

# 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

이 장 형\* · 전 외 술\*\*

Determinants of Foreign Investment Ownership Strategy:  
The case of Chinese Firms

< 목 차 >

개요	IV. 실증분석 결과
I. 서론	V. 결론
II. 선행연구	참고문헌
III. 실증분석 모형	ABSTRACT

## 개 요

최근 급진전되고 있는 중국기업의 해외진출은 1979년 개혁·개방정책을 실시한 이래 20여년의 부단한 발전을 보여 왔다. 본 연구는 중국기업의 해외소유지분 전략 결정요인에 관한 것이다. 중국기업이 해외 소유지분을 결정(단독투자, 합작투자)할 때 중요한 영향을 미치는 요인이 무엇인지를 실증적으로 찾아내어 중국기업의 해외 투자전략을 이해하고 협상 및 소유권 전략을 전개시 방향을 제시하였다. 협상력 접근이론에 입각하여 실증분석을 투자기업의 협상력을 강화시켜주는 요인과 현지국의 협상력을 강화시켜주는 요인으로 구분하였다. 중국기업의 해외소유지분 결정요인분석을 한 결과 투자기업의 마케팅 능력, 현지 자회사의 본사의존성, 현지 자회사의

\* 대구대학교 경영·회계·보험금융학부 부교수(제1저자)

\*\* 위덕대학교 경영학부 교수(공동저자)

접수일자 : 2002-10-19      게재확정일자 : 2003-6-25

본사에 대한 자본 의존성, 투자환경 위험도, 투자기업의 현지자원에 대한 필요성, 시장·자원추구형 투자동기 등이 통계적으로 유의하게 나타났다. 이 중에서 투자기업의 마케팅 능력, 현지 자회사의 본사 의존성, 현지 자회사의 본사에 대한 자본 의존성 등은 단독투자방식에 유의한 것으로, 투자환경 위험도, 투자기업의 현지자원에 대한 필요성, 시장·자원추구형 투자동기 등은 합작투자방식에 유의한 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 협상력 접근이론에 근거하여 설정한 가설과 일치한다.

본 연구는 이 분야에 대한 이론적 기초를 제공하고 체계적이고 합리적인 중국기업의 해외직접투자에 대한 중요한 참고자료로 활용될 것으로 기대된다.

## I. 서론

중국인 기업의 해외진출을 개방 및 개혁정책을 실시한 이래 20여년의 부단한 발전을 보여 왔으며, WTO에 가입한 오늘날 새로운 역사적인 전환점을 맞이하였다. 2001년 말 현재 중국의 해외직접투자는 총 83억 5,700만 달러를 기록하고 있으며, 해외 자회사의 수도 총 6,610개(금융업 제외)에 달하고 있다(外经贸部, 2002년). 이러한 통계수치는 아직 미국, 유럽, 일본 등의 선진국과 비교하면 미약하지만 중국이 아직 개발도상국으로써 무궁무진한 성장잠재력을 가지고 있다는 점을 주목해야 할 것이다.

본 연구는 이러한 점을 감안하여 최근 급진전되고 있는 중국기업의 해외직접투자에 대해서 이제는 보다 과학적인 검증하에 효과적인 해외진출을 모색해야 하는 시점이라는 대전제하에서 출발하였다. 본 연구의 주목적은 그동안 중

분한 준비와 정보, 그리고 체계적 분석 없이 진행되어 왔던 중국기업의 해외직접투자에 대해 실증적으로 검증해 봄으로써 앞으로 지속적으로 이루어질 해외투자를 보다 효과적으로 전개하려는 것이다. 실제 해외에서 투자활동을 하고 있는 기업을 대상으로 현재까지의 투자활동에 대해 실증적으로 분석함으로써 향후 중국기업의 해외직접투자에 있어서 합리적인 투자전략을 도출하고자 한다. 특히 해외직접투자의 전략적 관점에서 투자진출시 무엇보다 먼저 선행되어야 하는 소유지분 결정에 관한 분석이 본 연구의 주된 목적이다.

본 연구는 서론, 선행연구, 실증분석 모형, 실증분석 결과 및 결론으로 구성되어 있다.

## II. 선행연구

해외직접투자의 소유지분을 결정하

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

는 요인을 규명하려는 연구는 그동안 여러 학자들에 의해 시도되어 왔는데, 일반적으로 해외직접투자이론 중 내부화 이론과 절충 이론을 바탕으로 하여 전개되어 오고 있다. 즉, 내부화 이론의 바탕이 되는 거래비용(transaction cost) 접근방법과 절충 이론을 바탕으로 전개한 협상력(bargaining) 접근방법이 그 주류를 형성하고 있다. 거래비용 접근방법은 투자기업이 어떠한 소유구조를 원하는가에 대한 해답을 제시해 주는 반면, 협상력 접근방법은 투자기업이 어떠한 소유구조를 취하게 되는가에 대한 해답을 제시해 준다(Gomes-Casseres, 1990).

본 연구에서는 해외직접투자의 소유지분 결정에 관한 거래비용 접근방법과 협상력 접근방법에서의 주요한 개념과 이들 분석모형에 의한 실증분석 내용을 중심으로 정리한다.

### 1. 거래비용 접근방법

내부화 이론에 따르면 다국적 기업이 해외시장 진입을 결정할 때에 시장의 불완전성으로 인해 발생하는 거래비용을 줄이기 위하여 외부에서의 시장거래를 피하고 조직의 지배구조를 선택한다는 것이다(Buckley & Casson, 1976; Rugman, 1982; Williamson, 1975; Hennart, 1982). 거래비용이란 쌍방 간에 교환이 일어나도록 하는데 수반되는 '정보의 불균형·협상비용·감시비용·

이행비용' 등을 말하는데 이러한 비용이 발생하는 원인은 거래당사자들의 기회주의적 행동, 제한된 합리주의, 소수의 거래자 그리고 자산의 특유성 때문이다(Coase, 1937; Williamson, 1975, 1989). 결국, 기업은 불완전한 시장에서 발생하는 거래비용을 줄이기 위해 거래를 내부화하게 된다.

