

# 新興工業國企業의 國際直接投資에 관한 研究

— 韓國企業의 國際直接投資를 中心으로 —

李 章 鎬

- |                     |                   |
|---------------------|-------------------|
| I. 序 論              | IV. 新鴻公업국의 국제직접투자 |
| II. 투자의 목적과 수단      | V. 요약 및 결론        |
| III. 新鴻公업국의 단계적 국제화 |                   |

## I. 序 論

현재까지 海外投資에 대한 연구는 開發國의 多國籍企業을 중심으로 이루어져 왔다. 그리하여 최근까지 나온 海外投資理論<sup>1)</sup>은 왜 開發國의 제조기업이 海外投資에 나서고 多國籍化하는가 하는 문제에 국한되는 경우가 대부분이었고 開發途上國企業의 多國籍化에 대하여는 연구실적이 많지 않은 실정이다.<sup>2)</sup>

그러나 몇 년 전에 있었던 金星社의 미국 알라바마州 현츠빌投資, 三星, 金星, 大字의 미국 캘리포니아州 실리콘 밸리(Silicon Valley)投資와 같이 최근에는 한국기업의 해외투자가 증가하고 있다. 뿐만 아니라 필리핀의 San Migul Corporation, 홍콩의 Stelux Manufacturing Company, 브라

1) 海外直接投資理論을 概觀한 훌륭한 論文은 Calvet [2] 참조.

2) 그 중에 대표적인 것으로는 Agmon과 Kindleberger가 共著한 [1]에 실린 Louis T. Wells, Jr.의 "The Internationalization of Firms from Developing Countries"와 Carlos F. Diaz-Alejandro의 "Foreign Direct Investment by Latin Americans", Tamir Agmon과 Donald R. Lessard 共著 *Financial Factors and the International Expansion of Small-Country Firms* 등이 있다.

질의 Petrobras, 멕시코의 Pemex, 아랍의 First Arabian Corporation 등과 같이 개발도상국 특히 新興工業國(Newly Industrializing Countries: NICs)의 제조기업의 다국적화가 가속화되고 있다. 이러한 신흥공업국의 해외투자는 技術과 우수한 經營組織, 企業家の 經營能力優位, 特許權이나 상표, 상호의 소유와는 무관한 해외투자이다. 특히 개발도상국기업의 해외투자는 개발국의 해외투자에서 중시되는 技術의 革新<sup>3)</sup> 내지 技術優位와는 무관한 투자이다. 물론 신흥공업국의 기업들이 개발국으로부터 도입한 資本集約的이며 규모의 경제에 크게 의존하는 技術을 신흥공업국의 실정에 맞게 勞動集約的이며 규모의 경제가 그리 중요하지 않도록 개량함으로써 이러한 기술을 필요로 하는 후발개발도상국에 해외투자한다는 주장<sup>4)</sup>도 있다. 이러한 기술의 개량은 기술을 도입한 신흥공업국의 기업이 창출할 수도 있으며 기술을 제공하는 개발국의 해외투자기업이 현지실정에 맞게 개량할 수도 있을 것이다. 후자의 경우 후발개발도상국에 대한 투자는 투자국이 비록 신흥공업국이라 하더라도 이는 명목에 지나지 않는 것이며 실상은 기술을 조정한 개발국기업의 투자인 것이다. 本稿에서는 지금까지 체계적으로 연구된 적이 없는 新興工業國의 海外直接投資의 理論을 韓國의 경우를 중심으로 개념적으로 정리하고자 한다.

## II. 투자의 목적과 수단

投資의 목적이 무엇이냐에 관해서는 現代財務管理理論에 의하면 一定한 危險이 주어진다면 豫想收益率을 극대화하는 데 있다. 이는 豫想收益率이 주어진다면 投資의 危險을 극소화한다는 것과 일치한다. 이 이외에도 權

3) Vernon [17] 등 Product Life Cycle Theory 를 주장하는 학자들의 저서·논문참조.

4) 앞에 나오는 Tamir Agmon 과 Charles P. Kindleberger 共著, *Multinationals from Small Countries* 에 실린 Louis T. Wells, Jr. 의 "The Internationalization of Firms from Developing Countries" 참조.

力의 획득, 社會改革, 社會的 地位의 向上 등 여러가지 목적으로 투자가 이루어질 수도 있을 것이다. 그러나 本稿에서는 이러한 여타목적도 수익율의 극대화와 위험의 극소화로 대표되는 富의 極大化에 의하여 달성할 수 있다고 假定한다.

### 1. 收益性和 기업의 規模

투자의 목적이 收益의 극대화 내지는 危險의 극소화에 있다면 投資의 集合인 기업의 목적도 결국 수익의 극대화 내지는 위험의 극소화에서 찾을 수 밖에 없을 것이다. 收益을 극대화하는 途徑은 企業의 規模를 늘리는 길이다. 예컨대 Mancke는 企業의 利益水準은 企業의 規模, 市場持分 및 과거의 成長과 正의 相關關係가 있다고 주장했다.<sup>5)</sup> Gale은 과점산업에 속하지 않는 企業의 경우에는 市場持分과 利益사이 에 有意한 關係가 없으나 과점산업에 속하는 企業의 경우에는 그 企業의 市場持分과 利益사이 에 有意한 正의 상관계가 있다는 것을 발견했다.<sup>6)</sup> Caves, Gale 및 Porter는 Mancke의 市場持分과 收益性이 아무 關係가 없으며 특정 한 과점하에서는 행운이 있는 企業들이 수익성과 시장지분을 얻는다는 주장에 반대하여 “우리는 증거가 과점산업에 속하는 企業의 시장지분과 수익성간 에 행동적 關係가 있다는 것을 확인하며 이들 變數間에 관찰된 統計的 關係는 관측할 수 없는 요행수단으로 돌릴 수는 없다고 결론짓는다.”<sup>7)</sup>라고 주장했다. 한편 Williamson<sup>8)</sup>은 企業의 성장 이 企業의 장기이익을 증대시 킨다고 주장했다. 예컨대 企業의 수익성이 企業의 규모와 산업의 과점성 과 正의 상관이 있다면, 한국을 비롯한 新興工業國家의 과점산업에 속하는 企業의 경우에는 심각한 딜레마에 봉착하게 된다. 우선 新興공업국가

5) Mancke [12] 참조. 그러나 Mancke는 이러한 正의 相關關係는 규모의 경제나 獨占力에 있어서 체계적인 차이가 원인이 될 수 없으며 各 變數의 수준은 각기 다른 企業들이 과거의 투자에서 성공한 정도가 우연히 다르기 때문 이라고 주장한다.

6) Gale [4] 참조.

7) Caves, Gale, 및 Porter [3] 참조.

8) Williamson [19] 참조.

의 경우에는 絶對的인 市場規模가 開發國의 市場規模에 비하여 훨씬 적다. 또한 신흥공업국가의 主要産業은 韓國의 電子産業, 造船産業, 철강산업에서 볼 수 있는 바와 같이 過程적 産業構造를 형성하고 있다. 만약에 이들이 기업의 규모를 확대시킬 수 있다면 收益性의 增大는 자연적인 결과로 나타날 것이다. 한편 신흥공업국가가 경제성장의 결과 새로운 산업을 일으켜 그 산업내의 기업들은 세계시장에서 개발국의 기업들과 치열한 경쟁을 벌이고 있다. 저기술의 전자산업, 造船産業, 철강산업 등이 그 대표적인 예이다. 최근에 미국에서 있었던 韓國 및 대만의 컬러 텔레비전 덤핑紛糾도 신흥공업국가의 산업이 이미 확립되어 있는 開發國의 산업에도 전한 좋은 예이다. 中東地域에서 진행되고 있는 신흥공업국가와 개발국 기업간의 受注競爭도 이러한 對立의 일부이다. 세계 각처에서 신흥공업국의 기업들과 경쟁관계에 있는 개발국 기업들의 해외투자가 증대하고 있으며 이는 필연적으로 개발국 기업의 成長과 그에 따른 收益性의 增大를 초래하며, 新興工業國企業의 상대적 규모의 축소를 의미한다.

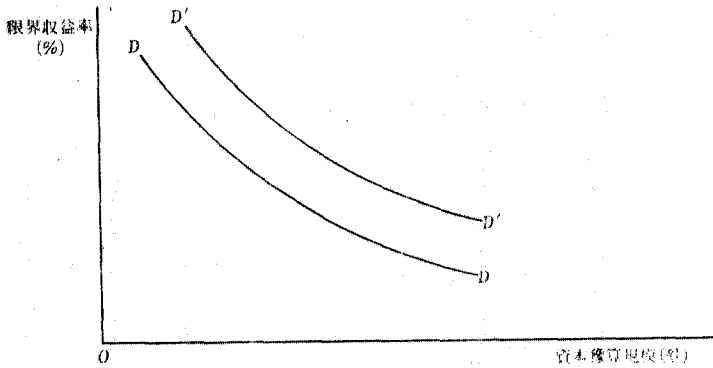
## 2. 企業의 國際化와 企業의 規模<sup>9)</sup>

기업의 국제화가 기업의 규모에 미치는 영향은 투자와 資本調達이라는 두가지 측면에서 설명할 수 있다. 現代財務管理理論에 의하면 특정한 기업이 자신의 가치를 극대화하기 위하여는 그 기업의 投資에서 나오는 限界收益率이 그 기업이 조달하는 資本의 限界費用과 같아지는 點에서 資本豫算規模를 결정하여야 한다. 資本豫算規模를 그 이상 증가시키면 資本의 限界費用이 投資의 限界收益率을 초과하므로 기업의 價値가 감소하며 資本豫算規模가 앞의 最適規模에 미달이면 기업은 자신의 價値를 극대화하고 있지 않는 것이 된다.

