

외국인 직접투자 소유지분 결정 요인 분석

박영렬

연세대학교 경영학과 부교수

박준석

동양생명

본 연구는 1996년 말 현재 한국내 투자한 외국기업의 현지 자회사 소유지분 결정 요인을 실증분석하였다. 본 연구결과에 의하면 개인주의 성향이 강한 투자국에 소재한 기업의 경우 완전소유 자회사를 선호하는 것으로 나타났고, 한국 정부의 투자 지분 제한 정책은 외국기업으로 하여금 합작투자를 선택하게 만들었다. 또한 현지 자회사의 규모가 클 경우 자원배분과 위험분산이라는 측면에서 외국기업들은 합작투자를 선호하는 것으로 분석되었다. 그러나 산업 및 기업요인들은 외국기업의 국내 투자 소유지분 결정에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

1. 서 론

우리 나라는 1997년 외환위기 이후 국내경기의 급속한 침체로 심각한 경제적 위기를 맞고 있다. 이와 같은 경제위기를 극복하는 방법의 하나로 외국인 직접투자 유치에 많은 관심을 모으고 있다. 외국 투자자들이 우리 나라에 진입하여 직접투자를 수행하려 할 때 현지 자회사에 대한 소유지분을 결정하여야 한다. 즉 100% 소유지분을 가지고 완전소유 자회사(wholly-owned subsidiary)를 설립할 것인가, 아니면 현지기업과 지분을 공유하는 합작투자(joint venture)를 할 것인가를 결정하여야 한다.

한국에 대한 외국인 직접투자는 1962년에 시작된 이후 지속적인 증가를 나타내고 있으며 이제는 우리 경제에 있어서 무시할 수 없는 비중을 차지하고 있다. 우리 나라에 진입한 외국인 투자에 대한 연구의 대부분은 외국인 직접투자의 경제적 효과나 직접투자의 입지요인을 중심으로 이루어져 왔다. 그러나 외국인 직접투자시 이에 대한 소유지분 결정에 관한 연구는 일천한 상황이다. 따라서 본 연구에서는 우리 나라의 외국인 직접투자 소유지분 의사결정에 대한 요인을 분석하고자 한다. 또한 본 연구를 통하여 우리 나라 외국인 투자의 특성을 살펴봄으로써, 외국인 투자유치에 필요한 효과적인 방안을 제시하고자 한다. 즉 국내 합작기업들에게 외국인 투자자들의 지분결정에 영향을 미치는

요인들을 제시함으로써 향후 외국인 직접투자 유치에 필요한 지침을 제시하고자 한다.

본 연구는 II장에서 기존 연구를 토대로 소유지분 의사결정에 영향을 미치는 변수들을 도출하여 가설을 설정하고자 한다. III장에서는 연구방법론과 변수측정 방법을 제시하고, IV장에서는 연구결과를 분석하고자 한다. 마지막으로 V장에서는 연구결과 요약 및 연구의 한계점을 제시하고자 한다.

II. 소유지분 결정요인

외국인 직접투자 소유지분 결정에 영향을 미치는 요인을 투자국의 문화적 요인, 현지국 요인, 산업 및 기업요인으로 분류하여 각 요인들과 완전소유 자회사 선호 경향과의 관계를 제시하고자 한다.

1. 투자국 문화적 요인

소유지분 결정에 영향을 미치는 투자국의 문화적 요인으로 권력거리(power distance)와 불확실성 회피(uncertainty avoidance)가 있다(Erramilli, 1996). 홉스테드(Hofstede, 1980)에 의하면 권력거리지수는 서로 다른 사회의 다양한 위계적 수준에서 조직 구성원 사이에 분포한 권력거리의 차이를 측정하는 것이다. 권력거리가 큰 사회에서는 권력이 상급자들에게 집중화되어 있는 반면, 권력거리가 작은 사회에서는 권력이 골고루 분포되어 있다. 조직적 맥락에서 권력거리가 큰 사회에서는 경영자가 독단적이고 가부장적으로 의사결정을 하기 쉽다. 권력거리가 작은 사회에서는 의사결정이 분권화되어 있다. 이러한 특성들이 자회사의 소유지분 정책에 반영되면, 권력거리지수가 높은 문화권의 의사결정자는 모든 다른 조건이 동일하다면, 권력거리지수가 낮은 문화권보다 다수지분을 선호하는 경향이 있다.