거래비용 이론에서 시장실패의 가장 중요한 결정요인 중 하나는 거래에 있어 특화된 자산의 존재이다(Williamson, 1989; Klein, Frazier & Roth, 1990). 모기업이 경영상의 노하우, 기술, 마케팅상의 노하우 등의 형태로 특화된 자산 혹은 무형의 자산을 갖고 있는 경우 특화된 자산의 공공재적 성격으로 인해 시장에서의 거래가 부적절하며 무형의 자산을 매매하는데 따른 계약체결의 어려움으로 인해 시장의 거래를 내부화하게 되는 것이다(Buckley & Casson, 1976; Hennart, 1988, 1991; Williamson, 1989).

Hennart(1988, 1991)의 연구에 따르면 기업이 중간재 시장에 있어서의 시장의 불완전성에 따른 거래비용을 회피하기 위해 시장을 통한 진입방식보다 소유지분을 통한 방식을 추구하게 된다고 한다. 생산이 한정된 몇몇 원자재산업의 경우 생산자가 일방적으로 공급을 통제할 가능성이 높으므로 이 원자재를 이용한 제품을 생산하는 기업은 원자재 생산의 소유지분을 통하여 통제권을 행사함으로써 기회주의에서 오는 문제를 회피할 수 있다.

Anderson & Gatignon(1986)의 연구는 거래특유자산을 소유한 경우 높은 통제수준을 가지는 것이 효율적이라고 지적하고 있는데, 예를 들면 체계화되어 있지 않고 쉽게 이해되기 어려운 기술을 이용하는 제품이나 생산공정, 특정 사용자에게 맞춰 서비스화된 제품, 그리고 제품의 성숙단계가 낮은 신제품 등을 거래특유자산이라 한다. 위에서 언급한 중간재 시장의 불안정성으로 인하여 이러한 자산의 거래에 있어서는 높은 거래비용이 발생하고 이를 회피하기 위해 높은 정도의 통제수준이 요구되며 대체로 완전소유자회사를 통한 진입방식이 선호된다고 한다. 한편 현지국의 환경이 외적으로 변동하고 불확실한 경우 기업은 낮은 수준의 통제와 소유구조를 통해 기업의 유연성을 증가시키는 것이 바람직하다고 Anderson & Gatignon(1986)은 피력하였다.

이처럼 현지국의 정치·경제적 위험은 해외투자시 소유구조 결정에 중대한 영향을 미치고 있는데, 이와 더불어 지적재산권에 대한 보호정도 역시 현지국의 제도적 환경으로서 해외직접투자를 시행함에 있어 고려해야할 중요한 요소 중 하나라고 할 수 있다. Hennart(1988)는 높은 국가위험과 불확실성을 가진 현지국가에서는 낮은 소유지분 형태를 이용하는 것이 거래비용과 컨트리 리스크(country risk)를 낮출 수 있다고 하였다. 마찬가지로 지적재산권의 보호정도가 약한 현지국가에서는 특허권이나 상표권 등의 기업특유의 자산

이 경쟁자나 공급자에게 유출되거나 물수될 위험이 증가하므로 거래비용 및 합작투자의 비용이 증가하게 된다. 따라서 완전소유자회사를 통해 통제를 강화하는 것이 효율적이라고 할 수 있는데, 이러한 설명은 Delios & Beamish(1999)의 연구에서도 뒷받침되고 있다.

지금까지 언급한 연구들에서는 해외직접투자시 보호해야 할 기업특유자산만이 다루어졌으나, 기업이 해외시장진출을 할 경우 보완적 자산을 획득할 필요성에 직면하기도 한다. 몇몇 실증연구들에 의하면, 현지국의 보완적 자산을 획득할 필요성이 증가함에 따라 해외진출 기업의 소유지분은 감소한다고 한다. 현지 지식을 획득하는데 따른 어려움으로 인해 현지국에 대한 경험이 적은 기업들은 종종 현지 기업과의 파트너가 됨으로써 지식을 획득한다.(Barkema, Bell & Pennings, 1996; Madhoc, 1997) 즉, 새로운 산업에 진출할 경우 생산 및 유통 등에 관련된 현지 지식을 획득하는데 있어 단독투자방식으로 진출하는 데는 비용이 많이 들게 되므로 합작투자를 시행하게 된다고 할 수 있다.

## 2. 협상력 접근방법

협상력 관점은 내부화 이론이 제시하지 않은 이유로 다국적 기업의 해외지분전략이 영향을 받는다고 본다.

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

Vernon(1971)과 Stopford & Wells(1972)의 연구에 의하면 다국적 기업의 현지 자회사에 대한 소유권전략은 네 가지 요소 즉, 다국적 기업이 요구하는 소유권의 정도, 다국적 기업의 협상력, 현지국이 요구하는 소유권의 정도, 현지국과의 협상력에 의해 결정된다고 한다. 이 같은 현지국과 다국적 기업의 소유권정책과 양당사자의 상대적인 협상력에 근거한 분석(Fagre & Wells, 1982; Gomes-Casseres, 1990)에 따르면, 다국적 기업의 현지자회사에 대한 소유권구조는 다국적 기업과 현지 정부간의 협상력의 함수라고 보고 있다. 즉, 기술, 마케팅, 자금력 등은 다국적 기업의 협상력을 높이는 반면, 전망이 밝은 국내시장을 가진 현지국 정부는 협상력의 우위를 가지게 되는데, 상대적으로 협상력이 커질수록 각자가 원하는 정도의 소유지분을 가진다는 것이다.

Fagre & Wells(1982)는 협상력 모델을 바탕으로 중남미 지역에 해외자회사를 가지고 있는 미국 다국적 기업의 소유권정도에 대한 연구결과를 발표했는데, 이에 따르면 개도국에 대한 직접투자에서 자회사에 대한 소유지분비율의 정도는 다국적 기업의 기술수준, 제품 차별화정도, 현지 자회사의 생산품을 다른 자회사에 수출하는 정도, 제품의 다양성 그리고 다른 다국적 기업과의 경쟁의 정도에 따라 결정된다고 한다.