(1) 기업의 국제화에 의한 投資機會의 擴大

해외투자의 動機가 어떠하든간에 기업의 해외투자 가능성은 기업이 선

9) 이 부분은 이장호 [20]에서 많이 발췌하였음.



[그림 1]

정할 수 있는 投資機會를 증가시키는 효과를 가져온다. 좁은 국내시장을 겨냥한 투자보다 세계시장을 상대로한 투자는 투자의 기회를 확대함으로써 기업의 海外投資 限界收益率曲線은 國內投資 限界收益率曲線보다 바깥에 위치하게 된다. (그림 1)

그림의 횡축은 資本豫算規模를 나타내며, 종축은 限界收益率을 나타낸다. DD는 특정기업의 국내투자 한계수익율곡선이며 투자사업을 한계수익율이 높은 順序대로 나타낸 曲線이다. 資本豫算의 規模가 커질수록 기업은 限界收益率이 낮은 投資를 받아 들이지 않을 수 없게 된다. D'D'은 우리의 기업이 國內投資 뿐만 아니라 海外投資에도 나설 경우의 限界投資收益率曲線이다. 기업이 國際投資에 나서면, 投資機會가 증대하며 限界投資收益率曲線이 右上向으로 移動한다. 왜냐하면 세계에서 國內投資의 收益率이 最高일 確率は 극히 적은 것이기 때문이다.

(2) 기업의 국제화에 의한 資本費用의 감소

만약에 기업이 國際的으로 資本을 조달한다면 다음과 같은 여러가지 이유로 資本費用을 감소시킬 수 있다.

① 資本市場의 擴大

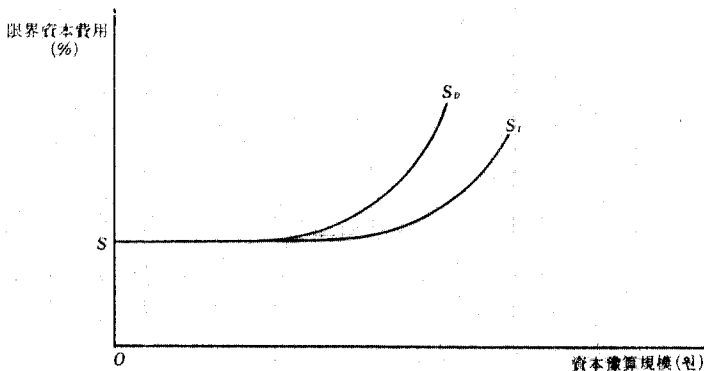
特定時點에 있어서 특정기업이 국내에서 이용할 수 있는 國內資本의 量

은 國內資本市場에 있어서의 資本의 供給과 資本에 대한 需要에 의하여 결정된다.

現代財務管理理論에 의하면 企業은 資本費用을 극소화하는 最適財務構造를 유지하면서 資本을 조달하여 投資를 하여야 한다. 그러나 企業이 國內資本市場만을 이용하는 경우에는 企業이 最適財務構造를 유지한다고 하여도 어느 限度 이상은 限界資本費用의 증가없이 투자규모를 확대할 수가 없다. 단기적으로 보면 國內資本市場의 규모가 제한되어 있기 때문이다.

그림 2는 國內資本市場을 이용하는 企業의 한계자본비용곡선과 國內資本市場과 國際資本市場을 다같이 이용할 수 있는 企業의 限界資本費用曲線을 보여주고 있다.  $SS_0$ 는 國內資本市場만을 이용하는 경우의 限界資本費用曲線이다.  $SS_1$ 는 國內資本市場과 國際資本市場을 다같이 이용하는 경우의 限界資本費用曲線이다. 國際資本市場에 企業이 접근할 수 있는 경우에는 資本市場의 流動성이 크게 늘어나 企業의 한계자본비용곡선이 완만하게 상승한다.

위에서 언급한 限界資本費用의 완만한 상승은 企業의 資本豫算規模의 증대에도 불구하고 企業은 最適資本構造를 유지한다는 가정하에서 가능한 것이다.

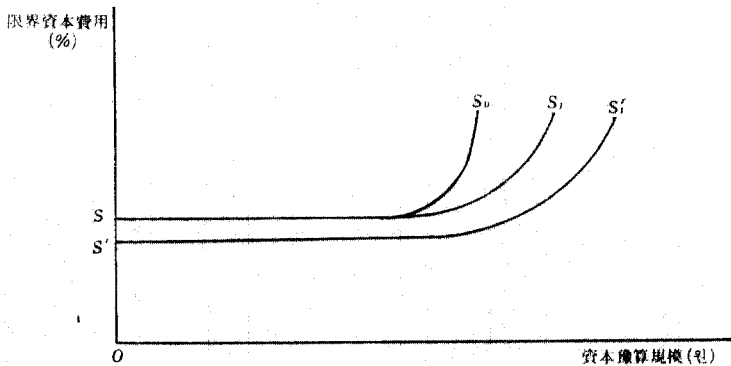


[그림 2]

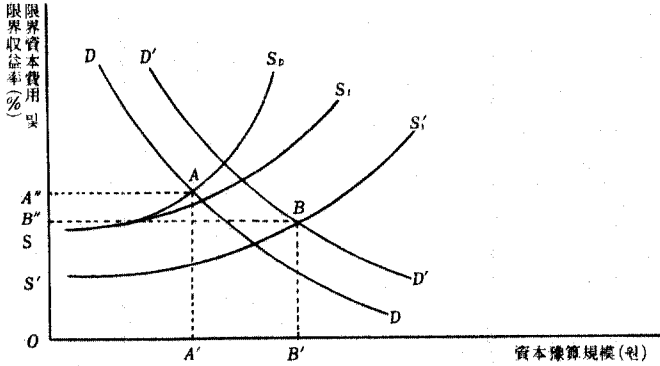
② 分割된 資本市場

特定資本市場에서 거래되는 證券의 豫想收益率과 收益率의 分散이나 標準偏差(資本市場資產價格決定모델에 의하면 특정기업의 豫想收益率의 標準偏差, 시장평균예상수익율의 표준편차 및 특정기업의 예상수익율과 시장평균수익율의 相關係數의 函數인  $\beta$ )인 위험이 같음에도 불구하고 證券投資家가 요구하는 收益率이 다르면 그 資本市場이 분할되어 있다고 한다. 반면에 資本市場이 통합되어 있다면 예상수익율과 위험이 같은 증권에 대한 요구수익율이 같아야 할 것이다. 負債의 경우에도 위험이 동일한 負債는 환율변동을 감안한 후의 實質利率이 全世界 資本市場에서 같지 않다면, 國際資本市場이 분할되어 있다는 표시이다.

世界資本市場과는 별도로 분할되어 있는 國內資本市場에서 企業經營에 필요한 資本을 조달하고 있는 기업의 資本費用은 國際資本市場에 접근할 수 있는 기업의 資本費用하고는 달라질 것이다. 대부분의 경우에는, 國內資本市場만을 이용하는 기업의 資本費用은 國際資本市場을 이용할 수 있는 기업의 자본비용보다 높기 쉽다. 왜냐하면 서로 다른 국가의 經濟活動 간에는 正의 相關이 있다고 하여도 그 相關係數가 한 국가내의 經濟활동 간의 相關係數보다 낮은 것이 보통이기 때문에 투자가는 國際的으로 分散



[그림 3]



[그림 4]

된 포오트폴리오를 보유함으로써 보다 유리한 포오트폴리오를 구성할 수 있기 때문이다.

그림 3은 國際資本市場을 이용하는 기업의 資本費用이 보다 더 저렴할 수 있다는 것을 보여 주고 있다.

$SS_b$ 는 앞에서와 같이 國內資本市場만을 이용할 경우의 기업의 限界資本費用曲線이다.  $SS_1$ 는 國際資本市場을 이용함으로써 기업이 이용가능한 自己資本의 공급과 他人資本의 공급이 증가함으로써 기업의 限界資本費用이 國內資本市場을 이용할 때 보다 완만히 상승하고 있음을 보여 준다.  $S'S'_1$ 는  $\beta$ 의 감소와 낮은 海外借入利率을 이용한 國際資本調達로 기업의 한계자본비용곡선이 하락하고 있음을 보여 주고 있다.

그림 1과 그림 3을 결합하면 그림 4와 같이 된다. A는 國際投資를 하지 않을 뿐만 아니라 國內資本市場만을 이용하는 기업의 경우이다. B는 國際投資를 할 뿐만 아니라 國際資本市場에서 資本을 조달하고 있는 기업의 경우이다. B의 경우가 資本豫算規模가 더 크다( $B' > A'$ ). 따라서 國際投資와 國際資本市場을 이용하는 기업은 國內에 제한된 기업보다 더 큰 成長可能性을 가질 수 있을 것이다.