가설 1 : 권력거리가 큰 투자국에 소재한 기업은 완전소유 자회사를 선호하는 경향이 있다.

불확실성 회피지수는 한 문화의 구성원들이 불확실한 상황이나 미지의 상황에 대한 사전 준비 정도를 나타내고 있다. 불확실성 회피가 낮은 사회에서는 쉽게 위험을 감수하고 자신의 의견과 다른 사람들에 대해 상대적으로 관대한 경향이 있다. 이런 문화에서는 조직적 활동이 잘 구축되어 있지 않고, 문서화된 규정이 많지 않다. 그러나 불확실성 회피지수가 높은 사회는 적극적으로 불확실성을 회피하려는 두려움이 많은 개인들로 구성되어 있다. 이런 조직에서는 위계를 강조하며, 성문화된 규칙을 요구하고, 예를 들면 표준화같은 조직적 동일성을 강조한다(Hofstede, 1983).

따라서 높은 불확실성 회피지수를 나타내고 있는 국가의 기업들은 다수지분을 통한 통제를 강조할 것이다. 반면 불확실성 회피지수가 낮은 기업은 다른 문화에 더 관대하

로 다수지분을 고수하려 하지는 않을 것이다.

가설 2 : 불확실성 회피 성향이 큰 투자국에 소재한 기업은 완전소유 자회사를 선호하는 경향이 있다.

개인주의(individualism)란 집단의 이익보다 개인의 이익을 우선으로 하는 성향을 말한다(Hofstede, 1983). 개인주의 가치 성향이 강한 문화에서는 사회 구성원들은 스스로를 개별적인 행동자로 간주한다(Geletkanycz, 1997). 조직적 맥락에서 보면, 개인주의적 가치는 의사결정에 있어서 집단적인 합의보다는 개인적인 의사결정을 선호한다(Hofstede, 1983). 이와는 반대로 집단주의 가치를 강조하는 사회에서는 집단적인 합의가 중요하다. 따라서 투자국 문화에 있어서 개인주의 성향이 강하면 강할수록 합작투자보다는 완전소유 자회사를 선호할 것이다.

가설 3 : 개인주의 성향이 큰 투자국에 소재한 기업은 완전소유 자회사를 선호하는 경향이 있다.

2. 현지국 요인

현지국 특성으로는 자회사 소유지분에 대한 정부의 정책을 들 수 있다(Erramili, 1996). 컨트랙터(Contractor, 1990)는 현지국 정부의 소유지분 제한이 소유지분 결정에 중요한 역할을 하고 있다고 설명하고 있다. 또한 고메스-카스레스(Gomes-Casseres, 1990)는 거래비용 이론과 교섭력 관점을 이용하여 정부의 지분제한이 외국인 투자자들의 협상력을 약화시켜 소유지분 의사결정에 영향을 미치고 있다고 분석하고 있다. 따라서 소유지분에 대한 정부의 제한은 기업의 완전 자회사를 통한 직접투자보다는 현지기업과의 합작투자를 권장하고 있다.

가설 4 : 현지국 정부의 소유지분 제한 정책은 기업의 완전소유 자회사의 선호 경향을 저해할 것이다.

3. 산업요인

다국적 기업이 자원집약적인 산업으로 진입하고자 할 때 이들 자원에 접근하기 위해서 합작투자를 한다(Gomes-Casseres, 1989 ; Hennart, 1991). 또한 자원에 대한 접근을 용이하게 하기 위해서 소수의 현지기업이나 정부에 의해 제한되기 때문에 합작투자의 파트너 교체도 어려운 실정이다(Geringer and Herbert, 1989). 따라서 자원집약적인 산업에 직접투자를 할 경우 보다 많은 자원의 투하 및 몰입을 필요로 하는 완전소유 자회사보다는 합작투자를 선호할 것이다.

가설 5 : 자원집약적인 산업에 투자하는 기업은 완전소유 자회사를 선호하는 경향이 감소할 것이다.

4. 기업요인

자회사가 목표 시장외의 다른 시장에 제품을 판매하거나 다른 나라에 수출하는 경우에 다국적 기업과 현지 합작투자 파트너와의 충돌이 발생할 가능성이 많다(Hennart, 1991). 이러한 경우에 현지 합작투자 파트너는 자신의 이익을 극대화하기 위하여 전체 다국적 기업의 이익에 반하는 행동을 취할 수도 있다. 그러므로 자회사의 매출액 중 수출비중이 큰 기업의 경우 완전소유 자회사를 선택하는 경향이 클 것이다.