한편, Contractor(1990)의 연구는 현지국 정부의 외국인 직접투자에 대한

정책을 소유지분제한 정책과 최소 수출 의무정책, 최대 수입제한량, 최고 고용 인원 정책으로 구분하여 분석하였고, 국가의 위험을 상업적 위험과 정치적 위험으로 나누어 분석하였는데, 현지국 정부의 외국인 투자에 대한 규제가 특히 개발도상국에 있어서 영향력을 미쳤다는 것을 보여주었다. 이처럼 현지국 정부의 정책은 현지정부의 협상력에 영향을 주게되며 따라서 다국적 기업의 소유지분 결정에 확실한 영향을 줄 수 있다.

다국적 기업이 현지 정부와의 관계에서 갖는 협상력과 실제 지분수준을 연결시킨 연구로 Lecraw(1984)의 연구가 있다. 그는 다국적 기업이 선호하는 지분수준과 현지정부와의 협상력에 따른 획득 지분수준간의 관계를 연구하였다. 그의 연구결과에 의하면, 소유지분비율은 기술상의 리더십, 광고집약도, 자회사간의 연결정도, 현지국의 매력도 그리고 잠재적인 경쟁투자기업의 수가 많아질수록 낮아진다고 한다. 특히 다국적 기업의 협상력을 높이는 기술, 자산 및 자금력 등을 고려할 때, 일반적으로 기업의 규모가 클수록 우수한 경영자나 자금과 같은 경영자원을 확보하고 있을 가능성이 크므로(Hennart, 1991) 현지 기업들과 경쟁하는데 성공적이며, 높은 수준의 협상력을 가질 수 있으므로 다수 지분을 이용하는 경향이 있다.

### III. 실증분석 모형

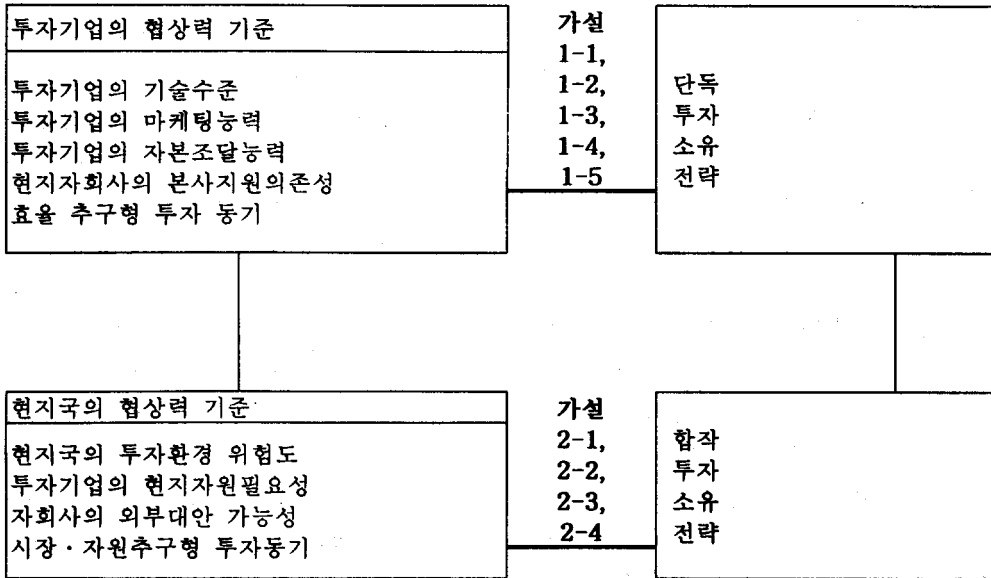
#### 1. 연구의 모형

본 연구에서는 중국기업의 해외직접 투자의 소유지분결정(단독, 합작)에 영향을 미치는 주요한 요인을 찾기 위해 협상력 접근방법에 근거한 모형을 사용한다. 이는 선행연구에서 살펴본 바와 같이 거래비용 접근모형은 투자기업이 바라는 소유지분구조를 설명하는 반면,

협상력 접근모형은 투자기업이 실제로 어떠한 소유지분구조를 갖게 되는가를 설명해 주기 때문에 본 연구에 있어 후자의 개념이 더 적합한 것으로 판단되기 때문이다.

선행연구에서 이미 살펴본 바와 같이 협상력 접근방법에서는 해외투자의 통제수준이 투자기업의 협상력과 현지국의 협상력간의 상호작용에 의해 결정된다고 보고 있다. 본 연구의 목적을 달성하기 위해 사용될 개념적 모형은 [그림 1]과 같다.

[그림 1] 연구의 모형



본 모형에서도 이를 적용하여 투자기업의 협상력을 강화시켜 주는 요인으로 는 투자기업의 기술수준, 마케팅 능력, 자본조달 능력 등 자산우위성과 현지

자회사의 본사에 대한 의존도 등으로 살펴본다. 그리고 현지국의 협상력을 강화시켜 주는 요인은 현지국의 투자환경 위험도, 투자기업의 현지요인에 대

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

한 의존도, 현지 자회사가 본사 이외의 외부에서 얻을 수 있는 대안의 크기 등의 변수로 측정한다.

한편, 해외투자기업의 전략적 동기가 투자기업과 현지국의 협상력에 영향을 미친다고 볼 수 있다. 효율추구형 성향이 강할수록 투자기업의 협상력에 정(正)의 효과를 미치며, 자원 및 시장추구형 성향이 강할수록 현지국의 협상력에 정(正)의 효과를 미치는 것으로 판단되어 각각 투자기업의 협상력과 현지국의 협상력 요인으로 포함하여 분석한다.

### 2. 연구가설과 변수의 정의

#### 1) 연구가설

(1) 투자기업의 협상력에 관한 기준  
투자기업의 협상력이란 투자기업의 협상력에 정(正)의 효과를 미치는 요인을 의미한다. 이러한 요인으로는 투자기업이 보유한 자원의 경쟁력과 보유자원에 대한 상대방의 필요성 등이 있다.

일반적으로 투자기업의 협상력에 정(正)의 방향으로 영향을 주는 기업 자원으로는 기존 선행연구에서 주로 사용되어왔던 기술수준, 마케팅 능력, 그리고 자본조달 능력 등의 자산우위성을 선정하며, 이러한 자원의 보유능력이 클수록 협상력이 강화되므로 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 1-1> 투자기업의 기술수준이

높을수록 단독투자를 선택할 것이다.