### 3. 해외투자자와 위험의 분산

#### (1) 해외투자자의 가치

해외투자자의 價値는 해외투자자에서 나오는 現金흐름과 그 現金흐름을 割引하는 割引率에 따라서 달라진다.

Lessard<sup>10)</sup>의 조정현가법에 의하면 해외투자사업의 가치는 7個의 부분으로 구성되어 있으며 특히 영업이익의 흐름과 그 할인율이 중요하다.

#### (2) 다양화

現代財務管理理論에 의하면 危險資産의 要求收益率은 그 資産의 體系的 危險의 函數이다.<sup>11)</sup>

예컨대 특정 투자사업의 要求收益率은 다음과 같이 표시할 수 있다.

$$k_{(\text{project})} = R_f + \beta_{(\text{project})} (k_m - R_f)$$

여기서,  $k_{(\text{project})}$ 은 특정 투자사업의 資本費用율 나타내며 그 投資事業의 체계적 위험을 감안하여 투자자가 요구하는 수익율을 나타낸다.

$R_f$ 는 無危險資産에 대하여 투자자들이 요구하는 수익율이며 예컨대 國債利子率이나 은행의 定期預金利子率이 이에 해당된다.  $\beta$ 는 투자사업의 분산불가능한 체계적 위험을 나타낸다.  $k_m$ 은 시장 포오트폴리오( $\beta=1.0$ )에 대한 요구수익율을 나타낸다. 즉 투자자들에게 이용가능한 危險資産全體에 대한 요구수익율이다.

여러 투자사업이 똑같은 위험에 노출되지는 않기 때문에, 즉 투자사업들의 수익율의 상관계수가 1이 아니기 때문에 투자사업 포오트폴리오의 위험은 개별 투자사업의 平均危險보다 적게 마련이다. 開發國의 資本市場에 있어서와 같이 고도로 개발되고 통합된 資本市場에서는, 투자자들이

10) Donald R. Lessard, "Evaluating Foreign Projects: An Adjusted Present Value Approach" in *International Financial Management-Theory and Application* edited,

11) 이 資本資産價格決定모델은 현대자본시장이론의 기초인 바, 이를 처음 도입한 學者는 Sharpe [15]이다. Jensen [7] 등은 이 모델을 실증적으로 테스트했다.

다양한 증권들을 보유할 수 있으며 따라서 개발 투자사업의 위험의 상당한 부분을 제거할 수 있다. 따라서 특정투자사업에 대한 要求收益率은 완전히 다양화된 포트폴리오의 위험에 그 사업이 기여하는 부분만을 반영할 것이며 이 체제적 위험은 그 투자사업의 總危險보다 훨씬 적을 것이다. 투자자들이 쉽사리 자기의 포트폴리오를 다변화할 수 있다면 기업은 자기의 사업이 얼마나 다양화되어 있는가에 대하여는 신경을 쓸 필요가 없으며 특정투자사업의 요구수익율은 체제적 위험으로 계산할 수 있다. 그러나 투자가가 그와같이 투자를 다양화하는데 장벽이 있다면 기업차원에서의 다양화가 필요하게 된다. 한국과 같은 新興工業國의 경우에는 투자가가 직접 투자를 다양화하는 데에는, 특히 국제적으로 다양화하는 데에는 外換 및 資本管理 등으로 여러가지 장벽이 있다.

다양화된 포트폴리오의 위험이 개별증권의 위험보다 훨씬 적으며 다양화에 의한 위험의 분산은 20 내지 30 가지의 증권이 포트폴리오에 포함되면 대개 달성된다.<sup>12)</sup> 다양화가 위험의 분산에 기여한다는 것은 개발국에서나 개발도상국에서나 다같이 적용된다. 그러나 한국과 같은 신흥공업국의 경우에는 선진개발국에 비하여 정치적으로나 경제적으로 不安定하고 경제활동의 다양성도 적으므로 위험의 분산정도가 개발국의 경우보다 적은 것이 보통이다. 예컨대 表 1에서 보는 바와 같이 특정한 투자사

表 1 國際的 多樣化가 要求收益率에 미친 影響<sup>13)</sup>

	브 라 질	일 본	영 국	미 국
국내시장 포트폴리오와의 平均相關係數	0.69	0.52	0.61	0.55
국내관점에서 본 리스크 프 레미엄(%)	10.4	7.8	9.2	8.2
세계시장 포트폴리오와의 平均相關係數	0.14	0.15	0.25	0.44
세계관점에서 본 리스크 프 레미엄(%)	2.1	2.2	3.8	6.6

12) Solnik [16]과 Lessard [11] 참조.

13) 브라질에 관한 자료는 Lessard [10], 기타자료는 Lessard [11] 참조.

업의 리스크프리미엄  $[\beta_{(project)} \times (k_m - R_f)]$ 을 그 투자사업을 시도하는 기업이 國內에서만 다양화하는 경우와 國際적으로 다양화하는 경우로 나누어 보면 신흥공업국인 브라질의 경우가 국제관점에서 본 리스크프리미엄과 國內관점에서 본 리스크프리미엄의 차이가 8.3으로 제일 크다. 시장이 크고 안정적이며 경제활동이 가장 다양한 미국의 경우에는 1.6으로 국내다양화와 국제다양화의 차이가 가장 작다.

따라서 브라질과 같은 신흥공업국의 경우에는 國內다양화로는 利點이 적은 편이나 국제다양화의 경우에는 利點이 더 크다.

한편 신흥공업국의 경우에는 개별투자가가 국제적으로 분산된 포트폴리오를 보유한다는 것이 대단히 어렵다. 신흥공업국의 정부들은 경제개발 추진과정에서 누적된 外債로부터 國際收支를 방어하고 정치적 경제적 불안으로부터 도피하려는 資本을 규제하기 위한 목적 등으로 정도의 차이는 있으나 모두다 外換管理 및 資本管理를 실시하고 있다. 따라서 개인 투자가의 해외증권투자는 극히 억제되고 있으며 제한된 범위로 허용하는 경우라도 금융기관 등을 통한 엄격한 정부의 관리가 가능한 특수한 기업들에 게만 허용하고 있다.

신흥공업국의 경우에는 투자가들의 투자방향이 國內資本市場에 대부분 국한되고 國內資本市場에 외국투자가들이 접근하는 것도 제한하는 것이 보통이므로 國內企業이 추진하는 국내투자사업의 위험은 대부분이 체계적 위험이다. 그에 반하여 신흥공업국의 기업이 해외에 나가 투자할 경우의 리스크프리미엄은 낮은 상관계수를 반영하여 낮게 마련이다. 따라서 신흥공업국의 기업은 國內投資보다는 海外投資를 선호하게 되며 그러한 과정에서 기업의 국제화가 광범위하게 진행되면 국내투자의 리스크프리미엄도 낮아지게 된다.

### III. 신흥공업국의 단계적 국제화

우리는 앞에서 企業規模의 확대가 기업의 收益性和 正의 相關關係에 있으며 企業의 國際化가, 특히 자본조달의 國際化가 企業規模의 확대에 기여함을 보았다. 특히 국제적 자본조달의 利點은 資本市場의 규모가 극히 제한되어 있으며 國內資本市場이 國際資本市場과 분리되어 있는 新興工業國의 경우에 企業國際化의 便益이 보다 크다는 것을 보았다.

國際直接投資가 신흥공업국기업의 수익성과 안정성에 便益을 제공할 가능성이 가지고 있다면 왜 여태까지 신흥공업국의 투자가 왕성하지 못하였으며 국제투자보다는 오히려 수출이 활발히 일어나고 있었던가? 이에 대한 대답은 기업은 여타조건이 동일하다면 輸出을 통하여 國際投資效果의 상당부분을 달성할 수 있으며 技術上의 不利點, 마케팅상의 不利點 등을 효과적으로 극복할 수 있을 뿐만 아니라 수출이 국제투자보다 신흥공업국의 국가적 특성에 보다 적합한 국제진출형태라는 데서 찾아볼 수 있다.

#### 1. 수출과 규모의 경제 및 위험의 분산

기업의 위험을 분산하는 방법으로 국제투자가 유일한 것은 아니다. 이와 같은 위험의 분산은 신흥공업국가의 경우에는 수출을 통하여 실현할 수 있었다. 수출하는 기업은 국제투자를 하는 기업과 마찬가지로 현금흐름의 안정화를 확보할 수 있을 것이다. 輸出需要와 價格은, 따라서 賣出은 國內景氣보다는 해외 각국의 경제상황에 따라 좌우될 것이므로 국내경기와 세계 각국 경기의 상관계수가 +1이 아닌 이상 수출기업은 다국적기업과 마찬가지로 위험을 분산시킬 수 있을 것이다. Hirsch와 Lev는 수출시장이 다변화될수록 매출이 안정적이라는 것을 발견했다.<sup>14)</sup> 물론 우리

14) Hirsch와 Lev [5] 참조, 그러나 이 研究는 매출안정성에 대한 輸出의 效果를 분석하고 있다.

