신생기업의 생존과 성과에 대한 실증 분석

홍재범
한국경제연구원
(jbhong@keri.org)

본 연구는 재벌의 신규사업 창출을 분석한 것이다. 분석을 위해, 30대 재벌이 1988년부터 1999년까지 사업확장을 위해서 새로 설립하거나 인수한 계열기업을 신규창출, 진입의 사례로 정의하고, 이들의 성과에 영향을 미치는 제반 요인을 분석하였다. 진입의 성과는 진입 이후 적어도 4년 간 계열기업으로 존속하는 지와 그 기간 동안의 수익성으로 분석하였다. 진입의 성과에 영향을 미치는 요인은 초기 진입산업의 특성, 기존 기업의 보복가능성, 기존 계열기업과의 자원공유가능성, 재벌의 전반적인 경영역량과 경영자원으로 정의하였다.
분석결과 다음과 같은 결과를 발견했다. 첫째, 미국의 연구와는 달리 기존 계열기업과 신규 기업간의 자원공유나, 재벌의 전반적인 경영자원이나 경영역량이 진입의 성과에 중요한 역할을 한다는 것이다. 둘째, 경영자원의 유사성이나 제품관련성만으로 진입의 성과를 예측할 수 없다는 것이다. 즉, 유사한 영역에 진출한다고 해서 모든 진입이 성공하는 것은 아니고 진입산업의 여건이나 경쟁업체의 대응, 나아가 유사성의 원천에 따라 진입의 성과에 상당한 차이가 나타난다. 또한 가치사슬에 따른 전후방통합과 같은 수직적 다각화도 진입의 성과에 영향을 미친다. 마지막으로 본 연구는 기존 연구에서 한계로 제시한 영역에 대해 새로운 변수측정으로 유의한 결과를 발견했다. 따라서 이러한 연구는 이후 관련 연구에 기여할 수 있을 것으로 생각한다.

Ⅰ. 서 론

기업인들에게 있어서 어떤 특정 산업에 새롭게 진출한다는 것은 다른 대안을 버리고 자신의 경영자원이나 경영역량을 한 분야에 투자해야 한다는 것을 의미한다. 따라서 이러한 투자의 성공과 실패는 기업의 전반적인 성과에 큰 영향을 미친다. 특히 최근의 급격한 기술의 발전으로 인한 경영환경의 변화는 기업의 변신을 요구하고 있다. 기업들에게 경영환경 변화에 대응하여 새로운 사업(이하 '진입')을 만들어 내는 것은 매우 중요한 문제로 제기되고 있으며, 학계에서도 역시 많은 연구가 이루어지고 있다.

진입에 관한 연구는 크게 3가지로 구분해 볼 수 있다. 첫째, 진입대상 산업의 환경이 진입의 성과에 어떤 영향을 미치는 지를 분석하는 것이다. 둘째, 진입대상 산업에 속해 있는 기존 기업들의 대응이 진입의 성과에 어떤 영향을 미치는 지를 분석하는 것이다. 마지막으로 진입하려고 하는 기업의 경영역량이나 경영자원이 진입의 성과에 어떤 영향을 미치는 지를 분석하는 것이다. Sharma and Kesner(1996)는 이러한 3가지 연구를 통합하여 신규사업의 성과가 이들 요인에 의해 상당부분 설명되고 이중 산업이 진입의 성과에 가장 큰 영향을 미친다고 주장하였다.

본 연구는 Sharma and Kesner(1996)의 연구를 한국의 재벌에 적용한 것으로 진입산업의 진입

논문 접수일 : 2002. 3 게재확정일 : 2002. 6

장벽과 기존업체의 보복가능성, 자원공유가능성이 재벌 신규사업의 성과에 어떤 영향을 미치고 있는지를 분석하였다. 특히 본 연구에서는 기존 연구와 달리 한국에서는 미국과 다르게 재벌의 사업부인 계열기업이 법적으로 독립되어 경영내용과 실적을 외부에 보고하고 있다는 점을 활용하여, 기존 연구에서 한계로 제시한 사업부의 경영자원이나 경영성과를 좀더 다양하게 분석할 수 있었다. 예를 들어, 기존 연구에서는 사업부의 정보를 외부에서 얻을 수 없어 진입산업의 평균을 활용했으며 성과도 매출액밖에는 파악할 수 없어 존속이나 성장성으로 평가하는 데 그쳤다.

