

## 우리나라 기업의 해외기업매수 선택에 관한 실증연구

강 호 상\*  
성 용 모\*\*

논문접수일 : 96. 5

게재확정일 : 96. 8

### 초 록

본 연구는 우리나라 기업의 해외기업매수에 관한 연구로서 어떠한 특성을 가진 기업일수록 해외기업매수 전략을 선택할 가능성이 높은지를 logit분석을 사용하여 분석하였다. 해외기업매수 실적은 1986-90년기간과 1986-95년기간으로 구분하여 양 분석기간별로 우리나라 기업들의 해외기업매수 선택에 영향을 미치는 변수들간의 차이를 비교해 보았다.

분석결과와 내용은 매수기업의 규모가 크고 국내기업을 인수해본 경험이 있는 기업일수록 해외 진출의 방법으로서 해외기업매수를 적극 검토하고 있음을 보여주며 반면, 수출액비중이 높은 국내기업들은 대체적으로 해외기업을 매수할 의사가 없는 것으로 나타났다. 이것은 국내기업들의 해외기업매수 동기가 주로 선진국으로부터 기술을 획득하고, 해외시장의 확보 또는 개척에 있다는 결과가 입증해 주고 있다. 또한 해외기업매수결정에 원화환율의 움직임도 영향을 미치는 것으로 분석되기 때문에, 국내기업들은 해외기업매수를 검토하고 실행에 옮기기 위한 시점을 선정할 때에 환율의 변동과 예측에도 관심을 가져야 함을 시사해준다.

\* 서강대학교 경영대학 교수

\*\* 청주대학교 경상대학 조교수

본 논문을 읽고 유익한 조언과 지적을 해주신 익명의 두 분 심사위원들께 감사드립니다.

## I. 서 론

우리나라 기업들이 1990년대들어 해외기업매수에 본격적으로 나서고 있다. 국내기업들의 해외기업매수는 1986년부터 본격적으로 추진된 이후 1995년말 현재 약 50여건에 이르고 있다. 이들 매수는 거의 대기업에 의한 것으로서 전자·통신분야 등에서의 첨단기술 습득 및 연구개발 능력강화를 위한 경우와 해외시장의 확보와 개척을 위한 목적이 대부분이나, 국내기업들이 글로벌 전략으로서 해외기업매수를 선택한다는 점에서 큰 관심을 모으고 있다.

주지하다시피 해외기업매수는 해외직접투자의 한가지 방법이다. 해외직접투자의 방법에는 이러한 해외기업매수외에 단독투자 또는 합작투자에 의한 현지법인 설립 등이 있는데, 근년들어 기업매수에 의한 해외진출방법이 세계적으로 크게 대두되고 있다(Cooke, 1988). 해외기업매수가 관심을 끄는 이유는, 단독투자에 의한 현지법인 설립의 경우 이에 소요되는 자금과 기간 등이 막대할 뿐아니라 설립후의 성공여부 불확실성 및 투자자금회수에 대한 안정성 결여 등의 문제가 있고, 합작투자의 경우에는 신뢰할 수 있는 파트너의 선정과 양자가 똑같이 만족할 만한 계약체결이 곤란하다는 점과 향후의 경영권·책임분담 등에 대한 이해관계의 대립가능성 등의 단점이 있기 때문이다.

미국, 일본 등 주요국 기업들은 글로벌 경제에 부응하여 일부 영역에서는 합작투자에 의하여 여타국 기업들과 협력하는 한편, 다른 영역에서는 경쟁을 계속하며 합병, 인수(M&A)를 통한 외국기업 매수에 적극 나서고 있다. 이들 기업은 지난 1980년대 중반까지 성행하던 머니게임(money game)식 M&A 풍조에서 벗어나 중장기 경영전략에 입각한 사업확대와 구조개편, 업종전문화 및 경영난 타개 등의 수단으로 해외기업매수를 이용하고 있다.

국내기업들의 해외기업매수 증가현상도 세계경제의 블록화현상에 따른 무역장벽극복의 필요성 증대, 자체기술개발의 한계극복 및 약화된 수출경쟁력의 회복 필요성과 함께 그동안의 해외직접투자의 경험축적과 국제경영능력의 향상, 정부의 해외투자 및 외환관련정책 완화 등의 환경변화에 기인한 것으로 보인다. 그러나 미국, 일본 등 선진국의 경우와 비교하면 아직은 해외기업매수의 경험축적 시기라고 볼 수 있다.

본 연구는 이러한 배경하에 다음과 같은 점들을 분석하고자 하였다.

첫째, 어떤 기업이 해외기업매수를 국제화진입의 한 방법으로서 선택할 가능성은 그 기업의 재무적인 특성과 환경적인 특성에 의하여 영향을 받을 것으로 예상된다. 이러한 예상을 기초로 하여 어떠한 특성을 가진 국내기업들이 해외기업매수를 선택할 가능성이 높은가를 분석하며, 또한 해외기업매수의 가능성을 설명해 주는 설명변수들의 상대적 중요성을 살펴보고자 한다. 이러한 분석을 통해서 선진기술취득, 해외시장 개척·확보 등 다양한 해외진출 목적을 위하여 해외기업매수 방법을 계획하고 있는 국내기업들에게 의사결정을 위한 하나의 기준을 제공해 줄 수 있을 것으로 기대하였다. 실증분석들을 위하여 SHAZAM 및 SPSS PC+ 통계패키지를 이용하였다.

둘째, 본 연구를 통하여 해외기업매수 전략이 기업국제화 전략의 대체적 방법들인 단독투자 및 합작투자에 의한 현지법인 신설의 단점을 보완할 수 있는 특성에 관한 실천적 지식을 기업에 제공하며, 또한 탐험적 연구의 역할을 하여 향후 이 분야 연구활성화의 계기를 마련하는데 있다.

## II. 글로벌 경영전략으로서의 해외기업매수

### 2.1 해외기업매수의 개념과 의의

해외기업매수는 말그대로 외국에 소재한 기업을 매입하는 것을 뜻한다. 해외기업매수는 합병, 인수(M&A)의 방식을 통하여 이루어지는데, 이러한 의미에서 해외기업매수를 국제합병, 인수(international M&A)라고도 부른다. 따라서 그 개념과 기업매수의 과정은 국내M&A와 기본적으로 다를 바가 없다. M&A는 둘이상의 기업이 하나로 통합되어 단일기업이 되는 합병(merger)과 한 기업이 다른기업의 주식 또는 자산을 취득하여 경영권을 획득하는 인수(acquisition)가 결합된 개념으로서 외부적인 경영자원을 활용하여 기업의 성장을 도모하는 기업경영전략상 가장 적극적인 투자방법중의 하나이다.

이같은 M&A의 개념을 국제M&A에 적용하면 어느 한 나라의 기업이 다른나라의 기업과

결합하여 하나의 회사로 되거나, 다른나라 기업의 주식지분 및 자산을 인수하여 그 기업의 경영권을 획득하는 일련의 과정으로 정의할 수 있다. 이처럼 M&A의 본질이 경영권 획득에 있기때문에 국제M&A의 개념을 대상기업의 경영지배권 획득을 목적으로 하는 해외기업매수라고 정의할 수 있다.

한편 해외직접투자는 외국의 투자대상기업에 대한 경영지배 또는 경영참여를 목적으로 유형의 경영자원인 자본뿐 아니라 무형의 경영자원인 기술, 특허, 상표권, 경영 또는 마케팅 노하우 등 기업의 제반 자원을 패키지형태로 해외에 이전시키는 방식이다. 이같은 해외직접투자는 국내기업들이 수출을 보조하거나 대체하기 위해 해외현지법인을 설립하는 경우와 외국기업과의 보완성을 살려 합작투자를 하거나 M&A를 통하여 현지기업을 매수하는 경우 등을 포함한다. 본 연구의 대상인 해외기업매수도 해외직접투자의 한 방법이며 이점에서 해외간접투자와는 구별되며, 자산추구형 해외투자(asset-seeking investment)라고 할 수 있다.

따라서 해외기업매수는 해외투자의 목적, 투자비율 등에 의하여 정의할 수 있는데 본 연구에서는 피매수기업의 경영에 직접 참가함을 목적으로 하고 투자비율을 기준으로 10%이상인 경우에 해외기업매수로 간주하기로 한다.

## 2.2 해외기업매수의 목적과 동기

해외기업매수는 국내기업매수와 상당부분 유사한 목적과 동기를 가지고 있으나, 일국내에서 아닌 상이한 경제환경을 갖는 국가간의 매수거래인 점에서 독특한 차이를 나타내고 있다. 해외기업매수에 대한 이해는 다국적기업(MNE)의 이론에서부터 시작된다. 왜냐하면 어떤 기업이 해외기업을 매수함으로써 그 기업은 다국적기업이 되기 때문이다. 이러한 입장에서 해외기업매수의 동기는 해외기업매수 자체가 해외직접투자의 한 형태인 점에서 근본적으로 해외직접투자의 동기와 다를 바가 없다. 따라서 어떤 기업이 왜 자국내가 아닌 외국에 소재한 기업을 매수하려고 하는가의 설명이 해외기업매수의 목적과 동기가 된다. 해외기업매수의 목적과 동기로서 검토될 수 있는 내용들은 다음과 같다(Weston, Chung & Hoag, 1990 ; Cooke, 1988).