<가설 1-2> 투자기업의 마케팅 능력이 강할수록 단독투자를 선택할 것이다.

<가설 1-3> 투자기업의 자본조달능력이 높을수록 단독투자를 선택할 것이다.

투자기업의 자원에 대한 현지국의 필요성에 대해서는 현지 자회사의 중국 본사에 대한 의존도로 측정한다. 해외에 소재한 자회사가 중국 본사 자원에 대한 의존도가 높을수록 투자기업의 협상력은 강화된다고 볼 수 있으므로 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 1-4> 해외 자회사가 중국 본사에 대한 의존도가 높을수록 단독투자를 선택할 것이다.

중국기업의 해외직접투자의 전략적 동기가 효율추구형일 경우 현지요인에 대한 의존성이 적어지기 때문에 협상력에 정(正)의 요인이 될 것이다. 따라서 해외투자기업의 협상력에 대한 가설을 다음과 같이 설정한다.

<가설 1-5> 효율추구형 전략을 추구할수록 단독투자를 선택할 것이다.

(2) 현지국의 협상력에 관한 기준  
여기에서 현지국의 협상력이란 투자기업이 투자지분을 결정함에 있어서 현

## 이장형 · 전의술

지기업이 갖는 협상력을 의미하는데, 이는 투자기업의 협상력에 부(負)의 효과를 미치는 요인이다. 현지국의 협상력의 원천이 되는 요인은 사실상 그 측정이 불가능하므로 현지국의 투자환경 위험도로 측정하기로 한다.\* 따라서 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 2-1> 현지국의 투자환경 위험도가 높을수록 합작투자를 선택할 것이다.

한편 <가설 1-4>와는 반대로 투자기업이 투자를 결정할 당시 현지의 자원에 대한 의존도 또는 필요성이 많을수록 현지국의 협상력이 강화될 것이다. 또한 현지 자회사가 중국 본사 이외에 외부에 의존할 수 있는 대안이 많을수록 현지국의 협상력은 강화될 것이다. 따라서 다음과 같이 가설을 설정한다.

<가설 2-2> 현지 자원에 대한 의존도(필요성)가 높을수록 합작투자를 선택할 것이다.

<가설 2-3> 현지 자회사가 중국내 본

사 이외로부터 의존할 수 있는 대안이 많을수록 합작투자를 선택할 것이다.

투자기업의 전략적 동기가 투자 소유지분에 영향을 주는데, 중국기업의 해외직접투자의 전략적 동기가 시장추구형이나 자원추구형일 경우 현지요인에 대한 의존성이 많아지기 때문에 <가설 1-5>와는 반대로, 현지국의 협상력에 정(正)의 요인이 될 것이다. 따라서 투자기업의 협상력에 대한 가설을 다음과 같이 설정한다.

<가설 2-4> 시장 및 자원추구형 전략을 추구할수록 합작투자를 선택할 것이다.

### 2) 변수의 정의

#### (1) 투자기업의 협상력 기준 변수

투자기업의 협상력 기준이 되는 자원은 [표 1]에서 보는 바와 같이 선행연구에서 많이 사용되었던 기술수준, 마케팅 능력, 자본조달 능력의 3가지 변수를 선정하였다.

\* Yigang Pan(1996)의 분석방법을 이용하여 가설을 설정함.

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

[표 1] 투자기업의 협상력 기준 변수

변 수	측 정 항 목
기술 수준	신제품(서비스) 개발능력, R&D 투자수준, 품질관리능력, 핵심기술 및 연구인력의 수준
마케팅 능력	신시장의 개척능력, 기업의 국제적 인지도, 고객관리능력, 시장조사 및 분석능력
자본조달 능력	투자규모(투자금액)

(2) 현지국의 협상력 원천 변수  
 현지국의 협상력 변수는 앞서 언급한 바 대로 투자환경 위험도를 현지국 협상력의 대위변수로 사용하는데, 리커트 5점 척도로 측정한다. [표 2]에서와 같

이 현지국의 정치적 위험도, 외국기업에 대한 차별정책 및 규제, 현지국의 상관행이나 문화에 대한 심리적 거리감, 정부관료의 부패정도의 4개의 문항으로 측정한다.

[표 2] 현지국의 협상력 원천 변수

변 수	측 정 항 목
현지국의 투자환경 위험도	현지국의 정치적 위험도 외국기업에 대한 차별정책 및 규제 현지국의 상관행이나 문화에 대한 심리적 거리감 정부관료의 부패정도

(3) 상호의존도 변수  
 투자기업이 보유한 자원이나 현지국의 자원에 대한 의존도가 양자간의 협상력에 중대한 영향을 미친다. 상호의존도 변수는 [표 3]과 같이 자회사의

본사에 대한 의존도, 현지 자원에 대한 필요성 정도(의존도), 현지 자회사가 중국의 본사이외로부터 자원을 제공받을 수 있는 대안의 가능성으로 측정한다.

[표 3] 상호의존도 변수

변 수	측 정 항 목
자회사의 본사에 대한 의존도	자본 의존도, 기술 의존도, 인력 의존도, 원자재 공급의존도, 마케팅 의존도
현지 자원에 대한 의존도	현지 파트너의 자본, 기술, 인력, 원자재 공급 현지 파트너의 현지 시장에 대한 마케팅 능력
자원의 외부대안 가능성	자본, 기술, 인력, 원자재 공급, 마케팅 능력



## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

상업체의 명단을 작성한 결과 조사대상업체는 총 86개였다.

### 2) 통계분석 방법

본 연구는 먼저 설문지의 회수현황과 주요 조사항목에 대한 기술통계를 살펴봄으로써 중국기업의 해외직접투자에 대한 전반적인 상황을 파악한다. 그리고 신뢰성을 측정하는 방법으로 일반적으로 사용하는 크론바하 알파(Cronbach's Alpha) 계수를 이용하여 내적 일관도를 측정한다. 또한 본 연구에서는 사회과학에서 구성 타당성의 측정방법으로 이용되고 있는 구성타당성을 측정하기 위해 요인분석(Factor Analysis)을 실시하여 상호 관련성이 있는 변수를 추출하여 하나의 요인으로 묶은 후, 이들 요인들로 연구가설을 검증한다.