가 위험을 利益의 分散이라고 본다면 매출의 안정성만으로 이익의 변동이 감소한다고는 볼 수 없다. 이를 확인하려면 생산·채무·마케팅 등 경영활동에 따르는 費用의 변동과 규모의 경제에 따르는 비용의 변동 등을 고려하여야 한다. 그러나 수출다변화에 의하여 賣出의 안정성이 확보된다면 연구결과는 어느 정도는 이익의 안정성도 예시하고 있는 셈이다. 기업은 또한 수출을 통하여 기업규모의 확대도 달성할 수 있다. 특정기업이 수출에 나서면 그 기업의 시장은 이미 國內市場이 아니며 世界全體가 그 기업의 시장이 된다. 세계의 대규모 수요를 충족시키기 위하여 기업은 규모의 확대에 나서지 않을 수 없으며 규모의 확대는 규모의 경제에 의하여 한계생산비용을 낮춤으로써 기업의 규모는 더욱 확대될 것이다. 따라서 신흥공업국의 기업은 수출로서 국제투자와 동일한 수익성과 안정성을 달성할 수 있을 것이다. 이러한 수출을 통한 기업규모의 확대와 수익의 안정성을 도모한 전형적인 형태가 日本, 韓國, 브라질, 태국, 말레이시아, 대만, 미국 등이 채택하고 있는 종합상사제도이다.

## 2. 기술상의 不利와 수출을 통한 국제화

開發國의 기업은 우수한 技術, 탁월한 經營管理能力, 합리적인 組織活動을 이용함으로써 國際直接投資時에 발생하는 긴 커뮤니케이션 라인, 생소한 經營環境 등에서 오는 不利點을 극복할 수 있다. Vernon 등이 주장한 제품수명주기론에 의하면 기술 등 생산요소, 産業 및 수요구조면에서 제품수명주기의 각기별로 상당한 차이가 있으며, 이에 따라 最適生産立地가 달라질 수 있다. 제품주기론에 의하면 開發途上國은 수출시장에서 표준화된 제품에 강점을 보유하고 있다. 개발도상국은 개발국에 비하여 資本, 經營, 과학적 지식 및 엔지니어링 노우하우가 부족하나 미숙련노동력은 풍부하다. 표준화된 제품의 生産工程은 보통 안정되어 있으며 대량생산이 가능하다. 따라서 개발도상국은 임금이 저렴한 반숙련공 내지는 미숙련공을 고용하여 표준화된 제품을 생산할 수 있다. 표준화된 제품을 생

산하면 개발도상국에 부족한 과학적 지식이나 엔지니어링 노우하우도 비교적 적게 요구된다. 표준품의 생산에 우위가 있는 개발도상국의 기업은 이러한 우위를 개발국에서 이용할 수는 없을 것이다. 왜냐하면 개발국에 직접투자한다면 저렴한 노동력을 이용할 수 없을 뿐만 아니라 긴 커뮤니케이션 라인과 생소한 경영환경으로 인한不利가 클 것이기 때문이다. 그러나 개발도상국은 표준품생산의 利點을 輸出로 충분히 활용할 수 있을 것이다.

### 3. 마케팅요소와 신흥공업국의 수출지향

표준화된 제품의 마케팅상의 특징도 개발도상국의 표준품 수출에 이바지할 것이다. 輸出入商이 직접 대면할 필요가 강하고 의사소통상의 이해도 생기기 쉬운 도입기의 제품과는 달리 표준화된 제품은 輸出企業과 市場간의 커뮤니케이션을 쉽게 하는 경향이 있다. 섬유류, 강철 등 표준화된 제품의 規格, 質, 價格, 형태 등은 전세계적으로 표준화되어 있다. 예컨대 韓國의 수출기업은 輸入商이 요구하는 제품의 색상이나 규격, 질 등을 비교적 어렵지 않게 알 수 있다. 표준화된 제품에 대한 情報는 제조업체와 해외시장간에 쉽게 전달될 수 있으므로 표준화된 제품은 해외마케팅 비용이 낮고 따라서 개발도상국 기업에게는 수출가치가 있는 제품이다. 반면에 제품주기상 導入期の 제품은 제품의 성질상 기술적 특성이 두드러지므로 제조업체와 시장간의 직접적인 대면을 많이 필요로 한다. 따라서 기술상의 不利때문에 표준품을 제조·수출하여야 하는 신흥공업국 기업은 표준품수출에 따른 마케팅면에서의 편리때문에 輸出戰略을 채택할 가능성이 더 높게 된다.

### 4. 수출지향과 국가적 특성

위에서 우리는 수출을 통한 국제화가 기술수준이 미약하고 革新力이 부족한 신흥공업국가의 경우에는 손쉬운 길이라는 것을 製品週期理論을 빌

어 설명하였다. 신흥공업국의 기업이 수출지향적인 국제전략을 채택하게 된 것은 신흥공업국의 文化的 요소와도 무관하지 않다. 예컨대 한국은 자고로 은자의 나라로 불리어 왔으며 남에게 자신을 내보이거나 他民族을 적극적으로 고용하여 본 적이 별로 없는 국가이다. 또한 1960년대 이후의 경제개발도 植民地 36년간과 그 이전 李朝 5百年을 產業資本의 형성이라고는 경험해보지 못한 후진국이었기 때문에 자연히 몇몇 商人資本에 의하여 지배되었다. 이러한 商人資本은 產業資本과는 달리 항상 商去來를 먼저 생각하게 하였고 생산시설의 海外建設이라는 國際直接投資는 생소한 아이디어였다. 특히 국제투자에 나서는 外國政府, 外國從業員과의 관계가 피부적으로 접촉되는 등 은둔적인 국가속성에 배치되는 국제화 전략을 채택하는 셈이 된다. 그러면 직접투자에 나서지 않고 가장 손쉽게 기업의 규모와 수익의 안정성을 확보할 수 있는 방안은 무엇인가? 국제화 전략에는 수출과 국제투자, 이외에도 라이선싱, 경영계약, 계약생산, 생산물 분배, 후렌다이징 등이 있겠으나 이 모든 것이 우월한 기술이나 마케팅 기법, 세계적으로 널리 알려진 상표·상호 등의 특허권, 저작권, 산업소유권을 전제로 하고 있다. 이러한 우월한 경영요소가 부족한 한국으로서는 기업규모의 확대와 안정성을 확보하는 방안을 수출에서 찾을 수 밖에 없었다.

특히 수출을 통한 국제화에 기여한 한국의 문화적 요소로는 품의제도를 들 수 있다. 품의제도란 下位 또는 中間經營者의 창의적 제안이 최고경영자의 戰略을 대신하는 제도이며 점진주의의 전형이다. 한국기업의 국제화 전략도 결국 품의제도의 테두리를 벗어날 수 없었다. 은둔적이며 해외경험이 부족한 중간관리자가 기업의 국제화전략에 착상하면 자연히 자기를 外部에 적나라하게 노출해야 하고 이방인을 관리해야 하는 국제투자보다는 수출이 적합한 것으로 생각하게 된 것은 당연한 귀결이다.

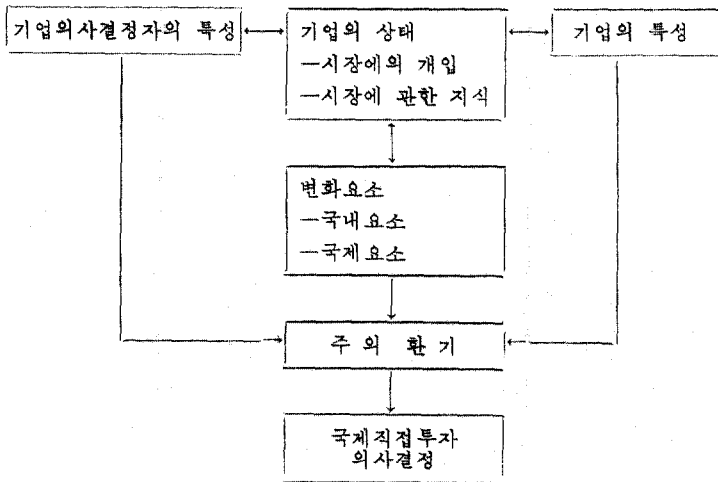
위와같이 기술상으로나 마케팅상으로나 문화적으로나 수출지향적일 수 밖에 없는 신흥공업국의 기업들은 특히 기술적 열위를 규모의 경제와 다

양화로 보상하기 위하여 수출지역별, 경영기능별, 수출품목별 無差別 多樣化를 추구하지 않을 수 없었다. 최근의 연구<sup>15)</sup>에 의하면 韓國의 종합상사들의 수출지역 다변화는 성장과 관련이 있으며, 수출제품의 다각화는 안정성과, 기업기능의 다각화는 수익성과 관련이 있는 것으로 나타났다.

#### IV. 신흥공업국의 국제직접투자

그러면 이와같이 기술상으로도 마케팅상으로도 문화적으로도 수출지향적인 신흥공업국이 해외투자에 나서는 이유는 무엇인가? 우리는 이에 대한 대답을 신흥공업국의 경우에는 제품주기이론과는 달리 혁신이서가 아니라 투자의 목적인 수익성과 안정성에서 찾지 않으면 안된다. 우리는 여태까지 기업은 수익성을 증대시키고 위험을 감소하기 위하여 국제투자

表 2 企業의 國際投資에 影響을 미치는 要因들



15) 조동성[21]의 연구결과는 한국의 종합상사에 국한된 것이며 신흥공업국전체의 자료를 사용한 것은 아니다. 이 연구의 한계성에 대해서는 조동성[21]의 p.202에 자세히 나와 있다.