첫째, 기업의 성장을 도모하기 위하여 해외기업을 매수한다. 성장은 어떤 기업에서든지 필

수적인 과제이며 계속기업(going concern)으로서의 기업은 이익을 추구하고 발전해 나가지 않으면 안된다. 외국의 경쟁업체 또는 동종업체 매수는 시장전체의 공급능력을 확대시키지 않고도 자사의 시장점유율을 높이는 유력한 수단이 되며 즉각적인 기업성장을 이룰 수가 있다.

둘째, 선진 기술취득 및 습득을 위하여 해외기업을 매수한다. 해외기업매수의 동기중에서 기술획득을 위한 동기는 특히 선발개도국의 경우 매우 중요하다. 기술이전과 판매를 꺼리는 선진국의 기술접근을 위하여 다소의 인수프리미엄이 들더라도 해외기업을 매수하게 되는 것이다.

세째, 사업영역의 확대를 피하고 지역적으로 영업을 다변화시키기 위하여 해외기업을 매수한다. 신규사업 분야에의 진출시 기존 해외기업의 매수를 이용하면 인력, 기술, 시간의 절약등 이점을 가질 수 있다.

네째, 원자재공급원의 확보를 위하여 해외기업을 매수한다. 자원이 부족한 국가의 기업인 경우 원자재공급원의 확보는 필수적이다. 자원이 풍부한 현지국이 원자재의 수출에 대하여 무역장벽을 설정한 경우 이를 회피하기 위한 수단으로 자원을 보유한 해외기업매수가 이용된다.

다섯째, 현지국의 노동비용이 자국보다 낮고 이에 따라 생산성은 오히려 높은 수준에 있는 경우 이러한 이점을 이용하고자 해외기업을 매수할 수도 있다.

여섯째, 현지국의 안정된 기업환경을 이용하기 위하여 해외기업을 매수하기도 한다. 현지국의 상대적인 정치적, 경제적 안정은 해외기업매수를 고려하는 기업에게 중요한 요인이 된다. 이때문에 매수기업은 현지국의 정부가 얼마나 자주 바뀌며 정책이 어느 정도 달라지는가 등의 정치적 요인을 검토해야 하며, 또한 현지국 정부가 금융기관의 대출, 조세감면, 기업에 대한 보조금 등에 개입할 가능성에 대해서도 검토해야 한다. 우리나라의 기업은 물론 여타국들의 해외기업 매수거래가 미국기업을 대상으로 많이 이루어지고 있는 것은 미국시장의 상대적인 규모와 동질성, 경제 하부구조의 발달, 수송·통신망의 수준, 미국내 금융시장의 발전 및 물수의 위험이 거의 없다는 점등이 매력적인 요인으로 작용하기 때문이다.

한편, 해외직접투자 이론중 기업들의 해외기업매수 행위를 설명하는 재무적 동기는 다음과 같이 두가지 형태에 의하여 살펴볼 수 있다.

첫째, Aliber(1970)는 서로 다른 통화지역간의 자본화율 차이를 통해 해외직접투자를 설명하려는 통화지역이론을 제시하였다. 그는 해외직접투자가 상이한 통화지역간에 일어난다는

사실에 착안하여 일정시점에서 어떤 통화는 다른 통화에 비하여 강세를 띠게 되며, 강세통화국에 위치한 기업은 시장의 불확실성에 의한 통화프리미엄의 존재로 인하여 약세통화국에 위치한 기업보다 자본조달면에서 상대적으로 우위를 가질 수 있다고 설명하였다. 자본화율이 높은 국가의 기업은 투자기업이 되며 반대로 자본화율이 낮은 국가의 기업은 투자를 받아들이는 입장에 놓이게 됨으로써 자본화를 격차가 해외직접투자의 방향을 결정한다는 것이다.

이에 따라 투자국 기업은 자본시장에서 피투자국기업보다 더욱 낮은 이자율로 차입할 수 있는 반면, 주식시장에서 투자국기업의 소득은 피투자국기업의 소득보다 더욱 높은 율로 자본화될 수 있다. 이와같은 Aliber의 통화지역이론에 의하면 해외투자기업의 실질적인 우위성의 문제를 통화가치의 격차로 설명이 가능하며, 특히 강세통화에 의한 낮은 자본비용은 높은 순현재가치를 발생시키게 되므로 이러한 가치평가에서의 차이로 해외현지기업을 신설하는 것보다 매수하는 경향이 높게 된다고 볼 수 있다.

둘째, Ragazzi(1973)는 통화의 안정성 여부보다는 자본시장 자체의 불완전성에서 해외직접투자의 유인을 설명하는 증권시장불완전성 이론을 제시하였다. 그는 해외직접투자의 요인으로서 증권시장의 불완전성을 중시하여 각국의 증권시장이 완전하다면 해외직접투자를 할 필요성이 없을 것이나, 실제로는 자본이동에 대한 국가간 제약과 증권시장의 비효율성이 존재하므로 증권투자의 대안으로서 해외직접투자를 선택하여 위험을 회피한다고 설명하였다.

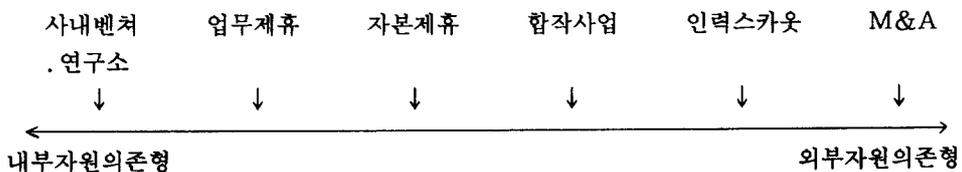
이러한 증권시장불완전성 이론은 해외직접투자의 동기를 자본시장의 발달여부 또는 효율성 여부로서 설명함으로써 해외직접투자에 대한 나름대로의 설명력을 제시해 준다. 특히 동 이론에 따르면 해외직접투자의 한 형태인 지분매수에 의한 해외기업매수가 선호되는 이유를 이해할 수 있다. 다시 말하면 금융시장이 비효율적일때는 투자자의 위험이 그 기업의 기업활동에 따른 위험보다 훨씬 크게 마련이므로 그러한 위험을 분산시키는 방법으로써 그 기업주식의 지분을 취득하여 경영권을 행사하게 된다는 것이다.

### 2.3 해외기업매수의 경영적 특성

국제경제환경의 변화속도가 빠름에 따라 기업들은 해외시장으로의 진입을 위해 M&A를 이용하고 있다. 국제환경의 변화속도가 완만하다면 기업은 신설자회사로 충분한 시간과 경영

자원을 투입하여 경영활동을 할 수 있으나, 그 변화속도가 빠르면 그러한 여유가 없기 때문이다. 오늘날 기업들은 글로벌 경영을 위해서 사업의 재구축(리스트럭처링)을 하지 않으면 안된다. 그러나 신규사업을 추진하는데도 기술개발, 기존의 생산방법 개선 등이 필요하며 많은 시간과 자금을 필요로 한다. 더우기 많은 시간과 자금을 투입하여 신규사업을 개발하려고 해도 그 사업이 시간의 경과에 따라 결과적으로 소비자 욕구에 합치되지 못하는 사태도 고려해야 한다. 이러한 점을 고려하면 M&A를 이용하는 편이 더 적합할 수가 있다. 기존기업을 매수함으로써 그 경영자원을 사용할 수가 있으며, 새로운 공장을 건설하거나 종업원을 모집하고 판매망을 구축할 필요가 없다는 점에서 해외기업매수는 시간을 절약시켜 준다. 결론적으로 말하면 기업들은 글로벌 경쟁시대를 맞아 시간을 사는 M&A를 적극적으로 이용하고 있는 것이다.

이러한 내용을 글로벌화를 추진하려는 기업 경영전략의 측면에서 살펴보면 다음과 같다. 기업내부의 인적, 물적경영자원을 이용하는 내부성장전략과 외부의 경영자원을 활용하는 외적성장전략 중에서 외적성장전략은 기업내부의 경영자원만으로는 성장할 수 없는 한계에 도달하거나 외부 경영자원을 활용하는 것이 보다 효율적일 경우 기업외부의 경영자원을 내부화하여 적극적으로 활용하는 전략이다. <그림 2-1>에서 볼 수 있는 것과 같이 외적성장전략 중에서도 M&A에 의한 해외기업매수 전략은 외부경영자원의 지배권을 획득함으로써 단기간내에 경영성과를 올릴 수 있는 적극적인 경영전략으로 평가받고 있다. 그러나 어떤 기업이 갑작스럽게 해외진출을 도모할 경우 효율적인 기술적 경험과 전문적 식견, 자본, 해외시장기반 등이 부족하고 취약하여 성공할 확율보다 실패할 확율이 더 많게 될 우려도 있다. 이로 인하여 해외영업경험이 일천한 기업인 경우 오히려 상당한 위험에 직면할 가능성이 높다.



<그림 2-1> 신규사업의 형태와 조직화 방법

자료 : 村松司敏, 국제합병전략, 일본 중앙경제사, 1991. p. 4.