본 연구는 중국기업이 해외직접투자시 어떠한 요인들에 의해 그들의 소유지분 수준을 결정하는가를 실증적으로

분석하고자 하며, 이를 위해 로지스틱 회귀분석(Logistic Regression Analysis)을 이용한다.

## IV. 실증분석 결과

### 1. 표본의 특성

설문지는 [표 6]에서 처럼 설문조사를 위해 우송한 86개의 설문지 가운데 회수된 설문지의 수는 45개로 설문 회수율은 52.33%에 달했으며, 이 가운데 6개의 설문지는 문제가 있어서 회수 후 전화를 통해 부실한 응답문항에 대해서 보완과정을 거쳤다. 그리하여 4개를 제외한 2개의 설문지를 분석에 포함시켜 최종적으로 41개의 설문지를 대상으로 실증분석을 시도하였다.

[표 6] 설문지 회수현황

조사대상업체수	회수업체수	회수율	보완설문지		
			부실 설문지	재조사 보완 설문지	최종 분석 대상 설문지
86개사	45개사	52.33%	6개	2개	41개사

응답기업의 분포를 소유지분(단독, 합작) 형태, 투자지역별로 각각 나누어 살

펴보면 다음과 같다. [표 7]에서 보는 바와 같이 단독투자자로 진출한 경우가

## 이장형 · 전의술

10개사로 전체의 24.4%, 합작투자사로 진출한 경우가 31개사로 전체의 75.6%를 차지하고 있다.

[표 7] 표본의 소유지분별 분포

(단위: 업체수, %)

소유지분	업체수	비율
단독투자소유	10	24.4
합작투자소유	31	75.6
합계	41	100.0

이와 같이 합작투자 진출이 많은 이유는 중국의 해외직접투자의 대부분이 자본주의 국가로 이루어지고 있으며 그들의 직접투자의 역사가 아직 일천한 데 기인한 현상으로 해석된다.

### 2. 신뢰성 및 요인 분석

1) 투자기업의 협상력에 정(正)의 효과를 미치는 변수

투자기업의 협상력에 정(正)의 효과를 주는 여러 변수중에서 투자기업의 마케팅 능력과 기술력, 그리고 본사의 자원에 대한 현지 자회사의 의존도 등의 변수를 측정하기 위해 조사한 각 항목에 대해서 신뢰성 분석과 요인분석을 실시하였으며, 그 결과는 [표 8]와 같다.

항목전체에 대한 신뢰성 분석 결과 크론바하 알파계수가 0.6577로 내적일관성이 있는 것으로 보인다.

중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

[표 8] 요인분석 결과(1)

신뢰성 계수		0.6577			
요인		요인①	요인②	요인③	요인④
변수					
MAR2 <sup>1)</sup>		0.8139			
MAR4 <sup>1)</sup>		0.7568			
MAR3 <sup>1)</sup>		0.7125			
MAR1 <sup>1)</sup>		0.6788			
ODEPEN2 <sup>2)</sup>			0.7785		
LODEPEN4 <sup>2)</sup>			0.7199		
LODEPEN5 <sup>2)</sup>			0.6983		
LODEPEN3 <sup>2)</sup>			0.6215		
TECH2 <sup>3)</sup>				0.7896	
TECH1 <sup>3)</sup>				0.7669	
TECH3 <sup>3)</sup>				0.7011	
TECH4 <sup>3)</sup>				0.6544	
LODEPEN1 <sup>2)</sup>					0.9144
고유치		2.746	2.039	1.612	1.289
분산비율(%)		25.5	20.7	17.9	10.1
누적비율(%)			46.2	64.1	74.2

주: 1) MAR#: 투자기업의 마케팅 능력 (1. 신시장의 개척능력 2. 기업의 국제적 인지도 3. 고객관리능력 4. 시장조사·분석능력)  
 2) LODEPEN#: 현지 자회사의 본사에 대한 의존도 (1. 자본 2. 기술 3. 인력 4. 원자재 공급 5. 마케팅 능력)  
 3) TECH#: 투자기업의 기술력 (1. 신제품(서비스) 개발능력 2. R&D 투자수준 3. 품질관리능력 4. 핵심기술·연구인력수준)

그리고 KMO(Kaiser-Meyer-Olkin) 표본 적합성과 바틀렛(Bartlett) 검정을 실시한 결과, KMO 표본 적합성은 0.7166으로 비교적 높게 나타났고 바틀렛 검정의 유의도 역시 0.0000으로 본 자료는 요인분석의 적용이 가능하다.

요인수의 결정은 주성분분석(Principle Component Analysis)을 통해 최초요인을 추출한 뒤, 고유치

(Eigen Value)가 1보다 큰 것을 기준으로 요인수를 결정하였다. 고유치가 1보다 큰 요인이 4개이며, 이들은 전체의 74.2%만큼의 설명력을 지니는 것으로 나타났다. 그리고 배리맥스(Varimax) 회전방법으로 회전시켰는데, 요인부하량(Factor Loading)을 살펴보면 모두 0.6을 넘고 있어 요인을 설명하는데 중요한 변수이며, 타당성이 있다고 볼 수

있다. 여기에서 묶인 요인①은 마케팅 능력, 요인②는 본사에 대한 의존도, 요인③은 기술력, 요인④는 자회사의 자본의존성으로 각각 설명할 수 있다.

## 2) 투자기업의 협상력에 부(負)의 효과를 미치는 변수

직접투자의 형태로 해외에 진출하는 중국기업의 협상력에 부(負)의 효과를 미치는 여러 변수중에서 투자환경 위험도, 현지 자원에 대한 필요성, 본사 자원의 외부 대안의 측정항목에 대해서 신뢰성 분석과 요인분석을 실시하였으며 그 결과는 [표 9]와 같다.

먼저 항목전체에 대한 신뢰성 분석 결과, 크론바하 알파계수가 0.6915로 내적 일관성이 있는 것으로 보인다. KMO 표본 적합성은 0.6496으로 비교

적 높게 나타났고, 바틀렛 검정의 유의도 역시 0.0000으로 본 자료는 요인분석의 적용이 가능하다.