에 나선다고 주장해왔다. 그러면 무엇이 신흥공업국의 수출기업의 수익성과 안정성에 영향을 미치며 그것이 어떠한 경로를 통하여 수출기업의 국제투자를 유도하는가?

신흥공업국의 기업이 국제투자를 시작하는 데에는 기업의 수출활동이 매우 중요하다. 특히 중요한 것은 기업의 상태, 의사결정자의 특징 및 기업의 특성이다. 다음은 수출을 통하여 다변화를 시도하던 기업이 국제투자에 나서게 되는 과정을 보여 주는 모델이다. 表 2는 여러가지 종류의 요인들이 기업의 의사결정자의 주의를 환기시키고 있음을 보여준다. 기업의 의사결정자가 이러한 요인에 어떻게 반응하며 이러한 요인중 어떤 것에 반응하는 가는 세가지 요인 즉 기업의 의사결정자, 기업의 상태 및 기업의 특성과 이 세가지 요인의 상호작용에 크게 달려있다.<sup>16)</sup>

### 1. 기업의사결정자의 특성

기업의사결정자의 특성에 있어서 특히 중요한 것은 의사결정자의 경험이나 가치체제이다. 예컨대 신흥공업국의 경우 대부분의 기업의 의사결정자가 수출경험을 보유하고 있다. 수출경험을 보유하고 있는 의사결정자는 해외투자에 대하여 不確實性を 적게 느낄 것이다. 企業이 해외투자에 나선 경우 가장 불리하게 작용할 수 있는 것이 긴 커뮤니케이션 라인과 현지의 정치적, 경제적, 문화적 환경에 익숙하지 못하다는 것이다.<sup>17)</sup> 그러나 수출기업의 의사결정자는 수출할 때에 이미 本社와 해외판매지사나 해외판매자회사와의 커뮤니케이션 라인을 확립해 놓았을 것이며 수출활동을 통하여 이미 국제투자 대상국의 환경에 익숙해 있기가 쉽다. 의사결정자가 해외지사에 근무한 경험이 있다면 해외투자시의 긴 커뮤니케이션 라인이나 환경의 생소함에서 오는 不確實性は 상당히 감소될 것이다. 신흥공

16) Wiedersheim-Paul, Olson & Welch[18]는 수출모델을 表 2와 같이 정의하고 있다. 그러나 同 모델은 약간의 修正을 가하면 훌륭한 신흥공업국의 국제투자모델이 될 수 있다.

17) Rolf[14] 참조.

업국의 기업, 예컨대 한국 등에서와 같이 한 기업이 그룹내에 종합상사를 보유하고 세계 100여개국 이상에 수출하고 있는 기업의 의사결정자는 해외근무년수가 국내근무년수에 맞먹을 정도로 해외환경이나 긴 커뮤니케이션 라인에 익숙하여 있는 것이 보통이다.

따라서 해외환경에 장기간 노출된 경험을 보유하고 있고 해외지사와의 커뮤니케이션 경험이 많은 기업의 사결정자의 경우에는 국제투자에서 오는 不確實性을 감당할 용의나 여유가 더 많은 법이다.

## 2. 기업의 特性

기업의 기본적인 목적은 매출액의 지나친 변동을 회피하는 것, 즉 安全과 生存에 있다고 볼 수 있다. 기업은 또한 수익성을 극대화하는 것을 목적으로 한다. 賣出의 안정성과 기업의 성장은 기업의 두 목표이다. 기본적으로 기업의 成長意志가 강할수록 기업의 활동, 따라서 새로운 가능성을 모색하는 활동도 더 늘어난다. 이러한 접근법은 기업으로 하여금 成長戰略으로서 국제투자를 고려하게 한다. 특히 韓國의 기업은 私企業이기는 하나 아직도 경영자의 감각으로 보면 公企業적인 면이 많다. 특히 기업인의 경우에는 사적 기업을 영위하는 것보다는 公人으로서 公企業적인 사업을 영위하여 국가민족을 위하여 자신을 불태우고 세계에 진출하여 韓國의 이미지를 심는 公企業적인 기여에 더욱 큰 긍지와 자부심을 느끼는 경향이 있다. 따라서 신흥공업국의 기업은 어느 정도는 타의에 의하든 자의에 의하든 公企業적인 성격이 있으며 그 기업이 해외에 진출하여 국위를 선양해야 한다는 명제에 의하여 국제진출에의 자극을 받는다. 기업의 목적과 소명의식, 신흥공업국 기업의 사결정자들의 특징, 기업의 특성 및 후술할 시장 상태와 變化動因들이 결합하면 강력한 國際投資誘因이 될 수 있다.

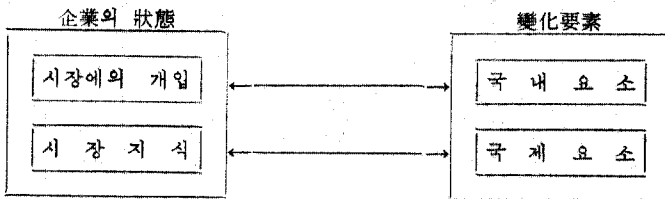
### 3. 기업의 상태<sup>18)</sup>

한 기업이 국제적으로 어떠한 상태에 처해 있는가는 그 기업이 외국시장에 얼마나 기업의 자원을 투입하고 있으며 해외시장이나 해외영업에 관한 經驗 내지 知識을 얼마나 많이 가지고 있는가를 의미한다. 기업의 상태는 후술할 위협중대요인인 변화요소와 상호작용하고 이에 신흥공업국의 기업의사결정자의 특성과 기업의 특성이 결합하여 신흥공업국의 국제투자의사결정이 내려진다. 市場에 관한 知識과 市場에 대한 개입은 기업이 지각하는 위협의 정도와 투자에 관한 의사결정에 영향을 미친다고 가정한다. 반대로 투자에 관한 의사결정과 위협은 시장에 관한 지식과 시장에 대한 개입의 정도에 영향을 미친다.

#### (1) 시장예의 개입

우선 시장에 대한 개입을 보면 이는 그 시장에 투입한 資源의 量과 개입의 정도로 표시되는 바, 개입의 정도란 자원을 대체적 용도에 사용하거나 이전하는 것이 어려운 정도를 의미한다. 특정한 해외시장에 있거나 또는 本社에 있어도 특정한 시장을 위해 주로 사용되었기 때문에 그 시장에 兪매인 것으로 간주될 수 있는 자원이 있을 수 있다. 다른 市場으로 쉽게 전용하거나 다른 目的에 쉽게 사용할 수 없는 자원의 예는 특정국에 설치한 마케팅조직을 들 수 있다. 또한 本國에 소재하되 특정한 수출시장을 위한 제품의 開發과 生産에 투입되는 자원도 그 輸出市場에 兪매어 있는

表 3 企業의 狀態와 變化要素의 相互作用



18) 이 부분은 Johanson & Vahlne[8]에서 많이 인용하고 있음.

셈이다. 어떤 資源이 특정한 시장에 特化되어 있을수록 介入의 정도가 높다 그런 資源은 다른 시장에 돌려 이용할 수는 있다고 해도 다른 시장에서 과거의 시장에서처럼 이익적으로 이용할 수 없는 것이 보통이다.

시장에 대한 개입은 특정시장에 할당된 資源의 量과도 관계가 있다. 예컨대 특정시장을 위한 마아케팅이나 조직, 人力 등에 대한 투자의 규모가 클수록 그 시장의 개입도 큰 법이다.

## (2) 市場에 關한 知識

Penrose<sup>19)</sup>는 知識을 객관적 知識(objective knowledge)과 경험적 知識(experiential knowledge)으로 나눈다.

경험적 知識은 중요한 知識이다. 왜냐하면 경험은 객관적 知識처럼 쉽게 얻을 수 없기 때문이다. 경영자의 일이나 마아케팅이 경험적 知識의 예이다. 경험적 知識은 기회를 지각하고 형성하는 틀을 제공한다. 객관적인 시장 知識에 기초하여서는 이론적 기회만 포착할 수 있다. 구체적인 기회를 지각하려면 경험이 필요하다.

知識은 또한 一般知識과 市場特有의 知識으로 구별할 수 있다. 일반적 知識이란 지리적 위치에 관계하지 않는 마아케팅방법이나 특정한 종류의 고객의 특성과 관계가 있다. 시장특유의 知識은 특정한 국가시장의 특성에 관한 知識을 말한다. 즉 어떤 국가의 경영환경, 文化的 패턴, 시장구조 및 거래기업이나 그 기업의 종업원의 특성에 관한 知識이 그것이다. 어떤 국가에서 어떤 종류의 영업을 하려면 일반 知識과 시장특유의 知識 양쪽이 다 필요하다. 市場特有의 知識은 그 시장에서 얻은 경험을 통하여 습득할 수 있는 반면에 영업에 관한 知識은 한 나라에서 다른 나라로 전달될 수 있다. 시장에 관한 知識과 시장개입도간에는 직접적인 관련이 있다. 知識은 일종의 人的資源이라고 볼 수 있다. 따라서 특정시장에 대한 知識이 많을수록 資源이 더욱 가치가 있고 그 시장에 대한 개입도도 더 강하다. 이는 경험의 경우에도 마찬가지여서 경험은 주로 특정한 시장의

19) Penrose(13) p. 53 참조.

