

國際 M&A에 대한 韓國企業의 靜態的 決定要因에 관한 實證的 研究

崔宗洙*, 崔永坤**

〈 目 次 〉

- | | |
|--------------------------|-----------------------|
| I. 序 論 | IV. 假說의 檢定과 結果에 대한 解釋 |
| II. 實證分析을 위한 模型 및 假說의 設定 | 1. 假說의 檢定과 結果에 대한 解釋 |
| 1. 實證分析의 模型 | 2. 假說檢定의 結果에 대한 綜合分析 |
| 2. 假說의 設定 | V. 結 論 |
| 3. 說問紙 作成 | 參 考 文 獻 |
| 4. 變數의 操作的 定義 | |
| 5. 標本 資料의 蒐集 및 分析方法 | |

I. 序 論

韓國企業의 海外直接投資는 1980년대 中半 이후부터 量的으로도 크게 增加하였고 質的인 面에서도 더욱 高度化되고 있다. 이러한 현상은 EU나 NAFTA와 같은 世界經濟의 Bloc화 현상에 따른 貿易障壁克服의 必要性 增大, 自體技術開發의 限界克服 및 약화된 輸出競爭力回復의 必要性和 함께 1960년대 後半부터 시작된 海外直接投資의 經驗蓄積과 國際經營能力의 向上, 政府의 海外投資 및 外換政策의 緩和 등의 國內外 環境變化에 연유한 것이다.

海外直接投資의 方法에는 國際引受 및 合併(mergers & acquisition, M&A, 國際M&A), 單獨投資 또는 合作投資(joint venture)에 의한 現地新設法人設立 등이 있는데, 이 중에서 最近들어 國際M&A에 의한 海外市場進入方法이 상당히 부각되고 있다. 이러한 國際M&A에 의한 企業의 海外進出은 企業이 단시간 내에 外部經營資源을 획득하여 國際的 成長을 도모코자 활용하는 가장

* 本 大學校 社會科學大學 貿易學科 教授 經營學博士

** 本 大學校 講師

적극적인 海外投資方法으로써 海外現地企業의 技術, 商標 및 流通構造의 획득을 통한 競爭力의 強化와 現地市場에의 조기진입, 市場占有率의 擴大, 通商摩擦回避, 그리고 投資코스트의 절감 및 리스크의 회피 등의 이점을 가지고 있다.

企業이 現地新設法人과 國際M&A方法에 의한 海外進出中 어느 것을 선택하여 진출할 것인가 하는 것은 결국 이 두 가지 대안에 따라 豫想危險과 調整費用 그리고 企業의 能力이나 戰略 및 現地國의 영향 등을 고려하여 결정하게 되지만 國際M&A는 新設이나 合作投資 形態로 진출하는 경우 직면할 수 있는 問題點 즉, 單獨投資에 의한 現地法人設立의 경우 이에 소요되는 資金과 期間 등이 막대할 뿐만 아니라 設立後의 成功與否의 不確實性 및 投資資金回收에 대한 安定性 缺如 등의 問題가 있고, 合作投資의 경우에는 신뢰할 수 있는 파트너의 選定과 兩者가 공히 만족할 만한 契約締結이 곤란하다는 점과 향후의 經營權·責任分擔 등에 대한 利害關係의 대립 가능성 등을 크게 감소시켜 줄 수 있을 뿐만 아니라 自社의 競爭力 增大 및 企業의 多國籍化에 효율적인 수단이 될 수 있다.

韓國企業의 본격적인 海外企業에 대한 國際M&A 活動은 1986년 大宇重工業이 미국의 반도체 설계회사인 자이모스사를 引受한 이후 1989년 삼미특수강의 캐나다 아틀라스 철강회사, 1990년에 大宇重工業의 벨기에의 重裝備部品業體인 CBM社 引受, 인켈의 미국 컴퓨터 업체인 컴트론사 지분 50% 引受 등 국내기업이 해외기업을 인수하는 事例가 점차 늘어나고 있다.

이것은 韓國企業의 內的 成長과 不可避한 資本市場 開放 등의 國內經營環境의 變化와 더불어 先進諸國의 技術移轉 回避, 世界市場의 Global化, 世界經營의 Bloc化, 先進諸國의 貿易障壁強化 등의 國際經營環境의 變化 아래 企業生存 및 成長戰略 내지 적극적인 海外進出戰略으로서 國際M&A 方式의 必要性을 깊이 인식하고 있기 때문이다.

이러한 상황에서 어떤 요인이 韓國企業의 海外進出 方法에서 國際 M&A를 선택하는 가를 파악하기 위하여 1990年 이후 海外投資를 실시한 企業中에서 新設方式으로 海外에 진출한 120個 企業과 國際M&A方式으로 海外에 진출한 80個 企業 즉 總200여개 企業을 總母集團으로 선정하였으며 그 중에서 總標本은 新設方式 57個 企業과 國際M&A 方式의 52個 企業을 선정하였다.

統計的 分析方法으로는 SAS技法을 이용하여 t-檢定, 頻度分析 그리고 判別分析(discriminant analysis)을 이용하여 實證分析함으로써 國際M&A方式과 新設方式을 判別하는데 靜態的 觀點에서 어떤 原因들이 주요하게 작용하였는지를 분석한다. 다만 判別變數 中에서 名目尺度(nominal scale)에는 chi-square 檢定을 보조적으로 이용하였다.

II. 實證分析을 위한 模型 및 假說의 設定

1. 實證分析의 模型

韓國企業의 國際M&A의 靜態的 決定要因(static determinant)에 관한 實證的 研究를

위한 模型과 假說을 설정하였다.

먼저 實證研究를 위한 模型을 설정하기 이전에 다음과 같은 사항이 고려되어야 하겠다.

첫째, 先行研究들은 부분적으로 國際 M&A의 選擇要因만 분석하고 있기 때문에 投資企業의 特性, 製品, 環境 등의 次要인이 M&A를 통한 海外進出에 어떤 영향을 미치는가를 체계적으로 분석하지 못하였다. 따라서 여러 방향의 國際 M&A에 관한 先行研究에서 각각 강조된 選擇要因을 종합한 國際 M&A選擇要因을 분석할 수 있는 理論的 模型이 개발되어야 한다.

둘째, 대부분의 研究가 상당한 國際化를 달성한 미국을 중심으로 한 先進國 多國籍企業이 선진국 企業을 대상으로 하였기 때문에 이러한 연구들은 이미 상당한 國際化를 달성한 企業의 國際 M&A를 잘 설명할 수 있으나, 이제 막 국제화를 시작하고 있는 企業들의 國際 M&A를 잘 설명하지 못한다. 특히 국제화 초기단계에 있는 韓國企業의 構造的인 要因에 의해 발생하는 國際 M&A現象을 잘 해명할 수 있는 模型이 개발되어야 한다.

셋째, 研究調査方法上的 問題가 주로 說問紙나 面接調査에 의한 分析에 의존하고 있으나, M&A의 성격상 신뢰할 수 있는 자료를 구할 수 없으며, 특히 國際經營學을 전공한 사람이면 누구나 느끼는 일이지만 韓國企業의 非協助的인 현실을 감안할 때, 보다 객관적인 公式資料를 통한 연구가 시급하다.

따라서 여러가지 先行研究에서 논의된 M&A決定要因들을 종합적으로 반영하면서, 국제화 초기에 構造的 要因에 의해 일어나는 韓國企業의 國際 M&A 選擇要因을 잘 설명할 수 있는 研究模型을 설정하여 이를 객관적인 자료를 통해 實證分析해야 한다.

이런 점을 고려하여 韓國企業의 國際 M&A에 관한 實證的 研究模型을 제시하면 다음의 <圖-1> 과 같다.

여기서 投資企業의 特性要因에는 獨占的 優位의 所有程度, 國際化 程度 및 段階的 國際化 與否, 研究集約度의 程度가 포함되어 있고, 投資企業의 製品要因으로는 製品多角化 程度, 投資製品의 種類, 製品의 壽命週期를 들 수 있다. 또 現地國의 環境要因으로는 現地市場의 競爭 狀態, 被投資國의 狀態(先進國 혹은 後進國), 投資業種 등을 들 수 있다.

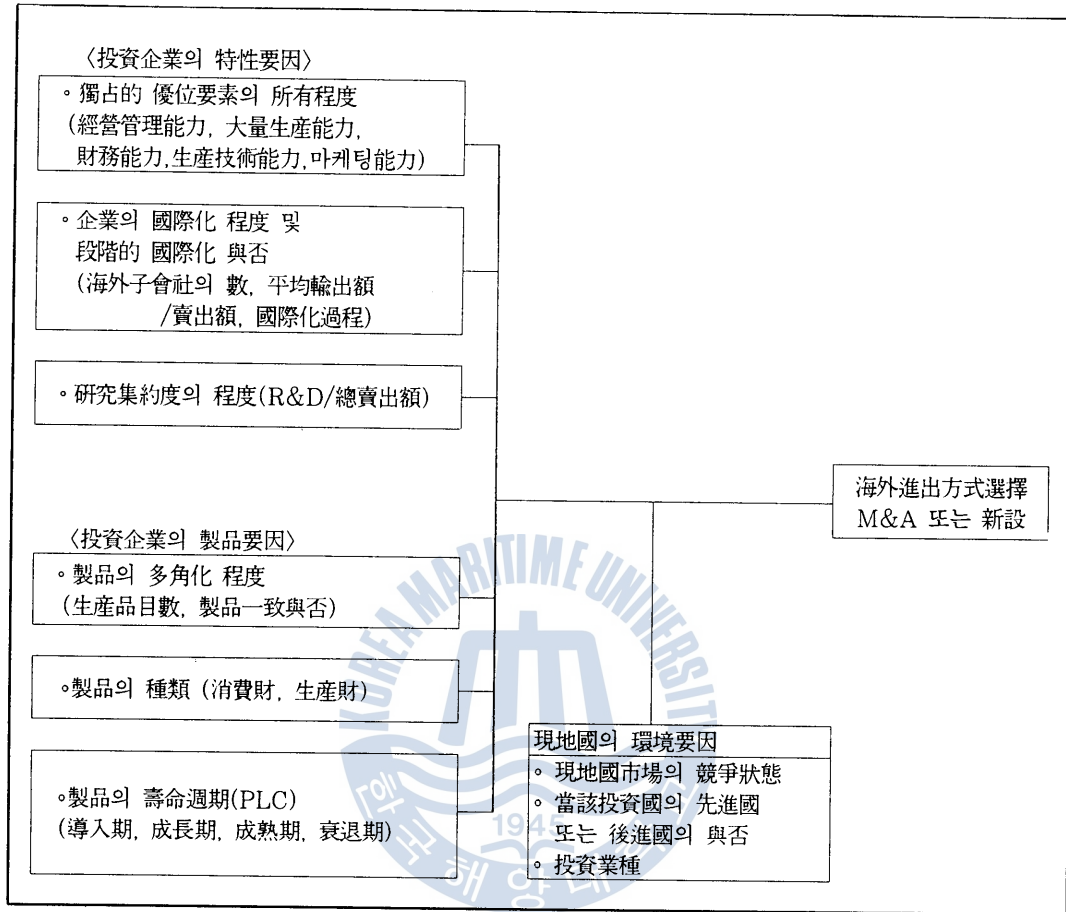
2. 假說의 設定

(1) 投資企業의 特性要因

(가) 假說①의 設定

假說① : 投資企業의 獨占的 優位要素를 많이 보유 할수록 國際M&A方式보다는 新設方式을 통한 海外進出을 선호할 것이다.

