Profit	838	-0.038	16935	0.053	-0.090***	-16.210
Deficit	837	0.163	17125	0.157	0.005	0.150
CR	838	0.068	17126	0.091	-0.022**	-2.240
Bigshare	822	21.398	17063	24.610	-3.211***	-5.270

〈Table 2〉 Continued

Panel C. BWs						
Independent variable	BWs issuers		Non-BWs issuers		Difference (Mean)	t-value
	Obsevation	Mean	Obsevation	Mean		
Market-to-book	924	1.415	16849	1.018	0.396***	11.930
AssetGr	923	0.347	16693	0.263	0.084***	2.150
LnSale	923	24.325	16802	24.984	-0.658***	-10.990
Age	925	20.081	16988	23.282	-3.200***	-6.090
DebtAsset	925	0.522	17039	0.439	0.083***	6.610
Profit	924	-0.026	16849	0.053	-0.078***	-14.670
Deficit	925	0.129	17037	0.159	-0.030	-0.830
CR	925	0.052	17039	0.092	-0.039***	-4.120
Bigshare	901	19.529	16984	24.724	-5.194***	-8.910

Panel D. CBs vs. BWs						
Independent variable	CBs issuers		BWs issuers		Difference (Mean)	t-value
	Obsevation	Mean	Obsevation	Mean		
Market-to-book	648	1.554	734	1.411	0.142	1.450
AssetGr	646	0.349	733	0.323	0.025	0.400
LnSale	648	24.566	733	24.400	0.166**	2.030
Age	648	21.275	735	20.214	1.061	1.530
DebtAsset	648	0.546	735	0.518	0.027*	1.900
Profit	648	-0.032	734	-0.018	-0.014*	-1.670
Deficit	647	0.151	735	0.109	0.041	1.570
CR	648	0.069	735	0.049	0.021	1.620
PRUN	621	0.151	724	0.082	0.069	1.270
MRUN	621	0.191	724	0.079	0.112**	1.960
Bigshare	638	22.538	717	20.064	2.474***	3.650

In Panel D of Table 2, we compare financial characteristics of CBs issuers to those of BWs issuers. Whereas the mean values of *LnSale*, *DebtAsset*, and *Bigshare* are significantly higher for CBs issuers than BWs issuers, the mean value of *Profit* (actually loss) is significantly lower for CBs issuers than BWs issuers. From this, we find that firms that issue CBs have bigger sales amount, higher debt ratio, bigger large shareholder ownership, and bigger loss than firms that issue BWs. *PRUN* is less than *MRUN* for CBs issuers but the opposite is found for BWs issuers. From this, we guess that BWs issuers choose the announcement date after their stock prices have performed better than the overall market but CBs issuers do not so.

5.2. Panel logit regression results

We perform logistic regressions when the binary variables in the regressions equal one if the firm issues hybrid securities, only CBs or only BWs and zero otherwise to see the different motives of issuing firms.

Panel A of Table 3 reports the results of panel logit regression when we compare hybrid security issuing firms to non-hybrid security issuing firms and panel B of Table 3 reports the results when we compare CBs issuers to BWs issuers directly.

〈Table 3〉 The results of panel logit regression of hybrid security issuers,
CBs issuers and BWs issuers

All market and accounting data are for the end of the fiscal year to the issue, unless otherwise indicated. *Market-to-book* is the market-to-book ratio, defined as the book value of total assets minus the book value of equity plus the market value of equity divided by the book value of total assets. *AssetGr* is Asset growth ratio, measured by subtracting total asset in year t-1 from total asset in year t divided by total asset in year t-1[(total asset in year t - total asset in year t-1)/ total asset in year t-1]. *DebtAsset* is debt asset ratio, measured by debt divided by the book value of total assets. *LnSale* is measured as the natural logarithm of the book value of total sales. *Age* is measured by natural logarithm of the difference between year 2011 and the year when the firm had first been established. *Profit* is defined as EBIT (Earnings before interest and tax) divided by total assets. *Deficit* is measured by subtracting the summation of cash dividend payouts, net capital expenditure, change in net working capital and current portion of long-term debts from after-tax EBIT and then dividing by total assets. *CR* is a dummy variable such as *CR*=1 when firm's credit rating is above and equal to BBB and *CR*=0 when firm's credit rating is below BBB. *PRUN* is measured by the issuer's stock return over 75 days preceding the announcement date. *MRUN* is measured by the KOSPI return over 75 days preceding the announcement date. *Bigshare* is measured by adding the ownership percentage of the first large shareholder to that of its relatives and affiliated companies. *PUBLIC* dummy is 1 when public offering and 0 when private offering. *DOMESTIC* dummy is 1 when domestic offering and 0 when overseas offering. *PURPOSE* dummy is 1 when facility investment purpose and 0 when operational investment purpose. “****”, “***” and “**” represent 1%, 5% and 10% significance levels, respectively

Panel A: hybrid security issuers vs non-hybrid security issuers, CBs issuers vs non-CBs issuers and BWs issuers vs non-BWs issuers

Independent variables	Hybrid issuers		CB issuers		BW issuers	
	Pooled	Random effects	Pooled	Random effects	Pooled	Random effects
<i>C</i>	-3.123*** (-12.110)	-4.936*** (-12.110)	-3.791*** (-10.880)	-4.999*** (-10.290)	-3.188*** (-11.130)	-4.745*** (-11.160)
<i>Market-to-Book</i>	0.301*** (11.790)	0.282*** (9.070)	0.209*** (7.730)	0.219*** (6.830)	0.173*** (6.640)	0.159*** (5.140)
<i>AssetGR</i>	0.021 (1.550)	0.033** (2.200)	0.021 (1.530)	0.034** (2.250)	0.011 (0.870)	0.018 (1.180)
<i>Ln Sale</i>	0.041*** (3.610)	0.095*** (5.560)	0.045*** (2.970)	0.067*** (3.310)	0.037*** (2.940)	0.072*** (4.130)
<i>Age</i>	-0.010*** (-5.190)	-0.007** (-2.370)	-0.009*** (-3.540)	-0.011*** (-2.820)	-0.011*** (-4.400)	-0.006* (-1.840)
<i>DebtAsset</i>	0.239** (2.210)	-0.137 (-1.510)	-0.046 (-0.690)	-0.157** (-2.390)	-0.054 (-0.950)	-0.115* (-1.820)
<i>Profit</i>	-3.039*** (-14.880)	-2.300*** (-10.020)	-2.405*** (-11.040)	-1.825*** (-7.500)	-1.948*** (-9.710)	-1.354*** (-6.200)
<i>Deficit</i>	-0.041 (-1.160)	-0.039 (-0.930)	0.002 (0.050)	0.009 (0.250)	-0.051 (-1.050)	-0.057 (-1.010)
<i>CR</i>	-0.417*** (-3.580)	-0.390*** (-2.670)	-0.251* (-1.700)	-0.223 (-1.260)	-0.520*** (-3.300)	-0.530*** (-2.870)
<i>BigShare</i>	-0.015*** (-8.190)	-0.015*** (-6.600)	-0.011*** (-4.780)	-0.011*** (-4.000)	-0.021*** (-8.710)	-0.020*** (-7.330)
<i>Number of observation</i>	17,964	17,964	17,964	17,964	17,964	17,964
<i>Number of groups</i>		1,497		1,497		1,497
<i>Pseudo R square</i>	0.068	0.031	0.047	0.024	0.046	0.022

〈Table 3〉 Continued

<i>Panel B: CBs issuers vs BWs issuers</i>		
<i>Independent variables</i>	<i>CBs issuers vs BWs issuers</i>	
	<i>Pooled</i>	<i>Random effects</i>
<i>C</i>	-5.514*** (-4.650)	-6.284*** (-4.270)
<i>Market-to-Book</i>	0.071* (1.920)	0.088** (2.180)
<i>AssetGR</i>	0.020 (0.410)	0.027 (0.470)
<i>Ln Sale</i>	0.176*** (3.590)	0.201*** (3.310)
<i>Age</i>	0.004 (0.920)	0.003 (0.500)
<i>DebtAsset</i>	-0.109 (-0.450)	-0.150 (-0.520)
<i>Profit</i>	-1.665*** (-3.430)	-1.934*** (-3.340)
<i>Deficit</i>	0.153 (1.230)	0.141 (0.970)
<i>CR</i>	0.114 (0.440)	0.202 (0.610)
<i>Prun</i>	0.080 (1.270)	0.101 (1.540)
<i>Mrun</i>	0.126** (2.250)	0.142** (2.170)
<i>BigShare</i>	0.021*** (4.370)	0.024*** (4.180)
<i>Public</i>	0.660*** (4.710)	0.780*** (4.580)
<i>Domestic</i>	0.1707 (1.070)	0.172 (0.910)
<i>Purpose</i>	-0.215 (-1.330)	-0.319 (-1.640)
<i>Number of observation</i>		1319
<i>Number of groups</i>		649
<i>Pseudo R square</i>	0.044	0.089

In panel A of Table 3, column (1) reports the results when we compare hybrid security issuers to non-hybrid security issuers. The coefficient on *Market-to-Book* is positive and statistically significant at 1% level, indicating that firms with more future growth opportunities increase the likelihood of issuing hybrid securities. However, the coefficient on *AssetGR* is positive but statistically insignificant at 1% level. The coefficient on *LnSale* is significantly positive, indicating that bigger firms in sales prefer to issue hybrid securities. The coefficient on *Age* is negative and statistically significant at 1% level, indicating younger firms prefer to issue hybrid securities than older firms.

The coefficient on *DebtAsset* is positive and statistically significant at 5% level, indicating that high levered firms are inclined to issue hybrid securities. Both coefficients on *Profit* and *CR* are negative and statistically significant at 1% level, indicating that either low profitable or bad credit rating firms prefer to issue hybrid securities. The coefficient on *Deficit* is negative and statistically insignificant. The coefficient on *Bigshare* is negative and statistically significant at 1% level, indicating that firms whose large shareholder's ownership is small prefer to issue hybrid securities.

Panel B of table 3 presents the regression results when we compare CBs issuers to BWs issuers directly. The results show that *Market-to-Book*, *LnSale* and *Bigshare* have significantly positive coefficients at 1 % level (10% level for *Market-to-Book*) and *Profit* has significantly negative coefficient at 1 % level. We can interpret these results as indicating that firms who have less future growth opportunities, whose firm size is smaller, whose large shareholder's ownership is smaller, and whose profitability is higher prefer to issue BWs to CBs. The results also show that *AssetGR*, *Age*, *DebtAsset*, *Deficit*, *CR*, *Prun* have insignificant coefficients which mean that they are not relevant variables to explain the choice between CBs and BWs. The significantly positive coefficient of *Mrun* indicates that CBs are preferred when the overall stock market has risen more over 75 days preceding the announcement of the issues.

To see the difference in choosing CBs and BWs between public offering and private offering, *PUBLIC* dummy (1 when public offering and 0 when private offering) is added. The coefficient of *PUBLIC* is significantly positive at 1%, which means that for public offerings CBs are preferred to BWs. To see the difference in choosing CBs and BWs between domestic offering and overseas offering, *DOMESTIC* dummy (1 when domestic offering and 0 when overseas offering) is added. The coefficient of *DOMESTIC* is positive (for domestic offerings CBs are preferred) but statistically insignificant. To see the difference in choosing CBs and BWs according to issue purpose, *PURPOSE* dummy (1 when facility investment purpose and 0 when operational investment purpose) is added. The coefficient of *PURPOSE* is negative but statistically insignificant.

6. Summary and Conclusion

An interesting question that has received a great attention in the finance literature is why firms issue CBs in particular. But we are interested in why firms issue hybrid securities including both CBs and BWs. The other interesting question that deserves our attention is why CBs issues are preferred to BWs by firms and vice versa. This paper analyzes the different characteristics of firms that issue hybrid securities and why firms prefer to issue CBs to BWs, vice versa in Korea.

Our empirical results are as follows. Firstly, we find that the motives and characteristics of hybrid security issuers are quite different from those of non-hybrid security issuers in Korea. Firms who have more future growth opportunities, bigger firm size, lower profitability, whose large shareholder's ownership is smaller are inclined to issue hybrid securities.

Secondly, we find that the motives and characteristics of CBs issuers are also quite different from those of BWs issuers. Firms who have less future growth opportunities, whose firm size is smaller, whose profitability is higher and whose large shareholder's ownership is smaller prefer to issue BWs to CBs.

Thirdly, financial leverage or lack of funds does not affect the choice between CBs and BWs conclusively in Korea.

We admit that more studies need to be done to fully understand firms' motives to issue hybrid securities such as CBs and BWs. Furthermore, we admit that there were limitations on data gathering such as credit rating, debt retirement, conversion condition of CBs, etc. Future research should examine the issues more deeply by acquiring more relevant data.

Reference

- Billingsley, R.S., Lamy, R.E. and Smith, D.M., 1990. Units of debt with warrants : evidence of the “Penalty Free” issuance of an equity-like security. *The Journal of Financial Research* 13, pp.187-199.
- Brennan, M. and Schwartz, E., 1988, The case for convertibles, *Journal of Applied Corporate Finance* 1, pp. 55-64.
- Chang, S. C., Chen, S. S. and Liu, Y., 2004, Why firms use convertibles: a further test of the sequential-financing hypothesis, *Journal of Banking and Finance* 28, pp. 1163-83.
- Chen, N., Cao, C., 2008, Empirical Study on Why Listed Companies in China Issue Convertibles Bonds, *International Conference on Information Management*.
- Eisdorf, A., 2011, Why is Convertible Debt Subordinated? An Investment-Based Agency Theory, *The Financial Review* 46, pp. 43 - 65.
- Frank, M.Z. and V.K. Goyal, 2003, Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure, *Journal of Financial Economics* 67, pp. 217-248.
- Green, R. C., 1984, Investment incentives, debt, and warrants, *Journal of Financial Economics* 13, pp. 115 136.
- Jensen, M. C., 1986, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers , *The American Economic Review* 76, pp. 323 329.
- Kang, J.K., Kim, Y.C., Park, K.J and Stulz, R.M., 1995, An Analysis of the Wealth Effects of Japanese Offshore Dollar-Denominated Convertible and Warrant Bond Issues, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 30, pp. 257-270.
- Kang, J.-K. and Stulz, R.M., 1996. How different is Japanese corporate finance? An investigation of the information content of new security issues. *Review of Financial Studies* 9, pp.109-139.
- Kim, B.M., and Lee, I.M., 2003, Agency problems and performance of Korean companies during the Asian financial crisis: Chaebol vs. non-chaebol firms, *Pacific-Basin Finance Journal* 11, pp. 327 - 348.
- Krishnaswami, S. and Yaman, D., 2008, The role of convertible bonds in alleviating contracting costs, pp. 792 - 816.
- Rajan, R., Zingales, L., 1995, What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance* 50, pp. 1421 - 1460.
- Lewis, C.M., Rogalski, R. J. and Seward, J. K., 1999, Is convertible debt a substitute for straight debt or for common equity?, *Financial Management* 28, pp. 5-27.
- Lewis, C.M., Rogalski, R.J. and Seward, J.K., 2003, Industry conditions, growth opportunities and market reactions to convertible debt financing decisions, *Journal of Banking and Finance* 27, pp. 153-181.
- Long, M.S. and Sefcik, S.E., 1990, Participation financing: A comparison of the characteristics of convertible

- debt and straight bonds issued in conjunction with warrant. *Financial Management*, pp.23-34.
- Loncarski, I., Horst, J. and Veld, C., 2008, Why do companies issue convertible bond loans? An empirical analysis for the Canadian market, *Canadian Journal of Administrative Sciences* pp. 214 - 236.
- Mayers, D., 1998, Why firms issue convertible bonds: the matching of financial and real investment options, *Journal of Financial Economics* 47, pp. 83-102.
- Rahim, N. A., Goodacre, A., Veld, C., 2010, Wealth Effects Of Convertible Bond Loans Versus Warrants-Bond Loans ; A Meta Analysis, Working Paper
- Roon, C., and Veld, C., 1998, "Announcement effects of convertible bond loans and warrant-bond loans : An empirical analysis for the Dutch Market", *Journal of Banking & Finance* 22, 1481-1506.
- Stein, J.C., 1992, Convertible bonds as backdoor equity financing, *Journal of Financial Economics* 32, 3-21.

한국기업의 환노출에 관한 연구 개관

A Literature Review on the Foreign Exchange Exposure of Korean firms

권택호

충남대학교 경영학부 교수

요약

저자는 이 연구에서 한국 기업을 대상으로 진행되었던 환위험 관련 연구를 정리하고 그 의미를 파악하고자 하였다. 한국에서의 환위험 관련 연구는 1980년대 초부터 시작되었으며 초기의 연구는 환위험을 정의하고 그 측정방법을 논의하는 것에서부터 시작되었다. 이후 환노출을 추정하고 그 특성을 분석하는 연구가 진행되었다. 특히, 1997년의 외환위기는 환위험 연구의 필요성을 재인식하게 하는 전환점이 되었다. 이후 환노출을 추정하고 이의 특성을 분석하는 연구와 환노출의 관리에 초점을 둔 연구결과의 발표가 크게 증가하였다. 2000년부터 파생상품거래 내역이 재무제표에 보고되기 시작하면서 파생상품거래와 환노출관리의 관계를 분석하는 많은 연구들이 발표되었다. 최근의 연구에서는 환노출을 예측환노출과 관찰환노출로 구분해 환노출관리활동과 환노출의 관계를 정치하게 분석하고자 하는 노력이 시도되기도 하였다. 발표된 연구결과를 정리하면 한국의 기업들은 환위험에 노출되어 있으며 기업들은 환노출관리를 위해 비교적 효과적인 관리활동을 수행하고자 노력하고 있는 것으로 이해할 수 있다. 그러나 환노출관리 대상인 환노출의 규모를 정확하게 파악하는 문제를 해결하기 위해서는 좀더 체계적인 접근이 필요하다고 할 수 있다.

I. 서론

세계의 주요 국가들이 변동환율제도를 채택한 1970년대 초 이후 환율은 기업의 경영에 영향을 미치는 중요한 변수가 되었다. 고정환율제도 하에서도 환율은 기업경영의 중요한 변수이기는 하였지만 예측 가능성이라는 측면에서 볼 때 변동환율제도의 시행은 기업에게는 불확실성을 증가시키는 새로운 변수의 등장과 같은 결과가 되었기 때문이다.

한국은 주요국의 환율이 변동함에 따라 1974년 12월부터 달러 연계환율제도를 도입하였고, 1980년 2월에는 복합통화바스켓연계제도를 도입하였다. 1980년대 중반이후 한국은 대규모 무역수지흑자를 이루었고 이는 주요교역상대국가로부터 환율제도와 관련해 비난을 받는 계기가 되었다. 이러한 비난을 의식한 정부는 1990년 3월부터 시장평균환율제도를 도입해 환율이 시장에서의 외환의 수요와 공급에 의

해 결정될 수 있는 제도적 장치를 마련하였다. 시장평균환율제도 시행 후 원화와 달러화의 환율은 시장의 수요와 공급관계에 의해 변동되고 있었지만 환율은 정부의 정책적 의지에 따라 결정되는 듯한 움직임을 보이기도 하였다. 그러나 환율의 변동성은 이전에 비해 크게 증가했다.

변동환율제도 실시로 원화와 주요국의 환율은 크게 변동하기 시작했으며 이에 따라 기업들도 환율변동에 대해 과거와는 다른 차원의 관심을 갖게 되었다고 할 수 있다. 특히, 2007년부터 미국의 서브프라임 모기지론 문제로 촉발된 세계금융위기는 원/달러 환율을 전혀 예측하지 못한 방향으로 변동시켜 기업을 크게 당황하게 하였다. 이러한 환율변동은 KIKO(knock-in knock-out)계약을 거래한 기업들에게 큰 손실을 초래했고 결과적으로 기업의 환노출관리에 대한 보다 체계적인 접근의 필요성을 환기시키는 계기가 되기도 하였다.

한국 기업의 환노출에 대한 연구는 1980년대부터 시작되었다. 1980년대의 연구는 주로 환율의 변동이 기업에 미칠 수 있는 영향에 대하여 설명하고 영향의 정도를 나타내는 환위험의 개념과 이의 추정 방법을 소개하는 수준이었다고 할 수 있다. 1990년대에도 외환위기 이전까지는 환율이 비교적 안정된 범위에서 변동하였기 때문에 기업의 환노출에 관한 연구는 크게 주목받지 못하였다. 그러나 외환위기 이후 환율변동과 기업경영의 관계에 관한 연구는 환노출의 추정과 특성분석 뿐만아니라 환위험의 가격 결정, 환노출과 재무부실의 관계, 환노출의 관리와 관리효과 분석 등으로 연구영역이 확장되어 진행되었다. 특히, 2000년부터 기업의 파생상품거래 내역이 재무제표에 보고되기 시작함으로써 파생상품거래와 기업의 환노출 간의 관계에 대한 분석이 시작되었다.

기업환위험에 관한 연구의 궁극적 목적은 환위험을 적정한 수준에서 관리하고자 하는데 있다. 투자론에서 위험은 미래수익의 변동 정도(variability of future payoffs)로 정의한다. 이러한 관점에서 본다면 환위험은 환율의 변동으로 인해 미래 기업의 수익이 변동하는 정도이다. 기업이 환위험을 관리한다는 것은 환율변동으로 인한 기업의 수익 변동을 관리하는 것을 의미한다. 환위험은 특성상 환율의 변동과, 환율이 변동하는 경우 가치가 변동하는 자산 즉 환노출 포지션의 결합에 의해 결정된다. 기업이 환위험을 관리하기 위해서는 환율변동을 관리하거나 환노출 포지션 즉 환노출을 관리하여야 한다. 기업이 환율을 관리할 수는 없기 때문에 환위험의 관리는 실질적으로는 기업의 환노출을 관리하는 것을 의미한다. 이러한 이유로 환위험에 대한 연구는 환노출에 대한 연구와 동일한 차원의 연구로 인식되었다. 이 연구에서는 이러한 점을 고려하여 특별하게 구분이 필요하지 않은 경우 환위험과 환노출을 혼용하여 사용하기로 한다.

그동안 한국 기업의 환노출에 관한 분석은 다양한 측면에서 시도되었고 적지 않은 연구결과들이 발표되었다. 그러나 이러한 연구들을 정리하고 그 속에 함축된 종합적인 의의를 찾으려는 노력은 아직 시도되지 않았다. 이 연구에서는 한국 기업을 대상으로 환율변동과 기업가치의 관계를 분석했던 기존의 연구결과들을 환노출을 중심으로 정리하고 기존의 연구 결과가 주는 시사점을 도출하고자 한다.

II. 환노출 정의 관련연구

민상기(1982)는 환노출관리를 환율이 변하는 경우에도 기업이 영향을 받지 않도록 관리하는 것으로 정의하였다. 그는 이러한 상태가 되도록 하기 위해서는 스퀘어 포지션(square position)을 만드는 것이 필요하다고 설명하고 환위험관리에서 고려해야 하는 적절한 포지션 측정 기준에 대하여 설명하였다. 그는 기업 환노출이 미래 순현금흐름의 창출능력을 기준으로 추정되어야 함을 보여주었다. 민상기(1982)의 연구는 환노출이 환율과 기업가치의 관계에서 정의되어야 함을 주장한 것으로 이해할 수 있다. 민상기(1983)는 환위험 정의와 관련한 기존의 연구들을 정리하고 회계적 환위험, 거래적 환위험, 경제적 환위험의 관계를 정리하였다. 환율변동에 따른 기대현금흐름의 변화로 정의되는 경제적 환위험이 회계적 환위험이나 거래적 환위험을 포괄하는 개념이라는 점을 설명하고 경제적 환위험을 측정하는데 따르는 문제를 설명하였다.

조대우(1985)는 기업의 환위험관리 대상은 거래적 환노출, 환산환노출과 같은 회계적 환노출이 아니라 환율의 변동이 기업에 미치는 영향의 전체인 경제적 환노출이 되어야 한다는 점을 지적하였다. 그는 경제적 환노출을 기업의 현재 및 미래의 경제적 가치의 변동가능성으로 정의하고 이를 측정할 수 있는 총괄모형을 제시하고자 하였다. 그는 기존의 연구에서와는 다른 기준을 적용하여 환위험을 분류하였다. 그가 제시한 환위험의 분류는 <표 1>과 같다. 저자가 제시한 새로운 환위험 분류는 환위험에 노출된 거래 중에 현행거래는 물론이고 미래에 발생할 미래거래를 포함시켰으며, 거래가 발생하는 시점도 특정일로 정해진 거래는 물론이고 정해지지 않은 미래의 거래도 포함시켰다는 특징이 있다. 저자가 주장한 (광의의)환위험은 환율변동에 따른 기대현금흐름의 변화로 정의되는 경제적 환위험을 잘 반영하고 있다고 할 수 있다.

만일 시장이 효율적이어서 환율변동의 영향이 주가에 즉각적으로 반영된다면 <표 1>에 나타난 모든 유형의 환노출 영향은 주가에 나타날 것이다. 이 경우 환위험을 주가 수익률을 사용해 추정한다면 환위험 분류는 큰 의미가 없을 수 있다. 그러나 환율변동의 영향이 주가에 반영되는 정도가 유형별로 차이가 있거나, 환노출을 관리할 목적으로 기업의 환노출을 분석하는 경우 환노출을 원천별로 파악하는 것은 중요한 의미를 갖는다. 이러한 관점에서 볼 때 환노출을 적절하게 구분하여 이해하는 것은 환노출관리를 위한 논의의 출발점 된다고 할 수 있다.

〈표 1〉 조대우(1985)에서 정의한 환위험 분류

(환위험)인식시점 (환위험)측정대상	특 정 일 ^{a)}		미래의 불특정일 ^{b)}
현 행 거 래 ^{c)}	현 재 확 정 환위험(A)	<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; margin-right: 5px;"> 현재 실현 환위험(A-1) 현재 미 실현 환위험(A-2) </div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 10px; text-align: center; flex-grow: 1;"> (광의의) 환위험 </div> </div>	현재 미확정 환위험(B)
미 래 거 래 ^{d)}	미래 확정 환위험(C)		미래 미확정 환위험(D)

(주) a) 특정일이란 당해년도내에 만기가 도래하는 거래의 결제일 또는 결산일을 의미함.

b) 미래의 불특정일이란 당해 회계연도 이후에 다가올 확정되지 임의의 일자를 가리킴.

c) 현행거래란 ① 과년도에 거래가 발생하여 당해년도에 결제될 거래 ② 당해년도에 거래가 발생하여 당해년도에 결제된 거래와 ③ 과년도 또는 당해년도에 거래가 발생하였으나 차기에 결제되기로 되어 있는 거래 등을 포함함.

d) 미래거래란 아직 발생하지 않았으며 또한 계약이 체결되지 않은 거래를 말함.

출처: 경영논집 제 1권, p.296 <表II-3>.

III. 환노출의 추정과 환노출 특성

환노출은 예상하지 못한 환율변동에 의해 기업의 가치가 영향을 받을 수 있는 정도이다. 기업이 다양한 외화표시 자산과 부채를 보유하는 경우 자산과 부채를 구분해 합산하면 보유한 자산의 환노출 규모를 파악할 수 있다. 기업이 외화표시 자산과 부채를 보유하는 경우 환율의 변동은 기업에게 외환차손(익), 외화환산손실(이익)과 같은 환율변동과 관련된 손익을 발생시키게 되는데 이 손익의 규모를 합산하면 기업의 환노출을 나타내는 대용변수가 될 수 있다. 외환차손(익), 외화환산손실(이익)이 회계적으로 측정되는 항목이기 때문에 이렇게 측정된 환손익의 규모를 회계적 환노출이라고 부르기도 한다.

그러나 자산이 실물부문과 연결되어 있을 때에는 자산의 속성을 잘 이해하여야 환노출을 파악할 수 있다. 기업이 다양한 유형과 특성의 자산을 보유하고 있는 경우 환노출을 직접 계산하는데 문제가 발생할 수 있다. 이러한 경우에 사용할 수 있는 것이 기업의 모든 자산의 가치를 반영하고 있다고 판단되는 주가수익률을 사용해 환노출을 추정하는 방법이다. 주가수익률을 사용하는 경우 기업을 구성하고 있는 다양한 자산과 실물부문의 영향이 반영된 미래현금창출능력을 기준으로 한 환노출을 추정할 수 있다. 환율변동에 대한 기업가치변동(주가수익률)의 민감도를 회귀모형을 사용하여 추정한 것이 기업의 환노출 정도를 나타내는 환노출계수이다.

환율변동과 기업가치 변동의 관계를 사용해 환노출을 추정하는 논리를 환율변동과 기업 현금흐름의

관계로 확장하면 환율변동과 기업의 현금흐름의 관계를 사용해 환노출을 추정할 수 있다. 또한, 기업에 대한 직접적인 조사를 통해 기업의 환노출을 파악하고 이의 특성을 분석하는 방법을 사용할 수도 있다. 이하에서는 환노출을 추정한 연구들을 회계적 환노출, 주가수익률을 사용해 추정한 환노출, 영업활동 자료를 사용해 추정한 환노출로 구분해 정리한다.

3.1 회계적 환노출

통화는 구매력을 나타내며 환율은 두 국가의 구매력의 비율을 나타낸다. 두 통화의 구매력이 각기 다른 비율로 변하면 환율이 변하게 된다. 따라서 두 국가의 구매력의 변화를 보면 환율의 변화를 예측할 수 있다. 이러한 관계는 명목환율이 변하더라도 변화의 정도가 양국의 구매력 변화를 정확하게 반영하고 있다면 실질적인 의미에서의 환율변동은 없는 것과 같다는 것을 의미한다. 이러한 이유 때문에 환율의 변화에 따른 기업가치 변화 관계를 분석하기 위해서는 명목환율의 변화를 두 국가의 물가상승률의 차이로 조정한 실질환율변화를 사용한다.

주가수익률을 사용해 환노출계수를 추정할 때에는 실질환율을 고려할 수 있다. 그러나 회계적 환노출의 경우 이러한 실질환율의 개념을 반영할 수 없기 때문에 기업의 환노출을 잘 나타내지 못하는 경향이 있다. 또한, 과거에 회계적으로 측정된 외환차손(익), 외화환산손실(이익)을 이연자산으로 처리한 적이 있는데 이 경우 당해 연도에 발생한 회계적 환손익을 구분해 측정하는 것이 불가능해져 환손익과 다른 변수들 간의 관계를 분석하는 것에 어려움이 있었다. 이러한 문제 때문에 회계적 환손익을 파악하여 기업의 환노출을 분석하려는 시도는 많이 이루어지지 않았다. 그러나 회계적 정보가 기업의 실체를 반영하기 위한 노력의 산물이라는 점을 고려할 때 회계적 환노출 역시 환노출 분석에서 중요한 정보가 된다고 할 수 있을 것이다.

조대우·황희곤·권택호(1997)는 1981년부터 1995년까지 한국 제조기업의 외환차손(익)과 외화환산손실(이익)을 분석하였다. 그들은 외환손익이 산업보다는 기업특성요인이 반영되어 있으며 특히, 1990년대에 들어와 외화환산손실 관리의 중요성이 높아지고 있다고 보고하였다. 1997년에 발생한 외환위기가 기업의 과도한 외화표시부채와 관련이 있음을 고려할 때 외화환산손실의 중요성을 제기한 이들의 연구결과는 회계적 환노출 분석이 기업의 환노출 특성을 설명하는 중요한 분석이 될 수 있음을 보여준 예라고 할 수 있다. 권택호·주경원(2004)은 여수산업단지내의 화학업종 기업들을 대상으로 환노출의 특성을 분석하는 연구에서 회계적 환손익을 파악하고 이의 중요성을 언급하였다. 저자들은 기업 중에 회계적 환손익의 관리가 중요한 의미를 갖는 기업이 있음을 실증적으로 보여주었다. 그들은 회계적 환노출을 관리하기 위한 방안으로 충당금계정의 활용을 주장하였다.

곽태운·정창영·신성희·최세형(2003)은 회계적 회계적 환손익을 계산해 분석에 활용하였다. 그들은 회계적 환손익을 계산해 환노출을 나타내는 변수로 사용하지는 않았지만 회계적 환손익을 기업 환노출의 재무적 요인을 나타내는 대용변수로 사용하였다.

3.2 주가수익률을 사용한 환노출계수의 추정과 특성분석

Adler and Dumas(1984)는 외국의 자산을 보유한 경우 나타나는 환노출은 외국자산의 국내통화표시 가격을 종속변수로 하고 외국통화의 국내통화 가치를 독립변수로 하는 회귀모형의 회귀계수와 같음을 보였다. 그는 이러한 특성으로 인해 환노출의 추정이 주식시장에서의 시장위험을 추정하는 것과 동일한 의미를 갖는다고 주장하였다. Jorion(1990)은 미국의 수출기업을 대상으로 시장모형에 환율변동률을 추가한 증강시장모형(augmented market model)을 사용하여 환노출을 추정하고 기업의 환노출과 수출과의 관계를 분석하였다. 주가수익률을 사용해 환노출을 추정한 Jorion(1990)의 환노출 추정은 환위험이 환율과 기업가치의 관계에서 정의되어야 한다는 민상기(1982)의 주장과 일관성이 있는 방법이다. 또한 시장이 효율적이어서 환율변동이 미래 기업에 미치는 영향까지도 주가에 적절하게 반영이 되고 있다면 Jorion(1990)이 사용한 방법은 조대우(1985)에서 정의한 광의의 환위험을 추정한 것으로 이해할 수 있다. Jorion(1990)이 사용한 환노출 추정 회귀모형은 다음과 같다. Sr 은 주가수익률, Mr 은 시장수익률, Er 은 환율변동률이다. ϵ 은 회귀식의 잔차이며, i, t 는 각각 기업과 시점을 나타내는 첨자이다.

$$Sr_{i,t} = \alpha_{0,i} + \alpha_{1,i}Mr_t + \alpha_{2,i}Er_t + \epsilon_{i,t}$$

권택호(1998)는 1990년부터 1996년까지의 상장 비금융업종 기업 자료를 사용해 실질실효환율, 원/달러, 원/엔 실질환율에 대해 환노출을 추정하고 특성을 분석하였다. 그는 기업의 환노출이 통화별로 큰 차이가 있으며 환노출이 사용하는 환율의 변동 방향에 따라 정도에 차이가 있는 비대칭적 특성이 있음을 보고하였다. 또한, 비대칭적 특성에 대한 고려 여부에 따라 환노출의 특성이 다르게 나타날 수 있음을 보여 주었다. 이러한 분석결과를 토대로 기업의 환노출을 추정할 때 실질실효환율을 사용하면 개별 기업의 환노출을 과소추정할 위험이 있으며, 환율변동 방향을 고려하지 않고 환노출을 추정하는 경우 제공할 수 있는 정보가 한정적이며 왜곡될 수 있다고 주장하였다. 권택호·황희곤(1999)은 1990년부터 1996년까지의 상장기업을 대상으로 원/달러, 원/엔 주별환율을 사용하여 환노출을 추정하여 환노출의 특성을 분석하였다. 그는 환율변동의 래그변수를 사용하여 과거의 환율변동에 의한 환노출 즉, 지연된 환노출을 추정하였다. t 시점의 환율변동과 t 시점의 주가수익률을 대응하여 추정한 환노출을 동시적 환노출이라고 정의하고, 동시적 환노출에 지연된 환노출을 더한 것을 전체 환노출이라고 정의하였다. 분석결과 동시적 환노출에서는 원화의 가치하락이 기업가치를 상승시키는 것으로 나타나는 경향이 있으나 지연된 환노출을 고려하면 원화가치의 하락이 장기적으로는 기업가치를 하락시키는 방향으로 영향을 미치는 것으로 보고하였다. 그들은 이러한 결과를 기초로 원화의 가치하락이 단기적으로는 기업가치에 긍정적인 영향을 주지만 장기적으로는 기업가치에 부정적인 영향을 준다고 주장하였다. 환노출과 경영활동과의 관련성에 관해서 외화부채, 수출, 수입, 해외직접투자와 같은 국제경영활동을 나타내는 변수들과 환노출 간의 관계는 확인할 수 없었고 규모만이 환노출과 관련이 있는 것으로 나타났다고 보고하였다. 권택호(1999a)는 상장기업 중 금융서비스업종의 기업을 제외한 기업을 대상으로 기업을

KOSPI200 포함기업과 비포함기업으로 나누어 환노출의 특성을 비교분석하였다. 분석결과 KOSPI200 포함기업이 비포함기업에 비해 환노출이 큰 것으로 보고하였다. 기업의 환노출은 국제경영관련 변수보다는 기업의 규모나 유동성과 관련이 있을 것으로 추정하였다.

이현석(1999)은 금융업종을 포함한 기업 및 산업의 일별 수익률 자료를 사용하여 1987년부터 1997년까지의 환노출을 추정 분석하였다. 그는 환노출이 기간별로, 업종별로 차이가 있음을 보고하였다. 분석결과 달러화에 대한 환노출과 금융비용부담률과의 관계를 확인할 수 있었으나 다른 변수들에 대해서는 일관성 있는 결과를 확인할 수 없었다고 보고하였다.

정창영(1999)은 1987년에서 1996년까지의 기간을 대상으로 한국 제조기업의 환노출 특성을 분석하였다. 분석결과 기업들은 원/달러 환율은 물론 엔/달러 환율변동에도 노출되어 있었다. 기업의 수출비율과 외화표시부채비율이 환노출을 설명하는 것으로 분석되었다. 환노출의 특성은 기간에 따라 차이가 있음을 확인할 수 있었는데 저자는 이러한 변화가 두 기간에 있었던 자본시장의 개방과 같은 구조적 변화 때문일 수 있다고 주장했다. 정창영(2001)은 1987년에서부터 1997년까지의 자동차회사들을 대상으로 환노출의 특성을 분석하였다. 분석결과 추가수익률, 수출금액 모두 원/달러 환율보다는 엔/달러 환율에 대해 더 민감하게 반응하였다. 저자는 엔/달러 환율에 대해 환노출계수가 음수의 값을 갖는 것은 자동차 기업이 일본의 자동차 기업들과 국제무대에서 경쟁을 하고 있기 때문이라고 해석하였다. 저자는 원/달러 환율에 대해 환노출이 크게 나타나지 않는 이유에 대해 기업의 달러표시 현금의 유입과 유출이 상쇄되는 효과가 있기 때문일 것으로 추정하였다.

이현석(2003)은 1987년부터 2001년까지의 원/달러, 원/엔에 대한 일별, 월별 자료를 사용하여 환노출을 추정하여 특성을 분석하였다. 그는 일별자료에 이분산성을 고려하는 경우 환노출이 유의적으로 추정되는 경우가 증가한다고 보고하였다. 환노출의 방향과 관련해서 한국의 기업들은 환율이 상승(하락)하면 부정적(긍정적)인 영향을 받는 특성이 있다고 기술하였다. 한국의 기업들은 대부분 비대칭적 환노출에 노출되어 있으며 이러한 비대칭적 환노출의 원인은 기업이 시장을 중시한 가격정책을 사용하고 있기 때문일 것으로 추정하였다. 이현석(2004)은 1987년부터 2001년까지의 기업자료를 사용하여 달러와 엔화의 환노출을 추정하고 이의 특성을 분석하였다. 추가수익률을 2-3개월을 기준으로 계산한 결과 환노출이 증가하는 것을 확인할 수 있었다. 외환위기 이전에는 원/달러 환율상승이 기업가치를 증가시켰지만 외환위기 이후에는 환율상승이 기업가치를 감소시키는 것으로 분석되었다. 저자는 달러화와 엔화의 비대칭적 환노출은 수출활동과 관련이 있다고 주장하였다.

곽태운·정창영·신성희·최세형(2003)은 한국 대표적 수출기업을 대상으로 1995년-2001년까지의 기간에 표본기업의 환노출계수의 특성과 결정요인을 분석하였다. 기업의 환노출을 영업적 노출요인과 재무적 노출요인으로 구분하고, 회귀모형으로 추정한 환노출의 결정요인을 분석한 결과 재무적 결정요인을 포함하는 경우 명력이 높아짐을 확인하였다. 그들은 환노출이 음수(-)임을 토대로 분석 기업들이 달러화와 엔화에 대해 쏫포지션 상태에 있다고 주장하였다. 저자들은 이러한 특성에 대해 수출기업이라 해도 원자재의 조달이나, 해외차입 등으로 달러화나 엔화의 가치가 상승하면 기업가치가 하락하기 때문이라고 주장하였다.

정찬우(2003)는 1990년에서 2002년까지의 기간을 대상으로 환노출의 특성을 분석하였다. 분석결과 달러화에 대해서는 양수의 환노출이 나타났고 엔화에 대해서는 음수의 환노출이 나타났다. 달러화에 대한 환노출보다는 엔화에 대한 환노출이 더 크게 추정되었다. 시차변수로 추정된 지연된 환노출이 양수의 부호로 추정되는 경우가 많이 나타났다.

권택호·주경원(2004)은 여수국가산업단지내 화학기업들을 대상으로 환노출의 특성을 분석하였다. 주가수익률을 사용한 환노출의 추정과 함께 회계적 환손익을 추정하였다. 또한, 기업들이 환율이 변동하는 경우 일정부분을 가격에 전가(pass through)하고 나머지 부분은 마크업을 조정해 스스로 부담한다는 점을 고려하여 기업이 판매하고 있는 제품들의 마크업조정계수를 추정해 추정된 환노출계수와 함께 환노출 특성 분석에 활용하였다. 분석결과 원/달러 환율이 상승하는 경우 기업이 제품의 판매에서 마크업이 증가하는 긍정적인 효과가 있으나 회계적 환손익 측면에서는 외화부채로 인한 부정적인 영향이 있는 것으로 나타났다. 결과적으로 기업의 전체 환노출은 판매활동으로부터의 환노출 또는 회계적 환노출을 개별적으로 추정한 경우만큼 크지 않다고 보고하였다. 이러한 특성은 주자자료를 사용해서 추정한 환노출계수가 당기의 환노출에서는 음수로, 지연된 환노출에서는 양수로 추정되는 것과 관련이 있으며, 이 두 가지 환노출을 합산하여 계산하는 전체 환노출은 크기가 작아진다고 주장하였다. 그들은 이러한 결과를 기초로 회계적 환노출의 관리 필요성을 강조하면서 적립금계정의 활용이 필요하다고 주장하였다.

변애련·박경인·조진완(2006)은 1994년부터 2002년까지 유가증권시장에 상장된 제조기업을 대상으로 환노출을 추정하고 이의 특성을 분석하였다. 분석결과 자유변동환율제도의 도입 후의 환노출이 도입 전보다 작아진 것을 확인하였다. 환노출의 결정요인을 분석한 결과는 변동환율제도 시행 이전에는 규모, 성장성, 배당률이 환노출과 음의 관계, 당좌비율은 양의 관계에 있는 것으로 나타났다. 그러나 변동환율제 시행 이후에는 이러한 변수들이 환노출과 유의적인 관련성이 나타나지 않았다. 이처럼 변동환율제 시행 후 환노출이 감소하고 환노출이 기업 특성변수와 유의적인 관계를 나타내지 않는 이유에 대해 저자들은 기업들이 적절하게 환노출관리를 수행한 결과일 수 있다고 주장하였다.

권택호·황희곤(1999), 권택호(1999), 정찬우(2003), 이현석(2004), 권택호·주경원(2004)은 한국기업의 환노출에 지연된 환노출이 존재한다는 것을 보고하였다. 그러나 추정된 지연된 환노출의 특성에 관해서는 분석을 하지 않았다. 권택호(2006a)는 기업의 환노출을 당기의 환율변동에 의한 환노출(동시적 환노출)과, 과거의 환율변동에 의한 환노출(지연된 환노출)의 합으로 정의하고 이의 특성을 분석함으로써 지연된 환노출의 특성을 파악하고자 하였다¹⁾. 그는 기업의 환노출 특성을 분석하기 위해 사용하는 환노출계수에 부호가 있기 때문에 상대0점이나 절대0점을 정의할 수 없고, 따라서 환노출계수를 등간척도나 비율척도로 볼 수 없다고 주장하였다. 이러한 특성을 반영하여 환노출계수를 서열척도의 변수로 재구성한 후 순위종속변수모형(ordered dependent variable model)을 사용하여 환노출의 특성을 분석하였다. 분석결과 지연된 환노출을 고려하는 경우와 고려하지 않는 경우에 큰 차이가 있음을 확인할 수 있

1) 권택호(2006)는 이처럼 기업의 전체 환노출을 동시적 환노출과 지연된 환노출의 합으로 측정하는 것은, 시장에서의 비동시거래로 시장의 정보가 개별주식에 즉각적으로 반영되지 못하는 상황에서 시장베타의 일치 추정량을 계산하기 위해 Scholes and Williams(1977)가 제시한 방법과 일관성이 있는 것이라고 설명하였다.

었다. 지연된 환노출을 고려하는 경우 환노출과 수출, 외화부채, 해외직접투자와 같은 국제경영 관련변수 간의 관계를 확인할 수 있었다고 보고하였다. 환노출이 수출과는 양의 관계, 외화부채, 해외직접투자와는 음의 관계가 있음을 확인하고 기업은 이러한 변수간의 상쇄관계를 활용하여 환노출을 관리할 수 있다고 주장하였다. 그는 연구결과를 토대로 기업에게는 지연된 환노출이 존재하며, 지연된 환노출은 기업의 국제경영활동과 관련되어 있다고 주장하였다.

권택호(1998), 이현석(2003, 2004)은 한국 기업의 환노출에 비대칭적 특성이 있음을 보고하였다. 그러나 환노출에 나타난 비대칭적 특성의 원인을 설명하지는 못하였다. 권택호(2007)는 한국 기업의 환노출에 비대칭적 환노출 특성이 있음을 확인하고 이를 주가 변동성의 비대칭적 특성을 설명하는 레버리지효과가설(Black, 1976)을 사용하여 설명하였다. 기업이 외화표시부채를 사용하는 경우 환율이 상승하면 부채의 원화표시 금액이 증가해 부채비율이 악화되고 이는 주주의 위험을 증가시켜 주식수익률의 기대변동성을 증가시킨다. 그러나 환율이 하락하는 경우 부채비율의 개선은 주주의 기대변동성을 하락시키는 효과로 이어지지 않아 결국 환율 상승시에 주식수익률의 변동성이 더 커지게 되는데 이것이 환율과 연결되어 나타나기 때문에 환율변동과 주가수익률 사이의 공분산을 증가시킨다. 이는 공분산과 분산의 비율로 측정되는 환노출을 증가시키게 된다고 설명하였다[환노출 = $Cov(\text{환율변동률}, \text{주가수익률}) \div Var(\text{환율변동률})$]. 그는 외화표시부채로부터의 환노출을 수출을 통해 상쇄시킴으로써 비대칭적 환노출 역시 관리할 수 있다고 주장하였다.

박세운·김희호·방두완(2009)은 1999년에서 2007년까지의 한국기업을 대상으로 환노출을 추정하고 환노출계수와 환노출관리활동 간의 관계를 분석하였다. 저자들은 기업의 금융헤지와 영업헤지 그리고 네팅 전략이 환노출 정도를 감소시켜주는 것을 확인했다고 보고하였다. 이 연구는 1개월 수익률로 달러화와 실질실효화환율에 대해 환노출을 추정하는 경우 그 계수가 음수의 값을 가지나 3개월 이상의 누적수익률을 사용하는 경우 계수가 양수로 나타나는 경향이 있음을 보고하고 있다. 그들은 이러한 결과에 대해 환율이 상승하면 초기에는 수출기업의 수익이 하락하다가 이후에는 수출이 조정되어 수익이 증가하기 때문이라고 설명하였다. 일본 엔화에 대해서는 수익률 누적 기간과 관계없이 음수의 환노출이 추정되었는데 저자들은 그 이유를 일본과의 무역수지 적자 때문으로 해석하였다.

이호진·박세운(2009)은 1999년에서 2007년까지의 기업자료를 사용하여 환노출을 추정, 분석하였다. 분석결과 환노출계수는 환노출의 추정기간이 길어질수록 유의적인 경우가 증가했다. 그들은 환노출은 수출활동과 관련이 있는 것으로 파악되었다고 보고하였다.

유승훈·홍혜정(2009)은 1999년부터 2005년까지 한국 비금융업종 기업을 대상으로 환노출을 추정하고 이의 결정요인을 분석하였다. 원달러 환율과 실질실효환율을 사용해 분석한 결과 환노출이 선형인 경우보다는 비선형인 경우가 더 많이 나타났다. 기업의 국제화정도, 규모, 배당률, 수익성, 성장가능성, 부채비율이 환노출의 결정요인으로 확인되었다.

김순성(2011)은 2002년-2006년의 자료를 사용하여 기업의 지리적 다각화전략과 제품차별화전략이 환노출에 미치는 영향을 분석하였다. 그는 제품차별화전략이 환노출에 미치는 영향은 해외진입시장의 지역적 특성에 따라 차별적이라고 보고하였다. 연구개발강도가 높을수록 자회사가 선진지역에 진입하는

경우 환노출이 감소하며, 개발도상지역으로 진입하는 경우 환노출이 증가한다고 보고하였다. 저자는 이러한 결과를 토대로 기업이 진입하는 해외시장의 지역적 특성이 기업의 전략과 상호작용하여 기업의 환노출에 영향을 미친다고 주장하였다.

남석기·서홍매(2011)는 2005년에서 2009년까지 한국 비금융업종 산업을 대상으로 산업수준에서 환노출을 추정해 분석하였다. 저자들은 한국 기업의 환노출이 비대칭성을 보이고 있으며, 세계금융위기 후 환노출의 크기가 증가했다고 주장하였다.

신범철·최국현(2011)은 2000년부터 2010년까지의 일별주가자료를 사용하여 원/달러 환율과 원/엔 환율을 대상으로 기업의 환노출을 추정하여 분석하였다. 분석결과 엔화에 대한 환노출이 달러에 대한 환노출보다 크게 나타났으며 두 통화 모두에서 비대칭적 환노출이 발견되었다. 두 통화의 비대칭적 환노출은 서로 상이한 특성을 보인 것으로 보고하였다. 이들은 규모, 부채비율, 성장성은 환노출과 유의적인 관계가 있는 것으로 나타났으나 수출비중과 유동성 변수는 유의한 영향 관계가 없는 것으로 보고하였다. 저자들은 또한 대기업들은 환노출관리를 위해 노력하고 있으나 중소기업의 경우 그렇지 못하다고 주장하였다. 신범철(2012)은 2000년에서 2010년까지의 기간을 대상으로 달러와 엔에 대한 일별, 월별 환율변동 자료를 사용하여 환노출을 추정 분석하였다. 그는 일별 자료를 사용해 주정한 환노출이 월별 자료를 사용해 주정한 환노출보다 크며, 엔화에 대한 환노출이 달러에 대한 환노출보다 크다고 보고하였다. 또한 환노출이 지연되어 나타나는 경향이 있으며, 비대칭적 특성이 있음을 보고하였다.

정영우·정현철(2012)은 1990년에서 2006년까지의 기간에서 상장기업들을 대상으로 주가수익률과 산업의 수익률 자료를 사용해 환노출의 특성을 분석하고, 환노출과 외국인투자자 투자와의 관련성을 분석하였다. 분석결과 환노출이 기업마다 상이하고, 시간에 따라 변하며, 과거의 환율변동에 의한 영향 즉, 지연된 환노출이 존재함을 확인하였다. 또한 외국인 투자비중이 클 경우 환노출이 더 크게 나타나 는 것을 확인할 수 있었다.

변애련·조진완(2012)은 2000년에서 2006년까지의 기간에 한국 기업을 대상으로 환노출과 외국인 투자자지분 간의 관계를 분석하였다. 그들은 환율변동 방향에 따라 환노출계수가 다를 경우(비대칭적일 경우)를 반영할 수 있는 모형을 사용하여 환율의 상승시와 하락시의 환노출을 추정하고 각 환노출과 기업특성변수와의 관련성을 분석하였다. 분석결과 환노출과 외국인 투자자지분을 포함한 기업특성변수와의 관계가 환노출의 비대칭성과 관련이 있음을 확인하였다. 그들은 지연된 환노출도 함께 추정해 분석하였는데 분석결과 14%의 기업에서 유의적인 지연된 환노출이 나타났고 이중 95%의 기업이 음수의 값을 갖는 것으로 나타났다. 저자들은 이러한 지연된 환노출 특성을 주식시장 효율성의 관점에서 해석하였다.

송민규·조성빈(2010)은 2001년에서 2009년까지 상장제조기업의 환노출을 추정하고 분석하였다. 저자들은 기간을 나누어 분석한 결과 환노출의 규모가 추정기간의 환율변동성과 관련되어 있음을 발견하였다. 환율의 상승시에 기업가치가 증가하는 기업은 소수에 불과했으며, 다국적기업의 환노출이 크게 나타났다고 보고하였다. 그들은 다국적기업의 환노출이 큰 것은 기업이 운영체제를 충분히 하지 못하기 때문이라고 주장하였다.

Choi(2012)는 한국의 중소기업을 대상으로 2007년에서 2010년까지의 기간에 기업의 입지와 환율변동의 규모에 따른 환노출의 차이를 분석하였다. 분석결과 수도권에 있는 기업일수록 환노출이 덜 유의적으로 추정되었으며, 실효환율보다는 원/달러환율에 더 크게 노출되어 있고, 환율의 변동이 큰 기간에 환노출도 크게 추정되었다.

조진완·변애련·박경인(2013)은 한국을 포함하여 외환위기를 경험한 23개국, 2,116개 기업의 자료를 사용하여 외환위기 이전과 이후에 기업 환노출에 차이가 있었는지를 검정하였다. 검정결과 외환위기를 경험한 국가의 기업들은 외환위기 이후 환노출이 감소하는 특성을 보였다. 또한 분석 국가 중에 변동 환율제도를 도입한 국가의 기업들은 환율변동성의 증가에도 불구하고 다른 국가 기업에 비해 환노출이 크게 감소한 것으로 나타났다. 이러한 결과에 대해 저자들은 기업들의 환노출관리활동이 증가했기 때문일 것으로 주장하였다.

박정일·장병기(2013)는 1990년에서 2011년까지 주별자료를 사용하여 환노출과 금리노출을 추정하고 이들의 특성을 분석하였다. 분석결과 외환위기 이후 환노출이 크게 증가함을 확인하였다. 외환위기 이전에는 환노출이 양수인 기업이 많았으나 외환위기 이후에는 환노출이 음수인 기업이 많은 것으로 나타났다. 환노출계수의 결정요인과 관련해서 외환위기 이전에는 수출비율이 환노출과 유의적인 관계가 나타나지 않았으나 외환위기 이후에는 수출비율과 환노출계수 간에 양의 관계가 나타났다고 보고하였다.

한국 기업의 환노출을 직접 추정하여 분석하지는 않았지만 지호준·김영일(1999)은 한국을 비롯한 미국, 영국, 독일, 일본의 주가지수를 대상으로 1980년부터 1997년까지 기간에 환율변동과 주가지수 간의 인과관계를 분석하였다. 분석결과 한국과 영국의 경우에 환율변동이 주가지수변동의 유의적인 원인 변수라고 할 수 있음을 확인하였다. 이들은 이러한 결과가 나타난 원인을 한국과 영국의 높은 대외무역의존도에 있을 것으로 해석하였다. 이들의 연구는 합산자료를 사용한 연구이기는 하지만 한국의 기업들이 환율변동에 따라 기업가치가 변동하는 환노출 상태에 있음을 확인한 것으로 볼 수 있다.

유승훈·홍혜정(2008)은 1999년에서 2006년까지의 기업자료를 사용하여 환율변동률과 주가수익률 사이에 인과관계가 성립하고 있는지의 여부를 분석하였다. 그들은 소규모-저수출기업으로 구성된 포트폴리오 수익률에서보다는, 대규모-고수출기업으로 구성된 포트폴리오에서 환율과 수익률 간에 인과관계가 더 유의적으로 존재하는 것으로 나타났다고 보고하였다. 이들의 분석결과는 한국의 기업 중에 대규모 수출기업에 환노출이 있음을 지지하는 결과로 해석할 수 있을 것이다. 이들은 분석결과 환율과 주가수익률 관계에 비선형 특성이 나타난다고 보고하고 이러한 특성은 환노출관리에 반영이 되어야 한다고 주장하였다.

3.3 기업의 영업자료를 사용한 환노출 추정

기업의 환노출은 수출, 수입과 같은 영업활동의 결과 기업 내부에 외환 노출 포지션이 발생해 나타난다. 이렇게 생성된 환노출은 이후 기업의 재무적 활동이 반영되어 최종적으로 기업의 환노출로 나타

난다. 주가수익률과 환율변동률을 사용하여 추정한 환노출계수는 기업에게 최종적으로 남아 있는 환노출을 추정한 것이다. 이러한 관점에서 보면 주가수익률을 사용해 추정한 환노출은 기업의 환노출관리 활동의 결과가 반영된 현재 관찰 가능한 기업의 환노출이라고 할 수 있다. 반면에 기업의 영업관련 자료를 사용하여 추정한 환노출은 기업의 영업활동 결과 발생한 환노출 즉, 기업의 영업활동 특성으로부터 예측가능한 환노출이라고 할 수 있다. Bodnar and Martson(2002)은 주가수익률을 사용하여 추정한 환노출을 관찰환노출(observed exchange exposure)이라고 정의하고, 영업활동 특성을 반영하여 추정한 환노출을 예측환노출(expected exchange exposure)이라고 정의하였다. 관찰환노출은 예측환노출에 기업의 환노출관리활동의 결과가 반영된 것이다.

Bodnar and Martson(2002)은 간단한 모형을 도출하여 수출비율과 수입비율 그리고 매출총이익률을 사용해 기업의 예측환노출을 추정할 수 있는 방법을 제시하였다. 그러나 기업의 수입자료는 일반적으로 공표되지 않는 자료이기 때문에 실증분석을 수행해 예측환노출의 특성을 분석하지는 못하였다. Bartram, Brown and Minton(2010)은 Bodnar and Martson(2002)의 모형을 확장하고, 수입자료의 추정이 용이한 글로벌 자동차 기업들을 대상으로 예측환노출을 추정하였다. 그들은 추정한 예측환노출과 주가수익률로 추정한 관찰환노출을 비교해 기업들이 환노출의 70% 정도를 관리하고 있다고 주장하였다. 이들의 주장은 많은 연구에서 환노출이 유의적으로 추정되지 않은 이유를 기업의 성공적 환노출관리 때문이라고 주장한 Bartram and Bodnar(2007)의 주장의 타당성을 뒷받침하는 것이다.

강원(2009)은 2000년에서 2008년까지 기업의 분기별 현금흐름을 중심으로 환노출을 추정하여 분석하였다. 그는 한국 기업들의 환노출관리가 적정한 수준에 이르지 못하고 있다고 주장하였다. 또한, 현금흐름을 기준으로 환노출을 추정한 결과 환율과 현금흐름 간의 양(+)의 관계를 확인할 수 있어 현금흐름을 기준으로 추정한 환노출이 기업의 현실을 보다 잘 나타낸다고 주장하였다. 환노출의 결정요인과 관련해 수출비중이 환노출을 유의적으로 설명하지 못한다는 결과를 보고하였다. 강원(2009)의 연구는 관찰환노출과 예측환노출을 구분하고 예측환노출을 추정하고자 하지는 않았지만 결과적으로는 현금흐름과 환율변동의 관계로부터 예측환노출을 추정해 분석한 연구로 볼 수 있다.

권택호·주경원(2011)은 Bodnar and Martson(2002)의 모형을 사용해 예측환노출을 추정하고 예측환노출과 관찰환노출의 차이를 사용해 기업의 환노출관리 특성을 분석하였다. 그들은 예측환노출의 추정에 필요한 수입비율을 기업의 매출품목과, 각 품목의 생산에 필요한 수입품의 비율 관계를 사용해 추정하였는데 품목(업종)의 생산에 필요한 수입품의 비율은 투입산출표(input output table)상의 자료를 사용하였다. 분석결과 예측환노출이 양수인 기업은 파생상품거래와 관계기업과의 내부거래를 통해 환노출을 관리하며, 예측환노출이 음수인 기업은 가격전가(pass-through) 방법으로 환노출을 관리한다고 보고하였다. 이들은 한국의 기업들이 환노출관리를 과도하게 하는 경향이 있다고 주장하였다. 이후 권택호·박래수·배성철(2011)과, 권택호·주경원(2013)도 예측환노출과 관찰환노출의 차이로 기업의 환노출 특성을 분석하였다.

IV. 환노출관리 관련연구

기업의 환노출을 추정하고 이의 특성을 분석하는 기본적인 목적은 환노출을 효과적으로 관리할 수 있는 방법을 찾기 위한 것이기 때문에 환노출에 관한 모든 연구는 환노출관리와 직간접적으로 관련성을 가진다. 그러나 여기에서는 환노출관리를 직접적으로 다루고 있는 연구들을 환노출관리 관련연구로 분류하여 정리한다. 이 장에서는 환노출관리와 관련한 기존의 연구를 환노출관리 필요성과 관련한 연구, 파생상품거래와 환노출과의 관련성을 분석한 연구, 사례분석과 설문조사를 통한 연구, 그리고 기타 환노출관리 관련연구로 나누어 기술한다.

4.1 환노출관리의 필요성

기업은 환노출을 관리함으로써 현금흐름을 안정화시킬 수 있다. 기업은 현금흐름의 안정화를 통해서 기업의 위험을 감소시키고, 안정적인 자금확보를 통해 투자기회를 적극 활용할 수 있으며, 조세부담을 완화시킬 수 있으며, 재무부실비용을 감소시킬 수 있다. 그러나 기업이 환노출을 관리하기 위해서는 비용이 필요하기 때문에 기업의 환노출관리활동이 기업가치를 증가시킬 수 있는지의 여부는, 헤지활동이 환노출을 감소시킬 수 있는가를 분석하는 것과는 다른 연구의 주제이다.