주 : M&A의 대칭개념은 기업신설(green field investment)이며, M&A는 단독투자는 물론 합작투자에 의해서도 가능하므로 M&A와 합작사업을 비교하는 것은 기업진출방법의 일반적 분류와는 맞지 않음. 그러나 <그림 2-1>은 외부 자원예의 의존정도를 서로 비교, 설명하기 위하여 합작사업과 M&A를 같은 선상에 표시한 것임.

결론적으로 해외기업매수는 일국의 기업이나 투자자가 국경을 넘어 타국에 있는 기존의 기업이나 사업부문을 매입하는 거래이다. 따라서 해외기업매수는 국내기업간 M&A의 외연적 확장으로서의 측면과 해외직접투자의 한 방법이라는 측면을 동시에 갖는다(Green, 1990). 이러한 의미에서 보면 주주에게는 국제간접투자의 대체안으로서의 성격도 갖게 되며, 국제포트폴리오를 구성하기 어려운 투자자를 위한 국제기업의 전략대안이기도 하다.

## 2.4 우리나라 기업의 글로벌경영과 해외기업매수 현황

우리나라 기업들은 지난 30여년 동안 정부의 수출드라이브 정책에 부응하여 수출에 전념해 왔다. 그러나 이러한 수출 일변도의 기업전략과 정부정책은 1980년대 후반기를 고비로 해외시장에서 급격한 경쟁력 상실을 경험함에 따라 전환점을 맞고 있다. 특히 WTO체제 출범에 따른 세계적인 무한경쟁은 국내기업들로 하여금 기업생존을 위한 자구책 마련을 요구하고 있다. 이러한 환경변화에 대응하여 국내기업들은 경영의 글로벌화를 기치로 내걸고 21세기 비전 및 전략을 잇달아 발표하는 등 공격적인 경영에 나서고 있다.

우리나라 기업들의 경영목표와 기업국제화의 추이를 살펴보면 규모와 업종별로 다소 정도의 차이는 있으나 지난 1970년대까지의 수출을 중심으로 규모의 성장을 목표로한 수출기업 단계에서부터, 80년대에는 해외시장침투를 위한 해외직접투자를 중심으로 혁신을 통한 성장을 목표로한 다국적기업의 단계로 진입하였다. 90년대들어서는 세계시장의 통합화현상에 부응하여 대기업을 중심으로 경영의 글로벌화를 목표로한 글로벌기업의 단계로 점차 옮겨가는 양상을 나타내고 있다. 우리나라 기업들의 글로벌기업으로의 변천과정은 여러 부문에서 발견할 수 있으나 특히 90년대들어 급증하기 시작한 국내기업들의 해외기업매수에서 잘 볼 수 있다. 국내기업들은 독자적인 법인을 세우거나 합작형태로 해외시장에 진출하던 국제화 전략에서 벗어나 이제는 해외기업을 매수하거나 자산의 일부를 사들이는 국제M&A 전략으로 방향을 바꾸고 있다.

우리나라 기업들의 본격적인 해외기업매수는 1986년 대우중공업(주)의 미국 자이모스社 매수부터이다. 1986년부터 1995년 12월말 현재 상장기업중 증권거래소에 공시한 국내기업의 해외기업매수 건수는 모두 51건으로 1986년부터 1989년까지는 매년 2-3건에 불과했으나 1990년

이후 큰 폭으로 증가하였다. 우리나라 기업들의 해외기업매수 현황은 <부록>을 참조하기 바란다. 국내기업들의 해외기업매수는 주로 전자, 통신 등 분야에서의 첨단기술 습득 및 연구개발 능력강화를 위하여 이루어졌으며, 해외시장의 확보와 개척, 지역적으로 영업을 다변화시키기 위한 매수사례들도 나타나고 있다.

한편 국내기업들이 글로벌 전략으로서 해외기업매수를 활용하기 시작한 것은 1989년 삼미 종합특수강의 캐나다 아틀라스社 매수부터라고 볼 수 있다. 특히 정부의 세계화 정책이 발표된 1994년부터 세계를 대상으로 한 국내기업들의 해외기업매수가 매우 활발한 것으로 조사되었다. 최근들어 국내기업의 해외기업매수가 활발한 것은 해외거점 확보가 절실해진 가운데 반도체산업 등의 호황으로 자금이 뒷받침되기 때문인 것으로 보인다.

국내기업들이 매수한 피매수기업들의 국별 분포를 보면 1986년부터 1990년까지의 80년대 후반에는 미국 14건, 캐나다 3건 등 주로 북미지역에 집중되었으나, 1991년부터 1995년까지의 90년대에는 미국 15건, 일본 3건, 독일 2건을 비롯하여 칠레, 헝가리, 네덜란드, 말레이시아 등 세계 여러지역으로 매수대상기업이 다변화되고 있음을 보여주고 있다. 그러나 최근들어 나타나는 일부 국내 대기업들의 해외기업매수거래를 보면 외국기업과의 경쟁보다는 국내기업과의 경쟁에서 유발된 밴드웨건(band wagon)효과가 대두되는 것으로도 볼 수 있어 해외기업매수의 성과면에서 우려되기도 한다.

### Ⅲ. 우리나라 기업의 해외투자 선택결정 및 동기 분석

기업의 해외진출 방식은 단순한 위탁형 수출에서부터 라이선싱, 단독투자, 외국기업과의 합작투자 및 M&A에 의한 해외기업매수 등에 이르기까지 다양하다. 기업의 관점에서는 해외진출시 어떠한 방식을 선택할 것인가는 매우 중요한 전략적 의사결정이다. 본장에서는 1995년 6월말 현재 해외직접투자를 한 우리나라의 상장 제조업체들을 대상으로 해외진출방식을 선택한 이유와 동기 등을 설문조사를 통하여 분석하였다.

설문지의 배포와 회수는 1995년 11월 10일부터 12월 15일까지 이루어졌으며 조사대상기업

들중 해외기업 매수방식대신에 단독투자 또는 합작투자에 의한 현지기업 신설방식을 선택한 52개 업체로부터 설문지가 회수되었다. 이들 기업들이 해외기업 매수대신에 단독투자 또는 합작투자에 의한 현지기업 신설 방식을 선택한 이유를 설문한 결과, 응답기업들중 65.4%에 해당하는 기업들이 당사의 해외진출 목적상 기업신설 방식이 더 적합했기 때문이라고 응답하였다. 또한 적절한 인수대상기업을 찾을 수 없었기 때문이라는 응답과 자금면에서 인수보다 기업신설이 적게 들기 때문이라고 응답한 기업들도 각각 11.5%와 13.5%를 나타내고 있다.

한편 기업신설방식을 선택한 기업들이 해외직접투자를 하게 된 주된 동기에 대해서는 응답기업들중 44.2%의 기업들이 저렴한 양질의 노동력을 얻기 위해서라는 응답을 보였다. 다음으로는 해외시장의 확보와 개척이 15.4%, 원자재의 공급원 확보를 위해서라는 동기가 13.5%, 포화된 국내시장을 벗어나 기업성장을 위해서라는 동기와 영업을 지역적으로 다변화시키기 위해서라는 동기가 각각 11.5%와 7.7%의 순서를 나타내었다.

〈표 3-1〉 현지기업신설 방식을 선택한 기업들의 해외직접투자 동기

동 기	업체수	구성비(%)
선진국의 기술습득, 경영기법 습득을 위하여	-	-
원자재의 원활한 공급원 확보를 위하여	7	13.5
저렴한 양질의 노동력을 쉽게 얻을 수 있으므로	23	44.2
해외시장의 용이한 확보, 개척을 위하여	8	15.4
국내외 생산시설을 합쳐 규모의 경제를 통한 경쟁력제고를 위하여	2	3.8
포화된 국내시장을 벗어나 기업성장을 위하여	6	11.5
세계 등 외국정부의 특혜지원을 받을 수 있으므로	1	1.9
지역적으로 영업을 다변화시키기 위하여	4	7.7
제품라인의 다양화를 위하여	-	-
정치적, 경제적으로 안정된 기업환경을 가진 국가에 투자하기 위하여	-	-
기타의 이유	1	1.9
계	52	100.0

〈부록〉에 나타나 있는 1986년부터 1995년말기간중 국내기업들의 해외기업매수 동기를 살펴 보면 필요한 선진기술을 취득하기 위한 매수가 전체의 29.2%로서 가장 많았으며, 그 다음으로 해외시장의 확보와 개척을 위해서가 20.8%, 지역적으로 영업을 다변화시키기 위한 매수가 19.4% 등의 순서를 보였다. 선진각국의 기술보호조치로 인하여 기술도입이 점차 어려워 지고 있는 실정인 만큼, 선진기술의 취득을 위한 해외기업매수가 갖는 의미는 크다고 하겠다.