海外市場 進入方法인 新設方式과 國際M&A方式의 選擇에 있어서 投資企業이 보유하고 있는 獨



〈圖-1〉 實證研究的 模型

占的 優位要素의 程度와의 관계에 대하여 Davidson(1982)의 研究에 따르면 집중화된 生産技術과 브랜드명을 보유하고 있는 投資企業은 國際M&A方式보다 新設方式을 선호하고, 또한 Davidson & Suri(1977)의 研究에서도 높은 水準의 마케팅技術을 보유하고 있는 投資企業도 역시 國際M&A方式보다 新設方式을 통해 海外市場에 진출하는 傾向이 높다고 주장하였다. 이는 現地企業에 비해서 우수한 技術 및 마케팅能力을 보유하고 있기 때문에 이들을 통해 製品差別化戰略을 추구할 수 있고 不確實性에 따른 危險을 훨씬 줄일 수 있기 때문에 新設方式을 선호한다.

그리고 Dubin(1980)은 經營管理能力이 뛰어난 企業을 그렇지 못한 企業에 비하여 國際經營者나 經營資源의 이용에 있어 강점을 가지고 있기 때문에 또한 이들 諸資源의 활용에 있어 시너지效果도 기대할 수 있기 때문에 國際M&A方式보다 新設方式을 선호한다고 주장하였다.

이들 연구들은 先進國의 企業을 대상으로 한 연구들이기는 하나 韓國企業의 경우에도 이들 견해가 타당성을 가질 것이다.

(나) 假說②의 設定

假說② : 投資企業의 國際化 經驗이 풍부할수록 新設方式보다는 國際M&A方式에 의해서 海外 進出을 선호할 것이다.

여기서 國際化 經驗은 海外子會社(生産·販賣子會社)의 數와 總賣出額에 대한 輸出額 그리고 投資 企業의 段階的 國際化의 程度로 國際化 經驗의 풍부여부를 추정하였다.

投資企業의 國際化 經驗과 新設方式·國際M&A方式과의 관계에 대하여 Stopford(1986)의 研究에 따르면 海外市場에 처음으로 진출하거나 海外投資經驗이 적은 企業은 不確實性이 높은 新設方式보다는 不確實性이 훨씬 낮은 國際M&A方式을 이용함으로써 높은 水準의 不確實性을 피하고 낮은 危險負擔으로 情報貯量을 획득하고자 한다. Hisey & Caves(1985)와 Wilson(1980)도 특히 美國企業의 경우 최초로 해외투자하고자 하는 경우 國際M&A方式을 선택하는 경향이 있으며 投資企業과 관련된 子會社를 가질 경우 投資企業의 基本事業 活動에 대한 海外進出戰略의 選擇에 대한 예측력은 떨어진다고 주장하였다. 또한 Dubin(1980)의 研究에서도 規模의 經濟와 經驗效果를 海外投資에 관한 풍부한 經驗의 保有와 단계적 國際化를 추구하는 企業은 新設方式을 선택하고 이에 비하여 상대적으로 海外投資에 經驗이 부족하고 단계적으로 國際化를 추진하지 않거나 혹은 總賣出額에서 輸出額의 比率이 작은 企業은 부족한 經驗을 보완하기 위해 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호한다고 지적하였다.

반면에 Caves & Mehra(1986)의 研究에서는 國際化 經驗이 많을수록, 總賣出額에 대한 輸出額이 많을수록 段階的 國際化를 추구할수록 國際M&A方式에 의해 해외에 진출하는 경향이 높다고 지적하였다. 즉 이는 國際M&A方式에 의해 해외에 진출할 때 國際化 經驗과 段階的 國際化를 추구하는 企業이 現地危險에 대한 回避能力과 經營管理 能力이 우수하기 때문에 國際M&A方式을 선호한다는 점이다.

開發途上國인 韓國의 企業이 國際M&A方式에 의해 海外進出하는 경우 投資企業의 國際化 經驗의 풍부 여부, 總賣出額에 대한 輸出額의 比重, 그리고 段階的 國際化 追求 與否 등이 어떠한 영향이 있을 것인가에 대하여 Caves & Mehra의 研究를 전제로 가정을 설정하여 보았다.

(다) 假說③의 設定

假說③ : 投資企業의 研究開發(R&D) 集約度(總賣出額에 대한 R&D의 比率)의 比率이 높을수록 新設方式보다는 國際M&A의 方式을 선호할 것이다.

投資企業이 海外進出時 研究開發集約度의 程度가 新設方式 및 國際M&A方式의 선택과의 관계에 대하여 Davidson & Suri(1977)의 研究에서는 研究集約도가 높은 企業의 경우 投資企業이 보유하고 있는 獨占的 技術, 마케팅 能力 등 投資企業의 競爭的 優位를 향유하기 위해 國際M&A方式 보다는 新設方式을 선호하고 研究集約도가 낮은 企業의 경우에는 製品의 多角化의 수단으로서 國際M&A方式을 선호하게 된다고 주장하였다.

Anderson & Gatignon(1987)의 研究와 Kogut & Singh(1988)의 研究는 상호간 正반대의 견해를 주장하고 있다. Anderson & Gatignon은 研究集約도가 상대적으로 높은 企業은 合作投資(joint venture)보다 新設方式과 國際M&A方式을 통해서 海外進出을 하고, 이에 비하여 Kogut & Singh는 投資企業의 研究集約도가 높을수록 新設方式과 國際M&A方式 보다는 合作投資를 통해서 海外에 진출하는 경향이 있다고 주장하였다. 이 結果는 新設方式이나 國際M&A方式과는 유의한 차이가 없다는 것이다.

前述한 여러 學者들의 주장은 주로 先進國과 先進國間 혹은 先進國에서 開發途國으로 國際M&A方式에 의한 海外投資를 대상으로 연구한 결과이며 開發途上國인 우리나라 企業이 先進國을 상대로 한 國際M&A方式에 의한 海外進出時 餘他 開發途國과 같이 첨단기술, 현지 유통망, 高度經營技術을 획득할 목적으로 하기 때문에 研究集約도가 높은 企業이 新設方式 보다는 國際M&A方式에 의해서 해외진출할 가능성이 크다는 점이다.

(2) 投資企業의 製品要因

(가) 假說④의 設定

假說④ : 製品의 多角化를 追求하는 기업일수록 海外進出時 新設方式보다는 國際M&A 方式을 선호한다.

投資企業이 海外進出時 製品多角化의 程度와 新設方式과 國際M&A方式과의 關係에 대하여 Zejan(1990)의 研究에 따르면 投資企業이 事業의 安定을 위해 地域別·製品別 多角化를 추구하게 되는데 製品多角化의 海外進出方法中 國際M&A方式과의 關係가 正의 相關關係가 있다고 주장하였으며, Hisey and Caves(1985)의 研究에서도 企業이 水平的 投資를 수행하고 있는 경우는 國際M&A方式을 통한 海外進出이 적고 海外進出產業이 國內事業과 관련이 낮을수록 海外事業에 대한 不確實性이 증대되므로 企業이 더 많은 댓가를 지불하더라도 新設方式 보다는 國際M&A方式을 이용하여 해외에 진출한다고 주장하였다.

Dubin(1980)의 경우는 投資企業과 관련된 製品을 다각화하는 경우 被投資企業은 投資企業이 소유하고 있는 核心技術과 우수한 經營管理技法을 공유할 수 있기 때문에 內部開發에 의한 多角化가 가능하지만, 投資企業과 非關聯된 製品의 多角化는 위와 같은 시너지效果를 얻을수 없기 때문에 新設方式보다는 國際M&A方式에 의해 해외진출하는 경향이 높다고 주장하였다.

既存의 研究와 같이 先進國 企業들은 製品多角化를 추진하는 企業일수록 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호하듯이 韓國企業도 製品多角化를 추진할 수록 國際 M&A方式에 의한 海外進出이 더욱 높을 것이다.

(나) 假說⑤의 設定

假說⑤ : 投資企業의 現地生産製品이 消費財인 경우 新設方式보다는 國際M&A 方式을 선호할 것이다.

投資企業이 生産하는 製品의 種類(消費財와 非消費財)와 新設方式과 國際M&A方式과의 關係에 대해 Daniels and Radebaugh(1986)의 研究에 따르면 消費財와 같이 商品認知도와 現地 適應化 등 現地の 마케팅能力에 의존해야 하는 제품을 生産·판매하기 위한 海外直接投資(FDI)의 경우에는 新設方式보다는 國際M&A方式을 이용한 海外進出이 높을 것이다. 이에 비하여 Kogut and Singh(1988)의 日本企業에 대한 實證的 研究에서는 다른 先進國과는 다른 正反對의 結果를 얻었다. 즉 投資企業의 現地 生産製品이 消費財인 경우 國際M&A方式에 의한 進出에 비해 新設方式에의 海外進出을 선호하였다.

韓國企業들이 現地에서 消費財를 生産할 目的으로 海外에 진출하는 경우 商品認知도나 製品適應化 등의 現地 마케팅能力에 뛰어나지 못하므로 여기서 오는 不確實性을 회피하기 위해서 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호할 것이다. 그러므로 韓國企業의 경우에는 Daniels and Radebaugh의 研究가 더욱 타당성을 가질 것이다.

(다) 假說⑥의 設定

假說⑥ : 投資企業의 現地生産製品이 製品壽命週期(PLC)上 成熟期에 있는 제품의 경우 新設方式보다 國際M&A方式을 선호할 것이다.

投資企業의 現地生産製品이 製品壽命週期上 成熟期에 있는 경우 海外進出方式과의 關係에 대하여 Davidson and Suri(1977)의 研究에 따르면 現地に 투자하고자 하는 製品이 成熟期에 있는 제품인 경우 新設方式보다는 國際M&A方式을 활용함으로써 直接競爭 및 設備過剩 減少 등의 附加的 利益을 얻을 수 있다고 주장하였다. 왜냐하면 製品壽命週期上 導入期나 成長期에 있는 製品보다는 成熟期에 있는 製品이 現地市場에 進入할 때 進入障壁, 産業集中度, 市場分割度 등이 매우 높고, 産業成長度가 매우 낮기 때문에 時間과 費用이 상대적으로 많이 소요됨으로 新設方式보다 國際M&A方式을 선택하기 때문이다.

先進國들의 製品M&A方式을 선택하는 動機와 달리 開發途上國인 韓國製造企業의 경우 海外進出時 製品壽命週期上 어떤 주기에 있을수록 어떤 海外市場進入方法을 선택할 것인가 研究에서 既存研究에 타당성을 가지고 접근하였다.

(3) 現地國의 環境要因

(가) 假說⑦의 設定

假說⑦ : 現地市場의 競爭狀態가 심할수록 新設方式보다 國際M&A方式을 선호한다.

投資企業이 海外進出時 現地市場의 競爭狀態의 程度가 海外市場進入方法인 新設方式과 國際M&A方式의 選擇과의 關係에 대하여 Root(1982)와 Caves and Mehra(1986)의 研究에 따르면 現地投資에 다른 競爭狀態가 심할수록 新設方式보다 國際M&A方式을 이용할 可能性이 높다고 한다. 왜냐하면 現地市場의 경쟁이 심하다는 것은 進出障壁도와 産業集中度가 높고 産業成長度가

상대적으로 낮기 때문에 時間的 側面을 고려하여 現地企業과 연계할 經營動機가 강하기 때문에 新設方式보다는 國際M&A方式으로 海外市場에 진출하기 쉽다.

先進國企業에 비하여 상대적으로 競爭力이 약한 韓國企業들이 海外市場에 진입할 때 既存의 우수한 經營技法과 技術을 소유하고 있는 企業을 國際M&A方式에 의하여 인수하는 것이 타당성을 가질 것이다.

(나) 假說⑧의 設定

假說⑧ : 該當投資國이 對先進國投資인 경우 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호할 것이다.