기업의 환노출이 비체계적 위험이라면 즉, 분산 가능한 위험이라면 환위험에 대해서는 시장에서 위험프리미엄을 요구하지 않을 것이고 따라서 환위험은 가격결정요인이 되지 못할 것이다. 이러한 경우 기업의 환노출관리는 기업의 가치 증가에 도움을 주지 못하고 환노출관리를 위해 지불하는 비용은 오히려 기업의 가치를 하락시키는 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 가능성에 답을 하기 위해서는 환위험이 시장에서 가격결정요인이 되고 있는지에 대한 확인이 필요하다.

Jorion(1991)은 미국 시장을 대상으로 차익거래가격결정모형을 사용하여 환위험이 시장에서의 가격결정요인으로서의 역할을 하고 있는지에 관하여 분석하였다. 권택호·박종원(1999)은 Jorion(1991)이 사용한 가격결정모형을 사용하여 한국 주식시장에서 환위험이 가격결정요인이 되고 있는지의 여부를 분석하였다. 1983년부터 1996년까지의 상장기업 주가수익률자료를 사용해 분석결과 시장평균환율제도를 도입하기 이전인 1983년-1989년 기간에서는 환위험이 가격결정요인이라는 것을 확인할 수 없었으나, 1990년-1996년 기간에서는 환위험이 가격결정요인이 되고 있음을 확인하였다. 그들은 기업의 환노출과 기업 특성변수와 관련성 분석 결과를 토대로 수입기업의 환노출관리가 필요하다고 주장하였다.

유일성(2000)은 1980년에서부터 1998년까지의 기간을 대상으로 한국 주식시장의 환노출을 추정하고 차익거래가격결정모형을 적용하여 환위험의 가격결정 여부를 분석하였다. 분석결과 자본시장 개방이 이루어진 1992년 전의 기간에서는 환위험이 가격결정요인이 된다는 증거를 확인할 수 없었으나 그 이후의 기간에서는 환위험이 가격결정 요인이라고 할 수 있었다. 그러나 이러한 결과는 실효환율에 한해서 나타난 결과이고 달러화나 엔화에 대해서는 유의적인 위험프리미엄을 확인할 수 없었다. 그는 이러

한 결과에 대해서 달러화나 엔화로부터 기인한 환노출을 관리하는 것이 기업의 가치 증가에 도움이 되지 않을 수 있다는 증거일 수 있다고 주장하였다. 그러나 그는 이러한 해석에 대해 시장의 성숙도와 제한된 자료의 문제; 경영자가 헤징을 하는 이유가 기업가치 제고 이외의 목적일 수 있는 문제; 차익거래 가격결정모형을 사용한 가설검증이 결합가설검증의 특성을 가지며, 이를 한국시장에 적용하는데 따르는 문제; 차익거래가격결정모형의 특성상 기업의 특성을 고려할 수 없었음에서 올 수 있는 문제 등에 유의할 필요가 있다고 기술하였다. 유일성(2002)은 무조건부 가격결정모형에서 환위험프리미엄이 검증되지 않은 경우라도 조건부 검정에서는 환위험프리미엄을 검정해 낼 수 있다는 점을 지적하고(Hansen and Richard, 1987), 조건부 가격결정모형을 사용해 환위험의 가격결정여부를 분석하였다. 그는 1998년에서 2000년까지의 일별자료를 사용해 분석한 결과를 기초로 한국 주식시장에서 달러화에 대한 조건부 프리미엄이 부여되고 있다고 주장하였다. 이러한 결과는 환노출의 관리가 기업가치 제고에 도움이 될 수 있음을 시사하는 것이다.

박재곤·이필상(2009)은 1990년에서 2008년까지의 주가수익률 자료를 2요인 자본자산가격결정모형(two-factor ICAPM)에 적용하여 주가와 환율의 위험-수익관계를 분석하였다. 비대칭성을 고려한 GARCH 모형을 사용하여 조건부분산과 공분산을 추정하고 주식시장에서의 기대수익률과 환율과의 공분산 관계를 분석한 결과, 환율변동이 주식시장에서의 위험요인으로 작용하고 있음을 확인하였다. 저자들은 분석결과에 근거하여 환위험이 가격결정 요인이 되고 있으므로 포트폴리오 구성이나 위험관리에 환율변동을 고려할 필요가 있다고 주장하였다. 환위험이 가격결정요인이 되고 있다는 이 연구의 결과는 기업이 환노출관리의 필요성을 지지한 연구로 해석할 수 있다.

4.2 파생상품거래를 사용한 환노출관리

기업이 경영활동을 수행한 결과 환노출이 발생한 경우 기업은 외부시장에서의 거래를 통해 이를 관리해야 한다. 기업이 외부시장을 이용해 환노출을 관리하는 대표적인 형태가 금융파생상품거래를 사용한 환노출관리이다. 기업의 파생상품거래와 환노출 간의 관계에 대한 실증분석은 파생상품거래 내역이 재무상태표(대차대조표)의 주식사항으로 보고되기 시작한 2000년 이후부터 이루어지기 시작하였다. 재무상태표에 주식사항으로 보고되어 있는 파생상품거래 내역이 대부분 결산일 현재 유효한 거래에 국한되어 있기 때문에 회계연도 내에 있었던 모든 거래내용을 파악할 수 없어 파생상품거래와 환노출 간의 정확한 관계를 분석하는 데는 어려움이 있다. 이러한 한계에도 불구하고 파생상품거래와 환노출 간의 관계에 관해해서는 적지 않은 연구가 발표되었다.

윤창현(1998)은 파생상품을 사용해 환위험과 생산물가격위험을 헤지할 수 있는 방법을 설명하였다. 그는 선물환이나 통화옵션과 같은 금융파생상품거래가 환노출을 관리하는데 유용한 수단으로 활용될 수 있음을 보여주고, 환노출이 선형성을 가질 때에는 선물환이 효과적이지만 비선형성을 가질 때에는 옵션을 활용하는 것이 효과적이라고 주장하였다. 윤창현(2003)은 수출업자에게 할당되는 수입쿼터가 실질적으로 통화풋옵션의 특성을 갖게 되어 수출업자의 환노출을 헤지하는데 도움이 될 수 있음을 보여

주었다. 그는 분석결과를 제시하면서 일반적인 경영활동 속에서 환위험을 헤지할 수 있는 다양한 방법이 있을 수 있다고 주장하였다.

김정교·반혜정(2002, 2004)은 1999년과 2000년의 기업파생상품거래 자료를 사용하여 위험관리 수단으로 파생상품거래를 사용하는 기업을 대상으로 파생상품사용의 결정요인을 분석하였다. 분석결과 재무위험이 큰 기업의 파생상품사용이 적고, 유동성이 큰 기업의 파생상품 사용이 많아 파생상품이 재무위험을 관리하기 위해 사용된다는 일반적인 이론과는 다른 결과를 확인하였다고 보고하였다. 저자들은 이러한 결과에 대해 파생상품 사용 초기의 일시적인 현상일 수 있다고 주장하였다. 그러나 세금의 누진성이 클수록, 환노출이 클수록 파생상품사용 유인이 증가하는 것으로 보고해 세금과 환노출 측면에서는 재무이론과 일관성 있는 결과를 확인했음을 보고하였다. 김정교·반혜정(2004)에서는 파생상품사용을 통한 헤징과 재량적 발생액조정이 대체적 관계일 수 있는 증거를 발견하였다고 보고하였다. 이재득(2003)은 한국 상장제조기업들을 대상으로 1999년부터 2001년까지의 기간을 대상으로 기업의 파생상품사용과 파생상품사용의 결정요인을 분석하였다. 분석결과 파생상품사용이 기업의 회계적 환손익의 규모와 관련이 있으며, 외화부채의 사용이 많을수록 파생상품거래가 많은 것으로 분석되었다. 반혜정·김석수(2006)는 1999년에서 2001년까지의 유가증권시장 상장기업을 대상으로 기업의 국제사업활동의 구조화(다각화, 집중화)에 따라 통화파생상품거래의 환노출관리효과가 달라지는 지의 여부를 분석하였다. 분석결과 해외사업의 지리적다각화 정도가 높은 기업의 경우 통화파생상품을 사용한 헤지가 환위험을 효과적으로 감소시키는 것을 확인하였다.

정성창·권택호(2007)는 2001년부터 2005년까지의 유가증권시장 상장 비금융업종 기업의 파생상품거래 내역을 사용하여 기업의 환노출과 파생상품거래 간의 관계를 분석하였다. 분석결과 통화선물거래(currency futures trading)보다는 선물환거래(currency forward trading)가 많으며, 통화파생상품거래를 매입거래와 매도거래로 구분하면 매도거래의 규모가 더 크다고 보고하였다. 통화파생상품거래의 환노출 감소효과는 수출기업에서는 확인할 수 없었으나, 외화표시부채를 사용하는 기업에서는 환노출 감소효과를 확인할 수 있었다. 저자들은 수출기업에서 통화파생상품거래의 환노출 감소효과가 확인되지 않는 것은 외국의 연구결과와 다른 결과라는 점에 주목하고 이러한 결과는 한국에서 통화파생상품거래가 수출에 의한 환노출관리에 효과적으로 활용되지 못하고 있기 때문일 수 있다고 주장하였다. 권택호·정성창(2010)은 권택호(2007)에서 주장한 것처럼 비대칭적 환노출이 외화표시부채의 사용에 기인된 것이고, 정성창·권택호(2007)가 보고한 것처럼 선물환거래를 통해 환노출을 관리하고 있다면 선물환거래는 한국 기업의 비대칭적 환노출을 관리하는데 효과적일 수 있다는 점을 추론하였다. 권택호·정성창(2010)은 2000년부터 2006년까지의 유가증권시장 상장 비금융업종 기업들을 대상으로 기업의 비대칭적 환노출을 확인하고 통화선물거래를 사용하여 비대칭적 환노출을 관리할 수 있는지의 여부를 분석하였다. 분석결과 선물환거래가 환노출과 함께 비대칭적 환노출도 감소시키는 효과가 있음을 확인하였다.

권택호·장욱·정성창(2010)은 2004년부터 2008년까지의 유가증권시장과 코스닥시장의 비금융업종 기업들을 대상으로 파생상품거래와 환노출의 관계를 분석하였다. 그들은 선물환거래와 통화옵션거래 모두 환노출을 감소시키는 효과가 있다고 할 수 없다는 결과를 보고하였다. 특히, 유가증권시장 기업의

선물환거래와 코스닥시장의 통화옵션거래는 환노출을 확대시키는 방향으로 영향을 주었다고 보고하였다. 그들은 이러한 결과에 대해 기업들이 기업의 전체 노출포지션이 아닌 수출과 같은 단편적인 포지션을 중심으로 파생상품 헤지를 한 결과일 수 있다고 추론하였다. 그들은 기업의 환노출관리에서 관리 대상 포지션을 정확하게 파악하는 것이 중요하다고 주장하였다.

송홍선·한상범(2010)은 한국 증권시장에 상장된 기업 중 수출보험공사가 운영하고 있는 환변동보험을 사용한 기업들을 대상으로 환노출 헤지와 기업가치 간의 관계를 분석하였다. 2000년에서 2008년 기간을 대상으로 한 분석결과 기업이 환변동보험을 사용하는 경우 기업가치가 7.4% 증가하는 것으로 나타났다 보고하여 파생상품거래가 유용한 헤지 수단이 될 수 있음을 시사하였다. 이러한 분석결과를 토대로 기업의 가치를 증가시킬 수 있는 최적 헤징정책이 존재한다고 주장하였다.

권택호·박래수·배성철(2011)은 기업의 경영활동에서 나타나는 예측환노출과 추가수익률에 나타난 관찰환노출을 분리하여 추정하고, 그 차이와 파생상품거래와의 관계를 분석하였다. 그들은 파생상품거래를 사용한 환노출관리가 실물부문의 환노출을 금융부문의 손익관계를 이용하여 상쇄시키는 것이라 점을 설명하고, 파생상품거래를 사용하여 환노출을 관리하기 위해서는 환율변동이 초래하는 실물부문의 변화와 금융부문의 변화 관계에 대한 이해가 선행되어야 한다고 주장하였다. 그들은 세계금융위기 기간에 대한 분석을 통하여 금융거래를 통해 경영활동의 환노출을 관리하는 데 따르는 문제점을 실증적으로 보여주었다. 이들은 한국 기업들이 전반적으로 파생상품거래를 통해 환노출을 적절하게 관리하고 있으나 일부 기업은 기업의 환노출 규모를 적절하게 파악하지 못했거나, 환노출관리 이외의 목적으로 파생상품거래를 했을 수 있다고 증거를 확인했다고 주장하였다.

민상기·김태중(2011)은 기업의 파생상품거래를 사용한 헤징과 자금조달 그리고 투자의사결정을 기업의 재무의사결정이라는 관점에서 분석하였다. 2000년에서 2009년 사이의 비금융업종 기업을 대상으로 분석하였는데 대규모기업의 파생상품을 사용한 헤지 정도가 낮았으며, 투자의사결정에는 파생상품을 사용한 헤지활동이 영향을 주지 않는 것으로 보고하였다. 저자들은 파생상품거래를 사용한 헤징과 자금조달 그리고 투자의사결정을 동시에 고려하면서 분석하는 경우 변수들간의 관계가 변한다는 결과에 근거해 파생상품거래를 사용한 헤징 연구에서 다른 재무의사결정변수와의 상호 연관성을 고려해야 할 필요가 있다고 주장하였다.

고석관·소종일(2012)은 2003년부터 2009년까지 기업 파생상품거래 자료를 사용하여 파생상품사용과 기업가치 및 환노출의 관계를 분석하였다. 분석결과 파생상품거래를 사용한 환위험헤지가 기업의 가치를 증가시킴을 확인할 수 있었으며, 대외거래 비중이 높은 기업의 환위험헤지효과가 대외거래 비중이 낮은 기업의 환위험헤지효과보다 크지 않았다고 보고하였다. 그들은 통화파생상품거래를 사용한 환위험헤지와 환노출 간의 관계를 패널모형을 사용해 분석한 결과 유의한 결과를 확인할 수 없었으나, 도구변수를 사용한 2SLS 패널분석에서는 환위험헤지와 환노출계수의 절대값 사이에 유의한 음(-)의 관계를 확인할 수 있었다고 보고하였다. 이들의 연구는 기업 헤지활동의 효과를 분석하기 위해서는 헤지와 환노출 사이에 존재하는 내생성에 대한 고려필요가 필요함을 지지하는 것이다.

전상원·강신애(2012)는 2002년에서 2007년까지의 상장된 비금융업종 기업의 파생상품거래 자료를

사용하여 파생상품거래가 기업가치에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 환율이 비교적 안정되어 있던 기간(2002년-2004년)에는 파생상품거래와 기업가치 간에 유의적인 관계를 확인할 수 없었으나, 변동성이 큰 기간(2005년-2007년)에는 유의적인 관계를 확인하였다. 파생상품거래와 기업가치 간에 관계는 파생상품거래 정도를 공정가액으로 측정한 경우에는 음(-)의 관계를, 계약가액으로 측정한 경우에는 양(+)의 관계를 나타내었다.

최병욱(2013)은 세계금융위기 당시 원달러 환율의 급상승과 맞물려 기업들에게 큰 손실을 가져다준 KIKO(knock-in knock-out)계약이 수출계약의 환노출을 헤지할 수 있는 효율적인 수단이었는지의 여부를 분석하였다. 저자는 시뮬레이션을 통해 헤지성과를 비교 분석한 결과를 토대로 KOKO계약은 선물환계약보다 열등한 헤지수단이었다고 결론지었다.

권택호·주경원(2013)은 2002년에서 2010년까지 유가증권시장 기업을 대상으로 환노출계수의 변화와 환노출관리활동의 변화 관계를 사용하여 기업의 환노출관리 특성을 분석하였다. 그들은 환노출의 크기는 물론 환노출의 방향도 시점에 따라 변하는 것으로 보고하였다. 기업들은 환율이 상승(하락)할 때 기업가치가 증가(감소)하는 방향의 환노출 즉, 양수의 환노출에 대해서는 적극 관리하고 있으나, 음수의 환노출에 관해서는 적절한 수준의 관리가 이루어지지 못하고 있다고 보고하였다. 이러한 환노출관리 특성은 원화의 환율이 급상승하면서 나타나는 위기에 대해 취약하다는 것을 의미하기 때문에 관심을 가질 필요가 있다고 주장하였다. 그들은 파생상품거래의 증가가 환노출관리효과를 증가시켰다는 증거는 확인할 수 없었다고 보고하였다. 이러한 결과에 대해 그들은 기업이 환노출 관련 특성의 변화에 대응하여 파생상품거래를 민첩하게 조정하지 못했기 때문일 수 있다고 주장하였다.

권택호(2013)는 2005년에서 2010년까지의 코스닥시장 상장기업을 대상으로 파생상품거래와 환노출관리와의 관련성을 연구하였다. 그는 코스닥기업의 파생상품거래 규모가 유가증권시장기업의 파생상품거래 규모보다 상대적으로 더 크다고 보고하였다. 그러나 코스닥기업의 파생상품거래가 환노출관리에 효과적이라는 결과는 확인할 수 없었다. 그는 이러한 결과와 관련해 세계금융위기 이전에는 기업들이 파생상품거래를 환노출관리 이외의 목적으로 사용했기 때문일 수 있으며, 금융위기 이후의 경우는 관리대상 환노출을 적절하게 파악하지 못했기 때문일 수 있다는 추론을 뒷받침할 수 있는 결과를 보고하였다.

4.3 사례연구와 설문조사를 통한 분석

기업을 직접 조사하는 방법으로 기업의 환노출 특성과 이의 관리에 관해서 분석할 수 있다. 소수의 선택된 기업을 심층 조사하여 분석하는 방법인 사례연구와, 다수의 기업을 대상으로 하는 설문조사는 환노출 특성과 관리현황을 분석하는데 유용한 수단이 될 수 있다. 이 방법은 사례연구의 경우 결과를 일반화하는데 어려움이 있고, 설문조사의 경우 응답자 스스로가 속한 기업의 환노출을 파악하지 못하고 있을 수 있다는 문제점과 함께 낮은 설문지 회수율이 문제가 될 수 있지만 현장에서 체감하는 환노출을 분석할 수 있다는 점에서 2차자료를 사용한 분석과는 다른 장점이 있다고 할 수 있다.

조대우(1985)는 기업에 대한 설문조사 자료를 사용한 시뮬레이션 분석에서 수출기업의 가격결정계수

가 0.3일 때 환노출이 가장 적게 나타난다고 보고하였다. 이러한 분석결과는 수출기업의 경우 가격전가율이 30% 정도임을 나타내는 것으로 수출기업의 경우라도 수출금액 전체가 환노출이 될 수 없음을 밝힌 것으로 해석할 수 있다.

민상기(1988)는 종합상사와 제조기업 중에서 선정한 대표기업을 대상으로 담당자를 직접 인터뷰하여 기업의 환위험관리 현황을 분석하고 개선방향을 제시하였다. 개선방안으로 환위험관리의 목적과 관리대상 환노출의 범위를 명확하게 할 것, 환노출관리 조직의 확충, 최고경영자의 지속적 관심, 환위험관리 체계의 마련 등을 제시하였다. 그의 연구는 환노출의 규모를 파악하고 그 특성을 분석한 것은 아니지만 사전 정보를 통하여 환노출이 존재할 것으로 예상되는 기업을 대상으로 환노출의 관리와 관련 상황을 파악하고 이에 근거해 환위험의 관리 방안을 제시했다는 점에서 환노출관리 연구로 포함할 수 있을 것이다.

원종근·이성돈(1988)은 환노출의 개념과 관리방법 등을 정리하고 기업에 대한 설문조사를 통해 한국 기업들의 환노출관리 현황과 특성을 분석하였다. 그들은 한국의 기업들이 환율의 변동에 충분히 대응하고 있지 못하고 있다고 주장하였다. 저자들은 기업이 환율변동에 대응하기 위해서는 환위험관리를 위한 다양한 기법의 활용과 함께 생산성증대, 산업구조의 고도화, 현지생산확대 등 경영 전반에 걸친 노력이 필요하다고 주장하였다.

정대영·이광철(2001)은 설문조사를 통하여 기업의 환노출관리 행태를 파악하고 기업성과와의 관련성을 분석하였다. 분석결과 환위험의 인식수준, 포지션 파악의 정확도, 환위험관리 기법의 다양성과 같은 환위험관리 행태변수는 총자산성장률, 총자산수익률과 같은 기업성과에 유의적인 양(+)의 영향을 미쳤다. 저자들은 이러한 결과를 토대로 기업이 적극적으로 환노출을 관리할 필요가 있다고 주장하였다.

Pramborg(2005)는 설문조사 방법을 사용해 한국기업과 스웨덴기업의 환노출 특성을 비교분석하였다. 헤지의 목표와 관련해 한국의 기업들은 현금흐름의 변동성을 감소시키는 것에 관심을 갖고 있으나, 스웨덴의 기업들은 회계장부상의 변동성을 줄이는데 관심이 있는 것으로 나타났다. 한국의 기업들은 스웨덴의 기업보다 파생상품거래를 이용한 헤지에 대해관심이 적었는데 그 이유는 파생상품 대신 외화부채를 사용하는 경향 때문인 것으로 나타났다. 두 국가 모두에서 위험관리에서 수익성을 고려하는 것으로 분석되었다.

박재필·정재호(2006)은 수출 중소기업을 대상으로 설문조사를 하여 환노출 현황을 분석하였다. 조사결과 조사기업의 과반수가 환노출관리를 하고 있지 않는 것으로 나타났다. 기업들은 환율변동시 환율변동분을 가격에 전가할 수 없는 것이 가장 큰 애로사항이라고 답한 것으로 조사되었는데 이는 결국 수출금액의 대부분이 환노출금액이 되고 있음을 의미하는 것으로 해석할 수 있는 결과이다.

4.4 기타 환노출관리 관련연구

기업이 경영활동 결과 나타난 환노출을 관리할 수 있는 수단은 주로 외화표시부채의 사용과 파생상품거래 사용을 중심으로 논의되어 왔다. 외국의 기업을 대상으로 한 연구에서 외화표시부채의 사용이

수출기업의 환노출을 관리할 수 있는 수단으로 활용되고 있다는 증거는 외국의 연구에서 다수 보고된 바 있다(Keloharju and Niskanen, 2001; Kedia and Mozumdar, 2003; Elliot et al., 2003 등). 그러나 한국의 경우 외화표시부채는 환노출관리의 의미보다는 자본조달의 의미가 크게 작용했기 때문에 외화표시부채가 환노출의 효과적인 관리수단이 되고 있는지에 대한 체계적인 연구는 진행되지 않았다. 권택호(2007)에서는 외화표시부채가 환노출을 발생시키는 요인이며 특히, 비대칭적 환노출의 발생 요인이 된다고 보고해 외화표시부채가 환노출의 발생 요인이 됨을 시사하고 있다. 외화표시부채와 환노출의 관계를 직접적으로 분석하지는 않았지만 권택호(2013)에서는 외화표시부채를 사용하는 기업의 기업가치가 외화표시부채를 사용하지 않는 기업의 기업가치보다 크다고 할 수 없다는 결과를 보고해 외화표시부채가 환노출관리에 도움이 되지 않을 수 있음을 시사하고 있다.

환노출의 관리 필요성을 재무부실비용의 감소라는 측면에서 확인하고자 한 연구도 있다. 권택호(1999b)는 1992년에서 1998년까지의 유가증권시장 자료를 사용하여 환노출이 재무부실비용을 증가시키는지의 여부를 분석하였다. 그는 외환위기 동안에 환노출과 재무부실 간에 유의적인 관계를 확인하였다. 외환위기 당시 재무부실을 경험한 기업 중에는 외환위기 전에 환율이 상승하면 기업가치가 하락하는 즉, 환노출계수가 음수였던 기업들이 많았다고 보고하였다. 이 연구는 환노출의 관리가 재무부실비용을 감소시킬 수 있다는 것을 실증적으로 보여준 연구라 할 수 있다. 권택호(2006b)는 1990년부터 1997년까지의 유가증권시장 자료를 사용하여 환위험과 재무부실의 관계를 분석하였다. 그는 최대환손실의 개념을 사용하여 재무부실과 환위험과의 관련성을 분석하였다. 분석결과 외환위기 동안에 재무부실을 경험한 기업들이 외환위기 이전에 환위험이 높았던 기업임을 확인하였다.

기업이 관계기업 간의 내부거래를 활용해 환노출을 관리하고 있는지의 여부를 확인하고자 한 연구도 있다. 권택호(2009)는 기업이 관계기업 간의 내부거래를 통해 환노출을 관리하고 있는지의 여부를 분석하였다. 그는 내부거래가 환노출을 감소시키는 효과가 있으며, 내부거래가 파생상품거래와는 차별적으로 이루어지고 있다는 것을 확인하였다. 그러나 내부거래를 사용한 환노출관리는 기업 특유의 환노출을 관리하는데 유용할 뿐 시장 전체에 나타나고 있는 환노출관리에는 효과적이지 못하다고 주장하였다.

V. 요약 및 결론

한국 기업의 환노출에 관한 연구는 1980년대에 시작되었다. 환위험에 대한 정의와 관리방법에 관한 논의 그리고 사례연구와 설문조사를 통해서 기업의 환노출 실태를 파악하고 이의 관리방안을 제시하는 연구들이 진행되었다. 이후 시장평균환율제도가 도입되어서 환율의 변동성이 확대되기는 했으나 환율은 여전히 예측 가능한 변수로 인식되고 있었기 때문에 외환위기가 시작되기 전까지는 연구주제로서 큰 관심의 대상이 되지 못했다. 외환위기 이전까지 기업의 2차자료를 사용하여 환노출을 분석한 연구는 조대우·황희곤·권택호(1997)가 기업의 회계적 환손익을 분석한 연구 정도이다.

외환위기는 환율의 변동이 갖는 의미를 재평가하게 되는 계기가 되었다고 볼 수 있다. 이후 주가수

익률자료와 환율변동률의 관계를 사용해 환노출을 추정 분석하는 연구들이 발표되기 시작하였다. 이들 연구 중에는 환위험의 가격결정여부를 분석한 연구, 환노출과 재무부실 관계를 분석한 연구들이 있었다. 외환위기 이후에 진행된 연구들은 한국 기업의 환노출이 시장에서 가격결정요인이 되고 있으며, 비대칭적 특성이 있으며, 과거의 환율변동에 의한 환노출 즉, 지연된 환노출이 있다는 증거들을 제시하였다.

2000년 이후 파생상품거래내역이 재무제표에 보고되기 시작하면서 파생상품과 환노출의 관계에 대한 많은 연구들이 발표되었다. 이들 연구는 파생상품거래가 환노출관리에 효과적이었다는 결과를 보고하고 있는 연구도 있지만, 파생상품거래가 환노출을 관리하기에 적절하지 못했을 수 있다는 증거를 제시한 연구들도 다수 발표되었다. 기업의 환노출관리가 기업의 실물자산에 근거해 발생한 환노출을 금융파생상품이라는 금융자산을 사용해 관리하고자 하는 것이다. 이러한 점을 고려할 때 기업이 파생상품거래로부터 관리가 필요한 위험을 감소시키는 효과를 얻었는지는 의문을 가질 수 있는 부분이다. 왜냐하면 기업이 절실하게 관리가 필요한 위험은 세계금융위기와 같이 환율이 급등하는 상황에서의 위험인데 이러한 경우 실물부문의 반응은 통상적으로 예측된 반응과 다를 수 있기 때문이다. 만일, 기업이 통상적인 자료에 근거해 기업의 최적 헤지비용을 추정하고 이를 근거해 파생상품거래를 했을 때 큰 폭의 환율변동이 발생한다면, 파생상품거래의 기준이 된 최적헤지비용은 더 이상 체적헤지비용일 수 없게 되기 때문이다. 이러한 문제는 파생상품거래를 사용한 헤지에 국한된 문제가 아니라 금융자산을 사용한 모든 헤지전략에서 유의할 필요가 있는 문제이다.

세계금융위기 이후에도 환노출에 관한 연구들이 꾸준히 발표되었다. 이들 연구 중에는 환노출을 기업의 기본적인 경영활동을 반영한 예측환노출과 기업의 환노출관리활동까지를 반영한 관찰환노출을 구분하여 분석하고 있는 연구가 있다. 이러한 접근방법은 환노출관리를 주제로 한 향후의 연구에서 참고할 필요가 있다고 판단된다.

한국 기업의 환노출을 주제로 한 연구는 그동안 상당한 진화의 과정을 거쳐왔다. 이러한 진화의 추진력은 환율과 기업 관계 변화였다고 할 수 있다. 기업 환노출에 관한 연구는 기업이 환노출을 관리하는데 필요한 정보를 줄 수 있어야 한다. 그러한 연구가 되기 위해서는 한국 기업의 상황을 적절하게 반영할 수 있는 이론과 모형을 발전시켜나갈 필요가 있을 것이다.

참고문헌

- 강원(2009), 현금흐름의 단기 환노출과 결정요인에 관한 연구, 재무관리연구, 제26권 제3호, 107-131.
- 고석관, 소종일(2012), 통화파생상품을 이용한 환위험 헤지가 기업가치 및 환노출에 미치는 영향, 재무관리연구, 제29권 제3호, 23-54.
- 곽태운, 정창영, 신성휘, 최세형(2003), 환노출관리전략에 대한 연구: 한국의 수출기업을 중심으로, 국제통상연구, 제8권 제2호, 135-153.
- 권택호(1998), “환노출의 통화별 차이와 비대칭성”, 무역학회지, 제23권, 제2호, 24-34.
- 권택호(1999a), “KOSPI 200 포함 기업과 비포함기업의 환노출 특성-제조기업을 중심으로-”, 경영학연구, 제27권 제5호, 1311-1329.
- 권택호(1999b), “환노출과 재무부실비용의 관계에 대한 실증분석 -한국의 상장 제조기업을 대상으로-”, 국제경영연구, 제10권 제1호, 177-196.
- 권택호(2006a), “지연된 환노출의 특성과 환노출의 결정요인”, 경영학연구, 제35권 제3호, 735-756.
- 권택호(2006b), “환위험분석에서의 환노출과 최대 환손실”, 금융공학연구, 제5권 제2호, 45-62.
- 권택호(2007), “환노출의 비대칭성과 외화표시부채”, 국제경영연구, 제18권 제1호, 87-110.
- 권택호(2009), “기업집단 내부거래와 환노출관리”, 국제경영연구, 제20권 제4호, 79-103.
- 권택호(2013), “코스닥시장기업의 통화파생상품거래와 환노출관리”, 선물연구, 제 21권 제2호, 223-254.
- 권택호(2013), “외화부채의 사용이 기업가치에 미치는 영향”, 국제경영연구, 제24권 제3호, 51-72.
- 권택호, 박종원(1999), “한국 주식시장에서의 환위험 프리미엄과 기업특성”, 재무관리연구, 제16권 제1호, 245-260.
- 권택호, 장욱, 정성창(2010), “통화파생상품거래와 한국 기업의 환노출관리”, 재무관리연구, 제27권 제4호, 61-88.
- 권택호, 정성창(2010), “기업의 선물환거래와 통화선물거래가 비대칭적 환노출에 미치는 영향”, 국제경영리뷰, 제14권 제3호, 93-117.
- 권택호, 주경원(2004), “여수산업단지 기업들의 환위험 특성과 관리 방안”, 국제경영연구, 제15권 제4호, pp. 31-61.
- 권택호, 주경원(2011), “한국 기업의 예측환노출과 관찰환노출의 차이 분석”, 국제경영연구, 제22권 제3호, 39-70.
- 권택호, 주경원(2013), “한국 기업의 환노출 특성변화와 환위험 관리방안”, 국제경영리뷰, 제17권 제1호, 91-114.
- 김순성(2011), 해외진입시장의 지역특성과 제품차별화전략의 상호작용이 환노출에 미치는 영향, 국제경영연구, 제22권 제2호, 1-37
- 김영일(1999), 환율과 주가의 관계 : 국제적 실증비교, 재무관리연구, 제16권 제1호, 261-281.
- 김정교, 반혜정(2002), 파생상품 사용의 결정요인, 경영학연구, 제31권 제5호, 1335-1365.

- 남기석, 서홍매(2011), 환리스크와 기업가치, 한일경상논집, 제53권, 139-166.
- 민상기(1982), 換危險管理와 스케어·포지션 定義에 관한 研究, 경영논집, 제16권 제2호, 99-121.
- 민상기(1983), 換危險 定義의 理論的 考察, 경영논집, 제17권 제4호, 60-81.
- 민상기(1988a), 韓國企業의 換危險管理, 서울대학교 경영연구소, 경영사례연구, 제22권 제2호, 1735-1753.
- 민상기, 김태중(2011), 제조기업의 파생상품 거래와 헤징, 자금조달 그리고 투자 의사결정, 국제경영리뷰, 제15권 제3호, 153-174.
- 박세운, 김희호, 방두완(2009), 네팅과 헤지가 우리나라 수출기업의 환위험 노출계수에 미치는 효과, 국제경영연구, 제20권 제4호, 1-28.
- 박재곤, 이필상(2009), 주가와 환율의 위험-수익 관계에 대한 연구, 재무관리연구, 제26권 제3호, 199-226.
- 박재필, 정재호(2006), 수출중소기업의 환변동 대응 결정에 관한 연구, 산업경제연구, 제19권 제4호, 1355-1375.
- 박정일, 장병기(2013), KOSPI 개별기업들의 환노출과 금리노출, 경제연구, 제31권 제2호, 1-29.
- 반혜정, 김석수(2006), 한국기업 헷징전략의 상호작용효과 -통화파생상품과 국제사업활동의 구조를 중심으로-, 무역학회지, 제31권 제3호, 5-28.
- 반혜정, 김정교(2004), 파생상품을 이용한 헷징 수요의 결정요인, 경영학연구, 제33권 제1호, 25-49.
- 변애련, 박경인, 조진완(2006), 외환위기 전,후 한국기업의 환노출 비교 분석, 국제경영연구, 제17권 제3호, 1-22.
- 변애련, 조진완(2012), Foreign Ownership and Exchange Rate Risks: Evidence from Korean Stock Returns, 경영학연구, 제41권 제5호, 1103-1134.
- 송민규, 조성빈(2011), 한국 기업들의 환노출 변화와 주요 특징, 한국경제의 분석, 제17권 제2호, 69-116.
- 송홍선, 한상범(2010), 환헤지가 기업가치를 높이는가? 환변동보험의 기업가치 효과, 재무관리연구, 제27권 제2호, 63-84.
- 신범철(2012), 환노출 위험의 추정과 기업별 및 산업별 특성 분석, 생산성논집, 제26권 제2호, 301-324.
- 신범철, 최국현(2011b), 비대칭적 환위험노출과 결정요인 분석, 대한경영학회지, 제24권 제5호, 3057-3077.
- 원종근, 이성돈(1988), 한국기업의 환위험관리, 무역학회지, 제13권, 175-220.
- 유승훈, 홍혜정(2008), 기업규모와 수출비중이 주가수익률과 환율변동율사이의 관계에 미치는 영향, 국제경영리뷰, 제12권 제1호, 75-92.
- 유승훈, 홍혜정(2009), 한국기업의 환노출에 관한 실증분석, 산업경제연구, 제22권 제4호, 1659-1682.
- 유일성(2000), 한국주식시장에서 환율위험노출과 환율위험 프리미엄 측정, 재무관리연구, 제17권 제2호, 229-256.
- 유일성(2002), 한국주식시장에서 조건부 환위험프리미엄, 재무관리연구, 제19권 제1호, 107-131.
- 윤창현(1998), 선물 및 옵션을 이용한 환위험 관리기법에 관한 연구 : 기업의 선택권과 금융옵션의 관계를 중심으로, 무역학회지, 제23권 제2호, 35-53.

- 윤창현(2003), 파생금융상품을 이용한 효율적 환위험 관리기법에 관한 연구 - 쿼터제도하에서 수입권의 실질옵션가치를 중심으로 -, 무역학회지, 제28권 제1호, 97-116.
- 이재득(2003a), 수출 및 해외투자 기업의 환노출과 경쟁 및 헷징 결정요인 분석, 금융학회지, 제8권 제1호, 113-143.
- 이재득(2003b), 국제거래 기업의 외환위험 노출과 헷징을 위한 파생상품 결정요인, 국제경영연구, 제14권 제3호, 25-49.
- 이현석(1999), 우리나라 기업 및 산업의 환노출과 특성변수와의 관계분석, 재무관리연구, 제16권 제2호, 383-404.
- 이현석(2003), 개별기업의 환노출과 비대칭성에 관한 연구, 재무관리연구, 제20권 제1호, 305-329.
- 이현석(2004), 개별기업의 환노출과 결정요인에 관한 연구, 재무관리연구, 제21권 제2호, 65-98.
- 이호진, 박세운(2009), 한국기업의 환노출 측정과 그 결정요인, 산업경제연구, 제22권 제4호, 1761-1781.
- 전상원, 강신애(2012), 외환파생상품사용이 기업가치에 미치는 영향, 한국콘텐츠학회논문지, 제12권 제3호, 285-294.
- 정성창, 권택호(2007), “기업의 통화파생상품거래 환노출을 감소시키는가?”, 국제경영연구, 18권 제4호, pp. 37-63.
- 정영우, 정현철(2012), 국내 기업의 환위험노출과 외국인 투자비중, 경영학연구, 제41권 제6호, 1285-1307.
- 정찬우(2003), 우리나라 기업의 환노출 분석, 금융조사보고서, 제2003권 5호, 1-90.
- 정창영(1999), Foreign Exchange Exposure of Korean Manufacturing Firms, 국제경영연구, 제10권 제1호, 87-105.
- 정창영(2001), 한국자동차회사들의 환노출관리에 관한 실증분석, 국제경영연구, 제12권 제1호, 113-136.
- 정태영, 이광철(2000), 한국기업의 환위험관리 전략에 관한 실증연구, 국제경영연구, 제11권 제1호, 57-86.
- 조대우, 황희곤, 권택호(1997), “한국 제조기업의 환율 변동에 따른 회계적 환손익의 특성”, 경영론집(충남대학교 경영경제연구소), 제13권 제1호, 1-23.
- 조진완, 변애련, 박경인(2013), 외환위기와 환노출, 선물연구, 제21권 제1호, 49-70.
- 최병욱(2013), KIKO 통화옵션의 헤지효과 분석, 선물연구, 제21권 제1호, 1-47.
- Adler, M. and B. Dumas(1984), Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement, *Financial Management* 13, pp. 41-50.
- Bartram, S. and G. Bodnar(2007), The Exchange Rate Puzzle, *Managerial Finance* 33(9), pp. 642-666.
- Bartram, S., G. Brown and B. Minton(2010), Resolving the Exposure Puzzle: The Many Facets of Exchange Rate Exposure, *Journal of Financial Economics* 95, pp. 148-173.
- Bodnar, G. and R. Marston(2002), Exchange Rate Exposure: A Simple Model, In Choi, J., M. Power, (Ed.), Global Risk Management: Financial Operational and Insurance Strategies, *International Financial*

- Review*, Vol. 3. Elsevier Science, Amsterdam.
- Black, F.(1976), "Studies of Stock Market Volatility Changes", *Proceedings of the American Statistical Association, Business and Economic Section*, 177-181.
- Choi, S.(2012), "Exchange Risk Exposure of Korean SMEs: Issues in Firm Location, Exchange Rate Type, and Exchange Rate Changes Size," *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(3), 860 - 866.
- Elliott, W., S. Huffman and S. Makar(2003), "Foreign Denominated Debt and Foreign Currency Derivatives: Complement or Substitutes in Hedging Foreign Currency Risk?", *Journal of Multinational Financial Management*, 13, 123-139.
- Hansen, L. and S. Richard(1987), "The Role of Conditioning Information in Deducing Testable Restrictions Implied by Dynamic Asset Pricing Models", *Econometrica*, 55, 585-613.
- Jorion, P.(1990), The Exchange-Rate Exposure of U.S. Multinationals, *Journal of Business* 63(3), pp. 331-345.
- Jorion, P.(1991), "The Pricing of Exchange Rate Risk in the Stock Market", *Journal of Financial Quantitative Analysis*, Vol.26 No.3, 363-376.
- Kedia, S. and A. Mozumdar(2003), "Foreign Currency Denominated Debt: An Empirical Examination", *Journal of Business*, 76, 521-546.
- Keloharju, Matti and Mervi Niskanen(2001), "Why Do Firms Raise Foreign Currency Denominated Debt? Evidence from Finland", *European Financial Management*, 7(4), 481-496.
- Pramborg, B.(2005), "Foreign Exchange Risk Management by Swedish and Korean Nonfinancial Firms: A Comparative Survey," *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(3), 343-366.
- Scholes, Myron and Joseph Williams(1977), "Estimating Betas from Nonsynchronous Data" *Journal of Financial Economics* 5, 309-327.

창업활동이 경제성장에 미치는 영향: 금융시스템의 발전단계에 따른 국가 간 비교분석

강 호 상

서강대학교 경영학부 교수

(hosang@sogang.ac.kr)

최 돈 승

서강대학교 경영전문대학원 박사과정

(dschoi@sogang.ac.kr)

고 성 은

서강대학교 경영전문대학원 박사과정

(shasha0501@sogang.ac.kr)

요 약

최근 서비스 산업의 성장에 따라 창업활동이 매우 활성화되고 있다. 창업활동은 경제에 새로운 활력을 불어넣어 준다는 측면에서 경제성장에 긍정적인 영향을 미친다고 알려져 있지만 어떤 과정을 통해 경제성장률을 제고시키는지에 대한 연구는 매우 부족한 실정이다. 이에 본 연구에서는 기업의 자본조달 측면에서 금융시스템의 발전이 중요한 역할을 한다고 인식하고 금융시스템의 발전단계에 따라 창업활동이 경제성장에 미치는 영향이 어떻게 달라지는지를 분석하였다.

고소득 국가군과 중간소득 국가군으로 분석대상을 구분하여 실증 분석한 결과 창업활동은 모든 분석 국가에서 경제성장에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 하지만 금융시스템의 발전단계와의 상호작용변수의 계수를 추정한 결과 유의한 음(-)의 값을 도출할 수 있었다. 금융시스템의 발전단계는 직접금융시장과 간접금융시장으로 구분하여 측정하였으며, 고소득 국가군에서는 창업활동이 직접금융시장의 발달과 연계하여 경제성장에 영향을 미치고 있었지만 중간소득 국가군에서는 간접금융시장과 상호작용하여 경제성장에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 창업활동이 경제성장에 미치는 긍정적인 효과가 금융시스템의 발전에 의해 오히려 약화된다는 것을 의미한다. 따라서 정책적으로 창업활동을 지원하는 시스템을 활성화시키는 것이 매우 중요하다고 여겨진다. 하지만 장기적인 관점에서 정부가 직접적인 자금조달을 위해 정책적인 대책을 마련하기 보다는 시장을 이용한 자본조달 시스템을 구축하고 실패에 대한 안전장치를 마련하는 등의 추가적인 조치가 필요할 것으로 보인다.

I. 서론

최근 서비스 산업이 성장하면서¹⁾ 창업에 대한 관심이 고조되고 있다. 대학가에서 지식과 기술을 바탕으로 창업을 시도하고 있는 젊은이들이 있는가하면 회사에서 은퇴한 이들도 창업시장에 뛰어들고 있다. 각 대학에서는 창업보육센터를 운영하여 대학생들의 창업을 장려하고 있으며 정부 및 지자체에서는 국민의 창의적인 아이디어를 모집하여 창업자금을 지원하는 등의 정책적 노력을 확대하고 있다. 하지만 창업에 도전하는 일부는 창업을 통해 성공할 수 있다는 ‘막연한 기대’ 속에서 철저한 준비 없이 창업시장에 뛰어드는 것도 현실이다. 그렇다면 창업활동은 국가·사회적으로 장려할 가치가 충분히 있는 것인가? 창업활동이 경제를 활성화시킬 수 있다면 어떤 상황에서 이러한 긍정적인 효과가 극대화될 것인가? 많은 이들이 창업에 도전하고 있는 현 상황에서 이러한 질문의 해답을 찾는 것은 매우 중요한 사안이 될 것이다.

이러한 중요성에도 불구하고 창업활동과 경제성장의 관계를 분석한 실증 연구는 아직 충분히 이루어지지 않았다. 전통적인 경제성장이론에 따르면 생산요소의 양적인 투입증가를 통해 경제성장을 유발할 수 있지만 이는 자원의 희소성에 의해 한계를 가진다. 그러므로 지속적인 성장을 위해서는 양적인 성장보다 질적인 성장이 중요하다. 대부분의 선행연구는 질적인 성장을 제고하기 위한 다양한 요인들을 고려하고 있는데 창업활동도 그러한 요인 중 하나로 볼 수 있다.

영국의 런던 경영대학원과 미국의 Babson College, Kauffman재단 연구소가 공동으로 중소기업의 창업활동과 경제성장과의 관계를 연구한 결과를 1999년부터 발표하고 있는데, 이에 따르면 중소기업의 창업활동과 경제성장 간에 높은 정(+)의 상관관계가 존재한다는 가설이 제기되었다(이운재, 2003, 2005).²⁾ 그러나 아직까지 창업활동이 어떤 과정을 거쳐 경제성장에 영향을 미치는지에 대해서는 연구가 많지 않다.

King과 Levine(1993)의 연구결과에 따르면 금융시스템이 발달할수록 더 좋은 프로젝트 혹은 창업자를 선별할 가능성이 높아질 뿐만 아니라 창업자들은 자본조달을 더 용이하게 할 수 있다는 점에서 생산성 향상을 촉진시켜 경제성장을 유발할 수 있다는 점을 강조하였다. 하지만 금융시스템의 발전이 반드시 새로운 기업의 시장진입을 촉진하여 경제성장을 유발한다고 볼 수 있을까? 이미 시장에서 확고한 위치를 차지하고 있는 기업은 금융시스템과 긴밀한 관계를 맺고 있으며 다양한 자본조달수단을 활용할 것이다. 이러한 점에서 금융시스템의 발전은 새로운 기업의 자본조달을 용이하게 하기보다는 기존기업의 자본조달을 강화하는 역할을 할 가능성도 있다. 따라서 본 연구에서는 창업활동이 경제성장에 미치는 영향이 실제로 어떻게 나타나는지 금융시스템의 발전단계에 따라 분석하였다. 보다 자세한 분석을 위해서 금융시스템의 발달 정도를 자본조달의 방식에 따라 직접금융시장과 간접금융시장으로 구분하였다. 직접금융시장의 발달 정도를 나타내는 대리변수(proxy variable)로는 GDP대비 주식시장의 시가총액을 사용하였으며, 간접금융시장의 발달 정도를 의미하는 변수로는 GDP대비 은행부문 국내신용이 차지

1) 2012년 기준으로 전체 부가가치에서 차지하고 있는 3차 산업의 비중은 약 65%에 달한다.(국가통계포털, 2013)

2) 이러한 연구결과는 Global Entrepreneurship Monitor(이하 GEM) 보고서로 발표되고 있으며 이를 보고서의 이름을 따서 GEM project라고 부르기도 한다.

하는 비중을 선택하였다.

한편, 선진국의 경우 경제구조상 3차 산업의 비중이 높은 반면 개발도상국에서는 2차 산업인 광업 및 제조업의 비중이 상대적으로 높다. 이러한 이유로 본 연구에서는 소득수준에 따라 다르게 나타나는 산업구조의 특성을 반영하기 위해 고소득 국가군과 중간소득 국가군으로 분석대상을 구분하여 회귀분석을 수행하였다.

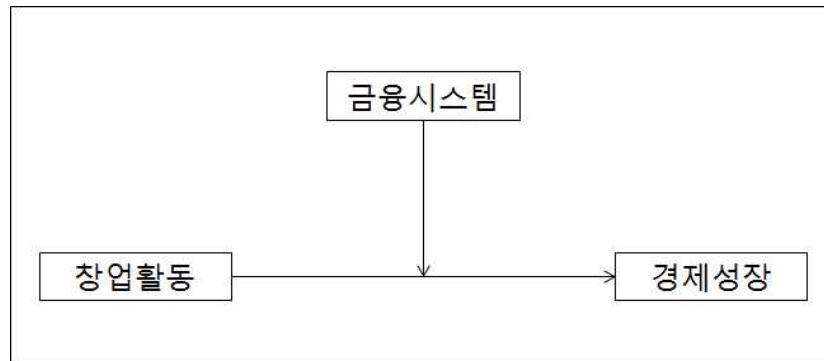
본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제 2장에서는 창업활동이 경제성장에 미치는 영향을 분석한 문헌들을 살펴보고 이를 바탕으로 금융시스템의 발전단계에 따른 창업활동이 경제성장에 미치는 효과에 대해 논의한다. 제 3장에서는 자료 및 변수의 설정방법, 그리고 연구모형에 대해서 설명한다. 이를 기반으로 제 4장에서 연구의 결과를 도출하고 마지막 장에서는 도출된 결과를 중심으로 시사점 및 앞으로의 연구방향에 대해서 논의한다.

II. 선행연구

경제발전단계는 무엇이 경제성장을 유발하는지에 따라 크게 3가지로 구분할 수 있다. 첫째, 생산요소의 투입량이 증가하여 산출물을 늘리는 것이다(factor driven stage). 이는 양적인 성장을 의미한다고 할 수 있는데 양적 투입의 증가는 자원의 희소성 때문에 한계가 있을 수밖에 없다. 두 번째 단계는 효율성을 바탕으로 한 성장이다(efficiency driven stage). 경제구조 및 시스템을 효율적으로 개선한다면 생산요소의 양적인 증가 없이도 경제성장을 촉진할 수 있다. 마지막 단계는 혁신이 성장을 유발하는 단계이다(innovation driven stage). 내생적 성장이론에서 강조하듯이 인적 자본을 포함하는 개념인 넓은 의미의 자본은 한계생산이 체감하지 않기 때문에 수렴현상이 나타나지 않을 수 있다. 두 번째와 세 번째 단계는 노동과 자본의 투입처럼 계량적으로 확인하기 어렵기 때문에 Solow 잔차항이라 불리는 총요소생산성(TFP: Total Factor Productivity)을 이용하여 측정해야 한다.

창업활동과 경제성장과의 관계를 다룬 초기의 연구들은 기업가정신(entrepreneurship)에 초점을 맞추었다. 즉, 창의적이고 도전적인 기업가정신이 경쟁과 혁신을 통해 경제성장을 촉진할 수 있다고 주장하였다(Hoselitz, 1952; Baumol, 1968; Holcombe, 1998; Wennekers & Thurik, 1999). 기업가정신을 통한 경제성장은 양적 투입량의 증가에 의한 성장이 아니라는 점에서 내생적 성장이론의 범주에서 설명할 수 있다(Aghion & Howitt, 1992, 1998).

〈그림 1〉 금융시스템의 발전단계에 따른 창업활동과 경제성장과의 관계



실증 연구들을 살펴보면 기업가정신을 기초로 한 기업가의 창업활동(entrepreneurial activity)이 경제 성장에 미치는 영향을 분석하였다. Acs(2006)에서는 GEM project의 자료를 활용하여 창업활동이 1인당 소득수준에 미치는 영향을 분석하였다. 연구 결과에 따르면 개발도상국에서는 사회적 인프라를 구축하는 동시에 창업활동을 장려해야 하는 반면 선진국에서는 기업가의 창업활동을 강화하기 위한 시스템을 마련하는 것이 중요하다고 주장하였다. 이윤재(2005)는 GEM project의 총창업활동지수(TEA: total entrepreneurial activity)를 사용하여 경제성장과의 상관관계를 분석하였다. 그 결과 창업활동이 활발한 국가의 경제성장률이 더 높은 것으로 나타났다.

한편, 이미 많은 실증분석을 통해 금융시스템의 발전이 경제성장과 매우 밀접한 관계를 맺고 있다는 것이 증명되었다. 금융시스템이 경제 성장에 미치는 영향을 분석한 선행연구들은 일반적으로 두 가지 관점을 갖는다. 첫 번째는 시장 중심 시스템(market-based system)을 중시하는 견해로 일반적으로 규모가 크고 유동성이 풍부한 주식시장이 경제 성장에 긍정적으로 기여한다고 보고 있다(Levine & Zervos, 1996, 1998; Levine, 2002; Demircuc-Kunt, Feyen & Levine, 2011). 두 번째는 경제 성장에 은행 중심의 금융시스템(bank-based system)을 강조하는 입장이다(Schumpeter, 1912; Stiglitz, 1985; Singh, 1997; Rajan & Zingales, 1999). 이러한 입장에서는 은행의 긍정적인 역할을 강조하면서 금융시장의 단점을 비판한다. 따라서 본 연구에서는 두 가지 견해를 기반으로 금융시스템의 발전단계를 시장 중심의 시스템과 은행 중심의 시스템으로 구분하여 측정한다. 일반적으로 시장 중심의 시스템은 주식시장을 이용한다는 점에서 직접금융시장으로 볼 수 있으며 은행 중심 시스템은 간접금융시장이라고 할 수 있다. King과 Levine(1993)은 금융시스템의 발전을 통해 창업활동이 경제 성장에 미치는 긍정적인 영향을 강화할 수 있다고 주장하였다. 이러한 내용을 바탕으로 본 연구에서는 창업활동과 경제 성장 간의 관계가 금융시스템의 발전에 따라 어떻게 달라지는지 실증적으로 분석하였다.

III. 연구방법

3.1. 분석대상

실증분석을 위해서 <표 1>에 제시되어 있는 34개 국가들을 대상으로 삼았다. 실질 GDP를 사용하여 World Bank에서 제공하는 자료를 기준으로 고소득 국가군 19개 국가와 중간소득 국가군 15개 국가로 구분하였다. 저소득 국가는 금융시스템이 충분히 발달하지 못했기 때문에 주식시장과 같은 직접금융시장의 규모가 작거나 없는 경우가 많아 분석 대상에서 제외하였다. 고소득 국가군과 중간소득 국가군에서도 특정 년도의 자료가 누락된 경우 분석 대상에서 제외하였다.

<표 1> 분석 대상 국가

	High income country	Middle income country
1	Australia	Botswana
2	Austria	Chile
3	Belgium	Costa Rica
4	Croatia	Jordan
5	Czech Republic	Kazakhstan
6	Denmark	Latvia
7	Finland	Malaysia
8	France	Mauritius
9	Hong Kong SAR, China	Mexico
10	Hungary	Panama
11	Ireland	Peru
12	Italy	Romania
13	Netherlands	Russian Federation
14	Singapore	Tunisia
15	Slovenia	Uruguay
16	Spain	
17	Sweden	
18	Switzerland	
19	United Kingdom	

3.2. 변수의 설정

본 논문의 목적은 창업활동이 경제성장에 미치는 영향을 분석하는 것이다. 따라서 경제성장이 종속 변수가 되며 이를 위해 각 국가의 실질 GDP성장률을 사용하였다. 본 연구에서 중요한 독립변수인 창업활동은 1인당 GDP대비 새로 등록된 유한책임회사의 수로 측정하였다. 1인당 GDP를 가중치로 사용한 이유는 새로 등록된 유한책임회사의 수가 국가의 경제규모에 따라서 절대적인 양의 차이를 보일 수

있기 때문이다. 창업활동을 측정하는 지표는 다양할 수 있지만 다음과 같은 이유로 유한책임회사의 창업을 사용하였다. 국가마다 다양한 회사형태를 법적으로 도입하고 있지만 그 중에서 가장 선호하는 것은 주식회사라고 할 수 있다.³⁾ 주식회사는 회사의 소유자인 주주의 유한책임이 인정되기 때문에 유한책임회사의 일종이다. 그리고 많은 선진국들에서 지식기반산업에 적합한 주식회사와 다른 유한책임의 회사제도를 도입하여 이러한 회사형태가 증가추세에 있다(송인방, 2012). 우리나라에서도 상법이 개정되어 2012년 4월 15일부터 새로운 유한책임회사의 형태로 회사를 설립할 수 있게 되었다. 새로 도입된 유한책임회사의 형태는 서비스업, 콘텐츠 제작, 다양한 벤처기업 등 인적자본이 매우 중요한 산업의 수요를 충족시키기 위한 개정 법안이라고 할 수 있다(김병연, 2011) 따라서 앞으로 주식회사를 포함하는 넓은 범위의 유한책임회사의 창업활동은 경제성장에 더 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.

본 논문에서는 금융시스템의 발전정도를 측정하는 변수를 2가지로 구분하였다. 하나는 직접금융시장의 발전 정도를 의미하는 GDP대비 주식시장 자본화 비율(Market Capitalization of Listed Companies)으로써 이는 GDP대비 주식시장의 시가총액으로 계산할 수 있다. 다른 하나는 간접금융시장의 발전 정도를 나타내는 GDP대비 은행부문 국내신용(Domestic Credit provided by Banking Sector)이다.

Solow 경제성장모형에 따르면 생산요소로써 자본과 노동이 경제성장에 영향을 미치는 가장 기본적인 요인이 된다. 자본의 축적은 투자를 의미한다. 하지만 투자의 절대적인 양은 경제규모에 따라 달라지기 때문에 GDP대비 투자를 통제변수로 사용하였다. 노동 요소의 증가는 인구증가율로 측정하였다. 이외에도 대외개방을 통해 기업의 경쟁력이 강화되고 신기술, 신제품을 받아들인다는 점에서 대외개방도는 경제성장의 중요한 요인이 될 수 있다. 따라서 대외개방도는 GDP대비 무역규모를 이용하여 측정하였다. 이외에도 내생적 성장이론이 강조하고 있는 인적자본을 추가적으로 고려하기 위해 교육수준이나 기대수명 등을 대리변수(proxy variable)로 사용하기도 하는데 본 연구에서는 인적자본의 대리변수로 기대수명을 사용하였다. 이러한 변수에 대한 자료는 World Bank의 데이터베이스에서 제공하고 있다.

한편, World Bank에서는 유한책임회사의 창업활동에 대하여 2004년부터 자료를 제공하고 있으므로 분석 기간은 2004년부터 2011년까지가 된다. 따라서 고소득 국가군은 19개 국가를 대상으로 하기 때문에 총 152개의 관측치를, 중간소득 국가군에서는 15개 국가를 대상으로 하므로 총 120개의 관측치를 각각 사용하였다.

<표 2>는 실증분석에 사용한 변수의 평균 및 표준편차, 그리고 상관계수를 나타내고 있다. GDP성장률은 고소득 국가군보다 중간소득 국가군에서 더 높게 나타나는 것으로 보고되고 있으며 대부분의 통제변수와 양(+)의 상관관계를 갖고 있음을 보여주고 있다. 특히 무역규모와 금융시스템을 나타내는 변수들은 중간소득 국가군보다 고소득 국가군에서 훨씬 높게 나타나고 있음을 알 수 있다.

3) 2011년 우리나라 국세청 통계자료에 의하면 총 499,599개의 법인 가운데 주식회사의 형태를 가진 회사는 총 454,520개로 90.97%에 달한다.

<표 2> 변수의 기초통계량 및 상관관계

변수	high income country										
	평균	표준편차	1	2	3	4	5		6	7	8
1. GDP growth	2.16	3.47	1.00								
2. lnGDP	10.22	0.50	-0.06	1.00							
3. invest	22.30	4.03	0.35	-0.47	1.00						
4. popul	0.75	0.78	0.20	0.33	0.16	1.00					
5. trade	132.16	102.54	0.36	-0.11	-0.00	0.39	1.00				
6. life	79.58	2.23	0.01	0.69	-0.24	0.41	0.13	1.00			
7. NB	1.71	2.19	-0.03	-0.03	-0.19	-0.02	-0.11	0.08	1.00		
8. stock	101.72	103.87	0.34	0.20	-0.07	0.21	0.60	0.48	0.21	1.00	
9. bank	132.38	51.63	-0.28	0.66	-0.41	0.10	-0.15	0.53	0.26	0.17	1.00
변수	middle income country										
	평균	표준편차	1	2	3	4	5		6	7	8
1. GDP growth	4.94	4.22	1.00								
2. lnGDP	8.34	0.33	-0.22	1.00							
3. invest	24.80	4.48	0.25	-0.03	1.00						
4. popul	0.88	1.16	0.08	-0.23	-0.03	1.00					
5. trade	94.64	38.77	0.16	-0.01	0.17	0.26	1.00				
6. life	72.19	6.36	0.00	0.02	-0.35	0.02	0.10	1.00			
7. NB	6.24	11.44	0.05	-0.04	-0.20	-0.23	-0.28	-0.28	1.00		
8. stock	52.41	54.83	0.12	-0.20	0.05	0.35	0.41	0.41	0.06	1.00	
9. bank	59.40	36.50	-0.03	0.05	0.03	0.16	0.78	0.78	-0.30	0.49	1.00

주: GDP growth는 실질 GDP성장률을 의미하며, lnGDP는 2004년도 실질 GDP의 로그함수, invest는 GDP대비 고정 자산에 대한 투자, popul은 인구증가율, trade는 무역규모, life는 기대수명, NB는 1인당 GDP대비 새로 등록된 유한책임회사의 수, stock은 GDP대비 주식시장 시가총액, bank는 GDP대비 은행부문 국내신용을 각각 나타낸다.