직접적인 해외시장진출의 경우 판매망 구축등을 위한 비용이 많이 들므로, 기존 해외기업의 매수를 통하여 시장을 확보하려는 기업이 늘고 있다. 매수기업과 상호 관련성이 있는 해외기업을 매수함으로써 현지유통망 확보는 물론 해외브랜드 사용, 수직적 결합에 의한 시장확보를 할 수 있기 때문일 것이다. 최근들어 가격경쟁력의 약화등으로 어려움을 겪고 있는 국내기업에 있어서 해외시장 확보·개척을 위한 해외기업 매수의 중요성은 더 커진다고 할 수 있다. 여기에서 한가지 흥미로운 점은 해외기업매수가 아닌 기업신설방법에 의하여 해외투자한 국내기업들중 해외직접투자의 동기로서 선진기술 취득을 담당한 업체는 전혀 없다는 점이다.

〈표 3-2〉 국내기업들의 해외기업매수 동기  
(1986년-1995년)

매 수 동 기	매수건수	구성비(%)
기술취득	21	29.2
원자재 공급의 확보	2	2.8
저렴한 노동력	-	-
해외시장의 확보, 개척을 위하여	15	20.8
규모의 경제 달성을 위하여	3	4.2
기업성장을 위하여	7	9.7
외국정부의 특혜지원	-	-
사업영역의 확대, 제품라인의 다양화	8	11.1
지역적으로 영업을 다변화시키기 위하여	14	19.4
안정된 기업환경 보유국이므로	-	-
기타의 이유	2	2.8
계	72	100.0

주 : 건수는 51건이나 복합적인 취득이유는 중복처리하였음.

한편 국내기업들의 매수실적을 1986년부터 1990년말까지의 기간과 1991년부터 1995년말까지의 기간으로 구분하여 해외기업매수 동기를 비교해 보면, 80년대후반의 국내기업들은 선진기술 취득의 목적과 해외시장의 확보, 개척의 목적이 각각 28%와 24%를 차지하였으며 여타의 동기는 별다른 특징을 보이지 않았다. 그러나 1990년대들어 선진기술의 취득은 29.8%로서 여전히 1위의 매수목적을 차지하고 있으나 80년대 후반과는 달리 지역적으로 영업을 다변화시키기 위한 매수, 사업영역의 다변화와 기업성장을 위한 해외기업매수가 두드러지게 나타나고 있음을 알 수 있다. 이는 우리기업들이 글로벌 경영을 위하여 해외기업매수를 본격적으로 이용하고 있음을 의미한다.

〈표 3-3〉 국내기업들의 해외기업매수 동기  
(1986년-1990년)

매 수 동 기	매수건수	구성비(%)
기술취득	7	28.0
원자재 공급의 확보	2	8.0
저렴한 노동력	0	0
해외시장의 확보, 개척을 위하여	6	24.0
규모의 경제 달성을 위하여	2	8.0
기업성장을 위하여	2	8.0
외국정부의 특혜지원	0	0
사업영역 확대, 제품라인의 다양화	2	8.0
지역적으로 영업을 다변화시키기 위하여	2	8.0
안정된 기업환경 보유국이므로	0	0
기타의 이유	2	8.0
계	25	100.0

주 : 건수는 22건이나 복합적인 취득이유는 중복처리하였음.

〈표 3-4〉 국내기업들의 해외기업매수 동기  
(1991년-1995년)

매 수 동 기	매수건수	구성비(%)
기술취득	14	29.8
원자재 공급의 확보	0	0
저렴한 노동력	0	0
해외시장의 확보, 개척을 위하여	9	19.1
규모의 경제 달성을 위하여	1	2.1
기업성장을 위하여	5	10.6
외국정부의 특혜지원	0	0
사업영역 확대, 제품라인의 다양화	6	12.8
지역적으로 영업을 다변화시키기 위하여	12	25.5
안정된 기업환경 보유국이므로	0	0
기타의 이유	0	0
계	47	100.0

주 : 건수는 29건이나 복합적인 취득이유는 중복처리하였음.

#### IV. 우리나라 기업의 해외기업매수 선택에 관한 실증연구

우리나라 기업들이 글로벌 경영을 추진하기 위한 외적성장전략으로서 지난 1986년 이후 해외기업매수에 많은 관심을 가지게 된 것은 해외기업매수가 외부자원의 지배권을 획득함으로써 비교적 단기간내에 경영성과를 이룰 수 있을 것으로 기대했기 때문이다. 본장에서는 우리나라 기업들중에서 어떠한 특성을 가진 기업들이 해외기업매수를 선택할 가능성이 높으며, 어떠한 특성 변수들이 해외기업매수 가능성을 보다 잘 설명해 줄 수 있는가에 대하여 logit기법을 이용하여 분석하였다.

우선 어떠한 특성을 가진 기업이 해외진출의 방법으로서 해외기업매수를 선택할 가능성이 큰가를 보기 위하여 해외기업매수 선택에 영향을 미치는 요인들을 분석한 외국의 기존연구를 우선 살펴 보았다. 그러나 이 분야에 관한 연구가 그다지 많지 않아서 기존연구들의 분석결과

를 일반화시키기에는 미흡한 수준이다. 이들 기존실증연구를 토대로 하여 본장에서 분석하려는 우리나라 기업들의 해외기업매수 선택가능성과 해외기업매수선택에 영향을 미치는 특성변수들을 도출하기 위한 연구모형을 설정하였다. 연구모형의 설명변수로는 기존연구들이 사용한 일부 변수와 우리나라의 경우에 적용가능할 것으로 판단된 변수들을 선정하였다. 본 실증 연구에서는 <부록>의 해외기업매수 실적을 1986-90년기간과 1986-95년기간으로 구분하여 양 분석기간별로 우리나라 기업들의 해외기업매수 선택에 영향을 미치는 변수들간의 차이를 비교해 보았다.

#### 4.1 연구방법 및 가설설정

##### 4.1.1 실증연구의 모형

Logit 분석을 이용할 경우 장점은 변수에 대한 정규성 (normality)의 가정을 요구하지 않으며 변수가 연속적(continuous)은 물론 범주적이어도 된다는 점이다. (Maddala,1983) Logit 분석은 설명변수의 회귀계수 추정을 직접 해석할 수 있게 해준다는 점이 장점이므로 해외기업매수 가능성을 분석하는데 logit 분석을 사용함으로써 설명변수의 상대적 중요성을 비교할 수 있다. 또한 부수적으로 해외기업매수 실적이 없는 통제기업들의 logit 확률함수를 평가함으로써 이들 기업들의 향후 해외기업매수의 상대적 가능성에 대한 순위를 매길 수도 있다. 즉, logistic regression을 이용함으로써 국내기업들을 ① 해외기업매수가 가능한 특성을 가진 기업군과 ② 해외기업매수가능성이 낮은 기업군 두가지 범주중의 하나로 분류할 수 있다.<sup>1)</sup>

한편, 회귀식을 정하기 위해서는 특정기간에 걸쳐 임의적인 표본을 선정해야 하는데 본 연구에서는 기존연구들에서와 같이 해외기업을 매수한 기업군의 표본과 다른 한 표본은 해외기업매수 경험이 없는 기업군의 표본으로 구성하였다. (Wright, 1987; Dietrich & Sorensen, 1984)

1) 심사위원의 평가에서 Logit 분석보다 Discriminant Analysis나 ANOVA가 보다 적합한 분석방법이 아닌가 하는 지적이 있었음. 그러나 본 연구는 해외기업매수 행위의 선택 가능성을 설명해주는 변수를 찾고 이들 변수의 상대적 중요성을 분석하는 것이 주된 목적이므로 Logit 분석을 이용하고 있음. 그러나 심사위원의 지적대로 기업행위의 선택이 아닌 기업군간 분류만을 위한 경우에는 Logit 분석 이용이 분체가 될 것임.

Logistic regression은 다음과 같다.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Y : binary form (해외기업을 인수한 기업은 1, 아닌경우는 0)

X : variables (특성변수)

따라서 어떤 기업이 해외기업을 매수할 가능성은 다음과 같게 된다.

$$P = \frac{1}{1 + \exp[-(a + b_1X_1 + \dots + b_nX_n)]}$$

#### 4.1.2 변수의 정의

본 연구에서 사용한 특성변수의 구체적인 내용은 다음과 같다.

##### ① 국내기업을 매수해 본 경험유무

이미 여타 기업을 매수해 본 경험이 있는 기업은 계속해서 기업매수에 참여할 가능성이 큰 것으로 기대할 수 있다. Wright(1987)의 연구에서와 같이 이들 매수경험이 있는 기업은 매수 작업을 학습할 수가 있었으며 국내 기업지배권시장을 벗어나 해외로의 진출을 도모해 갈 가능성이 있는 것으로 보았다.

기매수경험이 매수가능성을 설명해 줄 수 있는 점에 대한 Wright의 연구결과를 보면 회귀 계수의 부호가 (+)값을 가지며 유의적인 것으로 나타났다. 또한, Power(1982)도 과거의 매수경험이 향후 매수성공 가능성을 나타내는 지표가 된다고 설명하였으며(Fowler & Schmidt, 1989), Paine & Power(1984)도 성공적인 매수를 달성하기 위해서 과거의 매수경험이 필요하다고 설명하였다. 기매수 경험유무는 더미변수를 사용하였다. 표본기업들이 과거에 기매수경험이 있으면 1을 부여하고, 경험이 없는 경우는 0을 부과하였다.