投資企業이 海外進出時 投資對象國이 先進國 혹은 後進國이냐에 따라 進入方法의 選擇에 어떠한 영향을 미치는 것인가에 대하여 Wilson(1980)의 研究에 따르면 投資企業은 國際M&A에 적합한 企業을 찾을 수 없는 低開發國이나 小規模 經濟國에 진출하는 경우에 新設方式을 이용하고 對先進國에 진출하는 경우에는 國際M&A方式을 많이 이용하게 된다. 또한 Zejan(1990)에 따르면 資本市場 및 金融市場이 발달되지 못한 지역에 대한 海外進出에 있어서는 國際M&A方式을 이용하기 어렵기 때문에 新設方式을 이용한다고 주장하였다.

韓國企業의 경우에는 該當投資國이 先進國인 경우 Wilson의 研究와 Zejan의 研究가 타당성을 가질 것이다.

(다) 假說⑨의 設定

假說⑨ : 現地投資業種이 技術集約的일수록 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호할 것이다.

投資企業이 現地に 投資하고자 하는 業種과 進入方法의 選擇과의 관계에 있어서 Rajan(1977)의 研究에 따르면 高技術集約產業에서는 新設方式에 의해서 現地市場에 진입하는 것을 선호하는 반면에 國際M&A方式에 의해서 진입하는 것은 비교적 낮은 比率을 나타냈다고 주장하였다. 이는 先進國 企業의 海外市場進出의 目的이 노동력 확보, 저임금, 저비용 등을 이용하기 위해서이고 반면에 Daniel and Radebaugh(1986)의 연구에 따르면 開發途上國의 企業은 우수한 人的資源 및 尖端技術을 획득하거나 필요한 經營資源을 활용할 목적으로 海外投資하는 경우 M&A에 의해 진출할 가능성이 높다고 주장하였다.

韓國과 같은 開發途上國의 企業들은 低賃金, 低費用, 勞動力確保의 목적보다는 우수한 人的資源, 尖端技術 및 우수한 經營資源을 획득할 목적이 더욱 중요하기 때문에 Rajan의 研究보다는 Daniels and Radebaugh의 研究가 더욱 타당성을 가질 것이다.

3. 說問紙 作成

실제 說問調查에 들어가기 전 앞에서 言及한 國際M&A의 決定要因에 관한 既存 文獻研究를 토

대로 하여 어떤 要因이 韓國企業의 國際M&A方式에 의한 海外進出을 결정짓는가를 분석하여, 이를 토대로 說問紙를 작성하고 이 說問紙를 海外進出企業에 대한 實地調査에 앞서 예비조사하는데 이용하였다. 豫備調査는 說問紙가 올바르게 작성되었는지, 해석상 誤謬가 없는지, 응답하기 곤란한 項目은 없는지 몇 명의 海外進出企業의 投資擔當者에게 說問을 제시하고 이에 대한 檢證을 받았다.

豫備調査 結果 用語使用의 混同素地가 있거나 응답하기가 까다로운 몇 가지 項目이 지적되어 이를 수정·보완하여 당초 說問紙에서 변형된 최종적인 說問紙를 완성하였다. 說問紙 內容의 구성은 다음과 같다.

먼저 說問紙의 앞면에 研究의 주요 내용을 알리고 應答企業의 내용은 匿名으로 처리되며 學問研究의 目的으로만 사용될 것과 성실한 答辯을 부탁하는 내용을 실었다. 說問紙의 本文은 應答者 便宜와 研究의 體系를 고려하여 크게 세 부분으로 大別하였다.

첫째 부분은 投資企業의 特性要因을 기재하였다. 投資企業의 要因으로는 3가지로 분류하며 ① 投資企業의 獨占的 優位要素 所有 程度를 측정하기 위하여 優位要素를 經營管理能力, 大量 生産能力, 財務能力, 技術水準, 마케팅상의 能力 등 다섯가지 변수로 나누어서 각 해당 변수에 대하여 5점 리커트(Likert)尺度를 사용하였다. ② 投資企業의 國際化 經驗과 段階的 國際化 與否 程度를 측정하기 위하여 該當企業의 海外子會社의 數와 總賣出額에서 輸出額이 차지하는 比率과 순차적 國際化過程 與否를 측정하였다. ③ 投資企業의 該當投資前 3年間 總賣出額에 대한 研究開發에 대한 投資比率를 조사하였다.

둘째 부분은 投資企業의 製品要因을 기재하였다. 投資企業의 製品要因으로는 3가지로 分類 즉 ① 生産製品의 多角化 程度 ② 投資製品이 現地市場에서의 제품주기(PLC)상 어느 단계에 해당되는가 ③ 投資企業의 生産製品과 被投資企業과의 關聯多角化 與否 등을 측정하였다.

셋째 부분은 現地國의 環境要因을 기재하였다. 現地國의 環境要因으로는 또한 3가지로 나누어서 ① 現地の 競爭狀態를 産業集中度, 産業成長度, 進出障壁度 등으로 나누어서 各 該當 變數에 대하여 5점 리커트 尺度를 사용하여 측정하였다. ② 該當投資國이 先進國 혹은 後進國 이냐의 與否 ③ 投資業種을 勞動集約, 組立, 技術集約으로 나누어 조사하였다.

4. 變數의 操作的 定義

本 研究에서 사용된 變數의 檢定은 國內外的 既存文獻 研究에서 사용된 尺度를 참고로 하여 新設方式과 國際M&A方式으로 海外에 進出한 企業에 대한 事前調査를 통해 적절히 加減 削除함으로써 만들어 졌다.

(1) 從屬變數

本 研究의 模型에서는 從屬變數를 韓國企業이 海外直接投資를 수행할 때 선택하는 海外進出 經路, 즉 新設方式에 의한 海外進出과 國際M&A方式에 의한 海外進出에 두고 있다.

(2) 獨立變數

(가) 投資企業의 特性要因 變數

1) 獨占的 優位要素의 所有程度

投資企業이 범세계적인 經營活動을 성공적으로 수행하는데 필요한 要素, 즉 獨占的 優位要素의 所有程度를 알아보기 위해서 ① 經營管理能力, ② 大量生産能力, ③ 財務能力, ④ 製品生産技術, ⑤ 마케팅상의 能力 등으로 구분하고 5점 리커트尺度를 이용하여 파악하였다.

2) 投資企業의 國際化 程度

投資企業의 國際化 程度를 알기위해 ① 投資企業이 所有하고 있는 海外子會社의 數를 측정하였고, ② 該當投資前 3年 동안의 總賣出額에 대한 總輸出額의 比率를 측정해 본다. ③ 投資企業의 段階的 國際化 與否를 측정하였다. 일반적인 企業의 國際化 段階는 輸出→現地販賣子會社→現地生産子會社의 3단계로 볼 수 있다. 그래서 投資企業이 現地國에 輸出이나 販賣子會社의 經驗없이 곧장 生産子會社를 설립한 경우와 輸出에서 바로 生産子會社를 만든 경우 그리고 輸出→現地賣買子會社→現地生産子會社의 設立 등 점진적으로 國際化를 추진하는 경우로 나누어서 측정해 보았다.

3) 投資企業의 研究集約度의 程度

投資企業의 研究開發投資 水準을 파악하기 위하여 總賣出額에서 R&D投資額이 차지하는 比率를 측정해 본다.

(나) 投資企業의 製品要因 變數

1) 投資企業의 製品多角化의 程度

投資企業이 生産하는 제품의 다양성을 알아보기 위해 ① 生産品目的 數를 측정하고, ② 投資企業과 現地子會社의 生産品목이 동일한가를 파악하였다.

2) 投資製品의 種類

海外에서 생산하고자 하는 產品이 消費財인지 非消費財 즉 生産財인지를 구분하여 파악하였다.

3) 製品週期

製品週期는 대체로 導入期, 成長期, 成熟期, 衰退期로 나눌 수 있는데 投資企業이 海外投資時 產品이 現地市場에서의 製品週期段階가 어디에 위치하고 있는가를 구분하여 파악한다.

(다) 現地國의 環境要因 變數

1) 現地市場 참여에 따른 競爭狀態

該當投資를 하기 위해 現地企業과의 競爭狀態를 파악하기 위해 市場競爭側面을 産業集中度, 産業成長度, 進出障壁의 程度 등으로 구분하여 5점 리커트척도를 이용하였다.

2) 投資對象國家의 種類(先進國 혹은 後進國)

投資對象國을 先·後進國으로 구분하여 國際M&A의 對象企業의 存在與否를 파악하였다.

3) 投資業種의 種類

投資業種을 勞動集約, 組立, 技術集約 등 크게 3가지 種類別로 나누어서 該當投資業種이 어디에 포함되는지를 파악하였다.

5. 標本資料의 蒐集 및 分析方法

(1) 標本資料의 蒐集

本 研究 調査 對象企業의 標本은 代表性和 有意性を 확보하기 위해 韓國銀行이 발행한 海外投資 現地法人 現況 및 各研究機關이 발행한 統計를 통하여 1986年 이후 海外投資를 실시한 企業中에서 新設方式으로 海外에 진출한 120個 企業과 國際M&A方式으로 海外에 진출한 80개 企業 즉 총 200여개 企業을 선정하였다. 標本 企業體數가 많기 때문에 直接訪問 調査가 현실적으로 불가능하여 說問紙를 활용한 郵便調査 方法을 사용하였다.

本 研究에 필요한 資料蒐集은 投資企業, 製品, 現地國의 代位變數를 측정하기 위해 1차적으로 200個 全體 標本企業에 대하여 回信用 封套를 첨부한 說問紙를 우편으로 우송하고 14일 후 住所 不明으로 반송되거나 회신되지 않는 企業에 대하여는 應答率을 높이기 위해 各 個別業體의 海外投資 擔當者에게 전화를 통하여 再次 應答을 요청하고 다시 說問紙를 발송하여 回信을 받았다.

地方業體의 경우에는 주로 부산·경남지역에 소재하는 企業이 主流를 이루고 있었는데 우편 발송 후 應答되지 않은 企業은 研究調査員이 직접 방문하여 회수하였다.

說問調査 期間은 1995年 7월 5일부터 8월 10일까지 약 1개월간에 걸쳐 시행하였다. 회수된 說問紙는 128개 였으나 地方企業의 경우 郵便調査와 直接調査가 중복된 부분과 일부 重要 項目에 대한 누락으로 統計分析이 곤란한 19개 企業을 제외한 109개 業體(新設方式의 57개 企業, 國際 M&A方式의 52개 企業)가 최종적으로 有效說問紙로 채택되었다.

(2) 分析方法

國際M&A方式에 의한 해외진출한 韓國企業의 이론적 背景을 고찰하기 위하여 新設方式으로 海外에 進出した 57個 企業과 M&A方式으로 海外에 進出した 52個 企業을 標本으로 하여 어떤 요인이 國際M&A方式에 의한 企業의 海外進出을 결정되는지를 實證分析한 것이다.

本 研究은 投資企業의 어떤 특성이 海外進出에 있어 國際M&A方式을 선택하는가를 說問調査를 통하여 고찰하였다. 그리고 두집단간의 平均差를 알아보기 위하여 t-Test와 說問上 名目測度에 의해 얻어진 範疇型 資料는 두집단간의 平均값을 구할 수 없기 때문에 變數間的 聯關性 測度를 위하여 頻度分析(frequency analysis)을 이용하여 國際M&A方式의 選擇과 投資企業의 諸要因과 관

계를 檢定하였다. 分析方法은 判別分析을 이용하였다. 위의 分析에 이용된 名目尺度(nominal scale)의 변수로는 投資業種, 製品週期, 被投資國의 性向 等이며, 比率尺度(ratio scale)의 변수로는 研究集約度, 賣出額에 대한 輸出額의 比率, 製品多角化 等이고 等間척도(interval scale)의 변수로는 獨占의 優位程度, 現地市場의 競爭程度 等이다.