3.2. 분석방법

본 연구의 분석대상은 앞서 언급한 바와 같이 소득 수준이 높은 19개 국가와 중간 소득수준을 보이고 있는 15개 국가이며, 분석기간은 2004년부터 2011년까지 8년 동안의 자료를 이용하였다. 따라서 횡단면적인 특성과 시계열적인 특성을 모두 갖추고 있는 패널 자료의 형태를 갖게 된다. 패널 자료를 분석하는 일반적인 방법으로 고정효과 모형과 확률효과 모형을 들 수 있다. 일반적으로 고정효과 모형이 확률효과 모형보다 선호되기는 하지만(Greene, 2003), 다음과 같은 이유에서 본 연구에서는 확률효과 모형을 사용한다. 설명변수와 오차항의 공분산이 0이라는 가정이 성립하면 고정효과 모형보다 확률효과 모형의 추정량이 더 효율적인 추정량으로 알려져 있다. 그리고 확률효과 모형을 사용하면 고정효과 모형에서는 추정하지 못하는 시간에 따라 변하지 않는 설명변수의 추정량을 얻을 수 있다는 장점이 존재한다. 본 논문에서는 소득수준에 따라 경제성장의 수렴속도가 다르다는 조건부 수렴가설을 고려하여 분석 초기 소득수준의 로그함수인 $\ln GDP_{it_0}$ 를 설명변수로 포함하였다. $\ln GDP_{it_0}$ 는 초기 소득수준이므로 시간에 따라 변하지 않기 때문에 확률효과 모형을 사용하여 계수의 추정량을 구할 수 있다. 따라서

본 연구에서는 아래와 같은 식을 사용한다.

$$Growth_{it} = \alpha + \beta_1 \ln GDP_{it_0} + \beta_2 Investment_{it} + \beta_3 Population_{it} + \beta_4 Trade_{it} + \beta_5 Life_{it} \\ + \beta_6 NB_{it} + u_i + e_{it}$$

위의 식은 본 연구에서 사용하고 있는 패널 개체의 특성(heterogeneity)을 반영한 확률효과 회귀모형을 나타낸다. 고정효과 모형에서는 위의 식에서 오차항 u_i 를 확률변수(random variable)가 아닌 추정해야 할 모수(parameter)로 간주하는 반면 확률효과 모형에서는 확률변수로 가정한다. 여기에서 $Growth_{it}$ 는 i 국가의 t 년도 GDP성장률, $\ln GDP_{it_0}$ 는 i 국가의 2004년도 실질GDP의 로그함수, $Investment_{it}$ 는 i 국가의 t 년도 GDP대비 투자율, $Population_{it}$ 은 i 국가의 t 년도 인구증가율, $Trade_{it}$ 는 i 국가의 t 년도 GDP대비 무역규모, $Life_{it}$ 는 i 국가의 t 년도 기대수명, NB_{it} 는 i 국가의 t 년도 1인당 GDP대비 새로 등록된 유한책임회사의 등록수를 각각 의미한다. 마지막으로 e_{it} 는 오차항을 의미한다.

위의 식에서 금융시스템의 발전단계를 조절변수로 추가하여 분석하기 위해서 아래와 같이 변수를 추가하였다.

$$Growth_{it} = \alpha + \beta_1 \ln GDP_{it_0} + \beta_2 Investment_{it} + \beta_3 Population_{it} + \beta_4 Trade_{it} + \beta_5 Life_{it} + \beta_6 NB_{it} \\ + \beta_7 STOCK_{it} + \beta_8 BANK_{it} + \beta_9 NB_{it} \times STOCK_{it} + \beta_{10} NB_{it} \times BANK_{it} + u_i + e_{it}$$

$STOCK_{it}$ 는 i 국가의 t 년도 GDP대비 주식시장 시가총액, $BANK_{it}$ 는 i 국가의 t 년도 GDP대비 은행부문 국내신용을 나타내며 창업활동과의 조절효과를 보기 위해서 $NB_{it} \times STOCK_{it}$ 와 $NB_{it} \times BANK_{it}$ 변수를 추가하였다.

IV. 연구결과

4.1. 확률효과모형의 분석 결과

GDP 수준에 따라 고소득국가군과 중간소득국가군을 구분하여 각 변수들의 영향력을 살펴본 결과는 다음의 <표 3>에 제시되어 있다. 먼저 고소득 국가군을 대상으로 한 분석결과를 살펴보면, 통제변수들만 포함하고 있는 기본모형인 model 1의 결과로부터 고소득 국가군의 경제성장률은 초기 GDP수준, 투자율 및 대외개방도에 의해 유의한 영향을 받고 있음을 알 수 있다. 즉, 초기 GDP수준과 투자율이 높고 무역규모가 큰 국가일수록 경제성장률은 높게 나타났다. 가장 중요한 독립변수인 창업활동(NB)을

포함하고 있는 model 2의 결과에 따르면 다른 선행연구의 결과와 마찬가지로 창업활동은 경제성장에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 한편, 금융시스템의 발전 정도를 나타내는 *stock*과 *bank* 변수를 포함하고 있는 model 3의 결과에 따르면, 창업활동은 여전히 경제성장에 긍정적인 영향을 미치고 있으며 은행 중심 금융시스템의 발달과 경제성장 간에 음(-)의 상관관계가 나타나고 있음을 알 수 있다. 즉, GDP대비 은행부문 국내신용의 규모가 클수록 경제성장률은 낮게 나타났다. 하지만 직접금융시장의 발달을 의미하는 *stock*변수는 경제성장과 유의한 관계를 맺지 않았다. model 4에서는 창업활동과 경제성장 간의 관계가 금융시스템의 발전 단계에 따라 어떻게 달라지는지를 분석하기 위해 조절변수와 상호작용변수를 추가하였다. model 4의 결과에 따르면 창업활동과 시장 중심 금융시스템의 발전을 의미하는 *stock*변수와 상호작용변수의 계수는 유의한 음수로 추정되었다. 창업활동과 *stock*변수가 개별적으로 경제성장과 양(+)의 상관관계를 보이고 있는 것을 고려할 때 이러한 결과는 창업활동이 경제성장에 미치는 긍정적인 영향이 시장 중심 금융시스템의 발전에 의해 약화된다는 것을 의미한다. 한편, 고소득국가군에서는 창업활동과 은행 중심 금융시스템의 발전을 의미하는 *bank*변수와 상호작용변수가 경제성장에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

중간소득 국가군을 대상으로 한 분석결과를 살펴보면, 통제변수들만 포함하고 있는 기본모형인 model 5의 결과로부터 중간소득 국가군의 실질 GDP성장률은 초기 GDP수준과 투자율에 의해 유의한 영향을 받고 있음을 알 수 있다. 특히 초기 GDP수준과 경제성장률 간의 관계는 음(-)의 상관관계를 나타내고 있다. 이러한 결과는 초기 GDP수준이 낮은 국가일수록 경제성장률이 높다는 것을 의미하므로 조건부수렴가설을 지지한다고 볼 수 있다. 창업활동 변수를 포함하는 model 6의 결과를 살펴보면, 중간소득 국가군에서도 창업활동과 경제성장은 양(+)의 상관관계를 갖는다는 것을 확인할 수 있다. 금융시장의 변수를 추가한 model 7의 결과에 의하면 GDP대비 은행부문 국내신용의 규모가 감소할수록 경제성장률은 증가하는 것을 알 수 있다. 상호작용변수를 포함한 model 8의 결과를 살펴보면 model 7의 결과와 마찬가지로 은행 중심 금융시스템의 발전과 경제성장은 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으며 상호작용변수의 계수 또한 음수로 추정되었다. 따라서 창업활동이 활발하고 간접금융시장의 규모가 감소할수록 경제성장에 긍정적인 영향을 미친다고 해석할 수 있다.

위의 결과를 종합해보면, 고소득 국가군에서는 창업활동과 시장 중심 금융시스템의 발전이 긴밀한 연관성을 가지고 경제성장에 영향을 미치는 반면 중간소득 국가군에서는 은행 중심 금융시스템의 성장이 창업활동이 경제성장에 미치는 영향을 조절하고 있음을 알 수 있다. 그러나 본 연구의 결과는 창업활동이 경제성장에 미치는 긍정적인 영향이 금융시스템의 발전에 의해 더 강화될 수 있다는 선행연구(King & Levine, 1993)의 주장과 상반된다고 볼 수 있다.

〈표 3〉 확률효과모형 분석결과

dependent variable: GDP growth		high income country				middle income country			
		model 1	model 2	model 3	model 4	model 5	model 6	model 7	model 8
constant		-19.496	-17.061*	-29.684**	-38.733***	14.916	9.378	-16.408	-24.723
control variables	lnGDP	2.522***	3.066***	4.436***	4.572***	-2.801**	-2.596*	-1.756	-0.988
	invest	0.442***	0.522***	0.450***	0.507***	0.322***	0.369***	0.398***	0.364***
	popul	-0.572	-0.731*	-0.695	-1.267***	-0.157	-0.060	-0.291	-0.200
	trade	0.016***	0.017***	0.013***	0.018***	0.015	0.019	0.085***	0.095***
	life	-0.197	-0.325**	-0.280*	-0.215	0.057	0.081	0.333***	0.365
independent variables	NB		0.257**	0.327**	0.733		0.075*	0.045	0.145
	stock			0.006	0.016***			0.015	0.015
	bank			-0.027***	-0.026***			-0.114***	-0.109***
	NB*stock				-0.005***				0.001
	NB*bank				0.002				-0.007**
obs		152	152	152	152	120	120	120	120
R^2		0.298	0.345	0.406	0.441	0.128	0.147	0.270	0.322

주: *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하다는 것을 의미한다.

4.2. Robustness

위의 회귀분석 결과에 따르면 창업활동은 경제성장에 유의한 영향을 미칠 뿐만 아니라 금융시스템의 발전에 의해서 그 효과가 달라질 수 있다. 그러나 창업활동 역시 경제상황의 영향을 받는다는 점에서 창업활동과 경제성장 간에 내생성 문제가 유발될 수 있다. 따라서 본 논문에서는 창업활동과 경제성장의 내생적인 관계를 고려한 하우스만-테일러 추정을 시행하였다.

〈표 4〉 하우스만-테일러 추정

dependent variable: GDP growth	high income country	middle income country
constant	-21.256	80.716
TV exogenous		
invest	0.620***	0.527***
popul	-1.704***	-0.874**
trade	0.023***	0.041
life	-0.597**	-0.954***
TV endogenous		
NB	0.750**	0.065
TI exogenous		
lnGDP	5.281***	-2.811
Wald χ^2	62.72	59.58

주: TV exogenous는 시간에 따라 변하는 외생변수, TV endogenous는 시간에 따라 변하는 내생변수, TI exogenous는 시간에 따라 변하지 않는 외생적 설명변수를 의미한다. *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하다는 것을 의미한다.

<표 3>에 의하면 고소득 국가군에서 시간 가변적인 내생변수인 유한책임회사의 창업활동(NB)은 GDP 성장률에 5% 유의수준에서 통계적으로 유의한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 그러나 중간소득 국가군의 하우스만-테일러 추정 결과를 살펴보면 창업활동은 경제성장에 유의한 영향을 미치지 못하고 있다. 이러한 결과는 유한책임회사의 창업활동이 개발도상국보다 선진국에서 경제성장에 미치는 영향이 더욱 두드러진다는 것을 의미한다.

V. 논의 및 결론

창업활동은 기존산업에 있어서는 새로운 기업이 진입하여 경쟁 환경을 조성하고 이를 통해 산업구조가 더 효율적으로 개선될 수 있다는 장점을 갖는다. 또한 창의적인 아이디어를 바탕으로 기존에 없는 새로운 수요를 창출해내는 창업활동은 신규 시장을 조성하여 경제에 활력을 불어넣을 수 있다. 하지만 현실적으로 기업가들이 창업을 수행하기 위해서는 안정적인 자본조달 시스템을 구축하는 것이 중요하며, 창업에 필요한 자본조달 시스템은 해당 국가의 금융시스템의 발전과 밀접한 관련을 맺게 된다. 그렇다면 금융시스템의 발전단계에 따라 창업활동은 경제성장에 어떤 영향을 미치게 될까? 본 연구에서는 이러한 질문의 해답을 찾기 위해 유한책임회사의 창업활동이 경제성장에 유의한 영향을 미치는지와 그러한 효과가 금융시스템의 발전단계에 따라 어떻게 달라지는지를 실증적으로 분석하였다.

창업활동은 경제성장에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 금융시스템의 발전을 나타내는 대리변수로 사용한 GDP대비 주식시장 자본화비율과 GDP대비 은행부문 국내신용 변수는 경제성장에 서로 다른 영향을 미치고 있었다. 시장 중심 금융시스템의 발전 정도를 의미하는 GDP대비 주식시장 자본화비율 변수는 경제성장과 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으나 중간소득 국가군에서는 그 효과가 유의하지 않았다. 반면, 은행 중심 금융시스템의 발전 정도를 의미하는 GDP대비 은행부문 국내신용 변수는 실질 GDP성장률과 유의한 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 하지만 창업활동과의 상호작용변수는 소득수준에 따라서 다른 결과를 보였다. 고소득 국가군에서는 창업활동과 GDP대비 주식시장 자본화비율의 상호작용변수의 계수가 유의한 음수로 추정되었으며 중간소득 국가군에서는 창업활동과 GDP대비 은행부문 국내신용의 상호작용변수가 경제성장에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 해당 금융시장의 발전 단계가 높을수록 창업활동이 경제성장에 미치는 영향이 약화된다는 것을 의미한다. 이는 경제성장에 미치는 긍정적인 영향이 금융시스템의 발전에 의해 더 강화될 수 있다는 선행연구(King & Levine, 1993)의 주장과 상반된다고 볼 수 있다. 그러나 본 연구는 다음과 같은 점에서 선행연구와의 차별성을 가진다. 첫째, 본 연구에서는 창업활동을 나타내는 변수로 새로 등록된 유한책임회사의 수를 사용하였다. 둘째, 금융시스템의 발전단계를 시장 중심 금융시스템과 은행 중심 금융시스템으로 구분하여 측정하였다. 고소득 국가군의 경우 유한책임회사의 창업활동이 경제성장에 미치는 긍정적인 영향은 시장 중심 금융시스템이 발전할수록 약화되었지만 중간소득 국가군의 경우 은행 중심 금융시스템의 발전단계가 높을수록 약화되었다. 일반적으

로 경제가 발전하여 고소득 국가로 전환되면 주식시장과 같은 시장 중심 금융시스템이 은행 등의 금융 기관이 제공하는 서비스에 비해 더 중요해진다(Demirguc-Kunt and Levine, 1999; Demirguc-Kunt, Feyen and Levine, 2011). 이러한 관점에서 창업활동은 고소득 국가군에서는 시장 중심 금융시스템과의 상호작용을 통해 경제성장에 영향을 미치는 반면 중간소득 국가군에서는 은행 중심 금융시스템과 연계하여 경제성장에 영향을 미친다고 파악할 수 있다. 그러나 금융시스템의 발전단계가 높을수록 창업활동이 경제성장에 미치는 영향이 강화되기보다는 약화시킨다는 본 연구의 결과는 금융시스템의 발전이 새로운 기업의 자본조달을 용이하게 하는 역할을 하지 못할 수도 있다는 점을 보여주고 있다. 이러한 관점에서 국가 혹은 사회적으로 창업활동을 장려하기 위해 시장이 제공하지 못하고 있는 자금지원시스템을 운영하는 것은 매우 바람직하다고 보인다. 그러나 장기적인 관점에서 정책적으로 창업활동 지원 자금을 직접 제공해주기보다는 시장을 통한 자본조달시스템을 구축하고 실패에 대한 안전장치를 마련하는 등의 조치가 마련되어야 할 것이다.

본 논문은 기업가들의 창업활동이 경제성장에 미치는 영향을 실증 분석하는 과정에 있어서 다음과 같은 한계점을 지닌다. 창업은 고용창출 및 경제구조의 효율적 운영을 통해 경제성장에 직접적으로 영향을 미칠 수 있지만 기술혁신과정을 통해 그 효과가 시차를 두고 지속적으로 나타날 수도 있다. 따라서 경제성장에 대한 창업의 지속적 효과를 실증적으로 규명하는 연구가 추가적으로 지속되어야 할 것이다. 그리고 본 연구에서는 다양한 창업활동 중에서 유한책임회사의 창업활동만을 대상으로 했다는 한계를 지닌다. 회사가 속해있는 산업 혹은 회사의 형태나 규모에 따라서 창업이 경제성장에 미치는 효과는 다르게 나타날 수 있다. 따라서 앞으로의 연구는 창업의 특성에 따라 경제성장에 미치는 효과가 어떻게 달라지는지를 살펴보아야 할 것이다. 이러한 노력을 통해 창업활동과 경제성장 간의 관계를 더 정확하게 이해할 수 있게 될 것으로 기대한다.

참고문헌

- 김병연(2011), “새로운 기업형태의 도입에 따른 향후 전망과 과제,” *비교사법*, 제18권 제2호, 463-493.
- 송인방(2012), “개정상법상 유한책임회사의 법적 성질에 관한 연구,” *기업법연구*, 제26권 제3호, 145-170.
- 이윤재(2003), “기업가정신과 경제성장의 관계분석: GEM 가설을 중심으로,” *중소기업연구*, 제25권 제3호, 105-127.
- 이윤재(2005), “창업활동이 경제성장을 촉진시키는가?,” *산업경제연구*, 제18권 제2호, 653-671.
- Acs, Z. J.(2006), “How is Entrepreneurship Good for Economic Growth?,” *Innovations*, 1(Winter), 97-107.
- Aghion, P. and P. Howitt(1992), “A Model of Growth Through Creative Destruction,” *Econometrica*, 60(2), 323-351.
- Aghion, P. and P. Howitt(1998), *Endogenous Growth Theory*, MIT Press.
- Baumol, W.J.(1968), “Entrepreneurship in Economic Theory,” *American Economic Association*, 58(2), 64-71.
- Demirguc-Kunt, A., Feyen, E. and Levine, R.(2011), “The Evolving Importance of Banks and Securities Markets,” *Policy Research Working Paper* No. 5805.
- Demirguc-Kunt, A. and Levine, R.(1999), “Bank-based and Market-based Financial Systems: Cross-Country Comparisons,” *World Bank Policy Working Paper* No. 2143.
- Greene, W. H.(2003), *Econometric analysis*, Upper Saddle River. N.J.: Prentice Hall.
- Holcombe, R. G.(1998), “Entrepreneurship and Economic Growth,” *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1, 45-62.
- Hoselitz, B. F.(1952), “Entrepreneurship and Economic Growth,” *American Journal of Economics and Sociology*, 12(1), 97-110.
- King, R., and R. Levine(1993), “Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence,” *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 513-542.
- Kam Wong, P., Y. Ping Ho and E. Autio(2005), “Entrepreneurship, Innovation and Economic Growth: Evidence from GEM data,” *Small Business Economics*, 24, 335-350.
- Levine, R.(2002), “Bank-based or Market-based Financial System: Which is Better?,” *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 398-428.
- Levine, R. and Zervos, S.(1996), “Stock Market Development and Long-Run Growth,” *World Bank Economic Review*, 10(2), 323-339.
- Levine, R. and Zervos, S.(1998), “Stock Markets, Banks and Economic Growth,” *American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Rajan, R. G. and Zingales, L.(1999), “Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis,” *Journal of Applied Corporate Finance*, 11(3), 40-48.

Schumpeter, J. A.(1912), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press.

Singh, A.(1997), "Financial Liberalisation, Stock Markets and Economic Development," *Economic Journal*, 107(442), 771-782.

Stiglitz, J. E.(1985), "Credit Markets and the Control of Capital," *Journal of Money, Credit and Banking*, 17(1), 133-152.

Van Stel, A., M. Carree and R. Thurik(2005), "The Effect of Entrepreneurial Activity on National Economic Growth," *Small Business Economics*, 24, 311-321.

Wennekers, S. and R. Thurik(1999), "Linking Entrepreneurship and Economic Growth," *Small Business Economics*, 13, 27-55.

글로벌 금융위기 이후 주요 국제 주식시장과 한국 주식시장과의 동태적 상관관계 분석

최 돈 승

서강대학교 경영전문대학원 박사과정

(dschoi@sogang.ac.kr)

고 경 일

백석대학교 경영학부 부교수

(kyungil@bu.ac.kr)

I. 서론

IT기술의 발전과 규제완화에 따른 글로벌 자본의 자유로운 이동이 증가하면서 개별국가의 주식시장은 국가 내 요인에 의해서만 독립적으로 움직이는 것이 아니라 국제 주식시장의 다양한 요인에 의해서 영향을 받게 되었다. 특히 1990년대 후반과 2000년대 말에 각각 발생한 금융위기는 그 파급효과가 개별 국가에 그치지 않았다. 1997년 태국에서 시작된 외환위기는 인도네시아, 말레이시아, 필리핀 등에 확대되었고, 이로 인해 동아시아지역 대부분의 주식시장이 폭락하였다. 그리고 2008년 미국에서 시작된 글로벌 금융위기는 리먼 브라더스의 파산보호 신청 이후 유럽, 아시아 지역으로 그 영향이 확대되어 전 세계가 금융 불확실성 속에서 혼란을 겪었다. 뿐만 아니라 다양한 선행연구에서 큰 위기가 발생하지 않더라도 세계 주식시장이 상호 연관성을 가지고 움직이는 현상인 주식시장의 동조화 현상이 심화되고 있음을 지적하고 있다(Joy et al., 1976; Eun and Shim, 1989; Forbes and Chinn, 2004; Quinn and Voth, 2008). 특히 Eun and Shim(1989)은 축약된 VAR(Vector Autoregression)모형을 사용하여 9개 주식시장의 정보 전달 메커니즘을 분석한 결과 미국 주식시장의 움직임은 특정한 단일 국가의 주식시장의 변화로 설명할 수 없는 반면, 미국 주식시장의 충격은 다른 국가의 주식시장으로 빠르게 전파되고 있음을 발견하였다. Quinn and Voth(2008)는 약 100년 동안의 장기 자료를 바탕으로 분석한 결과 자본시장의 개방이 국가 간 주식시장의 상관관계를 증가시키는 가장 중요한 원인이 된다고 주장하였다. 이러한 연구들은 주로 미국을 중심으로 한 선진국의 주식시장의 동조화 현상을 밝히고 그 원인을 분석하는 방향으로 진행되었다.

한편 신흥 개발도상국의 경제가 급성장하면서 선진국과 개발도상국 간의 주식시장 동조화 현상에 대한 연구도 활발하게 진행되었다(Cheung and Mak, 1992; Bekaert, 1995; Bekaert and Harvey, 1997; 박진우,

2002; 남주하·김상봉, 2003 오경희·강석규, 2003; 박진우, 2009, 2010). 특히 1997년 발생한 동아시아 지역의 금융위기는 이러한 연구를 더욱 가속화시키는 계기가 되었다(Sheng and Tu, 2000; Ng, 2002; Lamba, 2005). 이러한 연구들은 대부분 미국 주식시장이 아시아 주식시장에 가장 큰 영향을 미치는 것으로 보고하고 있으며 아시아 지역의 주식시장 동조화 현상이 심화되고 있음을 주장하였다(김인무·김찬웅, 2000; 지청·조담·양채열, 2001; 길재욱, 2003; 방승욱, 2003). 특히 아시아 외환위기가 발생한 이후 차백인·오세경(1998)은 VAR모형을 사용하여 미국과 일본 주식시장의 아시아 4개(한국, 홍콩, 싱가포르, 대만) 주식시장에 대한 영향력을 분석한 결과 영향력이 대폭 증가하였을 뿐만 아니라 더 오래 지속되고 있다고 보고하고 있다.

최근 국내 연구는 주식시장의 동조화 현상을 분석하거나 주식시장의 수익률 혹은 변동성을 이용한 정보이전효과를 연구하는 것으로 구분할 수 있다. 주식시장의 동조화 현상은 공적분 검정을 이용하여 한국, 미국, 일본의 3개 국가의 주식시장은 장기적인 균형 관계가 존재하고 미국과 일본 주식시장의 충격이 단기적으로도 한국 주식시장에 영향을 미친다는 결과를 도출한 유태우·김춘호(1997)의 연구를 시발점으로 미국, 일본, 한국의 비거래소 및 거래소 주식시장 간 정보이전효과를 분석한 김인무·김찬웅(2001), VECM을 사용하여 한국·미국·일본 주식시장의 동조화 현상을 분석한 길재욱(2003) 등의 연구가 있다. 2000년대 중반 이후에는 중국과의 교역규모가 미국을 추월하고 중국의 경제규모가 급성장하면서 중국의 주식시장에 대한 관심이 증가하였다. 이러한 현실을 반영하여 박진우(2009)는 중국 주식시장의 동조화 현상을 분석한 결과 주식시장의 개방 정도에 의해 주가 동조화가 영향을 받는다고 주장하였으며 박종해·정대성·김태혁·변영태(2010)는 글로벌 금융위기 전·후 기간을 나누어 한국과 중국 주식시장의 동조화 현상을 연구하였다. 이후로도 박진우(2010), 김석진·포영영·도영호(2011)의 연구는 중국의 주식시장을 분석 대상으로 포함하고 있다. 중국주식시장과의 정보이전효과를 분석한 국내 연구를 살펴보면 김경원·최준환(2006)이 EGARCH모형을 사용하여 수익률 이전효과와 변동성 이전효과를 분석한 이후 대부분 비대칭적 변동성을 고려한 정보이전효과를 분석하는 연구들이 보고되고 있다(김정렬·김상봉, 2008; 김경원·문규현, 2010; 김지혜, 2012). 이러한 선행연구들은 대부분 글로벌 금융위기 이후 여전히 미국의 주식시장이 한국 주식시장에 미치는 영향은 지대하지만 그 영향력이 감소한 반면 중국 주식시장이 한국의 주식시장에 미치는 영향력은 확대되었다고 주장하고 있다.

본 연구에서는 분석기간을 확장하여 글로벌 금융위기 이후 2012년 12월 31일까지의 자료를 사용하여 주요 국제 주식시장이 한국 주식시장에 미치는 영향을 분석하였다. 주요 국제 주식시장으로는 선행연구에서 한국 주식시장에 영향을 미치는 것으로 보고되었던 미국, 일본, 중국, 홍콩의 주식시장을 선정하였다. 주식시장 간 동태적 상관관계를 분석하기 위해서 장·단기 관계를 검정할 수 있는 벡터 시계열 모형을 채택하였다. 따라서 장기적으로 안정적인 균형관계를 의미하는 공적분 관계와 VECM, 그리고 VAR모형을 활용하여 한국 주식시장에 대한 주요 국제 주식시장의 영향력을 비교·분석할 수 있을 것이다.

본 논문은 다음과 같이 구성되었다. 다음 장에서는 연구 자료에 대한 설명과 VAR모형 및 VECM, 그리고 충격반응함수와 분산분해에 대해서 설명한다. 이를 바탕으로 제3장에서는 시계열 자료의 안정성

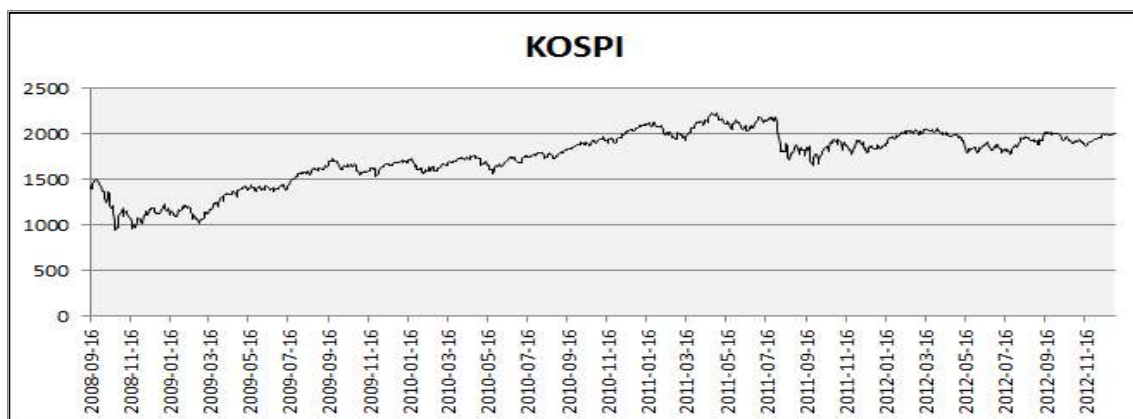
을 검정한 후 공적분 검정, VECM의 결과 및 VAR모형을 이용한 일반화 충격반응함수를 도출하고 코스피 주가수익률의 분산분해결과를 이용하여 주요 국제 주식시장의 설명력을 상대적으로 비교할 것이다. 마지막으로 제4장에서는 연구결과를 중심으로 시사점을 논의할 것이다.

II. 연구방법론

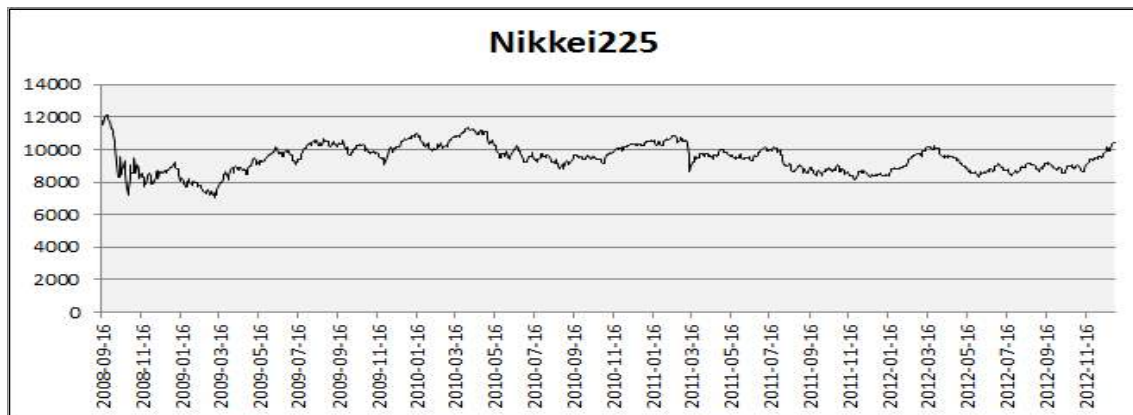
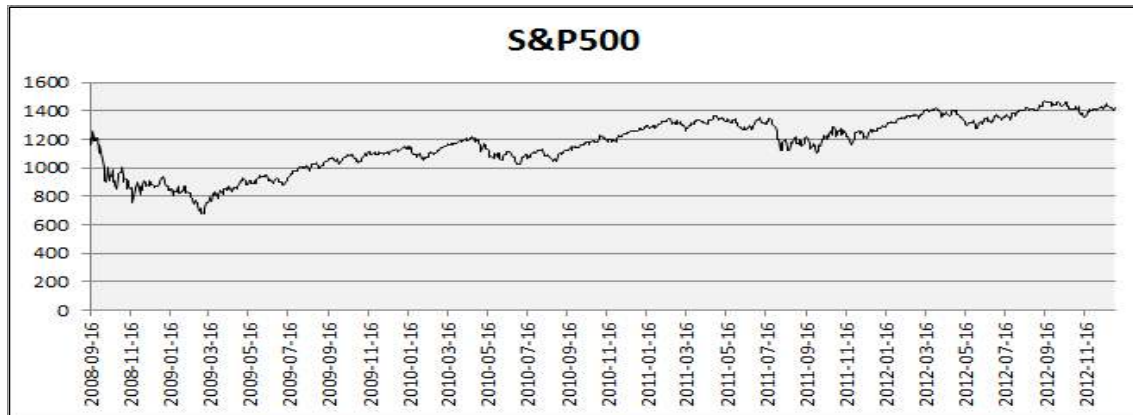
2.1. 자료

본 연구는 각 국가별 주식시장의 대표적인 지수인 한국의 코스피, 미국의 S&P500지수, 일본의 니케이225지수, 중국의 상해B지수¹⁾, 중국의 특별행정구역인 홍콩의 항셱지수의 일별종가 자료를 사용하였다. 분석 기간은 리먼 브라더스 파산보호 신청이 있었던 2008년 9월 14일 이후부터 2012년 12월 31일까지로 설정하였다. <그림 1>은 국가별 주식시장의 변화추이를 보여주고 있다. 글로벌 금융위기가 발생한 직후 한국, 미국, 일본, 중국, 홍콩의 주가지수가 모두 크게 하락하고 있음을 알 수 있다. 코스피와 S&P500지수의 그래프에서 확인할 수 있듯이 한국과 미국의 주식시장은 유사한 변화추이를 보이고 있다. 그러나 일본의 니케이225지수는 글로벌 금융위기로 인해 큰 폭으로 하락한 이후 아직까지 그 전 주가지수를 회복하지 못하고 있다. 반면 중국의 상해B지수는 글로벌 금융위기로 인해 하락한 이후 2010년, 2011년에 급성장하다가 2012년에 성장추세가 꺾이고 있음을 알 수 있다. 홍콩의 항셱지수는 글로벌 금융위기가 발생한지 1년이 지난 2009년 8월에는 예전 수준을 회복하였으며 이후 상승과 하락을 반복하는 것을 확인할 수 있다.

<그림 1> 국가별 주가지수의 변화추이



1) 중국 주식시장은 상해A, B와 심천A, B지수로 구성되어 있는데 외국인의 투자가 가능한 주식은 상해거래소와 심천거래소의 B주식으로 본 연구에서는 상해B지수를 사용하였다.



2.2. 분석모형

본 연구에서는 주요 국제 주식시장과 한국 주식시장과의 동태적 상관관계를 분석하기 위해서 Sims (1980)의 VAR(Vector Auto Regressive) 모형을 사용한다. 하지만 I(1) 과정을 따르는 벡터의 각 구성 시계열의 선형결합이 안정적인 I(0) 과정을 따를 때에는 장기적 균형관계인 공적분이 존재한다고 할 수 있다. 공적분 관계가 존재함에도 불구하고 각 시계열 자료를 차분하여 VAR모형을 추정하게 되면 변수들 사이의 장기적 관계에 대한 중대한 정보를 손실할 가능성이 있다(김명직, 2002). 따라서 본 연구에서는 시계열 자료의 안정성과 함께 공적분이 존재하는지에 대한 통계적 검정을 수행한다. 만약 공적분 관계가 존재한다면 장기적인 균형관계를 반영하는 VECM(Vector Error Correction Model)을 사용해야 한다.

공적분 관계가 도출된 경우 이를 고려한 VECM모형은 다음과 같다.

$$\Delta SI_{KOSPI} = \alpha + \beta \cdot EC_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_i \cdot \Delta SI_{KOSPI,t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_i \cdot \Delta SI_{nonKOSPI,t-i} + \epsilon_t$$

여기에서 ΔSI_{KOSPI} 는 코스피 수익률을 나타내며 EC_{t-1} 은 시차 오차항, $\Delta SI_{KOSPI,t-i}$ 는 t-i 시점에서의 코스피 수익률, $\Delta SI_{nonKOSPI,t-i}$ 는 코스피 외의 주가 수익률, α , β , γ_i , δ_i 는 각 변수의 계수 추정량, 끝으로 ϵ_t 는 오차항을 의미한다. 이 때, p 는 자기회귀계수행렬의 최대 시차를 의미하는데 시차는 AIC 혹은 SBC기준에 의하여 결정한다. 일반적으로 SBC보다는 AIC기준이 더 엄격한 것으로 알려져 있으며 본 연구에서는 AIC기준을 이용하여 적정시차를 설정하였다.

VAR모형의 기법은 충격반응함수와 예측오차의 분산분해로 구분할 수 있다. 충격반응함수는 VAR모형을 통해 도출한 추정계수를 사용하여 특정 내생변수의 충격이 발생했을 때 모형 내의 다른 변수들이 시간이 흐르면서 어떤 반응을 보이고 있는지를 나타내준다. VAR모형을 적용하기 위해서는 개별 시계열 자료가 안정적인 I(0) 과정을 따라야 한다. 만약 시계열 자료의 안정성이 확보되지 않는다면 유사회귀(Spurious regression)의 결과를 도출할 수 있다는 문제점이 발생한다. 예측오차의 분산분해는 VAR모형 오차항들의 내생변수 변동에 대한 상대적 중요성을 측정하는 수단을 제공한다(김명직, 2002). 본 논문에서는 각 주식시장의 코스피 수익률에 대한 설명력을 상대적으로 비교하기 위해 예측오차의 분산분해를 사용하였다. 이러한 방법을 통해 한국 주식시장에 대한 주요 국제 주식시장의 상대적 중요성을 평가할 수 있을 것이다.

III. 연구결과

3.1. 자료의 단위근 검정 및 공적분 검정 결과

공적분 검정을 하기 전에 자료의 안정성(stationary)에 대해서 검정하였다. 각 변수의 시계열 자료가

I(1) 과정을 따르며 각 구성 시계열 자료의 선형결합이 안정적인 I(0) 과정일 때, 공적분 관계에 있다고 말할 수 있다. 따라서 공적분 검정을 수행하기 위해서는 먼저 각 구성 시계열 자료가 I(1) 과정을 따르는지를 확인해야 한다. 아래의 <표 1>은 ADF 검정 및 Phillips-Perron 검정을 사용한 각 주가지수의 단위근 검정(Unit Root Test)결과를 보여주고 있다.²⁾

<표 1> 각 주가지수의 단위근 검정결과

	코스피	S&P500	니케이225	상해B	항셍
ADF (prob.)	-1.471 (0.548)	-0.904 (0.787)	-3.881 (0.002)	-2.100 (0.245)	-1.767 (0.397)
PP (prob.)	-1.450 (0.559)	-0.987 (0.760)	-3.584 (0.006)	-1.940 (0.314)	-1.690 (0.436)

<표 1>에 의하면, 일본의 니케이225지수를 제외한 나머지 국가들의 주가지수는 각 검정통계량의 값이 유의한 임계값보다 작아 단위근이 존재하는 것으로 나타났다. 일본의 니케이225지수는 1%유의수준에서 두 가지 검정 결과에서 모두 단위근이 존재하지 않아 I(0) 과정을 따르는 안정적 시계열임을 알 수 있다.

그러나 위의 결과만으로는 니케이225지수를 제외한 나머지 국가들의 주가지수가 I(1) 과정을 따르는 시계열 자료인지 확인할 수 없으므로 이를 차분하여 단위근이 있는지 추가적인 검정을 해야 한다. 개별 주가지수를 로그함수를 취한 뒤 1차 차분하여 이를 백분위로 계산한 주가수익률³⁾의 단위근 검정 결과는 아래의 <표 2>에 제시되어 있다.

<표 2> 주가수익률의 단위근 검정결과

	코스피	S&P500	니케이225	상해B	항셍
ADF (prob.)	-17.326 (0.000)	-9.909 (0.000)	-20.914 (0.000)	-32.801 (0.000)	-9.523 (0.000)
PP (prob.)	-32.565 (0.000)	-37.760 (0.000)	-33.057 (0.000)	-32.800 (0.000)	-34.766 (0.000)

<표 2>에 제시된 결과를 살펴보면, 모든 주가수익률의 검정 통계량이 임계치보다 커서 단위근이 존재하지 않는 I(0) 과정을 따르고 있음을 알 수 있다. 따라서 니케이225지수를 제외한 나머지 주가지수는 I(1)과정을 따르는 시계열 자료인 것을 확인할 수 있다.

공적분 관계가 성립하기 위해서는 각 구성 시계열 자료가 I(1) 과정을 따라야 하는데, 니케이225지수는 I(0) 과정을 따르는 안정적 시계열 자료이므로 코스피와 니케이225 간의 공적분 검정은 생략하였다.

2) ADF(Augmented Dickey-Fuller) 단위근 검정은 오차항이 정규분포한다고 가정하는 반면, Phillips-Perron 검정에서는 이분산성과 자기상관의 특성을 가진 경우 사용할 수 있는 비모수적 단위근 검정방법이다(김명직, 2002). 따라서 본 연구에서는 두 가지 방법을 모두 사용한 단위근 검정 결과를 제시하였다.

3) 주가수익률 = $\ln\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times 100$

공적분 관계를 검정하는 방법으로는 일반적으로 Trace 통계량을 이용하거나 Max 통계량을 구하는 방법이 있다. Trace 통계량을 이용하는 검정 방법은 공적분벡터의 개수가 n 개보다 작거나 같다는 귀무가설을 사용하는 반면, Max 통계량을 사용하는 검정은 공적분 벡터의 개수를 구체적으로 제시한다. 본 연구에서는 두 가지 방법을 모두 사용하여 공적분 검정을 수행하였다. 니케이225지수를 제외한 나머지 주가지수와 코스피의 공적분 검정 결과는 아래의 <표 3>과 같다.

<표 3> 한국 주식시장과 주요 국제 주식시장 간 공적분 검정

	H0	Trace	5% Critical Value (Prob.)	H0	Max eigenvalue	5% Critical Value (Prob.)
미국	$r \leq 0$	12.666	12.321 (0.044)	$r = 0$	12.427	11.225 (0.031)
	$r \leq 1$	0.239	4.130 (0.684)	$r = 1$	0.239	4.130 (0.684)
중국	$r \leq 0$	8.496	12.321 (0.201)	$r = 0$	8.075	11.225 (0.170)
	$r \leq 1$	0.421	4.130 (0.580)	$r = 1$	0.421	4.130 (0.580)
홍콩	$r \leq 0$	4.916	12.321 (0.579)	$r = 0$	4.803	11.225 (0.506)
	$r \leq 1$	0.113	4.130 (0.782)	$r = 1$	0.113	4.130 (0.782)

주: AIC를 기준으로 코스피와 주요 국가의 주가수익률과의 공적분 검정은 추세와 절편이 없을 뿐만 아니라 공적분 식에도 절편이 없다는 조건을 설정하였다.

<표 3>의 결과를 살펴보면, 코스피와 S&P500지수와의 공적분 검정에서 공적분 벡터가 존재하지 않는다는 귀무가설의 Trace 통계량과 Max 통계량이 모두 임계치보다 높아 귀무가설을 기각한다. 따라서 코스피와 S&P500지수 사이에는 장기적으로 안정적인 균형관계인 공적분 관계가 성립한다는 것을 알 수 있다. 그러나 코스피와 중국의 상해B지수 및 홍콩의 항셱지수와의 공적분 검정 결과 공적분 벡터가 존재하지 않는다는 귀무가설을 기각하지 못해 공적분 관계가 성립하지 않음을 알 수 있다. 이러한 결과를 통해 한국 주식시장과 미국 주식시장은 장기적으로 공통확률추세(common stochastic trend)를 가지고 있다는 것을 확인할 수 있다.

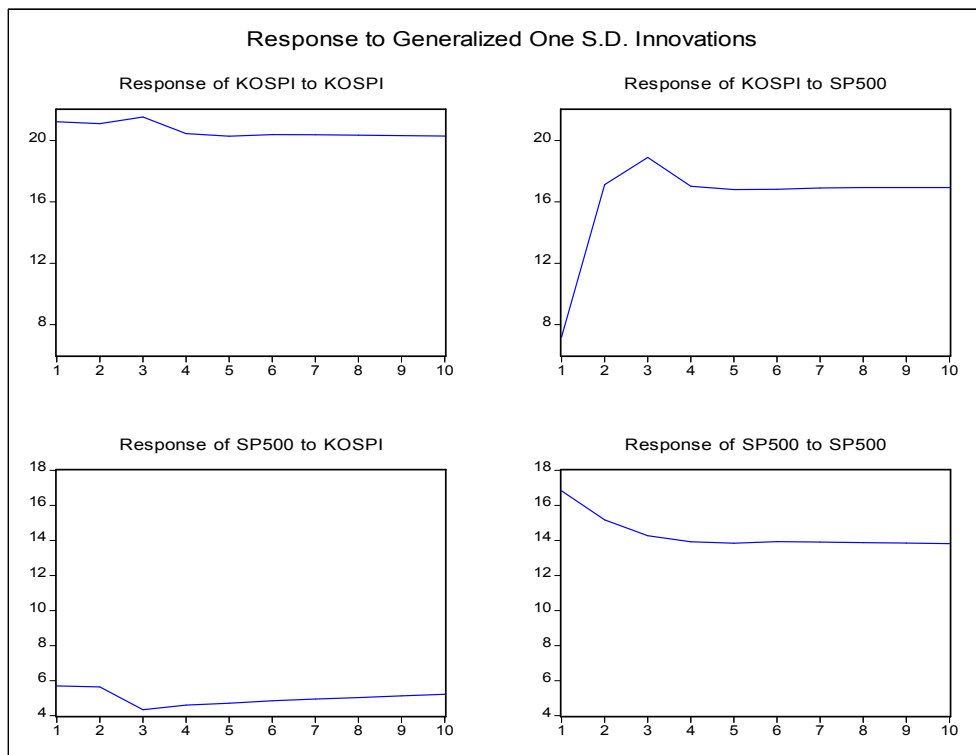
3.2. 충격반응함수와 분산분해 결과

장기적으로 코스피와 S&P500지수는 공적분 관계를 가지고 있음을 확인했으므로 한국과 미국의 주식 시장 상관관계를 분석하기 위해서는 VECM(Vector Error Correction Model)을 사용해야 한다. AIC기준에 의해 절편을 포함하지 않고 적정시차는 2로 설정한 VECM을 이용하여 추정량을 구한 결과, 다음과 같은 식을 도출할 수 있었다.

$$\begin{aligned}
\Delta KOSPI_t = & -0.0096(KOSPI_{t-1} - 1.4913SP500_{t-1}) - 0.1761\Delta KOSPI_{t-1} \\
& (0.005) \qquad (0.031) \qquad (0.031) \\
& - 0.0519\Delta KOSPI_{t-2} + 0.6555\Delta SP500_{t-1} + 0.2931\Delta SP500_{t-2} \\
& (0.028) \qquad (0.040) \qquad (0.043)
\end{aligned}$$

식 아래의 괄호 안에 있는 숫자는 P값을 의미한다. 따라서 추정된 모든 계수는 5%유의수준에서 유의하게 보고되고 있음을 알 수 있다. 각 계수의 추정치를 비교해보면, 장기적 균형관계에서 이탈하는 경우 코스피가 변하여 균형을 회복하기보다 S&P500이 단기적으로 변하여 균형관계를 회복한다는 것을 알 수 있다. 이를 일반화한 충격반응함수를 이용하여 그래프로 나타내면 아래의 <그림 2>와 같다.

<그림 2> VECM 모형의 일반화 충격반응함수 결과: 코스피와 S&P500지수

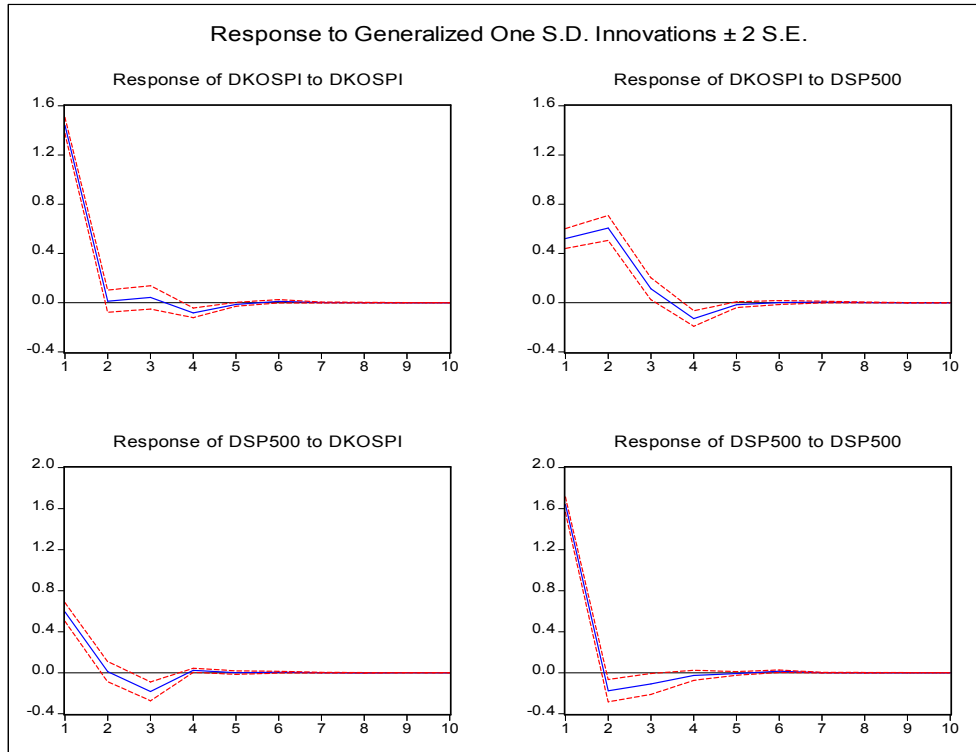


일반화 충격반응함수의 결과를 살펴보면 코스피와 S&P500지수는 각각 개별적인 시장충격에 의한 영향을 가장 크게 받고 있음을 알 수 있다. 또한 각각의 충격은 향후 10일 동안 지속적으로 영향을 미치고 있는 것을 확인할 수 있다. 그러나 개별 주식시장이 다른 주식시장에 미치는 영향은 서로 다르게 나타나고 있다. 코스피의 경우 S&P500지수의 충격 발생 후 2~3일이 지나서 가장 큰 영향을 받은 반면, S&P500지수는 코스피의 충격 발생 후 1일~2일의 기간 동안 가장 큰 영향을 받고 있다.

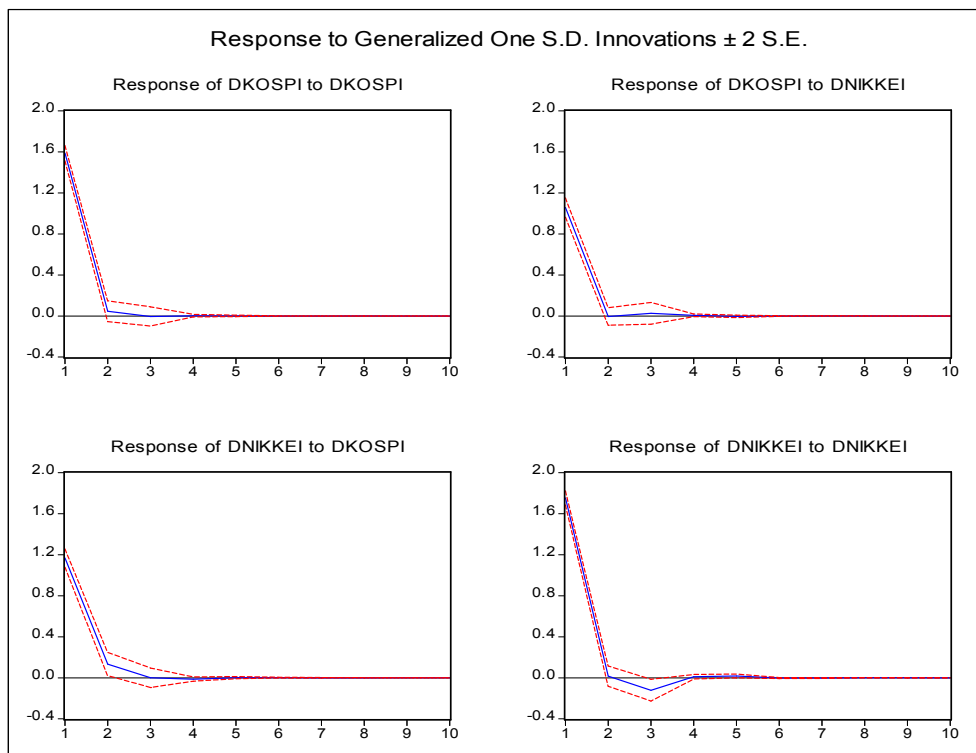
한편, 개별 주식시장의 수익률을 이용하여 VAR모형을 통해 일반화 충격반응함수를 그래프로 나타내면 아래의 <그림 3>과 같다. 각 그래프를 확인해보면 개별 주가수익률이 서로에게 미치는 영향은 5일

〈그림 3〉 VAR 모형의 일반화 충격반응함수 결과

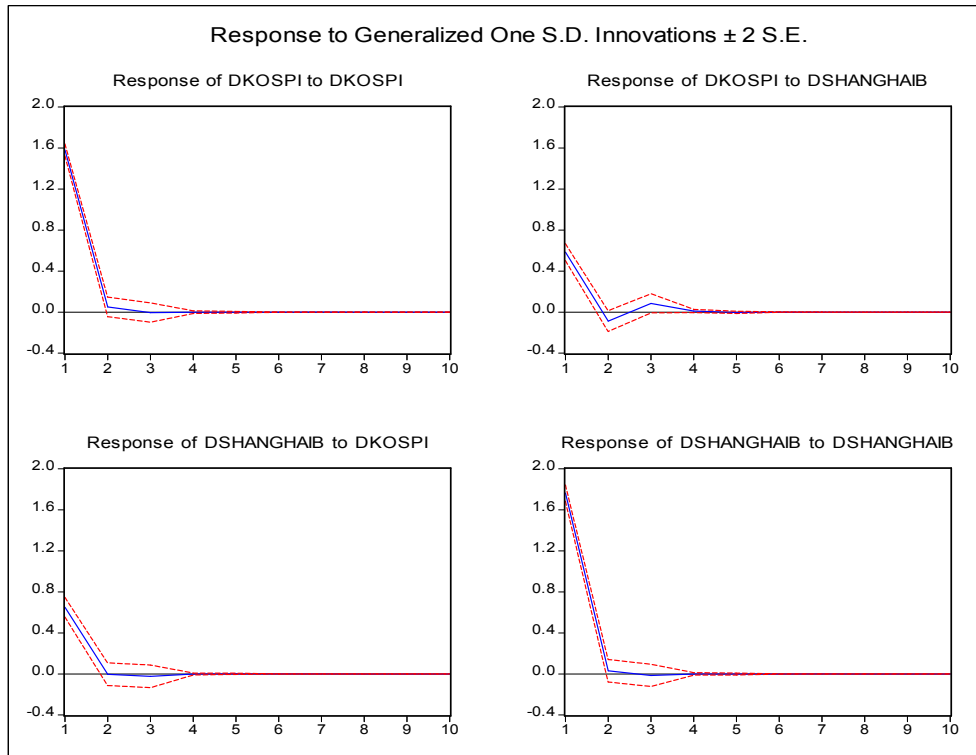
Graph A: 코스피 수익률과 S&P500지수 수익률



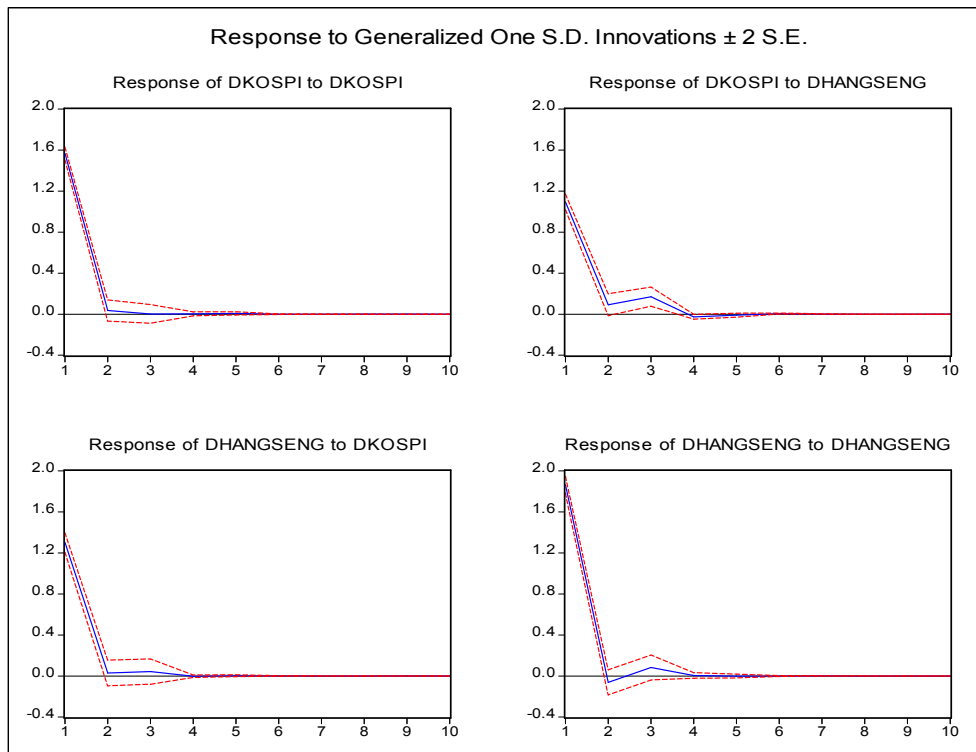
Graph B: 코스피 수익률과 니케이225지수 수익률



Graph C: 코스피 수익률과 상해B지수 수익률



Graph D: 코스피 수익률과 항생지수 수익률



이상 지속되지 않는 것을 확인할 수 있다. S&P500지수 수익률의 충격은 5일 동안 영향을 지속하는 것으로 보고되고 있어 다른 주가수익률에 비해 가장 긴 기간 동안 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 S&P500지수의 수익률은 다른 주가수익률이 1일 후에 가장 큰 영향을 미치는 것과 달리 VECM모형의 결과와 마찬가지로 충격 발생 후 2일이 지나서 코스피에 가장 큰 영향을 미치고 있다. 이러한 결과는 한국 주식시장과 미국 주식시장의 거래시간에 차이가 있기 때문으로 해석할 수 있다.

그러나 위의 분석으로는 한국 주식시장과 주요 국제 주식시장과의 상관관계를 개별적으로 분석하였기 때문에 개별 주식시장이 한국 주식시장에 미치는 상대적인 영향을 직접 비교할 수 없었다. 따라서 코스피 수익률을 개별 주가수익률이 얼마나 잘 설명하고 있는지 상대적으로 비교하기 위해서 모든 주가수익률을 포함한 충격반응함수의 결과를 이용하여 분산분해를 실행하였다. 아래의 <표 4>는 코스피 수익률의 예측오차의 분산이 각 주식시장의 분산에 의해 설명되는 정도를 의미한다. 표에 제시된 숫자는 0~100%의 범위를 가지며 높은 값을 보일수록 설명력이 높은 것으로 해석할 수 있다.

<표 4> 코스피 수익률의 예측오차의 분산에 대한 분산분해 결과⁴⁾

(단위: %)

Period	코스피	S&P500	니케이225	상해B	항셍
1	53.495	12.855	22.476	2.867	8.306
2	42.391	26.484	21.383	2.982	6.760
3	42.172	26.321	20.981	3.237	7.289
4	41.987	26.425	20.844	3.512	7.232
5	41.899	26.469	20.783	3.499	7.351
6	41.903	26.448	20.774	3.521	7.354
7	41.903	26.448	20.773	3.521	7.355
8	41.897	26.459	20.769	3.520	7.355
9	41.897	26.459	20.769	3.520	7.355
10	41.896	26.459	20.769	3.520	7.355

<표 4>의 결과에 의하면, 코스피 수익률의 예측오차의 분산을 가장 잘 설명하는 주가수익률은 미국의 S&P500지수이며, 다음으로는 니케이225지수, 항셍지수, 상해B지수의 순서로 설명력이 높다는 것을 알 수 있다.

4) 본 연구에서의 분산분해는 연립방정식을 직교화하는 충격반응함수를 사용한 Cholesky분해를 사용하였다. Cholesky분해는 분석을 수행할 때, 변수의 나열순서(ordering)에 의해 결과가 달라질 수 있는데 외생성이 낮은 변수부터 먼저 나열하고 주분석 대상이 되는 변수를 마지막에 위치시키는 것이 일반적이다(김명직, 2002). 본 연구에서는 미국-일본-중국-홍콩-한국의 순서로 변수를 입력하여 분석을 수행하였다.

IV. 논의 및 결론

본 논문에서는 글로벌 금융위기 이후 주요 국제 주식시장과 한국 주식시장과의 동태적 상관관계를 분석하였다. 자본시장의 규제완화 이후 국제자본이동이 활발해지면서 국제주식시장의 동조화 현상이 강화되어 왔다. 초기의 선행연구는 세계금융시장을 선도하고 있는 미국 주식시장과의 동조화현상, 혹은 정보이전효과를 실증적으로 분석하였다. 그러나 중국의 경제규모가 급격히 성장하고 세계 경제에서 중국이 차지하는 비중이 증가하면서 중국 주식시장과의 상관관계를 분석하는 연구가 많이 진행되었다. 현실적으로 중국은 한국의 인접국가일 뿐만 아니라 한국의 제 1 교역국가라는 점에서 중국 주식시장과의 상관관계를 분석하는 작업은 중요한 의미를 가질 것이다. 이외에도 동아시아 지역의 경제성장에 따라 동아시아 주식시장이 세계시장에서 차지하고 있는 비중이 급성장하면서 동아시아 주식시장 간 상관관계에 대한 다양한 연구의 필요성이 제기되고 있다.