##### ② 현지법인 진출국 수

어떤 기업이 해외기업을 매수하는데 있어서 외국의 기업환경 또는 기업문화에 생소하지 않고 적응이 잘 되어 있을수록 외국기업매수에 대한 우려가 적을 것으로 기대할 수 있다. 이러

한 적응정도를 나타내어 주는 지표로서 Caves & Mehra(1986)의 연구에서와 같이 매수기업의 해외 현지법인이 진출해 있는 국가의 수를 이용하였다. 매수에 의한 진입방법과 해외 현지법인 진출국가 수의 서로 정의 관계를 가질 것으로 예상하였는데, Caves & Mehra(1986)의 연구결과에서도 매수진입방법과 자회사 소재국가의 수와의 관계가 양의 부호로 나타났다.

### ③ 매출액 증가율

Wright(1987)의 연구도 지적하였듯이 매출액지표도 해외기업매수에 의하여 기업확장을 도모할 것인가의 여부를 나타내 주는 지표가 될 수 있을 것이다. 기업이 적정매출액수준을 유지하기 위하여 더 넓은 시장을 찾아내는 과제는 기업의 성장측면에서 매우 중요하다. 따라서 해외기업을 매수함으로써 시장확대가 가능할 것이며 매출액의 신장은 해외기업매수와 관련이 큰 것으로 판단할 수 있다. 해외기업을 매수한 기업에 대한 자료는 매수전년도의 매출액증가율을 사용하였으며, 매수하지 않은 통제기업군에 대한 자료는 1986-94년중 각 분석기간에 해당하는 상장연도이후의 연평균 매출액증가율을 사용하였다.

### ④ 매수기업의 규모

기업의 국제화를 설명하는데 많은 관심이 집중된 기업특성변수에 기업의 규모가 있다. 이는 규모가 큰 매수기업일수록 상대적으로 많은 경영자원과 생산설비를 투입할 수 있는 여력이 있을 것으로 기대할 수 있기 때문이다. Caves & Mehra(1986) 및 Kogut & Singh(1988)의 연구결과에 따라 매수기업의 규모, 여기에서는 총자산 규모가 클수록 매수에 나설 가능성이 높은 것으로 보았다.

한편, 국제간이 아닌 국내기업에 대한 진입의 연구결과를 보면 매수기업의 규모가 설명력이 없는 것으로 나타났다. Yip, G. S. (1982)는 미국의 기업들이 자국내 시장으로의 진입방법을 매수에 의한 경우와 매수가 아닌 경우로 구분하여 어떠한 요인들에 의하여 진입방법이 선택되며 또한 이를 설명해 주는 요인이 무엇인가를 분석하였다. 동 연구에서 Yip은 모기업의 규모가 진입방법에 어떠한 영향을 미치게 될지는 불분명하다고 가정하였다. Yip의 분석결과 회귀계수는(+) 값이나 통계적 유의성이 없었다. Yip은 그 이유에 대하여 규모가 큰 기업은 시장진입장벽을 이겨낼 힘이 있을 것이므로 직접적인 시장진입을 선호할 수도 있으며, 반대로 규

모가 큰 기업일 수록 매수를 선호할 수도 있기 때문이라고 설명하였다.

해외기업을 매수한 표본기업에 대해서는 매수전년도의 총자산을 사용하였으며, 통제기업군에 대해서는 1986-94년중 각 분석기간에 해당하는 상장연도이후의 연평균 총자산을 사용하여 각각에 log를 취하여 이용하였다.

### ⑤ 자금유통성

대부분의 해외기업 매수시 이용되는 지급수단이 현금인 점을 감안할 때 보다 많은 현금보유와 현금동원능력이 큰 기업일수록 해외기업 매수거래에 참여할 가능성이 있을 것이다. 본 연구에서는 자금유통성을 나타내는 지표로서 기업의 지불능력과 자금유통성 수준을 나타내어 주는 지표인 당좌비율을 사용하였다. 당좌비율이 높을수록 매수에 참여할 가능성이 높은 것으로 기대할 수 있다. Wright(1987)의 연구는 현금수준을 사용하여 분석하였는데, 분석결과 회귀계수의 부호는 (+)이나 설명력이 약한 것으로 나타났다.

한편, 당좌비율의 변수는 해당 산업과 회계년도 기간마다 그 값들이 변하는 것이 보통이다. 특히 재무적 측정을 필요로 하는 산업간 분석시 편의(bias)가 발생할 우려도 있다. 이러한 편의를 없애기 위하여 본 연구에서는 Dietrich & Sorensen(1984)이 사용한 방법을 원용하였다. 즉, 통제집단인 해외기업을 매수하지 않은 기업군의 변수선정은 개별기업이 속한 산업의 1986- 94년중 각 분석기간에 해당하는 상장연도이후의 산업평균값과 개별기업의 같은 기간중 평균값과의 % departure를 이용하였다. 이것은 매년 발생할 수 있는 변동(variation)을 평활하게 해주는 장점이 있기 때문이다. 또한 해외기업을 매수한 기업군에 대한 변수는 해외기업 매수 공시전년도의 소속 산업의 평균값과 개별기업의 같은 해의 변수값과의 % departure로 표시하였다.

### ⑥ 수출액비중

우리나라가 수출지향적인 경제구조를 안고 있는데다 해외기업을 매수한 국내기업들의 상당수가 해외시장개척, 확보의 매수동기를 가지고 있으므로 국내기업들의 수출액비중과 해외기업 매수가능성간의 관계를 알아보는 것은 흥미있는 과제일 것이다. 해외기업매수에 관한 기존 연구들에서는 수출액비중을 사용한 예가 없다. 그러나 수출액비중이 높을수록 해외기업매수

거래에 참여할 가능성이 적을 것으로 기대하여 본 연구에서는 매출액에 대한 수출액비중이 높은 기업일수록 해외기업매수를 선택할 가능성이 낮을 것으로 보았다. 표본기업들의 수출액비중 자료는 앞의 매출액증가율 경우와 같은 방법으로 추출하였다.

### ⑦ 환율 수준

환율의 수준이 해외기업을 매수하고자 하는 기업들에게 의사결정의 한 유인이 될 수 있다. 매수대상기업 국가의 통화에 대한 자국통화의 상대적인 환율수준은 매수가액 지급에 직접적인 영향을 준다. 지난 1980년대 중반이후 일본기업들이 북미기업들을 대거 매수한 배경에는 일본엔화의 강세기조에도 그 원인이 있었다. 따라서 현지국통화에 대하여 자국통화의 가치가 강세를 보일수록 해외기업을 매수할 가능성이 높은 것으로 기대된다. 환율수준의 지표는 미국 달러화에 대한 연평균 원화환율의 증감율을 이용하였다. 해외기업을 매수한 기업에 대한 자료는 매수전년도의 환율증감율을 사용하였다. 이것은 대부분 해외기업매수의 경우 해외기업매수 계획시부터 매수거래에 대한 공시시점까지 짧게는 6개월에서 1년여정도의 기간이 소요되기 때문이다. 해외기업을 매수하지 않은 통제기업군에 대해서는 1986-94년중 각 분석기간에 해당하는 기간의 연평균 환율증감율을 사용하였다.

#### 4.1.3 가설의 설정

위에서 살펴 본 다음의 변수들이 장차 해외기업을 매수할 가능성이 높은 것으로 분류하는데 유의성이 있을 것으로 볼 수 있다.

X1 : 국내기업매수 경험 (경험있으면 1, 아니면 0)

X2 : 현지법인 진출국 수

X3 : 매출액증가율

X4 : 매수기업의 규모 (총자산)

X5 : 매수기업의 자금유통성 (당좌비율)

X6 : 수출액비중

X7 : 환율수준 (환율증감율)

각 변수의 예상되는 부호는 다음과 같다.

〈표 4-1〉 변수의 예상부호

변수	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
부호	+	+	+	+	+	-	-

#### 4.2 연구분석기업의 선정과 자료

1986-90년기간중 해외기업을 매수한 대상기업은 21개기업으로 분석에 이용된 매수사례는 모두 21건이며, 1986-95년기간중 대상기업은 38개기업으로 분석에 이용된 매수사례는 모두 43건이다. 이들은 모두 상장기업이며, 매수사례는 증권거래소에 해당 매수실적을 공시한 ‘증권시장’지에서 추출하였다. 실증분석에 이용된 해외기업을 매수한 대상기업과 매수사례는 〈부록〉을 참조하기 바란다. 한편 해외기업을 매수한 경험이 없는 통제기업군은 한국은행 외환관리부의 “해외투자 현지법인 현황”에 의하여 1990년 12월말현재 제조업중에 해외투자한 98개사와, 1995년 6월말 현재 제조업중에 해외투자한 상장법인 148개사를 각각 선정하였다.

#### 4.3 가설의 검증과 연구결과의 해석

〈표 4-2〉, 〈표 4-3〉, 〈표 4-4〉는 각 변수들의 평균값과 표준편차를 나타낸 것이다. 국내기업을 인수해본 경험유무 변수(X1)에서는 1986-90년기간과 1986-95년기간의 양 분석기간중 해외기업을 매수한 대상기업들이 각각 0.52와 0.53의 평균값을 나타내었으며, 해외기업매수실적이 없는 통제기업들은 0.18과 0.20의 평균값을 기록하고 있어 해외기업매수를 한 대상기업들이 그만큼 국내에서의 매수경험이 있음을 보여주고 있다.