결국, 본 연구는 재벌의 신규사업 창출과 그 성과에 영향을 미치는 요인을 진입산업의 특성, 경쟁자와의 관계, 경영자원 및 경영역량의 공유로 분석한 것이다. 시장이 미국보다 상대적으로 비효율적인 한국에서는 계열기업의 성과에 대한 재벌의 역할이 중시되고 있다. 이러한 현실을 고려하면 미국의 연구와는 다른 흥미 있는 결과를 얻을 수 있을 것으로 생각한다.

II. 연구가설의 도출 및 주요변수의 측정

2.1 선행연구의 흐름 및 한계

어떤 기업이 새로운 산업에 진입하여 기존 기업들과 경쟁하기 위해서는 공장과 시설 확보 및 유통망 개척에 상당한 투자를 해야 한다. 진입하고자 하는 산업이 초기 투자를 많이 요구한다면 해당 기업은 상당한 원가부담을 지게 되고, 이러한 이유로 진입에 실패하면 투자의 경제적 가치는 대부분 사라진다. 따라서 새로운 산업에 진출을 고려할 때, 초기 투자에 영향을 미치는 진입산업의 제반 요인에 대해서 충분한 분석을 해야 한다(Rumelt, 1991; Sousa, Alberto, and Hambrick, 1989; Wenerfelt and Montgomery, 1989; Schmalensee, 1985).

기존 기업들이 새로이 시장에 진입하는 기업이 자신을 위협할 수 있는 존재라고 생각하면, 다양한 방법을 동원하여 이들 기업의 진입을 막는다. 이러한 보복(retaliation)은 진입의 장애로 존재하고 나아가 진입의 성과에 부정적인 영향을 미친다. 따라서 진입시 기존 기업의 보복가능성을 분석하는 것은 매우 중요하다(Chen and MacMillan, 1992; MacMillan, McCaffery, and Van Wijk, 1985).

신규 진입을 추진하는 기업은 기존 기업의 경영자원이나 경영역량을 활용하여 신규 진입에 따른 어려움을 극복하려 한다. 하지만 신규로 진입하는 분야가 기존 사업영역과는 다른 이질적인 분야라든지, 기존 기업의 경영자원에 여유가 없다면 기존 기업의 경영자원이나 경영역량을 활용하는 것은 매우 어렵다. 따라서 기업들의 신규 사업과 기존 사업들간의 관련성이나 기존 기업의 경영자원 현황은 투자의사결정과정에서 고려되어야 한다(Smith and Cooper, 1988; Montgomery and Harihaan, 1991; Yip, 1982; Biggadike, 1979).

Sharma and Kesner(1996)는 이러한 논의에 종합하여 ① 매몰원가투자(sunk cost investment) ② 보복가능성(retaliation by incumbents), ③ 모 기업와 신규사업간의 관계(parent-entrant relatedness), ④ 모 기업의 경영자원(parent firm resource)이 신규사업의 성과(post-entry performance)에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 매몰원가투자, 보복가능성이 진입의 성과에

중요한 영향을 미친다고 하였으며 모 기업과 신규 사업간의 관계, 모 기업의 경영자원에서는 의미 있는 결과를 발견하지 못했다.

이들 연구의 한계는 신규 사업 진입의 경영자원이나 성과를 다양하게 측정하지 못했다는 것이다. 미국에서 사업부에 대한 경영정보를 공개적으로 획득하는 일은 매우 어렵다. 따라서 기존 연구는 매출액에 근거하여 신규 사업을 파악하고, 생존한 경우 성장성으로 그 성과를 측정하였으며 신규 사업의 경영자원은 진입 산업의 경영자원을 대용치(proxy)로 측정하였다. 한국에서는 신규 사업의 경영자원을 직접 측정할 수 있으며 그 성과도 성장성, 수익성 등으로 다양하게 정의하고 분석할 수 있다. 이러한 점이 본 연구가 기존 연구와 다른 점이다.