본 연구의 분석 결과를 정리하면 다음과 같다. 첫째, 한국 주식시장은 미국 주식시장과 장기적으로 안정적인 균형관계인 공적분 관계를 갖는 것으로 나타났다. 반면, 중국과 홍콩 주식시장과는 공적분 관계를 갖지 않는 것으로 나타났다. 둘째, 공적분 관계를 보이고 있는 코스피와 S&P500지수의 VECM모형을 분석한 결과, 장기적인 균형관계에서 이탈하는 경우 단기적으로 S&P500지수가 변하여 장기적 균형을 회복함을 발견할 수 있었다. 이러한 결과가 도출된 이유는 크게 두 가지로 해석할 수 있다. 먼저 효율적 시장가설에 의한 설명으로 미국의 주식시장이 더 효율적이기 때문에 새로운 정보가 반영되는 시간이 한국보다 미국 주식시장에서 더 짧다는 것이다. 그러므로 정보가 반영되는 시간이 짧은 S&P500 지수가 코스피보다 단기적으로 변동할 가능성이 높은 것이다. 다른 하나는 미국 주식시장의 참가자가 더 다양하기 때문에 다양한 정보가 반영된다는 점이다. 이러한 이유로 한국 주식시장에는 반영되지 않는 정보가 S&P500지수에 영향을 미쳐 단기적으로 변할 수 있다. 셋째, 코스피 수익률의 분산분해결과 가장 설명력이 높은 주가수익률은 S&P500지수였으며 다음으로 니케이225지수, 항생지수, 상해B지수로 나타났다. 이러한 결과는 중국 주식시장의 영향력이 확대되었음에도 불구하고 여전히 미국과 일본의 주식시장이 한국 주식시장에 미치는 영향력이 존재하다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

그러나 본 연구는 다음과 같은 한계점을 가진다. 미국 주식시장과 동아시아 주식시장 간에는 거래시간의 차이가 존재한다. 본 연구의 결과에서도 S&P500지수는 다른 동아시아 주식시장의 결과보다 하루가 더 지난 후, 코스피에 미치는 영향이 가장 큰 것으로 나타났다. 따라서 거래시간의 차이를 고려하여 주간수익률과 야간수익률을 구분하여 분석을 수행하면 더 자세한 분석결과를 도출할 수 있을 것이다. 그리고 주요 국제 주식시장으로 미국과 동아시아 지역의 주식시장을 선정하였지만 동아시아 지역에서 보고되고 있는 다양한 주가지수(중국의 상해A지수, 대만의 가권지수 등)와 유럽 주식시장을 고려하지 못했다는 한계가 존재한다. 끝으로 주가수익률의 변동성이 상승할 때와 하락할 때의 비대칭적 반응을 보이고 있다는 점을 반영하지 못하였다(Black, 1976; Christie, 1982; Schwert, 1989; Koutmos et al., 1995). 이러한 한계점을 고려하여 분석하면 더 의미 있는 분석결과를 도출할 수 있을 것으로 기대한다.

참고문헌

- 김경원 · 최준환(2006), “한국주식시장과 중국주식시장의 정보전이효과 연구,” **국제경영연구**, 제17권 제4호, 31-49.
- 김경원 · 문규현(2012), “글로벌 금융위기 전후 미국과 중국주식시장이 한국주식시장에 미치는 정보전이 효과 비교,” **국제경영연구**, 제21권 제2호, 61-80.
- 김명직(2002), **금융시계열분석 제2판**, 서울, 경문사, 384, 408.
- 김석진 · 포영영 · 도영호(2011), “한국, 중국, 및 미국 주식시장의 동조화,” **재무관리연구**, 제28권 제2호, 1-23.
- 김인무 · 김찬웅(2001), “한국, 일본, 미국 주식시장의 정보전달: KOSDAQ, JASDAQ, NASDAQ과 거래소 시장을 중심으로,” **증권학회지**, 제28집, 481-513.
- 김정렬 · 김상봉(2008), “중국 · 미국 · 일본 주식시장에서 한국 주식시장으로의 비대칭적 변동성 이전효과 분석,” **경제연구**, 제26권 제2호, 1-28.
- 김지혜(2012), “변동성 전이효과와 비대칭성에 관한 연구: 미국과 한국 · 중국 주식시장을 중심으로,” **국제경제연구**, 제18권 제1호, 111-130.
- 남주하 · 김상봉(2003), “미국 주식시장의 동아시아 주식시장으로의 비대칭적 변동성 이전효과 분석, **국제경영연구**, 제9권 제2호, 119-147.
- 박종해 · 정대성 · 김태혁 · 변영태(2010), “한국과 중국 주식시장의 동조화 현상에 관한 연구,” **금융공학연구**, 제9권 제2호, 29-51.
- 박진우(2002), “미국 주가가 한국 주가에 미치는 영향에 관한 분석,” **국제경영연구**, 제13권 제2호, 241-258.
- 박진우(2009), “중국 주식시장의 동조화 현상과 미국시장의 영향에 관한 연구,” **국제지역연구**, 제12권 제4호, 285-306.
- 박진우(2010), “동아시아 주식시장의 동조화에 관한 연구,” **국제경영연구**, 제21권 제2호, 1-22.
- 방승욱(2003), “동북아 지역 주식시장간의 정보 이전효과에 관한 연구,” **동북아경제연구**, 제15권 제1호, 1-20.
- 오경희 · 강석규(2003), “미국과 일본시장의 주가변동에 대한 신흥아시아 시장의 주가반응,” **국제경영리뷰**, 제7권 제2호, 83-99.
- 지청 · 조담 · 양채열(2001), “우리나라 주가변동에 대한 미국 주가의 영향,” **증권학회지**, 제28집, 1-19.
- 차백인 · 오세경(1998), “미국 및 일본 주식시장의 아시아 신흥 주식시장에 대한 영향력 분석,” **금융연구**, 제12권 제1호, 43-69.
- 홍정호 · 문규현(2005), “미국 증권시장의 한국 증권시장에 대한 정보이전효과에 관한 실증적 연구: 대칭적 · 비대칭적 정보이전 효과,” **금융학회지**, 제10권 제1호, 61-93.
- Bekaert, G.(1995), “Market Integration and Investment Barriers in Emerging Equity Markets,” *World Bank*

- Economic Review*, 9(1), 75-107.
- Bekaert, G. and C. Harvey.(1997), "Emerging Equity Market Volatility," *Journal of Financial Economics*, 43(1), 29-77.
- Black, F.(1976), "Studies of stock market volatility changes," *Proceedings of the American Statistical Association, Business and Economics Section*, 177-181.
- Cheung, Y. L. and S. C. Mak.(1992), "The International Transmission of Stock Market Fluctuation between the Developed Markets and the Asian-Pacific Markets," *Applied Financial Economics*, 2(1), 43-47.
- Christie, A.(1982), "The Stochastic Behavior of Common Stock Variances: Value, Leverage, and Interest Rate Effects," *Journal of Financial Economics*, 10, 407-432.
- Eun, C. S. and S. Shim.(1989), "International Transmission of Stock Market Movements," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 24(2), 241-256.
- Forbes K. J. and M. D. Chinn.(2004), "A Decomposition of Global Linkages in Financial Markets over Time," *The Review of Economics and Statistics*, 86(3), 705-722.
- Joy, O. M., D. B. Panton, F. K. Reilly, and S. A. Martin.(1976), "Comovements of Major International Equity Markets," *Financial Review*, 11(1), 1-20.
- Koutmos, G. and G. G. Booth.(1995), "Asymmetric Volatility Transmission in International Stock Markets," *Journal of International Money and Finance*, 14(6), 747-762.
- Lamba, A. S.(2005), "An Analysis of the Short- and Long-Run Relationships Between South Asian and Developed Equity Markets," *International Journal of Business*, 10(4), 383-402.
- Ng, T. H.(2002), "Stock Market Linkages in South-East Asia," *Asian Economic Journal*, 16(4), 353-377.
- Quinn, D. P. and Voth, H. J.(2008), "A Century of Global Equity Market Correlations," *The American Economic Review*, 98(2), 535-540.
- Schwert, G. W.(1989), "Business Cycle, Financial Crisis, and Stock Volatility," *Caregie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 31, 83-126.
- Sheng, H. and A. Tu.(2000), "A Study of Cointegration and Variance Decomposition Among National Equity Indices Before and During the Period of the Asian Financial Crisis," *Journal of Multinational Financial Management*, 10, 345-365.
- Sims, C. A.(1980), "Macroeconometrics and Reality," *Econometrica*, 48, 1-48.

경영자유형 및 내부통제장치와 구조화파생상품 이용의 관련성에 관한 연구¹⁾

최 원 용

서울대학교 경영연구소 연구원

sanctio@naver.com

강 신 애

서울과학기술대학교 글로벌경영학과 조교수

sakang@seoultech.ac.kr

김 태 중

한성대학교 무역학과 조교수

tjkim@hansung.ac.kr

I. 서론

2008년 미국발 금융위기 이후 기업들의 도산 및 쇠퇴에 따라 위험관리 행태에 대한 관심이 증가하고 있는데, 특히 한국에서는 KIKO(이하 키코)로 대표되는 구조화파생상품 이용에 따른 기업들의 피해가 지금까지도 해결되지 못한 채 논란이 가중되고 있다. 해당기업들은 은행들의 불공정, 불완전 판매에 의한 피해에 대해서 소송을 제기하였으나, 최근의 대법원 판결은 은행들에게 유리한 결과를 보여주고 있다. 하지만 학계에서 진행된 연구들에 따르면 키코사례 뿐만 아니라 많은 경우 복잡한 파생상품을 이용한 헤징전략은 그 효과가 미비할 뿐만 아니라 오히려 기대에 반하는 결과를 가져오기도 하며, 이는 적절한 기업지배구조의 미비로 인한 것 일수도 있다는 것이다(김태중, 민상기, 이재호, 2013). 부실한 기업지배구조는 기업의 최고 의사결정권자인 경영자의 위험에 대한 행동에 영향을 미칠 수 있기에 본 연구는 기업의 경영자유형과 구조화파생상품 이용으로 드러나는 위험수용행동에 대한 관계를 분석하고자 하였다.

실증 분석 결과, 전문경영자는 소유경영자에 비해 구조화파생상품을 사용하지 않는 것으로 나타났으며, 사외이사 비율이 높은 기업일수록 구조화파생상품 사용하지 않으려는 경향을 확인할 수 있었다. 이는 금융위기 이후, 구조화 파생상품이 기업의 국제 경영에 따른 리스크를 줄이기보다는 오히려 이로

1) 본 연구는 한성대학교 교내연구비 지원을 받아 작성되었습니다.

인한 손실 위험을 증가시킨다는 경험에 의해 전문경영자의 위험회피 성향이 구조화 파생상품 사용에 나타난 것으로 볼 수 있으며, 사외이사도 구조화 파생상품의 사용을 자제하도록 하는 역할을 한 것으로 볼 수 있다. 이처럼 2008년 금융위기 이후 구조화 파생상품의 역효과를 경험한 기업들이 경영자 유형과 내부통제장치에 따라 구조화 파생상품의 사용에 차이를 보임을 확인하였다. 본 연구는 구조화 파생상품에 대한 변화된 인식 속에서, 지배구조에 따라 기업의 헤지 행태가 변화할 수 있다는 것을 보여주며, 이를 통해 향후 국제 경영에 따르는 환위험을 관리함에 있어서 기업의 경영자 유형과 통제장치가 중요한 변수로서 고려되어야 함을 제시하고 있다.

이후의 진행은 다음과 같다. 먼저 2장에서는 경영자유형에 따른 위험추구 행위 및 구조화파생상품의 정의와 관련된 선행연구를 정리 한 후 경영자유형과 구조화파생상품 이용간의 가설을 도출하였다. 3장에서는 분석대상의 자료와 방법론에 대해서 정리하였으며, 4장에서는 실증분석의 결과를 제시하였다. 마지막으로 5장에서는 간략한 결론과 시사점을 도출하였다.

II. 선행연구 및 가설

2.1 구조화파생상품에 대한 인식

2008년 미국발 금융위기 이후 한국의 많은 기업들을 도산에 이르게 한 KIKO로 대변되는 구조화파생상품들에 대한 연구들은 최근 들어 활발히 이루어졌다. 하지만 기존의 연구들은 구조화 파생상품의 수익구조로 인한 헤지 성과의 부족함을 지적하거나(김석태, 김태인, 2009), 상대적으로 우위를 점하고 있는 판매은행들의 불완전판매에 대한 도덕적인 문제점을 지적(고동원, 2010)하고 있다. 하지만 파생상품의 종류를 막론하고 파생상품 자체의 수익구조(payoff)는 상품출시 때부터 예견할 수 있는 것이며, 본원적 거래에서 발생한 노출을 줄이는 방향으로 거래가 이루어지 않으면 헤지효과가 없을 뿐만 아니라 오히려 투기적인 모습을 띠 수밖에 없다는 점을 간과하고 있다. 이에 대해서 송재성, 박광주, 박종원(2011)은 단순한 통화파생상품을 이용하는 집단과 복잡한 형태의 파생상품을 이용하는 기업을 대상으로 한 분석에서 기존의 연구들과는 상이한 결과를 보여준다. 선물환과 같은 단순한 파생상품을 이용한 기업의 경우에는 정보비대칭이 줄어들지만, 통화옵션 및 스왑 등과 같이 상대적으로 복잡한 구조의 파생상품을 이용한 기업에서는 오히려 정보비대칭이 높아지는 것을 관찰한 것이다. 즉, 단순한 파생상품이 위험관리 활동에 적절하게 이용되고 있는 반면에, 복잡한 구조화파생상품은 원래의 의도와 달리 헤지목적에 적합하지도 않으면서 기대치 않았던 목적도 가져올 수 있음을 보여주었다. 비슷한 기간을 대상으로 한 연구에서 권택호(2012)는 코스닥기업들을 대상으로 하여 파생상품이용이 환율의 예측을 전제로 한 투기적 성향도 보이고 있으며 상대적으로 헤지에는 적절한 기능을 하고 있지 못함을 확인하였다. 박종원과 이정석(2012)이 기업이 사용하는 파생상품의 종류에 따라 표본을 구분하여 파생상품의 헤

징효과를 분석한 결과, 구조가 단순하고 명확한 선도/선물 등을 사용하는 기업의 경우는 금융위기 전후를 불문하고 기업가치에 긍정적으로 작용하는 반면, 옵션/스왑과 같이 구조가 복잡한 상품을 사용하는 기업이나 선도/선물과 옵션/스왑을 둘 다 사용하는 기업과 같이 파생상품을 과도하게 사용하는 경우에는 파생상품 사용이 기업가치에 긍정적인 영향을 미치지 못하는 결과들을 제시하였다.

이러한 구조화파생상품의 부정적 효과로 인해, 구조화 파생상품이 국제경영에 따른 기업의 위험을 줄이려는 본원적 목적보다는 다른 목적으로 사용될 수 있다는 연구도 존재한다. 김태중, 민상기, 이재호(2013)가 2005년부터 2009년 사이에 구조화파생상품을 이용한 기업들의 지배구조와 파생상품 이용에 대한 분석한 결과, 외부감사자로서의 역할을 하는 5% 이상 보유 외국인 지분을 합계와 사외이사 초과 선임비율은 구조화파생상품 이용에 대해 음(-)의 계수 값을 보였다. 그러나 대주주의 지분률이 높아질수록, 구조화 파생상품의 사용이 일어날 가능성이 큰 것으로 확인되었다. 이는 위험 중립성을 지닌 주주가 구조화 파생상품을 통해 높은 수익을 추구하는 반면, 복잡한 구조를 가짐에도 불구하고 헤지 효과가 적은 구조화파생상품이용이 외국인과 사외이사에게는 기업가치에 도움이 되지 않는다고 받아들여짐을 의미한다.

2.2 경영자유형과 위험추구행위

일반적으로 전문경영자는 소유경영자에 비해 위험회피성향이 큰 것으로 연구되어 왔다. Mintzberg and Waters(1982)는 그들의 연구에서 전문경영자가 자신의 해임위험이 증가하는 것을 방지하기 위하여, 소유경영자에 비해 위험한 투자를 회피하는 것으로 나타난다. 그리고, 대리인 이론학자들은 주주는 위험 중립성향을 가지며, 경영자는 위험회피성향을 가진다고 주장한다. 경영자의 경우, 보수위험과 고용위험이 연동되어 있기 때문이다. 이는 소유와 경영이 분리되지 않은 기업의 경영자보다는 소유와 경영이 분리된 기업의 전문경영자의 위험회피 성향이 더욱 크다는 것을 암시한다.

경영자 유형간 위험회피성향의 차이는 해임위험의 차이에 기인한다. 계약에 따른 짧은 임기를 가지고 있는 전문경영자는 임기의 제약이 없는 소유경영자에 비해 해임위험이 높다. 이는 소유경영자의 경우 기업 성과와 재임기간 사이에 상관관계가 없는데 반해, 소유가 분산되거나 강력한 소유주가 존재하는 기업의 전문경영자의 경우에는 성과가 나쁠수록 재임기간이 짧은 것에서 확인할 수 있다(Allen and Panian, 1982; McEachern, 1975; Salancik and Pfeffer, 1980). 즉, 경영자 교체의 중요한 원인인 기업의 실적저하가 있을 때, 전문경영자는 소유경영자에 비해 해임될 확률이 더 높은 것이다. 또한 주주는 기업 경영자의 보상에 대한 계약에 영향을 미칠 수 있기 때문에(Stulz, 1984), 전문경영자는 보상위험(compensation risk)도 전문경영자에 비해 높다. 결국 해임 위험과 보상위험이 상대적으로 더 높은 전문경영자는 소유경영자에 비해 더 큰 실패에 대한 두려움을 지니게 될 것이며, 전문경영자는 더 높은 위험회피성향을 지니게 된다. 이러한 성향의 차이는 구조화 파생상품을 사용한 헤지정책에도 영향을 미칠 것이다.

2.3 기업경영자 유형과 구조화파생상품이용

상대적으로 높은 해임위험과 보상위험을 지닌 전문 경영자는 높은 위험회피 성향을 지니고 있기 때문에, 2008년 이후 그 위험성이 굉장히 증가된 구조화 파생상품에 대한 사용을 자제할 것이지만, 낮은 위험회피성향을 지닌 소유경영자의 경우 이를 크게 고려하지 않을 것으로 생각된다.

이는 또한 위험도가 높은 구조화 파생상품을 이용한 이익추구 행위에 대한 선호의 차이로도 설명 가능하다. 구조화 파생상품을 통한 추가적 이익을 추구할 수 있다고 판단된다면, 소유경영자는 이를 활용할 가능성이 크다. 일반적으로 파생상품의 사용으로 인한 손익은 특별손익으로 산정되므로 이는 경영자의 경영능력으로 고려되지 않는 것이 일반적이다. 따라서 전문경영인의 경우 자신의 경영능력에 대한 평가에 상대적으로 적은 영향을 미치는 수익을 추구하기 위해 높은 위험성을 지닌 구조화 파생상품을 이용하려는 유인이 적을 것이다. 반면, 경영능력의 평가에 따른 해임가능성이 낮고(Allen and Panian, 1982), 자본이익의 혜택을 받을 수 있는 소유경영자의 경우, 구조화 파생상품을 도입함으로써 그 이익을 추구할 유인이 크다.

경영자 유형에 따라 지배구조의 영향을 받는 정도가 다르다는 점도 구조화파생상품 사용에 영향을 미칠 수 있다. 경영자가 환율변동에 대한 예측을 바탕으로 환율이 일정한 구간에서 안정적으로 유지될 것이라고 확신할 때, 구조화 파생상품은 낮은 비용으로 수익을 추구할 수 있는 수단이 된다. 그러나 이러한 경영자의 환율변동에 대한 판단은 예상치 못한 환율변동으로 기업가치에 막대한 손해를 끼칠 수도 있기 때문에 올바른 환위험 헤지 전략이 될 수 없다. 따라서, 이사회 등과 같은 기업 통제장치는 경영자의 구조화파생상품을 통한 이익추구 행위를 방지할 것이다. 전문경영자가 소유경영자에 비해 지배구조장치의 영향에 더욱 민감하기 때문에, 전문경영자의 구조화파생상품의 사용이 소유경영자에 비해 줄어들 것으로 예상할 수 있다.

이러한 점들을 고려한다면, 전문경영자는 소유경영자에 비해 구조화파생상품을 사용할 가능성이 더 낮을 것으로 판단된다.

가설 1. 전문경영자는 소유경영자에 비해 구조화파생상품을 사용할 가능성이 클 것이다.

2.4 내부통제메커니즘(사외이사, 외국인투자자)과 구조화파생상품이용

사외이사는 경영자 모니터링을 위한 대표적 내부통제메커니즘이다 (Coles & Hesterly, 2000). 이들은 경영에 특화된 지식과 정보접근성을 바탕으로 CEO의 의사결정을 면밀히 검토하며 이를 평가함으로써, 주주와 경영자간의 정보비대칭성을 줄이는 역할을 한다(Fama & Jensen, 1983). 이는 사외이사가 경영자의 비정상적인 의사결정을 방지함을 의미한다. 앞서 언급한 바와 같이 구조화 파생상품은 일반 주주들이 파악하기 힘든 매우 복잡한 헤지구조를 지니며 금융위기 이후 그 위험성이 매우 증가했다. 따라서 사외이사는 경영자가 구조화 파생상품을 이용한 영업외적 이익추구 행위를 방지할 것이며, 효과성 보

다는 위험도가 높은 해지 방식을 채택하려는 경영자의 의사결정을 지양할 가능성이 크다. 따라서 사외이사비율이 높을수록, 기업의 구조화파생상품의 사용가능성은 낮아질 것이다.

외국인투자자도 사외이사와 마찬가지로 정보비대칭성을 줄이는 내부통제메커니즘이다. 이들은 기업의 의사결정에 ‘exit’과 ‘voice’로 영향을 준다 (Ahmadjian & Robbins, 2005). 이들은 높은 지분율을 바탕으로 기업의 의사결정에 직접적으로 참여할 수도 있으며, 주식 매각을 통해 경영자가 주주를 위한 의사결정을 하도록 통제하는 것이다. 또한 이들은 일반적으로 높은 수준의 투자판단 기술을 가진다고 받아들여지고 있다. 따라서 이들은 사외이사와 마찬가지로 경영자의 구조화파생상품 사용에 대한 의사결정을 방지할 것으로 예상할 수 있다.

김태중·민상기·이재호(2013)는 실증분석을 통해 경영 감시자로서의 역할을 하는 5% 이상 지분을 보유한 외국인주주와 이사회에 사외이사초과선임비율이 구조화파생상품 이용에 대해서 음(-)의 계수값을 보이며, 구조화파생상품 이용에 부(-)의 영향을 미치는 것을 확인하였다. 이러한 연구결과는 본 연구에서의 예측과 일치한다. 따라서 기업의 사외이사비율이 높을수록, 그리고 외국인 지분율이 높을수록, 기업의 구조화파생상품이 사용될 가능성이 줄어들 것으로 예상된다.

H2. 사외이사비율이 높을수록, 기업의 구조화파생상품 사용 가능성은 낮아질 것이다.

H3. 외국인지분율이 높을수록, 기업의 구조화파생상품 사용 가능성은 낮아질 것이다.

III. 방법론

3.1 자료

본 연구는 기업의 구조화파생상품의 이용이 가장 빈번하게 일어났던 2008년의 한국주식시장에 상장되어 있는 제조기업들을 대상으로 하여 파생상품 사용과 기업의 최고경영자의 유형(전문경영인과 소유경영인)간의 관계를 살펴보고자 한다. 금감원의 공시시스템(<http://dart.fss.or.kr>)에 보고된 공시자료들로부터 최고경영자의 유형 및 구조화파생상품 이용여부를 수작업으로 정리하였다.

3.2 변수

3.2.1 독립변수

경영자 유형은 기업의 최대 주주가 경영자인 경우 소유경영자로 분류하였으며, 아닌 경우 소유경영자로 분류하였다. 단, 최대주주가 경영에 참여하지는 않으나 친인척을 경영자로 고용하여 기업의 의사

결정에 직간접적 영향을 미치는 사례가 많음을 고려하여, 최대 주주와의 관계가 4촌 이내라면, 이 경우도 소유경영자로 분류하였다. 통계분석을 위하여 전문경영자는 1, 소유경영자는 0으로 코딩하여 실증분석을 진행하였다. 그리고 사외이사비율은 전체 등기임원 중 사외이사의 비율을 사용하였으며, 외국인지분율은 전체 주식 중 외국인이 보유하고 있는 주식 비율을 사용하였다.

3.2.2 종속변수

본 연구에서는 종속변수로 구조화파생상품 사용여부를 더미변수로 측정하였다. 기존연구와 동일한 방식으로 파생상품을 이용하고 있는 기업들 중에서 구조화파생상품 잔액이 영(0)이 아닌 기업에게는 1, 영(0)이면 0을 부여하여 로짓회귀분석을 시도하고자 한다. 파생상품금액산정에 따른 실무적인 계산이 복잡하고, 정확한 거래자료를 구하기가 쉽지 않기 때문에 기존연구에서도 파생상품 사용여부를 계산하기 위한 더미변수 부여방식은 많이 이용되고 있다(Bartram, Brown and Fehle, 2009 Nance Smith and Smithson, 1993).

3.2.3 통제변수

파생상품 이용에 영향을 미치는 것으로 알려진 기업의 특성 변수들은 기업규모, 외화표시 자산/부채비중, 해외매출(수출)비중, 부채비율 등이 있다. 본 연구에서는 선행연구에 쓰인 대부분의 기업특성 변수를 통제변수로 이용하였으며, 기업규모는 보통주와 우선주의 가치를 합친 시가총액과 부채총액을 더한 금액을 로그화하여 계산하였다. 외화표시자산비중은 외화표시자산을 총자산으로 나누어서 구하였다. 수출(해외매출)비중은 전체 매출액 중 수출이 차지하는 비율로 계산하였으며, 부채비율은 부채총계에서 기업규모를 나눈 값을 이용하였다. 구조화파생상품을 이용할 유인을 가지고 있는 투자기회집합의 대리변수인 총자본수익율은 당기순이익을 자기자본으로 나누어서 계산하였다(민상기, 김태중, 2011). 구조화파생상품의 경우 상품거래 시 대부분 매우 낮은 비용이 들기 때문에 기업의 입장에서는 부담없이 이용할 수 있으며, 또한 이를 수익창출의 도구로 이용하고자 하는 유인이 존재하게 된다. 특히 KIKO거래의 경우 특정구간 내에서 환율이 유지되면 현물의 손실보다 더 큰 이익을 얻을 수 있기 때문에 이전에 구조화파생상품을 통해서 이익을 획득한 적이 있는 기업의 경우에는 다시 구조화파생상품을 이용할 경향이 강할 것으로 유추할 수 있다. 따라서 전년도에 파생상품을 이용하여 이익을 얻은 기업의 경우는 당해연도 구조화파생상품이용에 적극적일 수 있으며, 반대로 전년도에 손실을 경험한 기업의 경우 당해연도에는 파생상품이용에 부정적일 수 있다.

3.3 방법론

기업지배구조와 구조화 파생금융상품 이용과의 관계 분석을 위한 통계모형은 로짓분석 모형을 이용

하였다. 기존의 연구들은 파생상품 거래금액, 혹은 기말잔액을 매출액이나 기업규모로 나눈 비율변수로 측정하여 단순회귀분석을 통한 추정을 하기도 하였으나(권택호 외 2011), 본 연구에서는 파생상품을 이용한 기업들 중에서도 구조화 파생상품을 이용한 기업들이 기존의 파생상품을 이용하는 기업들과 어떻게 다른지를 판단하기 위해서는 로짓분석이 적당하다고 판단하였다. 당해년도 파생상품의 이용에는 당해연도의 기업특성 및 지배구조 변수들이 영향을 미친다고 보는 것이 논리적으로 타당하다고 보았기 때문이다.

y_i^* 는 구조화파생상품 이용여부를 나타내는 더미변수(Structured Derivatives Dummy)이다.

$$y_i^* = \beta x_i + \mu_i \quad (1)$$

y_i : i 기업의 구조화파생상품 이용여부

β : 추정모수의 벡터

x_i : 설명변수의 벡터

μ_i : $(0, \sigma_\mu^2)$ 의 잔차항

IV. 실증결과

4.1 기초 통계량 및 상관관계

<표 1>은 전체 표본의 기술통계량 및 변수들의 상관계수를 보여준다. 연구대상기업 222개 기업 중 42개의 기업이 구조화 파생상품을 사용하는 것으로 나타났다. 추가로 2009년을 추적조사 해 본 결과 구조화 파생상품을 사용하는 기업들은 더욱 줄어드는 것을 확인할 수 있었다. 이는 앞서 설명했던 바와 같이 2008년 금융위기 이후 구조화 파생상품의 위험성을 경험했던 기업들이 이에 대한 사용을 줄이는 것으로 볼 수 있다. 또한 본 연구의 중요한 독립변수인 경영자 유형은 소유경영자 기업이 77개, 전문경영자 기업이 142개로 나타났다.

구조화파생상품의 사용은 외화표시 자산, 수출액과 양의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 해외활동 비중이 큰 기업일수록, 헤지를 위해 구조화 파생상품을 사용하는 것으로 볼 수 있다. 또한 외화표시자산과 수출액은 전문경영자와 양의 상관관계를 확인할 수 있었는데, 이는 글로벌 경영의 비중이 높은 기업일수록 전문경영자의 경영지식을 활용하고 있는 것으로 추론할 수 있다.

〈표 1〉 기초통계량 및 상관관계표

변수	Mean	S.D.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 구조화파생상품사용	0.19	0.39	1										
2 ROE	4.08	7.11	0.04	1									
3 부채비율	110.60	100.12	0.01	-0.33**	1								
4 외화표시자산	23.11	2.17	0.17*	0.10	0.19**	1							
5 수출액	3.15	1.48	0.21**	-0.04	0.10	0.58**	1						
6 기업규모	6.40	1.29	-0.08	0.14*	0.12+	0.60**	0.10	1					
7 환율손실여부	0.55	0.50	-0.11+	-0.04	0.05	-0.03	-0.13*	0.21**	1				
8 파생상품손실여부	0.21	0.41	0.01**	-0.04	0.17*	0.22**	0.14*	0.15*	0.00	1			
9 전문경영자	0.65	0.48	-0.13+	-0.02	0.14*	0.30**	0.12+	0.26**	0.04	0.16*	1		
10 외국인지분율	10.01	13.84	-0.07	0.20**	-0.16*	0.15*	-0.10	0.42**	0.09	0.04	0.18**	1	
11 사외이사비율	0.36	0.13	-0.14*	0.12+	0.11	0.43**	0.09	0.53**	0.13+	0.15*	0.13+	0.25**	1

**p<0.01, *p<0.05, +p<0.1

〈표 2〉는 가설검정을 위한 로짓 분석을 보여주고 있다. 전문경영자와 구조화 파생상품의 사용은 5% 유의수준에서 음의 상관관계를 가지는 것을 확인 할 수 있었다. 이는 가설1을 지지하는 결과로서 전문경영자의 위험회피성향이 2008년 이후 위험요소로 인식되는 구조화파생상품의 사용에 나타난 것으로, 위험회피성향이 높은 전문경영자가 소유경영자에 비해 구조화 파생상품을 사용할 확률이 낮아졌다고 보여진다. 또한 사외이사도 1% 유의수준 하에서 구조화파생상품사용 가능성을 낮추는 것으로 나타나 가설3의 지지를 확인하였다. 이는 구조화파생상품이 기업 가치에 해가 됨을 경험한 사외이사들이 이사회를 통해 이에 대한 사용을 줄이거나 하지 못하도록 함을 의미한다. 그러나 외국인 지분율은 구조화 파생상품의 사용과 유의성 있는 상관관계를 보이지 않았다. 이는 의사결정에 참여하지 않는 포트폴리오 투자자들도 외국인 지분율에 포함되어 있기 때문에 통제효과가 희석되어 나타난 결과로 볼 수 있다. 기업을 감시, 통제하려는 유인이 있는 외국인 투자자를 대상으로 좀 더 정확한 분석이 이루어진다면, 이들이 구조화 파생상품에 미치는 영향을 좀더 명확히 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 통제변수 중 외화표시자산의 경우 구조화파생상품과 유의미한 양의 상관관계를 보였다. 환위험에 많이 노출되는 기업일수록 파생상품을 위한 환위험 헤지에 대한 활동을 활발히 하는 것으로 볼 수 있다. 반면 기업규모는 음의 상관관계를 확인 할 수 있었다.

이러한 분석 결과처럼, 위험회피 성향이 큰 전문경영자는 구조화 파생상품 사용 가능성이 적을 것으로 판단된다. 따라서 그 위험성과 비효과성이 강조된 금융위기 직후의 구조화파생상품에 대해 경영자 유형에 따라 이에 대한 사용가능성이 달라진다고 볼 수 있다. 또한 사외이사는 구조화 파생상품의 위험성을 인지하여 기업이 이를 사용하지 않도록 통제하는 것으로 판단된다.

<표 2> 로짓분석 결과표

변수	구조화파생상품사용	
	(1)	(2)
ROE	0.013 (0.025)	0.022 (0.028)
부채비율	0.000 (0.002)	0.001 (0.002)
외화표시자산	0.537** (0.203)	0.736*** (0.222)
수출액	0.256 (0.246)	0.143 (0.239)
기업규모	-0.730** (0.245)	-0.560* (0.263)
환율손실여부	-0.128 (0.384)	-0.056 (0.401)
파생상품손실여부	-0.296 (0.462)	-0.293 (0.498)
전문경영자		-0.871* (0.405)
외국인지분률		0.001 (0.017)
사외이사비율		-5.519** (2.118)
Constant	-10.299** (3.314)	-13.405*** (3.725)
N	222	222
chi-square	26.15***	38.88***
Log likelihood	-94.60	-88.23
Pseudo R2	0.12	0.18
Change in chi-square		12.73***

Standard errors in parentheses

*** p<0.001, ** p<0.01, * p<0.05, + p<0.1

V. 결론 및 시사점

본 연구는 글로벌금융위기 직후인 2008년을 대상으로 유가증권시장에 상장되어 있는 제조업체를 대상으로 경영자유형과 기업의 구조화파생상품 이용간의 관계를 살펴보았다. 실증분석 결과 최초 분석모

형에서는 전문경영자더미(CD)는 구조화파생상품 이용에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다, 이는 전문경영인이 복잡하고 헤징능력이 의심되는 구조화파생상품에 덜 적극적이었다는 것을 보여 준다. 또한 사외이사 변수도 조화파생상품 이용에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있어서 구조화파생상품의 위험성에 대한 전문적인 지식과 경험을 보여준다고 볼 수 있다. 이와달리 외국인 지분율합계는 유의하지 않은 결과를 보여주고 있는데, 기업의 재무의사결정에 영향을 미치는 외국인 주주는 어느 정도 높은 수준의 지분을 가질 때 가능할 것으로 판단되기에 5%이상 보유한 외국인 지분율을 이용해서 분석하는 것이 더 적절하리라 판단된다. 이는 김태중, 민상기, 이재호(2013)의 연구결과와도 일관성있는 결과를 보일 것으로 예상된다.

실증 분석 결과, 전문경영자는 소유경영자에 비해 구조화파생상품을 사용하지 않는 것으로 나타났으며, 사외이사 비율이 높은 기업일수록 구조화파생상품 사용하지 않으려는 경향을 확인할 수 있었다. 이는 금융위기 이후, 구조화 파생상품이 기업의 국제 경영에 따른 리스크를 줄이기보다는 오히려 이로 인한 손실 위험을 증가시킨다는 경험에 의해 전문경영자의 위험회피 성향이 구조화 파생상품 사용에 나타난 것으로 볼 수 있으며, 사외이사도 구조화 파생상품의 사용을 자제하도록 하는 역할을 한 것으로 볼 수 있다. 이처럼 2008년 금융위기 이후 구조화 파생상품의 역효과를 경험한 기업들이 경영자 유형과 내부통제장치에 따라 구조화 파생상품의 사용에 차이를 보임을 확인하였다. 본 연구는 구조화 파생상품에 대한 변화된 인식 속에서, 지배구조에 따라 기업의 헤지 행태가 변화할 수 있다는 것을 보여주며, 이를 통해 향후 국제 경영에 따르는 환위험을 관리함에 있어서 기업의 경영자 유형과 통제장치가 중요한 변수로서 고려되어야 함을 제시하고 있다.

본 연구는 제조업에 속하는 코스피 등록 기업을 대상으로 2008년 1개년도의 자료를 분석하였다. 따라서 금융위기 이후의 상황만이 반영되었고, 특정산업의 특성만이 고려된 연구결과라는 한계를 지니고 있다. 따라서 향후 연구에서는 금융위기 전후의 구조화파생상품사용에 있어서 경영자의 의사결정이 경영자 유형에 따라 어떻게 달라지는지, 내부통제장치의 역할이 어떻게 달라지는지를 살펴볼 필요가 있다. 그리고, 연구 대상산업을 이러한 파생상품과 직접적으로 관련을 맺고 있는 금융산업에 대해서도 연구가 진행된다면, 많은 시사점을 줄 수 있을 것으로 예상된다.

Reference

- 고동원(2010), 키코(KIKO) 파생상품 계약의 구조와 적합성 원칙에 관한 법적 검토, *저스티스*, 통권 119호, 200-236.
- 권택호(2012), 코스닥시장기업의 통화파생상품거래와 환노출관리, *파생금융학회 추계학술대회 발표자료*
- 권택호 · 박래수 · 장욱(2011), 파생상품 이용이 국내 상장기업의 위험과 기업가치에 미치는 영향, *선물연구*, 제 19권 제 4호, 335-362.
- 김석태, 김태인(2009), 환헤지를 위한 KIKO상품의 적합성에 관한 연구, *생산성논집*, 제23권 제4호, 223-246.
- 김태중 · 민상기 · 이재호(2013), 한국제조기업의 파생상품 사용 결정요인에 대한 연구: 기업지배구조를 중심으로, 제 24권 제3호, 2013년 9월, 1-22
- 민상기 · 김은화 · 김태중(2009), 파생상품을 이용한 환위험관리가 기업주가에 미치는 영향에 관한 연구 -KIKO와 기타 환위험파생상품 비교를 중심으로, *국제지역학회 춘계학술대회 발표자료*
- 민상기 · 김태중(2011), 제조기업의 파생상품 거래와 헤지, 자금조달 그리고 투자 의사결정, *국제경영리뷰*, 제15권 제3호, 153-174
- 박종원 · 이정석(2012), 파생상품 사용과 재량적 발생액을 이용한 이익유연화가 기업가치에 미치는 영향, *금융안정연구*, 제13권 제2호, 51-88
- 설원식 · 김수정(2006), 외국인투자자가 기업의 배당에 미치는 영향, *증권학회지*, 제35권 제1호, 1-40
- 송재성 · 박광주 · 박종원(2011), 파생상품 이용이 한국기업의정보비대칭에 미치는 영향, *재무관리연구*, 제28권 제 1호, 165-196
- 이동기 · 조영곤(2001), 이사회 구조가 연구개발투자에 미치는 영향, *경영학 연구*, 제30권 제4호, 1251-1263
- 이상제 · 김영도(2009), 키코파생상품의 이해, *한국금융연구원*, 금융조사보고서 2009-06
- 전상원 · 민상기 · 강신애(2012), 기업소유구조와 외부대주주가 파생상품이용에 미치는 영향, *한국국제경영관리학회 학술발표대회 논문집*
- 차백인, ‘국내기업 환위험관리의 문제점과 개선방안’, *KIF금융논단*, 2001, 235-240
- 최병욱(2012), KIKO 통화옵션의 헤지효과 분석, *파생금융학회 추계학술대회 발표자료*
- 금융감독원 공시시스템 <http://dart.fss.or.kr>

- Allen, M. P., & Sharon, K. P. 1982. Power, performance, and succession in the large corporation. *Administrative Science Quarterly*, 27(4): 538-547
- Ahmadjian, C. L., & Robbins, G. E. 2005. A clash of capitalisms: Foreign shareholders and corporate restructuring in 1990s japan. *American Sociological Review*, 70(3): 451-471
- Bartram, S.M., G.W. Brown, and F. Fehle.(2009), “International Evidence on Financial Derivatives Usage.” *Financial Management*, 38(1), Spring, 185-206.

- Coles, J. W., & Hesterly, W. S. 2000. Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value. *Journal of Management*, 26(2): 195-214
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26(2): 301-326
- McEachern (1975), Managerial control and performance, Lexington Books, Maryland, USA
- Mintzberg, H., & Waters, J. A. 1982. Tracking strategy in an entrepreneurial firm. *The Academy of Management Journal*, 25(3): 465-499
- Nance, D.R., Smith, C.W. Jr and Smithson, C.W.(1993), "On the determinants of corporate hedging", *Journal of Finance*, 48(1), 267-84.
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. 1980. Effects of ownership and performance on executive tenure in u.S. Corporations. *The Academy of Management Journal*, 23(4): 653-664

High-technology alliance :

An opportunism via risk perception

Geon-Cheol Shin

Kyung Hee University

Abstract

The current study proposed a process leading to opportunism in alliance via risk perception. To address this purpose, the author predicted perceived relational and performance risks in alliance based on relational and operational issues, and predicted passive and active opportunism based on the risk perception.

I. Introduction

Strategic alliances generally speaking refer to cooperative agreements between potential or actual competitors. Under the rapidly changing business environment, it is difficult for firms to keep their competitiveness on their own (Das, 2006). In order to maintain and increase competitiveness in the market, firms form strategic alliances to secure resources and capabilities needed (Saxton, 1997). From alliance, firms can acquire or have access to assets and skills of partnering firms (Eisenhardt & Schoonhoven, 1996) while sharing the risk and the cost of new development with them (Sampson, 2007; Williamson, 1975, 1985). Through alliance, firms jointly create values that are beneficial to all involved parties (Zeng & Chen, 2003).

In forming any strategic alliance, firms should expect benefits from the alliance because it is not wise for a firm to form the alliance if no advantage is expected from it. However, because firms in alliance must exchange information and share knowledge with counter partners as a part of the alliance process, firms also perceive risks of being exploited by alliance partners that affect the firms' subsequent behaviors in alliance (Das & Teng, 1996). Consequently, under the co-existence of benefits and risks, it is natural and allowed for firms to pursue self-interest in any strategic alliance, as long as the pursuit of self-interest does not conflict with joint value creation.

The pursuit of self-interest, however, can be problematic in alliance when it conflicts with the interest of or do harm to partner firms. As the number of alliances increases, side effects of strategic alliance such as technology leakage are reported frequently, especially in the alliances in high-tech industries. According to the

patent litigation study by PriceaterhouseCoopers LLP, a total of 4,105 lawsuits on patent-infringement from technology leakage are reported in the U.S. in 2011 (Kopytoff, 2012). Technology leakage is a type of *opportunism* in alliance, which is the pursuit of self-interest over cooperation (Williamson, 1975, 1985; Luo, 2006, 2007). Opportunism is reported to lead to lowered trust on, dissatisfaction with, and conflict with partners in alliance, consequently resulting in negative outcomes and failure in alliance (Das & Rahman, 2010; Wathne & Heide, 2000). Moreover, opportunism in international business partnership sometimes goes beyond the issue between partners and lead to conflict between countries of each firm involved in alliance (e.g., Xu & White, 2012).

Then why do firms behave opportunistically which sometimes violates contracts and leads alliances to failure? Because two or more parties with different interests are involved in an alliance, it is natural for firms to have conflict on their interests in alliance. According to Zeng and Chen (2003), both cooperation and competition exist in the relationship between alliance partners, and either too much cooperation or too much competition can be problematic for them. Therefore, firms that carefully manage the balance between cooperation and competition are likely to be successful in alliance (Zeng & Chen, 2003). However, when the situation is negative to firms so that they are unlikely to avoid loss from the ongoing alliance, firms can use opportunism as a way to avoid loss from the alliance.

Although research has broadened our understanding and provided valuable implications to tackle opportunism in alliance, most studies directly connect external and environmental causes with opportunistic behaviors (e.g., Crosno & Dahlstrom, 2008; Das & Rahman, 2010). Because firms perceive external conditions differently, they can adjust their attitude and participation in alliance accordingly during the operation of alliance based on their subjective evaluation on the conditions (Das & Teng, 2002; Doz, 1996). During the operation, firms learn about an alliance partner's attitude and the level of cooperation in the alliance.

Therefore, this study focuses on the negative attitudes accumulated during the alliance process, which has been not emphasized in previous studies. I suggest that opportunism is caused by the concerns from relational and operational issues accumulated during alliance operation. When the concerns are high and directly related to the performance, then firms are likely to show a strong form of opportunism to overcome the expected loss. In contrast, when the concerns are not high and more about the relationship with the partner firms in alliance, then firms are likely to show a weak form of opportunism to overcome the negative situation. In alliance, the concerns on the partnership and on the performance can become risks in alliance that influence partners' subsequent behaviors (Das & Teng, 1996; Park & Ungson, 2001). Thus, I focus on risk perception as a type of concerns in ongoing alliances. I expect that our model fills the gap in previous approaches on opportunism, thus providing a better model in understanding the process of opportunism in alliance.

II. Theoretical Background and Research Hypotheses

1. Opportunism in Alliance

In the scholarship of opportunism in strategic alliance, researchers have discussed on the issue from various perspectives. In the definition of opportunism in alliance, scholars have included diverse scopes of behaviors as opportunistic behavior. Williamson (1975) defined opportunism as self-interest seeking behaviors with guile such as “lying, stealing, cheating, and calculated efforts to mislead, distort, disguise, obfuscate, or otherwise confuse (Williamson, 1985, p. 47).” Most scholars follow this definition (e.g., Joshi & Arnold, 1997; Obadia & Vida, 2006) and some scholars add a point to this definition that opportunism is taken for the self-interest *at the expense of the partner* (Brown, Grzeskowiak, & Dev, 2009; Das & Rahman, 2010; Luo, 2006, 2007). Therefore, opportunism in alliance can be defined as “self-interest seeking behaviors with guile at the expense of its partner.”

Although the definition of opportunism is widely shared, opportunism takes various forms. For example, behaviors such as falsification of expense reports (Phillips, 1982), breach of distribution contracts (Dutta, Bergen, & John, 1994), bait-and-switch tactics (Wilkie, Mela, & Gundlach, 1998), quality shirking (Hadfield, 1990), and violation of promotion agreements (Murry & Heide, 1998) are included in opportunism. To categorize opportunism, scholars have used diverse criteria. Griesinger (1990) categorized opportunism into dishonesty (concealment of information that significantly alter alliance performance), infidelity (abrogation of agreement or abandonment of relationship without providing remedy for the other party), and shirking (withhold of full effort and cooperation in an ongoing relationship). From another perspective, opportunisms are categorized either as blatant opportunism or as lawful opportunism (Masten, 1988; Wathne & Heide, 2000). While blatant opportunism is manifested through (1) deliberate misrepresentation of various kinds during relationship initiation (i.e., *ex ante*) and (2) various forms of violations over the course of the relationship (i.e., *ex post*), lawful opportunism is violations that do not pertain to a formal contract (Wathne & Heide, 2000; Williamson, 1991). Similarly, Luo (2006) terms contractual norm violation in alliance as strong form of opportunism, and relational norm violation as weak form of opportunism. Or, as Weaver and Dickson (1998) suggests, opportunism can be grouped into objective opportunism and perceived opportunism. In addition, Wathne and Heide (2000) provide four forms of opportunism — evasion, refusal to adapt, violation, and forced renegotiation — based on two dimensions: existing vs. new circumstances, and passive vs. active behavior. In their framework, evasion and refusal to adapt are passive opportunism, whereas violation and forced renegotiation are active opportunism. Similarly, evasion and violation are opportunism influenced by existing circumstances, whereas refusal to adapt and forced renegotiation are opportunism affected by new

circumstances (Das, 2004).

Among these various categorizations of opportunism in alliance, the dimension of active and passive opportunism is widely used in alliance studies. Active opportunism is behaviors that are directly related to the financial loss of the firm, such as stealing tangible assets or skills from partner firms to recover expected loss in alliance while passive opportunism refers to behaviors by omission and passive opportunism includes issues such as evasion (shirking from obligations) and refusal to adapt. In addition, active opportunism is likely to take a blatant form of behaviors whereas passive opportunism is likely to take a weak or lawful form of behaviors. Also, active opportunism is induced mainly by objective issues whereas passive opportunism mostly departs from relational issues (Masten, 1988; Wathne & Heide, 2000; Weaver & Dickson, 1998; Williamson, 1991).

2. Risk Perception as Antecedents of Opportunism in Alliance

When opportunism in alliance is categorized into active and passive opportunism, what are the determinants of each type of opportunism? From previous studies, scholars have found that factors such as equity involvement, asymmetric alliance-specific investments, mutual hostages, payoff inequity, cultural diversity, goal incompatibilities, alliance horizon, and pressures for quick results work as determinants of opportunism (Barkema & Vermeulen, 1997; Brown, Grzeskowiak, & Dev, 2009; Das & Teng, 1999; Deeds & Hill, 1999; Joshi & Stump, 1999; Luo, 2007; Ring & Van de Ven, 1994; Ross, Anderson, & Weitz, 1997). Das and Rahman (2010) categorize these determinants into three types: economic, relational, and temporal. In terms of economic determinants, scholars maintain that firm's opportunism in alliance is caused by economic considerations. Firms in alliance are driven by the production of economic benefits or the reduction of economic losses from alliance. When these needs are highly important for firms, they may pursue economic self-interest over cooperation, which may result in opportunistic behaviors (Das & Rahman, 2010). For relational determinants, alliance partner's feeling and attitude toward other alliance members influence that partner's attitudes in alliance (Ghoshal & Moran, 1996). When negative attitudes are accumulated for other alliance members, then the firm is inclined to show opportunistic behaviors. Regarding temporal determinants, alliances differ in their temporal scope and alliance partners would show different behaviors according to time span. When an alliance is formed for a short duration of time, then firms are likely to search for easy exit after opportunistic gains. In contrast, for a long-duration alliance where partners must deal with each other for some period of time, they will have different behavioral strategies (Das & Rahman, 2010).

However, although it seems that the determinants directly promote opportunism in behavior, there are cases that firms do not behave opportunistically under such unfavorable relational and operational situations. As Williamson (1985, 1993) have noted, engaging in opportunism can be more harmful than advantageous to the

firm when the expected outcomes of opportunism is worse than when not engaging in opportunism. In such cases, it will be less risky for firms not to behave opportunistically. Such decision is made subjectively by each firm rather than objectively defined. From this point, opportunism seems to be influenced by *risks* firms perceive from the concerns accumulated during alliance operation more than by external factors themselves. Risk in business is considered a key factor in strategic decision making (Jarvenpaa & Majchrzak 2010). Strategic alliances also bears risks to the collaborating firms because firms are not sure whether the partners in alliance will be have cooperatively or opportunistically in the partnership, or because firms are not sure whether they will achieve planned objectives from the alliance or not (Parkhe, 1993). As noted by Parkhe (1993, p.794), alliances are “often characterized by inherent instability a rising from uncertainty regarding a partner’s future behavior,” and such uncertainty can be considered as risk to the participating firms.

Risks in alliance can be calculated by firms at the formation of alliance as well as during the operation of alliance. Regarding opportunism in alliance, however, it is more natural to see opportunism as the result of the learning process during the operation rather than the product of risks from the initial conditions. According to evolutionary and development approach on alliance, firms behaviorally and cognitively learn during the alliance operation and adjust their strategies and behaviors accordingly (Doz, 1996; Das & Teng, 2002). Especially, while passive opportunism can be resulted from the risks perceived both at the initial and operation stages, active opportunism is more likely to be the product of risks during the operation because it is not common for firms to plan to actively violate the alliance contract at the formation stage of alliance. According to the learning race approach on opportunism, alliances are competitive collaborations where partners involved attempt to absorb the capabilities of other alliance members as fast as possible (Hamel, 1991; Pucik, 1988; Reich & Mankin, 1986). When firms learn during the operation of alliance that they are exploited by their partners, then one of the ways to recover their loss can be to behave opportunistically in the alliance.

While risks are induced both the initial and the operational stages in alliance, these induced risks differ according to the source of risk. On the type of risks, Das and Teng (2001) categorize risks in alliance into two different types: performance risk and relational risk. While relational risk is concerned with effective cooperation among partners, performance risk is related with the achievement of alliance objectives (Das & Teng, 1996). In the relationship between risks and opportunism in alliance, according to Ireland, Hitt, and Vaidyanath (2002), relational risk starts from the concern with the probability and subsequent actions when a partner does not appropriately involve in an alliance and fails to participate as expected, whereas performance risk is caused by the factors that may directly impede and delay achieving alliance objectives. Thus, while relational risk is internally focused and associated with the relationship embedded in alliance, performance risk is externally focused and associated with the interactions of alliance partners on external conditions (Ireland et al., 2002).

Considering the relationships between two different types of opportunism (active opportunism and passive opportunism) and risks, each type of opportunism can be the product of both relational and performance risks. However, active opportunism shows a closer relationship with performance risks than with relational risks. Because major purposes of forming a strategic alliance is acquiring resources or reducing transaction costs from other alliance partners (Eisenhardt & Schoonhoven, 1996; Williamson, 1991), when these goals are unlikely to be met under current situation thus a partner feels high performance risks, then the firm can use opportunistic behaviors as a solution to increase its performance in the alliance. Under this situation, passive opportunism, which is a passive pursuit of self-interest over cooperation, is not likely to change that firm's performance expectation as much as active opportunism. In contrast, passive opportunism is more likely to be influenced by relational risks than by performance risks. Here, the risk based on the relationship with other alliance partners, although it can influence alliance performance somehow, is not as severe as the direct risk of impossibility to achieve alliance objectives. Under this situation, firms can use a passive form of opportunism to recover and take small extra gains from the alliance.

In sum, we suggest that opportunism in alliance is influenced directly by the risk perception of the firms rather than the specific determinants. Also, when we consider two different types of opportunism, scholars (Das & Teng, 1996, 2000; Ireland et al, 2002) explain that while active opportunism is more related with performance-related issues, passive opportunism is more related with relational issues. Therefore, we predict:

Hypothesis 1a: Perceived relational risks positively influence passive opportunism in alliance.

Hypothesis 1b: Perceived performance risks positively influence passive opportunism in alliance.

Hypothesis 2a: Perceived relational risks positively influence active opportunism in alliance.

Hypothesis 2b: Perceived performance risks positively influence active opportunism in alliance.

Hypothesis 3a: The influence of perceived relational risks on passive opportunism is larger than the influence of perceived performance risks on passive opportunism.

Hypothesis 3b: The influence of perceived performance risks on active opportunism is larger than the influence of perceived relational risks on active opportunism.

3. Relational and Operational Issues as Antecedents of Risk Perception in Alliance

Contrary to most approaches on opportunism in alliance, perceived risks rather than specific determinants seems to have direct influence on opportunism in alliance. In terms of the relationship between risks and opportunism, two types of risks (relational and performance risk) are expected to influence two types of opportunism (passive and active opportunism). Then, to each type of perceived risks, what are the causes of

risk perception in alliance and how each factor is related with each type of risk perception?

For relational risk, it is the concern with the quality of relationship among partners in alliance (Das & Teng, 1996). The term “relational risk” captures the possibility that the partners in alliances do not fully cooperate to create joint values. In other words, it refers to “the concern that firms may not work toward the mutual interests of the partners, and that they may not cooperate in a manner specified in the alliance arrangement or as expected by their partners (Das & Teng, 1996, p. 831).” Such concern arises either from psychological reasons for not liking the potential cooperative relationship, or from self-interest seeking purposes (Parkhe, 1993; Ring & Van de Ven, 1994; Das & Teng, 1996).

In contrast, performance risk involves the prospect of achieving the strategic goals of the alliance, given full compliance by all partners (Das & Teng, 1996). Performance risk embraces all kinds of hazards except those related to cooperation, which can either lead to the failure of an alliance or to an increase in the magnitude of loss from the alliance (Das & Teng, 2001).

To provide the categories of the sources of risks, Kelly et al. (2002) describes a list of obstacles in smooth alliance relationship. From an empirical result, they group alliance relationship issues into 1) relationship-, 2) operation-, 3) strategic agenda-, and 4) result-related issues. According to them, relationship-related issues are problems related to communications, culture and roles; operation-related issues are problems related to technical details of implementation such as technology transfer and scheduling; strategic agenda-related issues are problems concerning goals and objectives of the alliance; and result-related issues are problems related to the performance of the alliance. Among the four types of issues in alliance described above, relationship-issues are concerned with the relationship among the partners in alliance, whereas other issues are focused more on actual operation of the alliance than on the relationship. Therefore, relationship-related issues can be considered as *relational issues* and while there maining issues can be considered as *operational issues*.

Among the various types of relational issue, cultural difference, communication problem, and unbalanced power are important factors that affect the perception of relational risks. Research has suggested that alliance partners with idiosyncratic cultural background and communication climate lowers cooperation at work (Hofstede, 1998; Hofstede et al., 1990). Also, many cases of conflict between alliance partners in different size or power are reported (Katila, Rosenberger, & Eisenhardt, 2008; Prashantham & Birkinshaw, 2008). In terms of the operational issues, role conflict and ambiguity, equity involvement, and goal incongruity are important factors affecting performance risks. Scholars reported that increase in these factors lower performance in collaboration. When partners in an alliance are unclear about each partner’s role in alliance, there are possibilities of over- and under-investments on the roles specified in the alliance, lowering the efficiency of alliance operation and negatively affecting alliance performance. Also, when the level of resource investment in an alliance differs greatly by partners in alliance, the over-invested partner may have great concern with the relative outcome from the alliance compared to the investment. Or, when any of the alliance partners do

not provide appropriate level of resources and skills specified in the contract, partners that appropriately provided resources and skills will have a great concern on the performance. Moreover, when the expected goals in alliance differ by partners, firms that achieved their planned goals from the alliance at the early stage of operation have incentives to take opportunistic gains from the alliance and then exit, which may increase the performance risks to the partners that have not achieved their goals from the alliance (Jenson & Szualanki, 2004; Kelly et al., 2002; Whipple & Frankel, 2000)

Considering the relationship between each of the two types of risks and relational and operational issues, it is expected that relational risks are more influenced by relational issues than operational issues in alliance, and performance risks are more influenced by operational issues than relational issues in alliance. Therefore, we predict:

Hypothesis 4a: Relational issues positively influence perceived relational risks in alliance.

Hypothesis 4b: Operational issues positively influence perceived relational risks in alliance.

Hypothesis 5a: Relational issues positively influence perceived performance risks in alliance.

Hypothesis 5b: Operational issues positively influence perceived performance risks in alliance.

Hypothesis 6a: The influence of relational issues on perceived relational risks is larger than the influence of relational issues on perceived performance risks.

Hypothesis 6b: The influence of performance issues on perceived performance risks is larger than the influence of performance issues on perceived relational risks.