가설 6 : 자회사의 매출액중 수출비중이 큰 기업은 완전소유 자회사를 선호하는 경향이 있다.

합작투자의 총투자 규모가 커짐에 따라 진입기업의 입장으로서는 보다 많은 자원을 투여하여야 하는데, 이러한 경우에 현지기업과의 합작을 통하여 필요한 자원을 충당하고자 할 것이다. 따라서 해외 합작투자 법인의 규모가 작을 수록 완전소유 자회사를 선호하리라는 예상을 할 수 있다.

가설 7 : 자회사의 규모가 작을수록 기업은 완전소유 자회사를 선호하는 경향이 있다.

III. 연구방법론 및 변수 측정

1. 자료 수집

본 연구의 분석 단위는 해외기업에 의해 우리 나라에 설립된 현지 자회사이며, 이에 대한 자료는 『외국인 투자 현황집』(1993)에 수록된 외국인 투자사례이다. 그리고 1993년 3월 이후의 외국인 투자에 대하여는 신문과 관련 잡지기사 검색과 한국무역진흥공사의 외국인 투자진흥실의 외국인 투자기업 현황을 근거로 하여 1996년 12월 말까지 우리나라에 진출한 외국인 투자기업들 중에서 자료의 접근이 가능한 1000만불 이상의 투자를 추가로 수집하였다. 따라서 본 연구의 표본은 1996년 12월말 현재 우리 나라에 진출한 외국인 투자 중에서 제조업을 대상으로 하며 그 규모는 1000만불 이상이다.

이러한 자료를 중심으로 투자자, 투자자의 국적, 투자년도, 사업내용, 외국인 투자지분률, 자본금, 자산총계, 투자금액, 매출액, 당기순이익, 수출여부 등을 파악하였다. 그리고 추가적인 자료의 조사를 위하여 대상 기업을 상장법인, 등록법인, 외부감사 법인으로 한정하여 대상을 선정하였으며, 재무제표나 기타 공표된 자료로는 접근이 어려운 매출액

중 수출비중은 수출담당자와의 전화면접을 통하여 조사하였다. 이 과정에서 전화설문을 할 수 없는 기업은 그 대상에서 제외시켰다.

외국인 직접투자는 프랑코(Franko, 1971)와 스타포드와 웰즈(Stopford & Wells, 1972)가 사용한 분류 기준에 따라 소유지분 95% 이상은 완전소유 자회사로 하고 95%미만은 합작투자자로 분류하였다. 그 결과 103개의 투자사례가 조사되었으며, 이 중에서 완전소유 자회사는 35개(33.7%)로 나타났다.

<표 1> 산업별 완전소유 자회사와 합작투자

산업	소유지분	
	완전소유 자회사	합작투자
음식료품	6	3
섬유 및 의복	3	0
제지 및 목재	5	1
화학공업	17	10
의약	2	4
석유화학	4	4
요업	2	0
금속	3	2
기계	8	5
전기 및 전자	10	8
운송용기기	7	2
합 계	35	68

2. 연구방법론

본 연구는 우리 나라에 진출한 외국인 투자자들이 직접투자시에 어떠한 요인들로 인하여 완전소유 자회사와 합작투자를 선택하는가에 대한 규명을 목적으로 하고 있으므로 이항 로지스틱 회귀분석(binomial logistic regression)을 이용하였다. 이항 로지스틱 회귀분석은 종속변수가 1과 0으로 정의된 이분변수(binary variable)이며, 결국 1로 정의된 완전소유 자회사가 발생할 확률을 분석하는 것이다. 따라서 해외 직접투자에서 완전소유 자회사를 선택할 확률은 다음의 함수식으로 표현될 수 있다.

$$P(Y_i=1) = 1/[1+\exp(-a-BX_i)]$$

Y_i: 종속변수 X_i: 독립변수 B: 회귀계수 a: 상수항

독립변수 계수값은 최우추정법(maximum likelihood estimation)을 사용하였으며 모형의 적합성은 모형의 카이-스퀘어(model chi-square)를 통하여 검증하였다. 따라서 추정

된 로지스틱 회귀계수가 양(+)¹⁾의 값을 가질수록 완전소유 자회사 선택을 선호하는 것으로 해석될 수 있다.