양 분석기간중 분석기업들의 % departure 당좌비율을 보면 해외기업매수를 한 대상기업들은 1986-90년기간중에는 0.21의 평균값과 0.56의 표준편차를 나타내고 있으나, 1986-95년기간중에는 0.07의 평균값과 0.45의 표준편차를 나타내고 있다. 이것은 1990년대들어 해외기업매수를 한 국내기업들의 당좌비율이 비교적 낮은 수준에 있음을 보여주는 것이다. 이와는 반대

로 해외기업매수실적이 없는 통제기업들의 % departure 당좌비율을 보면 80년대후반과 비교하여 90년대들어 상대적으로 자금유통성을 의미하는 당좌비율이 소폭 상승하고 있는 것으로 나타났다. 통제기업들의 동 비율은 1986-90년기간중에는 0.16의 평균값과 0.63의 표준편차를 나타내고 있으나, 1986-95년기간중에는 0.29의 평균값과 0.88의 표준편차를 나타내고 있다.

한편 분석기업들의 양 분석기간별 수출액비중에서는 해외기업매수를 한 대상기업들의 평균값은 0.44와 0.41로서 별다른 차이를 보이지 않았다. 그러나 통제기업들의 경우 1986-90년기간중 0.34의 평균값과 0.31의 표준편차를 보인데 반하여, 1986-95년기간중에는 0.45의 평균값과 0.31의 표준편차를 나타내고 있어 90년대들어 통제기업들의 수출이 상대적으로 활발하였음을 알 수 있다.

〈표 4-2〉 각 변수의 평균값과 표준편차  
(분석기업 전체)

변 수	1986 - 90년기간		1986 - 95년기간	
	평 균	표준편차	평 균	표준편차
X1	0.24	0.43	0.27	0.45
X2	1.89	3.33	2.26	3.66
X3	0.18	0.16	0.14	0.12
X4	4.70	1.45	11.87	1.41
X5	0.17	0.62	0.24	0.81
X6	0.36	0.31	0.44	0.30
X7	-0.04	0.02	-0.01	0.03

〈표 4-3〉 각 변수의 평균값과 표준편차  
(대상기업 전체)

변 수	1986 - 90년기간		1986 - 95년기간	
	평 균	표준편차	평 균	표준편차
X1	0.52	0.51	0.53	0.50
X2	3.52	5.71	4.35	6.70
X3	0.15	0.15	0.16	0.15
X4	5.27	1.44	12.77	1.63
X5	0.21	0.56	0.07	0.45
X6	0.44	0.31	0.41	0.28
X7	-0.06	0.06	-0.01	0.06

〈표 4-4〉 각 변수의 평균값과 표준편차  
(통제기업 전체)

변 수	1986 - 90년기간		1986 - 95년기간	
	평 균	표준편차	평 균	표준편차
X1	0.18	0.39	0.20	0.40
X2	1.54	2.46	1.66	1.70
X3	0.18	0.16	0.14	0.11
X4	4.58	1.43	11.61	1.24
X5	0.16	0.63	0.29	0.88
X6	0.34	0.31	0.45	0.31
X7	-0.04	0.00	-0.01	0.00

〈표 4-5〉와 〈표 4-6〉은 양 분석기간별 분석기업 전체의 각 변수간의 상관관계를 나타낸 것이다. 변수간 상관계수를 보면 양 기간별 모두 X1과 X4, X2와 X4가 비교적 높은 양의 관계를 보이고 있다. 이것은 국내 매수기업의 규모가 큰 기업일수록 과거에 매수경험이 많으며, 또한 해외에 현지법인을 상대적으로 많이 보유하고 있다는 것을 의미한다.

한편 1986-90년기간과 비교하여 1986-95년기간의 특징적인 차이는 국내에서의 기업인수 경쟁과 현지법인 진출국 수의 변수간 상관관계가 비교적 높은 정의 관계를 나타내고 있으며, 분석기업들의 총자산규모와 당좌비율이 비교적 높은 부의 관계를 나타내고 있는 점이다.

〈표 4-5〉 상관계수 (1986 - 95년기간)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	1.0000						
X2	0.3586	1.0000					
X3	-0.0327	0.1861	1.0000				
X4	0.4394	0.5628	0.2087	1.0000			
X5	-0.1932	-0.1609	-0.0654	-0.3067	1.0000		
X6	0.0122	0.1035	-0.0705	-0.2362	0.0986	1.0000	
X7	0.0521	-0.0249	-0.0208	0.1182	0.0507	-0.0301	1.0000

〈표 4-6〉 상관계수 (1986 - 90년기간)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	1.0000						
X2	0.1546	1.0000					
X3	-0.2008	-0.1171	1.0000				
X4	0.4079	0.4198	-0.1613	1.0000			
X5	-0.0613	-0.1061	0.0161	-0.0602	1.0000		
X6	-0.0389	0.2542	-0.0754	-0.2557	0.0965	1.0000	
X7	0.0050	-0.0993	0.0299	-0.0112	0.0425	-0.0466	1.0000

양 분석기간별 logit 추정결과는 〈표 4-7〉과 같다. 〈표 4-7〉은 각 변수의 추정계수와 t-값, 모형의 적합도 및 예측결과를 나타낸 것이다. 이 모형은 매수기업과 비매수기업의 범주로 어떤 기업을 분류하는데 있어서 분석기간별로 각각 89.08%와 79.58%의 정확도를 가지고 있음을 보여준다.

〈표 4-7〉 Logit 추정 결과표

변 수	1986 - 90년기간			1986 - 95년기간		
	회귀계수	standard error	t-값	회귀계수	standard error	t-값
X1	1.5680	0.66209	2.3683***	1.0314	0.43314	2.3811***
X2	0.08777	0.10332	0.84950	0.060467	0.067014	0.9023
X3	0.92655	1.7219	0.53810	1.0610	1.6061	0.66058
X4	0.13419	0.26435	0.50762	0.36276	0.19072	1.9021**
X5	0.43574	0.43701	0.99709	-0.009719	0.30662	-0.03169
X6	1.1357	1.0441	1.0876	-0.33015	0.68376	-0.48285
X7	-35.651	13.000	-2.7425***	-8.2918	5.8075	-1.4278*
상수항	-5.2543	1.6075	-3.2686	-6.2465	2.3340	-2.6763
분석 기업수	119			191		
LRT	25.5998 with 7 D.F.			32.0064 with 7 D.F.		
Maddala R-square	0.1936			0.1543		
Percent. of Right Prediction	0.89076			0.79581		

주: LRT는 Likelihood Ratio Test.

- \*\*\* 5%의 신뢰수준에서 유의성이 있음.
- \*\* 10%의 신뢰수준에서 유의성이 있음.
- \* 20%의 신뢰수준에서 유의성이 있음.

변수들중에서 X1(인수경험)은 양 분석기간별 모두 5%의 신뢰수준에서 유의성이 있음을 보이고 있다. X4(총자산)의 경우에는 1986-95년기간에만 10%의 신뢰수준에서 유의적으로 나타났다. X7(환율증감율)은 1986-90년기간에는 5%의 신뢰수준에서 유의하였으나 1986-95년기간중에는 다소 신뢰성이 떨어진 20%의 신뢰수준에서 유의성을 보이고 있다. 한편 변수들의 회귀계수 부호를 보면 1986-90년기간중에는 수출액비중을 제외한 모든 변수들의 부호가 예상대로 나타났으며, 1986-95년기간중에는 X5(당좌비율)을 제외한 모든 부호가 예상대로 나타나고 있다.

이러한 분석결과는 국내기업을 인수해 본 경험이 많으며 매수기업의 규모가 클수록 해외시장 진출시 해외기업매수 방식을 선호하고 있음을 의미하며, 90년대들어 상대적으로 기업규모가 큰 국내기업들의 해외기업매수가 활발하였음을 보여주고 있다. 수출액비중의 경우 해외기업매수 가능성에 대한 유의성은 없으나 1986-95년기간중 (-) 관계로 바뀐 것은 수출액비중이 높은 기업일수록 굳이 해외기업인수를 할 의사가 없음을 의미하는 것으로 판단된다. 한편 당좌비율의 회귀계수에서 80년대후반과는 달리 1986-95년기간중 (-) 부호를 나타낸 것은 90년대들어 국내기업들이 현금보유능력이 부족하다라도 해외기업매수시 현지법인을 통한 국내기업들의 현지금융 등 국제금융시장을 이용한 자금유통능력이 향상된데 기인한 것으로 보인다. X7(환율증감율)에 있어서는 통계적으로 유의성은 다소 떨어졌으나 예상대로 (-)부호로 나타나 원화의 가치가 강세일수록 해외기업인수에 기업들이 적극 나설 의사가 있음을 설명해 준다. 또한 기업매수방법의 선택가능성이 현지법인 진출국가의 수와 양의 관계를 보이고 있는 것은 앞에서 살펴 본 Caves & Mehra(1986)의 연구결과와 일치한다.