References

- Berkema, H. G., & Vermeulen, F. (1997). What differences in the cultural backgrounds of partners are detrimental for international joint ventures? *Journal of International Business Studies*, 28, 845-864.
- Brown, J. R., Grzeskowiak, S., & Dev, C. S. (2009). Using influence strategies to reduce marketing channel opportunism: The moderating effect of relational norms. *Marketing Letters*, 20, 139-154.
- Kopytoff, V. (2010, October 2). CEO guide to protecting intellectual property: Before you file suit. *The Business Week*, retrieved from <http://www.businessweek.com/articles/2012-10-02/before-you-file-suit>
- Crosno, J. L., & Dahlstrom, R. (2008). A meta-analytic review of opportunism in exchange relationships. *Academy of Marketing Science*, 36, 191-201.
- Das, T. K. (2004). Time-span and risk partner opportunism in strategic alliances. *Journal of Managerial Psychology*, 19, 744-759.
- Das, T. K. (2006). Strategic alliance temporalities and partner opportunism. *British Journal of Management*, 17, 1-21.
- Das, T. K., & Rahman, N. (2010). Determinants of partner opportunism in strategic alliances: A conceptual framework. *Journal of Business and Psychology*, 25, 55-74.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (1996). Risk types and inter-firm alliance structures. *Journal of Management Studies*, 33, 827-843.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (1999). Managing risks in strategic alliance. *Academy of Management*, 13, 50-62.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (2000). A resource-based theory of strategic alliance. *Journal of Management*, 28, 31-61.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (2001). Trust, control, and risk in strategic alliances: An integrated framework. *Organization Studies*, 22, 251-283.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (2002). The dynamics of alliance conditions in the alliance development process. *Journal of Management Studies*, 39, 725-746.
- Deeds, D. L., & Hill, C. W. L. (1998). An examination of opportunistic action within research alliance: Evidence from the biotechnology industry. *Journal of Business Venturing*, 14, 141-163.
- Doz, Y. L. (1996). The evolution of cooperation in strategic alliances: initial conditions or learning processes? *Strategic Management Journal*, 17(S1), 55-83.
- Dutta, S., Bergen, M., & John, G. (1994). The governance of exclusive territories when dealers can bootleg. *Marketing Science*, 13, 83-99.
- Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. (1996). Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms. *Organization Science*, 7, 136-150.
- Fisher, R. (1993). Social desirability bias and the validity of indirect questioning. *Journal of Consumer*

- Research*, 20, 303-315.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18, 39 - 50.
- Fukuyama, F. (1995). Social capital and the global economy. *Foreign Affairs*, 89-103.
- 34 Ghoshal, S., & Moran, P. (1996). Bad for practice: A critique of the transaction cost theory. *Academy of Management Review*, 21, 13-47.
- Griesinger, D. W. (1990). The human side of economic organization. *Academy of Management Review*, 15, 478-499.
- Hadfield, G. K. (1990). Problematic relations: Franchising and the law of incomplete contracts. *Stanford Law Review*, 42, 927-992.
- Hagedoorn, J., & Narula, R. (1996). Choosing organizational modes of strategic technology partnering: international and sectoral differences. *Journal of International Business Studies*, 27, 265 - 284.
- Hair, J. F., Tatham, R. L., Anderson, R. E., & Black, W. (1998), *Multivariate analysis*(5th ed). Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall International, Inc.
- Hamel, G. (1991). Competition for competence and interpartner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal*, 21, 83-103.
- Hofstede, G. (1998a). Identifying Organizational Subcultures: An empirical approach. *Journal of Management Studies*, 35, 1-12.
- Hofstede, G. (1998b). Attitudes, values and organizational culture: Disentangling the concepts. *Organization Studies*, 19, 477-493.
- Hofstede, G., Neuijen, B., Ohayv, D. D., & Sanders, G. (1990). Measuring organizational cultures: A qualitative and quantitative study across twenty cases. *Administrative Science Quarterly*, 35, 286-316.
- Ireland, R. D., Hitt, M. A., & Vaidyanath, D. (2002). Alliance management as a source of competitive advantage. *Journal of Management*, 28, 413-446.
- Jap, S. D., & Anderson, E. (2007). Safeguarding interorganizational performance and continuity under ex post opportunism. *Management Science*, 49, 1684-1701.
- 35
- Jarvenpaa, S. L., & Majchrzak, A. (2010). Research commentary? Vigilant interaction in knowledge collaboration: Challenges of online user participation under ambivalence. *Information Systems Research*, 21, 773-784.
- Jenson, R., & Szulanski, G. (2004). Stickiness and the adaptation of organizational practices in cross-border knowledge transfers. *Journal of International Business Studies*, 35, 508-523.
- John, G. (1984). An empirical investigation of some antecedents of opportunism in a marketing channel. *Journal of Marketing Research*, 21, 278-289.
- Joshi, A. W., & Arnold, S. J. (1997). The impact of buyer dependence on buyer opportunism in

- buyer-supplier relationships: The moderating role of relational norms. *Psychology & Marketing*, 14, 823-845.
- Joshi, A. W., & Stump, R. L. (1999). The contingent effect of specific asst investments on joint action in manufacturer-supplier relationships: An empirical test of the moderating role of reciprocal asset investments, uncertainty, and trust. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27, 291-305.
- Kang, N. H., & Sakai, K. (2000). International strategic alliances: Their role in industrial globalization. *ideas.repec.org*.
- Katila, R., Rosenberger, J. D., & Eisenhardt, K. M. (2008). Swimming with sharks: Technology ventures, defense mechanisms and corporate relationships. *Administrative Science Quarterly*, 53, 295-332.
- Kelly, M. J., Schaan, J., & Joncas, H. (2002). Managing alliance relationships: Key challenges in the early stages of collaboration. *R&D Manage*, 32, 11-22.
- Kelly, M., & Schaan, J. L. (1996). The management and implementation of strategic alliances in the Canadian high technology industry. 36
- Lee, K. C., Kang, I., & McKnight, D. H. (2007). Transfer from offline trust to key online perceptions: An empirical study. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 54, 729 - 741.
- Luo, Y. (2006). Opportunism in inter-firm exchanges in emerging markets. *Management and Organization Review*, 2, 121-147.
- Luo, Y. (2007). Are joint venture partners more opportunistic in a more volatile environment? *Strategic Management Journal*, 29, 39-60.
- Masten, S.E. (1988). Equity, opportunism, and the design of contractual relations. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 144, 180-195.
- Murry, J. P., & Heide, J. B. (1998). Managing promotion program participation within manufacturer-retailer relationship. *Journal of Marketing*, 62, 58-68.
- Muthusamy, S. K., & White, M. A. (2005). Learning and knowledge transfer in strategic alliances: A social exchange view. *Organization Studies*, 26, 415-441.
- Nisbett, R. E. (2003). *The geography of thought: How Asians and Westerners think differently...and why*. New York: The Free Press.
- Obadia, C., & Vida, I. (2006). Endogenous opportunism in small and medium-sized enterprises' foreign subsidiaries: Classification and research proposition. *Journal of International Marketing*, 14, 57-86.
- Park, S. H., & Ungson, G. R. (2001). Interfirm rivalry and managerial complexity: A conceptual framework of alliance failure. *Organization Science*, 12, 37-53.
- Parkhe, A. (1993a). Strategic alliance structuring: A game theoretic and transaction cost examination of interfirm cooperation. *Academy of Management Journal*, 36, 794 - 829. 37
- Parkhe, A. (1993b). "Messy" research, methodological predispositions, and theory development in international

- joint ventures. *Academy of Management Review*, 18, 227 - 268.
- Phillips, L. W. (1982). Explaining control losses in corporate marketing channels: An organizational analysis. *Journal of Marketing Research*, 19, 525-549.
- Prashantham, S., & Birkinshaw, J. (2008). Dancing with gorillas: How small companies can partner effectively with multinational corporations. *California Management Review*, 51, 6 - 23.
- Pucik, V. (1988). Strategic alliances, organizational learning, and competitive advantage: The HRM agenda. *Human Resource Management*, 27, 77-93.
- Reich, R. B., & Mankin, E. D. (1986). Joint ventures with Japan give away our future. *Harvard Business Review*, 64, 78-86.
- Ring, P. S., & Van de Ven, A. H. (1992). Structuring cooperative relationships between organizations. *Strategic Management Journal*, 13, 483-498.
- Ross, W. T., Jr., Anderson, E., & Weitz, B. (1997). Performance in principal-agent dyads: The causes and consequences of perceived asymmetry of commitment to the relationship. *Management Science*, 43, 680 - 704.
- Sampson, R. C. (2007). R&D Alliances and firm performance: The impact of technological diversity and alliance organization on Innovation. *Academy of Management Journal*, 50, 364-386.
- Saxton, T. (1997). The effects of partner and relationship characteristics on alliance outcomes. *Academy of Management Journal*, 40, 443 - 461.
- Sirmon, D. G., & Lane, P. J. (2004). A model of cultural differences and international alliance performance. *Journal of International Business Studies*, 35, 306-319.38
- Song, L. Z., & Song, M. (2010). The role of information technologies in enhancing R&D-marketing integration: An empirical investigation. *Journal of Product Innovation Management*, 27, 382-401.
- Stuart, T. E. (1998). Network positions and propensities to collaborate: An investigation of strategic alliance. *Administrative Science Quarterly*, 43, 668 - 698.
- Stuart, T. E. (2000). Interorganizational alliances and the performance of firms: A study of growth and innovation rates in a high-technology industry. *Strategic Management Journal*, 21, 791-811.
- Szulanski, G. (1996). Exploring internal stickiness: Impediments to the transfer of best practice within the firm. *Strategic Management Journal*, 17, 27-43.
- Todeva, E., & Knoke, D. (2005). Strategic alliances and models of collaboration. *Management Decision*, 43, 123-148.
- Wathne, K. H., & Heide, J. B. (2000). Opportunism in interfirm relationships: Forms, outcomes, and solutions. *Journal of Marketing*, 64, 36-51.
- Weaver, K. M., & Dickson, P. H. (1998). Outcome quality of small-to medium-sized enterprise-based alliances: The role of perceived partner behaviors. *Journal of Business Venturing*, 13, 505-522.

- Whipple, J. M., & Frankel, R. (2000). Strategic alliance success factors. *Journal of Supply Chain Management*, 36, 21-28.
- Wikie, W. L., Mela, C. F., & Gundlach, G. T. (1998). Does "bait and switch" really benefit consumers? *Marketing Science*, 17, 273-282.

What drives THE INTERNATIONAL OWNERSHIP STRATEGY OF CHINESE Firms? The role of general and Home country institutional factors

Youngwoo Lee

Korea University

Martin Hemmert

Korea University

Jongsoo Kim

Purdue University

Abstract

We study the antecedents of the ownership strategies of Chinese multinational enterprises (MNEs) by introducing a framework of general and home country institutional factors based on institutional theory and transaction cost theory. Analyzing firm-level data on outward foreign direct investment of Chinese MNEs during 2005-2011, we find that Chinese firms take a lower equity share when investing in target countries with a high administrative or regulative distance from their home country. Contrary to our expectations, Chinese firms take higher equity shares when investing in host countries with a high geographical distance. Moreover, we find that higher equity shares are acquired in target countries with a high density of strategic assets and high financial market capitalization and that state-owned enterprises take lower equity positions than private companies. Overall, our results indicate that the international ownership strategies of Chinese MNEs are driven more by home country institutional factors than by factors which are based on general theories of foreign direct investment.

Key Words: ownership strategy, international entry mode, emerging market multinationals, outward foreign direct investment, China, institutional theory

Introduction

While most multinational enterprises (MNEs) are based in developed countries, outward foreign direct investment (OFDI) by emerging market multinational enterprises (EMNEs) has become increasingly prevalent in recent years (Gupta *et al*, 2008). Following the stronger presence of EMNEs in the global market, the rapid growth of Chinese OFDI has in particular attracted research attention (e.g., Child and Rodrigues, 2005; Deng, 2007; Buckley *et al*, 2007; Rui and Yip, 2008). Studies on Chinese firms' OFDI suggest that they are driven by partially different motives from their advanced countries' counterparts (Deng, 2004; Child and Rodrigues, 2005). Instead of exploiting ownership advantages, Chinese MNEs often seek to acquire strategic assets abroad (Luo and Tung, 2007; Rui and Yip, 2008). Moreover, China has a distinct institutional environment where a very active government strongly influences the strategic behavior of domestic firms. These strategic and institutional features suggest that Chinese firms may conduct OFDI differently from their counterparts in developed countries (Cui *et al*, 2011).

Whereas the OFDI of Chinese firms in general has received increased research attention in recent years, we still know little about specific aspects of these firms' international entry strategies. This study focuses on one important such aspect: the international ownership strategy of Chinese firms. When MNEs make new investments in a foreign market, they need to determine their degree of ownership in the new foreign operations. MNEs can commit to host countries by establishing wholly owned subsidiaries or by sharing ownership with foreign partners through the formation of joint ventures with a majority or minority equity stake. This ownership decision has been found to strongly influence the performance of MNEs' international subsidiaries (Delios and Beamish, 1999; Demirbag *et al*, 2007).

Notwithstanding the importance of international ownership strategies for the performance of MNEs' host country operations, their antecedents are relatively under-researched (Demirbag *et al*, 2007; Li and Li, 2010). The extant research on firms' international ownership strategies has been mostly based on transaction cost theory and institutional theory (Yiu and Makino, 2002). Studies based on these two theoretical perspectives arrived at the common conclusion that the international ownership positions of MNEs are determined by distance aspects between home and host countries. It has been observed that companies take lower ownership positions in countries which are culturally or politically distant from their home countries in order to minimize the transaction cost associated with external uncertainty (e.g., Pak and Park, 2004; Li and Li, 2010) or to increase their external legitimacy in host countries by sharing ownership with local partners (e.g., Xu *et al*, 2004; Chan and Makino, 2007). In addition to geographical and cultural distance, a wide range of further distance dimensions which encompass aspects of the political, economic, regulative, normative and administrative distance between countries has been proposed to deepen the understanding of how different types of cross-country distance affect the behavior and performance of MNEs (Berry *et al*, 2010). However, the relevance of this

extended range of distance dimensions for international ownership decisions of firms has not been investigated yet.

In addition to such general antecedents of MNEs' international business strategies, recent work on MNEs from China and other emerging economies indicates that their international investment behavior may also be driven by factors which are specific to EMNEs. Specifically, it has been proposed that EMNEs often use foreign direct investment as a means to acquire new strategic assets such as advanced technologies or brands instead of leveraging their existing competencies (Luo and Tung, 2007). Moreover, China's specific institutional setup and the important role of state-owned enterprises (SOEs) in its economy have been found to influence Chinese OFDI in general (Buckley *et al*, 2007; Li and Li, 2010; Schüller-Zhou and Schüller, 2013). However, little is known yet on the relevance of such home country institutional factors for the international ownership strategies of Chinese firms, except from the findings of the studies by Cui and Jang (2009b, 2012) which covered early stage Chinese OFDI before 2005 only.

Taken together, we contribute to the literature on international entry modes of EMNEs in various ways. First, we advance the knowledge on Chinese firms' recent OFDI behavior by examining the determinants of their recent international ownership strategies. Second, we study the influence of an extended range of international distance dimensions on the international ownership decisions of MNEs. Third, we examine both general and home country institutional determinants and thereby explore the relevance of these two groups of factors and their theoretical underpinnings for the international ownership strategies of Chinese firms.

Subsequently, we explain the theoretical background of our study and develop hypotheses regarding the antecedents of Chinese firms' international ownership decisions. Thereafter, we test our hypotheses with firm-level data from 341 foreign direct investments by Chinese firms during 2005-2011. We discuss our findings and finally elaborate on limitations of our study and suggest future research directions and managerial implications.

Theory and Hypotheses

General factors

One frequently used theory to explain a firm's international entry mode choice is transaction cost theory. A basic tenet of this theory is that firms choose an organizational structure to minimize transaction cost and maximize efficiency when they invest abroad with foreign partners (Anderson and Gatignon, 1986). The transaction cost approach is in line with market imperfection and internalization theories of FDI and is

instrumental in explaining the determinants of FDI by MNEs (Hennart, 1991; Rabbiosi *et al*, 2012). Consequently, transaction cost economics has been widely used to explain how firms choose between various foreign market entry modes, focusing on the uncertainties involved in making such investments (Anderson and Gatignon, 1986; Hennart, 1991; Yiu and Makino, 2002; Zhao *et al*, 2004). This uncertainty mainly refers to aspects of the host country environment that are beyond the control of firms such as political, legal, economic, and social risks (Deng, 2001). When these perceived risks are high in a host country, MNEs prefer to limit their exposure to them by taking lower equity shares in foreign operations in order to retain flexibility against environmental changes (Puck *et al*, 2009). Conversely, firms tend to acquire higher equity shares in host countries they regard as less risky.

Institutions, understood as “the rules of game” for business activities (North, 1990), also play an important role in international business, as both formal and informal rules determine what is an acceptable pattern of organizational behavior and action in different host countries (Peng *et al*, 2008). Investing firms select appropriate international entry modes to attain institutional legitimacy in their business environment. The importance of the institutional environment for firms’ international ownership strategies has been emphasized by various studies (Yiu and Makino, 2002; Demirbag *et al*, 2007; Li and Li, 2010). Host country regulatory institutions apply formal laws, regulations and rules to foreign investors to safeguard national interests and maximize local benefits from inward FDI (Cui and Jiang, 2012). When foreign ownership is not well accepted in the host country industry, MNEs can partner with local firms or keep the ownership level lower (Chan and Makino, 2007). By doing so, MNEs can show host country communities that their activities are not ethnocentric or harmful to local firms, and they also obtain the local identity and institutional legitimacy to acquire local resources (Xu and Shenkar, 2002). The more equity ownership an MNE gives up, the less “foreign” the subsidiary will be perceived by the local community.

Taken together, whereas transaction cost theory and institutional theory analyze the international entry mode choice of MNEs from different perspectives (minimizing transaction cost vs. securing institutional legitimacy), they arrive at similar conclusions. Firms need to select international entry modes in response to the perceived uncertainty in host countries which is rooted in regulative, normative, and cognitive dimensions of the institutional environment (Kostova, 1999). Specifically, greater differences regarding these dimensions cause more difficulty for MNEs to operate efficiently and to establish legitimacy in host countries (Anderson and Gatignon, 1986; Kostova and Zaheer, 1999).

Recent studies have suggested that the cross-country differences which are relevant for the international strategies of MNEs have multiple dimensions (Ghemawat, 2001; Berry *et al*, 2010). Following previous studies on these cross-country differences (Kostova, 1999; Berry *et al*, 2010) and on antecedents of international entry mode choices (Xu *et al*, 2004), we differentiate between cultural, geographical, administrative, regulative and normative distances and subsequently elaborate on each of these dimensions when developing our

hypotheses.

One important aspect of cross-country differences relates to national cultures which include aspects such as individualism vs. collectivism, power distance, uncertainty avoidance, masculinity vs. femininity, and long term orientation (Hofstede *et al*, 2010). National culture influences not only how people behave, but also their attitude toward risk, communication, authority or delegation (Kogut and Singh, 1988; Yiu and Makino, 2002). Cultural distance has been frequently utilized as an important dimension of institutional differences across countries, as MNEs' "foreignness" is partially linked to cultural differences between home and host countries. Previous studies have found that cultural distance has negative effects on the performance and longevity of MNEs' foreign subsidiaries (Dong and Glaister, 2007; Ogasavara and Hoshino, 2008). Cultural distance creates additional communication costs of internalization, which requires a common ground for encoding and decoding information (Buckley and Casson, 1976; Barkema *et al*, 1996). By taking a lower equity share, an investing firm can learn to adopt local cultural norms from its partner and can utilize the partner's social network to minimize such cultural frictions (Yiu and Makino, 2002).

Hypothesis 1: The larger the cultural distance between home and host country, the lower will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

Furthermore, external uncertainty in international business can also be related to geographical distance. When MNEs invest in distant locations, information asymmetry problems tend to surface in the early stage of internationalization (Ragozzino, 2009). Moreover, geographical distance also increases the cost of transportation and communication in general (Anderson, 1979). Therefore, MNEs tend to prefer low risk entry modes when entering countries which are geographically remote from their home country, and take higher risk when entering geographically proximate countries (Buckley and Casson, 1981). Following this reasoning, we expect Chinese MNEs to seek arrangements with lower ownership positions in distant locations, and higher ownership positions in nearby ones.

Hypothesis 2: The higher the geographical distance between home and host countries, the lower will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

Another important dimension of cross-country differences is administrative distance, understood as the difference in bureaucratic patterns of countries which include colonial ties, language, religion, and the legal system (Berry *et al*, 2010). When home and host countries are linked to each other through a common political history or share common languages, religions or legal systems, MNEs will perceive a lower uncertainty in a host country, find it easier to adjust themselves to the local environment and thus take higher

equity positions when investing in this country (Lubatkin *et al*, 1998; Guler and Guillén, 2010). Notably, even a partial commonality of countries regarding one or more of these dimensions may result in greatly reduced uncertainty perceptions. To illustrate, Chinese firms tend to invest more aggressively in countries with large ethnic Chinese communities (Buckley *et al*, 2007). Conversely, they can be expected to be more cautious and take lower ownership positions when there are no language based or other administrative ties between China and the host country.

Hypothesis 3: The higher the administrative distance between home and host countries, the lower will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

The regulative domain constitutes a main pillar of Scott's (1995) institutional theory and has been found to be highly relevant not only for the behavior of MNEs in general (DiMaggio and Powell, 1983; Xu and Shenkar, 2002), but also for a international ownership decisions in particular (Xu *et al*, 2004), as it constitutes important aspects of a firm's legitimacy in the host country. The regulative domain describes legal and regulative aspects related to issues such as intellectual property protection, arbitration, auditing and reporting, and corporate governance to which MNEs' foreign subsidiaries need to conform in the host country environment. For example, a MNE coming from a home country with poor intellectual property protection may suffer from a series of lawsuits for a breach of anti-counterfeiting measures in the host country. The larger the regulative distance between host and home countries, the more difficult it is for MNEs to adjust to a different legal system and thus harder to establish external legitimacy (Kostova and Zaheer, 1999), inducing them to take lower equity shares.

Hypothesis 4: The larger the regulative distance between home and host country, the lower will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

Finally, from the viewpoint of MNEs, different normative standards across borders also constitute an important dimension of the distance between countries. This dimension generally refers to shared understandings and meanings or the "logic of appropriateness", and the foreign entry mode is known to reflect the extent to which the MNE conform to the normative domain of host country (March, 1981; Yiu and Makino, 2002). In a corporate context, these normative issues relate to managerial standards such as organizational routines, the management of human resources and dealings with external stakeholders (Xu *et al*, 2004). When companies attempt to introduce their home country based managerial routines in host countries with strongly different practices, they are likely to face legitimacy problems with internal and external stakeholders (Zaheer, 1995). Therefore, MNEs can be expected to exert less control and enter joint ownership arrangements with partners

which follow local managerial practices in order to avoid such problems when there is a large normative distance between home and host countries.

Hypothesis 5: The larger the normative distance between home and host country, the lower will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

Home country institutional factors

Aside from general factors related to the amount of uncertainty and institutional differences between home and host countries, the international ownership strategies of Chinese MNEs may also be influenced by specific factors related to the institutional environment in their home country (Cui and Jiang, 2012). Emerging economies are typically characterized by an active governmental involvement in many aspects of business including regulation of foreign investment (Peng *et al.*, 2004). Many of the largest Chinese firms receive financial support and protection from the Chinese authorities (Cui and Jiang, 2009b). Also, as many other emerging economy governments, the Chinese government exerts regulatory pressure on outward FDI to safeguard state assets, prevent capital flight, and to align outward FDI with national interest (Deng, 2004; Luo *et al.*, 2010). The state ownership of Chinese firms indicates their resource dependence from the home-country government and increases their propensity to conform to home regulations on outward FDI (Cui and Jiang, 2012). Therefore, we consider it as a potentially relevant factor for their international ownership strategies.

Throughout the last decades, the economic behavior of state-owned Chinese firms in general and their international business strategies in particular have been fundamentally shaped by the government (Buckley *et al.*, 2007; Yamakawa *et al.*, 2008). The Chinese government regulates outward FDI to align it with national interests (Deng, 2004; Luo *et al.*, 2010). As Chinese firms need to submit their outward FDI proposals to the Ministry of Commerce for approval, isomorphic pressure from home institutions is imposed on domestic firms when they invest abroad. The track record shows that the Chinese government has preferred low-risk and low-resource commitment entry modes (Buckley *et al.*, 2007; Cui and Jiang, 2009b). We therefore expect that the political affiliation of SOEs with the government will influence their international ownership strategies. Due to the risk aversion of the Chinese government, SOEs may take lower ownership positions when conducting OFDI than private firms.

Hypothesis 6: When a Chinese firm is state owned, it will take a lower equity share in an OFDI.

Furthermore, the international business strategies of firms from China and other emerging markets have been found to be generally different from those of their developed country peers (Rui and Yip, 2008). Instead

of leveraging their existing competencies, they often invest abroad to acquire new strategic assets, including advanced technologies and valuable patents and brands they are unable to access in their home country due to institutional constraints, and thereby aim to strengthen their competitiveness through OFDI (Luo and Tung, 2007).

This specific strategic behavior can be expected to have implications for the international ownership strategies of Chinese MNEs. The international transfer of advanced knowledge is generally challenging and in order to protect their core competencies, foreign partner companies may be particularly reluctant to transfer valuable proprietary knowledge to China. Consequently, a high amount of control over host country operations, supported by majority ownership or full ownership, is desirable from the perspective of Chinese firms aiming at the acquisition of strategic assets in host countries. To illustrate, Chinese firms took full ownership when they acquired technologically advanced targets such as the personal computer division of IBM in 2004 or Swedish carmaker Volvo in 2010 (Peng, 2012). Thus, we expect Chinese MNEs to take higher ownership when investing in destinations with a high density of strategic assets.

Hypothesis 7: The higher the density of strategic assets in a host country, the higher will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

Another specific motivation for the internationalization of Chinese firms is access to overseas financial markets, as many firms in China tend to be impeded in their business by underdeveloped domestic capital markets (Morck *et al*, 2008). Specifically, Chinese firms have been observed to raise capital through initial public offerings (IPOs) in other countries and then redirect this capital to their domestic activities (Yiu *et al*, 2013).

Such strategic behavior can be expected to influence the international ownership strategies of Chinese firms, as they would need to acquire full ownership or at least controlling stakes in overseas subsidiaries to be able to raise capital through IPOs. This strategic motivation to raise capital can be expected to be primarily directed at countries with large and developed capital markets. Therefore, Chinese firms may take higher ownership shares when entering countries with a high financial market capitalization to be able to raise capital.

Hypothesis 8: The higher the financial market capitalization in a host country, the higher will be a Chinese firm's equity share in an OFDI.

Finally, we suggest that the pressure to raise capital in foreign markets is not the same for all types of Chinese firms. Specifically, a difference between SOEs and private firms can be expected. SOEs in China

often receive preferential access to loans by the government or government-affiliated financial institutions and are thus in a more comfortable financial position in their domestic market than their privately owned peers (Buckley *et al.*, 2007; Witt and Lewin, 2007). To illustrate, more than 70% of China's total short-term bank loans have been directed to SOEs in the early 2000s (Morck *et al.*, 2008). Moreover, government financial support is not limited to bank loans but also includes financial subsidies and tax benefits (Cui and Jiang, 2009b). Thus, the strategic motivation to enter countries with highly developed financial markets and the ensuing tendency to seek strong ownership positions in these countries in order to take advantage of opportunities to raise capital can be expected to be weaker for SOEs than for private firms.

Hypothesis 9: The positive relation between the financial market capitalization in a host country and a Chinese firm's equity share in an OFDI is weaker for SOEs than for private firms.

The Empirical Study

Sample and data

We test our hypotheses on the international ownership strategy of Chinese MNEs with data on their outward FDI activities during 2005-2011. We focus on recent investments, as most Chinese OFDI has been conducted throughout the last decade. After joining WTO in 2001, the Chinese government has started to promote a 'go global' policy, encouraging domestic firms to invest in other countries. Since 2005, the government made law revisions which provided incentives for OFDI, and the size of Chinese overseas investment grew dramatically thereafter (Zhang and Daly, 2011).

Using the SDC Worldwide Mergers and Acquisitions database published by Thomson Financial Securities which is widely used to obtain financial data on mergers and acquisitions (M&As) (Ragozzino, 2009), we identified 516 OFDI cases made by Chinese firms between 2005 and 2011. We excluded investments made in Hong Kong, Macau, and Taiwan, as these territories are legally incorporated into or claimed by China and are frequently used as transition points for Chinese firms' international business (Morck *et al.*, 2008), and in Caribbean tax-haven countries such as in the Cayman and Virgin Islands where the primary investment purpose is thought to be tax evasion (Luo and Tung, 2007). We also excluded investments with foreign ownership of less than 5% which are considered as portfolio investments. Finally, we counted cumulative investments made by the same companies directed at the same target companies within less than six months as single investments. These eliminations and consolidations resulted in a final sample of 341 OFDI cases by Chinese firms.

Our sample covers investments into 327 different foreign firms in 44 countries worldwide with a total transaction value of US\$ 140 billion, capturing 44% of the total realized amount of Chinese OFDI of US\$ 315 billion during the seven year period (MOFCOM, 2011). The remaining investment consists of Chinese government direct investment to foreign governments (e.g., investment in dam construction in Vietnam in 2009) or ODA (Official Development Assistance) into least developed countries. The list of these investments is kept confidential by the Chinese government, and therefore they are not included in our study. Among the 341 OFDI cases in our sample, 39% were made into wholly owned subsidiaries with an equity stake of 95% or more, 17% into majority joint ventures with an equity stake of between 50% and 95%, and 44% into minority joint ventures with equity shares less than 50%, respectively. Most OFDI cases were in mining (48%) and manufacturing (29%), and the regions most frequently invested in were North America (30%) and Oceania (29%). Sample characteristics are summarized in Table 1.

<Table 1> Sample characteristics

	Number	Percentage
Foreign equity shareholding		
Minority joint venture (< 50% ownership)	152	44.3
Majority joint venture (50-95% ownership)	58	16.6
Wholly owned subsidiary (>95% ownership)	131	39.1
Region of investment		
North America	102	29.7
Latin America	13	3.8
Europe	51	14.9
Asia	68	19.8
Oceania	100	29.2
Africa	7	2.0
Year of investment		
2005	19	5.6
2006	25	7.3
2007	34	10.0
2008	46	13.5
2009	57	16.7
2010	74	21.7
2011	86	25.2
Industry of target firms		
Agriculture	4	1.2
Mining	163	47.5
Construction	4	1.2
Manufacturing	98	28.6
Transportation, communication, utilities	18	5.2
Whole and Retail trade	9	2.6
Finance, insurance, real estate	21	6.1
Service industries	24	7.0
Total	341	100.0

Measurement of variables

Dependent variable. We gauge the *foreign equity share* of the Chinese firms through their reported ownership percentage in each OFDI case.

Independent variables. *Cultural distance* is measured following the method developed by Kogut and Singh (1988) based on the four initial Hofstede dimensions of national cultures. A high score on this scale indicates a high cultural distance between China and a host country. Following Berry *et al* (2010), *geographical distance* is measured by the great circle distance between two countries according to the coordinates of the geographic center of the countries. *Administrative distance* is measured by the index provided by Berry *et al* (2010) which captures colonial links between dyads of countries, the percentage of two countries' population that share the same language or religion, and commonalities in the legal systems of countries. To measure *regulative distance* and *normative distance*, we followed Xu *et al* (2004) and relied on information provided by the Global Competitiveness Report published yearly by the World Economic Forum (World Economic Forum, 2011). Specifically, we used the Report's data on "institutions" and "management" of each host country on the specific years of investment by Chinese firms. We selected four items on the effectiveness of intellectual property protection, impartiality of arbitration, strength of auditing and reporting standards and the effectiveness of corporate boards and used the numerical average of these four items to obtain each country's regulative score. The scale has a Cronbach's alpha of 0.93. Regulative distance is measured by the difference of the two scores between each host country and China. We also selected three items on norms regarding managerial practices (staff training, performance-oriented pay, and customer orientation) and applied the same procedure as for regulative distance to obtain cross-country distance scores. The Cronbach's alpha of this scale is 0.87. Details on these multi item measures are listed in Appendix 2. We measure *state ownership* by whether the firm is included in the list of SOEs, which is publicly revealed by the Chinese government annually ('1' if a firm is an SOE, '0' otherwise). *Strategic asset density* is measured through four items from the World Economic Forum's Global Competitiveness Report on the availability of latest technologies, competitive advantage built on product and process innovations, and the sophistication of marketing tools. The scale counts the density of these strategic assets in each host country and has a Cronbach's alpha of 0.86 (Appendix 2). Finally, *financial market capitalization* is gauged as the ratio between the total market capitalization of all stock-market listed companies to a country's GDP, as reported by the World Bank (World Bank, 2013).

Control variables. We include several control variables related to various context factors. As the SDC database does not include information on the size of each investing Chinese firm and self-reported information is not available or unreliable for many firms, we follow Chang and Rhee (2011) and measure *firm size* as a dummy variable, coded as '1' if the firm is included in the Fortune list of the 500 largest global corporations

(CNN Money, 2013) and as ‘0’ otherwise. The international experience of firms is regarded as a factor affecting the entry choices in foreign markets (Hennart, 1991). Therefore, we control for *international M&A experience*, measured by counting the number of overseas M&A transactions by the Chinese firm prior to the focal investment. We also control for *investment size*, gauged by the amount of capital used by a Chinese firm in the focal OFDI case.

As firms in high-tech industries have been observed to take high equity positions in international investments to protect their strategic assets (Gatignon and Anderson, 1988), we control for investing firms’ affiliation to this sector. We use industry definitions by the AeA (American Electronics Association) to identify 45 four digit level SIC codes making up the high-tech sector, including software, semiconductors, medical devices, and biotechnology. We measure the acquirers’ *high-tech industry* affiliation as a dummy variable coded as ‘1’ if a firm is in one of these 45 industries and as ‘0’ otherwise. Furthermore, firms investing in resource intensive industries such as mining tend to acquire low ownership positions in target firms as such industry are often politically sensitive to foreign investors (Demirbag *et al*, 2007). Therefore, we control for the *natural resource intensity* of host countries, measured by the percentage of a country’s ratio of natural resource exports to its GDP as reported by the World Bank.

The overall size and growth of a host country market and the purchasing power of the population may also influence firms’ ownership strategies (Cui and Jiang, 2009a). Thus, we control for *host country GDP*, measured by the size of each host country’s GDP, *population growth* of host countries, measured by their annual percentage increase in population, and *purchasing power* of host countries, measured by the ratio of private consumption to the total GDP of each host country, as reported by the World Bank Data Base.

As firms may be more confident in acquiring high ownership positions in countries with a high overall FDI intensity (Erramilli and D’Souza, 1995; Demirbag *et al*, 2007), we control for host countries’ *inward FDI intensity*, calculated by the ratio of inward FDI to GDP. Also, political hazards in host countries constitute an important risk factor for MNEs. We control for *policy-making uncertainty* measured by the political constraints index (POLCON) developed by Henisz (2000), which indicates the probability of a change in policy given the structure of a nation’s political actors.

Finally, to capture industry-specific and year-specific effects in general, we include *industry dummies* for all one-digit SIC industry classes and *year dummies* for each year of investment. Appendix 1 summarizes information on the measurement of each variable and on data sources.

Results

Descriptive statistics and correlations for all variables included in the model are summarized in Table 2.

We found none of the variance inflation factors of the variables to be higher than 4.9, suggesting that multi-collinearity is not a major concern.

<Table 2> Descriptive statistics and correlation matrix

Variables	Mean	S.D.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1. Foreign equity share	57.47	38.53																		
2. Cultural distance	63.36	22.57	-0.06																	
3. Geographical distance	8.87	0.52	0.04	0.39*																
4. Administrative distance	11.24	6.77	-0.09	-0.37*	-0.22*															
5. Regulative distance	1.48	0.60	-0.03	0.36*	0.17*	-0.18*														
6. Normative distance	0.85	0.37	0.15*	0.02	-0.12*	0.01	0.47*													
7. State ownership	0.31	0.46	-0.07	-0.05	0.13*	0.06	0.06	-0.11*												
8. Strategic asset density	5.00	0.75	0.20*	0.29*	0.08	-0.07	0.40*	0.61*	-0.10											
9. Financial market capitalization	102.56	45.63	0.04	0.04	0.18*	0.02	0.56*	0.32*	0.08	0.37*										
10. Firm size	0.11	0.31	0.09	-0.14*	0.07	0.03	-0.09	-0.10	0.51*	-0.11*	0.04									
11. International M&A experience	1.28	2.79	-0.01	-0.09	0.03	0.09	0.02	-0.01	0.49*	-0.07	0.04	0.26*								
12. High-tech industry	0.15	0.36	0.16*	0.05	-0.17*	-0.04	-0.15*	0.20*	-0.18*	0.15*	-0.10	-0.07	-0.09							
13. Investment size	3.45	2.50	0.18*	-0.03	0.13*	0.02	-0.10	-0.11*	0.42*	-0.06	-0.05	0.35*	0.34	-0.10*						
14. Host country GDP	27.90	1.60	0.05	0.49*	0.37*	-0.12*	0.11*	0.38*	-0.04	0.55*	0.17*	-0.08	-0.01	0.20*	-0.02					
15. Population growth of the host country	1.22	0.76	-0.08	-0.39*	-0.07	0.24*	0.25*	0.12*	0.08	-0.17*	0.29*	0.10	0.05	-0.23*	-0.06	-0.43*				
16. Purchasing power of the host country	24.46	7.50	-0.02	0.42*	0.23*	-0.32*	-0.04	-0.36*	-0.06	0.05	-0.20*	-0.02	-0.09	0.02	0.08	0.01	-0.40*			
17. Inward FDI intensity	4.44	7.54	0.05	-0.41*	-0.26*	0.04	0.14*	0.04	-0.05	-0.04	0.15*	0.02	-0.01	-0.13*	-0.02	-0.44*	0.45*	-0.10		
18. Natural resource intensity	11.68	8.19	-0.25*	0.15*	0.01	0.04	0.17*	-0.40*	0.06	-0.46*	0.00	0.01	0.03	-0.31*	-0.04	-0.35*	0.37*	-0.12*	0.09	
19. Political stability	0.72	0.25	-0.12*	0.78*	0.34*	-0.28*	0.24*	-0.03	-0.02	0.21*	0.07	-0.16*	-0.08	0.04	-0.08	0.57*	0.47*	0.29*	-0.37*	0.17*

Note. * $p < .05$ (two-tailed); $n = 341$.

To analyze the determinants of the sample firms' foreign equity share, we run a Tobit regression model which is generally used when the dependent variable spreads non-negatively and which reduces the potential bias that might occur from skewed variable distributions (Wooldridge, 2002). The results are summarized in Table 3.

In Model 1, only the control variables are included. Among these variables, only one is related to Chinese firms' international ownership shares. There is a positive association between investment size and firms' ownership percentage ($p < .001$).

The main effects are added in Model 2. Among the general factors, administrative distance and regulative distance are negatively related to ownership shares ($p < .01$ and $p < .05$, respectively), lending support to H3 and H4. At the same time, there is no association between cultural and normative distances and ownership percentage, and geographical distance is *positively* related to firms' ownership ($p < .01$). Therefore, H1, H2 and H5 are not supported. As regards home country institutional factors, the firms' international ownership is negatively related to state ownership ($p < .05$) and positively associated with host countries' strategic asset density ($p < .05$) and financial market capitalization ($p < .05$). Thus, H6, H7 and H8 are supported.

<Table 3> Results for Tobit regression on foreign equity shares

	Model 1		Model 2		Model 3	
Control variables						
Firm size	7.8803	(0.749)	15.4042	(1.395)	14.2317	(1.299)
International M&A experience	-1.2201	(-0.992)	0.1662	(0.131)	0.2692	(0.215)
High-tech industry	9.8465	(0.946)	11.0178	(1.066)	11.6023	(1.132)
Investment size	4.6047	(3.314)***	4.8072	(3.481)***	4.6873	(3.415)***
Host country GDP	1.0046	(0.312)	-10.4523	(-2.477)**	-10.7749	(-2.560)**
Population growth of the host country	-3.7028	(-0.623)	-11.7480	(-1.679)*	-13.9975	(-1.982)*
Purchasing power of the host country	-0.4956	(-1.019)	-1.5981	(-2.406)**	-1.6435	(-2.489)**
Inward FDI intensity	0.6485	(1.352)	0.4164	(0.828)	0.3202	(0.638)
Natural resource intensity	-0.6311	(-1.041)	0.3836	(0.523)	0.4295	(0.590)
Political stability	-2.7947	(-0.131)	-33.2732	(-1.382)	-34.6463	(-1.449)
Industry dummies	Included		Included		Included	
Year dummies	Included		Included		Included	
Main effects						
<i>General factors</i>						
Cultural distance			0.3348	(1.140)	0.3110	(1.065)
Geographical distance			21.5409	(2.503)**	19.3001	(2.235)*
Administrative distance			-1.3460	(-2.616)**	-1.4533	(-2.827)**
Regulative distance			-24.4410	(-1.988)*	-22.9201	(-1.874)*
Normative distance			-6.4335	(-0.271)	-11.1903	(-0.471)
<i>Home country institutional factors</i>						
State ownership			-19.3188	(-2.299)*	-17.9581	(2.145)*
Strategic asset density			32.5520	(2.307)*	32.2992	(2.298)*
Financial market capitalization			0.2037	(1.770)*	0.2458	(2.108)*
Moderating effect						
State ownership x financial market capitalization					-0.2703	(-1.845)*
Chi-square	54.03***		85.25***		88.63***	
Log likelihood	-1260.46		-1244.85		-1243.16	

Note. * $p < .05$; ** $p < .01$; *** $p < .001$; t-statistics in parentheses; $n = 341$.

Finally, we add the moderating effect of state ownership with financial market capitalization in Model 3 and find it to be negative ($p < .05$), giving support to H9.

As a robustness check, we validate our findings by running a multinomial logit regression model that compares the two dominant types of foreign ownership taken by the sample firms: full ownership (95% or more) and minority ownership (less than 50%). All results are the same as for our main analysis, adding to the robustness of our findings.

Discussion

FDI ownership decisions can have significant and far-reaching consequences on a MNE's performance and survival (Brouthers *et al.*, 2008). While most extant research on OFDI focused on the motivation and location decisions of MNEs, less is known about how MNEs design their ownership strategy in host countries, particularly as regards to emerging market multinationals.

Several key findings emerge from our empirical analysis. First, among the many potential antecedents of firms' international ownership strategies which we derived from the literature and included in our analysis as control variables, only the international investment size is related to firms' ownership shares, indicating that Chinese firms acquire higher ownership positions when they conduct large international investments. However, we find neither industry-related factors (high-tech industry affiliation, natural resource intensity of host countries) nor market-related aspects (GDP, purchasing power, population growth) nor variables related to country risk (inward FDI intensity, political stability) to be associated with firms' foreign equity shares. Furthermore, Chinese firms' international ownership positions are also not related to their international M&A experience. This result could be related to the still generally low international experience of many Chinese firms. As most of these firms have conducted no or little FDI previously, their international ownership strategy may not be influenced by previous experience.

Second, only two among the international distance dimensions we included in our study have the expected association with international ownership shares. Chinese firms acquired lower ownership shares in countries that have a high administrative or regulative distance with China. However, we find the cultural and normative distances between host countries and China not to be related to ownership positions, and geographical distance to be even positively associated with international ownership shares. The last result suggests that Chinese firms invest more aggressively in geographically distant locations and differs from findings of previous studies which examined the international ownership positions of firms from other countries (Grosse and Trevino, 1996; Ragozzino, 2009). Our finding could be related to the strong resource-seeking motivation by Chinese firms when they invest in MNEs located in countries that are geographically distant from China. Resource-seeking FDI from EMNEs occurs to acquire or secure the supply of raw materials and energy sources which are in short supply at home (Buckley *et al.*, 2007). Rather than following incremental internationalization where firms begin their international operations in proximate countries (Johanson and Vahlne, 1977), Chinese MNEs appear to focus on the straightforward acquisition of resources they need and do not consider country risks associated with geographical distance as important determinants of their ownership strategies.

More generally, our findings regarding various cross-country distance dimensions indicate that Chinese firms are induced to take lower ownership positions in countries with administrative and legal systems which are

very different from China, whereas strong cultural or normative differences do not visibly influence their international ownership strategies. On the one hand, Chinese firms appear to limit their business risk in host countries with administrative or regulative standards which are very different from their home country through low ownership position. On the other hand, due to the relative underdevelopment of managerial systems in China, different and possibly more advanced managerial practices in host countries may be regarded by them as an opportunity for learning rather than an institutional barrier.

Third, we find all home country institutional factors included in our study to be relevant for the international ownership strategies of Chinese firms. State ownership is negatively related to foreign equity shares, indicating that Chinese SOEs are more likely to acquire lower equity positions than private firms. Historically, the Chinese government's approval system has preferred a low-risk and low-resource commitment entry mode (Zhan, 1995; Buckley *et al*, 2007; Ciu and Jiang, 2009b). Our finding differs from that of the study by Cui and Jang (2012) on international entry modes of Chinese firms until 2006 who did not find a direct effect of state ownership. Our result thus suggests that the isomorphic pressure on Chinese firms to conform with home country regulations has become more relevant to their international ownership strategies in recent years. Furthermore, we find that Chinese firms invest more aggressively in countries with a high density of strategic assets and highly capitalized financial markets. These results are in line with Cui and Jiang's (2009a) earlier study and indicate that the asset seeking strategic behavior of firms from China and other emerging markets does not only influence their international business strategies in general (Luo and Tung, 2007), but also their international ownership strategies in particular. Aggressive entry modes such as majority or full acquisitions may help Chinese firms with securing access to strategic assets which are lacking in their home country. We also find the positive relation between financial market capitalization and foreign ownership to be weaker for SOEs than for private firms, suggesting that the strategic behavior of these two types of Chinese firms is in fact quite different due to the different institutional conditions they are facing in their home country. This result thus indicates that the role of government is essential to understand and explain the international ownership strategies of Chinese firms.

Taken together, we find factors related to the home country environment of Chinese firms to be more closely linked to their international ownership strategies than international distance dimensions which are based on general arguments built on transaction cost economics or institutional theory. Market- or industry-related factors are also unrelated to the international equity shares acquired by firms. This indicates that at least the ownership aspect of the international business strategy of Chinese firms is mostly driven by factors which are related to their emerging market origin and the institutional setup in their home country rather than by factors proposed by general theories of internationalization which tend to refer explicitly or implicitly to the situation of developed country MNEs. Theories on firms' international ownership strategies may thus need to be extended to reflect the situation and behavior of MNEs from China and other emerging markets.

Limitations, future research directions and managerial implications

This study has a number of limitations, some of which can provide opportunities for future research. First, we use data from Chinese MNEs only. Even though China has the world's largest emerging economy, its characteristics might differ from those of other emerging economies. Therefore, additional studies on EMNEs from other emerging countries like Brazil and India could provide us with a broader picture on EMNEs' OFDI strategies.

The second limitation is that this paper does not cover all potentially relevant variables to be considered for international ownership strategies. For instance, a Chinese firm's innovative capability might also influence its FDI strategy. Also, this study has not reviewed the idiosyncratic features of foreign partners and mostly relies on industry- or country-level indicators and is limited to international M&As as it is empirically based on the SDC database. Future work which captures specific information regarding host country partners and green field investment could validate our findings and deepen our understanding of the international ownership strategies of firms from China and other emerging markets.

The findings of our study indicate that the international ownership strategies of Chinese firms are mainly driven by strategic asset seeking and by their home country environment, whereas many aspects of host country related risks are not strongly considered when ownership positions in foreign operations are determined. Whereas strategic asset seeking may often be a good rationale for the internationalization of these firms, there is no reason to believe that the performance of their international subsidiaries will not be affected by the cost deriving from country risks and cross-country institutional differences. Therefore, managers of Chinese MNEs should also consider these factors in their international ownership strategies in order to limit the risks their international operations are exposed to and enhance their performance. At the same time, Chinese policymakers can support the internationalization of Chinese MNEs by removing distortions in the domestic capital markets. More developed financial markets in China will release Chinese firms from the need to raise capital abroad and help them concentrating on strategic business opportunities and risks when unfolding their international strategies.

References

- AeA - American Electronics Association (2013) High technology industry. http://www.aeanet.org/Publications/Idmk_definition.asp, accessed 1 December 2012.
- Anderson, J. (1979) A theoretical foundation for the gravity equation. *American Economic Review* 69(1): 106-116.
- Anderson, E. and Gatignon, H. (1986) Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions. *Journal of International Business Studies* 17(3): 1-26.
- Barkema, H., Bell, J. and Pennings, J. (1996) Foreign entry, cultural barriers, and learning. *Strategic Management Journal* 17:151-166.
- Berry, H., Guillén, M. F. and Zhou, N. (2010) An institutional approach to cross-national distance. *Journal of International Business Studies* 41(9): 1460-1480.
- Brouthers, K., Brouthers, L. and Werner, S. (2008) Real options, international entry mode choice and performance. *Journal of Management Studies* 45(5): 936-960.
- Buckley, P. and Casson, M. (1976) *The Future of the Multinational Enterprise*. London: Palgrave Macmillan.
- Buckley, P. and Casson, M. (1981) The optimal timing of a foreign direct investment, *Economic Journal* 91(361): 75-87.
- Buckley, P., Clegg, J., Cross, A., Liu, X., Voss, H. and Zheng, P. (2007) The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies* 38(4): 499-518.
- Chan, C. and Makino, S. (2007) Legitimacy and multi-level institutional environment: Implications for foreign subsidiary ownership structure. *Journal of International Business Studies* 38(4): 621-638.
- Chang, S. and Rhee, J. (2011) Rapid expansion and firm performance. *Journal of International Business Studies* 42(8): 979-994.
- Child, J. and Rodrigues, S. (2005) The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension? *Management and Organization Review* 1(3): 381-410.
- CNN Money (2013) Fortune Global 500. <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/index.html>, accessed 31 August 2013.
- Cui, L. and Jiang, F. (2009a) FDI entry mode choice of Chinese firms: A strategic behavior perspective. *Journal of World Business* 44(4): 434-444.
- Cui, L. and Jiang, F. (2009b) Ownership decisions in Chinese outward FDI: An integrated conceptual framework and research agenda. *Asian Business & Management* 8(3): 301-324.
- Cui, L., Jiang, F. and Stening, B. (2011) The entry-mode decision of Chinese outward FDI: Firm resources, industry conditions, and institutional forces. *Thunderbird International Business Review* 53(4): 483-499.
- Cui, L. and Jiang, F. (2012) State ownership effect on firms' FDI ownership decisions under institutional

- pressure: A study of Chinese outward-investing firms. *Journal of International Business Studies* 43(3): 264-284.
- Delios, A. and Beamish, P. (1999) Ownership strategy of Japanese firms: Transactional, institutional, and experience influences, *Strategic Management Journal* 20(10): 915-933.
- Deng, P. (2001) WFOEs: The most popular entry mode into China. *Business Horizons* 44(4): 63-72.
- Deng, P. (2004) Outward investment by Chinese MNCs: Motivations and implications. *Business Horizons* 47(3): 8-16.
- Deng, P. (2007) Investing for strategic resources and its rationale: The case of outward FDI from Chinese companies. *Business Horizons* 50(1): 71-81.
- Demirbag, M., Glaister, K. and Tatoglu, E. (2007) Institutional and transaction cost influences on MNEs' ownership strategies of their affiliates: Evidence from an emerging market. *Journal of World Business* 42(4): 418-434.
- DiMaggio, P. and Powell, W. (1983) The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review* 48(2): 147-160.
- Dong, L. and Glaister, K. (2007) The management of culture in Chinese international strategic alliances. *Asian Business & Management* 6(4): 377-407.
- Erramilli, K. and D'Souza, D. (1995) Uncertainty and foreign direct investment: The role of moderators. *International Marketing Review* 12(3): 47-60.
- Gatignon, H. and Anderson, E. (1988) The multinational corporation's degree of control over foreign subsidiaries: An empirical test of a transaction cost explanation, *Journal of Law, Economics, and Organization* 4(2):305-336.
- Ghemawat, P. (2001) Distance still matters: The hard reality of global expansion. *Harvard Business Review* 19(8): 137-147.
- Grosse, R. and Trevino, L. (1996) Foreign direct investment in the United States: An analysis by country of origin, *Journal of International Business Studies* 27(1): 139-155.
- Guler, I. and Guillén, M. (2010) Institutions and the internationalization of US venture capital firms. *Journal of International Business Studies* 41(2): 185-205.
- Gupta, A., Govindarajan, V. and Wang, H. (2008) *The quest for global dominance: Transforming global presence into global competitive advantage*. San Francisco: Wiley.
- Henisz, W. (2000) The institutional environment for multinational investment, *Journal of Law, Economics, and Organization* 16(2): 334-364.
- Hennart, J. (1991) The transaction costs theory of joint ventures: An empirical study of Japanese subsidiaries in the United States. *Management Science* 17(4): 483-497.
- Hofstede, G., Hofstede, G. J. and Minkov, M. (2010) *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. 3rd

- Ed. New York: McGraw-Hill.
- Johanson, J. and Vahlne, J. (1977) The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments, *Journal of International Business Studies* 8(1): 23-32.
- Kogut, B. and Singh, H. (1988) The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies* 19(3): 411-432.
- Kostova, T. (1999) Transnational transfer of strategic organizational practices: A contextual perspective. *Academy of Management Review* 24(2): 308-324.
- Kostova, T. and Zaheer, S. (1999) Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise, *Academy of Management Review* 24(1): 64-81.
- Li, J. and Li, Y. (2010) Flexibility versus commitment: MNEs' ownership strategy in China. *Journal of International Business Studies* 41(9): 1550-1571.
- Lubatkin, M., Calori, R., Very, P. and Veriga, J. (1998) Managing mergers across borders: A two-nation exploration of a nationally bound administrative heritage. *Organizational Science* 9(6): 670-684.
- Luo, Y. and Tung, R. (2007) International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies* 38(4): 481-498.
- Luo, Y., Xue, Q. and Han, B. (2010) How emerging market government promote outward FDI: Experience from China. *Journal of World Business* 45(1): 68-79.
- March, J. (1981) Decisions in organizations and theories of choice. A. Van de Ven and W. Joyce (eds.) *Perspectives on Organizational Design and Behavior*. New York: Wiley, pp. 205-244.
- MOFCOM - Ministry of Commerce People's Republic of China (2011) Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment. Beijing: Ministry of Commerce and National Bureau of Statistics.
- Morck, R., Yeung, B. and Zhao, M. (2008) Perspectives on China's outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies* 39(3): 337-350.
- North, D. (1990) *Institutions, institutional change, and economic performance*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Ogasavara, M. and Hoshino, Y. (2008) The effect of entry strategy and inter-firm trust on the survival of Japanese manufacturing subsidiaries in Brazil. *Asian Business & Management* 7(3): 353-380.
- Pak, Y. and Park, Y. (2004) Global ownership strategy of Japanese multinational enterprises: A test of internalization theory, *Management International Review* 44(1): 3-21.
- Peng, M. (2012) The global strategy of emerging multinationals from China, *Global Strategy Journal* 2(2): 97-107.
- Peng, M., Tan, J. and Tong, T. (2004) Ownership types and strategic groups in an emerging economy. *Journal of Management Studies* 41(7): 1105-1129.

- Peng, M., Wang, D. and Jiang, Y. (2008) An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies* 39(5): 920-936.
- Puck, J., Holtbruegge, D. and Mohr, A. (2009) Beyond entry mode choices: Explaining the conversion of joint ventures into wholly owned subsidiaries in the People's Republic of China. *Journal of International Business Studies* 40(3): 388-404.
- Rabbiosi, L., Elia, S. and Bertoni, F. (2012) Acquisitions by EMNCs in developed markets. *Management International Review* 52(2):193-212.
- Ragozzino, R. (2009) The effects of geographic distance on the foreign acquisition activity of U.S. Firms. *Management International Review* 49(4): 509-535.
- Rui, H. and Yip, G. (2008) Foreign acquisition by Chinese firms: A strategic intent perspective. *Journal of World Business* 43(2): 213-226.
- Scott, W. (1995) *Institutions and Organization*. London: Sage.
- Schüler-Zhou, Y. and Schüler, M. (2013) An empirical study of Chinese subsidiaries' decision-making autonomy in Germany. *Asian Business & Management* 12(3): 321-350.
- Witt, M. and Lewin, Y. (2007) Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraints. *Journal of International Business Studies* 38(4): 579-594.
- Wooldridge, J. (2002) *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- World Bank (2013) *World DataBank*. <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>, accessed: August 31, 2013.
- World Economic Forum (2011) *The Global Competitiveness Report 2011-1012*. Geneva: World Economic Forum.
- Xu, D. and Shenkar, O. (2002) Institutional distance and the multinational enterprise. *Academy of Management Review* 27(3): 608-618.
- Xu, D., Pan, Y. and Beamish, P. (2004) The effect of regulative and normative distances on MNE ownership and expatriate strategies, *Management International Review* 44(3): 285-307.
- Yamakawa, Y., Peng, M. and Deeds, D. (2008) What drives new ventures to internationalize from emerging to developed economies? *Entrepreneurship Theory and Practice* 32(1): 59-82.
- Yiu, D., Ng, F. and Xufei, M. (2013) Business group attributes and internationalization strategy in China. *Asian Business & Management* 12(1):14-36.
- Yiu, D. and Makino, S. (2002) The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: An institutional perspective. *Organization Science* 13(6): 667-683.
- Zaheer, S. (1995) Overcoming the liability of foreignness. *Academy of Management Journal* 38(2): 341-363.
- Zhan, J. (1995) Transnationalization and outward investment: The case of Chinese firms. *Transnational Corporation* 4(3): 61-93.
- Zhang, X. and Daly, K. (2011) The determinants of China's outward foreign direct investment. *Emerging*

Markets Review 12(4): 389-398.

Zhao, H., Luo, Y. and Suh, T. (2004) Transaction cost determinants and ownership-based entry mode choice: A meta-analytical review. *Journal of International Business Studies* 35(6): 524-544.

<Appendix 1> Summary of variables

Variable	Measures	Type of variable	Data source
Foreign equity ownership	The ratio of foreign equity investment to total equity in a subsidiary	Dependent	<i>SDC M&A DATA</i>
Cultural distance (H1)	The index of Kogut and Singh(1988)	Main	<i>Kogut and Singh (1988)</i>
Geographical distance (H2)	Geographical distance according to the coordinates of the geographic centers of the countries	Main	<i>Berry et al (2010)</i>
Administrative distance (H3)	Difference in colonial ties, language, and religion	Main	<i>Berry et al (2010)</i>
Regulative distance (H4)	Absolute country difference on the average score of four items that describe legal environment	Main	<i>WEF Global Competitiveness Report</i>
Normative distance (H5)	Absolute country difference on the average score of three items that describe managerial practice	Main	<i>WEF Global Competitiveness Report</i>
State ownership (H6)	1 for state owned enterprises 0 for otherwise	Main	<i>Chinese MOFCOM</i>
Strategic asset density (H7)	The average score of three items that describe the level of technological development	Main	<i>WEF Global Competitiveness Report</i>
Financial market capitalization (H8)	Market capitalization of listed companies (% GDP)	Main	<i>World DataBank</i>
Firm size	1 for Global 500 affiliation 0 for otherwise	Control	<i>CNN Money, Fortune Global 500</i>
International M&A Experience	The number of transactions for global M&A before a firm invests in overseas market	Control	<i>SDC M&A DATA</i>
High-tech industry	1 if the acquiring firm is in a high-tech sector defined by AeA, 0 for otherwise	Control	<i>American Electronics Association</i>
Investment size	The amount of investment in a M&A transaction from a Chinese firm	Control	<i>SDC M&A DATA</i>
Host country GDP	Gross domestic product of host country	Control	<i>World DataBank</i>
Host country population growth	Annual percentage growth of population of host country	Control	<i>World DataBank</i>
Host country purchasing power	The ratio of private consumption to host country GDP	Control	<i>World DataBank</i>

<Appendix 2> Multiple-item measure of key constructs

Regulative standards (Cronbach's α : 0.931)		Loading
1. Intellectual property protection		0.947
The intellectual property protection, including anti-counterfeiting measures, is effective in your country		
2. Impartiality of the arbitration		0.951
Private business can readily file suits at independent and impartial courts if there is a breach of trust on the part of government.		
3. Strength of auditing and reporting standards		0.954
Financial auditing and reporting standards are strong in your country		
4. Effectiveness of corporate boards		0.893
Corporate boards are highly effective at monitoring management performance and representing shareholder interests		
Normative standards (Cronbach's α : 0.870)		
1. Staff training		0.939
Staff training and employee development are heavily invested with great emphasis		
2. Performance-related pay		0.823
Compensation policies link pay closely with performance		
3. Customer orientation		0.910
Firms in your country generally pay close attention to customer satisfaction		
Strategic asset density (Cronbach's α : 0.855)		
1. Availability of latest technologies		0.864
The latest technologies are largely available in your country		
2. National competitive advantage		0.765
The competitive advantage of your country is in product and process innovation		
3. Production process sophistication		0.965
Production processes are highly sophisticated in your country		
4. Extent of marketing		0.832
Companies use highly sophisticated marketing tools and techniques in your country		

제휴파트너 선정성향이 제휴성과에 미치는 영향에 관한 연구: 기존제휴경험의 조절효과를 중심으로*

안 선 업 (제1저자)

한국외국어대학교 국제경영학과 박사과정

(sunyubahn@hotmail.com)

현 재 훈 (교신저자)

한국외국어대학교 국제경영학과 부교수

(jhyun@hufs.ac.kr)

요 약

본 연구는 파트너선정에 적합한 결정기준의 제안과 파트너 선정요인이 제휴성과에 미치는 영향 관계를 국내기업 관점에서 신뢰도와 몰입도 그리고 제휴경험 등의 요인별 영향을 분석하였다. 분석결과 제휴체결 당시 과업관련 선정기준을 중심으로 파트너를 선정하는 성향과 파트너관련 선정기준을 적용하는 성향의 기업들에 있어 별다른 차이점을 없이 신뢰형성과 제휴몰입도에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 나타났으나 파트너 관련 선정기준을 적용하는 기업의 경우 제휴몰입도와 상관계수가 없는 것으로 나타났다. 또한 기존의 제휴경험이 파트너 기업간 신뢰도와 제휴몰입도를 높일 것이라는 예상과 다르게 경험 유무가 별다른 차이를 보여주지 않았고 오히려 과업관련 선정기준으로 파트너를 선정한 기업의 경우 오히려 제휴경험이 없을수록 신뢰도 형성에 긍정적인 것으로 나타났다. 본 연구는 제휴를 도입하려는 국내기업이 제휴파트너를 선택하는 과정에서 국내기업의 환경에 적합한 선정 기준을 제안하고 기업의 이해 폭을 넓히며 파트너 선정기준의 결정요인들과 신뢰와 몰입 등 관계자원의 영향을 통합적으로 제시하여 성공적 제휴관계 형성과 성과를 위한 파트너 선정의 중요성을 제시함으로써 이론적 실무적 시사점을 제시하고 있다.

Key Words: 국제합작투자, 파트너선정, 과업관련 선정기준, 파트너관련 선정기준, 제휴성과

1. 서론

국내외 모든 기업은 급변하는 세계경제시장에 적응과 생존을 하기 위하여 필연적으로 전략적 제휴를 선택할 수 밖에 없는 현실에 직면하고 있는 실정이다. 이는 파트너 기업간에 상호보완적인 기업의 목적을 추구하기 위하여 서로간에 협력을 하는 것으로 제휴기업들은 각자의 독립성을 유지하면서 위험과 이익을 공유하면서 연속적으로 마케팅, 기술노하우, 경영방법 등 한가지 이상의 영역에서 기업간에 협력을 도모하는 것이다(Yoshino & Rangan 1995).

기업의 발전을 위하여 파트너 기업과의 협력은 필연적이며 기업의 생존을 위하여 협력하지 않으면 기업은 더 이상 기업 활동을 영위하기 어려울 정도로 힘든 상황에 직면해있다(Vasudevan & Duysters, 1998). 이러한 전략적 제휴는 기업의 경쟁력 우위와 생존을 위한 필수적인 전략 대안으로 인식되고 있다. 그러나 이상과 같은 논의에도 불구하고 전략적 제휴의 50%이상의 높은 실패율을 보이고 있다(Das & Teng, 1999).

전략적제휴의 성공에 결정적인 영향을 미치는 요인 가운데 하나로 적절한 파트너 선정이 제시된바 있다(Geringer, 1991). 본 연구에서는 기존선행 연구들에 의해 개발된 (Geringer, 1991; Killing, 1985; Harrigan, 1985)의 외국기업 중심의 파트너 선정기준이 국내기업 중심의 전략적 제휴에서 성과에 미치는 영향을 탐색하여 기존의 외국기업 중심의 파트너 선정 기준이 국내기업 중심의 전략적 제휴에서의 파트너 선정기준의 선택이 제휴성공에 미치는 변수로서 역할을 규명하고자 한다. 특히 기존의 선행연구에서는 제휴경험을 파트너의 경험으로 한정하여 파트너 선택 시 파트너의 제휴경험을 독립변수로 하여 성과에 미치는 영향을 연구하였으나 본 연구에서는 파트너를 선택하는 입장에서 국내의 기업들의 제휴경험의 조절변수로서 역할을 규명함으로써 국내기업들에게 제휴의 경험유무에 따른 제휴성과의 차이점을 제시하여 보다 합리적인 파트너를 선택할 수 있는 방안을 제시해 보고자 한다.