주성분분석 결과, 고유치가 1보다 큰 요인은 5개이며, 이들은 전체의 63.6%만큼의 설명력을 지니는 것으로 나타났다. 그리고 배리맥스 회전방법으로 회전시킨 결과, 요인부하량(Factor Loading)을 살펴보면 모두 0.6을 넘고 있어 요인을 설명하는 중요한 변수로서 타당성이 있다고 할 수 있다.

여기에서 묶인 요인⑤는 현지국의 투자환경 위험, 요인⑥은 원자재 공급과 마케팅 능력의 외부대안성, 요인⑦은 투자기업의 현지 자원에 대한 필요성, 요인⑧은 현지 인력의 필요성과 외부대안, 요인⑨는 자본과 기술의 외부대안으로 설명할 수 있다.

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

[표 9] 요인분석 결과(2)

신뢰성 계수	0.6915				
요인	요인⑤	요인⑥	요인⑦	요인⑧	요인⑨
변수					
RISK3 <sup>1)</sup>	0.8369				
RISK4 <sup>1)</sup>	0.8158				
RISK2 <sup>1)</sup>	0.7121				
RISK1 <sup>1)</sup>	0.6978				
LOPOSS4 <sup>3)</sup>		0.8315			
LOPOSS5 <sup>3)</sup>		0.7255			
LORESO2 <sup>2)</sup>			0.8109		
LORESO4 <sup>2)</sup>			0.7869		
LORESO5 <sup>2)</sup>			0.7121		
LORESO1 <sup>2)</sup>			0.6467		
LORESO3 <sup>2)</sup>				0.8459	
LOPOSS3 <sup>3)</sup>				0.6112	
LOPOSS1 <sup>3)</sup>					0.7914
LOPOSS2 <sup>3)</sup>					0.6210
고유치	3.216	2.987	2.426	2.040	1.754
분산비율(%)	23.5	12.7	10.1	9.5	7.8
누적비율(%)		36.2	46.3	55.8	63.6

주: 1) RISK#: 투자환경 위험도 (1. 정치적 위험도 2. 차별정책 및 규제 3. 심리적 거리감 4. 정부관료의 부패정도)  
 2) LORESO#: 현지자원에 대한 의존도 (1. 자본 2. 기술 3. 인력 4. 원자재 공급 5. 마케팅 능력)  
 3) LOPOSS#: 외부대안 가능성 (1. 자본 2. 기술 3. 인력 4. 원자재 공급 5. 마케팅 능력)

### 3. 회귀분석 결과

중국기업의 해외직접투자 소유지분 결정요인에 관한 가설검증을 위하여 본 연구에서는 로지스틱 회귀분석을 실시하였다. 본 로지스틱 회귀분석에서는 단독투자가 발생할 가능성을 기준으로 분석하였다.

카이제곱의 값이 5%수준에서 유의확률이 0.0000( $\alpha=0.05$ )으로 유의적인 것으로 나타났으며, 이는 모형의 전체적인 적합성이 높다고 하겠다. 또한 전반적으로 협상력 접근이론을 근거로 세웠던 가설의 방향과 일치하는 것으로 나타나고 있다.

로지스틱 회귀분석의 결과를 요약·

정리하면 [표 10]과 같다.

[표 10] 로지스틱 회귀분석 결과

우비도(-2 Log Likelihood) = 11.254 적합도(Goodness of Fit) = 11.598 카이제곱(Chi-Square) = 32.096 자유도 = 13                      유의수준 = 0.0000					
독립변수	$\beta$ (계수)	SE(표준오차)	Wald 통계량	W 유의도	Exp( $\beta$ )
마케팅 능력	1.8536	1.4089	6.5431	0.0105**	0.0275
본사에 대한 의존	0.8239	0.6143	1.7998	0.0437**	0.2018
기술력	1.1647	0.5957	3.8225	0.1798	1.1708
자회사의자본의존	0.5922	0.4020	2.1704	0.0506*	2.0406
투자환경 위험도	-1.2551	0.5975	4.4178	0.0356**	3.5081
원·마 외부대안	-0.5087	0.6439	0.6242	0.8975	0.6013
현지자원 필요성	-0.9209	0.4819	3.6515	0.0028***	2.5661
인력의 필요대안	-1.5364	0.5423	8.0273	0.5246	0.2152
자·기 외부대안	-3.6027	1.4083	6.5441	0.4107	0.3985
시장추구형 동기	-1.8637	0.9250	4.0593	0.0209***	0.4218
자원추구형 동기	-1.0466	0.6575	2.5336	0.0560*	0.3511
효율추구형 동기	0.3119	1.2985	7.8899	0.2614	3.9207
투자규모	-2.2117	1.0364	5.1247	0.6157	1.4589
상수	1.8166	0.9414	3.7235	0.0537	

주: \*, \*\*, \*\*\* 는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

중국기업의 해외직접투자에 있어서 소유지분의 결정에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 요인으로는 먼저 0.01%의 유의수준에서는 요인⑦(현지자원 필요성)과 시장추구형 투자동기가 유의하게 나타났으며, 0.05%의 유의수준에서는 요인①(마케팅 능력), 요인②(본사에 대한 의존도), 요인⑤(투자환경 위험도)가 유의하게 나타났다. 마지막으로 0.1%의 유의수준에서는 요인④(자회사의 자본의존성)와 자원추구형 투자동기가 유의하게 나타났다.

본 로지스틱 회귀분석에서 통계적으

로 유의한 요인으로 밝혀진 것들을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 투자기업의 마케팅 능력이 높을수록 단독투자를 선호하는 것으로 나타났다. 본 연구의 실증분석 결과 가설에서 설정한 것과 같이 해외에 투자한 중국기업의 경우 협상력 원천의 한 요인으로서 투자기업의 마케팅 능력이 강할수록 현지국에 대해 강한 협상력으로 작용하여 단독투자방식을 선호하는 것으로 나타났다.

둘째, 현지 자회사의 본사에 대한 의존성이 높을수록 단독투자를 선호하

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

는 것으로 나타났다. 이는 해외 자회사의 본사 자원에 대한 의존도가 높다는 것이 현지국측의 협상력을 약화시키며, 이로 인해 중국기업의 상대적인 협상력은 강화되었음을 의미한다.