Ⅲ. 假說의 檢定과 結果에 대한 解釋

本 研究에서 新設方式에 의해 海外進出한 57개 業體와 國際M&A方式에 의해 海外進出한 52개 業體를 標準으로 하여 國際M&A方式의 選擇에 대한 性向을 分析한 結果를 理論的 解釋한다.

아래의 分析은 投資企業의 要因, 投資企業의 製品要因, 現地國의 現地國의 環境要因에 대한 各 各의 說問에 대해 SAS 통계패키지를 이용하여 t-Test 分析과 頻度分析을 수행한 것이다.

또한, 各 該當要因을 獨立變數로 이용하여 國際M&A方式과 新設方式에 대하여 判別分析을 수행하였다.

그리고 獨占의 優位要素의 所有程度와 現地市場의 競爭狀態는 5점 尺度法을 이용하여 점수를 부여하였다(매우 낮다 : 1점, 낮은 편 : 2점, 보통수준 : 3점, 높은 편 : 4점, 매우 높은 : 5점). 또한 모든 분석은 各 各의 變數들이 正規分布를 따른다는 가정하에서 이루어진 것이다.

1. 假說의 檢定과 結果에 대한 解釋

(1) 假說 ①의 檢定

假說 ① : 投資企業의 獨占의 優位要素가 높을수록 國際M&A方式 보다는 新設方式을 선호할 것이다.

아래의 <表-1>에서는 企業의 獨占의 優位要素에 대하여 t-Test를 수행한 결과이다. 各 항목별로 살펴보면, 經營管理能力에서 新設方式의 平均이 3.95, M&A方式이 3.12로서 新設方式이 M&A方式보다 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 5.8852이고 확률값이 0.0000이므로 有意水準 0.001에서 經營管理의 能力에 따라 新設方式과 M&A方式에 유의한 차이가 있음을 보여 주고 있다. 따라서 經營管理能力이 높을수록 新設方式을 선택한다고 할 수 있다.

大量生産能力에서는 新設方式의 平均이 4.35, 國際M&A方式이 3.52로서 新設方式이 M&A方式보다 大量生産能力이 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 5.4415이고 확률값이 0.0000이므로 有意水準 0.001에서 대량생산능력에 따라 新設方式과 M&A方式에 유의한 차이가 있음을 보여주고 있다. 따라서 大量生産方式이 높을수록 新設方式을 선택한다고 할 수 있다.

財務能力에서는 新設方式의 平均이 3.09, M&A方式이 3.73로서 M&A方式이 新設方式보다 財務能力이 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 -4.0656이고 확률값이 0.0001이므로 有意水準

〈表-1〉 企業의 獨占的 優位要素에 대한 t-檢定 結果 (H₀ : $\mu_1 = \mu_2$, H₁ : $\mu_1 \neq \mu_2$)

優位要素	區分	N	Mean(\bar{X}) ± Std(σ)	t	Prob> t
經營管理 能 力	新 設	57	3.94 ± 0.08	5.8852	0.0000 ***
	M&A	52	3.12 ± 0.80		
大量生産 能 力	新 設	57	4.35 ± 0.81	5.4415	0.0000 ***
	M&A	52	3.52 ± 0.78		
財務能力	新 設	57	3.09 ± 0.83	-4.0656	0.0000 ***
	M&A	52	3.73 ± 0.82		
製品生産 技術水準	新 設	57	3.98 ± 0.61	4.7257	0.0000 ***
	M&A	52	3.35 ± 0.79		
마케팅상의 能 力	新 設	57	2.89 ± 0.79	4.1191	0.0000 ***
	M&A	52	2.21 ± 0.94		
獨 占 的 優 位 要 素	新 設	57	18.26 ± 2.20	4.8379	0.0000 ***
	M&A	52	15.92 ± 2.83		

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

0.001에서 財務能力에 따라 新設方式과 M&A方式에 유의한 차이가 있음을 보여 주고 있다. 따라서 財務能力이 높을수록 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다.

製品生産 技術水準에서는 新設方式의 평균이 3.98, 國際M&A方式이 3.35로서 新設方式이 國際M&A方式보다 製品生産 技術水準이 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 4.78257이고 확률값이 0.0000이므로 有意水準 0.001에서 제품생산 技術水準에 따라 新設方式과 M&A方式에 유의한 차이가 있음을 보여 주고 있다. 따라서 제품생산 기술수준이 높을수록 신설방식을 선택한다고 할 수 있다.

마케팅상의 능력에서는 新設方式의 평균이 2.89, 國際M&A方式이 2.21로서 新設方式이 國際M&A方式보다 마케팅상의 능력에 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 4.1191이고 확률값이 0.0001이므로 유의수준 0.001에서 마케팅상의 능력에 따라 新設方式과 國際M&A方式에 유의한 차이가 있음을 보여 주고 있다. 따라서 마케팅상의 능력이 높을수록 新設方式을 선택한다고 할 수 있다.

독점적 우위요소는 위의 5항목, 즉 經營管理能力, 大量生産能力, 財務能力, 製品生産 技術水準, 마케팅상의 능력의 각 척도들의 합으로 나타낼 수 있다. 이 獨占的 우위요소에서는 신설방식의 평균이 18.26, M&A방식이 15.92로서 신설방식이 M&A방식보다 독점적 우위요소가 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 4.8379이고 확률값이 0.0000이므로 두 집단간에는 유의수준 0.001에서 유의한 차이가 있음을 보여주고 있다. 즉 '獨占的 優位要素의 정도에 따라 투자방식에는 차이가 없다'는 歸無假說(null hypothesis : H₀)을 기각하게 된다. 다시말해서 독점적 우위요소의 정도에 따라 投資方式이 다르다고 할 수 있다. 그러므로 '獨占的 우위요소가 높을수록 M&A방식보다는 新設方式을 選好할 것이다'라는 對立假說(alternative hypothesis H₁)을 수용할 수 있다. 따라서 기업의 독점적 우위요소가 높을수록 M&A방식보다는 新設方式을 選擇한다고 할 수 있다.

이 결과는 Hymer(1976)의 獨占的 優位理論에서 海外直接投資를 技術的 知識과 經營管理能力 및 人力的 海外移轉으로 보고 있기 때문에 海外進出經營選擇은 新設方式을 의미하고, Davidson(1982)는 現地企業이 소유하고 있지 못한 獨점적 優位要素를 보유하고 있으므로 M&A보다 新設方式을 선호하는 것으로 해석된다는 既存의 理論과 研究는 어느 정도 타당성은 있으나 姜太求(1993)의 研究에서도 投資企業의 獨占的 優位要素 所有와 國際M&A性向間 아무런 유의적인 結果가 없는 것으로 나타났다고 주장하였다. 이는 우리 기업들의 獨占的 優位要素 中 어떤 것도 對先進國投資時 優位要素로 活用될 수 없다는 점을 상기할 필요가 있다. 우리 기업들은 企業特有的 優位要素를 소유하지 못하고 있음에도 불구하고 國際M&A方式보다 新設方式을 선호해 온 것이 사실이다.

(2) 假說 ②의 檢定

假說 ② : 國際化 經驗이 풍부할수록 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호할 것이다.

投資企業의 國際化 經驗과 海外投資經路選擇에 있어서 國際M&A方式 選擇과의 關係를 알아보기 위하여 投資企業의 海外子會社(販賣子會社, 生産子會社)의 數, 總賣出額에 대한 輸出額의 比率, 段階的 國際化與否 등의 變數를 선택하였다.

(가) 해당투자전 海外子會社의 수가 많을수록 M&A를 선호할 것이다.

〈表-2〉 投資企業의 海外子會社의 數에 대한 t-檢定結果 (H₀: $\mu_1 = \mu_2$, H₁: $\mu_1 \neq \mu_2$)

	구분	N	Mean(\bar{X}) ± Std(σ)	t	Prob> t
販賣子會社	新設	57	3.19 ± 2.12	-3.5428	0.0007 ***
	M&A	52	5.81 ± 4.52		
生産子會社	新設	57	1.35 ± 2.54	-2.7564	0.0069 **
	M&A	52	2.73 ± 2.69		
海外子會社 (生産+販賣)	新設	57	4.54 ± 0.40	-4.1781	0.0001 ***
	M&A	52	8.54 ± 0.87		

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

〈表-2〉는 該當投資 전년도까지의 海外子會社의 수에 대해 新設방식과 M&A방식에 대해 t-Test를 수행한 결과이다.

販賣子會社의 경우 新設方式이 3.19개, M&A방식이 5.81개로서 M&A방식이 판매자회사의 수가 높게 나타났다. 해당 t-값이 -3.5428이고 대응 확률값이 0.0007로서 유의수준 0.001수준에서 販賣子會社의 수에 따라 新設方式과 M&A방식에는 有意한 差異가 있음을 보여주고 있다. 따라서 판매자회사의 수가 많을수록 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다.

生産子會社의 경우 新設방식이 1.35개, M&A방식이 2.73개로서 M&A방식이 생산자회사의 수가 높게 나타났다. 해당 t-값이 -2.7564이고 대응 確率값이 0.0069로서 有意水準 0.01 수준에서 生産子會社의 수에 따라 新設方式과 M&A방식에는 유의한 差異가 있음을 보여 주고 있다. 따

라서 생산자회사의 수가 많을수록 M&A方式을 선택한다고 할 수 있다.

海外子會社は 生産子會社와 販賣子會社の 合으로서 나타났다. 여기서는 新設方式이 4.54개, M&A방식이 8.54개로서 M&A방식이 海外子會社の 수가 높게 나타났다. 해당 t-값이 -4.1781 이고 對應 確率값이 0.0001로서 有意水準0.001 水準에서 海外子會社の 수에 따라 신설방식과 M&A방식에는 유의한 차이가 있음을 보여주고 있다. 즉, 投資企業의 해외자회사수의 정도에 따라 투자방식에는 차이가 없다는 歸無假說은 기각된다. 그러므로 해외자회사의 수가 많을수록 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다. 海外子會社の 數가 많은 것은 國際化的 經驗이 높다고 할 수 있다. 따라서 '該當投資前 海外子會社の 수가 많을수록 M&A를 선호할 것이다'라는 假說을 수용할 수 있다.

이는 投資企業의 海外子會社가 많으면 많을수록 現地企業의 賣却情報를 그렇지 못한 企業에 비하여 빠르게 입수할 수 있거나, 혹은 現地企業과의 事業關係를 가지고 있어 보다 쉽게 M&A에 의해 引受를 추진할 수 있다는 점이다. 또한 海外子會社の 數程度는 內部化的 程度를 나타내므로 우리나라의 M&A에 의한 企業引受는 Buckley(1978), Rugman(1986) 등이 주장한 內部化理論이 어느 정도 타당성을 가진다는 것이다.

(나) 總賣出額에 대한 輸出額의 比率이 높을수록 M&A를 선호할 것이다.

〈表-3〉投資企業의 總賣出額에 대한 輸出額比率에 대한 t-檢定結果 (H₀ : μ₁ = μ₂, H₁ : μ₁ ≠ μ₂)

	구분	N	Mean(\bar{X}) ± Std(σ)	t	Prob> t
輸出額과 賣出額의 比率	新設	55	33.50 ± 13.69	-2.6282	0.0099 ***
	M&A	49	41.32 ± 16.62		

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

〈表-3〉은 該當投資前 總賣出額에 대한 輸出額의 比率로서 신설방식과 투자방식따라 t-Test를 수행한 결과이다. 수출액의 比率에 대한 新設方式은 33.500%로, M&A방식은 41.3163%로서 M&A방식의 수출액의 비율이 높게 나타났다. 해당하는 t-값이 -2.6282이고 이에 대응하는 확률값이 0.0099로서 유의수준 0.001 수준에서 신설방식과 M&A방식의 선택에는 該當投資前의 總賣出額에 대한 輸出額의 비율에 따라 유의한 차이가 있음을 나타낸다. 즉, 投資企業의 總賣出額에 대한 수출액의 비율과는 투자방식의 선택과는 관계가 없다는 귀무가설은 기각된다. 그러므로 輸出額의 비율이 높을수록 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다. 따라서 '總賣出額에 대한 輸出額의 비율이 높을수록 M&A를 선호할 것이다'라는 가설을 수용할 것이다.