환경과 연관이 있으며 他人이나 다른 시장으로 전용될 수 없다.

#### 4. 변화요소

우리는 신흥공업국의 기업이 국제거래에서 느끼는 위협을 국내적인 것과 국제적인 것으로 나누어 고찰할 수 있다. 우선 국제적인 위협을 보면 무역장벽, 개발국 기업의 多國籍化, 技術障壁, 原料價格變動 및 原料求得難 등이 있다. 여태까지 신흥공업국 기업이 생산한 제품을 수입하던 국가가 어떤 이유로든지간에 관세, 비관세, 장벽을 쌓는다면 여태까지 수출시장에 투입되어 특화된 자원이나 경험에 의하여 쌓아올린 수출시장에 관한 지식의 수익성이 급격히 저하한다. 물론 수출기업은 이와같은 자원이나 지식을 다른 시장에 전용함으로써 일부 손해를 보전할 수 있겠으나 여하튼 과거와 같이 충분한 수익을 기대하기가 어렵다. 따라서 기업의 규모가 축소되며 기업의 수익성이 위협을 받게 된다. 특히 무역장벽을 세운 나라가 신흥공업국이 많은 자원을 투입하고 많은 지식을 축적한 대규모의 개발국 시장일 경우에는 기업의 규모와 수익성 감소의 문제는 그 기업의 死活에까지 영향을 미칠 수 있다.

개발국 기업의 급속한 多國籍化도 신흥공업국의 국제기업에 커다란 위협이 된다. 개발국의 기업과 신흥공업국의 기업들은 전설·조선·전자제품 등의 국제시장에서 심각한 경쟁을 하고 있다. 개발국 기업의 급속한 다국적화는 개발국 기업의 규모를 확대시키고 영업위험을 감소시킴으로써 수익성을 증대시키고 기업규모의 확대에 더욱 기여한다. 예컨대 지리적 分散投資에 의하여 자본비용을 저하시킨 개발국의 다국적기업은 경제성장으로 좋은 시장이 된 신흥공업국의 시장에 진출하여 신흥공업국의 기업들과 경쟁을 하게 된다. 이 경우 외환관리·자본관리로 자본비용이 높은 신흥공업국의 기업들은 收益率이 낮은 투자를 감당할 수 없으므로 결국은 개발국 기업이 국내시장을 상당히 지배하게 될 것이다. 개발국 기업의 경우에는 투자의 지리적 분산이 없더라도 다양화된 증권을 보유하는 주주의

힘에 의존하여 신흥공업국에 투자할 수 있을 것이며 신흥공업국이 국제수지 방어 등을 위하여 외국기업에 조세특혜 등을 제공할 때에는 특히 다국적기업의 진출이 강력할 것이다. 신흥공업국 기업이 무역장벽 등으로 인하여 규모의 축소와 위협의 증대에 직면하게 되면 신흥공업국의 기업이 개발국 기업의 다국적화에 대하여 느끼는 위협이 더 커질 것이다.

技術障壁도 수출기업의 위협을 증대시키는 요인이다. 신흥공업국가의 경우에는 주로 표준화된 제품을 생산하여 수출하고 있다. 그러나 이러한 제품의 성능이나 디자인을 보다 高度化하여 제품을 差別化하지 않는 이상보다 싼 임금 등을 배경으로 추격하는 中共이나 인도네시아 등 後發開途國의 추격에서 벗어날 수 없다. 개발국과 후발개도국의 중간에서 신흥공업국가들은 첨단기술의 導入을 필요로 한다. 그러나 日本의 復興에 놀란 개발국들은 첨단기술의 제공을 꺼려한다. 또 개발국이 선행 기술의 제공에 동의하더라도 경쟁잠재력을 예방하기 위하여 여러가지 조건을 붙이는 경우가 많다. 개발국이 기술공여에 신중하기 때문에 기술도입을 위한 協商費用과 協商時間의 증가도 불가피하다. 이 모든 것이 신흥공업국 기업의 기술도입에 따른 不確實性을 증대시킨다. 이를 해결하는 한가지 방법은 기술도입기업이 기술제공기업을 內部化하는 방법이다. 또 한가지 방법은 기술이 있는 곳에 가까이서 생산함으로써 적절한 기술자의 고용 등으로 기술을 습득하고 이를 本國에 移轉하는 방법이다. 물론 연구소의 설립 등으로도 해결할 수 있을 것이다.

국내적인 변화요소로는 우선 신흥공업국가의 産業組織을 들 수 있다. 신흥공업국가의 경우에는 市場의 規模가 작고 주요 제품의 시장을 몇 개의 독과점기업이 지배하고 있는 경우가 많다. 이는 좁은 시장을 놓고 벌인 치열한 경쟁의 결과일 뿐만 아니라 수출상품의 單價를 인하함으로써 자국상품의 輸出競爭力을 높이려는 신흥공업국정부의 지원도 중요한 영향을 미쳤다. 어떠한 이유로 신흥공업국가의 산업구조, 특히 수출산업구조가 과점의 형태를 취하게 되었는지 간에 일단 산업구조가 과점의 형태를 취

하면 국제투자에 있어서도 과점적 반응이 지배하게 된다. 과점적 반응이론<sup>20)</sup>은 과점산업에 속하는 주요기업들이 경쟁적 반응때문에 거의 비슷한 시기에 비슷한 해외 직접투자에 나선다고 가정한다. 과점적 반응은 경쟁자가 해외투자를 통하여 새로운 능력, 情報, 市場 및 경쟁적 선택능력을 축적하는 것을 막기 위해서 이루어 지는 것이다.

### 5. 주의환기

국내 및 국제적 변화요소가 기업의 상태에 영향을 미치고 또 기업의 상태가 국내 및 국제적 변화요소에 영향을 미침으로써 기업은 위험의 증대에 주의를 기울이기 시작한다. 무역장벽, 기술구입의 어려움, 과점적 산업구조 등의 변화요소 때문에 기업의 현상에 대한 위협이 증대되고 시장에의 개입정도, 시장에 관한 지식의 증대에 따라 변화요소에 대한 작용이 이루어지면 기업의 해외투자가능성에 대한 주의가 환기된다. 기업의 규모와 위험에 영향을 미치는 요소의 출현으로 기업은 국제투자를 위한 의사결정에 주의가 환기된다. 이러한 주의의 환기는 또한 기업의 의사결정자의 특성과 기업의 특성에 의해서도 영향을 받는다. 世界의 시장에 익숙한 기술의사결정자에게는 수출시스템에 대한 위협의 증대는 국제투자에 대한 강력한 주의환기 요인이 될 수 있다. 사명감에 불타는 기업가에게는 국제진출에 대한 변화요소의 출현은 중요한 주의환기 요인이 된다.

### 6. 投資意思決定

위험에 직면한 특정한 시장에 國際投資의 형태로 자원을 투입할 것을 결정하는 것이다. 이러한 의사결정은 어떠한 의사결정대안이 제시되며 이러한 대안들이 어떻게 선정되는가에 달려 있다. 의사결정은 기업이 느끼는 문제나 기회에 대한 반응이다. 문제의 해결은 시장에서 찾을 수 밖에 없다. 따라서 代案의 해결방안은 일반적으로 조직의 한계를 확대하는 활

20) 예컨대 Knickerbocker[9].

동이 되기 쉬우며 시장에서의 개입도를 증대시키는 것이 되기 쉽다. 시장에 언약되어 있는 자원을 가지고 있으며 그 시장에 대한 지식과 경험이 많은 기업은 위협에 직면하여 그 시장을 포기하거나 축소함으로써 기업의 규모와 수익성 및 안정성의 감소를 감수하려 하지는 않을 것이다. 따라서 기업은 위협을 극복하는 방법으로 수출에서 한 단계 더 개입도를 높이는 國際投資에 나설 確率이 크다. 예컨대 무역장벽에 봉착한 신흥공업국의 기업은 기왕에 수출하던 제품을 생산할 공장을 輸入國에 건설함으로써 수출상실에 따른 기업규모의 축소를 극복하려 할 것이다. 개발국기업의 多國籍化에 대응하고자 하는 신흥공업국의 기업도 스스로 해외투자에 나섬으로써 資本費用을 저하시켜 개발국의 다국적기업들과 경쟁하고 기업규모의 증대, 수익성과 안정성의 제고를 기할 것이다. 기술장벽에 봉착한 기업도 현지의 기술소유기업을 買入하던가 새로운 공장을 건설함으로써 기술장벽을 극복하는 동시에 기업규모의 확대를 도모하던가 기업규모의 축소를 회피하고자 할 것이다. 일반적으로 해외투자기업은 긴 커뮤니케이션 라인과 생산한 정치적, 경제적, 문화적, 사회적 환경때문에 現地企業보다 더 많은 經營費用을 부담하는 것이 보통이다. 이러한 不利點을 개발국의 기업들은 技術이나 特許權, 상표, 상호 등 독점적 우위를 이용하여 커버한다. 그러면 신흥공업국가의 기업의 경우에 있어서 긴 커뮤니케이션 라인 및 생산한 환경에서 오는 불이점을 극복하게 해주는 요소는 무엇인가? 그것은 주로 신흥공업국가의 투자는 부품 조립공장의 형태로 세워져야 한다는 것에서 찾아야 할 것이다. 노동집약적인 생산이 필요한 部品은 신흥공업국에서 생산하고 그 부품을 개발국에서 조립한다면 신흥공업국의 기업들은 해외생산에서 오는 不利益을 극복할 수 있을 것이다. 부품조립공장이 필요로 하는 노동자의 數는 그렇게 많지 않을 것이다. 또한 신흥공업국의 수출기업의 입장에서는 현지의 新工場과의 긴 커뮤니케이션 라인이나 신공장의 생산한 환경이 큰 문제가 되지 않을 것이다. 여태까지 수출하는 과정에서 支社, 마케팅 子會社 등을 운영함으로써 本社와 市場간의 정