한국은 미국에 비해 자본시장이 불완전하고 요소시장도 발달하지 않아 재벌은 내부시장을 통해 이러한 시장의 불완전성을 극복하고 있다. 따라서 한국을 대상으로 한 연구에서는 미국과 달리 기업(재벌)의 역량이 사업부(계열기업)의 성과에 상당한 영향을 미치고 있다(장세진·홍재범, 1999; Chang and Hong, 2002). 따라서 이러한 한국의 상황은 기존 연구에서 발견하지 못한 흥미로운 결과를 발견할 수 있는 가능성을 제시한다.

2.2 검증가설의 도출

2.2.1 진입산업의 구조적 특성

기업은 어떤 시장이 유망하다고 판단 되면 해당 시장에 진입을 시도한다. 하지만 모든 기업이 원하는 시장에 진입할 수 있는 것은 아니다. 진입이 성공하기 위해서는 기존 기업들의 경쟁우위, 진입장벽을 극복해야 한다. 진입장벽에는 자본소요량, 규모의 경제, 절대적인 비용우위, 제품차별화, 유통망, 정부규제 등이 있다(Bain, 1956; Porter, 1980).

매몰원가(sunk cost) 개념을 이용하여 진입장벽의 역할을 설명하면 다음과 같다. 매몰원가는 어떤 산업에 진출하기 위해서 반드시 지출해야 하는 비용으로 기존 기업은 부담하지 않고 신규 기업만 추가적으로 부담하는 비용이다. 예를 들어 기업이 새로운 산업에 진출하기 위해서는 생산시설을 갖추고 판매나 물류를 위한 기반 시설을 구축해야 하며 광고를 통한 브랜드 이미지 구축과 연구개발투자를 통하여 노하우(Know-how)를 쌓아야 한다. 이는 시장에 진입해 있는 기업들이 과거 진입 시 부담한 비용으로 신규로 진입하는 기업들이 기존 기업들과 경쟁시 추가로 부담해야 하는 비용이다.

예를 들어, 어떤 기업이 철강산업에 진출하려 한다면 일단 생산시설과 유통망을 갖추고 기존 기업인 포철이나 다른 기업들과 경쟁을 해야 한다. 문제는 이들 기업은 이러한 투자를 대부분 과거에 비용으로 처리한 상태로 원가부담이 없다는 것이다. 따라서 신규 기업과 경쟁에서 이러한 비용을 가격에 반영하지 않아도 된다. 하지만 새로이 시장에 진입한 기업은 이러한 투자비용을 가격에 반영시킬 수밖에 없다. 따라서 이러한 비용은 새로이 시장에 진입한 기업이 기존 기업과 경쟁하는 데 원가 부담으로 작용한다. 따라서 진입하고자 하는 산업이 초기 투자비용을 많이 요구한다면 진입장벽을 형성하게 되고 이러한 진입장벽은 진입의 성과에 부정적인 영향을 미친다(Sharma and Kesner, 1996).

가설 1: 진입장벽이 높으면 진입의 성과에 부정적인 영향을 미친다.

2.2.2 진입에 대한 보복가능성

기업이 진입으로 인해 자신의 시장지위나 수익성이 위협받는다고 느끼면, 다양한 수단을 동원하여 이를 막으려 한다. 가격인하, 광고 및 홍보활동의 강화, 신규 사업자에 대한 법적 제소 등이 진입을 막는 방법들이다. 예를 들어 British Airways는 대서양항공 노선에 대해서 신규 진입한 Virgin Atlantic을 시장에서 몰아내기 위하여 장기간 가격인하를 감행하였으며, 심지어 Virgin Atlantic의 고객명단을 훔쳐서 해당 고객에게 특별 가격할인을 시도하여 비난을 받은 일도 있다(Chatterjee, 1990; Gorecki, 1975; Yip, 1982).