3. 변수측정

(1) 종속변수

본 연구의 분석 단위는 외국인 투자자가 행한 직접투자 사례이며, 종속변수는 외국인 투자기업의 외국인 투자 소유지분 유형인 완전소유 자회사와 합작투자가 된다. 본 연구에서 사용된 종속변수(OWNSHIP)에는 외국인 투자지분이 95%이상이면 완전소유 자회사로 정의하여 1값을 부여하고, 외국인 투자지분이 5%이상 95%미만인 경우 합작투자자로 정의하여 0값을 부여하였다.

(2) 독립변수

투자국의 권력거리성향(PDI)과 불확실성 회피성향(UAI)은 호프스테드(Hofstede, 1983) 연구자료를 토대로 각 성향을 나타내는 지수를 사용하였다. 더 높은 권력거리지수는 더 독단적인 사회인 반면에 낮은 점수는 참여적인 사회를 나타낸다. 또한 불확실성 회피지수가 높은 경우 불확실성을 회피하는 국가이고 낮은 경우 불확실성을 수용하는 사회이다

투자국의 개인주의 성향(INI)은 역시 호프스테드의 국가별 개인주의 성향 지수를 사용하여 측정하였다. 개인주의 성향지수의 점수가 높은 국가는 개인주의적 성향이 강하며, 낮은 점수는 집단주의적 성향이 강한 국가이다.

정부의 소유지분 제한(GOV_RE)은 소유지분 제한 및 진입 제한 산업을 명시하고 있는 1962년부터 1996년까지의 관계법령을 토대로 해당 산업과 투자규모에 따른 규제가 있는 경우는 1값을 부여하였고 그렇지 않은 경우는 0값을 부여하였다.

자회사의 매출액 중 수출비율(EXPORT)은 먼저 상장기업의 경우에는 대우증권에서 발행한 1996년 『상장회사 서베이』에 나타난 수출비율을 사용하였다. 그 외의 투자사례에 대하여는 전화설문을 통하여 1996년 기준으로 총매출액 중에서 수출이 차지하는 비율을 구하였다. 본 연구에서 측정된 수출에는 해당 기업이 해외에 직접수출하는 경우와 다른 기업을 통해 간접수출하는 경우가 모두 포함되어 있다. 간접수출도 포함하는 이유는 간접수출의 경우에도 수출신용장으로 수출금융의 혜택도 지원받을 수 있으며, 실제적으로 기업의 제품개발과 생산에 있어서 간접 수출용이라 할지라도 내수용과는 많은 차이를 갖기 때문이다.

헤나트(Hennart, 1991)의 연구에 따르면 자회사가 목표 시장외의 다른 시장에 생산품을 판매하거나 다른 나라에 수출하는 경우에 다국적 기업과 현지 합작투자 파트너와의 충돌이 발생할 가능성이 많기 때문에 수출비율이 높으면 높을수록 합작투자보다는 완전

소유 자회사를 선택하게 될 것이라는 예측을 할 수 있다.

산업의 자원집약도(RES_IND)는 자원집약적 산업과 자원비집약적 산업으로 구분하여 1과 0의 값을 부여하였다¹⁾(Gomess-Casseres, 1989 ; Hennart, 1991). 앞에서 논의한 것과 같이 자원비집약적 산업일 경우는 완전소유 자회사를 선호하리라는 예상이 가능하다.

자회사의 규모(SUB_SIZE)는 매일경제신문사에서 발간되는 1997년판 기업연감에 수록된 1996년 12월 재무제표상의 자산총계를 가지고 측정하였다.

IV. 연구결과

외국인 투자 소유지분 결정요인에 관한 이항 로지스틱 회귀분석을 실시하기에 앞서 주요 독립변수들간의 상관관계 분석을 하였다. 이는 독립변수들간에 다중공선성(multi-collinearity)이 존재하는지를 파악하기 위한 것이며 <표 2>에 제시되어 있는 결과를 통해서 다중공선성의 유무를 파악할 수 있다. 상관관계 분석 결과를 통하여 권력거리 성향과 개인주의 성향, 개인주의 성향과 불확실성 회피성향 사이에 다중공선성이 존재하는 것으로 나타났다.