## V 우리나라 기업의 해외기업매수 평가와 시사점

범세계적 경쟁이 심화되면서 국내기업들의 해외기업매수가 확산되고 있다. 핵심사업을 보강하기 위하여, 탄탄한 현지파트너를 찾기 위하여, 또는 기술·인력·노하우 등 경영자원을 확보하기 위하여 등 이유는 여러가지이나 국경을 넘어서는 국내기업들의 M&A는 증가추세를 보이고 있다. 이러한 국내기업의 해외기업매수는 증권시장에 참여하는 투자자는 물론 기업 국제화를 도모하려는 국내기업들에게 많은 영향을 미치는 중요한 사건이다.

기업의 해외진출을 위한 해외직접투자의 한 방법으로서 어떠한 특성을 가진 기업들이 해외기업매수 방법을 선택할 가능성이 높으며, 그러한 선택에 가장 많은 영향을 미치는 특성변수들은 무엇인가 등에 대한 실증분석은 국내기업들이 앞으로 글로벌 전략을 수립하는데 한가지 지침을 제시해 줄 수 있다는 측면에서 도움이 될 것으로 기대된다. 분석결과와 내용은 매수기업의 규모가 크고 국내기업을 인수해본 경험이 있는 기업일수록 해외진출의 방법으로서 해외

기업매수를 적극 검토하고 있음을 보여준다. 반면에, 수출액비중이 높은 국내기업들은 대체적으로 해외기업을 매수할 의사가 없는 것으로 나타났다. 이것은 국내기업들의 해외기업매수 동기가 주로 선진국으로부터 기술을 획득하고, 해외시장의 확보 또는 개척에 있다는 결과가 입증해 주고 있다. 또한 해외기업매수결정에 원화환율의 움직임도 영향을 미치는 것으로 분석되기 때문에, 국내기업들은 해외기업매수를 검토하고 실행에 옮기기 위한 시점을 선정할 때에 환율의 변동과 예측에도 관심을 가져야 함을 시사하고 있다.

외국기업을 매수하는 것은 본국과는 다른 노사관계 및 노동법규, 유통체계 등 상이한 현지 경영환경에 대응하는 전략의 하나이다. 분명히 범세계적 경쟁과 다문화적 환경이 가져오는 복잡성을 이해한다면 국경을 초월한 M&A는 기업의 성장, 신규시장진출, 기술확보 등 다양한 목적을 성취하는데 매우 유용한 방법이다. 근년들어 국내기업들의 해외시장 진입방식으로서 M&A의 이용이 늘어나고 있는 것도 이러한 배경에서 이해될 수 있다. 우리기업들의 해외기업매수는 글로벌 전략의 일환으로 성공적으로 자리잡고 있는 것으로 평가된다. 이들 기업에 있어서 해외기업매수는 기업의 발전과 성장을 위하여 필요한 제반 자원과 경영활동의 기반을 단기간내에 획득할 수 있다는 전략적 의미를 가진다.

그러나 한편으로는 지난 1980년대 후반 해외기업매수에 적극적이었던 일본기업들의 피매수 기업 경영실패 사례들이 종종 보도되는 것을 볼 때, 국내기업들의 해외기업매수도 당초 의도대로 제대로 기능을 해낼지의 의문은 있다. 이때문에 일부기업들의 글로벌 전략에 대한 국내에서의 우려도 적지 않다. 국내에 확고한 기반을 두지않은 상태에서 해외기업매수를 통한 세계화가 얼마나 안정적인 것인지에 대한 의문도 제기되고 있다. 일부 기업에서는 자체적으로 수많은 시행착오를 거쳐 취득한 기술과 사들인 기술과는 잠재력에서부터 차이가 있다는 비판적인 시각을 나타내고 있는 것도 사실이다.

이같은 비판을 감안할 때 분명 해외기업매수는 재테크가 아니라 기업경쟁력 강화의 수단이어야 하며, 따라서 성공적인 해외기업매수가 되기 위해서는 새로운 부가가치 창출을 겨냥한 것이어야 한다. 해외기업매수의 주된 목적이 빠른 시간내에 현지화를 달성하여 모기업과의 시너지 체제를 확보하는데 있는만큼 무분별한 매수대신에 매수기업의 핵심사업에 초점을 두고 현지에 뿌리를 내린 기업을 겨냥하여야 한다. 그리고 글로벌 기능을 가진 기업이라면 목표한 기업을 사들인 후에는 부가가치를 창출하여야 하며 피매수기업의 경쟁우위가 있는 핵심요소

를 찾아 시너지효과를 극대화해야 한다.

최근 맥킨지 컨설팅사는 해외기업매수가 다른 형태의 기업진출보다 높은 성공율을 보이고 있다고 주장하였다. 맥킨지가 포춘지 선정 200대 세계기업을 대상으로 분석한 결과를 보면 국경을 초월한 M&A는 50%이상의 성공율을 보이고 있으나, 국내에서의 사업다각화 성공율은 25% 수준에 불과하다고 한다. 그 주된 이유는 국제M&A는 새로운 부가가치 창출을 목적으로 핵심적 사업을 인수하려는데 초점을 두고 있기 때문이다. 다시말하면 해외기업매수의 동기가 단순히 돈때문이 아니라 자신의 사업에 새로운 부가가치를 부여할 수 있는 경영자원을 추구하고 있기 때문이라는 설명이다.

현재 국내기업들에 있어서 국내외 경제상황은 세계시장에서 새로운 위치를 찾아야 할 뿐만 아니라 생존을 위해서 요구되는 경쟁우위를 확보해야 하는 단계이다. 국내기업들은 무한 경제전쟁하에서 생존하기 위한 조건으로서 글로벌화를 추진해야 하며, 이제까지의 경영방식이나 관행을 획기적으로 전환하여 대내외 경쟁격화에 적극 대처하는 새로운 차원의 경영전개가 필요하다. 최근 관심을 모으고 있는 국내기업들에 의한 해외기업매수는 국내기업들의 내면적 성숙도와 함께 글로벌화의 필요성이 더욱 고조될 1990년대 후반에도 주요 논제가 될 것으로 예상된다. 그러나 매수자체만으로 실질적인 기업의 글로벌화가 이루어지는 것은 아니며 매수이후의 기업통합 과정이 더 큰 도전이다. 치열한 글로벌 경쟁속에서 피매수기업들의 기술과 조직을 흡수 통합하는 일이 앞으로 국내기업들이 추구해야 할 과제이다.

## 참 고 문 헌

1. 성용모(1991), "한국기업의 해외기업 합병·인수에 관한 연구," 서강대 대학원, 박사학위 논문.
2. 이장호(1987), "전략적 선택과 국제경영이 기업의 영업실적에 미치는 영향," 한국경영학회, 경영학연구, pp.1-26.
3. 지용희(1987), "기술능력과 기술도입의 조건 및 효과." 서강대 경상논총, 제14집, p.194.

4. 한국수출입은행(1990), 국제 인수. 합병 핸드북
5. 한국수출입은행(1989), 해외진출전략으로서의 인수. 합병의 활용
6. 한국은행(1995), 해외투자 현지법인 현황
7. 일본 노무라총합연구소(1992), 공생의 전략
8. 일본 상사법무연구회(1989), 경영전략으로서의 기업매수
9. 村松司敎(1991), 국제합병전략, 일본 중앙경제사.
10. 土井秀生(1990), 글로벌 전략과 리스크 매니지먼트, 일본 다이어몬드사
11. Aliver, R.Z. (1970), "A Theory of Direct Investment," in Kindleberger, C.P.(ed.), The International Corporation, Cambridge, MIT Press, pp.17-34.
12. Bettis, R.A. (1981), "Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms," Strategic Management Journal, pp.379-393.
13. Caves, R.E. and S.K. Mehra(1986), "Entry of Foreign Multinationals into U.S. Manufacturing Industries," in Porter, M.E.(ed.) Competition in Global Industries, Cambridge, MA, Harvard Business School Press, pp.449-482.
14. Cooke, T.E. (1988), International Mergers and Acquisitions, London, Basil Blackwell Ltd.
15. \_\_\_\_\_ (1986), Mergers and Acquisitions, London, Basil Blackwell Ltd.
16. Dietrich, J.K. and E. Sorensen(1984), "An Application of Logit Analysis to Prediction of Merger Targets," Journal of Business Research , pp.393 - 402.
17. Dymsha(1972), W.A., Multinational Business Strategy, New York, McGraw-Hill
18. Fowler, K.L. and D.R. Schmidt(1989), "Determinants of Tender offer Post Acquisition Financial Performance," Strategic Management Journal, pp.339-350.
19. Green, M.B. (1990), Mergers and Acquisitions, London, Routledge
20. Kogut, B. and H. Singh(1988), "Entering the United States by Joint Venture : Competitive Rivalry and Industry Structure," in Contractor, F.J. and P.Lorange (ed.), Cooperative Strategies International Business, Lexington Books, pp.241-251.
21. Kusewitt, J.B. (1985), "An Exploratory Study of Strategic Acquisition Factors

- Relating to Performance,” *Strategic Management Journal*, pp.151-169.
22. Maddala, G.S. (1983), *Limited Dependent and Qualitative Variables in Econometrics*, Cambridge University Press
  23. Newbould, Stray & Wilson(1976), “Shareholders’ Interests and Acquisition Activity,” *American Economic Review*, pp.201-213.
  24. Paine, F.T. & D.J. Power(1984), “Merger Strategy: an Examination of Drucker’s five rules for successful acquisitions,” *Strategic Management Journal* , pp.99-110.
  25. Raggazi, G.(1973), “Theories of Determinants of Direct Foreign Investment,” IMF Staff Papers, July 1973, pp.471-498.
  26. Reid, S. (Winter 1983), “Firm Internationalization, Transaction Costs & Strategic Choice,” *International Management Review*, pp.44-56.
  27. Weston, Chung and Hoag(1990), *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, Inc.
  28. Wright, D.L. (1987), *Acquisitions of U.S. Companies by Foreign Firms*, Univ. of Florida, Ph.D. Dissertation
  29. Yip, G.S. (1982), “Diversification Entry : Internal Development versus Acquisition,” *Strategic Management Journal*, pp.331-345.