2. 문헌연구 및 가설수립

기업이 추구하는 제휴의 목적에 따라서 파트너를 선택하는 기준이 다를 수밖에 없다. Geringer(1991)의 연구에서는 파트너 기업을 선택하는 과정에서 파트너선정기준으로 과업 관련 기준(Task-related criteria)과 파트너 관련 기준(Partner-related criteria)으로 구분하였다. 과업관련기준은 전략적 자원과 기술들이 연계된 기준으로서 전략적 자원의 적합성에 기준을 두고 있다(Luo, 1997). 파트너 관련 기준은 파트너기업의 기업문화, 사회적 지위, 인지도 등 전략적 자원의 적합성 보다는 조직에 관한 적합성을 중요하게 고려하고 있다. 파트너 기업 간에 신뢰란 상대 파트너의 행동에 대한 믿음으로서 상대 파트너가 의무를 충실히 이행할 것이라는 기대와 자신의 이익을 위해서 상대방의 이용을 자제할 수 있는 의지를 의미한다(Madhok, 1995; Hoamer, 1995). 파트너 상호간에 제휴관계의 지속적 유지 및 향상을 위하

여 가지적으로 나타나는 서로 간에 노력이라고 볼 수 있다(Morgan & Hunt, 1994).

어떤 형태의 제휴 일지라도 제휴기업이 제휴에 관한 전략적 의의가 클수록 상대적으로 제휴에 강한 몰입을 하게 되고 이는 제휴를 성공 시키려는 강한 의지를 나타낸다(Cullen & Johnson, 1995). 장명희, 이동만(2003)은 국내 인터넷 쇼핑몰 업체와 제3자 물류업체간의 전략적 제휴에서 파트너십(신뢰/몰입)에 영향을 미치는 요인으로서 파트너간의 정보공유의 중요성, 의사소통의 질, 자원의 보완성, 전략의 중요성으로 확인되었고 이러한 신뢰와 몰입은 성과에 직접적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 제휴관계에서 파트너 간에 발생하는 조직관계의 한 형태인 파트너십(몰입/신뢰)은 서로간에 이익과 위험을 공유하면서 규약이나 규제에 의한 한정된 범위가 아닌 서로의 필요에 의해서 상호간에 협력할 수 있는 관계이다(Henderson, 1990). MacNeil(1981)은 파트너 간에 지속적으로 호의적인 관계를 유지하기 위해서 상호간에 의사소통의 중요성을 강조하였고 정확하고 적절한 의사소통은 제휴 파트너십(몰입/신뢰)과 제휴 성과에 긍정적 영향을 미친다는 것이다. 또한 파트너 기업 간에 기술적 자료, 장/단기목표 등 상황변화에 대한 정보와 제휴관계에 관한 중요한 정보를 교환할 때 파트너십(몰입/신뢰)이 구축되어 성과에 긍정적인 영향을 나타내며 제휴에 참여하는 기업은 상호 간에 상대 파트너기업에게 기여할 수 있는 기술 및 자원을 보유해야 하며 이러한 자원의 보완성은 파트너 간에 능력을 향상시켜 파트너십(몰입/신뢰)을 구축하여 성과에 긍정적 영향을 미친다(Kanter, 1994). 이렇듯 Geringer(1991)의 파트너 선정기준의 하위 요인들이 몰입과 신뢰에 긍정적인 영향관계가 나타남으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1. 국내기업의 제휴파트너 선정 시 과업관련기준을 중심으로 파트너 선택을 하면 제휴몰입에 긍정적 효과가 있을 것이다.

가설 2. 국내기업의 제휴파트너 선정 시 과업관련기준을 중심으로 파트너 선택을 하면 제휴신뢰도에 긍정적 효과가 있을 것이다.

가설 3. 국내기업의 제휴파트너 선정 시 파트너관련기준을 중심으로 파트너 선택을 하면 제휴몰입에 긍정적 효과가 있을 것이다.

가설 4. 국내기업의 제휴파트너 선정 시 파트너관련기준을 중심으로 파트너 선택을 하면 제휴신뢰도에 긍정적 효과가 있을 것이다.

전략적 제휴에서 파트너간 몰입도는 제휴성과에 중요한 요인이다. 이렇듯 기존의 선행 연구들에서는 파트너간 몰입도가 높을 때 제휴를 성공적으로 수행할 수 있다는 것이 여러 연구자들에 의하여 고찰되었다(Bleeke & Ernst, 1991a; Yoshino & Rangan, 1995; Sarkar, et al., 2001). Beamish(1987)는 제휴성과와 파트너선택에 관한 연구에서 파트너간 몰입도가 제휴성과와 비례관계가 있음을 제시하였고, Mohr & Spekman(1994)은 파트너간 몰입도가 높을수록 제휴를 통한 운영상의 성과에 대한 만족감이 증가하게 되며, 또한 Cullen & Johnson(1995)는 상대 파트너에 대한 만족도가 높을수록 제휴에 대한 몰입도가 높은 것으로 나타났다. 이는 파트너간에 높은 몰입도를 유지하게 되면 서로간에 최선을 다하기 때문에 단기적 목표와 장기적 목표간에 균형을 이루기 때문에 파트너 십의 성공을 기대할 수 있다(Angle &

Perry, 1981). 즉 파트너 간에 높은 몰입도가 이루어지면 파트너들은 기회주의적 행동을 유발하지 않고 개별적, 공통적 목표를 달성할 수가 있다(Cummings, 1984).

신뢰도는 연구자들에 따라서 다양하게 주장이 되고 있다. Doz & Hamel(1998)은 제휴 시 신뢰에 기반한 파트너 간의 계약 협상기간이나 계약서의 길이가 그렇지 못한 파트너 관계보다 짧으며 이러한 제휴는 급변하는 환경 하에서는 더욱 높은 성과를 보이는 것으로 나타났다. Child와 Faulkne (1998)는 신뢰란 상대 파트너가 자사에 피해를 주기보다는 도움이 되는 행동을 할 거라는 확신이라고 하였고 신뢰를 첫 번째로 계약이행의 신뢰, 두 번째로 상대 파트너의 역할과 역량의 신뢰, 세 번째로 협력관계의 유지를 위한 적극적인 노력으로 선의의 신뢰 등 세 가지 하위변수로 분류하였다. 또한 Lewicki와 Bunker (1995)는 신뢰를 예측가능성과 정보의 노출 정도에 따라 예측형, 지식형, 정체성형의 세 가지 유형으로 분류하였고 제휴관계에서 신뢰의 중요성을 강조하였다.

이렇듯 기존의 선행연구들은 전략적 제휴에서 파트너 간의 신뢰의 발전은 제휴성과에 직접적으로 긍정적인 영향을 미친다고 주장하였다(조대우, 2005; Das & Teng, 2000; Saxton, 1997; More & Spekman, 1994; Barney & Hansen). 신뢰도와 몰입도는 독립변수와 같이 주변적인 역할을 하지 않으며 성과를 실현시키는 핵심 변수로 볼 수 있다. 이것은 독립변수들이 제휴성과에 미치는 영향보다 신뢰도와 몰입을 통하여 더 많은 영향을 미친다는 것이다(신동엽, 2000). 또한 Morgan & Hunt(1994), 임영균 & 권영식(2003)의 연구에서 신뢰도가 파트너 간 관계 몰입에 영향을 미치는 주요결정 요인으로 보았으며, Dyer & Nobeoka(2000), Dyer & Singh(1998), 장명희 & 이동만(2003)은 신뢰의 정도가 파트너 간 몰입 형성에 기초가 되며 신뢰도에 따라서 상대방의 운영스타일을 이해하고 또 다른 호의와 신뢰의 개발이 촉진된다고 하였다. 따라서 신뢰도와 제휴성과 간에 관계에 대하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 5. 제휴관계에 있는 한국기업의 제휴에 대한 높은 몰입도는 제휴 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 6. 제휴관계에 있는 한국기업의 파트너에 대한 높은 신뢰도는 제휴 성과에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

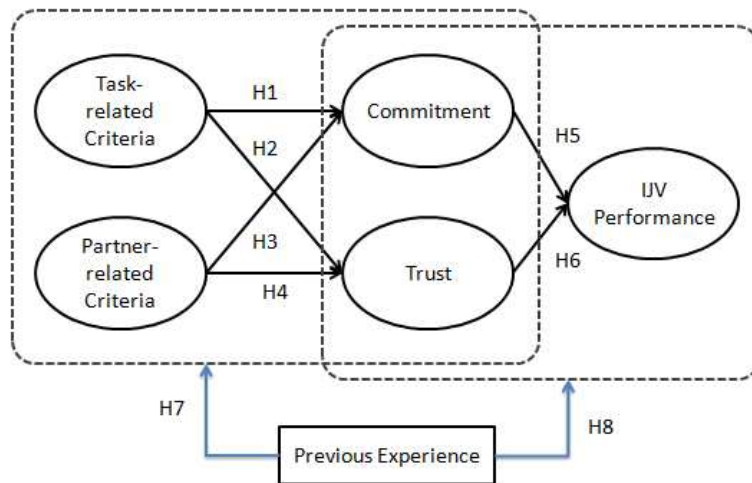
제휴경험은 제휴성과와 파트너 간에 신뢰도에 영향을 미친다는 것이 기존 연구자들에 의해서 고찰되었다. Anand & Khanna (2000)은 제휴경험이 제휴성과에 긍정적인 영향을 미치는 것을 제시하였다. 또한 제휴경험이 많을수록 성과가 비례적으로 높다는 것이 제시하였다(McGee & Dowling, 1994; Gulati, 1995; 전용욱 & 여경철, 2002). Dong & Glaister (2006)은 제휴경험이 있는 기업이 제휴경험이 없는 기업보다 파트너 간에 신뢰도에 대한 중요성이 강조 된다고 하였다. 이렇듯 제휴경험은 제휴전반에 수행되는 모든 과정에 영향을 미친다는 것이다. 파트너 국가의 경험을 통해서 기업들은 전략적 제휴성과에 부정적인 영향을 미치는 점들을 어떻게 극복할 수 있는지 방법을 배울 수 있다(Johanon & Vahlne, 1977; Alcantara et al., 2006; Miller & Eden, 2006).

가설 7. 국내기업의 제휴경험은 파트너 선정기준의 선택 성향과 몰입 및 신뢰도 간에 긍정적인 조절 효과가 있을 것이다.

가설 8. 국내기업의 제휴경험은 제휴몰입도 및 신뢰도와 제휴성과 간에 긍정적인 조절효과가 있을 것이다.

위에서 제시한 기존연구의 이론적 배경과 본 연구의 연구목적을 반영하고 있는 가설을 바탕으로 한 연구모델은 다음 그림과 같다.

〈그림 1〉 연구모델



3. 연구방법 및 분석결과

본 연구에서는 국제 전략적 제휴를 진행하고 있는 국내기업의 파트너 선정기준, 제휴성과, 신뢰도, 몰입도 및 제휴경험 간에 관계를 연구하기 위해 기존 선행연구와 사전조사를 통하여 이론적 연구모형을 설정하고 이를 검증하기 위하여 2011년도 2월말 기준 국내에서 외국기업과 제휴를 진행 중인 외투 기업을 대상으로 E-mail, fax, 직접방문 등을 통하여 과장급 이상의 관리자를 대상으로 총 600부의 설문을 수거하여 통계분석에 부적절한 설문지를 제외한 531부의 유효 표본을 대상으로 실증 분석을 실시하였다.

본 연구모형을 구성하고 있는 이론변수는 5개이며, 이중 외생변수 2개, 내생변수 3개로 구성되어 있다. 외생변수는 과업관련 선정기준, 파트너관련 선정기준이며, 내생변수는 신뢰도, 몰입도, 제휴성과 요인이다. 분석도구로는 AMOS 16.0을 이용하였다.

3.1 요인분석 및 적합도 분석

본 연구에서는 측정변수의 신뢰성 검증은 수리적 모형을 이용하여 일관성을 검증하는 방법 중 Cronbach's α 계수를 이용한 내적 일관성 검증법을 이용하였고 일반적인 기준인 0.6 이상을 기준으로 하였다. 또한 타당성 검증은 측정 변수는 척도 순환가정을 통하여 일부 항목을 제거하였고 우선 타당도 검증을 위하여 탐색적인 요인 분석을 실시하였다. 모든 측정 변수는 구성요인을 추출하기 위하여 주성분 분석(principle component analysis)을 사용하였고, 요인 적재치의 단순화를 하기 위하여 직교회전 방식(varimax)을 적용하였다.

각 요인별 분석결과 파트너 선정기준의 과업관련 기준은 4개의 요인이 추출되었으며 파트너관련 기준은 3개의 요인으로 추출되었다.

〈표 1〉 측정변수의 신뢰성 및 타당성 분석

가설	경로	아이겐값	분산	신뢰도
과업기준	자산	1.983	19.835	0.706
	인적자원	0.167	18.846	0.749
	시장접근	1.658	16.581	0.663
	지식	1.599	15.986	0.747
파트너기준	네트워크	1.598	19.980	0.705
	지위	1.581	19.763	0.732
	문화	2.867	35.839	0.866
신뢰도		2.840	35.5	0.806
몰입도		1.971	24.64	0.608
제휴성과		3.460	69.203	0.886

연구모형의 분석에는 공분산 행렬(covariance matrix)이 이용되었으며 최우도추정(MLE: Maximum Likelihood Estimation)에 의한 추정법이 이용되었다. 본 연구에 이용된 연구단위 간의 구조방정식 모형 분석결과 $\chi^2=586.143$ ($p=.000, df=193$), GFI=0.894, AGFI=0.855, CFI=0.907, NFI=0.883, IFI=0.908, TLI=0.886, RMR=0.097, RMSEA=0.078로 본 연구모형은 적합한 것으로 나타났다.

3.2 연구가설 검증

가설 1은 경로계수가 .454(t -값=5.144, $p<.01$)로 나타나 채택되었다. 가설 2는 경로계수가 .167(t -값=2.104, $p<.05$)로 나타나 채택되었다. 이로서 업무와 파트너관련 기준 모두 신뢰의 형성에 동일하게 영향을 미치는 것으로 나타났다.

가설 3은 경로계수가 .430(t -값=4.638, $p<.01$)로 나타나 가설이 채택되었으나 가설 4는 경로계수가 .089(t -값=1.065, $p<.05$)로 나타나 기각되었다. 따라서 과업관련 파트너 선정기준을 적용한 기업이 제휴

몰입도가 높은 반면 파트너선정기준에 따라 제휴를 맺은 기업은 몰입도와 상관관계가 높지 않은 것으로 나타났다.

가설 5와 6은 경로계수가 .295(t -값=5.410, $p<.01$)와 .486(t -값=8.737, $p<.01$)로 각각 나타나 모두 가설이 채택되었다. 이는 몰입도와 신뢰가 제휴성가에 영향을 미친다는 기존연구와 유사한 결과를 보여주었다.

〈표 2〉 연구단위 간의 가설 검증 결과

가설	경로	표준화계수	C.R.	가설결과
H1	업무-신뢰도	0.454	5.144***	채택
H2	파트너-신뢰도	0.167	2.104**	채택
H3	업무-몰입도	0.430	4.638***	채택
H4	파트너-몰입도	0.089	1.065	기각
H5	몰입도-성과	0.295	5.410***	채택
H6	신뢰도-성과	0.486	8.737***	채택

***: $p<.01$, **: $p<.05$

3.3 집단 별 조절효과 검증

본 연구에서는 분석의 대상으로 경험이 있는 집단과 경험이 없는 집단 간 차이를 알아보기 위하여 두 집단으로 나누어 전체 연구모형에 대한 경로차이를 분석하였다.

〈표 3〉 경험 유무집단간 조절효과 비교 분석

모델	경로	$\chi^2(df)$	$\chi^2_2 - \chi^2_1$ (임계치: 3.84)	판별
1	업무-신뢰도	903.097 (315)	5.452	NE>E
2	파트너-신뢰도	903.097 (315)	5.452	NE>E
3	업무-몰입도	898.692 (315)	1.047	NE=E
4	파트너-몰입도	897.736 (315)	.091	NE=E
5	몰입도-성과	898.863 (315)	1.218	NE=E
6	신뢰도-성과	898.863 (315)	1.218	NE=E

$\chi^2_1=827.645$, $df=314$

경험 유무로 구분한 두 집단의 경로계수에 대한 차이분석 결과 모델1과 모델2만 차별성이 있는 것으로 발견되었다. 즉 가설7의 경우 제휴경험의 유무가 파트너선정의 성향과 신뢰도 및 몰입도에 미치는 영향에 있어 신뢰의 형성에만 유의한 영향이 있는 것으로 나타났고 그 외의 인과관계에는 경험이 주요

한 요인이 아닌 것으로 나타나 일부 채택되었다. 경로계수의 크기로 구분해 보면 과업관련 선정기준을 중심으로 파트너를 선정한 기업의 경우 경험이 없는 집단이 오히려 과거 제휴경험이 있는 기업에 비해 신뢰형성에 미치는 영향이 보다 큰 것으로 나타났다.

또한 가설 8의 경우 몰입과 신뢰가 성과에 미치는 영향에 있어 경험의 유무가 차별성을 가져오는 요인이 아닌 것으로 나타나 기각되었다.

4. 토론 및 결론

본 연구는 제휴파트너 선정 기준을 탐색하고 기업이 급변하는 글로벌 환경에 신속하게 대응하기 위한 전략으로 전략적 제휴를 고려할 때 가장 먼저 제일 중요하게 접하게 되는 파트너 선정에 적합한 결정기준의 제안과 파트너 선정요인이 제휴성과에 미치는 영향 관계를 국내기업 관점에서 분석하였다. 특히 파트너에 대한 신뢰도와 몰입도 그리고 제휴경험 등의 요인별 영향을 문헌 연구와 실증분석을 통하여 제시하였다.

분석결과 제휴체결 당시 과업관련 선정기준을 중심으로 파트너를 선정하는 성향과 파트너관련 선정기준을 적용하는 성향의 기업들에 있어 별다른 차이점없이 신뢰형성과 제휴몰입도에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 나타났으나 파트너관련 선정기준을 적용하는 기업의 경우 제휴몰입도와 상관계수가 없는 것으로 나타났다. 이는 직접적인 자원 보완관계나 업무와 관련된 요인과 상관없이 파트너 기업의 명성이나 브랜드인지도를 이용할 목적의 제휴를 추진할 경우 보다 깊은 제휴관계로 발전하지 못하는 한계점이 있음을 보여주고 있다.

또한 기존의 제휴경험이 파트너 기업 간 신뢰도와 제휴 몰입도를 높일 것이라는 예상과 다르게 과업관련 선정기준으로 파트너를 선정하는 성향이 있는 기업에 있어서만 신뢰도의 형성과 일정한 상관관계를 보여줄 뿐 경험 유무가 별다른 차이를 보여주지 않았다. 특히 과업관련 선정기준으로 파트너를 선정한 기업의 경우 오히려 제휴경험이 없을수록 신뢰도 형성에 긍정적인 것으로 나타났다. 신뢰도와 몰입도가 제휴 성과에 미치는 영향은 기존의 제휴경험의 조절 효과는 없는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기존의 인식과 차별되는 연구결과로서 비록 제휴의 경험이 없다하더라도 파트너 선정에 있어 과업중심으로 파트너 기업을 선정할 경우 제휴신뢰도를 높여 나가는데 바람직한 결과를 가져오는 것으로 볼 수 있는 결과 이다.

본 연구는 제휴를 도입하려는 국내기업이 제휴파트너를 선택하는 과정에서 국내 기업의 환경에 적합한 선정기준을 제안하고 기업의 이해 폭을 넓히며 간과하지 말아야 할 파트너 선정기준의 결정요인들과 신뢰와 몰입 등 관계자원의 영향을 통합적으로 제시하여 기존 제휴경험과 무관하게 성공적 제휴관계 형성과 성과를 위한 파트너 선정의 중요성을 제시함으로써 이론적 실무적 시사점을 제시하고자 하였다. 본 연구에서는 제휴의 성과에 영향을 주는 요인으로서 제휴의 동기를 동시에 고려하지 않은 연구의 한계점이 있어 향후 동기를 포함하여 제휴 파트너 선정기준을 적용하는 성향을 매개로 하는 추가적인 연구를 필요로 하고 있다.

참고문헌

- 신동엽 (2000), “윤리적 경영과 전략적 제휴의 성과,” 삼성경제연구소, 133-170.
- 임영균, 권영식(2003), “몰입과 신뢰가 EDI 지원을 받는 유통경로의 성과에 미치는 영향,” 유통연구, 4(1), 123~140.
- 장명희, 이동만(2003), “인터넷 쇼핑몰과 제3자 물류업체간 전략적 제휴의 파트너십 결정요인과 성과에 관한 실증연구,” *Information System Review*, 5(2), 339~346.
- 조대우(2005), “중소벤처기업의 해외진출과 전략적제휴”, 한국중소기업학회, 29-64.
- 전용욱, 여경철(2002), “전략적 제휴의 유형과 사업성과에 관한 연구,” *국제경영연구*, 13(2), 259-287.
- Alcantara, L., Mitsuhashi, H. and Hoshino, Y. (2006), “ Legitimacy in international joint ventures: It is still needed. *Journal of Interational Management* 12(4): 389-407.
- Anand, B. N. and Khanna, T. (2000) Do firm learn to create value? The case of alliances. *Strategic Management Journal* 21(3): 295-317.
- Angle, H. and J. Perry.(1981) “An Empirical Assessment of Organizational Commitment and Organizational Effectiveness”, *Administrative Scienc Quarterly*, vol.26, pp.1-14.
- Barney, J. B. & M. H. Hansen(1994), “Trustworthiness as a Source of Competitive Advantage,” *Strategic Management Journal*, 15(8), 175-190.
- Beamish, P. W.(1987)“Joint Ventures in LCDs : Partner Selection and Performance,” *Management International Review*, Vol, 27, pp.23~37.
- Bleeke, J. & D. Ernst(1991a), “The way to win in the cross-border alliances,” *Harvard Business Review*, Nov/Dec, 127-135.
- Child, J. and D. Faulkne(1998), *Strategies of Cooperation: Managing Alliances, Networks, and the United Kingdom*, Physica-Verlag.
- Cullen, J. B. & J. L. Johnson(1995), Japanese and local partner commitment to IJVs : psychological consequences of outcomes and investments in the IJV relationship”, *Journal of International Business Studies*, pp.91-115.
- Das, T. and Teng, B(1999), Managing risks in strategic alliances, *Academy of Management Executive*, Vol. 13(4), pp. 50-62
- Dong, Li & Keith W. Glaister (2006) “Motives and partner selection criteria in international strategic alliance: Perspectives of Chinese firms” *International Business Review*, 15, 577-600.
- Doz, Y. L. & G. Hamel (1998) *Alliance advantage. The art of creating value through partnering.* Boston, MA, Havard Business School Press.
- Dyer, j. & H. Singh(1998), “The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage,” *Academy of Management Review*, 23(4), 660~679.

- Dyer, J. & K. Nobeoka(2000), "Creating and managing a high performance knowledge sharing network: The Toyota case," *Strategic Management Journal*, 21(3), 345~367.
- Geringer, J. M. (1991) Strategic determinants of partner selection criteria in international joint venture," *Journal of international Business Studies*, 1st, pp.41~62
- Gulati, Ranjay(1995), "Does Familiarity Breed Trust? The Implications of Repeated Ties for Contractual Choice in Alliances," *Academy of Management Journal*, 38(1), 85-112.
- Harrigan, K. R. (1985) "Joint Venture and Global Strategies" , *Columbia Journal of World Business*, 19(2), 7-16.
- Henderson, J. C.(1995), "Plugging into Strategic Partnerships : The Critical is Connection", *Sloan Management Review*, Vol. 30, No. 3, pp. 7-18.
- Hosmer, L. T.(1995), "Trust: The Connecting Link between Organizational Theory and Philosophical Ethics", *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 2, pp. 379-403.
- Johanson, J. and Vahlne, J.E. (1977) "The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing market commitments." *Journal of International Business Studies* 8(1): 23-32.
- Kanter, M. R.(1994), "Collaborative Advantage: The Art of Alliances", *Harvard Business Review*, pp. 96-108.
- Killing, J. P. (1983) "*Strategies for Joint Venture Success*" London, Croom Helm.
- Lewicki, R. J. and B. B. Bunker (1995), Trust in Relationship: A Model of Development and Decline, in B. B. Bunker and J. Z., Rubin(Eds.), *Conflict, Cooperation and Justice: Essays Inspired by the Work of Moreton Deutsch*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Luo, Y. (1997) "Partner selection and venturing success: the case of joint ventures with firms in the people's Republic of China", *Organization Science*, 8(6), pp. 648-662.
- MacNeil, I.(1981), "Economic Analysis of Contractual Relations; Its Shortfalls and the Need for a Rich Classificatory Apparatus", *Northwestern University Law Review*, Vol. 75, pp. 1018-1063.
- Madhok, A. (1995), "Revisiting multinational firm's tolerance for joint venture: A trust based approach," *Journal of International Business Studies*, 26(1), 117-147.
- McGee, J. E. and M. J. Dowling. (1994), R&D Cooperative arrangement to leverage managerial experience : A study of technology-intensive" , *Journal of Business Venturing*, Vol.9 pp. 38-48.
- Miller, S. and Eden, L. (2006), "Local density and foreign subsidiary performance." *Academy of Management Journal* 49(2): 341-355.
- Morgan, Robert M. & Shelby D. Hunt(1994), "The Commitment-trust Theory of Relationship Marketing," *Journal of Marketing*, 58(3), 20-38.
- Mohr, J & R. Spekman(1994), "Characteristics of partnership Attributes, Communication Behavior, and conflict resolution techniques," *Strategic Management Journal*, 15, 135~152.

- Morgan, R. M. & S. D. Hunt(1994), "The commitment-trust theory of relationship marketing," *Journal of Marketing*, 58(July), 20~28.
- Sarkar, R. E., S. T. Cavusgil, & P. S. Aulakh(2001), "The influence of complementarity, compatibility, and relationship capital on alliance performance," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 29(4), 358~373.
- Saxton, T. (1997), "The effects of partner and relationship characteristics on alliance outcomes," *Academy of Management Journal*, 40, PP. 443~461
- Vasudevan, A. and G. Duysters(1998), *The Changing Face of Alliance Management: Managerial Imperatives for the Network Economy*, ICANSI, PP. 2-18.
- Yoshino, M. Y. and U. S. Rangan(1995), "Strategic Alliance: An Entrepreneurial Approach to Globalization," *Harvard Business School Press*, PP. 27-31.

사회주의와 상업은행의 공존: 공상은행

노 은 영

성균관대학교 현대중국연구소 연구원

개혁개방의 최대 수혜기업은 어디일까? 적어도 금융업에서는 공상은행이 그 주인공일 것이다. 주인공이라는 타이틀에 걸맞게 공상은행 앞에는 항상 최고, 최대, 최다라는 수식어가 따라 다닌다. 우선 공룡은행이라고도 불리는 공상은행의 자산이 얼마인지 살펴보자. 현재 공상은행의 자산총액은 18조 7천억 위안으로 중국 은행업 중 최고이며, 우리나라의 최대은행인 KB국민은행의 13배 수준이다. 그 외에 매출액, 고객 수, 직원 수, 지점 수 등 거의 모든 분야에서 중국 내 최고 은행이라고 할 수 있다. 공상은행의 최고 기록 수립은 국내에만 한정된 것이 아니다. 2006년 홍콩과 상하이에 동시 상장할 당시 IPO규모, 거래액, 거래자수 등에서 역대 최고 기록을 수립하며 국제무대에 화려하게 등장하였던 전례가 있다. 이러한 화려한 성적은 1984년 공상은행이 은행 문을 연지 30년만이며, 국제 무대에 데뷔 한지 5년도 채 안되는 시간에 이룬 것들이다.

2012년 4월 현재, 시가총액 기준으로 공상은행은 전 세계 기업 중 6위에 랭크되어 있으며, 전 세계 금융기관 중에서는 1위를 차지하고 있다. 그동안 모든 사회주의 국가를 통틀어 중국만큼 사회주의 체제와 상업은행이 성공적으로 공존한 사례는 없었다. 그러나 중국은 새로운 역사를 개척하고 있으며 그 중심에 공상은행이 있다. 본 챕터에서는 공상은행의 성공요인을 리더쉽과 기업지배구조 측면에서 살펴보고 향후 질적, 양적인 면에서 글로벌 은행으로 성장하고자 하는 공상은행의 발전 전망에 대하여 알아보고자 한다.

〈표 1〉 전세계 시가총액 상위 10개사

	회사명	시가총액 (Bil. US)
1	APPLE INC	582
2	EXXON MOBIL CORP	401
3	PETROCHINA CO-H	280
4	MICROSOFT CORP	262
5	IBM	289
6	IND & COM Bank of China - A	235
7	ROYAL DUTCH SHELL	219
8	CHINA MOBILE	217
9	GENERAL ELECTRIC	209
10	CHEVRON CORP	209

(자료: 로이터, 2012.4.5일 기준)

〈표 2〉 중국내 매출액 상위 10개사

	회사명	매출액 (Bil. US)
1	China Petro&Chem Corp(SINOPEC)	305
2	Petro Chiina	266
3	State Grid Corporation	237
4	IND & COM Bank of China(ICBC)	84
5	China Mobile Communications	80
6	China Railway Group	73
7	China Railway Construction	73
8	China Construction Bank	70
9	China Life	68
10	Agricultural Bank of China	63

(자료: 중국기업연합회, 2011)

1. 개혁개방과 공상은행의 탄생

1948년 12월 1일, 국공내전에서 승리한 공산당은 당시 인민해방군의 주근거지였던 허베이성 스자좡

(河北省 石家莊)에 중국인민은행을 설립한 후 인민폐를 발행하기 시작하였다. 그리고 이듬해인 1949년 10월 1일 중화인민공화국이 수립되면서 기존의 금융기관들은 모두 인민은행 산하로 들어가게 되었다. 그 결과 인민은행은 화폐발행 뿐 아니라 예대업무 및 국채발행 등 모든 금융업무를 수행하는 유일한 금융기관이 되었다. 이러한 인민은행 단일의 금융시스템은 중국의 개혁개방 이전까지 이어졌으며 당시의 금융시스템을 高독점, 高통일, 高집중의 시스템이라 하여 '3高 체제'라고 부르기도 한다. 비록 같은 시기에 중국은행과 건설은행, 농업은행 등의 금융기관이 등장하기도 하였지만, 실질적 의미의 은행이라고 할 수는 없었다. 왜냐하면 이들은 모두 인민은행과 재정부 산하에서 행정업무를 수행하는 행정부처에 불과하였기 때문이다. 하지만 문화대혁명이 시작되면서 그나마 있던 인민은행마저도 재정부 산하로 들어가고 말았다. 이는 문화대혁명 시기 중국에 사실 상 금융기관이 존재하지 않았다는 것을 의미하기도 한다.

덩샤오핑(鄧小平)은 1978년 12월 개막한 11기 중국 공산당 전국대표대회 3차 회의에서 중국의 개혁개방을 대내외에 선포하였다. 이듬해인 1979년 10월, 덩샤오핑은 “은행이 경제개혁을 위한 지렛대가 되기 위해서는 은행이 은행 본연의 역할을 할 수 있어야 한다”고 말하였다. 이는 중국의 은행체제 개혁을 알리는 선전포고와 같은 것이었으며, 향후 중국의 금융개혁을 선도하는 하나의 중심사상으로 자리잡게 되었다. 덩샤오핑이 은행 본연의 역할을 강조한 이후 중국에서 단행된 첫 번째 금융개혁은 바로 공상은행의 설립이라고 할 수 있다. 같은 시기에 농업은행, 건설은행, 중국은행이 연이어 설립되긴 하였지만 이는 문화대혁명으로 폐쇄되었던 은행 문을 다시 연 것에 불과하므로 실질적인 금융개혁이라고 볼 수는 없었다.

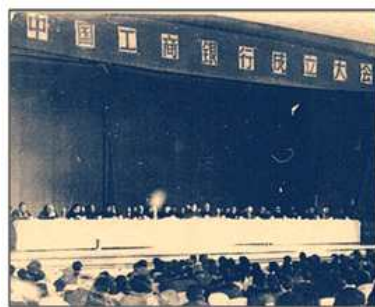
1980년 8월, 당시 중국인민은행 행장이던 리바오화(李葆華)는 은행개혁을 위한 회의를 소집하였다. 그는 중국의 경제체제 개혁이 성공을 거두기 위해서는 은행의 역할이 매우 중요하다고 언급하며 덩샤오핑의 주장을 다시 한번 강조하였다. 하지만 은행개혁은 바로 진행되지 못했으며 2년 후인 1982년 7월, 국무원의 3대 실무자였던 야오이린(姚依林), 티엔지윈(田紀云), 장징푸(張勁夫)는 중국인민은행이 '운동선수와 심판'을 겸하는 이중역할에서 벗어나야 한다고 주장하였다. 이러한 배경하에 1983년 9월, 국무원은 <중국인민은행의 중앙은행 직무 수행을 위한 결정(關於中國人民銀行專門行使中央銀行職能的決定)>(국무원이 발표하는 행정법규는 법적효력을 가지는 규범성 문건임)을 발표하여 중국인민은행이 맡아오던 예대업무를 공상은행에 이관하고 인민은행은 중앙은행으로써의 업무만을 담당할 수 있도록 하였다. 이 문건 제5조는 “공상은행을 설립하여 인민은행의 공상신용대출 및 예금업무를 이관한다”라고 규정하여 공상은행의 설립을 위한 중요한 법적근거가 되었다.

공상은행의 탄생은 인민은행이 홀로 모든 금융업무를 처리하던 시대가 끝났음을 의미하였다. 왜냐하면 공상은행이 설립되면서 중앙은행과 4대 전문은행이 구분되어 은행의 이원화 체제가 확립되었기 때문이다. 인민은행은 모든 예대업무를 공상은행에게 넘기고 중앙은행으로써의 역할만 수행하였다. 그리고 농업은행은 농촌 금융업무를, 중국은행은 외환업무를, 건설은행은 국가 건설사업의 자금조달 업무를 전문적으로 담당하였다. 이러한 은행의 이원화 체제는 중국의 본격적인 경제체제 개혁을 위한 밑거름을 제공하였다.

하지만 중국 경제의 고속 성장은 4대 전문은행의 업무를 뒤엎리게 만들었다. 농촌은행은 도시에서 업무를 하게 되었고, 중국은행은 국내업무를, 건설은행은 단기 대출업무를, 공상은행은 농촌업무를 영위하며 활동영역을 넓히게 된 것이다. 이러한 이유로 1993년 국무원은 <금융체제 개혁에 관한 결정(關於金融體制改革的決定)> 을 제정하여 4대 전문은행을 모두 상업은행으로 전환시켰다. 그리고 국가개발은행, 수출입은행, 농업발전은행 등 3대 정책성 은행을 설립하여 이전의 전문은행이 맡았던 업무를 모두 이관하였다.

현재의 모습과는 대조적으로 초기 공상은행은 모든 면에서 매우 열악하였다. 그 중 가장 현실적인 어려움은 업무를 볼 수 있는 공간마저 없었다는 것이다. 중국은 10여 년간 지속된 문화대혁명의 영향으로 전국에 제대로 된 건물이 없었던 실정이었다. 당시 인민은행과 재정부가 한 건물에서 업무를 보던 시절이었기에 이제 막 설립된 공상은행의 사무실 확보는 쉽지 않았다. 어렵게 구한 공상은행의 첫 번째 사무실은 현재 재정부가 위치하고 있는 베이징 산리허(北京三里河) 주변의 한 의류 공장이었다. 공장의 3층부터 6층까지를 빌려 업무를 시작하였으며 초기 직원은 200여명에 불과하였다. 직원들은 인민은행에 있던 직원 식당을 이용하였으며 외부 업무가 있을 시에는 인민은행 소유의 차량을 빌릴 수밖에 없었다. 현재 공상은행 본점은 우리나라의 63빌딩을 설계하였던 미국의 SOM(Skidmore Owings and Merrill)사가 설계한 것으로 높이는 13층이며, 면적은 13만㎡에 이른다. 그리고 전체 직원은 40만 명이 넘으며 국내·국외 지점이 2만여 개에 달해 과거의 초라한 모습은 어디서도 찾아 볼 수 없게 되었다.

<그림 1> 1984년 창립대회



(자료: 网易财经)

<그림 2> 공상은행 본점



(자료: 网易财经)

2. 공상은행의 성장을 이끈 인물, "장젠칭(姜建清)"

초기 공상은행의 모든 업무는 종래에 인민은행이 수행해 오던 예대업무를 그대로 넘겨받은 것이었다. 그리고 공상은행의 간부 역시 모두 인민은행에서 파견된 인물로 구성되었다. 이러한 이유로 초기 공상은행을 두고 인민은행의 분행이 아니냐는 주장이 제기도 하였다. 1대 행장은 국공내전 시기에 공산당의 재정을 담당하였던 천리(陳立)가 임명되었다. 천리는 전쟁 시기에 재정 관리 능력을 인정받아 중화인민공화국 수립 후 인민은행에 들어가 부행장을 역임하였던 인물이다. 2대 행장은 중국인민은행

의 공상대출부 주임과 공상은행 부행장을 역임한 쟁씨아오(張肖)가, 3대 행장은 중국인민은행 대런시 지점장이었던 리우팅환(劉廷煥)이 맡았다. 이들은 모두 인민은행에서 파견되어 초기 공상은행이 자리를 잡는데 많은 역할을 하였다.

공상은행이 인민은행과의 직접적인 인사연결고리에서 벗어난 것은 4대 행장인 장젠칭(姜建清)부터이다. 상하이 출신인 장젠칭이 은행업과 인연을 맺은 것은 1979년 26세 때 부터였다. 일반 은행원으로 입사한 후 시간을 내어 틈틈이 공부한 장젠칭은 상하이 재경대학을 졸업한 후 계속해서 상하이 교통대학에서 석·박사학위를 받았다. 그리고 미국 콜롬비아 대학에서 유학하며 지속적으로 금융지식을 축적하였다. 그 후 중국으로 돌아온 그는 공상은행에 입사하여 상하이시 부지점장이 되었다.

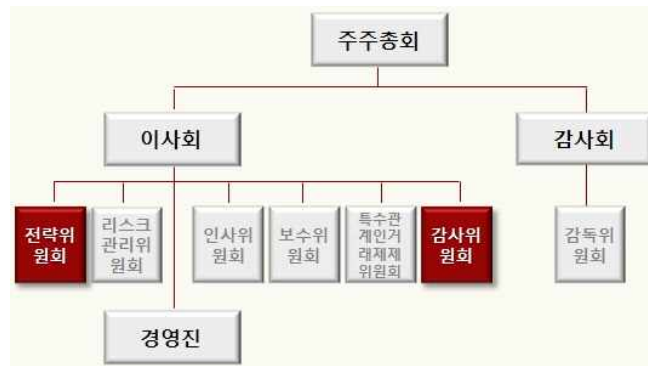
2000년 2월, 장젠칭은 국유상업은행 행장 중 최연소로 공상은행 행장과 당위원회 서기를 겸임하며¹⁾ 공상은행의 주식제 전환, 해외상장 등 일련의 개혁을 이끌게 되었다. 중국인민대학 상학원의 저명한 덩 룽린(鄧榮霖)교수는 장젠칭을 이렇게 평가한 바 있다. “밑에서부터 한 단계씩 올라온 장젠칭은 금융업무 경험도 많을 뿐 아니라 관리학 박사로서 이론적인 지식도 매우 풍부하다”. 장젠칭은 2000년부터 2005년까지 공상은행 행장을 역임하였으며 2005년부터 현재까지는 이사회 의장을 맡으며 공상은행에서 가장 핵심적인 인물로 자리매김하고 있다. 중국은 한국과 달리 이사회 의장직과 은행의 업무를 총괄하는 행장의 직책을 겸임할 수 없도록 규정하고 있다.

장젠칭이 공상은행 행장에 부임하며 가장 먼저 한 일은 바로 영업 한직에 대한 구조조정 이었다. 이로 인하여 약 40%에 가까운 인력이 감축되었다. 당연히 비난이 빗발쳤다. 하지만 장젠칭은 공상은행에 대한 개혁을 멈추지 않았으며 바로 다음 단계인 주식회사 체제로의 전환(주식제 개혁)을 준비하였다. 국유상업은행의 주식제 개혁은 2002년 2월에 열렸던 제2차 전국금융공작회의에서 결정되었다. 이 회의에서 중국 정부는 국유상업은행의 주식제 개혁을 바탕으로 이들을 모두 해외에 상장시키려는 목표를 수립하였다.

장젠칭은 국유상업은행을 해외에 상장시키려는 중앙정부의 목표를 가장 먼저 달성하고자 은행의 주식제 개혁을 위하여 총력을 기울였다. 주식제 개혁의 핵심은 기존 국유기업의 지배구조를 개혁하는 것이 핵심이었다. 그는 “은행 개혁의 핵심은 바로 지배구조의 개선이다”라고 말하며 공상은행 지배구조 개선에 주력하게 되었다. 주식회사로 전환하기 전 공상은행의 내부조직은 종합관리부서, 연구자문부서, 경영관리부서, 감독보장부서, 정공당무(政工黨務)부서로 구성되어 있었다. 하지만 주식회사 체제로 전환하면서 ‘삼회일층’, 즉 주주총회, 이사회, 감사회와 고급관리층(경영진)의 현대식 기업의 지배구조 체제를 갖추게 되었다.

1) 중국의 국유기업에는 모두 당위원회가 존재하는 데 이에 대한 자세한 설명은 다음 장에서 다루고자 한다.

〈그림 3〉 현재 공상은행 지배구조



자료: 공상은행 홈페이지 <http://www.icbc.com.cn/icbc/>

2002년 6월 4일, 장젠칭은 지배구조 개혁에 이어서 은행경영의 효율성을 높이기 위하여 제9차 임직원 업무회의에서 2급 지점²⁾의 자금관리체제에 대한 개혁을 선포하였다. 이에 따라 개별적으로 자금을 관리하던 이전 방식에서 벗어나 “전액집중, 통일분배(全額集中, 統一配置)”의 자금관리체제를 확립하였다. 이는 모든 자금을 1급 지점에 집중시키고 통일적으로 분배하도록 하는 시스템으로 본점의 자금관리 능력을 향상시켜 은행 경영의 효율성을 제고하는 데 큰 역할을 하였다. 이러한 일련의 노력 끝에 2005년 10월 25일, 중국공상은행주식회사가 설립되었으며, 이듬해인 2006년 10월, 공상은행은 수많은 세계 신기록을 수립하며 홍콩(H주)과 상하이 거래소(A주)에 동시 상장되었다.

장젠칭의 경영방식은 종종 마라톤정신으로 비유된다. 그는 공상은행주식회사가 설립되던 날 기자회견에서 “개혁은 매우 고된 과정이며, 끝이 없는 전쟁과 같다”고 하였다. 그리고 “은행을 경영하는 것은 100미터, 1000미터 달리기보다 마라톤과 같다. 이 시기에 박수가 나올 것이라는 기대를 해서는 안 되며 항상 효율, 품질, 관리, 발전, 혁신이라는 10개 글자를 기억하여야 한다.”고 하며 은행 경영을 위한 장기적인 목표 설정의 필요성과 목표 달성을 위한 인내와 열정을 강조하였다.

공상은행이 세계 최대 은행으로 성장하면서 개혁을 주도하였던 장젠칭의 능력은 국내·외에서 인정을 받게 된다. 그는 2009년과 2011년 중국 제일재정의 ‘올해의 은행가’에 선정되었으며, 2011년 블룸버그 마케츠가 선정하는 ‘세계 50대 금융계 인사’에 이름을 올렸다.

3. 보이진 않지만 항상 그곳에, "공산당"

공상은행에도 항상 좋았던 날만 있었던 것은 아니다. 공상은행의 위기는 중국 금융산업 전반에 대한 수많은 비판론이 제시될 만큼 영향력이 있었다. 하지만 공상은행이 어려움에 처할 때마다 그 뒤에는 항상 공산당이 있었다. 공산당은 막대한 자금을 바탕으로 공상은행을 지원하였는데 화융(華融)자산관리

2) 관리 기능을 가지는 지점을 1급 지점이라 하고 영업만을 담당하는 지점을 2급 지점이라 한다.

공사, 후이진(匯金)투자공사, 재정부가 대표적이다.

인민은행에서 분리되어 나온 공상은행에게 주어진 첫 번째 임무는 국유기업에 대한 대출이었다. 당시 중국의 많은 국유기업들은 회생이 불가능할 만큼 심각한 경영난을 겪고 있었지만 해당 지역의 실업 문제 등과 맞물려 쉽게 문을 닫을 수 없는 상황이었다. 1990년대 초반부터 국유기업에 대한 개혁이 시작되었지만 국유기업에 대한 대출은 밀 빠진 독에 물붓기와 같았다. 국유기업이 경영난으로 인하여 대출금을 상환하지 못하자 이는 곧 공상의 부실채권 문제로 이어졌다. 장젠칭은 공상의 부실채권이 48%에 달했다고 회고한바 있다. 이는 서방 상업은행들의 부실채권 비율이 1~2%인 것을 감안하면 거의 은행문을 닫아야 하는 수치이다.

중국은 한국의 외환위기를 통하여 은행이 안고 있는 부실채권 문제의 심각성을 바로 옆에서 지켜보았다. 그리고 은행의 부실채권으로 인한 부작용을 예방하기 위하여 1997년 11월 제1차 전국금융공작회의를 개최하였다. 이 회의에서는 중국 은행업을 부실채권이라는 늪에서 건지기 위한 획기적인 방안을 제시하였다. 바로 자산관리공사의 설립이었다. 2년 뒤인 1999년 화용, 신다(信達), 장성(長城), 동방(東方) 자산관리공사가 연이어 설립되었다. 이들은 600억 달러 규모의 공적자금을 가지고 각각 공상의, 건설은행, 농업은행, 중국은행의 부실채권을 사들이기 시작하였다. 완벽한 4대4 전담마크 시스템이었다. 공상의의 현 행장인 양카이성(楊凱生)이 과거에 화용의 총재였던 것을 보면 공상의와 화용의 밀접한 관계를 짐작할 수 있다. 화용이라는 구원투수의 등장으로 현재 공상의의 부실채권 비율은 1%정도로 거의 해소되었다고 할 수 있다.

〈표 3〉 4대 자산관리공사와 4대 국유상업은행

국유상업은행	공상의	건설은행	농업은행	중국은행
자산관리공사	화용	신다	장성	동방

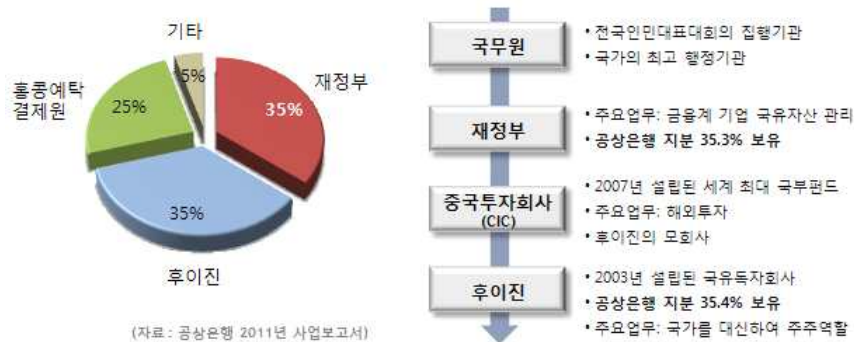
부실채권 문제의 해소방안을 마련한 공상의는 주식제 개혁을 준비하였다. 2차 전국금융공작회의에서는 국유상업은행의 성공적인 주식제 개혁을 돕기 위하여 후이진투자회사를 설립하기로 결정하였다. 2003년 12월 16일, 후이진은 국유독자(國有獨資)의 유한회사형태로 국무원의 허가를 얻은 재정부가 5천만 위엔(한화 약86억원)을 투자하여 설립되었다. 2007년 9월, 재정부의 특별국채 발행을 통하여 조달한 자금으로 중국투자회사(중국 최대의 국부펀드)가 설립되며, 후이진은 중국투자회사의 자회사가 되었다.

영리성 활동을 하지 않는 후이진의 주요업무는 국가를 대신하여 주주역할을 하는 것이다. 그리고 국가의 금융자산 유실을 방지하기 위하여 지분을 보유하고 있는 금융기관에 대한 감독 업무도 수행하고 있다. 중국의 국무원 산하에는 국가자산을 관리하는 국유자산관리위원회(국자위)가 있다. 하지만 국자위는 금융자산에 대한 관리는 하지 않으므로 후이진을 가리켜 '국유금융자산관리위원회'이라고 부르기도 한다. 실제로 후이진은 4대 국유상업은행과 보험사, 증권사 등 중국의 18개 대형 금융기관의 지분을 보유하고 있으며, 이는 중국 금융자산의 60%가 넘는 수치이다. 2005년 공상의가 주식회사로 새롭게 출발할 당시, 공상의의 지분은 후이진이 50%, 재정부가 50%를 보유하고 있었다. 이듬해인 2006년 공

상은행이 홍콩과 상하이에 동시 상장되었지만 여전히 후이진과 재정부는 약70%에 가까운 지분을 보유하고 있다.

공상은행은 2006년 상장하여 표면적으로 세 차례에 걸쳐 후이진의 도움을 받았다. 첫 번째는 2008년 글로벌 금융위기로 인하여 외국인 투자자들의 대량 매물 탓에 은행주가 폭락하였을 때이며, 두 번째는 2009년 중국 정부의 경기부양 정책의 효과가 다하여 다시 주가가 하락하였을 때이다. 마지막 세 번째는 중국의 은행주들이 하락세를 면치 못하던 2011년이었다. 이때마다 후이진은 막대한 자금을 쏟아 부으며 공상은행 주식 가격의 반등을 이끌었다.

〈그림 4〉 공상은행 주식보유 현황 및 체계



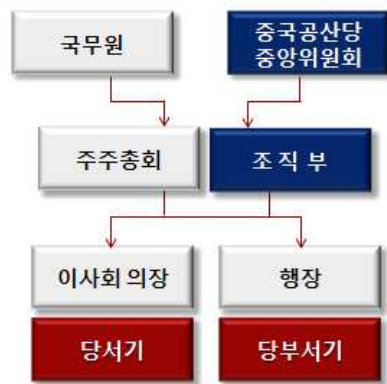
중국 국유기업의 문제점을 지적할 때 가장 많이 거론되는 것이 바로 최대주주인 정부의 경영 간섭에 대한 것이다. 일반적으로 정부의 경영 간섭은 인사권 개입으로 표출된다. 현재 중국 정부는 두 가지 방법을 통하여 은행 주요 임원의 인사에 깊숙히 개입할 수 있는 여지가 있다. 하나는 70%가 넘는 은행지분을 보유하고 있는 최대주주의 자격으로 임원 선임에 참여할 수 있는 것이다. 중국의 은행지배구조 관련법에서는 은행의 이사회는 주주총회에서 선임된 5인 이상 19인 이하의 이사로 구성된다고 규정되어 있다. 그리고 행장, 부행장, 재무책임자 등의 경영진은 이사회에서 선임하도록 하고 있다. 은행의 이사회 및 경영진을 감독하는 사외이사과 외부감사 역시 모두 주주총회에서 선출하도록 규정하고 있어 은행의 경영과 감독을 담당하는 핵심 인물들이 모두 주주총회에서 직·간접적으로 선출된다고 볼 수 있다.

현재 공상은행의 최대주주는 후이진과 재정부이다. 후이진은 중국투자회사의 자회사이고, 중국투자회사는 재정부가 조달한 자금으로 설립된 국부펀드이다. 그리고 재정부는 국무원 산하의 기관이므로 공상은행의 최대주주는 국무원이라고 할 수 있는 것이다. 게다가 국무원 총리인 원자바오(溫家宝)와 리커창(李克強), 회이량위(回良玉), 장더창(張德江), 왕치산(王岐山) 등 4명의 부총리 모두 중국 공산당 중앙정치국 상무위원회 위원으로 공산당의 핵심인물이다. 다시말하면, 공상은행의 주주총회에는 공산당의 입김이 들어갈 수 있는 여지가 충분히 있으며 이는 간접적으로 공상은행의 인사에 영향을 미칠 수 있다.

공산당이 공상은행의 인사에 개입할 수 있는 또 하나의 루트는 은행 내의 당위원회를 통해서이다.

공산당 당장(黨章)에는 기업, 기관, 학교, 연구소 등에 공산당원이 3인 이상 있을 경우 당의 기층조직인 당위원회를 설립하도록 하고 있다. 당장에 의하면 국유기업에 설립된 당위원회의 주요 업무는 국가의 정책과 방침이 기업에 관철되도록 감독하는 정치적인 역할을 수행하는 것이다. 공상은행과 같이 대형 국유기업 당위원회 위원의 선출은 중국 공산당 중앙조직부에서 관리한다. 중앙조직부는 중국 공산당 중앙위원회의 핵심부서 중 하나로 당 조직을 설립·감독하고 주요기관에 당 간부를 배치하는 등의 역할을 하고 있다. 현재 중앙조직부 부장은 산시성(陝西省) 당서기를 역임하였던 자오러지(趙樂際)이다. 자오러지는 중국 공산당의 핵심기관이며 중앙위원회 전체회의의 폐회기간 동안 중앙위원회의 직권을 행사할 수 있는 중앙정치국의 25명 위원 중 하나로 공산당의 핵심멤버라고 할 수 있다. 중국에서는 중앙조직부에서 대형 국유기업에 파견한 간부를 '중관간부(中管干部)' 혹은 '당관간부(黨管干部)'라고 부른다.

〈그림 5〉 공상은행 인사체계



(자료: <주식제 상업은행 지배구조 지침>, 국유자산관리위원회, 중앙조직부 홈페이지 참고하여 작성)

현재 공상은행 당위원회의 당서기는 이사회 의장인 장젠칭이며, 행장인 양카이성이 당부서기를 겸직하고 있다. 이는 공상은행 뿐 아니라 중국은행, 건설은행, 농업은행도 마찬가지이다. 4대 국유상업은행에서 공산당원이 아닌 인물이 행장이나 부행장 등을 지낸 사례는 현재까지 단 한 번도 없었다. 그렇다면 행장으로 선출된 인물이 당서기직을 맡는 것일까? 아니면 반대로 당서기에 선출된 인물이 행장이 되는 것일까? 관련법에 따르면 은행의 행장, 부행장 등 주요 임직원은 이사회에서 선출하도록 하고 있다. 공상은행과 건설은행에서 사외이사와 자금관리부 주임 등을 역임한바 있는 리씨원(郚錫文)은 4대 국유상업은행의 경우 주요임직원 선출은 중앙조직부에서 당서기나 부서기를 우선 파견한 후 진행하고 있다고 주자하였다. 리씨원에 따르면 현재 공상은행의 중관간부 비중은 약82%이며 이는 4대 국유상업은행 중에서 가장 높은 수치라고 할 수 있다.

4. 공산(共产)은행에서 공상(工商)은행으로

개혁개방을 통하여 경제체제 전환에 성공한 중국에는 언제나 화려한 수식어가 함께한다. 그리고 그 정점에는 공상은행이 있다. 공상은행은 중국의 개혁개방과 함께 탄생한 이후 수많은 세계 기록을 수립하며 중국 경제와 함께 성장하여왔다. 공상은행의 가장 큰 성과는 역대 가장 빠른 시간에 전 세계 시가 총액 1위 은행이 되었다는 것이다. 수많은 은행들이 거치는 주식상장에서도 공상은행은 최고만을 고집하였다. 2006년 10월, 상하이와 홍콩에 세계 최초로 동시, 동일가격으로 상장하였으며, IPO규모, 거래액, 거래자수 등에서도 세계 최고 기록을 수립하였다. 공상은행은 그동안 외적 성장과 함께 내적 성장도 꾸준히 지속하여 왔다. 우선 지속적인 수익구조 다변화를 모색한 결과 2003년 4.2%였던 수수료 수입이 2011년에는 22%까지 증가하였으며, 국유기업에 편중되었던 대출구조에서 벗어나 꾸준히 개인 및 중소기업에 대한 대출비중도 높이고 있다. 그 결과 2003년 12%에 불과하던 개인대출 비중이 2011년에는 26%까지 증가하였다. 그리고 2008년 10월부터 시작한 ‘ONE ICBC(국내외 통합 금융 IT 시스템 구축)’ 캠페인을 통하여 글로벌 은행으로 거듭나기 위한 국제화 사업도 활발하게 추진하고 있다.

최근 공상은행은 새로운 기업문화도 구축해 가고 있다. 1984년부터 1993년 까지 전문은행 시기의 공상은행 기업문화는 한마디로 ‘혁신’이었다. 어려운 상황에서도 협력하고 고통을 인내해야 했기 때문이다. 1994년 상업은행으로 전환하면서 기업문화도 ‘사강일복(四講一服: 개혁·정치·법규·효율을 익혀 서비스를 향상시킨다)’, 즉 서비스 중심 문화로 변화하였다. 2010년 6월, 공상은행은 몸집 만 큰 은행이 아닌 세계적인 은행으로 발전하기 위하여 기업의 행위준칙을 새롭게 제정하였다. 그리고 ‘공어지성, 행이지원(工於至誠, 行以致遠: 진심과 신용에 이르러 장구하고 원대함에 힘쓴다)’이라는 문구를 통하여 금융기관의 핵심이라고 할 수 있는 신용중심의 기업문화를 만들어 가고 있다.

사회주의를 표방하면서도 지속적으로 서구적인 수익모델과 기업문화를 구축해가고 있는 공상은행의 속살을 살펴보면, 비록 주요 임원의 인사문제에 있어서 공산당의 개입여지를 확보한 사회주의적인 색채가 남아있지만, 그 외의 면면들은 오히려 더 시장주의에 가깝다고 볼 수 있다. 그 동안 우리는 공산당이 인사권에 개입하고 있다는 것 하나만으로 공상(工商)은행을 공산(共產)은행으로 봐왔던 것은 아닌지...? 이러한 편견으로 인하여 오히려 우리보다 더 서구적이고 독립적인 지배구조를 가지고 있는 공상은행의 본 모습을 보지 못하고 있는 것은 아닌지 생각해 봐야 할 것이다.

참고문헌

1. <中國工商銀行史>編輯委員會, <中國工商銀行史 1984~1993>, <中國工商銀行史 1994~2004>, 中國金融出版社, 2008
2. 姜建清, "紀念中國工商銀行成立25周年", 金融家論壇, 2009年第1期
3. 周禹彤, "中國工商銀行第一任行長陳立講述工行起步的故事", 金融家論壇, 2009年第11期
4. 肖舟, <中國工商銀行信貸制度變遷研究>, 科學出版社, 2008年
5. 盧恩泳, "銀行治理結構研究——以韓中比較為中心", 中國人民大學博士學位論文, 2011
6. 노은영, 강효백, "중국 국유상업은행 지배구조에 관한 법적 연구", 경희법학 47권 2호, 2011
7. 공상은행 사업보고서
8. 국민은행 사업보고서
9. 공상은행 홈페이지 <http://www.icbc.com.cn/icbc/>
10. 후이진 홈페이지 <http://www.huijin-inv.cn/>
11. 网易財經 <http://money.163.com/>

상하이자동차 기업문화

백 권 호
영남대학교

1. 글로벌 500대 기업이 된지 7년차인 상하이자동차

2006년 상하이자동차의 글로벌 500대 기업 진입은 세계자동차업계에 충격적인 사건이었다. 당시 자체 개발한 고유의 자동차 모델하나도 갖고 있지 못했던 상하이자동차그룹(이하 상하이 자동차)이 어떻게 글로벌 500대 기업이 될 수 있었던 것일까? 1950년대 디젤부품, 동력설비 등 농기계류 생산 공장에서 출발하여 단 50년 만에 일약 포춘 글로벌 500대 기업으로 탈바꿈한 비결은 무엇인가? 상하이자동차는 1985년 상하이VW 및 1997년 상하이GM 등 2개의 국제합작기업 설립을 기반으로 성장하였다. 1995년 9월 현재의 상하이자동차공업(집단)기업 체제를 구축한데 이어 1997년 상하이증권시장에 상장함으로써 현 체제의 기본 골격을 형성하였다. 상하이VW가 설립된 1985년부터 자동차 메이커로서 본격적인 발돋움을 시작하여 불과 20년 만에 글로벌 500대 기업으로 부상한 상하이자동차는 2011년 말 현재 판매량 400만대를 넘어서서 연간 매출 542.6억 달러를 기록하면서 글로벌 500대 기업 가운데 151위까지 뛰어올랐다.

1991년 11월 폭스바겐과의 합작 브랜드인 SANTANA 개발 및 생산에 집중하는 전략을 선택한 것은 당시까지만 하여도 상하이자동차가 핵심역량으로서 승용차 자체 개발능력을 갖추지 못했기 때문이다. 실제로 상하이자동차는 그 이후 엔진 등 핵심부품의 자체개발 역량을 강화하기보다는 합작과 국내외 인수합병을 통하여 기업을 확대하고 경쟁력을 강화하는 전략을 추구해왔다.

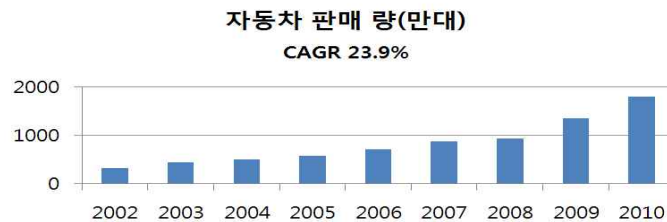
2000년부터 ‘出海跨洋(상해를 벗어나서 전국으로 그리고 해외로)’의 국제화 전략을 본격적으로 시작한 상하이자동차그룹은 2006년부터 정부의 정책적 지원 하에 독자적인 고유 브랜드 승용차 개발도 본격화 하면서 국제자원의 통합을 통하여 자주혁신역량 구축해 가는 글로벌전략을 추진하고 있다. 그러면서도 2013년 현재 상하이자동차그룹 내에는 다양한 중외합작 완성차 기업들이 포진하여 총 7개의 승용차 브랜드와 4개의 상용차 브랜드를 생산하고 있다.