진입 시 투자규모가 너무 커서 진입에 대한 철수를 결정하기 어려운 경우, 기존 기업은 진입에 공격적으로 대응하지 않는다(Ghemawat, 1991; Fudenberg and Tirole, 1985, Chen and MacMillan, 1992). Chen and MacMillan(1992)은 행위의 비복원성(irreversibility)이 경쟁자의 보복행위에 중요한 영향을 미친다고 하였다. 여기서 행위는 신규진입자의 유형자산 투자규모나 최고경영자의 참여로 파악할 수 있으며 가장 측정하기 용이한 것이 진입시점의 진입 규모이다. 즉 대규모 진입은 대부분 막대한 자본투자를 요구하며 이러한 막대한 투자는 최고경영자의 강한 참여의지 없이는 이루어질 수 없기 때문이다.

기업들은 진입을 막는 것에는 동의하지만 그 비용을 부담하기는 싫어한다. 따라서 기존 기업들의 보복여부는 공동으로 보복행위를 함에 따라 발생하는 비용을 보복에 참여한 기업들이 얼마나 함께 공유할 수 있는 가에 따라 결정된다. 만약 시장에 참여하고 있는 기업들의 수가 적다면 관련 기업들은 자신의 행동을 조정하여 보복비용을 공동으로 부담하기 쉽다. 만약 산업집중도가 높다면 해당 산업의 구조가 독점이나 과점체제를 유지하고 있는 것이다. 따라서 소수 몇몇 기업만이 시장에 존재한다면 보복에 따른 이해관계를 조정하기가 용이할 것이다. 따라서 산업집중도가 높으면 보복가능성이 높다. Galbraith and Stiles(1983)는 산업집중도가 높은 산업은 담합 가능성이 높고 이러한 산업의 수익성이 높다고 하였다. Lieberman(1987)은 화학 산업에서, Bresnahan and Reiss(1991)는 유통산업과 전문서비스산업에서 각각 이러한 담합을 통한 신규 진입의 저지 현상을 발견했다. 따라서 진입하려는 시장의 산업집중도가 높다면 보복가능성이 크다.

산업의 성장성이 높아도 경쟁기업의 보복가능성을 줄일 수 있다. 산업의 성장성이 높다는 것은 해당 산업에 초과수요가 존재한다는 것으로 신규진입에 따른 공급 증가가 기존 가격체계에 위협하지 않는다는 것이다. 이러한 상황에서 기존 사업자들이 진입을 위협으로 인식할 가능성은 크지 않다. 이러한 논의에 기초하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2: 진입에 대한 보복가능성이 크면 진입의 성과에 부정적인 영향을 미친다.

2.2.3 경영자원의 공유가능성

산업요인이 신규 사업의 성과에 중요한 역할을 할지라도 모든 신규 사업에 똑같이 영향을 미치는 것은 아니다. 만약 어떤 신규 사업이 기존에 다른 사업들로부터 도움을 받을 수 있다면 좋은 성과를 낼 가능성이 높다. 따라서 기업들은 다각화를 통해 기업 내에서 완전히 활용되지 못한 자원을 새로운

사업영역으로 재배치하고자 한다(Penrose, 1959; Dierickx & Cool, 1989).

다각화된 기업의 경영자는 외부투자가들보다 많은 정보를 가지고 기업 내부의 자원을 배분할 수 있다(Grant, Jammine and Thomas; 1988). 하지만, 이러한 자원배분은 사업부서 간의 조정 통제와 같은 많은 비용을 발생시킨다. 만약 경영자의 경험이 많지 않다면 이러한 비용은 더욱 커질 수 있다. 기업들은 이러한 비용을 줄이기 위하여 기존 사업영역과 관련된 분야로 진출하려는 경향이 있다. Montgomery and Harihaan(1991)은 기업은 자신의 경영자원 프로파일과 유사한 분야로 다각화를 추진하고, Chang(1996)도 기업이 순차적으로 인적자원이 유사한 분야의 산업으로 진출해 나아간다고 제시하였다. 이러한 논의에 기초하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 3: 경영자원의 공유가 용이하면 진입의 성과에 긍정적인 영향을 미친다.