(다) 段階的 國際化를 추구할수록 國際M&A方式을 선호할 것이다.

〈表-4〉는 段階的 國際化 與否에 대해서 頻度表 分析을 수행한 것이다. 위에서 보는 바와 같이 總調查對象 109개 기업중 신설방식이 57개 기업으로 52.29%를 차지하였고, M&A방식이 2개 기업으로 47.71%를 차지하였다. 제 1그룹(輸出經驗없이 現地生産)에서는 신설방식과 M&A方式을

〈表-4〉投資企業의 段階的 國際化與否에 대한 頻度分析

동수백분율	제 1 그룹	제 2 그룹	제 3 그룹	全 體
新 設	0 0.0	8 7.34	49 44.95	57 52.29
M&A	0 0.0	6 5.50	46 42.20	52 47.71
全 體	0 0.0	14 12.84	95 87.16	109 100.00

선택한 기업이 없었다. 제 2그룹(輸出經驗이 있고 現地生産한 企業)은 신설방식을 선택한 기업이 8개 회사로서 7.34%를 차지하였고, M&A방식을 선택한 기업이 6개 회사로서 5.50%를 차지하였다. 제 2그룹을 선택한 기업은 신설, M&A방식 모두 14개 회사로서 12.84%를 차지하였다. 제 3그룹(輸出→販賣子會社→現地生産者會社)은 新設方式이 49개 기업으로 44.95%, M&A방식이 46개 기업으로 42.20%를 차지하였다. 제 3그룹은 총 95개 기업 87.16%를 차지하였다.

〈表-5〉는 投資方式과 國際化過程間의 獨立性 檢定을 위의 표에서 살펴보면 카이스퀘어의 값이 6.151로 나타나고 이에 대응하는 確率값이 0.697로 나타났다. 이것은 '國際化 過程은 投資方式에 영향을 미치지 못한다'는 귀무가설을 기각할 근거가 없다. 따라서 國際化過程이 投資方式에는 영향을 미치지 못한다. 제 2그룹에서 新設方式과 M&A方式의 수는 각각 6개, 8개이고 제 3그룹에서는 각각 49개, 46개로 신설방식과 M&A방식에 차이가 거의 없다. 또 聯關性 尺度가 0.037로 0에 가까우므로 聯關關係가 별로 없음을 나타내고 있다.

〈表-5〉投資方式과 國際化過程間의 獨立性 檢定

통 계 치	Value	Prob
χ^2	6.151	0.697
Phi-coeff	0.037	

*** : $p < 0.001$ ** : $p < 0.01$ * : $p < 0.05$

그러나 Knickerborker(1973), Dubin(1975) 등은 競爭企業의 最高의 投資에 의해 야기된 危險은 빠른 대응을 요구하기 때문에 海外市場에 가장 빠르게 접근하는 方法으로 現地企業을 M&A方式으로 引受하는 方法을 택한다고 했는데 우리나라의 기업의 경우 適應이 곤란하고, 또한 Wilson(1980)이 지적한 제한된 海外事業經驗, 즉 段階的 國際化를 거치지 않고 海外現地工場을 설립하려는 企業들이 國際M&A方式에 의해서 海外에 진출하려는 경향이 높다는 研究結果는 우리나라 企業에 적용이 곤란하다.

결론적으로 國際化 經驗과 海外進出經路選擇間의 關係에서 姜太求의 研究에서는 企業의 國際化 程度는 國際M&A方式에 의한 海外進出을 判別하는데 중요한 變數로 발견되지 않았다는 주장과는 달리 위의 ①, ②, ③을 종합해 보면, 該當投資前 海外子會社의 數와 總賣出額에 대한 輸出額의 比에서는 海外子會社의 數와 輸出額의 比率이 投資方式에 영향을 미치게 된다. 즉 海外子會社의 數와 輸出額의 比率이 높을수록, 즉 國際化 經驗이 많을수록 新設方式보다는 M&A方

式을 선택하게 된다. 그러나 國際化의 過程은 投資方式에 영향을 미치지 못한다. 이는 우리 企業의 國際M&A에 의해 海外進出은 주로 大企業에 의해 주도되고 있고, 순차적인 國際化를 추진하고 있는 기업들이 강력한 經營能力과 財務시스템을 이용하여 國際M&A方式으로 海外에 진출하고 있다는 점을 염두해 둘 필요가 있다.

(3) 假說 ③의 檢定

假說 ③ : 該當投資前 3년간의 研究集約度(總賣出額에 대한 R&D의 比率)가 높을수록 新設보다는 國際M&A를 선호할 것이다.

이를 검증하기 위해서 <表-6>은 該當投資前 3년간의 研究集約度에 대하여 t-Test를 수행한 것이다.

(表-6) 投資企業의 研究集約度에 대한 t-檢定結果 (H₀ : μ₁=μ₂, H₁ : μ₁ ≠ μ₂)

	구분	N	Mean(\bar{X}) ± Std(σ)	t	Prob> t
研究集約度	신 설	57	2.34 ± 1.37	-7.1564	0.0001
	M&A	51	4.62 ± 1.87		

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

위에서 보는 바와 같이 研究集約度平均은 新設方式이 2.34, M&A方式이 4.62으로 나타나 M&A方式의 研究集約도가 높은 것으로 나타났다. 그리고 t-값이 -7.1564이고 이에 대응하는 확률값이 0.0001로서 유의수준 0.001에서 研究集約도에 따라 投資方式에 유의한 差異가 있음을 나타내고 있다. 즉, 투자기업의 총매출액에 대한 R&D의 비율(연구집약도)의 정도는 투자방식선택에는 아무런 영향을 주지 못한다는 귀무가설은 기각된다. 그러므로 '該當投資前 3년간의 研究集約度(總賣出額에 대한 R&D의 比率)가 높을수록 M&A방식을 選好할 것이다'라는 假說을 수용할 수 있다.

先行研究들은 研究集約도와 海外進出經路 選擇間에 상반된 결과를 보이고 있는데, 즉 Davidson & Suri(2977), Dubin(1980) 등은 投資企業의 研究集約도가 높을수록 新設方式에 의하여 海外進出하려는 傾向이 높다고 지적하였고, 우리나라의 先行研究(姜太求의 研究, 徐俊奭의 研究)와 本 研究結果는 投資企業의 研究集約도가 높을수록 新設方式보다는 國際M&A方式으로 海外에 進出하는 傾向이 높은 것으로 나타났다. 이는 美國企業들은 확실한 戰略的 優位 즉 去來費用的 側面에서 優位를 가지고 있는 반면에 韓國企業中 상대적으로 높은 수준의 研究集約도를 가지고 있는 企業들이 海外市場確保, 尖端技術의 習得 등의 목적으로 國際M&A方式을 이용하여 海外에 진출하고 있기 때문에 나타난 결과 해석된다.

(4) 假說 ④의 檢定

假說 ④ : 製品의 多角化를 추구하는 기업일수록 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호할 것이다. 投資企業의 製品多角화와 海外投資經路選擇에 있어서 國際M&A方式 選擇과의 관계에 알아보기

위하여 投資企業의 生産品目數와 自社の 生産製品이 現地投資企業에서 生産하는 製品과 一致與否 등의 變數를 선택하였다.

(가) 投資企業의 生産品目數

〈表-7〉 投資企業의 生産品目數에 대한 t-檢定結果 (H₀ : μ₁ = μ₂, H₁ : μ₁ ≠ μ₂)

	區分	N	Mean(\bar{X}) ± Std(σ)	t	Prob> t
生産品目數	新 設	57	3.86 ± 2.85	-3.0899	0.0026 **
	M&A	51	5.72 ± 3.42		

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

〈表-7〉은 生産品目數에 대해 t-Test를 수행한 결과이다. 生産품목의 수가 新設方式은 3.86, M&A方式은 5.73로 나타나 M&A방식의 生産品目的 數가 많은 것으로 나타났다. 그리고 t-값이 -3.0899이고 이에 해당하는 확률값이 0.0026이므로 유의수준 0.01에서 投資方式에 따라 生産品目的 數에 유의한 差異가 있음을 보여주고 있다. 즉, 投資企業의 製品生産品目數는 투자방식선택에 아무런 영향을 주지 못한다는 歸無假說은 기각된다. 그러므로 生産品目的 數가 많을 수록 新設方式보다는 M&A방식을 선택하게 된다. 또 生産品目的 數가 많다는 것은 그만큼 제품이 다각화되었다고 할 수 있다.

(나) 自社の 生産製品이 現地 投資企業에서 生産하는 製品과 一致與否

〈表-8〉 投資企業과 現地企業과의 生産제품 일치여부에 대한 頻度分析(H₀ : μ₁ = μ₂, H₁ : μ₁ ≠ μ₂)

뒀수 백분율	一 致	不-一致	全 體
新 設	53	4	57
	49.07	3.70	52.78
M&A	13	38	51
	12.04	35.19	47.22
全 體	66	42	108
	61.11	38.89	100.0

〈表-8〉은 生産製品의 一致與否와 投資方式에 대해서 頻度表 分析을 수행한 것이다. 製品의 一致에서 新設방식은 53개 기업으로 49.07%, M&A방식은 13개 기업으로 12.04%를 차지하였다. 제품의 불일치에서는 각각 新設방식은 4개 기업으로 3.70, M&A방식은 38개 기업으로 35.19%를 차지하였다.

〈表-9〉는 投資方式과 製品의 一致與否에 대한 獨立性 檢定을 수행한 것이다. χ²의 값이 51.592이고 해당확률값이 0.000으로서 유의수준은 0.001에서 유의하게 나타나고 있다. 生産製品의 일치여부는 投資方式選擇에는 영향을 주지 못한다는 歸無假說은 기각된다. 다시 말해서 生産

〈表-9〉 投資方式과 製品이 一致與否에 대한 獨立性 檢定

통 계 치	Value	Prob
χ^2	51.592	0.000 ***
Phi-coeff	0.691	

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

製品의 일치여부가 投資方式에 영향을 미친다는 것이다. 위에서 製品이 一致할 경우는 新設方式을, 일치하지 않을 경우는 M&A方式을 選擇하는 것이 바람직하다고 할 수 있다. 또 製品이 일치한다는 것은 일치하지 않는 것에 비해 製品이 다각화되지 않았음을 뜻한다. 또 연관성 척도가 0.691로 나타나 投資方式과 製品의 一致與否에는 서로 關聯이 있음을 알 수 있다.

위의 ①, ②를 종합해서 投資企業의 製品의 多角化 정도는 生産品목의 수가 M&A方式이 新設方式보다 높게 나타나고, 또 製品의 一致與否가 新設方式은 일치하고 M&A방식은 불일치하게 나타난다. 따라서 '製品의 多角化를 추구하는 企業일수록 新設보다는 M&A를 선호할 것이다'라는 假說을 수용할 수 있다.

이 結果는 Dubin(1980), Hisey & Caves(1985), Caves & Hehra(1986) 등의 既存 研究 結果와 일치된 結果이다. 즉 이들에 따르면 海外進出産業이 國內과 關聯이 높을수록 核心技術을 이전하거나 經營活動을 공유할 수 있기 때문에 內部開發에 의한 시너지效果를 기대할 수 있으므로 新設方式을 선호하고, 반면에 海外進出産業이 國內과 關聯이 낮을수록 不確實性이 증대되므로 비록 더 많은 댓가를 지불하더라도 國際M&A方式을 이용하여 海外에 진출하고자 하는우리 기업들의 性向을 반영하는 結果라고 할 수 있다. 다각화되어 있는 企業들은 종종 國內市場 또는 國際市場을 막론하고 M&A를 통한 확대과정을 수립하는 경향이 있는 것으로 밝혀지고 있다.