셋째, 현지 자회사의 중국본사에 대한 자본 의존성이 높을수록 단독투자를 선호하는 것으로 나타났다. 해외 자회사가 중국 본사의 자본에 대한 의존도가 높다는 것은 자회사가 현지에서 스스로 자금을 조달하지 못하고 본사에 의존하는 부분이 많아 자회사 자체적으로 자금조달을 해나가지 못하는 상황이라 할 수 있다. 이러한 경우, 투자기업이 협상력을 가지게 되어 단독투자방식을 선호하게 됨은 당연한 현상이라 할 수 있다.

넷째, 현지 투자환경의 위험도가 높을수록 합작투자를 선호하는 것으로 나타났다. 즉, 정치적 위험이 큰 국가에 진입할수록 중국기업은 소수지분을 선호하여 단독투자보다 합작투자를 선호한다는 것을 알 수 있다.

다섯째, 투자기업의 현지자원에 대한 필요성이 높을수록 합작투자를 선호하는 것으로 밝혀졌다. 이는 해외에 직접투자를 하는 중국기업의 입장에서 현지의 자원을 필요로 하는 경우 협상력의 약화가 일어나게 되고, 그에 따라 합작투자를 선호한다고 해석할 수 있다. 이러한 현상은 현실적으로도 충분히 설명될 수 있는데, 현지의 자본, 기술, 원자재 공급, 마케팅 능력 등의 자원이 필요한 경우 그들의 자원을 이용

하기 위해서라도 현지의 기업과 합작투자를 함이 유리할 것이기 때문에 굳이 소유지분을 높여 단독투자의 형태로 진출할 이유가 없을 것이다.

여섯째, 투자기업이 시장추구형 전략을 추구할수록 합작투자를 선호하는 것으로 드러났다. 즉, 중국기업이 해외 시장을 개척하거나 확보할 목적으로 투자를 하는 경우 협상력이 약화되어 상대적으로 낮은 소유지분을 선택하게 된 것으로 검증되었다.

마지막으로, 투자기업이 자원추구형 전략을 추구할수록 합작투자를 선호하는 것으로 나타났다. 즉, 중국기업들이 자원개발을 위해서 해외에 진출하는 경우 현지에 대해 강한 협상력을 갖게 된다는 가설이 검증되었다.

한편, 다른 요인들은 통계적으로 유의하지는 않지만 요인③(기술력)과 효율추구형 투자동기는 (+)부호를, 그 밖의 요인⑥(원·마 외부대안), 요인⑧(인력의 필요대안), 요인⑨(자·기 외부대안), 투자규모는 모두 (-)부호를 나타내고 있다. 즉, 기술력, 원·마 외부대안, 인력의 필요대안, 자·기 외부대안, 효율추구형 투자동기는 가설에서 설정한 것과 동일한 방향으로 영향을 주고 있는 것으로 나타났지만, 투자규모는 협상력 접근이론을 근거로 설정한 가설과 상이한 방향으로 협상력에 영향을 미친 것으로 나타났다. 이는 투자규모의 경우 협상력 접근이론보다는 투자규모가 크면 그만큼 투입되는 비용이 높아져 상대적으로 낮은 소유지분인 단독투자

를 선호한다는 거래비용 접근이론에 부합되는 결과로 보인다.

## V. 결 론

최근 급격히 증가될 것으로 예상되는 중국의 해외직접투자의 행태를 설명하기 위해 과학적이며 체계적인 연구가 필요하다. 이에 따라 본 연구는 중국기업의 해외진출시 가장 우선적으로 제기되는 소유지분 결정문제에 초점을 두고 실증분석을 시도하였다. 협상력 접근이론에 입각하여 중국기업의 해외투자에 있어서 소유지분에 영향을 미친 주요한 결정요인이 무엇이었으며, 이러한 결정요인이 소유지분(단독, 합작)에 미치는 영향을 분석하려는 목적에서 시도되었다. 우선 기존의 선행연구를 토대로 본 연구의 실증분석 모형을 설계하였는데 연구모형에서는 협상력의 주요요인을 크게 투자기업의 협상력을 강화시켜주는 요인과 현지국의 협상력을 강화시켜주는 요인으로 구분하여 살펴보았다. 그리고 해외에 진출하여 실제로 영업활동을 해온 중국 모기업을 대상으로 설문조사를 실시하여 수집된 실증자료를 이용하여 통계분석을 시도하였으며, 그 결과를 요약하면 다음과 같다.

중국기업의 해외직접투자에 있어서 소유지분 결정요인에 관한 로지스틱 회귀분석 결과 투자기업의 마케팅 능력, 현지 자회사의 본사 의존성, 현지 자회사의 본사에 대한 자본 의존성, 투자환

경 위험도, 투자기업의 현지자원에 대한 필요성, 시장·자원추구형 투자동기 등이 통계적으로 유의하게 나타났다. 이 중에서 투자기업의 마케팅 능력, 현지 자회사의 본사 의존성, 현지 자회사의 본사에 대한 자본 의존성 등은 단독 투자방식에 유의한 것으로, 투자환경 위험도, 투자기업의 현지자원에 대한 필요성, 시장·자원추구형 투자동기 등은 합작투자방식에 유의한 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 협상력 접근이론에 근거하여 설정한 가설과 일치한다.

본 연구에서는 그동안 중국기업이 해외에 직접투자의 형태로 진출함에 있어서 소유지분을 결정하는 요인이 무엇이었는가를 확인하였으며, 이러한 요인과 소유지분간의 관계를 규명하였다. 본 연구를 계기로 향후 이 분야에 대한 연구자들에게 이론적 기초를 제공할 뿐만 아니라 보다 체계적이고 합리적인 중국기업의 해외직접투자에 대한 연구가 진행될 수 있을 것이다. 또한 해외 직접투자를 총괄적으로 관리하는 중국 정부측의 입장에서도 앞으로 해외직접 투자정책의 수립시 중요한 참고자료로 활용될 것으로 기대된다.