2. 중국자동차 산업 환경, 급속한 수요 신장세와 치열한 경쟁

중국 자동차 산업은 세계에서 가장 빨리 성장할 뿐만 아니라 가장 큰 규모의 시장수요를 가지고 있

다. 2001년 WTO 가입이후 중국 자동차 시장은 개인소비 주도로 신속히 전환되기 시작하였다. 그 결과 2002년부터 중국의 자동차 시장은 고속성장을 하였으며 자동차 판매량은 2002년 325만대에서 2010년 1,800만대까지 급신장세를 보이면서 연평균 24%가까이 신장하였다. 2012년에는 1,930만대(이 가운데 승용차 1,326만대)를 판매하여 연간 판매량 2천만대 규모에 접근하면서 연속 4년째 세계최대 자동차 소비 시장의 자리를 지키고 있다.¹⁾ 2011년 6월 말 현재 등록된 개인 자동차 보유량은 약 7,200만대(보급률 0.63)이며, 개인 승용차 보유량은 약 3,800만대로 보급률은 아직 세계 평균의 절반 수준이며 시장성장 속도와 잠재적인 절대 시장규모 면에서 이미 세계 최대시장의 지위에 올랐다. 중국의 자동차 산업은 시장 측면에서 현재 ‘마이카 시대(私人轎車)’ 초기에 접어들고 있는 것으로 판단된다.

〈그림 1〉 중국의 자동차 판매량 증가 추이



중국 자동차 산업은 <그림 2>에서 보는 바와 같이 1980년대 접어들면서 본격적인 성장초기에 접어들게 된다. 이후 개방화 시기와 수입대체 시기를 거쳐 2000년대 접어들면서 자립기에 들어가고 있다. 개방화 시기는 승용차 수입이 급증하고 글로벌자동차기업들의 중국을 향한 해외직접투자가 본격적으로 시작되었다. 중국 정부는 80년대 산업정책을 발표하여 자동차 산업을 기간산업으로 지정하고 본격적인 육성정책을 펼치기 시작하였다. 1990년대 중반에 발표된 90년대 산업정책 및 자동차 산업정책은 승용차 중심의 수입대체전략 적극 추진을 골자로 하고 있다. 이 시기 중국 승용차 산업은 양산체제를 구축하기 시작하였으며 중국 자동차 산업은 상용차 위주에서 승용차 위주로 구조전환이 이루어지기 시작하였고, 수입대체 정책으로 자동차 수입이 급감하였다.

〈그림 2〉 중국자동차 산업의 발전 단계



자료: 친디아저널, 2011. 10월호.

1) 陳志杰, 劉曉靜, 中國汽車產銷量創新高 連續四年全球第一, 南方日報, 搜狐汽車(2013. 1. 12.)에서 재인용.

2001년 WTO 가입으로 자동차 시장의 개방 일정이 확정되면서 중국은 새로운 자동차 산업발전 정책을 발표하였다. 그 핵심은 중국 국내 자동차 기업들로 하여금 승용차 독자모델을 개발하도록 하여 자체개발역량을 강화시키는데 방점을 두었다. 이러한 독자적 고유모델 개발 역량을 바탕으로 중국 자동차의 본격적인 해외진출(走出去)과 수출전략이 시작된다. 이러한 전략에 힘입어 중국 자동차업계는 2012년 전년비 29.7% 신장한 105.6만대를 수출하면서 최초로 100만대 수출 선을 넘어섰다.²⁾

일인당국민소득이 6,000달러 수준인 신흥개도국 중국의 자동차 시장이 세계 최대 규모라는 것은 수요구조가 다양할 것임을 시사한다. 우선 동부지역에 집중되어 있던 시장구조가 중서부 지역으로 확산되고 있다. 동부시장은 이미 성숙단계에 접어들고 있으며 중부시장은 성장단계에 들어서고 있다. 그리고 서부시장은 아직 잠재시장으로 남아있다. 이에 따라서 각 지역별 시장비중은 동부지역의 경우 여전히 절대적 비중은 가장 크지만 지난 5년간 45.7%로 줄어든 반면 중부와 서부지역 시장은 각각 31.6%, 22.6%로 늘어났다. 시장 규모뿐만이 아니라 시장의 수요특성도 차이가 있다. 동부지역은 고급 중대형 승용차 위주로 대체수요 및 추가 수요(secondary car)가 위주가 되고 있는 반면 중서부는 신규 수요가 위주가 되고 있다.

〈표 1〉 중국의 지역별 자동차 시장 구조 특성

구분	서부	중부	동부
시장성격	잠재시장	성장시장	성숙시장
판매비중	13.1 -> 22.6	18.7 -> 31.6	68.2 -> 45.7
구매형태	신규/대체	신규	대체/추가
주요 차종	승화 양용, 상용	중저가 소형	중대형 고급
주요 니즈	극단적 가격	가격/품질	브랜드/품질

자료: <그림 2>와 같음.

중국 자동차 시장의 경쟁은 전형적인 글로벌경쟁의 특성을 갖는다. 한국의 현대·기아자동차를 비롯하여 미국, 독일, 프랑스, 일본, 이탈리아 등의 글로벌기업들이 모두 진입하여 치열한 경쟁을 벌이고 있다. 2001년 WTO 가입이후에는 좀처럼 해외직접투자에 소극적이던 벤츠와 BMW마저 중국시장에 합작투자로 진입하면서 춘추전국 시대를 방불케 하는 경쟁시대를 열었다.

치열한 중국 자동차 시장의 경쟁환경 속에서 상하이자동차는 산하의 상하이VW과 상하이GM 등 두 합작법인을 중심으로 최대 시장점유율을 확보하면서 부동의 1위 기업으로 부상하였다. 2012년 한 해 동안 판매량을 기준으로 100만대를 초과하는 판매실적을 올린 중국 3대 자동차기업 가운데 2개가 1위인 상하이GM과 3위인 상하이VW으로 이들 2 법인에서만 총 264만대 이상의 판매실적을 올리면서 그룹 전체로는 400만대 이상의 판매실적을 올리면서 중국 자동차 업계의 1위는 물론 글로벌 500대 기업 가운데 151위에 올라 있다.

2) “中國汽車出口量首超百萬 同比增長29.70%”, 騰訊汽車, 中國新聞網, 2013. 1. 26.

〈표 2〉 중국 자동차그룹(기업)별 판매순위(2012)

	기업명	판매량	목표량	완성률
1	上海GM	136.4	130	104.9
2	一汽VW	132.9	120	110.7
3	上海VW	128.0	128	100.0
4	北京現代	86.0	80	107.4
5	東風Nissan	77.3	100	77.3
6	奇瑞汽車	55.0	70	78.6
7	一汽Toyota	49.5	60	82.6
8	長安Ford	49.4	44	112.2
9	吉利汽車	49.1	49.1	106.8
10	長城汽車	48.7	47.5	102.6

자료: 搜狐汽車(<http://auto.sohu.com/s2013/2012xlpd/>), 2013. 1. 22.

3. 상하이자동차의 성장과정과 글로벌전략

상하이자동차의 성장과정은 3단계로 집약할 수 있다. 상하이자동차는 국내 및 국제 인수합병을 통하여 글로벌 500대기업으로 성장한 전형적인 기업이다. 상하이자동차그룹은 1990년대 이전 상하이 지방 정부 산하의 국유 및 심지어 집체 재산권에 속하는 완성차 및 자동차 부품회사들의 자산 및 재산권을 연합하고 각출하는 방식으로 상하이자동차그룹에 귀속시켜 형성되었다.

가. 1단계: 국제합작투자 유치로 완성차 조립생산기반 구축

1단계는 상하이자동차가 1985년 독일 폭스바겐과 합작으로 상하이VW을 설립하여 완성차 조립생산기반을 구축한 시기이다. 당시 명칭이 ‘상하이자동차트랙터연합경영공사;上海汽車拖拉機聯營公司)라는 데서도 알 수 있듯이 원래는 트랙터 등 농기계와 그 부품을 생산하던 기업에서 자동차 메이커로 발전하기 위한 일차적인 목표로 완성차 생산라인을 갖추는 것이 급선무였다. 실제로 이 당시 상하이폭스바겐은 폭스바겐의 구형 모델을 단순 조립하는 실질적으로는 일종의 OEM 녀다운 생산 공장으로 폭스바겐의 글로벌전략을 수행하는 바둑판의 한 개 ‘바둑돌’에 불과하였으며 연구개발 기능은 물론이거니와 판매기능 조차도 없었다.³⁾

그 이후 중국정부가 자동차산업 국산화를 추진하면서 선진 기술유치 차원에서 ‘以市換技’ 외자유치 전략을 적극 추진하는데 부응하여 상하이VW도 쌍방의 공동 노력한 결과 어느 정도 국제경쟁력을 갖춘 비교적 완비된 자동차부품 공급사슬체계를 갖추었으나 핵심부품의 기업들은 대부분 중외합작기업들로 폭스바겐의 글로벌 기업 생태계에 편입되는 전략적 일환으로 이루어졌다.

3) 蔣學偉, 集成國際資源, 自主發展建設全球企業, 上海汽車, 2011.4. 41-45. 41-42쪽.

1997년 상하이자동차는 미국 GM과 두 번째 중외합작회사인 상하이GM사를 설립하였다. 글로벌 경쟁 기업들보다 조금 늦게 중국 시장에 진출한 GM은 역량을 집중시키고 초기 탐색 및 적응비용을 절감하기 위하여 기존의 글로벌경쟁기업들이 중국에서 ‘두 집 살림을 하던’⁴⁾ 방식을 과감히 탈피하여 상하이자동차와 전략적 협력파트너관계를 구축하고 자동차산업 가치사슬 전 영역에서 걸쳐서 협력을 전개해 나가는 하나의 ‘플래트 폼’ 발전전략을 추진한다. 이를 통하여 상하이자동차는 이전 상하이VW 경우보다는 더욱 많은 자주권을 확보하게 되었으나 여전히 GM 글로벌전략의 일환으로 움직여지는 상황을 벗어나지는 못하였다.

나. 2단계: 국내인수합병을 통한 규모 확대

자동차산업은 전형적인 글로벌 규모의 경제와 범위의 경제가 가치사슬 전반에서 경쟁력으로 작동하는 업종이다. 상하이자동차는 90년대 중반까지 상하이 지방정부 산하 자동차 관련 기업들을 통합시키는 단계를 완료한 후 본격적인 국내 인수합병을 통한 규모 확대 전략을 추진함으로써 지방정부 산하 국유기업으로 유일하게 중국 3대 자동차기업의 하나로 부상하였다. 독립적인 인수합병 뿐만 아니라 합작 파트너인 GM과도 상하이GM을 플래트 폼으로 상하이GM東岳, 상하이GM北盛을 설립하거나, 상하이 엔타이대우 등에 지분참여를 하고 있다.

다. 3단계: 국제자원통합형 글로벌화(走出去)

상하이자동차는 2000년 ‘出海跨洋’ 전략을 발표하고 적극적인 국제화 전략을 추진하기 시작하였다. 2002년에는 GM의 대우자동차 인수에 참여하여 10% 지분을 취득하는데 이어서 2004년에는 쌍용차 인수를 인수하여 2006년 최대주주 지위를 확보하기도 하였으나 2009년 ‘먹튀’ 논쟁을 일으키며 철수했다. 2004년 시작한 영국 ROWE사 인수과정은 남경자동차와의 인수경쟁에 휘말려 우여곡절 끝에 2007년 상하이자동차가 남경자동차를 인수함으로써 일단락되었다. ROWE사 인수 및 쌍용차 인수과정에서 해외 인수합병의 어려움을 겪은 상하이자동차는 독자적인 인수합병 보다는 합작 파트너인 GM과 제휴형태로 해외인수 시장에 진출하는 소위 ‘히치하이크(搭便車)’식 글로벌화 전략도 시도하고 있다. 이를 위하여 2009년 12월 아시아신흥시장 진입을 목표로 50대50의 합작법인인 GM상하이자동차홍콩투자공사를 설립하고 그 첫 사업으로 GM인도 주식을 전부를 인수하였다.

라. 자주혁신 발전 전략 동시 추진

상하이자동차가 글로벌 핵심역량 구축을 위한 전략의 일환으로 추진하고 있는 것은 자주 브랜드 승

4) 글로벌 자동차기업들에게 중국 내에서 완성차 국제합작생산 프로젝트를 최대 2개까지만 허용하는 정책.

용차 개발 프로젝트이다. 2006년 상하이자동차는 정부로부터 자주 브랜드 개발 프로젝트 사업 추진인증을 획득하였으며 2007년 1월 상하이승용차공사를 설립함으로써 자주브랜드 승용차 생산을 위한 플랫폼 품을 구축하였다. 2008년에는 그룹공정(엔지니어링)연구원의 토대 위에 상하이자동차그룹주식회사 기술센터를 설립하였으며, 동 센터는 상하이와 남경, 영국을 잇는 국내외 3개 지역을 연계한 연구개발 체제를 갖추으로써 글로벌자원을 통합하는 자주개발 능력을 구축할 수 있게 되었다.

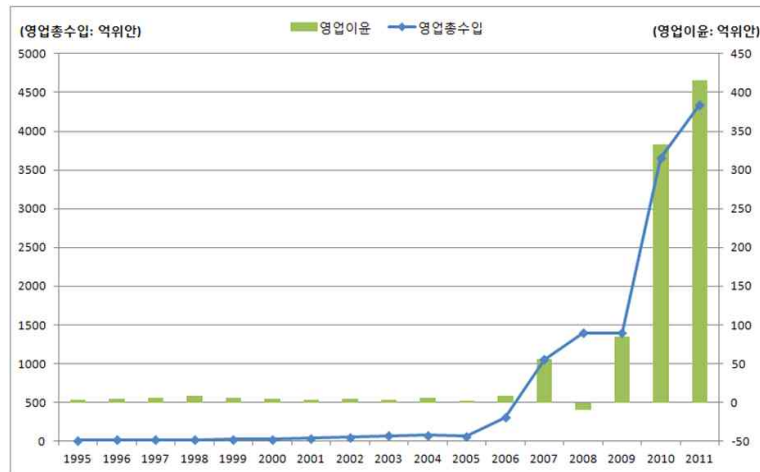
핵심역량 구축보다는 국내외적인 인수합병을 통하여 규모 확장전략에 치중해 온 상하이자동차는 2000년대 중반이후 자주 개발역량 강화라는 핵심역량 구축을 바탕으로 기업경쟁력 강화를 동시에 추구하는 포스트 확대전략으로 진화하고 있다(소위 ‘做大做强’ 전략). 그러나 이러한 자주 개발역량 강화도 기업조직 내부에서 자체적으로 개발역량을 구축하기(make)보다는 기존의 일정한 브랜드 인지도가 형성되어 있는 해외기업의 인수(buy)를 통하여 확보하는 전략을 채택하고 있다. 상하이자동차의 핵심역량 구축 전략이 자주개발 역량강화와 글로벌사업 추진 역량강화 간에 통합적으로 추진될 수밖에 없는 이유이기도 하다.

현재 상하이자동차의 자주 브랜드 개발전략은 석화연료 엔진 차량 개발에 그치지 않고 하이브리드와 전기자동차 개발로까지 혁신을 이어가고 있다. 이미 2011년에는 독자 브랜드인 룽웨이(榮威) 750 하이브리드가 출시되었으며, 2012년에는 전기자동차 榮威 E50이 출시되었다. 1990년대 중반 이후 국내외 인수합병을 통한 규모 확대전략과 2000년대 중반이후 시작된 자주혁신 역량에 기초한 발전전략에 힘입어 상하이자동차는 2006년 글로벌 500대 기업에 진입한 시기를 기점으로 매출과 영업이익 측면에서도 급속한 성장세를 보이고 있다.⁵⁾

‘기업문화는 기업전략을 따른다.’ 상하이자동차가 짧은 기간 안에 생산기지를 전국적으로 확대 배치하고 판매서비스망과 공급망의 수직적 계열화를 확대 심화하는 과정에서 인수합병이 광범위하게 이루어졌다. 그 결과 상하이자동차 그룹의 발전도 가속화되었으나 지역적으로도 분산되면서 새로이 인수합병된 조직이 위치한 중국내 다른 지역의 조직구성원들이 상하이자동차 그룹 직원으로 참여하거나 편입되는 비율도 증가하면서 그 만큼 기업조직간 위계구조가 복잡해지기 시작하였다. 그 결과 문화적 다양성이 그룹 산하 기업조직 문화간 융합의 어려움을 가져다주게 되었고 그룹 차원의 기업전략을 효과적으로 추진하기 위한 이 문화간 융합에 기초한 새로운 기업문화 건설이 중요한 과제로 부상하게 되었다. 국내외적으로 다양하게 조달한 기업보직 자원들을 효율적이고 창의적으로 통합 운영하여 국제경쟁력으로 나타낼 수 있도록 하는 메커니즘적인 역량을 확보하는 것이 매우 중요하게 되었다. 문화적으로 배경이 다양한 자원들을 통합적이고 효율적으로 관리할 수 있는 기업문화의 혁신이 매우 중요한 이슈로 부상한 것이다.

5) 2009년 이후 급속한 매출 증가는 첫째 완성차 업체 인수에 따른 외형 증대와 미국발 금융위기 이후 4조 위엔 규모의 경기부양책을 실시하면서 배기량 1,500cc이하 자동차 구매 농가에게 보조금을 지급한 소위 ‘汽車下鄉’에 따른 매출 급증에 기인한바 크다.

〈그림 3〉 상하이자동차그룹 영업이윤 및 총 수입 추이



자료: 상하이자동차그룹 1997-2012 연차보고서에 의거 작성.

4. CEO 후마오위안의 리더십

상하이자동차 CEO인 후마오위안은 1951년 평범한 판매원이던 부모 사이에서 태어나 어려운 가정형편을 극복하고 중국 최대 자동차그룹의 총수자리에 오른 입지전적인 자동차 산업분야의 전문경영인이다. 후는 17살이던 1968년에 상하이트랙터공장 견습공으로 시작하여 불과 15년만인 1983년 32살에 상하이자동차그룹 역사상 최연소 공장장으로 승진하였다. 평생을 상하이자동차에 올인하면서 공장장, 총경리 조리, 부총경리, 상하이GM유한공사 총경리 등으로 승승장구한 결과 1999년 이후 지금까지 상하이자동차공업그룹총공사 서기와 동사장까지 겸하는 최고의 CEO 자리에 올랐다.

그는 빈궁한 형편과 열악한 여건에서도 인내와 끈기로 주경야독의 각고 끝에 학사는 물론 석사, 박사 학위까지도 취득하였다. 뿐만 아니라, 경제와 기술 분야에서 각각 중국 최고의 전문가들에게 부여하는 고급경제사와 고급공정사 자격을 획득함으로써 이론과 실무 차원에서 문무를 겸하게 되었다.

후가 상하이자동차그룹 총수에 오르게 된 결정적인 계기는 1995년 상하이GM합작 프로젝트가 시작되면서 중국측 협상대표단 책임자로 참여하게 되면서부터이다. 협상을 앞두고 미국은 물론 중국 내에서도 이 중미 합작사업의 성사 가능성에 대해서는 회의적인 시각이 팽배하였다. 그러나 후는 탁월한 소통능력으로 협상을 성사시켰을 뿐만 아니라 상하이GM의 초대 총경리로 부임하여 국가 프로젝트 등록에서부터 회사 설립 및 뷰익 첫차 출시까지 불과 23개월만에 일사천리로 진척시키는 추진력과 결단력 있는 리더십을 보였다. 그리고 생산 첫해인 1998년에 52억 달러의 매출과 1.64억 달러의 이익을 달성하는 경이로운 실적을 보였다. 이러한 성공적인 국제합작 추진경험과 경력을 바탕으로 후는 CEO자리에 오른 후에도 사업확장의 수단으로 과감한 국내외 인수합병을 추진하여 오늘의 상하이자동차그룹을 있게 만들었다.

후마오위안의 리더십은 한마디로 뛰어난 소통능력을 바탕으로 하는 ‘혁신의 리더십’으로 정의할 수 있다. 그의 혁신 리더십은 혁신을 지향할 수 있는 예지력과 통찰력, 그리고 혁신을 추진할 수 있는 혁신 드라이브 역량, 그리고 마지막으로 동서양의 가치를 융합한 ‘경영관’으로 정리된다.

먼저 주위에서는 후를 예지력과 통찰력(前瞻遠矚)을 갖춘 전문경영인으로 평가한다. 사실 중국 국내에서는 WTO 가입 이후 물밀듯이 밀려들어오는 외국자본을 보면서 중외합작을 언제까지 지속할 수 있을 것인가에 대한 회의가 일었던 적이 있다. 그러나 후는 치열한 글로벌경쟁이 진행되고 있는 세계 자동차산업의 판도변화와 추이를 줄곧 지켜보면서 글로벌경쟁력을 유지해 가기 위해서는 결국 국제적 협력이 필수불가결하다는 확신을 버리지 않고 국제협력과 자력 발전의 2가지 길을 동시에 추구하는 전략 방향을 선택한다. 상하이자동차가 합작 및 제휴를 맺고 있는 88개의 중외합작 프로젝트가 갖고 있는 경쟁력이 상하이자동차그룹 핵심 경쟁력의 절대적인 부분을 차지하고 있다는 현실적 인식이 반영된 결과이다. 게다가 이들 외국 협력기업 가운데 40여개 사가 포천 지 글로벌500대 기업에 포함된 글로벌경쟁력을 갖춘 쟁쟁한 기업들이다. 상하이자동차가 자력 발전전략과 함께 중외합작 전략을 양대 축으로 하는 현실적인 전략을 추구한 것은 후의 예지력과 통찰력의 결과라 할 수 있다.

후마오위안식 리더십의 핵심은 무엇보다도 문화적 측면과 제도적 측면의 2가지로 역량으로 집약되는 혁신 드라이브 역량에 있다. 첫째는 전략적인 상충과 모순이 큰 독자 개발 위주의 자주 발전전략과 중외합작 전략을 동시에 추구하는 것을 가능하게 하는 그룹 차원의 기업문화 혁신 즉 기업문화 융합에서 찾을 수 있다. 독일, 미국, 이탈리아 등 다양한 국적의 중외합작 기업들과의 이 문화간 가치융합에 기초한 기업문화의 혁신적 융합이 그것이다. 개별 사업단위 차원의 기업문화를 인정하면서 그룹 차원의 문화로 융합하는 것이 그 요체이다. 비전-가치관-4S로 이어지는 이념체계 가운데 ‘4S’는 중외합작기업의 상생적 운영을 위한 원칙을 정한 것이다. 둘째는 제도적 혁신으로 상하이자동차그룹은 국유기업 체제개혁(國資機制)의 제약을 받는 대상 기업이다. 따라서 업종별 글로벌 환경 변화에 관계없이 일괄적으로 국유자산관리 제도 차원의 규제와 구속을 받는다. 중국자동차기업협회 회장을 맡고 있는 후마오위안은 그동안 자동차업계를 대표하여 국유자산관리제도의 개혁을 선도해 왔다. 최근에는 핵심 인재들의 스카우트 경쟁으로 인재유실 문제가 심각해지자 국유기업 최초로 스톡옵션 제도를 도입하는 등 제도적 혁신을 주도하고 있다.

마지막으로 후의 경영관은 한마디로 ‘중체서용’으로 집약할 수 있다. 그는 중국적 전통문화를 존중하면서도 기업경영관리 측면에서는 중국적 감성에 의존하기보다는 글로벌 스탠더드로서 이성에 의존해야 한다는 확고한 신념을 가지고 있다. 그리고 이러한 그의 인식은 제도와 시스템 그리고 가치관에 의한 지도에 의존하는 상하이자동차 식의 핵심관리방식을 구축하게 하였다. 따라서 그는 중국적 문화 토양 위에서 어떻게 글로벌 스탠더드를 수용할 것인가(中體西用)에 대하여 누구보다도 확고한 신념과 혜안을 가진 CEO라 할 수 있다. ‘능력이 미흡하여 업무성과가 미흡한 것은 참지만 업무에 임하는 태도가 성실하지 못하여 성과가 불량한 꼴은 그대로 두고 보지 않는다’는 일화는 그의 성실함에 대한 반증이기도 하지만 중국 전통문화의 人之常情에 기초한 合情의 管理와 合理的 기준에 의거한 엄정한 관리가 명확히 드러나는 예이기도 하다. 성실성과 소통능력, 끊임없는 학습을 통한 전문성 축적과 자신만의 독

특한 리더십 구축 그리고 개방적 경험이 가져다준 미래를 멀리 내다볼 수 있는 예지력과 통찰력이 후마오위앤이 이끄는 오늘날의 상하이자동차그룹의 기업문화 구축에 주효하게 작용하고 있다.

5. 상하이자동차의 기업문화 구축 전략

가. 상하이자동차 기업문화 체계

상하이자동차그룹의 기업문화는 장기비전과 가치관으로 구성되어 있다.⁶⁾ 먼저 장기비전은 고객만족과, 주주이익 및 조화로운 사회를 위하여 탁월한 브랜드와 우수한 인적자원을 갖추어 핵심역량과 국제경영능력을 구비한 기업을 건설하는 것이다. 이 가운데 고객만족이란 품질에 대한 안심, 성능에 대한 인정, 서비스에 대한 만족을 제공한다는 뜻을 내포하고 있다. 주주이익은 구체적으로 국가주주의 이익을 보호하고 국유자산가치를 증식시키며, 일반 주주들의 이익을 보호하고 기업가치의 지속적인 증대를 실현하는 것을 의미한다. 조화로운 사회란 CSR 관련 활동으로 전면적인 소강(小康)사회 이행 책임의 일환으로 국민차를 생산하고 친환경적 생태문명 건설에 대한 책임으로 녹색자동차산업을 구축하며, 관련 이해관계자에 대한 책임으로 발전의 성과를 나누고, 기업공민으로서 책임을 이행하여 공익사업에 열의를 다한다는 뜻을 가지고 있다. 브랜드 탁월성은 자주 브랜드 개발과 성공적 합작 브랜드 추진을 뜻하며 우수한 인적 자원이란 사상과 도덕이 양호하고 혁신을 학습하고 업무능력이 우수하고 업무실적도 양호한 인적자원의 양성을 의미한다. 핵심경쟁력이란 자주혁신능력, 자원 통합능력, 선진 제조능력, 서비스 가치증식 능력 등의 핵심역량 강화를 의미한다.

그리고 이러한 장기비전을 추구하기 위하여 상하이자동차는 1) 고객수요를 만족시키고 2) 혁신능력을 제고하며 3) 세계적으로 자원을 통합하여 운영하고 4) 인본관리를 숭상하는 소위 ‘SAIC 가치관’을 확립하고 있다.⁷⁾ 이 가운데 첫 번째인 고객수요 만족이라는 가치관을 달성하기 위하여 구체적으로 ‘세가지 마음 관리’와 ‘세가지 찾기 활동’으로 구성된 소위 고객만족 프로젝트를 추진하고 있다(< 표 3 > 참조).

〈표 3〉 고객만족 프로젝트

세가지 마음 관리 '三心'管理	고객을 안심하게 고객을 편안하게 고객이 중심이 되게
세가지 찾기 활동 '三找'活動	자기 고객이 누구인지 찾기 고객의 불만족 부분 찾기 고객을 만족시키는 조치와 방법 찾기

6) 上汽集團 홈페이지, 2012. 12. 3. 접속.

7) 상하이자동차 영어명칭 이니셜 'SAIC'을 따서 'S'atisfaction for customer, 'A'dvantage thru innovation, 'I'nternationalization in operating, 'C'oncentration on people임.

두 번째인 혁신능력 제고의 가치관의 달성은 전면적인 혁신 프로젝트를 통하여 추진되는데 단순히 기술혁신뿐만이 아니라, 관리혁신과 메커니즘 혁신 등 3대 혁신사업을 통하여 이룩하도록 하고 있다. 세 번째 세계적 자원의 통합운영의 가치관은 글로벌경영 프로젝트를 통하여 달성하도록 한다는 것이다. 그리고 네 번째 인본관리의 가치관은 구체적으로 다음 네가지로 구성된 인본관리 프로젝트를 통하여 실천하도록 하고 있다. 즉 인지상정의 진솔한 정감을 나누고(以真摯的情感留住人), 소속된 사업이나 맡은 바 업무에 자긍심을 갖도록 해주며(以精彩的事業吸引人), 고강도 업무로 구성원을 단련하고(以艱巨的工作鍛煉人), 효과적인 학습으로 인재를 육성하며(以有效的學習培養人), 이 모든 것을 합당한 합리적인 인센티브제도를 도입하는 것(以合理的的制度激勵人) 등이다.

아울러 상하이자동차의 기업문화는 장기비전-가치관-‘精益經營’ 管理思想으로 이어지는 기업문화 이념체계를 구축하고 있다.⁸⁾ 精益管理란 ‘린 매니지먼트’의 중국식 표현으로 1999년에 상하이자동차의 생산관리시스템 분야에서도 처음 도입하였다. 그 후 5년여에 걸쳐 물류통합을 비롯하여 판매영업 영역까지 확대되었다. 이어서 精益管理 평가시스템까지 개발하여 시스템적인 관리혁신체제로 발전하면서 제로 디펙트 품질관리, 정보화 관리, 조달관리, 예산관리, SAIC문화 관리 분야까지 확대 심화되어 상하이자동차의 유기적인 관리시스템으로 정착하였다. 또한 精益管理는 구성원 개개인이 ‘경영자’로서의 책임의식과 능동적 사고로 업무에 임하게 하는 精益經營의 관리문화 이념으로까지 발전하고 있다.⁹⁾

이와 함께 후는 상하이자동차의 가치관을 구두선으로 놔두지 않고 실제로 작동할 수 있도록 하는 플랫폼 홈 구축 차원에서 ‘4가지 힘(4个力)’을 제시하였다. ‘원가’는 제1의 경쟁력이고, ‘기술’은 제1의 생산력이며, ‘인재’가 제1의 자원력이고, ‘메커니즘’이 제1의 원동력이라는 상하이자동차의 ‘등가가치’ 구호를 만들어 모든 구성원들이 공유하도록 하였다.¹⁰⁾

나. 기업문화 융합전략

상하이 자동차가 기업문화 구축 전략을 적극적으로 추진하기 시작한 것은 2000년대 접어들면서부터이다. 그 이전시기에는 상하이자동차가 자체적으로 기업문화를 주도적으로 구축보다는 국제합작 파트너인 폭스바겐과 GM의 기업문화를 학습하고 이에 적응하는 문화적응 접근전략을 추진하였다. 이것은 당시 상하이자동차의 경영과 영업활동이 중외합작법인인 상하이VW와 상하이GM 중심으로 대주주인 외국 파트너기업에 의하여 주도적으로 전개되었던 것과 관련이 있다. 실제로 생산설비와 생산기술 및 R&D 기술, 브랜드, 마케팅 등 관련 자원을 전적으로 외국 파트너기업에 의존하던 시기로서 상하이자동차는 이를 지원하는 차원에서 정치적으로 적극협조하고 모니터링하며 관리하는 역할에 머물러 있었다.

2000년 이후 상하이자동차는 그룹차원에서 적극적으로 기업문화를 구축하게 된다. 이유는 중국의

8) 精益管理(Lean Management)는 Womack, Jones & Roos(1966)가 ‘Lean Thought’에서 처음 제시한 것으로 토요타 생산방식(Lean Manufacturing)으로 구체화되었음.

9) 全克新, 創新: 上汽跨越發展的驅動力, 上海企業 2011. 9. 68-71. 71쪽.

10) 잭 웰치가 CEO이던 시절 GE의 모든 직원들이 반드시 몸에 지니고 숙지하도록 한 ‘가치관 카드(GValue Card)’에서 착안하여 2001년 SAIC 가치관 공포와 함께 만든 구호.

WTO 가입 이후 개별 기업 단위로는 치열한 글로벌경쟁 환경의 험난한 풍파 속을 헤쳐 나가기 어렵다는 우려에서 비롯되었다. 상하이자동차 CEO로서 후는 당시 글로벌자동차 기업들의 이합집산이 급속히 진행되어 재편되는 과정을 지켜보았다. 그리고 그룹 차원에서 산하의 모든 기업 단위들을 통합하여 마치 연합함대처럼 기업의 가치관을 통합하여 통일된 사상과 일치된 방향으로 일사분란하게 경쟁의 파도를 헤쳐 나갈 필요가 있다는 인식에 도달한 것이다.¹¹⁾ 당시 상하이자동차그룹이 직면한 현실은 다양한 문화적 배경을 가진 국내외 기업들과의 합작 및 인수합병 사업 단위들이 각기 독자적인 경영을 하고 있었다. 우선 상하이VW와 상하이GM으로 대표되는 총 88개의 중외합작 합작기업들을 거느리고 있다. 국내적으로는 WTO 가입에 대비하여 대대적인 국유자산 구조조정 정책이 이루어지는 가운데 상하이자동차도 적극적으로 국내 자원 인수합병에 참여하여 남경자동차를 위시하여 전국적으로 다양한 국내 자동차 관련 기업을 통합하는 과정을 거쳤다. 때문에 국내외를 막론하고 지역과 업종 면에서 다양한 배경을 가진 기업들 간의 지역적 기업적 문화 차이를 어떻게 극복하여 하나의 기업으로서 경쟁력을 창출할 수 있는 자원 통합의 시너지를 극대화할 것인가 하는 것이 가장 큰 고민거리였다.

상하이자동차 그룹이 선택한 전략방안은 지속적인 기업문화의 혁신 추구이다. 후는 상하이자동차 그룹의 기업문화 혁신방안으로 그룹 산하의 다양한 개별 기업문화 간의 융합이 그 핵심임을 인식하고 그룹 차원의 기업문화 구축에 나섰고, 앞서 언급한 상하이자동차그룹의 기업문화 이념체계를 구축하기에 이르렀다. 비전(愿景) 및 ‘SAIC’ 가치관, 精益經營, 4S협력이념 으로 이어지는 문화이념 구성체계가 그것이다.

기업문화 혁신을 위해서는 구체적인 문화전략의 실행 메커니즘이 필요하다. 일단 문화융합을 위해서는 무엇보다 가치관에 대한 기본적 합의가 요구된다. 상하이자동차는 문화융합의 실천방안으로 ①내부적으로는 마음을 일치시키고(‘內化于心’), ②외부적으로는 행동으로 나타나게 하며(‘外化于行’) 이를 ③제도화로 융화시키는(‘融化于制’) 추진체제를 개념화하고 있다. 구체적으로 상하이자동차는 과학적 문화융합의 원칙 도입, 타 지역 기업문화의 조사 확인을 통한 동질성과 이질성 파악, 문화융합점의 모색, 사상에서 제도까지 문화융합의 단계별 추진, 문화융합의 홍보 및 교육훈련, 문화융합 지원체제 구축(조직기구, 규정 등)에 이르기까지 일련의 문화융합 프로세스를 구축하여 이를 체계적으로 추진하고 있다.¹²⁾

첫째, 문화융합을 위한 상하이자동차의 과학적 문화융합의 원칙은 상생협력의 원칙, 인본주의 원칙, 다양성 포용 원칙 시장검증의 원칙 등 4가지 원칙을 기본으로 한다. 먼저 상생협력 원칙이란 문화융합이 상생문화 구축을 위한 것이라는 데서 비롯된다. 이러한 문화는 서로 다른 지역기업 간 인수합병이 많은 상하이자동차의 특수한 요구이기도 하다. 즉 서로 다른 문화적 배경과 서로 다른 관리방식 및 지방정부의 배경을 가진 기업들이 ‘기업발전에 이득’이 되는 일치된 방향으로 융합하여 일체가 되어가는

11) GE의 잭 웰치 회장을 면담하는 자리에서 전 세계에 34만 명의 직원과 30여개 국가에서 100여개 사업단위를 운영하는 글로벌 대기업그룹으로서 20년동안 연평균 20% 이상의 신장세를 유지할 수 있었던 비결을 묻자 ‘GE의 가치관 구축’에 있다는 설명을 듣고 후는 기업문화 구축의 중요성을 깨달았다고 술회하였다.(胡茂元, 在經濟全球化背景下構建具有國際競爭力的上汽文化, 上海汽車, 2002. 10. 1~10.

12) 上汽集團文化的跨地融合與建設 課題組, 上汽集團文化的跨地融合, 企業管理, 2011. 第6期, 54-56, 54쪽.

과정이다. 이를 위하여 상하이자동차는 ‘4S 협력이념’을 표방하고 있다. 4S란 ①학습을 통하여 이질적 문화를 이해하고(學習理解; Study), ②중외합작기업의 이익을 우선적으로 만족시키며(Satisfaction for IJV interests), ③표준화를 추진하고(Standardization), ④융통성 있게 업무를 추진하는(靈活務實; Spring) 등이다.

둘째, 인본주의 원칙은 ‘以人爲本’의 정신을 의미하는데 기업 내적으로는 직원들이 기업의 주인이라는 원칙으로 인간이 기업의 주도적 지위에 있다는 것을 확인해 주는 것이기도 하다. 기업의 주인인 인간과 고객인 인간을 핵심으로 하는 원칙이기도 하다. 기본적으로 가치관을 달성하는 방안과 맥을 같이 한다.

셋째, 다양성 포용 원칙은 상하이자동차가 다원화하여 지역을 넘어서서 발전함에 따라서 각종 가치와 문화, 관리특성이 서로 교차하고 융합하여 통일되어 가는 추세와 관련이 있다. 교차란 상호 침투와 흡수과정 중에 흡수하여 받아들여지기도 하고 배척되기도 하며 침투되기도 하고 저지되기도 한다. 융합이란 서로 다른 문화이념과 서로 다른 문화사상이 융합하면서 서로 벤치마킹하기도 하고 흡수 혹은 배척되기도 한다. 마지막으로 시장검증 원칙이란 기업 존재의 이유가 고객에게 가치를 제공하는 것이므로 일체의 기업활동을 고객의 입장에서 고려되되 고객의 가치창조가 곧 기업 자신의 가치창조를 전제로 해야 한다는 원칙이다. 결국 기업문화의 융합은 기업사명 완성을 목표로 하는 것이기 때문에 시장에서 유리한 경영활동보다 시장변화에 적응해가는 데 유리한 것이어야 한다는 원칙이다.

다음으로 상하이자동차 기업문화의 융합점은 3가지로 집약할 수 있다. 우선은 다양한 문화차이를 존중하고 다원화 문화전략을 실시하는 것이다. 하지만 총체적인 지도사상은 본사인 상하이자동차의 기업문화를 주도로 하고 인수 합병된 타 지역 기업의 기업문화 가운데 특색 있는 부분을 보충하는 방식의 융합을 원칙으로 한다. 둘째는 기업의 신속한 발전을 촉진하는 것을 공동의 가치추구로 하여 상생실현 노력을 우선한다는 것이다. 이를 위해서는 본사와 합병된 기업의 기업문화 간의 동질적인 부분과 이질적인 부분을 조사하여 확인하는 것에서부터 착수한다. 뿐만 아니라 문화융합은 가치관부터 제도 및 방법에 이르기까지 단계별로 나누어 순차적으로 추진한다. 셋째는 선진적인 관리경험과 과학기법 도입을 중시하여 성과관리를 대대적으로 추진하고 기업의 관리수준을 지속적으로 제고함으로써 전체적으로 초보적이거나 문화융합을 실현하는 것이다. 다만 이러한 실천이 조직기구로부터 규정제도와 물질문화에 이르기까지 문화융합을 담보하는 지원시스템 구축을 전제로 이루어진다. 아울러 이 과정에서 인수 합병을 통하여 새로이 편입된 조직의 구성원들에 대한 홍보와 교육 훈련에 치중하여 모기업인 상하이자동차의 기업문화를 흡수 수용하도록 유도하고 있다.

다. 글로벌기업으로 부상하기 위한 기업문화 통합전략 추진

상하이자동차의 문화융합은 그 절차 및 과정에 있어서 해외기업의 인수합병에서도 적용된다. 다만, 해외 현지 인수합병인 경우에는 문화통합을 중시하여 가치관 지향을 강조하고 술선수범하여 선진적 기업문화를 적극적으로 받아들여 적절한 문화혁신과 통합모델을 모색하는 노력을 하고 있다. 이는 궁극적으로 상하이자동차의 응집력과 경쟁력을 증강시킴으로써 국제경쟁력을 갖춘 글로벌 우량기업으로

달바꿈하는 비전과 목표를 달성하기 위한 것이다.

2000년대 접어들면서 본격적으로 구축되고 체계화되기 시작한 상하이자동차의 기업문화 구축과정을 정리하면 <표 4>와 같이 요약할 수 있다. 그 핵심은 혁신지향과 이를 바탕으로 하는 글로벌화 지향으로 집약할 수 있다. 이를 위하여 기업문화를 구축하는 과정에서는 중외합작기업 설립 운영 경험에서 축적된 서구적 기업문화에 대한 적응능력에 기초하여 국내 인수합병 기업과의 이질적 문화를 극복하기 위한 문화융합을 거쳐 자주적 혁신역량 구축을 위한 국제적 자원통합과 이를 위한 기업문화의 통합으로 나가고 있다.

<표 4> 상하이자동차 기업문화 구축의 메커니즘적 특성

조정 메커니즘	- 혁신지향 - 국제화/글로벌화
학습 메커니즘	- 중외합작기업 문화 - 국내 타 지역/기업문화 - 해외인수기업 문화
선택 메커니즘	- 적응 -> 융합 -> 통합

2015년까지 600만대 판매, 이 가운데 80만대 해외 수출 목표를 상하이 시정부와 합의한 상하이자동차로서는 현재 글로벌자동차 업계 10위에서 글로벌 리딩 브랜드로 올라서는 장기목표를 달성하기 위하여 보다 적극적으로 글로벌 전략을 추진해야 할 상황이다. 포춘 글로벌 151위를 기록하고 있으나 해외시장 경쟁력은 아직 미흡하다. 독자 브랜드도 아직은 내수용 브랜드에 머물고 있으며, 해외 생산기지인 GM인도는 GM 브랜드에 의존할 수밖에 없다. 상하이자동차가 명실공히 글로벌 리딩 브랜드로 부상하기 위해서는 보다 적극적인 글로벌 전략의 추진과 함께 문화통합을 통한 상하이자동차만의 특색 있는 기업문화를 형성하는 노력이 혁신 메커니즘을 구축 차원에서 지속적으로 이루어져야 할 것으로 보인다.

참고문헌

- 권용혁 외, 한중일 기업문화를 말한다, 서울: 이학사, 2005.
- 문철주·백권호, 상하이자동차의 글로벌경쟁력 분석, 중국과 중국학, 2013. 5.
- 李剛 외, 중국기업의 지속성장 동력, SERI China Review, 2011. 7. 4.
- 黎紅雷, 중국 전통문화와 현대 기업문화, 중국의 전통상업문화와 현대시장문화, 제15차 국제학술심포지엄(성대 현대중국연구소), 2009.
- 周生春, 중국 전통상업문화 및 현대 기업문화의 계승 발전, 제15차 국제학술심포지엄(성대 현대중국연구소), 2009.
- 張陽·周海煒, 管理文化視覺的企業戰略, 上海: 復旦大學出版社, 2001.
- 趙文明 주편, 中國式經營, 武漢: 湖北人民出版社, 2009.
- Gallo F. T., Business Leadership in China, Singapore: John Wiley & Sons, 2008.
- 國務院發展中心 외, 中國汽車產業發展報告, 北京: 社會科學文獻出版社, 2011.
- 上海汽車工業研究中心 외, 上海汽車產業發展報告, 上海: 上海社會科學院出版社, 2011.
- 中國汽車工業年鑑, 2011년판
- 蔣學偉, 集成國際資源, 自主發展建設全球企業: 上汽集團全球化進程簡析, 上海汽車, 2011. 4월호.
- 武博 외, 產業價值鏈視角的縱向研究聯合體研發模式研究: 以上汽集團與通用(中國)縱向研究聯合體為例, 華東經濟管理, Vol. 26 No. 2, 2012. 2.
- 李樂平 외, 上汽集團的跨地文化融合, 企業管理, 2011 제6호.
- 毛娟 王春秀, 國際市場進入: 并購投資模式研究, 經濟與管理, Vol 23.No 8
- 邱洪生, 上汽集團的跨地文化融合, 企業管理, 2001년 제6집.
- 上汽集團文化的跨地融合與建設 課題組, 上汽集團文化的跨地融合, 企業管理, 2011. 第6期.
- 王眞眞, 上汽集團強化內部控制建設之實踐與思考, 新會計, 2012. 1.
- 李魏晏子, 上海國資, 上汽參股通用意在全球化, 2011. 1. 18.
- 胡茂元, 在經濟全球化背景下構建具有國際競爭力的上汽文化, 上海汽車, 2002. 10월호.
- 田克新, 創新: 上汽跨越發展的驅動力, 上海企業, 2011. 9월호.
- 文滙報, 胡茂元暢談企業文化也是競爭力, 2010. 4. 21.
- 上汽胡茂元: 沉着應對環境變化與挑戰, 上海證券報, 2012. 2. 2.일자.
- 譚英華, ‘八大精神爲我國企業文化理論注入新內涵’, <http://www.docin.com> 2013. 2. 20. 접속.
- 馬小林, ‘企業文化的由來與在我國的發展’, , 2013. 2. 15. 접속
- 上汽集團홈페이지(<http://www.saicgroup.com/chinese/gsgk/qywh/sqjzg/index.shtml>), 2012. 12. 3. 접속.

화웨이: 중국의 삼성전자

정 구 현

KAIST

곽 주 영

연세대학교

1. 서언

2011년 2월 중국의 대표적인 글로벌 기업인 화웨이의 런펑페이 회장은 미국의 서버관리 기술을 보유한 회사인 스리립 인수가 미국 정부의 반대로 좌절되었다는 보고를 받았다. 화웨이는 최근 3년간 쓰리컴(3.com), 노텔 네트워크, 모토로라 무선네트워크 사업부, 투와이어(2Wire) 등 무려 5차례의 해외 기업 인수전에서 고배를 마셨다. 런 회장은 미국 시장에 대한 더 적극적인 진출을 위해서 화웨이가 무엇을 어떻게 해야 할지를 다시 한 번 고민하기 시작했다.

2011년 2월, 화웨이의 미국 기업 스리립(3Leaf) 인수가 좌절되었다. 이번에도 미국정부(미국 외국인투자자심의위원회)는 화웨이의 인수를 허락하지 않았다. 중국기업의 해외기업인수는 날이 갈수록 증가하고 있으나 화웨이만은 이렇게 해외기업인수의 벽이 높아 보인다. 미국 뿐 아니라 호주에서도 2012년 화웨이의 입찰은 원천적으로 좌절되었으며 인도에서도 안보와 불공정 경쟁을 이유로 화웨이의 입찰이 수차례 거부되었으며 대만에서는 2011년 화웨이의 대만자회사 신청이 불허되었다. 이외에도 화웨이는 세계 곳곳에서 법적 소송에도 휘말려있다.

중국의 통신기업 화웨이는 2012년 상반기 매출이 오랫동안 통신장비 시장 1위를 유지해 오던 에릭슨(Ericsson)의 매출을 추월하였다.¹⁾ 백색가전 제조업체인 하이얼, 퍼스널컴퓨터 제조업체인 레노보와 더불어 중국기업에서 글로벌 기업으로 도약중인 화웨이는 설립 후 23년 만에 Fortune500 기업의 반열에 오르는 등 폭발적 성장세를 보이고 있다. 반면 현금유동성 비율이 계속 낮아지면서 외부자금의존도가 더욱 높아지고 있다. 단기부채는 2007년 기준 총 유동부채의 17.3%를 차지하여 에릭슨(5.3%)보다 세배나 높은 상황이다. 순이익률도 하락세인데 연이은 투자실패가 주요 원인이며 고속성장에 따른 규모의 확대로 경영관리가 어려워져서 재고회전률이 악화되었다. 따라서 화웨이는 관련기업의 해외인수를 통하여 시너지효과를 누리고 규모의 경제를 달성하며 브랜드파워를 높이려한다. 화웨이는 어떻게 해야

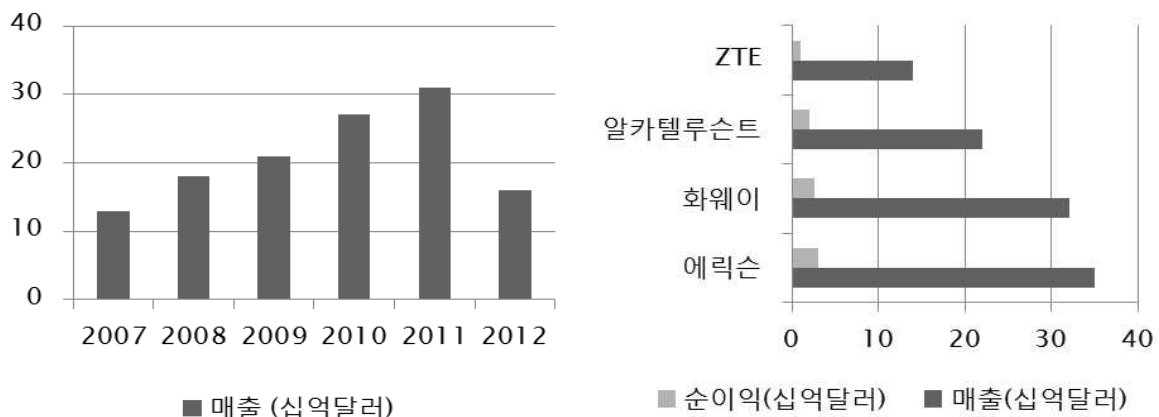
1) 휴대전화 제조사업에서 철수한 에릭슨과 달리 현재 세계 10위의 휴대전화 제조업체로 성장한 화웨이는 휴대전화 부문 매출이 전체 매출의 25% 정도를 차지하기 때문에 네트워크 인프라 시장만 놓고 보면 에릭슨이 여전히 세계1위 업체이나 이러한 상황도 오래가지는 않을 것으로 업계 전문가들은 전망하고 있다(정보통신산업진흥연구원, “최신IT동향,” 2012년 8월).

글로벌 시장에서 이 목표를 달성할 수 있을 것인가? 화웨이에 대한 선진국 진입의 벽을 어떻게 넘을 것인가? 화웨이는 글로벌 브랜드가 되지 못한채 결국 중국회사로 남을 것인가? 화웨이의 사례는 글로벌 기업을 꿈꾸는 중국 기업들에게 어떤 교훈을 줄 것인가?

2. 화웨이의 연혁

화웨이의 사업부는 크게 통신네트워크용 장비제조, 기업용 통신솔루션, 스마트폰제조 등 세 가지 타입으로 나뉜다. 2010년 현재 화웨이는 세계 100여 개국에 진출하여 글로벌 상위 50개 통신 사업자 가운데 45개사에 장비를 납품하며 매출의 75% (2008년 기준)를 해외에서 거두고 있다. <그림1>에서 보듯 화웨이의 매출은 매년 증가하고 있으며 순이익 역시 서구의 경쟁자들을 능가하고 있다.

<그림 1> 화웨이의 매출 추이와 글로벌 통신장비 업체와의 비교²⁾



화웨이는 1987년 런펑페이 (任正非:Ren Zhengfei)에 의해서 설립된 민영기업이다. 이만 천 위안 (당시 약 5,000달러)의 자본금으로 주문자상표부착 (OEM) 업체로 통신장비 제작을 시작하여 1990년에는 전화 교환기(Private Branch Exchange) 연구를 상업화하였고 94년부터는 장거리 통신장비사업을 시작하였다. 1997년에는 홍콩의 Hutchison Whampoa로부터 최초의 해외수주를 달성하였고 곧이어 99년에는 인도 Bangalore에 최초의 해외 R&D 센터를 설립하였다. 2010년 현재 화웨이는 110,000명의 직원을 고용 중이며, 그중 해외직원이 51,000명이다.

이렇게 화웨이의 눈부신 성장을 이끈 원인으로는 무엇보다도 창업자의 리더쉽과 화웨이 특유의 기업 문화를 손꼽는다. 창업자인 런펑페이는 1944년생으로 1960년대에 충칭대 토목건축학과를 다녔으며 인민해방군 엔지니어링 군단의 정보기술 연구부서에서 9년간 일했던 경력이 있다. 민영기업인 화웨이에

2) The Economist, "Chinese Multinationals: Who's Afraid of Huawei?" (2012년 8월호). 2012년 자료는 상반기 실적만 포함하고 있다.

는 창업자 런정페이의 가치관이 많이 반영되었는데, 런정페이는 사업초기부터 단기적 이윤보다는 장기적 성장을 중시하는 문화의 도입을 위해 노력하였다. 또 자주적 지식재산 창출과 자력갱생을 중시하는데, 이는 경쟁사보다 두 배의 보상을 주며 우수인재를 파격적으로 대우하는 화웨이의 기술 개발력의 근간을 이루게 된다.³⁾

인재중심의 조직문화는 평등과 효율 간에 균형을 유지하는 인센티브 제도를 정착시켰다. 사회주의 문화에 물들어 있는 중국의 기업에서 이렇게 노동량에 따라 격차를 두어 모범이 되는 직원에게는 더 많은 혜택이 제공되도록 하는 화웨이의 조직문화 덕택에 화웨이는 지속적으로 혁신을 달성하고 있다. 이는 종업원소유 지분이 전체 주식의 98.58%라는 사실과 무관하지 않다.

화웨이의 업무문화는 “늑대떼 문화 (Wolf-Pack Enterprise)”로 압축되는데, 늑대처럼 시장기회를 민감하게 포착하는 것을 중시하고 스피드와 도전적 정신을 강조한다. 또 팀워크를 바탕으로 조직을 운영하는 등 늑대의 습성을 모방한 조직문화를 장려한다.⁴⁾ 이를 위하여 입사 후 수개월간 군사훈련을 시킨다고 알려져 있다. 화웨이는 또 GE의 인사관리시스템을 모방하여 실적이 떨어지는 하위 5%의 직원은 가차 없이 해고한다고 알려져 있다. 군인 출신의 런정페이의 영향을 많이 받아서 화웨이 직원들은 평상시에도 야전침대를 <화웨이 기본법> (1998년 발표). 사무실 책상 한 편에 두고 생활한다.⁵⁾ 늑대식 조직문화는 명령식 기업문화라는 부작용을 낳아 직원 간 자유로운 의사소통을 방해한다는 비판도 있으나 화웨이가 B2B, 과점, 결합성 상품이라는 특징을 보이는 통신장비시장에서 소수의 거래선과의 긴밀한 관계 구축을 가능하게 만들었다.

3. 글로벌 도약을 위한 전략

화웨이가 활동 중인 통신장비 시장은 전형적인 B2B 시장으로서 정보가 제한적이고 사업자간 보안유지가 중요하다. 또 제조업체와 통신사업자 모두 규모의 경제를 바탕으로 하고 있기 때문에 계약 단가 및 판매 후 서비스관리가 중요하다. 주고객군은 통신과 휴대폰인데, 이들은 상호 관련되어 있어서 시장개척에 유리한 반면, 한 고객군에 대한 서비스의 부실이 전 고객군으로 확대될 수 있는 위험도 존재한다.

과거 화웨이의 마케팅 전략은 밀착마케팅과 마오쩌둥식 스타일로 귀결되었었다. 중국의 이동통신 업계는 정책이 자주 바뀌고 사업자간 경쟁이 심화되고 있는데 화웨이는 사업 초기에는 정부의 고위정책 결정자와 이동통신업체 핵심간부층과의 사적인 관계에 기반을 둔 마케팅 방식에 집중했었다. 실제로 중국의 역대최고 권력자가 거의 모두 화웨이의 사업장을 방문했다는 점은 화웨이가 얼마나 정치적인 관계 맺기에 공을 들였는지 보여주는 증거이다. 그러나 화웨이가 사회적 인지도를 높여가면서 영업방식도 개방적으로 바꾸었으며 마케팅 방식도 정보공유를 목표로 폭 넓은 대상에게 적용되도록 통신서비

3) <화웨이 기본법> (1998년 발표).

4) Ali F. Farhoomand (2006), Huawei: CISCO's Chinese Challenger, Case Number 06/300C, Asia Case Research Centre, University of Hong Kong.

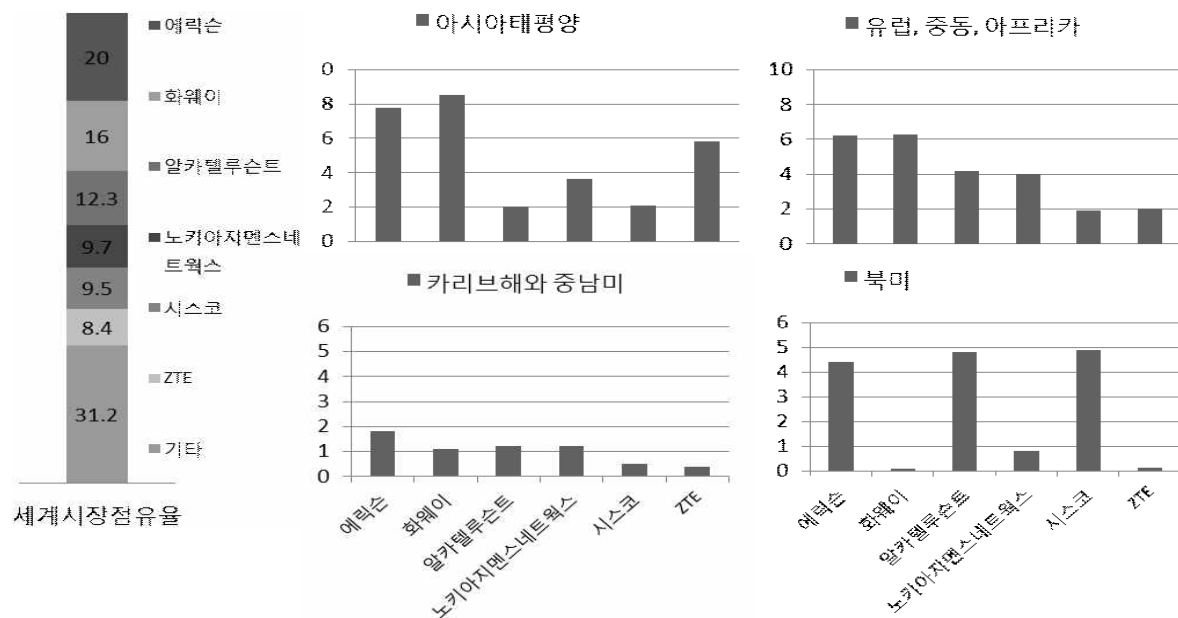
5) 주간조선, “통신장비업체 ‘화웨이’의 런정페이” (2010년 2089호).

스업체의 관리자 급을 대상으로 광범위하게 전환하였다.⁶⁾

중국 국내 시장에서 화웨이는 시골을 진지로 이용하여 도시를 둘러싼 후 마침내 접수하는 식의 마오쩌둥식 게릴라 전략처럼 마이너 시장을 먼저 장악한 후 점차 주류 연해지역 시장으로 진입하도록 이끌었다.⁷⁾ 마오쩌둥의 전략은 국제화에서도 실행되었다. 화웨이는 선진국이 아니라 개발도상국을 먼저 공략하였다. 아프리카와 제3세계가 주 타겟 시장이었다. 이 과정에서 화웨이는 영업사원들에게 마이너로 보이는 시장에서 경쟁자들을 잠식하도록 장려했으며, 해외시장을 공략할 때 우선적으로 주변기기 시장에서 경쟁력 있는 가격 정책을 펼침으로써 작은 성공을 거두기 시작하였다. 그 결과, 아프리카 지역에서는 에릭슨과 노키아의 점유율을 5-15%씩 잠식해나갔다. 특히 아프리카 지역에서는 2010년에 첫 진출 후 2년 만에 케냐에서는 현지 통신사와의 제휴를 통해 2011년 45%의 시장점유율을 기록했다.⁸⁾

화웨이는 개발도상국에서 해외경험을 쌓고 영업의 노하우를 터득하고 나서야 선진국 시장에 진출했는데 아직도 아시아태평양을 비롯한 개발도상국은 화웨이의 메이저 시장이다. <그림2>에서 보듯 화웨이는 2011년 기준, 에릭슨의 뒤를 이어 전 세계 통신장비 시장점유율을 16.0%를 차지하였지만 화웨이는 북미를 비롯한 선진국에서는 0.3% 미만으로 아직은 시장점유율이 낮다. 미국에서는 루슨트, 유럽에서는 에릭슨 같은 선발주자(first mover)가 메이저통신회사와의 거래선을 장악함으로써 시장을 점유하고 있는 현실에서 화웨이는 선진국에서 인수합병을 통해 선진국에서의 시장점유율을 높이려고 하고 있다.

<그림 2> 화웨이의 글로벌 시장점유율의 분포⁹⁾



6) SERI China Review, “화웨이의 성장과 기업문화” (2009년 10월).

7) 정보통신산업진흥원, “최신IT동향” (2012년 8월).

8) Financial Times, “Huawei’s Woes” (2012년 3월 28일).

9) The Economist, “Chinese Multinationals: Who’s Afraid of Huawei?” (2012년 8월호). The Economist는 2012년 7월에 발표된 Analysis Mason의 자료를 인용하였고, 본문은 이 자료를 재인용하였다. 수치는 % 자료이다.

화웨이는 해외시장을 개척하는 국제화 초기 단계에서 해외 거래선을 베이징, 상하이, 선전, 홍콩 등으로 초청, 중국의 변화상을 보여주며 중국 기술에 대한 인식을 변화시켜서 낮은 인지도와 신뢰도 문제를 해결하기 위해 힘썼다. 현재도 화웨이는 전 세계 100여개 국가의 이동통신업체 관련자 19만 명에게 전문 교육프로그램을 무료로 제공하며 관계를 개선시키고 있다.