(5) 假說 ⑤의 檢定

假說 ⑤ : 現地生産製品이 消費財인 경우 新設方式보다는 國際M&A方式을 선호할 것이다.

이를 검증하기 위하여 〈表-10〉은 投資企業의 現地生産製品의 種類와 投資方式에 대해서 頻度表分析을 수행할 것이다.

〈表-10〉 生産製品의 種類와 投資方式에 대한 頻度分析 (H₀ : $\mu_1 = \mu_2$, H₁ : $\mu_1 \neq \mu_2$)

독수 백분율	消費財	生産財	全 體
新 設	46 42.59	11 10.19	57 52.78
M&A	44 40.74	78 6.48	51 47.22
全 體	90 83.33	18 16.67	108 100.0

生産製品의 種類에서 消費財는 신설방식에서 46개 기업으로 42.69%, M&A방식은 44개 기업으로 40.74%를 차지하였다. 생산재는 각각 신설방식은 11개 기업으로 10.19%, M&A방식은 7

개 기업에 6.48%를 차지하였다.

〈表-11〉 投資方式과 生産製品에 대한 獨立性 檢定

통 계 치	Value	Prob
χ^2	0.602	0.438
Phi-coeff	-0.075	

*** : $p < 0.001$. ** : $p < 0.01$ * : $p < 0.05$

〈表-11〉은 투자방식과 생산제품에 대한 獨立性 檢定을 수행한 것이다. 카이스퀘어의 값이 0.602이고 該當確率값이 0.438으로서 投資方式과 生産製品은 서로 독립이라는 귀무가설을 기각할 근거가 없다. 다시 말해서 생산제품이 투자방식에 아무런 影響을 미치지 않는다. 위에서 생산제품이 消費財일 경우 신설방식은 46개, M&A방식은 44개 기업으로 나타나고, 生産財의 경우 신설방식은 11개, M&A방식은 7개 기업으로 나타난 비슷한 數를 보여주고 있다. 또 聯關性 척도를 살펴보면 -0.075로서 聯關關係가 아주 미약함을 알 수 있다.

그런데 先行研究들, 즉 Daniels & Radebaugh(1986)과 Stopford & Wells 1972)의 研究에서는 消費財商品과 같이 商標認知度나 營業權을 확보하는 것이 중요하며 製品適應化 등의 現地 마케팅能力에 의존하는 製品은 新設方式보다 現地企業을 M&A하는 性向이 높다고 지적하였다. 또한 姜太求(1993)의 研究에서도 現地投資企業의 製品이 消費財인 경우 M&A性向이 높다고 주장하였다. 그러나 本 研究에서는 投資企業의 現地生産製品의 種類와 投資方式의 選擇과의 有의적인 結果를 얻지 못하였다.

(6) 假說 ⑥의 檢定

假說 ⑥ : 海外投資時 生産製品의 PLC상의 週期가 成熟期에 달한 제품의 경우 新設方式보다 國際M&A方式을 선호할 것이다.

〈表-12〉 投資製品週期別 投資方式性向에 대한 頻度分析 (H₀ : $\mu_1 = \mu_2$, H₁ : $\mu_1 \neq \mu_2$)

투수백분율	導入期	成長期	成熟期	衰退期	全體
新設	12 11.11	38 35.19	7 6.48	0 0.0	57 52.78
M&A	2 1.85	11 10.19	38 35.19	0 0.0	51 47.22
全體	14 12.96	49 45.37	45 41.67	0 0.0	108 100.0

〈表-12〉는 海外投資時 生産제품의 주기와 투자방식에 대해서 頻度表 分析을 수행한 것이다. 導入期에서 신설방식은 12개 기업으로 11.11%, M&A方式은 2개 기업으로 1.85%를 차지하였다. 成長期에서는 각각 신설방식은 38개 기업으로 35.19%, M&A방식은 11개 기업으로 10.19%를

차지하였다. 성숙기에는 신설방식은 7개 기업 6.48%, M&A방식은 38개 기업 35.19%를 차지하였다. 衰退期에서는 新設과 M&A방식 모두에서 對象企業을 찾아볼 수 없다.

〈表-13〉 投資方式과 製品週期에 대한 獨立性 檢定

통 계 치	Value	Prob
χ^2	43.176	0.000 ***
Phi-coeff	0.632	

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

〈表-13〉은 投資方式과 製品週期에 대한 독립성 검정을 수행한 값이다. 카이스퀘어의 값이 43.176이고 해당확률값이 0.000으로서 유의수준 0.001에서 유의하게 나타나고 있다. 다시 말해서 製品의 週期가 투자방식에 영향을 미친다는 것이다. 위에서 產品의 주기가 導入期和 成長期의 경우는 신설방식을, 성숙기의 경우는 M&A방식을 선택하는 것으로 나타나고 있다. 즉, 投資企業의 海外投資對象製品이 PLC의 특정주기와는 투자방식의 선택에 아무런 영향을 미치지 않는다는 歸無假說은 기각된다. 그러므로 '海外投資時 現地 生産製品 PLC상 成熟期에 달한 產品의 경우 신설보다는 M&A를 선호할 것이다'라는 가설을 수용할 수 있다. 또 聯關性 尺度를 살펴보면 0.632로서 양의 聯關關係가 존재함을 알 수 있다.

이는 先行研究의 結果와 일치된다. 즉 Rajan(1977), Davidson and Suri(1976)의 研究와 그리고 姜太求(1933)의 研究 등에 비하면 投資企業이 投資企業에 투자하려고 하는 製品이 現地市場에서 成熟期에 있을 경우 成長이 둔화되기 때문에 直接競爭과 設備過剩을 감소시키는 國際 M&A方式을 택할 가능성이 높다고 지적하였다. 그러나 徐俊奭(1992)의 研究結果와 상반된 結果이다. 그에 의하면 우리나라의 海外企業에 대한 M&A動機가 尖端技術의 確保, 國際M&A의 經驗이 불충분하기 때문에 新設을 선호한다고 주장하였다.

(7) 假說 ⑦의 檢定

假說 ⑦ : 現地市場의 競爭狀態가 심할수록 新設方式보다 國際M&A方式을 선호할 것이다.

投資企業이 投資하고자 하는 現地市場의 競爭狀態와 海外直接經路 選擇과의 관계를 알아보기 위하여 產業集中度, 產業成長度 그리고 進出障壁度 등의 變數를 선택하였다.

〈表-14〉는 現地市場의 경쟁상태에 대하여 t-Test를 수행한 결과이다. 각 항목별로 살펴보면, 產業集中度에서 신설방식의 평균이 2.16, M&A방식이 3.29로서 M&A방식이 신설방식보다 產業集中度가 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 -7.8490이고 대응 확률값이 0.0001이므로 有意水準 0.001에서 산업집중도에 따라 投資方式에 유의한 차이가 있음을 보여 주고 있다. 따라서 產業集中度가 높을수록 신설방식보다는 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다.

產業成長度에서는 신설방식의 평균이 2.39, M&A방식이 3.55으로서 M&A방식이 신설방식보다 産業성장도가 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 -6.6586이고 확률값이 0.0000이므로 유의

(表-14) 現地市場의 競爭狀態에 대한 t-檢定 結果 ($H_0 : \mu_1 = \mu_2, H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$)

優位要素	區分	N	Mean(X)±Std(σ)	t	Prob> t
産業集中度	新設	57	2.16 ± 0.49	-7.8490	0.0001
	M&A	51	3.29 ± 0.92		
産業成長度	新設	57	2.39 ± 0.75	-6.6586	0.0000
	M&A	51	3.55 ± 1.10		
進出障壁度	新設	57	2.32 ± 0.87	-7.4754	0.0001
	M&A	51	3.59 ± 0.90		
競爭狀態	新設	57	6.86 ± 1.67	-9.0885	0.0001
	M&A	51	10.43 ± 2.32		

*** : $p < 0.001$ ** : $p < 0.01$ * : $p < 0.05$

수준 0.001에서 산업성장도에 따라 투자방식에 유의한 차이가 있음을 보여 주고 있다. 따라서 産業成長度가 높을수록 新設方式보다는 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다.

進出障壁度에서는 신설방식의 평균이 2.32, M&A방식이 3.59로서 M&A방식이 新設方式보다 進出障壁度가 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 -7.4754이고 確率값이 0.0001이므로 유의수준 0.001에서 진출장벽도에 따라 投資方式에 有意한 差異가 있음을 보여주고 있다. 따라서 進出障壁度가 높을수록 신설방식 보다는 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다.

該當投資前 現地市場 參與에 따른 현지의 경쟁상태는 위의 3항목, 즉 産業集中度, 産業成長度, 進出障壁度の 각 척도들의 합으로 나타낼 수 있다. 이 競爭狀態에서는 신설방식의 평균이 6.86, M&A방식이 10.43로서 M&A방식이 신설방식보다 경쟁상태가 높게 나타났다. 그리고 해당 t-값이 -9.0885이고 對應確率값이 0.0001이므로 有意水準 0.001에서 현지의 경쟁상태에 따른 투자방식에 유의한 차이가 있음을 보여주고 있다.

즉 '現地の 競爭狀態의 정도에 따라 投資方式에는 차이가 없다'는 귀무가설을 기각하게 된다. 다시 말해서 현지의 경쟁상태의 정도에 따라 投資方式이 다르다고 할 수 있다. 그러므로 現地の 競爭狀態가 높을수록 신설방식보다는 M&A방식을 선택한다고 할 수 있다. 따라서 '現地市場의 競爭狀態가 심할수록 신설보다 M&A를 선호할 것이다'라는 假說을 수용할 수 있다.

이 結果는 先行研究와 일치하지 않는다. 즉 姜太求(1993)의 研究에서는 現地市場의 競爭狀態가 國際M&A方式을 선택하는데 별로 영향을 미치지 않는다고 하였으나 韓國企業과 같이 國際經驗이 적은 企業들은 競爭企業의 海外活動을 필적하고 또한 우수한 經營技法과 尖端技術을 소유하고 있는 現地企業과 연계할 經營動機가 강하기 때문에 新設方式보다 國際M&A方式을 선호하고 있다.

(8) 假說 ⑧의 檢定

假說 ⑧ : 該當投資國이 先進國인 경우 新設方式보다 國際M&A方式을 선호할 것이다.

〈表-15〉는 海外投資時 該當投資國과 投資方式에 대해서 頻度表 分析을 수행한 것이다. 선진국에서 신설방식은 2개 기업으로 1.87, M&A방식은 34개 기업으로 31.78%를 차지하여 先進國은 M&A방식이 많은 것으로 나타났다. 後進國에서는 각각 新設方式은 54개 기업으로 50.479%,

M&A방식은 17개 기업 15.89%를 차지하여 후진국에서는 신설방식이 많은 것으로 나타났다.

〈表-15〉 該當投資國과 投資方式에 대한 頻度分析 (H₀ : $\mu_1 = \mu_2$, H₁ : $\mu_1 \neq \mu_2$)

dot수 백분율	先進國	後進國	全體
新設	2 1.87	54 50.47	56 52.34
M&A	34 31.78	17 15.89	51 47.66
全體	36 33.64	71 66.36	107 100.0

〈表-16〉은 投資方式과 該當投資國에 대한 獨立性 檢定을 수행한 값이다. 결과에서 χ^2 의 값이 47.596이고 해당확률값이 0.000으로서 有意水準 0.001에서 유의하게 나타나고 있다. 다시말해서 해당투자국이 투자방식에 영향을 미친다는 것이다. 위에서 該當投資國이 先進國의 경우 M&A方式을, 後進國의 경우는 신설방식을 선택하는 것으로 나타나고 있다. 즉, 투자기업의 속성(先進國, 後進國)은 投資方式選擇에는 차이가 없다는 歸無假說은 기각된다. 그러므로 '該當投資國이 先進國인 경우 신설보다 M&A를 선호할 것이다'라는 假說을 수용할 수 있다. 또 聯關性 尺度를 살펴보면 -0.667로서 음의 聯關關係가 존재함을 알 수 있다.