교한 커뮤니케이션 시스템을 이미 설치 운영하고 있을 것이며 수출에서 얻은 경험으로 그 시장환경의 생소함은 이미 상당히 제거되어 있을 것이다. 따라서 해외투자·해외영업에 따르는 추가적인 위험의 증가는 극히 적을 것이다.

이와같이 이미 수출에 나서고 있는 기업이 해외생산에서 느끼는 커뮤니케이션상의 난점이나 환경의 생소함이 크지 않다면 수출기업은 무역장벽이나 기술상의 난점으로 수출시장의 擴大나 수출시장의 유지에 불확실성이 발생하면 이러한 불확실성을 감축하려는 시도에 나선다. 특정시장에서 不確實性, 즉 危險을 감축하려면 시장환경과의 상호작용 내지는 통합을 증대시킬 필요가 있다. 시장환경과의 상호작용 내지 통합은 고객과의 커뮤니케이션을 증가시킨다든지, 새로운 서어비스 시설을 세운다든지, 또는 현지투자하여 기존 수출제품의 생산공장을 새로 설립한다든가 기존공장을 매입한다든가 함으로써 달성할 수 있을 것이다.

이제  $C_i$ ,  $U_i$ ,  $R_i$ ,  $\Delta C_i$ ,  $\Delta U_i$ 를 각각<sup>21)</sup>

$C_i$ =기존시장개입형태

$U_i$ =기존시장 不確實性

$R_i=C_i \cdot U_i$ =기존시장위험

$R_i^*$ =최대허용가능위험(이는 기업의 자원상태와 위험에 대한 접근법의 函數임)

$\Delta U_i$ =不確實性的 증대 내지 감소

$\Delta C_i$ =개입형태의 변화

라고 하자. 예컨대 수입국이 무역장벽을 쌓거나 기술제공을 기피한다면 신흥공업국 기업의 입장에서는  $U_i$ 가 증가할 것이다.  $U_i$ 의 증대로 그 기업의 위험수준이 그 기업이 감내할 용의가 있는 수준( $R_i^*$ )을 넘어선다면 추가위험에 노출된 기업은 위험을 감소하기 위한 조치를 취할 것이다. 특정한 상황이 기업이 느끼는 위험을 얼마나 증가시키느냐 하는 것은 그 기

21) Johanson & Vahlne[8]에 나오는 式을 변형시킨 식임.

업의 특성과 기업의 의사결정자의 특성, 기업이 그 시장에 자원을 투입하고 있는 정도 및 시장에 관한 지식의 정도에 달려 있다. 그 기업의 성장의지가 강할수록 성장에 대한 도전에 대하여 느끼는 위험이 클 것이며 따라서 그것을 극복하려는 노력 또한 클 것이다. 또한 기업의 公的面이 강할수록, 즉 경영자가 자기기업의 공기업적 성격을 강조할수록 성장을 저해하는 요인에 대한 극복의지가 강하게 작용하고 제약요인에 대해 느끼는 위험도 클 것이다. 또한 특정한 시장에 투입한 자원의 量이 클수록 또 그 자원의 他市場·他目的으로의 전환이 어려울수록 느끼는 위험이 클 것이다. 또한 특정한 시장에 관한 경험적 지식이 많을수록 느끼는 위험도 크게 된다. 그러나 기업의사결정자의 특성은 자기 다른 형태로 작용할 수 있다. 기업의 의사결정자가 해외경험이 많을수록 새로운 상황에 대하여 느끼는 위험이 적을 수도 있다. 예컨대 한 시장의 상실은 새로운 시장의 개척으로 상쇄할 수 있다고 느낄 경우에는 상황의 변화에도 불구하고 위험의 증가는 적을 것이다. 그러나 경영의사결정자가 특정시장에 관한 경험지식을 많이 가지고 있으며 특히 그 시장에 많은 자원을 투입하고 있을 때에는 상황의 변화에 대하여 느끼는 위험도 클 것이다. 미국·서구 등 개발국의 시장이 신흥공업국의 기업에 대하여 차지하는 비중이 크고 자원의 투입 및 축적된 경험지식도 많을 것이므로 개발국 시장여건의 불리한 변동은 즉각적으로 위험을 감소시키기 위한 개입의 증대를 야기할 것이다. 예컨대 무역장벽을 뛰어넘어 현지생산을 한다면 위험은 감소할 것이다. 현지투자에 따르는 긴 커뮤니케이션 라인 및 환경의 생소함은 앞에서 지적하였듯이 이미 그 시장에 수출이라는 형태로 개입하고 있는 기업의 경우에는 극히 적을 것이며 해외투자에 따르는 위험을  $R_i^*$ 의 범위내로 제한할 수 있을 것이다.  $[(U_i + \Delta U_i) \cdot (C_i + \Delta C_i)] \leq R_i^*$

## 7. 國際分散投資

기업의 해외투자가 그 기업에게 가장 익숙하고 중요시되는 시장에서서부

터 시작한다는 견해<sup>22)</sup>가 있다. 수출기업이 국제직접투자에 나서면 익숙하고 중요한 시장에서부터 국제직접투자를 할 충분한 이유가 있다. 익숙하기 때문에 긴 커뮤니케이션 라인이나 생소한 기업환경에서 오는 해외직접투자의 불리점을 가장 손쉽게 극복할 수 있을 것이다. 수출에서 얻은 경험과 지식·마케팅 조직 등으로 해외직접투자에 따르는 위험의 증대가 적을 가능성이 많다. 물론 製品의 現地生産에 따르는 諸問題 즉 노동자의 고용, 품질관리, 생산공정관리 등 새로운 위험의 증대가 없을 수 없겠으나 기왕에 輸出販賣組織을 운영함으로써 습득한 지식과 경험이 상당한 위험흡수장치로서의 역할을 할 수 있을 것이다. 또한 위험에 직면한 시장이 어느 한 기업에서 차지하는 비중이 크면 클수록 그 시장에서의 개입을 증대함으로써 위험을 감소시키려는 動機도 클 것이다. 중요한 시장이므로 그 시장의 상실은 기업규모에 상당히 불리한 영향을 미칠 것이 확실하다. 따라서 중요한 시장을 방어하기 위한 국제직접투자에 대하여 기업의사결정자가 느끼는 위험은 중요하지 않은 시장에 대하여 느끼는 위험보다 적을 것이다.

일단 해외직접투자가 이루어지면 다른 시장에서의 위험의 증대에 국제직접투자자로 대응할 가능성이 높아진다. 왜냐하면 投資의 分散에 의한 위험의 감소가 가능하기 때문이다. 특히 해외투자간의 상관계수가 낮을 때 변화에 직면한 기업이 해외투자에 나설 가능성은 더욱 높아진다.