2.2.4 재벌의 경영자원 및 경영역량

재벌의 전반적인 경영역량은 계열기업의 성과에 많은 영향을 미친다. 장세진·홍재범(1999), Chang and Hong(2002)은 미국과 같은 선진국을 대상으로 한 연구에서는 의미 있게 나타나지 않은 기업집단효과(재벌효과)가 한국에서는 유의하게 나타난다고 제시하였다. 즉, 미국에 비하여 자본시장이 불완전하고 생산요소시장이 발달하지 못한 한국의 기업환경 하에서는 내부시장을 형성하여 이를 조정하는 재벌, 즉 기업집단 차원의 전략이 중요하다는 것이다.

계열기업의 경영진은 다른 계열기업의 경영상황에 대해서 정보가 많지 않고 재벌 전체보다는 자신의 기업 성과를 중시하는 경향이 있다. 따라서 계열기업 간에 자원공유가 자발적으로 활발히 이루어지기는 현실적으로 매우 어려우며, 계열기업의 입장이 아닌 재벌의 전체적 시각에서 이를 조정하고 통제하는 것은 매우 힘들다. 하지만 재벌의 규모가 크고 계열기업이 많다면 계열기업간의 자원공유를 추진해본 경험이 재벌 내부에 많이 축적되어 있을 것이며, 이런 기존 사업부의 경영자원은 다른 사업부로 움직이는 데 효과적으로 활용될 수 있다(Smith and Cooper, 1988; Yip, 1982).

신규사업은 대부분 초기에 자금수요가 많다. 하지만 사업 초기연도에 외부로부터 투자를 받는 것은 매우 어렵다. 즉, 외부투자가를 유치하기 위해서는 사업을 알리고 사업에 대해 외부투자가가 좋은 기대를 갖게 해야 한다. 하지만 이러한 작업은 많은 시간과 비용을 요구한다. 만약 투자자금을 내부에서 조달할 수 있다면 이러한 비용을 줄일 수 있다(Biggadike, 1979). 홍재범·황규승(1997)의 연구에서도 자금조달능력은 다각화와 수익성에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 본 연구에서는 이러한 논의에 기초하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 4: 재벌의 경영역량이나 경영자원의 수준이 높으면 진입의 성과에 긍정적인 영향을 미친다.

계열기업간의 내부거래를 통제변수로 사용하였다. 계열기업 간의 내부거래는 재벌 내부의 생산이나 연구개발의 효율적인 조정을 가능하게 하여 전·후방의 전반적인 경쟁력을 증진시킬 수 있다(D'Aveni & Ravenscraft, 1994, 홍재범·장세

진, 1999). 일본의 게이레쥬(keiretsu)는 기업집단이 계열기업에 대해 위험을 공동 부담하는 좋은 예이다(Nakatani, 1984). 스미토모 그룹은 마쯔다의 자동차를 구입하여 오일쇼크이후 파산위기에 처한 마쯔다를 지원하였다(Pascale & Rohlen, 1983).

Kim and Hoskisson(1996)도 일본의 게이레쥬를 분석하여 이들 기업집단에 속한 기업이 독립적으로 존재하는 기업에 비해서 경쟁우위에 있다고 하였으며, Chang and Hong(2000)도 재벌 내부의 계열기업 간 내부거래가 계열기업의 수익성에 영향을 미치고 있음을 제시하였다. 또한 몇몇 연구자는 내부거래가 진입을 저지하기 위해 약탈적 가격결정을 시도한 기업을 지원하는 수단으로 이용될 수 있다고 지적하였다(Kreps & Wilson, 1982). 본 연구에서는 이러한 내부거래가 진입의 성과에 미치는 영향을 통제하기 위하여 분석에 포함시켰다.