〈부 록〉 국내기업들의 해외기업매수 현황

연도	회사명	대상회사	주요사업	취득액	취득비율	취득이유
1986년	대우중공업	미국 Zymos	주문형반도체의 도안 및 제조	13,400 천달러	56.4%	첨단반도체기술이전, 미국반도체산업에 진출
	대우	미국 Corona	PC 연구개발	300만 달러	53.6	필요한 기술을 취득 하기 위하여
1987년	풍림산업	미국 Yashima	건설업	100천 달러	50.0	n.a.
	삼성출판사	독일 Gotzky	인쇄제본	400천 마르크	50.0	해외시장의 확보, 개 척을 위하여 필요한 기술을 취득하기 위 하여
	동양나이론	미국 Brand Tech.	HDD제조	250만 달러	25.0	
1988년	삼성전기	일본 Jelco	key board, key pad 제조	102,375 천엔	75.0	종합메카트로닉스 업체로의 도약을 위 한 사업영역확대
	쌍용자동차	영국 Panther	스포츠카 제조	80만 파운드	80.0	자동차사업 해외진 출 기반확보
	동신제지	캐나다 카카베카	목재가공품	2,300 천 캐나다달러	100	포화된 국내시장을 벗어나 기업성장을 위하여
1989년	삼미종합 특수강	캐나다 Atlas	핫코일 제조	250백만 캐나다달러	100	해외시장의 확보, 개 척을 위하여
	삼성전자	캐나다 Norpak	Teletext, Videotex 제조	1,784천 캐나다달러	20.0	선진기술 확보, 뉴미 디어분야의 사업기 반 확보
	대우통신	미국 리딩에지	컴퓨터판매업	200 만 달러	100	무역업 행위

연도	회사명	대상회사	주요사업	취득액	취득비율	취득이유
1990년	한화화학	미국 Union	식품가공업 및 무역업	500 만 달러	100 %	n.a.
	진도	미국 퍼발트	모피 유통업	2천만 달러	100	해외현지 유통망 확보
	영창악기	미국 Kurzweil	전자악기 제조	3백만 달러	100	선진기술 습득을 위 하여
	갑을방직	스리랑카 틀리리아	면사 면직물 제조	3,360천 달러	100	규모의 경계를 통한 경쟁력제고
	부산파이프	미국 스태이트	강관 유통기지	1천만 달러		대미강관 수출의 유 통기지로 활용
	서통	미국 아메리칸	접착테이프제조	6천만 달러	100	규모의 경계를 통한 경쟁력제고
	아남산업	필리핀 Amkor	반도체 제조	3천만 달러	40	조립기술의 해외수 출과 노후장비 이전 활용
	삼성물산	미국 Skydata	위성통신 지상 설비 개발, 판매	216만 달러	41.1	통신설비제조기술 확보 및 국내생산
	동양화학	미국 Kerr McGee	소다회 등 제조	16,700천 달러	22.95	원자재의 원활한 공 급원 확보를 위하여
	태일정밀	미국 NMI	컴퓨터용 소재	3,700천 달러	51	원재의 원활한 공급 원 확보
	일진전기	미국 ETEX	연구개발	2,400천 달러	52	필요한 기술을 취득 하기 위하여
1991년	쌍용양회	미국 리버사이드	시멘트 제조	44,700 천달러	100 %	생산기반의 해외 다각화
	대우전자	프랑스 JB	가전제품 판매	1,500 만 달러	100	지역적으로 영업을 다변화
	엘지전선	영국 Heat Trace	정온전선 제조	200,200 파운드	26.04	선진 기술습득 및 경영기법 습득
	한화기계	미국 유니버설	Needle Roller	2,350 만 달러	34	규모의 경계를 통한 경쟁력제고
	동양나이론	스리랑카 랑카합섬	나이론원사 등 제조	561 만 달러	90	수출증대 및 원사 공급
	삼미기업	미국 엘리슨	스피커	n.a.	n.a.	스피커제조기술 습득
	코오롱	영국 Imperial	그래픽 아트 필름 제조	7,457 천 파운드	100	유럽시장 교두보 확보 등

연도	회사명	대상회사	주요사업	취득액	취득비율	취득이유
1992년	유 공	미국 테네시 RSA	정보, 통신 서비스	2,558,092 달러	20%	선진기술습득, 전문인력 양성
	엘지화학	헝가리 Pannonpl- st	바닥장식재, 산업용 sheet	950 만 달러	50	해외시장 확보, 개척을 위해
	삼성전관	독일 WF	CPT 제조	18.5백만 달러	100	EC지역 생산거점 확보 등
	종근당	네덜란드 파레크	의약품 제조	5백만 달러	15	유럽시장진출
	엘지전선	말레이시아 Leader	권선, 기기선	4.4백만 달러	49	포화된 국내시장을 벗어나 성장을 위하여
	대림산업	중국 청도교하	방수포 제조	100만 달러	25	사업다각화 및 중국 진출 교두보 확보
1993년	송원산업	미국 Vygen	PVC Resin 제조	130만 달러	100	북미지역 수출 거점 확보 및 신기술 습득
1994년	영 풍	미국 Flex Link	연성회로기판 제조	180 만 달러	72	경영다각화 및 선진기술 도입
	삼성전자	칠레 ENTEEL	통신서비스	149,859 천달러	15.1	통신기기 수출 촉진 등
	현대 종합상사	캐나다 Anvil	연, 아연 광산	17,900 천달러	21.77	사업확대, 향후 자원개발사업기회 모색
	대영전자	미국 INC	정보통신장비 제조	6,480 천 달러	11.2	수출촉진, 선진 기술도입
	삼성전자	일본 LUX	전자기기 제조	18.9억엔	51	일본시장진출 및 신기술 흡수
	현대 종합상사	미국 Maxtor	컴퓨터 HDD	37,400천 달러	n.a.	반도체수출확대

연도	회사명	대상회사	주요사업	취득액	취득비율	취득이유
1995년	삼성전자	미국 Integrated	통신용 반도체	8,535천 달러	72.23%	기술 및 특허 확보
	삼성전자	독일 Rollei	카메라, 프로젝터 등 제조	46,000천 마르크	80	기술 및 특허 확보
	삼성전자	미국 AST	PC 제조	377,419 천달러	40.25	지역경제블록화에 대비한 진출
	삼성전자	일본 Union	현미경, 반도체 장비등 제조	1,908 백만엔	20	기술확보 등
	삼성항공	일본 Union	현미경, 반도체 장비등 제조	1,947 백만엔	20.4	기술확보 등
	동양화학	미국 룽프랑	천연소다회 제조	1,158 억원	51	세계시장 진출을 위 한 제조기반 확보
	상아제약	미국 아비론	의약품 개발	3,972천 달러	10	의약품제조기술의 도입 및 연구개발
	엘지전자	미국 Zenith	TV, VCR 등 제조	351,190 천달러	57.68	기술확보 및 미국 시장 진출
	고려아연	미국 Big River	아연제련	52,500천 달러	100	시장확대 및 국제 경쟁력 강화

## An Empirical Study on the Strategic Choice of the International Merger and Acquisitions by Korean Firms

Hosang Kang\* · Yongmo Sung\*\*

### ABSTRACT

The number of international merger & acquisitions (M&A) by Korean firms has been increasing in recent years. International M&A are one form of foreign direct investment and also one extension of the domestic M&A into the international environment.

This study examines the specific characteristics of the acquiring firms through the use of logistic regression to determine if general characteristics exist for a acquiring firm. The sample analyzed in this study contains Korean firms engaged in international acquisitions over the ten year period from 1986 through 1995. The data were drawn from public announcements of proposals to acquire a foreign target firm abroad. The sample contains completed transactions, and the firms included in it are listed on the Korea Stock Exchange. To estimate the parameters of logit equation, we use a matched sample of acquiring and nonacquiring firms.

The prediction results are powerful. The model correctly classified 79.58 percent of the observations into the acquiring or nonacquiring categories. Two of the variables are significant at 90 percent confidence : previous acquisition experience and firm size. The results indicate that a firm with previous acquisition experience and large firm size has a probability of being a acquiring candidate. There are many aspects for further research in these areas, when the data on international M &A by Korean firms is more widely available.

---

\* Professor, Department of Business Administration, Sogang University

\*\* Assistant Professor, Department of International Trade, Chongju University