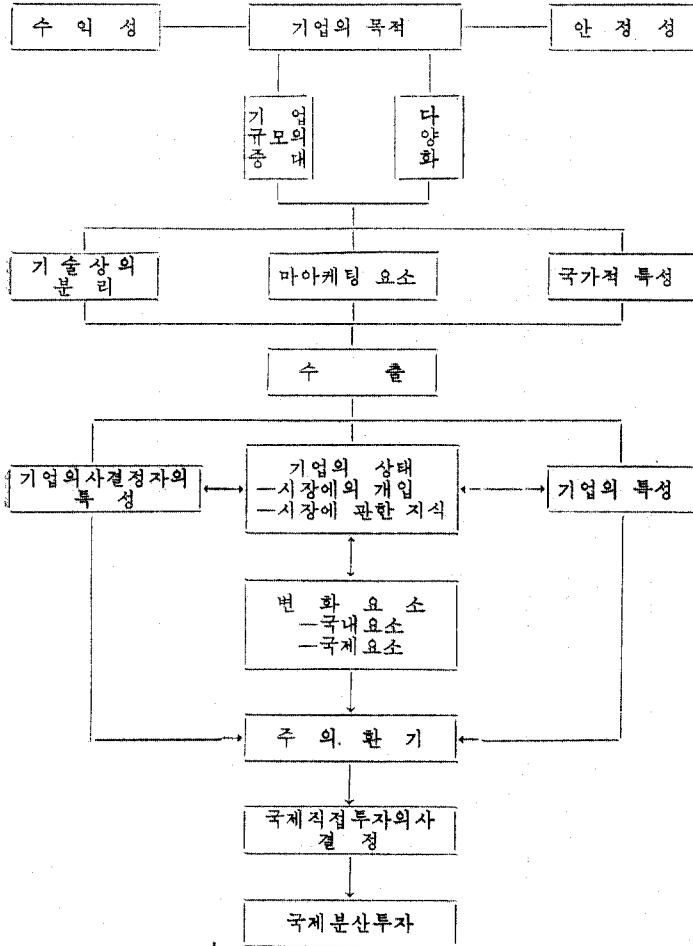
이러한 관계를 특정기업의 海外投資와 연결하여 보면 일단 익숙하고 중요한 시장에 투자가 이루어지면 다른 시장에서의 추가투자는 그에 따르는 위험이 감소할 수 있다는 것을 의미한다. 따라서 기업은 다른 시장에서 변화요소에 직면하면 보다 안전하게 투자에 나설 수 있으며 그렇게 함으로써 규모의 축소와 위험의 증대에 대처할 수 있을 것이다. 국제분산투자 의사결정에 기업의사결정자의 특성, 기업의 특성, 기업의 상태와 변화요소의 상호작용은 이미 언급한 바와 비슷한 영향을 미칠 것이다.

22) Horst[6] p. 261 참조.

V. 요약 및 결론

이제까지 우리는 新興工業國이 왜 국제직접투자에 나서는가를 살펴 보았다. 기업은 危險이 일정하다면 收益을 극대화하고 收益이 일정하다면

表 4 新興工業國의 국제직접투자의사결정



危險을 극소화하기 위하여 투자에 나선다. 기업의 규모의 확대는 기업의 收益性 제고에 기여하며 다양화는 위험의 분산에 기여한다. 신흥공업국의 기업은 기술상의 불리점, 마케팅상의 필요성, 국가적 특성때문에 국제 직접투자보다는 輸出을 통하여 기업규모의 확대와 다양화를 추구한다. 그러나 신흥공업국의 성공적인 수출증대는 결국 개발국의 무역장벽, 기술공여거부, 개발국 다국적기업과의 국제경쟁, 신흥공업국내의 과점경쟁 등으로 한계에 부딪치며 이를 해결하기 위한 돌파구로 신흥공업국기업은 國際直接投資에 나서게 된다. 이때 기업의 사결정자의 특성과 기업의 특성이 신흥공업국기업의 국제직접투자를 위한 주의환기에 영향을 미친다. 우선 익숙하고 중요한 시장에 직접투자한 신흥공업국기업은 國際分散投資에 따르는 危險의 分散때문에 다른 시장에서의 새로운 변화에 크게 위험을 느끼지 않고 직접투자를 늘려갈 수 있다. 이는 국제간에 투자의 수익이 완전한 正의 상관관계에 있을 확율이 극히 적기 때문이며 오히려 負 또는 낮은 상관관계 때문에 국제분산투자의 위험이 감소할 가능성이 크다. 表 4는 위의 論理를 요약하고 있다.

《참 고 문 헌》

1. Agmon, Tamir & Charles P. Kindleberger, *Multinationals from Small Countries*, Cambridge, Mass., the MIT Press; 1979.
2. Calvet, A.L., "A Synthesis of Foreign Direct Investment Theories and Theories of the Multinational Firm." *Journal of International Business Studies*, (Spring/Summer 1981), pp.43~59.
3. Caves, R.E., Gale, Bradley T., & Porter, M.E. "Interfirm Profitability Differences: Comments," *Quarterly Journal of Economics*, (November 1977), pp.667~675.
4. Gale, Bradley T., "Market Share and Rate of Return," *Review of Economics and Statistics*, LIV (Nov. 1972), pp.412~23.
5. Hirsch, Seev & Baruch Lev, "Sales Stabilization Through Export Diversification," *The Review of Economics and Statistics*, (August 1971), pp.

270~277.

6. Horst, Thomas, "Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: an Empirical Study," *Review of Economics and Statistics*, August. 1972)
7. Jensen, M.C., "The Foundations and Current State of Capital Market Theory," in M.J. Jensen, ed., *Studies in the Theory of Capital Markets*, New York; Praeger, 1972.
8. Johanson, Jan & Jan-Erik Vahlne, "The Internationalization Process of the Firm-A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments," *Journal of International Business Studies*, (Spring/Summer 1977), pp.23~32.
9. Knickerbocker, Frederick T., *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Boston; Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1973.
10. Lessard, D.R., "World, Country and Industry Relationships in Equity Returns Implications for Risk Reduction through International Diversification," *Financial Analysts Journal*, (January/February 1976), pp.32~38.
11. ———, "International Portfolio Diversification: A Multivariate Analysis for a Group of Latin American Countries," *Journal of Finance* (June 1973), pp.619~633.
12. Mancke, Richard B., "Causes of Interfirm Profitability Differences: A New Interpretation of the Evidence," *Quarterly Journal of Economics*, (May 1974)
13. Penrose, E. *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford, 1966.
14. Rolf, Mirus, "A Note on the Choice between Licensing and Direct Foreign Investment," *Journal of International Business Studies*, pp.86~91.
15. Sharpe, W.F., "Capital Asset Prices: A Theory of Capital Market Equilibrium under Conditions of Risk," *Journal of Finance* (September 1964)
16. Solnik, B.H., "Why Not Diversify Internationally?," *Financial Analysts Journal*, (July 1974)
17. Vernon, Raymond, "International Investment and International Trade in the Product Cycle," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, (May 1966), pp.190~207.
18. Wiedersheim-Paul, Finn, Olson, Hans C. & Lawrence S. Welch, "Pre

- export Activity: The First Step in Internationalization," *Journal of International Business Studies*, (Spring/Summer 1978), pp. 47~58.
19. Williamson, J. "Profit Growth and Sales Maximization," *Economica*, 33 (1966)
  20. 이장호, "우리나라 企業의 國際借入의 實質金利", 「경상논총」 제 6집, 서강대학교 경상대학, 1983년 9월.
  21. 조동성, 「韓國의 綜合貿易商社」, 法文社, 1983, pp. 175~202.

〈英文要約〉

## The International Direct Investment by Firms of Newly Industrializing Countries-Korean Firms in Particular

Lee, Jang-ho

In newly industrializing countries (NICs), Korea in particular, local firms which have been engaged mainly in exports are moving abroad to establish manufacturing plants in other countries, developed as well as developing. Quite recently Keumsungsa established a color TV plant in the U.S. and Samsung Electronics Ltd. invested in Portugal to produce color TV sets in a joint venture with a Portuguese firm and a firm from the United Kingdom.

However, this is not a unique phenomenon limited to Korean firms. Increasing number of firms from NICs are making foreign direct investment. For instance, San Miguel Corporation from Philippines, Stelux Manufacturing Company from Hong Kong, Petrobras from Brazil, Pemex from Mexico, First Arabian Corporation from Arabs and others are accelerating their multinationalization process. These investments are made not because these firms possess superior management organization, superior management capabilities, patents and trademarks that are the basis on which multinational enterprises from developed countries (DC) make foreign direct investments. Therefore, the existing theories developed for firms from DC fail to fully explain why international direct investments by firms from NICs do take place despite apparent lack of such resources privileges.

Such hypotheses as the market disequilibrium, market structure imperfections, market failure imperfections, appropriability are related

to, more or less, the monopolistic rent of the firm-specific resources.

There have been some attempts to establish separate theories to explain international direct investments of firms from less developed countries (LDC). But they are just some variants of the existing theories developed for foreign direct investments of firms from DC. Thus these theories put emphasis on characteristics of technologies (mostly labor intensive and suitable for small-scale production) developed or adjusted by firms from LDCs to serve markets in other LDCs. However, as pointed out previously, firms from NICs are making foreign direct investments in DCs as well as LDCs.

This paper attempts to explain foreign direct investments from NICs in terms of profit maximization and risk minimization i.e. optimal investment decisions. Big corporations like Hyundai, Samsung, Keumsung and others are experiencing difficulties in many aspects of their international activities. Their exports are experiencing difficulties arising from trade barriers raised by their major trading partners. Economic late starters such as Malaysia, Thailand and Mainland China are challenging NICs in their major markets with low technology manufactures. Firms from NICs are competing with firms from DC in such industries as construction, ship-building, steel and others in Middle East, Africa, Europe and the U.S. They are also suffering from difficulties in acquiring necessary technology from DC to upgrade their industries. For instance, there is every indication that the U.S. is reluctant to transfer advanced technologies to Korea lest she should be another Japan.

All these above constitute threats to profitability and risk of firms from NICs. To improve or defend profitability and to reduce uncertainty, firms from NICs should maintain growth and seek diversification by direct international investments in their markets, first in their most important export markets and then in other markets for

diversification effects.

This paper also tries to show how the characteristics of firms and characteristics of business managers of firms from NICs, Korean firms in particular, interact with the above objectives of firms in their decision to make foreign direct investments.