<표 2> 독립변수간의 상관관계

PDI	1.000						
UAI	.031 (.754)	1.000					
INI	-.736 (.000)***	-.312 (.001)***	1.000				
GOV_RE	-.004 (.965)	.256 (.009)***	-.204 (.039)**	1.000			
EXPORT	-.017 (.868)	.145 (.144)	-.070 (.482)	.080 (.424)	1.000		
RES_IND	-.012 (.903)	-.094 (.345)	.150 (.130)	-.043 (.665)	-.238 (.016)**	1.000	
SUB_SIZE	.025 (.804)	-.030 (.764)	-.020 (.845)	.287 (.003)***	.219 (.027)**	-.141 (.155)	1.000
	PDI	UAI	INI	GOV_RE	EXPORT	RES_IND	SUB_SIZE

***: p<0.01, **: p<0.05 *: p<0.1

1) 본 연구에서 사용되는 산업분류는 재정경제부의 구분에 따른 것인데 이는 한국은행 외환업무부의 산업분류를 기준으로 음식료품(15), 섬유 및 의복(17+18+19), 제지 및 목재(20 + 361+21), 화학공업과 석유화학 및 의약(24+25), 요업(26), 기초금속(27)을 자원집약적 산업으로 구분하고, 조립금속(28), 기계(29+30), 전기 및 전자(31+32), 운송용기기(35), 기타제조업(36)을 자원 비집약적 산업으로 분류하였다.

독립변수간의 상관관계에 대한 분석을 통하여 권력거리성향(PDI)과 개인주의 성향(INI)사이에는 강한 상관관계를 나타내고, 개인주의 성향(INI)과 불확실성 회피성향(UAI) 사이에도 다소 높은 상관관계를 나타내고 있으므로, 이들 변수들은 모두 하나의 모형안에서 분석하지 않고 모형1에서 모형4까지에서 보여주는 바와 같이 각각의 변수들의 침삭을 통한 분석방법을 채택하였다.

<표 3> 이항 로지스틱 회귀분석 결과

	(+ : 완전소유 자회사 선호)			
	모형1	모형2	모형3	모형4
PDI	-0.0300 * (0.0836)			-0.308* (0.0903)
UAI		-0.0019 (0.8784)		0.022 (0.8667)
INI			0.0318** (0.0297)	
GOV_RES	-0.9866 *** (0.0096)	-0.9789 ** (0.0120)	-0.8828 ** (0.0201)	-1.0026** (0.0109)
RES_IND	-0.4255 (0.1433)	-0.3831 (0.1712)	-0.5696 (0.0658)	-0.4244 (0.1449)
EXPORT	-0.0121 (0.2649)	-0.0115 (0.2902)	-0.0092 (0.4104)	-0.0125 (0.2617)
SUB_SIZE	-1.4E-05*** (0.0021)	-1.5E-05*** (0.0013)	-1.4E-05*** (0.0016)	-1.4E-05*** (0.0024)
correct ratio	82.52%	79.61%	82.52%	82.52%
number of cases	103	103	103	103
WOS	35	35	35	35
JV	68	68	68	68
-2LL	80.940	84.326	79.041	80.911
goodness of fit	79.461	81.737	82.041	80.242
model Chi-square	51.087*** (0.0000)	47.7*** (0.0000)	52.985*** (0.0000)	51.115*** (0.0000)

***: $p < 0.01$, **: $p < 0.05$, *: $p < 0.1$

모형1은 권력거리성향(PDI)과 현지국의 요인들, 그리고 산업 및 자회사 요인을 하나의 모형에 포함시켜 분석한 것이며 모형2는 불확실성 회피성향과 현지국의 요인들, 그리고 산업 및 자회사 요인을 하나의 모형에 포함시켜 분석한 것이다. 모형3은 개인주의 성향(INI)과 현지국의 요인들, 그리고 산업 및 자회사 요인을 하나의 모형에 포함시켜 분

석한 것이다. 모형4는 권력거리성향(PDI)과 불확실성 회피성향(UAI), 현지국의 요인들, 그리고 산업 및 자회사 요인을 하나의 모형에 포함시켜 분석한 것이다.

투자국 요인들 중에서 가설1에서 검증하려고 하였던 투자국 문화의 권력거리성향(PI)은 모형1과 모형4에 포함되었으며,

가설1에서 예상한 것과 달리 종속변수의 완전소유 자회사 선택과는 음(-)의 관계를 나타내는 것으로 분석되었다. 즉, 권력거리성향이 큰 국가에 소재한 기업일수록 합작투자를 선호하는 것으로 나타났다. 가설2에서 입증하고자 하였던 투자국 문화가 가지는 불확실성 회피성향(UAI)은 모형2와 모형4에서 검증되었다. 불확실성 회피성향(UAI)은 모형2에서 가설2에서 예상한 것과 같이 종속변수인 완전소유 자회사의 선택과는 음(-)의 관계를 나타내고 있으나, 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났으며, 모형4에서도 약한 양(+)의 관계를 보이고 있으나 역시 통계적으로는 유의하지 않았다.