이 結果는 先行研究와 일치하는 것으로 國際M&A方式을 통한 海外進出에 적합한 企業을 찾을 수 없는 低開發國이나 小規模 經濟國에 대한 進出에는 별로 이용되지 않을 것이다. 이는 우리 企業들의 國際M&A方式에 의한 海外進出이 현실적으로 존재하고 있을 뿐만 아니라 資本市場이 개방된 對先進國, 특히 美國市場을 중심으로 이루어지고 있음을 의미하는 것이다.

〈表-16〉 投資方式과 該當投資國에 대한 獨立性 檢定

통계치	Value	Prob
χ^2	47.596	0.000 ***
Phi-coeff	-0.667	

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

(9) 假說 ⑨의 檢定

假說 ⑨ : 投資業種이 技術集約的일수록 新設方式보다 國際 M&A方式을 선호할 것이다.

〈表-17〉은 海外投資時 투자업종과 투자방식과의 빈도표 분석을 수행한 것이다. 勞動集約에서 新設方式은 22개 기업으로 20.75%, M&A방식은 10개 기업으로 9.43%를 차지하였다. 組立의 경우는 각각 신설방식은 33개 기업으로 31.13%, M&A방식은 21개 기업 19.82%를 차지하였다. 技術集約의 경우는 신설방식은 없으며, M&A방식은 20개 기업 18.87%를 차지하고 있다.

〈表-17〉 投資業種과 投資方式과의 頻度分析

$$(H_0 : \mu_1 = \mu_2, H_1 : \mu_1 \neq \mu_2)$$

동수 백분율	勞動集約	組立	技術集約	全體
新設	22 20.75	33 31.13	0 0.0	55 51.88
M&A	10 9.43	21 19.82	20 18.87	51 48.12
全體	32 30.18	54 50.95	20 18.87	106 100.00

〈表-18〉은 투자방식과 該當投資業種에 대한 獨立性 檢定을 수행한 결과이다. 이 결과에서 카이 스퀘어의 값이 27.994이고 該當確率값이 0.000으로서 有意水準 0.001에서 유의하게 나타나고 있다. 다시말해서 該當投資業種이 투자방식에 영향을 미친다는 것이다. 위에서 該當投資業種이 勞動集約의 경우 新設方式을, 組立의 경우는 신설방식과 M&A방식을 비슷하게 선택하는 것으로 나타나고 있다. 技術集約의 경우 M&A방식을 선택하는 것으로 나타나고 있다. 즉 투자기업의 투자업종은 투자방식의 선택에는 아무런 영향을 주지 못한다는 歸無假說(H0)은 기각된다. 그러므로 '該當投資業種이 기술집약적일수록 新設보다 M&A를 선호할 것이다'라는 假說을 수용할 수 있다. 또 聯關性 尺度(Phi-coeff)를 살펴보면 0.511로서 양의 聯關關係가 있음을 알 수 있다.

이 결과는 Root(1982), Daniels & Radebaugh(1986)의 研究結果와 일치하지만 Rajan(1977)과 Dubin(1980)의 研究結果와는 일치하지 않는 結果이다. Rajan과 Dubin은 技術集約보다 勞動集約의 경우가 海外引受比率이 높다²⁾고 하였고 이는 先進國企業들이 尖端技術 確保에 목적이 있는 것이 아니라 개발되었지만 완전히 이용되지 않는 投資企業의 經營技法을 빠르게 이전하여 活用할 목적이요, 우리나라 기업은 國際M&A動機가 尖端技術과 유통망의 확보에 있기 때문이다.

〈表-18〉 投資方式과 該當投資業種에 대한 獨立性 檢定

통계치	Value	Prob
χ^2	27.994	0.000 ***
Phi-coeff	0.511	

*** : $p < 0.001$ ** : $p < 0.01$ * : $p < 0.05$

2. 假說檢定の 結果에 대한 綜合分析

다음은 獨占的 優位要素, 總賣出額에 대한 輸出額의 比率, R&D에 대한 投資額, 生産品目數, 生産製品의 種類, 製品週期, 競爭狀態, 投資國, 投資業種을 獨立變數로 하여 投資方式에 대하여 判別分析을 수행한 것이다.

〈表-19〉는 두 집단(신설과 M&A)간에 사용된 변수들의 차이성을 검증하기 위하여, 각 변수에

2) 美國多國籍企業의 경우 技術集約産業보다 勞動集約産業이 2배 이상 引受比率이 높았다.

대한 基礎統計量과 F-값과 유의확률값을 구한 것이다. 이 결과에서 살펴보면 다음과 같다.

獨占的 優位要素의 所有程度에서는 두 집단(신설과 M&A)간에는 有意水準 0.001 수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 신설방식과 M&A방식의 獨占的 優位要素에 대한 平均이 각각 18.32과 16.07로서 신설방식이 M&A방식보다 獨占的 優位要素의 所有程度가 높다는 것을 보여주고 있다. 海外子會社의 數에서는 두 집단(新設과 M&A)간에는 有意水準 0.001수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 신설방식과 M&A방식의 海外子會社에 대한 平均이 각각 4.75과 8.56개로서 M&A방식이 新設方式보다 海外子會社의 數가 높다는 것을 보여주고 있다.

輸出額과 賣出額의 비율에서는 두 집단(新設과 M&A)간에는 有意水準 0.01水準에서 유의한 차이를 보이고 있다. 新設方式과 M&A方式의 輸出額과 賣出額의 비율에 대한 平均이 각각 33.69과 41.96으로서 M&A방식이 신설방식보다 輸出額과 賣出額의 比率이 높다는 것을 보여주고 있다.

研究集約度(R&D 투자액의 비율)에서는 두 집단(신설과 M&A)간에는 有意水準 0.001수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 新設方式과 M&A방식의 研究集約度(R&D投資額의 比率)에 대한 平均이 각각 2.25과 4.68로서 M&A방식이 신설방식보다 研究集約度(R&D投資額의 比率)가 높다는 것을 보여주고 있다.

生産製品의 종류에 대해서는 消費財의 경우 1점을, 生産財의 경우는 2점의 점수를 부여하였다. 生産製品의 종류에서는 두 집단(新設과 M&A)간에는 유의한 차이를 보이고 있지 않다. 이것은 有意確率값(Pr>F)이 0.6700으로서 '두 집단간에는 생산제품의 종류에 차이가 없다'는 귀무가설을 기각할 근거가 없다.

따라서 生産製品의 종류는 投資의 방식에 영향을 미치지 못한다는 것을 보여주고 있다. 두 방식의 平均을 살펴보면 신설방식과 M&A방식이 각각 1.19과 1.16으로서 두 방식이 모두 소비재측에 가까운 것을 알 수 있다.

現地市場의 製品週期에서는 導入期, 成長期, 成熟期, 衰退期에 각각 1, 2, 3, 4점의 점수를 부여하였다. 두 집단(신설과 M&A)간에는 유의수준 0.001 수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 新設方式과 M&A方式의 현지시장의 製品週期の 平均이 각각 1.91과 2.73으로서 M&A방식은 成熟期쪽에, 新設方式은 성장기쪽에 가깝다는 것을 알 수 있다.

現地の 競爭的 狀態에서는 두 집단(신설과 M&A)간에는 유의수준 0.001수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 신설방식과 M&A방식의 경쟁적 상태에 대한 平均이 각각 6.87와 10.49로서 M&A방식이 新設方式보다 競爭的 狀態가 높다는 것을 보여주고 있다.

投資國에 대해서는 先進國에 1점을, 後進國에는 2점의 점수를 각각 부여하였다. 두 집단(신설과 M&A)간에는 유의수준 0.001수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 新設方式과 M&A방식의 投資國에 대한 平均이 각각 1.96와 1.36으로서 M&A방식이 先進國을, 新設方式은 後進國을 선호한다고 할 수 있다.

投資業種에 대해서는 勞動集約, 組立, 技術集約 각각에 대해서 1, 2, 3점의 점수를 부여했다. 投資業種에 대해서 두 집단(신설과 M&A)간에는 有意水準 0.001수준에서 유의한 차이를 보이고 있다. 신설방식과 M&A방식의 수출액과 매출액의 비율에 대한 平均이 각각 1.57과 2.22로서 M&A방식이 조립, 기술집약적인 부분에, 新設方式은 勞動集約, 組立部分을 선호하는 것으로 나타났다.

〈表-19〉各變數들의 差異性 檢定表

要 因	方式	N	MEAN(\bar{X})	STD(σ)	F-값	Pr>F
獨 占 的 優位要素	新設	53	18.32	2.20	19.45	0.0001 ***
	M&A	45	16.07	2.86		
	全體	98	17.29	2.75		
海 外 子會社數	新設	53	4.745	3.00	14.28	0.0003 ***
	M&A	45	8.566	6.56		
	全體	98	6.500	5.29		
輸出額과 賣出額의 比 率	新設	53	33.69	13.82	7.04	0.0093 **
	M&A	45	41.96	17.03		
	全體	98	37.48	15.84		
研究集約度 (R&D投資額의 比)	新設	53	2.25	1.40	47.56	0.0001 ***
	M&A	45	4.68	1.93		
	全體	98	3.42	2.03		
生產品目數	新設	53	3.87	2.91	9.21	0.0031 **
	M&A	45	5.80	3.40		
	全體	98	4.76	3.27		
生産製品의 種 類	新設	53	1.19	0.40	0.18	0.6700
	M&A	45	1.16	0.37		
	全體	98	1.17	0.38		
現地市場의 製品週期	新設	53	1.91	0.56	54.57	0.0001 ***
	M&A	45	2.73	0.54		
	全體	98	2.29	0.69		
競 爭 的 狀 態	新設	53	6.87	1.63	80.76	0.0001 ***
	M&A	45	10.49	2.34		
	全體	98	8.53	2.68		
投 資 國	新設	53	1.96	0.19	70.29	0.0001 ***
	M&A	45	1.36	0.48		
	全體	98	1.68	0.47		
投資業種	新設	53	1.57	0.54	24.66	0.0001 ***
	M&A	45	2.22	0.77		
	全體	98	1.87	0.73		

*** : p<0.001 ** : p<0.01 * : p<0.05

〈表-20〉國際M&A方式에 대한 判別函數

	M&A 방식	신설방식
常數	-107.33048	-98.69798
獨占的 優位要素	2.00642	2.49521
海外子會社의 數	-0.24241	-0.41675
輸出額의 比率	0.54509	0.57493
R&D에 대한 投資額	0.98247	-0.19962
生產品目數	-0.04202	0.02275
生産製品의 種類	13.48054	11.10773
製品週期	11.13436	10.27318
競爭狀態	5.19188	4.30788
投資國	32.16444	32.97171
投資業種	5.94050	4.85954

〈表-20〉은 주어진 자료를 이용하여 判別函數를 도출한 것이다. M&A방식의 判別함수는 각각의 獨立變數(상수는 제외)에 구해진 계수의 곱의 합으로 나타내진다. 新設方式의 判別函數는 M&A방식과 마찬가지로 구할 수 있다.