또 베이징과 상하이 지역에 진입 시 지역시장에 효율적으로 진출하기 위하여 지역별 고객사와 합자를 통해 전략적 협력 관계를 구축하여 공동마케팅을 진행하였는데 이 전략은 러시아 진출 시에도 실행되었다. 2005년 이후 화웨이의 마케팅 전략은 보다폰(Vodafone), 브리티시텔레콤(British Telecom), 이탈리아텔레콤(Telecom Italia), 프랑스텔레콤(France Telecom), 도이치텔레콤(Deutsche Telecom), 스페인텔레콤(Telefonica) 등과 연합혁신센터(Joint Innovation Center)를 설립하여 공동이익을 추구하는 방식으로 진화되었다.

화웨이는 2004년 전략적 협력 관계 구축에서 더 나아가 거래선에게 자금조달 창구를 연계하는 방식까지 도입하였는데, 중국개발은행, 중국수출입은행, 중국수출신용보험공사 등의 금융기관과 해외고객을 연계하여 대규모의 자금을 제공받도록 지원하고 계약을 수주하는 거래방식을 도입하였다. 통신장비는 대규모 장치산업이므로 해외 고객에게 대규모의 설비투자금융을 제공받도록 한 것이다. 예를 들면, 2004년 2월 화웨이는 고객사가 중국 수출입은행으로부터 6억 달러를 용자받도록 지원하고 수주를 성사시켰고, 같은 해 9월에는 중국 수출신용보험공사가 알제리통신에게 2,800만 달러를 제공하였다.¹⁰⁾ 2007년 이후 화웨이 매출의 70% 이상이 해외시장에서 이루어졌음을 상기해보면, 화웨이가 중국의 금융기관과 긴밀히 연결되어 지원을 받은 것이 화웨이의 국제화 성공에 기인하였음을 부인하기는 어렵다.

4. 화웨이의 성공요인

그러나 화웨이의 성공을 정부지원만으로 설명하기는 힘들다. 다각화를 심하게 추구하는 대다수의 중국 대기업과는 대조적으로 화웨이는 창립부터 줄곧 이동통신 설비시장에만 집중하였다. 사업으로 단일업종으로 전문화시키는 동시에, 매출액 10% 이상을 연구개발(R&D)에 투자하였다. 화웨이 직원의 85%가 대졸이고 60% 이상이 석박사 소지자이고 전체직원의 46%가 연구직이다. 실제로 화웨이는 특허 수에서도 가장 혁신적인 중국 기업 중 하나로 손꼽힌다.

창업 초기부터 화웨이는 기술벤처의 마인드를 가지고 있었다. 또한 사회주의 국가들이 흔히 그렇듯이, 화웨이가 창립했을 때 중국은 통신장비 즉, 군수산업에서는 기술역량이 이미 상당히 높은 수준이었다. 이런 상황 덕택에 화웨이는 초기 사업 단계에서 500명의 고급 과학기술인력을 고용할 수 있었다. 그 결과로서 화웨이는 주문자상표생산으로 첫 사업을 시작했다가 곧 R&D에 성공하여 대리업체에서 설비업체로 탈바꿈하게 된다. 화웨이는 설비업체로서 입지를 강화하면서도 여기에 만족하지 않고 자체 연구개발에 끊임없이 투자를 하여 기업의 기술력을 제고시켰다. 특히 1995년부터 CDMA (Code Division Multiple Access) 통신기술에 집중 투구하기 시작했는데, GSM (Global Systems for Mobile Communication)

10) SERI China Review, “화웨이의 성장과 기업문화” (2009년 10월).

을 개발하여 2002년에는 중국 내수 시장의 90%를 점유하게 된다.

물론 화웨이가 비판의 눈에서 자유로웠던 것은 아니다. 화웨이는 2003년 시스코와의 법적 소송에 휘말렸는데, 시스코는 화웨이가 시스코의 초기 제품들 중 하나의 디자인을 도용했다고 주장하였다.¹¹⁾ 18개월의 소송 끝에 화웨이는 시스코와 합의하였고 문제가 된 제품의 디자인과 소스코드를 바꾸거나 판매를 중단하였다. 소송결과에 대해서는 미국시장에 본격적인 진출을 모색하던 화웨이가 사업에 집중하기 위해 시스코의 의견을 받아들였다는 분석도 있으나 한편으로는 적어도 표면적으로는 화웨이가 지적재산권의 도용을 인정한 셈이다.¹²⁾

이후 화웨이는 중국 기업 특유의 폐쇄적인 구조에서 벗어나 협력적이고 개방적이며 공동의 이익을 추구하는 현대적 R&D모델로 전환하였다. 통신, 소프트웨어 등 기술 관련 업체와 파트너 관계를 형성하여 소프트웨어, 플랫폼 핸드폰 단말기 등 각 방면의 제품을 개발하였는데, 협력파트너로는 주고객사를 포함하여 업스트림의 공급업체 및 직간접적 경쟁업체를 포함하였다 (<표1>에서 화웨이의 기술협력을 구체적으로 보여준다).이러한 협력관계로 화웨이는 고객 수요에 능동적으로 대처할 수 있을 뿐 아니라 R&D역량을 제고시켰다. 협력의 방식은 <표 1>에 나타나듯 주로 합자회사(조인트벤처)설립 혹은 공동연구였는데 이는 선진국에서 화웨이의 적대적인 정치적 여건을 극복하는 진입 전략이기도 하였다.

화웨이의 기술전략은 내부 연구개발에 역량을 집중하는 것으로서 화웨이는 R&D에 힘쓰고 서구의 대형 통신장비업체들처럼 제조의 대부분은 전문기업에게 아웃소싱시키고 있다. 화웨이의 주력산업은 통신장비와 핸드폰인데, R&D를 비롯하여 기술적 코어 부분만 화웨이에서 다루고 생산은 협력파트너들에게 맡기는 방식으로 제품을 만들고 있다. 이러한 방식은 화웨이가 스피드 경영을 할 수 있는 원동력이 되고 있다. 특히 핸드폰 제조 사업의 경우 화웨이는 후발주자인데 제품 수명 주기가 짧은 핸드폰의 경우 적극적인 소싱 전략으로 인하여 빠르게 변화하는 소비자의 취향과 기술진보에 발맞추고 있다.

<표 1> 화웨이의 기술협력 사례와 파트너관계

연도	합작사	내용	목적	지분구조
1997	Russian Beto Konzern 및 러시아텔레콤	합자회사 설립	러시아시장개척	합자투자
2002	모토로라	주문자상표생산 (OEM)	모바일네트워크인프라구축	
2002.6	마쓰시타와 NEC	COSMOBIC 기술연구	NEC와 MCI의 3G이동통신용 핸드폰사업에 진출	화웨이(6%), 마쓰시타(47%), NEC(47%)
2003.3	3Com	합자회사 설립	기업용 데이터네트워크 솔루션개발	화웨이(51%), 3Com(49%)
2004.2	지멘스	TD-TECH	TD-SCDMA 솔루션개발	화웨이(49%), 지멘스(51%)
2006.7	모토로라	R&D 센터 설립	UMTS 기술개발	
2007.5	시멘텍	합자회사 설립	저장 및 보안 프로그램 개발	화웨이(51%), 시멘텍(49%)
2007.7	텔레콤베네수엘라	합자회사 설립	통신터미널의 연구개발과 판매	화웨이(35%), 텔레콤베네수엘라(65%)
2008	글로벌마틴	화웨이서브마틴	해저네트워크 솔루션 패키지 제공	
2011.1	텔러스	합자회사 설립	캐나다지역에 혁신센터 설립	화웨이(50%), 텔러스(50%)
2012.1	자이나소프트	합자회사 설립	전문화된 소프트웨어 아웃소싱사업	화웨이(40%), 자이나소프트(60%)

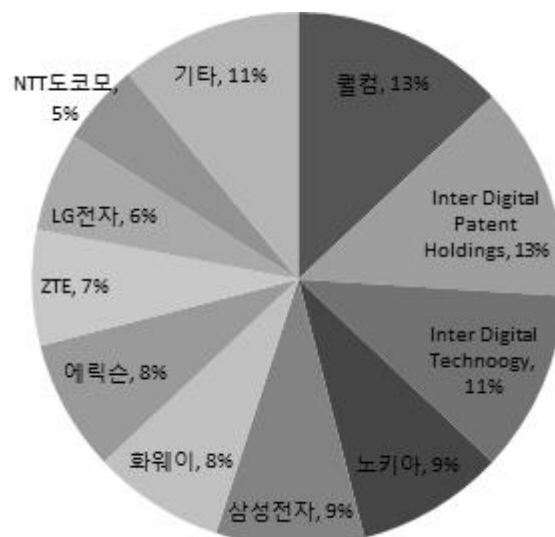
11) Wall Street Journal, "Cisco Sues Huawei of China, Alleging It Violated Patents" (2003년 1월 23일).

12) 정보통신산업진흥원, "최신IT동향" (2012년 8월).

그러나 무엇보다도 글로벌 IT 기업을 꿈꾸는 화웨이는 아웃소싱 전략을 통하여 선택과 집중을 하고 있다. 물론 그 핵심은 기술개발이다. 조직이 커지면 의사결정도 느려지지만 화웨이는 기술개발 (R&D)에 집중하고 다른 활동은 과감히 아웃소싱과 연계시킴으로써 R&D에 독보적인 위치를 차지하게 되었다.

이렇게 연구개발에 꾸준히 집중한 결과, 화웨이는 현재 오히려 지적재산권 도용을 우려해야하는 입장으로 바뀌었다. 특히 중국 국내외 특허신청수가 폭발적으로 증가하였는데, 2008년 말 현재 화웨이는 35,773건의 특허를 신청하였으며 그중 9,768건이 해외에 등록되었다. 이뿐 아니라 화웨이는 업계 기술 표준 제정과정에 참여하여 산업 전반에 걸쳐 폭넓은 영향력을 행사하고 있다. 특히 4G 기술표준화 작업에 적극적인데 이미 LTE/LTE-Advanced 관련 표준의 약 20%에 해당하는 293개 핵심표준에 기여를 하고 있는데 이는 전세계의 어떤 기업보다도 활발한 활동이다. <그림3>에서 보듯 LTE 핵심특허 보유비율에서도 화웨이는 삼성전자나 노키아와 어깨를 겨루고 있다.

<그림 3> LTE 핵심특허 보유 비율¹³⁾



5. 글로벌 기업을 위한 화웨이의 과제

이렇듯 화웨이는 혁신의 방면에서는 의심의 여지없이 글로벌기업으로 도약하고 있으나 한편 불투명한 소유구조로 인해 많은 비판을 받아왔다. 화웨이는 종업원지주제도 (Employee Shareholding Plan)를 창립초기인 1988년부터 견지하고 있는데, 1990년대 말 외부 주주에게서 신규투자를 받았으나 기업의 지배구조와 관련해서 다시 매입(Buy Back)하였다. 화웨이의 종업원지주제도는 임직원이 회사를 떠나면 회사가 주식을 매입하는 방식으로 운영되는데 이렇게 볼 때 회사의 경영은 실제로 최고경영진이 이사

13) ETSI IPR Online Database (2011년 2월). 본 자료는 2012년 8월 발간한 정보통신산업진흥원의 “최신IT동향”에서 재인용하였다.

회를 구성하면서 회사를 지배하는 방식으로 추정된다.¹⁴⁾

이러한 견해는 최근 화웨이가 지배구조를 재무제표와 함께 온라인에 공개함으로써 설득력을 얻고 있다. 화웨이는 2010년 실적 보고서를 발표하면서 13명의 이사진 명단을 웹사이트(www.huawei.com)에 공개했는데 현 이사장인 쑨야팡 (孫亞芳: Sun Yafang)이 계속 이사장직을 맡고, 런펑페이의 딸이 최고재무담당임원(CFO)로서 새 이사진에 포함되었고 남동생 런수루는 감사에 올라있다. 후계자 구도를 둘러싸고는 런펑페이가 경험에 일친한 자신의 아들인 런펑에게 자리를 물려줄 것이라는 소문이 무성하였으나 2012년 4월 런회장은 쑨야팡을 포함한 3명의 동료와 최고경영자직무를 6개월간 순환방식으로 런회장과 공유하는데 동의한다고 밝혔다.¹⁵⁾

화웨이의 런회장이 아들, 딸, 남동생을 이사진에 임명하여 가족기업임을 강조하는 이유 중 하나는 화웨이와 중국정부 및 군부와의 관계에 대한 의혹을 풀기위한 이유도 있다. 런펑페이가 군 장교출신이라는 점을 이유로 미 국방부와 정책 입안자들은 화웨이와 중국 군 당국과의 관계를 계속 의심해왔다. 화웨이에 대한 이러한 의혹들은 언론인터뷰를 꺼리는 런펑페이의 비밀스러운 사업스타일과 맞물려서 더욱 커졌다. 그러나 창업 후 화웨이는 농촌지역부터 공략하기 시작하였는데, 당시 중국 내에서 높은 이윤 창출이 가능했던 동남부 연해지역은 중국 군부나 공산당과 “관계”가 좋은 업체들에게만 진출 기회가 주어졌기 때문에 화웨이는 배제된 상황이었다. 또한 런펑페이는 기술직이므로 중령급의 직위였는데, 그 직위만으로는 국유기업인 중국의 3대통신사 (China Telecom, China Unicom, China Mobile)에 고가의 장비를 공급하기 위해 권력 핵심층과 연결이 되기는 현실적으로 힘들다. 초기 화웨이의 성과를 설명하는 데는 오히려 화웨이가 밀착마케팅으로 정부 및 군 고위직들에게 영업을 잘했다고 보는 편이 라는 견해가 지배적이다.¹⁶⁾ 화웨이가 해외시장에 눈을 돌려 국제화를 시작한 결정적 이유도 1998년에 차이나유니콤에 CDMA 사업자 입찰에 떨어졌기 때문이기도 하다.

그러나 2000년대에는 화웨이가 중국 정부의 특혜를 입었음을 부인하기는 어렵다. 화웨이의 해외진출에 혁혁한 공을 세운 수출파이낸싱은 중국 금융기관이 배려한 정책이며, 2012년만 해도 화웨이는 해외 시장에서 중국정부로부터 불법보조금을 천문학적인 액수로 받았다는 이유로 고발당했다.¹⁷⁾ 화웨이와 중국 정부 및 군부와의 밀착관계는 과거에는 화웨이의 든든한 뒷배경이 되었으나 보안이 중요한 통신 장비산업의 특성상 화웨이가 트로이목마가 될 수도 있다는 우려를 낳으면서 해외경영에서는 독으로 작용하고 있다.

14) 화웨이의 종업원지주제도에 대해서는 이견이 많다. 런회장은 국유기업이 대부분이었던 80년대 후반에 비국유기업으로 출발한 화웨이에 직원들 간에 업무 동기를 부여하기 위하여 도입하였다고 밝히고 있지만 이 제도는 매우 복잡하고 중국인 직원만 주식을 받을 수 있는 등 순수한 인센티브 시스템이라고 볼 수 없는 요소가 많다. 무엇보다 화웨이 (Huawei Technology Co. Ltd)는 Huawei Holdings and Investment라는 회사의 자회사로서 모회사가 대주주라는 의혹이 많다. 이에 화웨이는 정부기관을 비롯한 어떤 외부기관도 제3자로서 주주로 존재하지 않는다고 주장하고 있으나 IT News는 2010년 5월 28일자 “Analysis: Who Really Owns Huawei?”라는 기사에서 화웨이가 대주주의 이름과 이들이 각각 얼마의 지분을 보유하는지를 밝히지 않는 문제점을 지적하였다. Richard McGregor는 2012년 출판된 저서 *The Party: The Secret World of China's Communist Rulers* (Harper Perennial발간)에서 “화웨이의 지분은 대부분 런펑페이와 최고경영진들이 소유하고 있다”고 주장하였다.

15) Bloomberg News Online, “Huawei Founder Ren Splits CEO Role with Rotating Panel” (2012년 4월 23일).

16) 정보통신산업진흥원, “최신 IT동향” (2012년 8월).

17) Wall Street Journal, “EU Considers Action against Chinese Firms” (2012년 12월 18일).

개도국 출신인 화웨이에 대한 견제는 선진국이 화웨이의 성장이 자국 안보에 위협이 될 수도 있다는 기술국가주의로 해석되고 있다. 이른바 네트워크의 구축과 관리를 통제하는 업체인 화웨이가 글로벌 시장을 선도하게 됨에 따라 화웨이는 이론적으로 글로벌 네트워크에 멀웨어(Malware)를 심거나 민감한 데이터를 빼낼 수 있는 위치에 존재한다는 우려이다. 거의 모든 국가가 통신 네트워크를 국가 주요 기간 인프라로 관리 및 규제하고 있는 상황에서 중국의 업체가 자국 네트워크를 제어한다는 것이 기간 인프라의 정합성과 보안성을 책임지는 사람들에게 부담스러운 것은 사실이다. 또한 통신 장비의 결함은 그것이 고의든 실수였든지 간에 발견하기가 어려운데, 대부분 보안 문제점은 애초 프로그래머들도 놓칠 수 있는 코드 상의 매우 미묘한 버그 때문인 경우가 많으며 하드웨어의 백도어를 알아차리는 것은 매우 어려운 과제라고 한다.¹⁸⁾

세계에서 해킹과 사이버범죄가 가장 많이 발생하는 곳이 중국인데, 화웨이가 실제로 아프리카나 중앙아시아, 남미 일부 국가에도 도청 및 GPS시스템 구축에 협력을 해왔으며 아프가니스탄 탈레반 정권에는 전화통신시스템을, 이란에는 정부의 대국민감시를 위해 GPS시스템을 제공한 사례가 있다는 점도 서구 국가의 우려를 가속화시키고 있다.¹⁹⁾ 중국의 또 다른 통신 장비 제조업체 강자인 ZTE가 불법적으로 미국의 기술을 이란에 판매했다는 혐의를 조사 중이며²⁰⁾ ZTE의 일부 모바일 단말기에서 원격접속을 허용하는 백도어들이 발견되었다는 사실도 화웨이에 대한 의심을 사그라지지 않게 하고 있다.

서구 국가는 화웨이 장비 도입에 따른 경제적 이익과 더불어 화웨이 장비가 중국 정부의 사이버전쟁에 악용될 위험의 여지를 놓고 득실을 따지는 중이다.²¹⁾ 미국 하원에서는 2012년 10월초 화웨이를 국가정보유출에 가담한 스파이행위라는 죄목으로 기소하기도 했다.²²⁾ 루슨트의 시장점유율이 워낙 높은 미국에서 화웨이는 개도국 기업에 적대적인 진입장벽을 뚫고 미국유수의 통신회사에 납품하기 위하여 조인트벤처나 인수를 여러 번 추진했지만 앞에서 보듯 미국을 비롯한 각국은 화웨이의 비즈니스를 차단시키려고 하고 있으며 급기야 2012월 10월 8일 미국 하원 정보위원회에서는 화웨이 제품을 구매하지 말 것을 당부하였다.

따라서 화웨이는 글로벌 경영에 있어서 앞으로 지속적 성장을 위해서 투명성을 강조하고 기업의 사회적 책임에 힘쓸 것으로 예상된다. 이를 위하여 화웨이는 우선 화웨이가 미국증시를 추진하여 투자은행에게 기업공개(Initial Public Offerings)와 관련한 자문을 구하고 있는 것으로 알려졌다.²³⁾ 또 텍사스에 있는 비영리 민간 기구인 아동메디컬센터에 50만 달러를 기부하거나 푸드뱅크를 지원하는 등 미국에 위협이 아닌 동반자라는 인식을 심는데 주력 중이다.²⁴⁾ 해외에 R&D센터를 설립하는 프로젝트도 박차

18) 이 부분은 정보통신산업진흥원에서 발행한 “중국통신장비업체들의 약진에 안보를 걱정하는 서구사회” (2012년 8월호)에서 주로 인용하였다.

19) Washington Times는 2011년 10월 11일자 “Chinese Telecom Firm Tied to Spy Ministry”라는 기사에서 미CIA의 화웨이 조사보고서에 대해 언급하였는데, CIA보고서에는 위와 같은 내용이 포함되었다.

20) New York Times, “U.S. Panel Cites Risks in Chinese Equipment” (2012년 10월 8일).

21) The Heritage Foundation, “China Cyber Threat: Huawei and American Policy toward Chinese Firms” (2012년 10월 23일).

22) Daily Mail, “Chinese Cyber Threat Firm Probed over £2.5bn UK Deal” (2012년 10월 13일).

23) Wall Street Journal, “China’s Huawei Considers an IPO” (2012년 10월 4일).

24) www.huawei.com

를 가하여 미국, 스웨덴, 러시아 등지에 연구소를 설립하였으며 곧 브라질 상파울루에도 R&D센터를 세울 계획이다. 또한 미국 내 화웨이의 정치적 입지 개선을 위하여 2012년 상반기에만 6명의 로비스트를 고용하고 82만 달러를 정계 로비 자금에 썼다.²⁵⁾

6. 시사점

화웨이는 2012년에 회사가 설립된 지 25년을 맞게 된다. 이 기간에 화웨이는 중국을 대표하는 글로벌 기업이 됨과 동시에, 세계 통신장비 시장에서 강자로 부상하였다. 2012년에 68세가 되는 런펑페이 회장은 지난 25년의 화웨이의 성장을 돌이켜 보면서, 앞으로 화웨이가 지속가능한 초우량기업이 되기 위해서는 지금 무엇을 해야 할지를 고민 중이다. 명실상부한 세계적인 기업이 되려면 미국 시장에서 확고한 시장 위치를 확보해야 하는데 화웨이의 여러 시도가 번번이 좌절되고 있다. 이와 관련해서 화웨이의 장기적인 성장을 위해 기업의 지배구조를 선진화해야 하는 과제도 또한 해결해야 할 것으로 판단하고 있다.

25) ET News, “미국시장에서 어려워진 화웨이, 영국으로 눈돌려” (2012년 9월 17일).

참고문헌

- 정보통신산업진흥연구원, “최신IT동향,” 2012년 8월.
- 정보통신산업진흥원, “중국통신장비업체들의 약진에 안보를 걱정하는 서구사회,” 2012년 8월호.
- 주간조선, “통신장비업체 ‘화웨이’의 런칭페이,” 2010년 2089호.
- ET News, “미국시장에서 어려워진 화웨이, 영국으로 눈둘러,” 2012년 9월 17일.
- SERI China Review, “화웨이의 성장과 기업문화,” 2009년 10월.
- Ali F. Farhoomand, 2006, Huawei: CISCO’s Chinese Challenger, Case Number 06/300C, Asia Case Research Centre, University of Hong Kong, 2006.
- Bloomberg News Online, “Huawei Founder Ren Splits CEO Role with Rotating Panel,” 2012년 4월 23일.
- Daily Mail, “Chinese Cyber Threat Firm Probed over £2.5bn UK Deal,” 2012년 10월 13일.
- Financial Times, “Huawei’s Woes,” 2012년 3월 28일.
- IT News, “Analysis: Who Really Owns Huawei?” 2010년 5월 28일.
- New York Times, “U.S. Panel Cites Risks in Chinese Equipment,” 2012년 10월 8일.
- Richard McGregor, The Party: The Secret World of China’s Communist Rulers, New York: Harper Perennial, 2012.
- The Economist, “Chinese Multinationals: Who’s Afraid of Huawei?” 2012년 8월호.
- The Heritage Foundation, “China Cyber Threat: Huawei and American Policy toward Chinese Firms,” 2012년 10월 23일.
- Wall Street Journal, “China’s Huawei Considers an IPO,” 2012년 10월 4일.
- Wall Street Journal, “Cisco Sues Huawei of China, Alleging It Violated Patents,” 2003년 1월 23일.
- Wall Street Journal, “EU Considers Action against Chinese Firms,” 2012년 12월 18일.
- Washington Times, “Chinese Telecom Firm Tied to Spy Ministry,” 2011년 10월 11일.
- <화웨이 기본법> (1998년 발표).
- www.huawei.com

황광위의 옥중 경영

- 귀메이 창업자와 전문경영인 간의 '경영권 분쟁'

이 지 나

숭의여자대학교

1. 서언

귀메이(國美)는 중국 전역 320개 도시에 1079개(2011년 기준)의 직영점을 갖고 있는 전자제품 전문 유통기업으로 중국판의 '하이마트'다. 1987년 중국 공산당이 계획경제에서 시장경제로 전환하는 격동기에 탄생한 이 기업의 창업자 황광위(黃光裕)전 회장은 '차이나 드림(China Dream)'의 살아 있는 전설로 꼽힌다. 그는 개인 자산 430억 위안(9조 원)으로, 중국의 후룬(胡潤)연구소가 선정하는 '2008년 중국 부호 명단'에서 1위를 차지하는 등 2004년 이후 세 차례나 중국 최고 갑부에 오른 바 있다.

'부자는 하늘이 낳는다.'고 했던가. 요즘엔 시장에서 만들어진다는 말이 더 맞는 듯하다. 시장은 갑부를 탄생시키기도, 또 몰락시키기도 한다. 화려하게 등장한 수많은 부자들이 더 많은 탐욕, 혹은 순간의 잘못된 판단으로 나락의 길로 떨어지는 경우는 드물지 않다. 귀메이 제국의 신화적인 자수성가 스토리도 황광위 전 회장이 2009년 9월 주가조작과 내부거래 등의 '시장 스캔들'이 터지면서 막을 내린다. 그는 경제범죄 혐의로 기소돼 징역 14년 형을 선고 받고 철창신세다. 설상가상으로 귀메이(國美)는 지난 3년간의 천샤오 사장 등 현 경영진과의 경영권 분쟁을 빚는 등 심한 내홍으로 경쟁업체 쑤닝(蘇寧, SUNING)에게 1위 자리를 내주었다.

국내에서도 SK나 KT&G, 현대상선, 외환은행, 동아제약, 신한은행 등 잘나가던 회사가 나중에는 경영권 분쟁으로 CEO가 축출된다든지 회사가 쪼개져 휘청거리는 일은 비일비재하다. 사실 '자본주의 국가'에서 '경영권 분쟁'은 더 이상 '뜨거움 감자'가 아니다. 하지만, 그 무대가 다르다면 이야기는 달라진다. 귀메이(國美)의 경영권 분쟁이 '사회주의 국가' 중국에서 나왔다는 것 자체가 중국 기업 역사(歷史)에 한 획을 긋는 사건이다.

본고에서는 우선, 지난 20여 년간 중국 가전유통의 교과서라 불리는 귀메이의 성공전략을 살펴보고, 중국의 성공한 민영기업가의 전형에 가까운 길을 걸어온 산 증인인 황광위가 왜 추락했는지, '옥중과 워'로 경영권을 어떻게 방어하는지, 상장회사의 주요 주주, 기관투자자, 직업경영인 등의 이해관계자 속에서 경영권을 '빼앗으려는 자'와 '지키려는 자' 사이에 신경전을 들추어내 보면서 중국 가족민영기업의 지배구조문제를 살펴보고자 한다.



시기	단계 전략	내용
1987~1993년	가격전략	- 박리다매, 업계 최초 신문상 가격광고 - 업계 최초 판매책임제 실시
1993~2003년	판매망확장전략	- 체임점 형태로 전국적 사업확장. - 직접판매 → 총판(Exclusive Sales) → 주문제작
2003~2008년	외적성장전략 CSM전략 ERP도입	- 홍콩증시상장, 공격적 M&A로 양적성장. - 업계 최초 회원제서비스. - 업계 최초 ERP도입.
2011~현재	전략전환	고객중심의 수익다원화 전략

2. GOME History – 귀메이 어떻게 성장해왔나

중국의 성공한 민영기업의 성장전략에는 공통적인 특징이 있다. 첫째, 개혁개방, WTO 가입 등 시대의 조류에 맞춰 시장경제의 원리를 정확히 파악하여 기회를 잡았다는 점이다. 둘째, 핵심 대표 사업을 보유하면서 업종을 빠르게 다각화했다는 점이다. 셋째, 정부 및 관련 국유기업의 고위층과 양호한 관계를 구축했다는 점이다. 개혁개방 이후 사업 인허가권과 자본조달에서 정부의 입김은 매우 강했기 때문이다. 귀메이 제국의 성장가도를 보면, 황광위가 중국의 성공한 민영기업가의 전형에 가까운 길을 걸어온 산 증인이라는 점은 의심의 여지가 없다.

황광위는 개혁개방이 본격화된 1985년에 개인사업을 시작했으며, 중국 정부가 WTO 가입을 전후하여 유통업 진출 규제 완화, M&A 시장 활성화, 금융규제 완화 등을 추진하자 전국 규모의 거대 유통체인을 구축하고 동시에 홍콩 증시에 상장하여 막대한 부를 축적했다. 시대의 조류를 정확히 파악하여 기회를 잡은 것이다. 또한, 황광위는 가전 유통업의 절대 강자인 귀메이를 기반으로 부동산, 금융, 제조 등에도 진출하여 거대한 부를 축적했다. 핵심 사업을 보유하고 업종을 다각화한 것이다. 마지막으로 황광위는 전국에 1,200개의 귀메이 양판점을 구축하는 과정에서 별다른 제재를 받지 않았는데, 이는 지방 정부와 양호한 관계를 구축했음을 짐작케 한다. 따중(大中) 등 경쟁업체를 인수합병할 때, 중국은행 등 국영은행으로부터 대규모 대출을 받은 것도 마찬가지이다. 물론 황광위가 성공한 사업가가 되는데 가장 크게 작용한 것은 그의 뛰어난 개인적 역량임을 부인할 수 없다. 유통이라는 개념조차 모호하던 1980년대에 연쇄점 판매모델을 생각해낸 것만 해도 대단한 발상이기 때문이다.

1) 시작 및 초기 확장기 : Pricing Strategy

모든 이야기의 시작은 덩샤오핑(鄧小平)의 개방 정책 시절로 거슬러 올라간다. 그의 성공은 역시 시장경제의 원리를 제대로 간파했기 때문에 가능했다. 돈이 흘러 다니는 길목을 지키고 기다렸다는 얘기도. 1980년대 중반만 해도 중국에선 각종 소비재의 공급이 달렸고 유통망도 낙후돼 있었다. 지역적으로도 서로 다른 유통채널을 사용하고 있었다. 특히 전자제품의 유통은 더욱 복잡했다. 당시 전자제품의 최종 소매업은 모두 백화점이 독점하고 있었다. 황광위는 개혁개방으로 제조업의 생산능력이 올라가 공급이 많아지면 유통이 이를 감당하지 못할 것이란 걸 예상했다. 좋은 물건만 제대로, 충분히 확보하면 앉아서도 판매할 수 있고 돈을 벌던 시절이었다. 황광위는 당시 중국 경제의 이런 사정을 꿰뚫어 봤다. 전자제품 물량을 대량으로 확보하고 박리다매하는 전략을 구사한 것이 주효했다. 한마디로 저가 공세를 펼친 것이다. 황광위가 ‘가격 킬러’ ‘북방의 늑대’란 별명을 얻은 것도 이 때문이다.

초창기 수입 가전을 판매했던 그는 1990년 중간상을 유통 구조에서 배제, 소비자들에게 싼 값에 제품을 공급하는 정책을 취했다. 말이 쉽지, 넓은 땅덩이를 가진 중국에서 중간상 없이 장사하기란 쉬운 일이 아니다. 지금 우리가 볼 때는 너무 흔한 비즈니스 모델이란 생각이 든다. 그러나 중국이 외부와 단절되어 있던 시기에 이런 발상으로 사업을 시작했다는 것은 황광위의 뛰어난 통찰력을 보여준다. 황광위는 상당한 모험을 감행했고 결국 성공을 거뒀다. 1991년엔 귀메이의 제품 가격을 신문의 중봉(中鋒)에 광고하는 새로운 마케팅 툴을 개발해 저가 공세를 강화하기도 했다.

2) 성장기 : Store expansion strategy

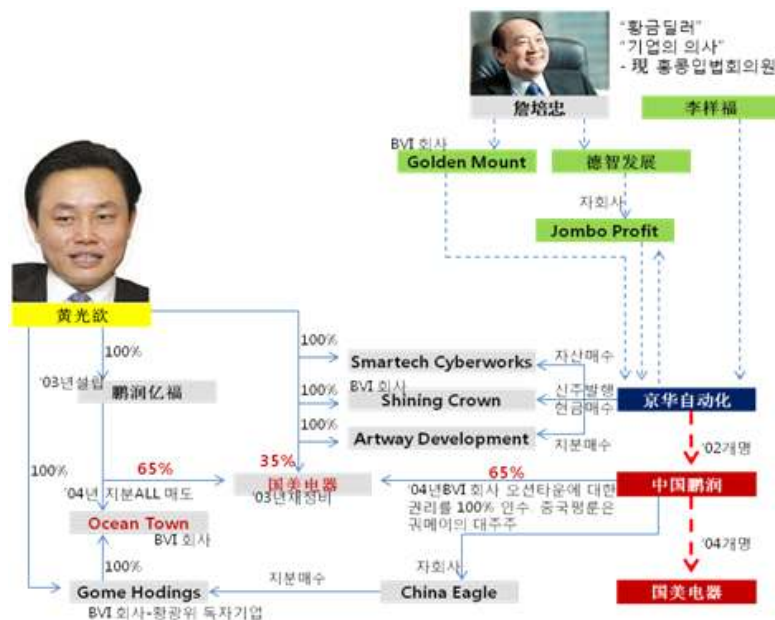
1996년부터는 수입품을 국산품 판매로 대체하기 시작했다. 중국의 가전 산업이 발전할 수밖에 없고 가격 경쟁력을 가지려면 국산품을 유통하는 것이 중요하다고 판단했기 때문이다. 그는 또 유통망을 장악한 파워를 바탕으로 가전 제조업체들에 공급가 인하를 요구하고 이를 수용할 수 있는 업체와만 거래했다. 1990년대 중반엔 부동산 투자회사를 세우고 부동산업에 발을 들여놓았다. 어느 나라나 경제 발전의 중간 단계에선 자산가격이 폭등한다는 점을 그는 본능적으로 알았다. 당시를 회고하며 그는 명언을 하나 남겼다. 중국 언론과의 인터뷰에서 밝힌 “장사하는 사람에게 영역의 한계는 없다(商者無域)”는 지론이 그것이다.

물론 귀메이에 대해서는 ‘제조업체에서 받은 자금으로 부동산에 투자해 큰돈을 벌었다’는 비판적 시각도 적지 않다. 유통 업체는 제조업체로부터 납품받은 제품의 대금을 일정 시점에 지불할 의무가 있다. 하지만 귀메이는 지불해야 할 금액 중 30%가량을 ‘소비자 반품 및 재고에 대한 부담금’이란 명목으로 체불해 왔다. 귀메이의 연매출을 약 400억 위안으로 본다면 100억 위안 이상의 자금을 이와 같은 방법을 통해 부동산에 투자해 큰 이익을 챙긴 셈이다. 하지만 따지고 보면 이것도 귀메이가 그만큼 협상력을 가졌기에 가능한 일이었다.

3) 발전기 : external growth strategy

황광위를 중국 최고 부자 자리에 등극시킨 주요 요인은 자본시장의 완벽한 플레이어 성공이라고 할 수 있다. 우회상장으로 귀메이를 홍콩증시에 상장한 것도 그의 부를 폭발적으로 늘리는 계기가 됐다. 2004년 6월 홍콩에 상장된 껍데기 회사에 불과한 ‘중국펑룬(中國鵬潤)’이란 상장사를 이용했다.

2003년 초 황광위는 귀메이를 재정비해 베이징, 톈진(天津), 지난(濟南), 광저우(廣州), 충칭(重慶) 등에 18개 자회사와 94개 매장을 설립했다. 이 과정에서 황광위는 ‘베이징 펑룬이푸(鵬潤億福)’가 귀메이 지분 65%를 소유하도록 했으며 자신은 나머지 35%의 주식을 소유했다. 2004년 4월 ‘펑룬이푸’ 회사는 자체 보유 귀메이 주식을 모두 BVI 회사 ‘오션타운(Ocean Town)’에 매도한다. ‘오션타운’은 황광위가 ‘귀메이 홀딩스(Gome Hodings)’를 통해 모든 지분을 소유하고 있던 회사다.



2004년 6월 7일 ‘중국 펑룬’은 6월 3일부로 BVI 회사 ‘오션타운’에 대한 권리를 100% 인수했다고 발표했다. ‘오션타운’의 유일한 자산은 귀메이 지분 65%였다. 이 거래가 끝난 후 ‘중국 펑룬’의 주력 사업은 당연히 가전제품 소매업이 된다. 결국 ‘중국 펑룬’이 귀메이 주식의 65%를 인수·합병하는 방식을 동원해 귀메이를 홍콩 증시에 우회상장한 것이다. 귀메이의 기업가치는 당시 88억 위안(약 1조1700억 원)으로 평가됐다. 황광위는 홍콩의 발달된 자본시장에서 귀메이라는 자산을 이용해 최대의 효과를 얻고 2급 시장을 이용한 몇 번의 주가 조작으로 본인을 위한 현금 전환을 실현했다. 왼손에는 가전 소매업, 오른손에는 부동산, 마음속에는 자본시장을 가지고 노는 황광위의 화려한 자금 운용술은 그가 구축한 비즈니스 제국의 중요한 기틀을 마련했다.

그 이후에 펼쳐진 공격적인 M&A를 통한 귀메이의 판도 확장은 많은 이들의 어안을 빙빙하게 만들

었다. 2006년 11월 1일 귀메이는 52억 6800만 홍콩 달러를 지분+현금의 형태로 투입해 경쟁사인 용러(永樂)를 인수했다고 발표했다. 이는 가전업계 사상 최대 규모의 체인점 인수 사례였다. 또 귀메이는 다른 경쟁사인 다중전기(大中電器)와 썬렌전기를 차례로 인수했다.

황광위는 2006년, <타임>지 선정 '세계에서 가장 영향력 있는 100명'으로 뽑히는 영광을 얻었다. 중국 국정을 진두지휘하는 원자바오 총리와 어깨를 나란히 한 것이다. 2008년에는 430억 위안에 이르는 자산에 힘입어 사상 세 번째로 후룬리스트 1위 자리를 차지했다. 황광위는 홍콩에 상장된 귀메이 주식 35.55%를 소유하고 있다. 이를 시가로 환산하면 140억위안 정도가 된다. 또 아직 상장되지 않은 소매기업에 대한 권리를 100% 가지고 있으며 부동산 투자회사인 베이징 평룬(鵬潤)투자유한공사도 소유하고 있다.

3. 성공 신화 '황광위의 추락'- 황광위는 왜 위기에 처했나

황광위의 몰락에 대해서는 다양한 설들이 회자되고 있다. 표면적인 구속 사유는 범법 행위이다. 황광위는 2004년 귀메이를 홍콩 증시에 상장하면서 막대한 부를 움켜쥐었는데 이 과정에서 외환관리법을 위반한 것으로 추정되며, 황광위의 형인 황쑤친(黃俊欽)이 최대 주주인 진타이(金泰)그룹의 주가조작에 가담한 혐의도 받고 있다. 황광위의 무리한 사업모델이 수많은 적을 만들었다고 보는 이들도 있다. 황광위는 귀메이의 확장 과정에서 가전 제조업체들의 가격 경쟁을 부추기고 갖가지 마케팅 비용을 요구해 국내외 제조브랜드들과 끊임없이 마찰을 빚어왔다. 황광위의 귀메이는 표면적으로 가전 판매업체이나 실상은 유사 금융기관에 가까웠다. 국유은행에서 대출받은 돈으로 동종업체를 합병하여 규모를 키우고 독점기업이 된 후에는 납품업체들을 압박하여 판매 대금 지급 기한을 늦추어 확보한 자금으로 부동산, 금융에 투자하여 큰돈을 번 것이다. 이쯤 되면 업계 내에서 '공공의 적'으로 지목될 만하다. 이외에 서방 언론에서는 그를 '정치적 희생양'이었다고 보기도 한다. 개혁개방 30주년인 2008년 중국이 강조하고 있는 '부정부패 척결'에 대한 '사정의 칼날'에 중국 최고의 갑부인 황 회장이 시범케이스로 걸려들었다는 해석까지 나오고 있다(파이낸셜타임스). 출신 성분이 특별하거나 공산당과 긴밀한 관계를 맺어온 다른 재벌 총수들과 달리 황광위는 가난한 농민의 아들이자 가톨릭 신자인 '정치적 마이너리티'였기 때문이다.

하지만, 사실상 황광위의 죄명인 '불법경영죄, 단위뇌물죄' 등은 어쩌면 중국 민영기업가들의 '원죄'에 가깝다. 창립역사가 짧은데다 거의 무일푼으로 시작한 중국 민영기업들이 단시일 내에 크게 성장했다면 과연 순수한 자신의 능력 혹은 정당한 방식에 의한 것인가 하는 의문이다. 이는 90년대 말부터 중국에서 유명한 '민영기업 원죄(原罪, Original sin)'론'을 둘러싸고 치열한 논쟁이 벌어져 왔던 주요 원인이다.

황광위는 창업 후 줄곧 정책과 법률의 사각지대를 이용했다. 황광위 사건에서도 여느 중국기업의 비리와 같이 '관(官)'은 여지없이 연관되었던 것으로 나타났다. 어쩌면, 소위 '원죄'에 대해서는 황광위의 비애라기보다는 중국 민영기업의 집단적인 비애라고 하는 것이 맞을 것이다. 즉, 중국 민영기업의 생존

환경과 현행 법률 제도의 비애 인 것이다. 1990년대에는 중국의 금융법규가 아직 완비되지 않았고 민영기업의 발전도 아직 초기 단계였기 때문에 불법과 합법의 경계가 모호했다. 대출에 대한 어느 정도의 리베이트는 비밀비재했고, 정상적인 사업방식으로 간주되던 시기였다.

4. ISSUE : 귀메이 창업자와 전문경영인 간의 '경영권 분쟁'

당국의 조사로 황 전 회장이 경영 일선에서 물러나면서, 천샤오(陳曉) 회장이 2009년 1월 귀메이의 이사회 회장에 오른다. 이로써 '경영권 분쟁 드라마'의 서막을 시작된다. 천 회장은 중국 3위의 가전 유통업체였던 용러(永樂)의 창업자로 황 전 회장이 지난 2006년 11월 용러(永樂)를 인수하면서 귀메이(國美)의 최고경영자(CEO)로 들어온 인물이다. 이런 배경 때문에 중국 유통업체에선 “천 회장은 황 전 회장이 잘못 불러들인 ‘트로이의 목마’다.”라는 말이 나돌고 있다.

1) '경영권 분쟁'의 서막

1987년 베이징(北京)에서 귀메이를 설립한 황 전 회장은 천 회장이 96년 상하이(上海)에서 설립한 용러를 2006년 11월 인수했다. 황 전 회장이 천 회장을 CEO로 중용할 만큼 두 사람은 동지로 가까워졌다. 2008년 11월 당국이 황 전 회장을 상대로 대대적인 비리 조사를 진행하고 급기야 불법경영·내부자거래·뇌물공여 혐의로 구속했을 때까지도 두 사람의 갈등은 드러나지 않았다.

당국의 조사로 황 전 회장은 경영 일선에서 물러났고, 천 회장은 2009년 1월 이사회 회장에 오르면서 사정을 달라졌다. 그 해 귀메이(國美)가 자금난에 빠지자 천 회장은 미국계 사모투자펀드(PEF) Bain Capital로부터 32억 홍콩달러 규모의 출자를 이끌어 냈다. 또 스톡옵션을 적절히 부여해 경영진을 자기 세력으로 끌어들이며 영향력을 키웠다. 기업전략 방향도 달랐다. 규모 확장통한 박리다매로 기업의 이익을 창출하고자 하는 기존 전략과는 달리, 천 회장은 대규모 점포를 폐쇄하고, 단일점포의 경영 수준을 제고하는 전략을 펼쳤다. 황 전 회장 측에선 '탈황광위화'를 추진하는 천 회장의 경영노선이 못마땅했을 것이다. “천 회장이 사욕을 챙기려 한다.”며 불만이 흘러나왔고, 급기야 2010년 5월 11일 열린 정기 주주총회에서 둘 사이의 갈등이 폭발한다.

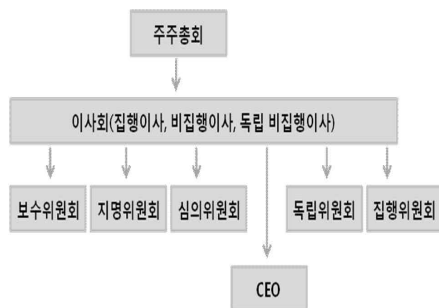
황 전 회장은 이사회에서 Bain Capital 이 파견한 이사 3명의 선임 안전을 밀어붙이려던 천 회장의 계획을 여동생을 비롯한 특수 관계인을 동원해 무산시켰다. 감옥에서도 그는 최대주주의 지분(33.98%)을 바탕으로 천 회장의 독주에 일격을 가한 것이었다. 하지만, 당일 저녁 귀메이는 긴급 이사회를 소집하여, Bain Capital 대표의 이사회 가입을 재차 위임하였다. 얼마 뒤 14년의 중형을 선고받은 황 전 회장은 8월 5일 “임시주총을 소집해 천 회장을 해임하라”고 이사회에 정식으로 요구했다. 천 회장도 순순히 물러서지 않았다. 같은 날 천샤오를 필두로 한 경영진들은 “황 전 회장이 2008년 1~2월 주식 대량 환

매로 회사에 큰 손해를 끼쳤다.” 며 홍콩 고급법원에 황광위를 소환조사해 달라고 요청했고, 손해배상 청구를 하였다.

창업자이자 대주주인 황광위 전 회장과 천샤오 이사회 회장이 정면으로 맞붙은 것이다. 황 정 회장이 ‘옥중 섭정’을 하기 위해서는 34%의 황금비토권(Vito Right) 인 지분율을 지켜야 한다. 이에 황 전 회장이 주주권한을 이용하여 소집된 특별 주주총회가 9월 28일 개최되면서 표 대결로 이어졌다. 황 전 회장은 특별 주주총회에 5가지 동의안을 내놓았는데 크게 이사회를 재편하자는 것과 주식 추가발행에 관한 일반권한을 철회하자는 것 2가지로 요약된다. 경영권을 ‘빼앗으려는 자’와 ‘지키려는 자’ 사이에 ‘경영권 분쟁’이 시작된 것이다.

2) 귀메이의 소유지배구조 - 주식비율 확보가 좌우

귀메이는 2004년 6월 황광위가 중국펑룬(鵬潤)을 인수해 귀메이가전을 H증시(홍콩)에 우회상장시키면서 중국 민영기업에서 외자기업으로 탈바꿈했다. 대주주는 바로 버뮤다에 등록된 Shinning Crown Holdings Inc. (황광위의 100%소유) 이다. 따라서 귀메이의 기업지배구조는 영미법을 기반으로 한 버뮤다회사법과 홍콩법을 따른다.



귀메이의 이사회 중심의 지배구조를 가지고 있으며, 의사결정체계는 주로 이사회 대표이사, CEO, 정책위원회 등에 의해 결정된다. 중국 본토에 상장되어있는 기업들의 경우, 상장회사 관련 중국 기업법에 따라 주주총회가 회사 내에서 최고의 권력을 갖기 때문에, 어떠한 이사도 다른 이사에 의해 임명될 수 없다. 반면, 황광위는 귀메이의 회사정관을 끊임없이 수정하여, 이사회에 주주총회보다 막강한 권한을 부여해 이사회가

언제든지 이사를 임명할 수 있고, 주주총회에서 규정한 이사 수의 제한을 받지 않도록 했다. 또한, 지분 양도, 전환사채 발행, 경영진에 대한 지분인센티브 실시 등 각종 방식으로 추가 발행, 지분 환매를 할 수 있도록 했다. 이는 전세계에서 유례없는 강력한 이사회의 재량권을 부여 한 것이다.

表 3 国美电器上市后各时期的董事长和总经理设置

时 期	董 事 长	总 经 理
2004年 6月- 2006年 11月	黄光裕	无具体人员, 黄光裕行使总经理职责
2006年 11月- 2009年 1月	黄光裕	陈 晓
2009年 1月- 2010年 6月	陈 晓	陈 晓
2010年 6月- 2011年 3月	陈 晓	王俊洲
2011年 3月- 至今	张大中	王俊洲

기업의 경영권에 개입하기 위해서는 의결권 역시 중요하다. 주식지분에 비례하여 주주총회에서 의결권을 가질 수 있다. 결국 주주로서 자신의 의견을 충분히 관철시킬 수 있는지 여부는 얼마만큼의 주식을 매수하여 의결권을 확보하느냐에 따라 좌우되는 것이다.

회사법규정에 따르면, 이사회를 재편하기 위해서는 일반적으로 50%이상의 주식을 보유한 주주의 찬성이 필요하다. 황 전 회장은 32.47%의 지분을 보유하고 있어, 주주총회에서 10%이상 주주의 지지만 확보한다면, 이사회를 본인 입맛에 맞게 재편할 수 있다. 결국, 황 전회장의 최종 목표는 지배권 확보에 있다.

Table 3: Shareholders' Attitudes

Huang	Chen
Huang's Family 32.47%	Chen Xiao 1.47%
Zheng Jianming 2%	Bain Capital 9.98%
Ouyang Xuechu 0.6%	Yongle 5%
	F&C 0.05%
Sum 35.7%	Sum 16.5%
Shareholders do not have clear attitude	
J.P. Morgan Chase & Co.	5.49%
Morgan Stanley	4.95%
Fidelity Fund	4.37%
Other institutional investors:	About 20%
Other retail investors	About 13%

3) 천샤오의 카드: 사모펀드Bain Capital는 왜 경영권 분쟁에 가담했는가.

천샤오 측이 경영권 분쟁에서 이기기 위해서는 대주주의 지분비율을 희석시키는 일이다. 그 중에 한 가지 카드는 2009년 6월 Bain Capital이 18억 홍콩달러를 투자하여, 취득한 귀메이의 전환사채를 전부 주식으로 전환하는 것이다. 다른 한 가지는 귀메이 이사회가 보유한 20% 지분을 증자 발행할 수 있는 수권이다.

Bain Capital은 사모펀드로서, 주로 채무수익 투자에 관심 있지, 기업의 구체적인 경영활동에는 관심이 없다. 귀메이 이사회에 가담하는 것과 전환가능사채 전환 후, 주주총회 주주로서 발언권을 갖고자 하는 최종 목적은 이 권력배후에 상당한 채무수익이 있다는 판단이다. 이로 인해, 천샤오와 Bain Capital은 모종의 공모를 한다. 천샤오는 Bain Capital의 귀메이 이사회 및 주주총회에서의 지지를 얻어, 귀메이의 경영권을 얻고자 하였고, Bain Capital은 투자협약에서 부여한 높은 재무이익과 귀메이 투자수익을 얻을 수 있었다. 천샤오와 Bain Capital는 서로 원하는 바를 취하는 것이다.

Bain Capital은 2009년 당시 전환사채 투자협약에 독소 조항을 넣었다. 첫째로, 귀메이는 신주 혹은 증권을 발행하여, 개인 혹은 집단이 귀메이 발행주식의 25%를 초과할 수 없고, 개인 혹은 집단(Bain Capital 및 귀메이를 보유하고 있는 지배주주 제외)은 귀메이집단의 전부 혹은 절대다수 자산을 매입할 수 없다. 둘째, 귀메이는 반드시 3명의 Bain Capital 대표를 위임하여, 이사회에 구성원이 되고, 그 중 2명은 각각 지명(추천)위원회 구성원과 보수(급여)위원회 구성원을 담당한다. 만약, 어느 한 조건이라도 만족하지 못하면, Bain Capital은 귀메이로 하여금 투자자금 1.5배로 전환사채 회수를 요구할 수 있는 권리가 있다. 이 두 조항으로 볼 때, Bain Capital의 투자는 귀메이 이사회 구성을 확보하기 위해서뿐만 아니라, 귀메이의 중대 사할 결정에 대한 발언권을 확보하기 위함이었다.

2010년 9월 15일 Bain Capital은 전환사채를 모두 주식전환 하였다. 9월 16일 귀메이 주식의 종가인 2.498 홍콩달러로 계산하면, Bain Capital의 주식에 대한 시장가치는 약40.6 (2.498×16.28) 억 홍콩달러

이다. 여기에 일년간 획득한 이자 수입이 더하면, Bain Capital이 주식 전환일까지의 투자수익률은 130%에 달했다. 전환 후, Bain Capital은 귀메이 발행 전환주식 후 총 지분의 9.98%를 보유하였고, 황 측 지분을 종전의 33.28%에서 32.47%로 희석시켰다. 또한, 9월 28일 귀메이 특별 주주총회에서의 의사결정권과 발언권을 확보할 수 있었다. 약 10%의 발언권으로 천샤오를 지지할 수 있게 된 것이다.

4) 황광위 경영권 1차 탈환 실패

2010년 9월 28일 홍콩, 귀메이(國美) 특별 주주총회 현장에 100명이 넘는 기자들이 몰려들었다. 주주가 아니면 주총장에 직접 들어갈 수 없다는 조건 때문에 일부 기자는 홍콩 증시에 상장된 귀메이 주식을 최근 매입하기도 했다. 이날 귀메이 창업자와 전문경영인 간의 '경영권 분쟁 드라마'는 중국 언론들을 통해 연일 TV와 인터넷에 생중계됐다.

결론부터 말하자면, 창업자 황광위(黃光裕) 전 귀메이(國美)그룹 회장이 특별주주총회에서 경영권 탈환에 실패했다. 특별주주총회에서 81.23%의 지분을 차지하는 주주들이 표결권을 행사했는데 황광위 자신의 지분을 빼고 전체 지분의 약 6.62%에 불과한 투자자들만이 황광위를 지지했다. 황광위가 패배한 원인은 무엇일까?

주주총회의 결과에서 보면 황광위가 완전히 패한 건 아니다. 황광위는 5가지 동의안을 내놓았는데 크게 이사회를 재편하자는 것과 주식 추가발행에 관한 일반권한을 철회하자는 것 2가지로 요약된다. 회의에서 전자 4개는 부결되고 후자 1개는 통과되었는데 황광위는 “천샤오 수중의 칼을 이미 빼앗았다”고 평가했다. 하지만 이 칼은 바로 황광위 자신이 내어 준 것이다. 학자 마광위안(馬光遠)은 “황광위는 자기 자신에게 패한 것”이라고 지적했다. 이전에 황광위는 자본시장 조작의 편의를 위해 귀메이의 회사정관을 끊임없이 수정했으며 또 이사회에 주주총회보다 막강한 권한을 부여해 이사회가 지분 양도, 전환사채 발행, 경영진에 대한 지분인센티브 실시 등 각종 방식으로 추가 발행, 지분 환매를 할 수 있도록 했다.

천샤오는 바로 황광위가 남겨준 이런 ‘유산’을 이용해 Bain Capital을 끌어들였다. 그리고 황광위가 반대하는 Bain Capital의 3명의 이사를 임명하고, 경영진에게 스톡옵션을 부여하였다. 황광위 측은 줄곧 천샤오가 ‘주식 추가발행’ 카드를 이용해 최대주주의 자리를 희석시키지 않을까 우려하기에 이르렀다. 천샤오는 황광위의 총으로 황광위를 겨누는 것이다.

황광위과 다년간 동고동락했던 귀메이의 임원들도 이번 경영권 다툼에서 시종일관 ‘방관자’의 입장이었다. 그 이유는 바로 황광위의 지분 양도에 대한 태도를 꼽을 수 있다. 주주총회가 열리기 직전, 황광위는 본인이 이기면 경영진에 대한 스톡옵션 추진 및 연장을 이사회에 제안할 것이라고 소문을 퍼뜨리기도 했다. 하지만, 귀메이의 고위임원이었던 일부 인사는 “이런 약속은 입에 발린 말에 불과하며 한 번도 이행된 적이 없다”며 “황광위 시대에 임원이 스톡옵션을 받는 건 불가능했다”고 말했다. 황광위가 자신의 권력과 안위에만 급급하고, 경영진에는 극히 인색했다는 세간의 소문도 어느 정도 사실인 모양이다. 반면 천 회장은 귀메이가 가장 어려웠을 때 스톡옵션방안을 내놓아 회사를 안정시키면서 황광위의 ‘개인 대변인’이었던 귀메이의 현임 CEO 왕원저우(王俊洲)를 비롯한 경영진을 자신의 세력으로 끌어들였다.

귀메이의 현임 경영진이 황광위를 지지하지 않은 것 외에 투자자들도 황광위의 행동에 불만이 많았다. 2004년 6월 황광위는 중국펑룬(鵬潤)을 인수해 귀메이가전을 H증시(홍콩)에 우회적으로 상장시켰으며, 그 후 3년간 자본시장에서 끊임없이 주식을 팔아 지분보유비율이 65%에서 34%로 하락할 때까지 무려 100억 위안대에 달하는 차익을 챙겼다. 이런 일련의 행동으로 귀메이의 주가가 오르지 못하면서 투자기관들과 절대 다수의 소액주주들은 막대한 이윤을 얻을 수 없었다. 결국, 이번 주주총회에서 기관 투자자들과 소액주주들은 천샤오 측의 경영진을 선택하였다.

表2 黄光裕家族在国美电器的持股情况及主要减持经历

年 度	持股数量	持股比例	股份减持主要经历
2004	1076615085	65.00%	配售 4.6 亿股国美旧股, 套现近 25.75 亿港元
2005	1084600085	66.04%	国美电器向黄光裕收购旗下国美家电余下 35% 的股权
2006	1564947034	51.40%	减持国美电器套现 12 亿元
2007	1396147034	42.06%	
2008	4535118212	35.55%	减持国美电器套现 21 亿港元
2009	5116439490	33.98%	
2010	5417539490	32.46%	

注: 黄光裕家族股份减持资料来源于“腾讯财经”相关专题。

5) “옥중파워”, 다시 황광위 제국으로

치열했던 9.28 특별주주총회에서 황 전 회장은 최대주주의 지위만을 지켰을 뿐, 경영권은 탈환하지 못했다. 하지만, 그는 또 하나의 히든카드를 손에 쥐고 있었다. 바로 천 회장이 계속 경영권을 지킬 경우 지분을 100% 보유한 영업점 381개를 귀메이에서 분리해 독자적인 영업 활동을 할 것이라고 경고하는 것이다. 귀메이가 분열 위기에 직면한 것이다. ‘분열된 귀메이’라는 이미지가 브랜드 가치를 떨어뜨릴 것은 불문가지이다. 중화권에서는 귀메이가 2014년까지 ‘귀메이’라는 상표권을 갖고 있지만, 그 외 해외지역은 황 전 회장 개인 소유이다. 만약 귀메이가 해외진출 하게 되거나 브랜드 사용권 시효가 만료되는 2014년에는 상표권 분쟁이 일어 날 수도 있는 상황이다.

황 전회장과 귀메이 경영진은 11월 10일 MOU를 체결하여, 상표권에 합의하였다. 12월17일 두번째로 개최된 특별 주주총회에서 이사회 최고 구성원 수를 11명에서 13명으로 늘리고, 황 전 회장 측인 저우 샤오춘을 집행이사로 하고, 황앤홍을 비집행이사로 한다는 세가지 결의 안에 합의하였다. 결국 7개월 만에 귀메이 창업자인 황광위는 옥중에서 2010년 8월에 요구한 5개의 제안- 즉, 이사회를 재편하자는 것과 주식 추가발행에 관한 일반권한 취소 하는 것을 모두 실현하였다. 이는 천샤오 회장이 물어나는 것을 의미한다. 당초 귀메이에 Bain Capital을 끌어들이는 의사결정자로서 천샤오 회장의 거취는 Bain Capital의 이익이 보장될 수 있느냐와 직접 관련이 있다. 들리는 말에 의하면, 천샤오 회장의 사임을 추진한 것이 Bain Capital이라고 한다.

2011년 3월 천샤오 회장이 물러나면서, 장다중(張大中)이 새로운 회장으로 부임했다. 그는 2007년 귀메이에 인수된 가전 유통업체 5위인 다중전기의 설립자이다. 주가 하락으로 막심한 손해를 보고 있는 Bain Capital는 주가유지에 유리한 사람이기를 원했다. 그래야 퇴출하는데 유리 할 것이기 때문이다.

Reference

1. 國美電器控股制權之爭, <http://finance.qq.com/zt2010/gmhgy/>
2. 중국 자본주의의 두얼굴 황광위 vs 류융싱, EMERGING INVESTOR(격월간) 3,4호, 2009. 중앙 M&B (잡지)
3. “The Fight for Control of Gome - Some Legal Issues in Corporate Governance in Listed Companies”, ONC Lawyers, 2010
4. “Fighting For Control Power Of GOME Inc.:A Case Study”, Yinfang Huang, Journal of business case studies, 2011.
5. GOME'S home page.
6. GOME 2011 Annual Report, 2012-04-20
7. GOME 2011 Interim Report, 2011-09-07
8. CICC(國金)증권, 귀타이(國泰)증권, 광파(廣發)증권 등 증권 보고서
9. 중국기업 60선, WISEfn.중국경제금융연구소 저 참돌출판사 2012.08.10
10. “資本的魔力·國美控制權爭奪透視”, 黃曉波, 立信會計出版年, 2011.01
11. “國美劫”, 郎朗, 中國民主法制, 2010.10
12. 중국판 하이마트, 귀메이의 성공비결
http://newsplus.chosun.com/site/data/html_dir/2010/12/31/2010123100563.html
13. [중국] 창업자 ‘패배’...주주들 지지 못 얻어, 귀메이그룹 경영권 대결
http://magazine.hankyung.com/business/apps/news?popup=0&nid=01&c1=1006&nkey=2010100600775000021&mode=sub_view