가설3에서 입증하려 하였던 투자국 문화의 개인주의 성향(INI)은 모형3에서 검증되었다. 개인주의 성향(INI)과 종속변수인 완전소유 자회사 (OWNSHIP)의 선택은 가설3에서 예상한 것과 같이 양의 관계를 보여주고 있으며, 통계적으로도 유의한 결과를 나타내고 있다. 따라서 투자국 문화가 개인주의 성향을 많이 가질수록 합작투자보다는 완전소유 자회사를 선호한다고 할 수 있다.

본 연구에서 현지국 요인으로 분석하였던 것은 외국인 투자에 대한 현지국 정부의 제한정책(GOV_RE)이며, 산업요인으로 자원집약도(RES_IND)를 검증하였다. 이 중에서 현지국 정부의 외국인 투자제한 정책(GOV_RE)은 가설4에서 예상한 것과 같이 종속변수인 완전소유 자회사(OWNSHIP)와 음(-)의 상관관계를 나타내고 있으며 통계적으로도 유의하기 때문에 가설4를 채택할 수 있다. 즉 현지국의 정부가 외국인 투자에 대한 제한 정책을 실시하면 완전소유 자회사보다는 합작투자를 선택하게 된다는 것이다.

산업요인으로 가설5에서 검증하고자 한 자원집약도(RES_IND)는 모형1에서 모형4까지 모두 예상한 것과 같이, 종속변수인 완전소유 자회사(OWNSHIP)와 음(-)의 관계를 나타내고 있으나, 통계적으로 유의성을 가지지 못하였다. 따라서 가설5를 기각하였다. 그러므로 산업의 자원집약도(RES_IND)는 완전소유 자회사의 선택(OWNSHIP)에 그다지 영향을 미치지 않는 것으로 해석할 수 있다.

기업요인에 대한 분석은 매출액 중 수출비중(EXPORT)과 자회사의 규모(SUB_SIZE) 변수로 검증하고자 하였다. 가설6에서 검증하고자 한 매출액 중 수출비중(EXPORT)은 모형1에서 모형4까지의 분석을 보면 가설6에서 예상한 것과는 달리 종속변수인 완전소유 자회사 선택(OWNSHIP)과는 음(-)의 관계를 보이고 있지만 통계적 유의성이 없으므로 가설6을 기각하였다. 따라서 매출액 중 수출비중(EXPORT)과 완전소유 자회사 선택(OWNSHIP)에 그다지 영향을 미치지 않는 것으로 해석할 수 있다.

자회사의 규모(SUB_SIZE)에 관한 분석은 모형1에서 모형4까지의 모든 모형에서, 가설7에서 예측했던 것처럼 완전소유 자회사 선택(OWNSHIP)과 음(-)의 유의적인 결과를 보이고 있다. 따라서 가설7은 채택되었다. 즉 자회사 규모가 커짐에 따라 합작투자를 선호하는 것으로 볼 수 있다.

V. 결 론

본 연구는 1996년 말 현재 외국기업의 한국내 직접투자 소유지분 결정요인을 투자국 문화적 요인, 현지국 요인, 산업 및 기업요인으로 분류하여 완전자회사 선호 경향과의 관계를 실증분석하였다. 본 연구 결과에 의하면 개인주의 성향이 강한 국가에 소재한 기업은 한국내 투자에 있어서 완전소유 자회사를 선호하는 것으로 나타났다. 그 반면 기존 연구와는 다르게 권력거리는 완전소유 자회사 선호경향과 음의 관계가 있는 것으로 나타났다, 불확실성 회피는 소유지분 결정에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

외국기업의 경우 소유지분 선택에 있어서 한국 정부의 투자지분 제한정책이 중요한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 한국 정부의 투자지분 제한정책은 외국기업으로 하여금 합작투자를 선택해야만 하는 결과를 초래하였다. 또한 현지 자회사의 크기가 상대적으로 클 경우 자원 배분과 위험 분산이라는 측면에서 합작투자를 선호하는 것으로 분석되고 있다. 그러나 자원집약적인 산업 요인 및 해외시장 진입동기는 외국기업의 국내투자의 경우에는 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