〈表-20〉 國際M&A方式에 대한 判別函數

	M&A 방식	신설방식
常數	-107.33048	-98.69798
獨占的 優位要素	2.00642	2.49521
海外子會社의 數	-0.24241	-0.41675
輸出額의 比率	0.54509	0.57493
R&D에 대한 投資額	0.98247	-0.19962
生產品目數	-0.04202	0.02275
生產品의 種類	13.48054	11.10773
製品週期	11.13436	10.27318
競爭狀態	5.19188	4.30788
投資國	32.16444	32.97171
投資業種	5.94050	4.85954

그리고 각각의 자료를 두 函數式에 대입해서 그 값을 비교하여 값이 큰 쪽으로 분류된다. 이와 같은 방식으로 分類해서 정리한 값이 아래의 〈表-21〉과 같다.

〈表-21〉을 살펴보면 判別函數를 사용하여 分類前의 新設方式을 살펴보면, 총 53개의 자료중에서 신설방식으로 분류된 것이 51개(96.23%), M&A방식으로 분류된 것이 2개(3.77%)임을 알 수 있다. 이 M&A방식으로 분류된 2개의 자료는 이 判別式에서는 新設方式이 아닌 M&A방식으로 분류되어야 함을 의미한다. 또 分類前의 M&A방식을 살펴보면, 총 45개의 資料 中에서 신설방식으로 분류된 것이 6개(13.33%), M&A방식으로 분류된 것이 39개(86.67%)임을 알 수 있다. 신설방식으로 분류되어야 함을 의미한다. 新設方式으로 잘못 分類된 誤差의 비율은 0.0377이고, M&A方式에서 잘못 분류된 오차의 비율은 0.1333이고, 전체적으로 잘못 분류된 誤差의 비율은 0.0855이다. 위의 判別함수를 이용하여 새로운 投資對象이 나타났을 때 그 投資方式을 判別函數를 통해 선택할 수도 있다.

〈表-21〉 M&A選擇性向의 判別豫測과 實際의 比較

實制 \ 豫測	新設方式	M&A方式	合計
新設方式	51 96.23 (%)	2 3.77 (%)	53 100.0 (%)
M&A方式	6 13.33 (%)	39 86.67 (%)	45 100.0 (%)
合計	57 58.16 (%)	41 41.84 (%)	98 100.0 (%)

IV. 結 論

最近에 韓國經濟에 있어서 國內外 環境의 變化 즉, 原料切上, 貨金引上으로 인한 國際市場에서 價格競爭力 弱화, 先進各國의 貿易障壁, 市場開放壓迫, 尖端技術의 移轉回避, WTO體制의 出帆 등으로 인한 國內外 企業環境變化에 처하게 되어 우리 경제는 상당한 어려움에 직면해 있다.

이러한 시점에서 尖端技術의 移轉, 先進經營技法의 傳受, 原資材供給源의 確保 등을 위한 戰略으로 海外直接投資의 重要性에 대한 인식이 크게 새로워지고 있다. 또한 海外投資方法中的 하나인 國際M&A方式에 의한 海外進出이 날로 중요성과 관심을 더해가고 있다.

따라서 本 研究에서는 說問調査에 의한 實證分析을 한 결과를 통해 韓國企業의 어떤 특성을 가진 기업들이 國際M&A方式을 선택할 가능성이 높으며, 그러한 선택에 가장 많은 영향을 미치는 特定變數들은 무엇인가 등에 대한 규명에 목적을 두었으며, 이러한 分析結果는 韓國企業들이 앞으로 國際M&A方式으로 海外에 진출할 때 M&A戰略을 수립하는데 바람직한 方向과 示唆點을 제시해 줄 수 있다.

실증분석을 통해 나타난 결과를 요약해보면 다음과 같다.

- 첫째, 獨占的 優位要素의 所有程度는 國際M&A의 方式選擇에 아무런 유의적 결과를 보이지 않고 있다. 즉 新設方式에 의해 海外進出을 선호한다는 것을 의미한다. 이는 우리 企業들의 獨占的 優位要素 중 어떤 것도 對先進國投資時 활용될 수 없다는 점을 의미하고 있다.
- 둘째, 國際化經驗과 段階的 國際化程度는 新設方式보다는 國際M&A方式에 의한 海外進出이 有意한 差異를 보이고 있다. 이는 企業能力이 축적됨에 따라 該當市場에 段階的漸進的으로 國際化가 될수록 國際M&A方式에 의해 海外進出할 가능성이 크다.
- 셋째, 研究集約度의 경우도 國際M&A에 유의한 결과를 보이고 있다. 이는 우리 기업중 상대적으로 높은 수준의 研究開發投資를 하고 있는 企業들이 海外市場確保, 尖端技術習得 등의 목적으로 國際M&A方式으로 海外에 진출하고 있는 결과이다.
- 넷째, 製品多角化의 程度는 M&A方式이 新設方式보다 높게 나타나 유의적 결과를 보였다. 이는 國內製品과 관련이 낮을수록 不確實性이 증대되므로 新設보다 危險이 낮은 M&A方式을 선호하기 때문이다.
- 다섯째, 生産製品의 種類와 投資方式의 選擇에 있어서는 製品이 消費財인 경우가 國際M&A方式에 대하여 유의한 결과를 얻지 못하였다. 즉, 生産製品의 종류는 投資方式의 選擇에 아무런 영향을 미치지 못한다.
- 여섯째, 제품수명기상 성숙기에 있는 제품일 경우 新設보다는 M&A方式을 선호한다. 이는 母企業이 現地市場에 투자하고자 하는 製品이 성숙기에 있으면 成長이 둔화되기 때문에 M&A를 선호한다.
- 일곱째, 現地市場의 競爭狀態가 심할수록 新設보다 國際M&A方式을 이용한 海外進出을 선호할 가능성이 높을 것이라는 것은 유의적 결과를 얻었다.

여덟째, 該當投資國이 先進國인 경우 國際M&A方式 選擇에 有意적 結果를 얻었다. 이는 우리 기업들이 國際M&A方式에 의한 海外進出時 현실적으로 資本去來가 자유롭고 M&A對象企業이 존재하고 있는 先進國을 선호한다는 것을 의미한다.

아홉째, 投資業種이 技術集約的일수록 新設보다는 M&A方式에 의해 海外에 진출한다. 이는 우리 企業들의 M&A動機가 주로 先進國의 尖端技術 確保에 있고 또한 管理的·技術的 特性을 가진 人的資源 確保에 있기 때문이다.

본 研究는 海外直接投資戰略으로서 韓國企業의 國際M&A에 관한 研究로서 韓國企業의 海外進出時 어떤 特性을 가진 企業이 國際M&A方式을 선호하는가를 事例分析과 統計分析을 하였다. 그러나 韓國企業의 國際M&A現象은 最近에 발생된 초기 현상이기 때문에 變數의 設定과 그 變數의 체계적 분석을 못하였다. 또한 事例研究에서도 M&A의 事例가 많은 것이 아니기 때문에 M&A選擇에 관한 要因을 표준화하기 어려웠다.

그러나 統計的 分析의 限界를 事例分析을 통해 어느 정도 補完되었다고 한다. 그렇지만 事例分析도 事例研究가 일반적으로 가지는 客觀性的 缺如라는 문제점을 가지고 있으며, 무엇보다도 경영자들이 國際M&A事例를 會社의 機密로 認識하여 쉽게 면담에 응해 주지 않을 뿐만 아니라 資料提供을 기피하고 있기 때문에 分析에 한계가 있다.

이상에서 지적한 本 研究의 問題點에도 불구하고 本 研究는 先導的 研究로 그 意味가 크다고 할 수 있으며, 이러한 문제점은 무엇보다도 아직 韓國企業의 國際化가 초기단계에 있기 때문에 기인하는 것이므로 앞으로 韓國企業의 國際化의 進展과 더불어 보다 정교한 모델을 설정하여 充分한 事例를 대상으로 實證分析을 함으로서 해결되리라고 생각되며, 이를 위해서는 무엇보다도 關聯 企業側의 아낌없는 資料提供이 先行되어야 할 것이다.

參 考 文 獻

1. 葛政雄, M&A-企業의 연금술, (주)유나이티드 컨설팅 그룹, (1991).
2. 葛政雄, 企業도 商品이다.-(M&A의 모든 것), 영진출판사, (1991).
3. 姜太求, 國際 買收 및 合併을 위한 韓國製造企業의 海外進出戰略, 貿易學會志, 韓國貿易學會, (1993).
4. 金智秀, 企業買收戰略으로서의 M&A, 嶺南大學校, 經營大學院論叢9, (1992).
5. 權永喆, 國際經營管理論, 貿易經營社, (1994).
6. 盧宅煥, M&A의 企業의 成果와 國民經濟的 影響, 社會科學研究, Vol.12, 嶺南大學校 社會科學研究所, (1991).
7. 成用模, 韓國企業의 海外企業引受 選擇 및 滿足度에 대한 實證研究, 國際經營研究, Vol.3, 韓國國際經營學會, (1994).
8. 成用模, 韓國企業의 海外企業 合併·引受到 관한 研究, 西江大學校 博士學位論文, (1991. 12).
9. 崔永坤, 國際M&A에 의한 海外投資方案에 대한 研究, 韓國海洋大學校 社會科學研究論叢, 創刊號, (1994).

30 社會科學研究論叢 1995年 第 3 號

10. _____, 韓國企業의 國際M&A選擇要因에 관한 實證的 研究, 東亞大學校 博士學位論文,(1995. 12.)
11. 每津政信, 成長戰略として M&A 理論的 研究と事例分析, 野村綜合研究所, 財界觀測, (1987).
12. 海澤正邦, 國際M&A て “フルオーケストラ” へ週刊東洋經濟, (1989).
13. 佐藤隆三, M&A 經濟學, TBS Britanica, (1987).
14. Anderson, e., and Gatignon, H., “Modes of Foreign Entry : A Transaction Cost Analysis and Propositions”, *Journal of International Business Studies*, Fall, (1986).
15. Caves, R. E., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge, Massachusetts : Cambridge University Press, (1982).
16. Caves, R. E. and Mehra, S., “Entry of Foreign Multinationals into U.S. Manufacturing Industries”, in ed., Porter, M.E., *Competition in Global Industries*, Boston, Mass., Harvard Business School Press,(1986).
17. Chatterjee, S., “Types of Synergy and Economic Values : The Impact of Acquisitions on Mergering and Rival Firms”, *Strategic Management Journal*, 7, (1988).
18. Durbin, M., “Foreign Acquisitions and the Spread of the Multinational Firm”, New York : Arno Press, (1980).
19. Dunning, J. H., “Foreign Direct Investment in the European Community A Brief Overview”, *Multinational Business*, 4, (1989).
20. Fama, E. F., “Agency Problems and the Theory of the Firm”, *Journal of Political Economy*, April, (1980).
21. Forsgen, M., “Foreign Acquisition : Internalization or Network Interdependence?”, in ed., Cavusgil, S. T., *Advances in International Marketing*, Greenwich, Connecticut, JAI Press,(1988).
22. Forsgen, M., *Managing the Internationalization Process : The Swedish Case*, London and New York : Routledge, (1986)
23. Kim, E. H., & MaConell, “Corporate Mergers and the co-insurance of Corporate Debt”, *Journal of Finance* 32(2) May, (1977).
24. Kim. W. S., and Lyn. E., “Excess Market Value, Market Power and Inside Ownership Structure”, *Review of Industrial Organization*. Fall, (1988)
25. Kim W. S., and Sorensen. E., “Eviience on the Impact of the Agency Cost on Corporate Debt Policy”, *Journal of Financial and Quantitive Analysis*, June, (1986)
26. Porter, M. E., *Competitive Advantage*, Free Press : New York, (1985).
27. Weston, J. F., & Chung, K. S., & Hoang, S. E., *Merger, Restructuring and Corporate Control*, Englewood Cliffs : N.J., Practice-Hall Inc.,(1990).
28. Zejan, M.C., “New Ventures or Acquisitions, The Choice of Swedish Multinational Enterprises”, *Journal of Industrial Economics*, March(1990)