## 중국기업의 해외 소유지분 전략 결정요인에 관한 연구

### 참 고 문 헌

- 盧進勇, 入世與中國利用外資和海外投資, 對外經濟貿易大學出版社, 2001.
- 魯桐, WTO與中國企業國際化, 中共中央黨校出版社, 2000.
- 程憲芳, 入世與國際直接投資, 世界圖書出版公司, 2000.
- 王健, “跨國公司本土化淺析”, 對外經濟貿易大學學報, 2002年 第3期.
- 肖哲, “跨國公司在中國本土化經營的啓示”, 國際貿易論壇, 2002年 第3期.
- 聶名華, “完善我國境外直接投資政策與法制管理的思考”, 國際貿易問題, 2002年 第7期.
- Anderson, Erin & Hubert Gatignon, “Modes of Entry: A Transactions Cost Analysis and Propositions”, *Journal of International Business Studies*, 25(2), 1986, pp. 1-26.
- Barkema H. G., John H. J. Bell & Johannes M. Pennings, “Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning”, *Strategic Management Journal*, 17(2), 1996, pp. 152-166.
- Buckley, P. J. & Casson, M. C., *The Future of Multinational Enterprise*, London, Macmillan, 1976.
- Calvet, A. L., “A Synthesis of Foreign Direct Investment Theories and Theories of the Multinational Firm”, *Journal of International Business Studies*, 12(2), 1981, pp. 43-59.
- Coase, R. H., “The Nature of the Firm”, *Economica*, Vol. 4, 1937.
- Contractor, F. J., “Ownership Patterns of U.S. Joint Ventures Abroad and the Liberalization of Foreign Government Regulations in the 1980s: Evidence from the Benchmark Surveys”, *Journal of International Business Studies*, 21(1), 1990, pp. 55-73.
- Delios, Andrew & Paul W. Beamish, “Ownership Strategy of Japanese Firms: Transactional, Institutional and Experience Influence”, *Strategic Management Journal*, 20(10), 1999, pp. 915-933.
- Fagre, Nathan & Wells, L. T., “Bargaining Power of Multinationals and Host Governments”, *Journal of International Business Studies*, 13(2), 1982, pp. 9-23.
- Franko, L. G., *Joint Venture Survival in Multinational Corporations*, New York: Praeger, 1971.
- Geringer, J. M., *Trends and Traits of Canadian Joint Ventures*, Ottawa: Investment Canada, 1990.
- Geringer, J. M. & Hebert, L., “Measuring Performance of International Joint Ventures”, *Journal of International Business Studies*, 2nd Q. 1991, p.250.
- Gomes-Casseres, B., “Joint Venture Instability: Is It a Problem?”, *Columbia Journal of World Business*, 22(2), 1987.
- Gomes-Casseres, B., “Firm Ownership Preferences and Host Government Restrictions: An Integrated Approach”, *Journal of International Business Studies*, 1st Q. 1990, p. 2.
- Good, L., “United States Joint Ventures and Manufacturing Firms in Monterrey, Mexico: Comparative Styles of Management”, *Ph. D. Dissertation*, Cornell Univ., 1972.
- Hennart, J-F., *A Theory of Multinational Enterprise*, Ann Arbor, MI: University of Michigan Press, 1982.
- Horst, T., “Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study”, *Review of Economics and Statistics*, 54, 1972, pp.258-266.
- Killing, J. P., “Technology Acquisition: License Agreement or Joint Ventures”, *Columbia Journal of World Business*, Fall, 1980, pp. 38-46.
- Klein, S, G. Frazier & V. J. Roth, “A Transaction Cost Analysis Model of Channel Integration in International Markets”, *Journal of Marketing Research*, 27(2), 1990, pp. 196-208.

Lecraw, D. J., "Performance of Transnational Corporations in Less Developed Countries", *Journal of International Business Studies*, 14(1), 1983.

Madhok, Anoop, "Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm", *Strategic Management Journal*, 18(1), 1997, pp. 39-61.

Renforth, W. E., "A Comparative Study of Joint International Businesses Ventures with Family Firm or Non-family Firm Partners: The Caribbean Community Experience", *Ph. D. Dissertation*, Indiana Univ., 1974.

Rugman, A., "A New Theory of the Multinational Enterprise: Internalization versus Internationalization", *Columbia Journal of World Business*, Spring 1982, pp. 23-29.

Stopford, J. M. & Wells Jr, L. T., *Managing the Multinational Enterprise*, New York: Basic Books Inc., 1972.

Tomlinson, J. W. C., *The Joint Venture Process in International Business: India and Pakistan*, Cambridge, Mass: MIT Press, 1970.

Vernon, Raymond, *Sovereignty at bay: The multinational spread of U.S. Enterprise*, New, York: Basic Books, 1971.

Williamson, O. E., *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press: New York, 1975.

## ABSTRACT

### Determinants of Foreign Investment Ownership Strategy: The case of Chinese Companies

Lee, Jang-Hyung\* · Jeon, Oi-Sul\*\*

Chinese has increased rapidly and is expected to grow continuously foreign investment in the future. This is a study on the determinants of Chinese foreign companies ownership in abroad. This study tries to analyze the determination of ownership share(independent advance method and cooperation advance method) proposed at the first time a company is engaged in a foreign direct investment. The main purpose of this study is to test empirically the determinants of ownership.

This research was conducted in 2 stages. (1) A research model was designed by reviewing relevant theories, previous studies, and the current investment situations. (2) A survey of Chinese Companies engaged in investment projects in abroad was done by collecting questionnaires from the relevant firms. Empirical analysis is performed for 41 Chinese foreign investment firms. On the basis of this survey, the logistic regression analysis was used to test several hypothesis.

The empirical findings are support hypothesis: (1) Determinants of Chinese investment in abroad seem to include investor's marketing ability, foreign subsidiary's dependency on the parent company, foreign subsidiary's dependency on the parent company's capital, investment risk, investor's demand for local resources, resources-seeking motive, and market-seeking motive. (2) Among these investor's marketing ability, foreign subsidiary's dependency on the parent company, and foreign subsidiary's dependency on the parent company's capital which had appeared to be regarded in the independent advance method,

---

\* Department of Management · Accounting · Insurance-Finance, Daegu University

\*\* Division of Management, Uiduk University

## 이장형 · 전외술

investment risk, investor's demand for local resources, resources-seeking motive, and market-seeking motive which had appeared to be regarded in the cooperation advance method.

**Keywords** : *Ownership, Chinese foreign investment, Determinants of foreign investment, Independent advance method, Cooperation advance method*