본 연구는 한국 내 외국인 직접투자를 대상으로 소유지분 결정 요인을 최초로 분석하였고, 기존 연구를 바탕으로 대 개도국 투자에 있어서 소유지분 결정 요인을 분석하였다는 데 학문적 의의가 있다. 본 연구의 결과는 기존 연구에서 지적하고 있는 요인들이 대부분 중요한 요인으로 나타났고, 무엇보다도 개도국의 경우 현지국 정부의 소유지분 제한 정책이 외국기업의 소유지분 결정에 중대한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 개도국에서의 사업에 대한 불확실성은 규모가 큰 사업의 경우 합작투자를 통한 진출을 권장했다고 볼 수 있다.

본 연구에서는 모회사에 관한 요인들, 특히 연구개발 집중도, 마케팅 능력 등이 고려되지 않고 있다. 따라서 향후 연구에서는 모회사의 능력이 현지 자회사 소유지분 결정에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 분석이 필요하다. 또한 이와 같은 소유지분 선택이 현지 자회사의 성과에 어떠한 영향을 주는지에 대한 연구도 필요하다.

참 고 문 헌

- 재무부, 『외국인투자 현황집』, 1993.
- Anderson, Erin & Hubert Gatignon, "Modes of Entry: A Transactions Cost Analysis and Propositions", *Journal of International Business Studies*, vol.17(3), 1986, pp.1-26.
- Erramilli, M. Krishna, "Nationality and Subsidiary Ownership Patterns in Multinational Corporations," *Journal of International Business Studies*, vol. 27, no. 2, 1996, pp. 225-248.

- Franko, Lawrence G., *Joint venture Survival in Multinational Corporations*, New York: Praeger, 1971.
- Gagnon, Hubert & Erin Anderson, "The Multinational Corporation's Degree of Control over Foreign Subsidiaries: An Empirical Test of A Transaction Cost Explanation", *Journal of Law, Economics and Organization*, Fall, 1988, pp.305-336.
- Geelkanycz, M. A., "The Salience of 'Culture's Consequences': The Effects of Cultural Values on Top Executive Commitment to the Status Quo," *Strategic Management Journal*, vol.18(8), 1997, pp.615-652.
- Geringer, J.M. and L. Hebert, "Control and Performance of International Joint Ventures," *Journal of International Business Studies*, vol. 20, 1989, pp.235-254.
- Gomes-Casseres, Benjamin, "Ownership Structures of Foreign Subsidiaries: Theory and Evidence," *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 11, 1989, pp.1-25.
- Gomes-Casseres, Benjamin, "Firm Ownership Preferences and Host Government Restrictions: An Integrated Approach", *Journal of International Business Studies*, vol.12(1), 1990, pp.1-22.
- Hennart, "The Transaction Cost Theory of Joint Ventures: An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States", *Management Science*, vol. 37, no. 4, Spring 1991, pp.483-497.
- Hofstede, Geert, *Culture's Consequences: International Differences in Work-related Values*, 1980, Beverly Hills, Calif.: Sage.
- Hofstede, Geert, "The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories", *Journal of International Business Studies*, vol.14(2), 1983, pp.75-89.

DETERMINANTS AFFECTING THE CHOICE OF OWNERSHIP OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN KOREA

Young-Ryeol, Park

*Department of Business Administration
Yonsei University*

Jun-Seok, Park

Dongyang Life Insurance Co

This study investigated determinants of choice of ownership of foreign direct investment in Korea as the end of 1996. According to the results of this study, foreign firms located in the high individualistic countries have a greater tendency to enter Korean market through wholly-owned subsidiary, and regulation of Korean government on foreign ownership led foreign firms to take joint venture entry. Moreover foreign firms enter Korean market through joint venture if size of investment is relatively larger in order to share resources with local partners and to avoid risks. However industry- as well as firm-specific factors do affect foreign firms' ownership choice.

박영렬. 연세대학교 경영학과 부교수. 서울시 서대문구 신촌동 134번지. Tel : 02-361-2529, 02-572-7142. E-mail : yrpark@base.yonsei.ac.kr

박준석. 동양생명. 연세대학교 경영학과 박영렬 교수 연구실. Tel : 02-361-2529, 02-321-6102