III. 연구방법론

3.1 연구표본의 특성

본 연구는 30대 재벌을 중심으로 진입의 성과에 영향을 미치는 요인을 분석한 것이다. 재벌의 진입은 공정거래위원회의 대규모 기업집단 지정현황[1]에 기초하여 파악하였으며 그 방법은 다음과 같다. 일단 본 연구에서 입수한 계열기업명단은 1988년 4월에서 1999년 4월까지의 계열기업명단이다. 일단, 이들 자료에 기초하여 1988년 4월에 발표한 계열기업명단과 1년 후인 1989년 4월에 발표한 명단을 비교하여 이들 명단에서 새롭게 나타난 계열기업을 파악하여 진입의 경우로 정의하였다. 이후 이러한 작업을 1996년 4월까지 매년 반복하였다. 1996년 4월까지만 진입을 파악한 것은 진입의 성과를 진입 이후 4개년간 존속여부와 수익성으로 측정했기 때문이다.

이때 계열기업 명단 중에서 ① 4년 이상 연속해서 30대 재벌로 지정되지 못한 재벌의 계열기업, ② 금융업에 속한 계열기업, ③ 외부감사대상법인이 아닌 계열기업은 분석에서 제외하였다. 4년 이상 연속해서 30대 재벌로 지정된 재벌을 대상으로 한 것은 성과평가를 위해 4개년 계열기업 명단이 필요하기 때문이다.

금융업을 제외한 것은 금융업의 회계기준이 제조업을 비롯하여 다른 산업의 회계기준과 매우 달라 다른 산업과 같은 기준으로 비교할 수 없기 때문이다. 외부감사대상 이외의 기업을 연구표본에서 제외한 것은 정보의 신뢰성이 낮고 정보를 구할 수 없기 때문이며, 이들 기업의 규모가 재벌 규모에 비하여 매우 작다는 것을 고려할 때 연구결과에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 생각된다.[2]

이러한 과정을 거쳐 최종 정리된 재벌의 진입과 그 존속현황을 〈표 1〉에 정리하였다. 〈표 1〉을 보면 1989년 4월 발표에서 진입의 경우가 5개에서 1996년 4월에는 진입의 경우가 32개로 나타나, 8년간 총 152개 진입을 파악하였다. 이들 152개 진입 중에서 1년간 존속한 것이 14개, 2년간 존속한 것이 29개, 3년간 존속한 것이 16개, 4년간 이상 존속한 것이 103개로 나타났다. 실증 분석을

1) 대규모 기업집단 지정현황은 〈별첨 1〉에 정리하였음.
2) 1997년 4월 공포된 자료에 기초하면 30대 기업집단의 자산규모는 1위가 52조 원에서 30위가 1.1조 원 규모임. 따라서 외부감사 대상 지정에 대한 기준 70억 원을 전체 기업집단 규모와 비교하면 1%에 미치지 못함.

〈표 1〉 신규 계열기업의 존속

구 분		진입연도								전체
		89.4	90.4	91.4	92.4	93.4	94.4	95.4	96.4	(88.4-96.4)
전체	1년	0	2	1	0	2	2	2	5	14
	2년	0	1	0	4	1	3	5	5	19
	3년	0	0	2	0	1	5	1	7	16
	4년	5	11	17	17	10	10	18	15	103
	퇴출	0	3	3	4	4	10	8	17	49
	존속	5	11	17	17	10	10	18	15	103
	소계	5	14	20	21	14	20	26	32	152

위한 구체적인 자료는 한신평정보(주)의 자료를 활용하였다.[3]

3.2 주요변수의 측정

3.2.1 진입의 성과

신규 계열기업의 성과는 재벌의 구성원으로써 존속여부(Biggadike,1979; Mitchell, 1989, Sharma and Kesner, 1996; Sharma 1998)와 수익성으로 측정하였다. 존속여부는 다음과 같이 측정하였다. 일단 재벌의 구성원이 된 후 이후 4년 동안 계속 구성원으로 존재하면 존속으로 판정하여 1의 값을 부여하고, 그 기간 사이에 구성원에서 사라지면 0의 값을 부여하였다.[4] 이러한 과정을 1989년 4월에서 1996년 4월까지 8번 반복하였다. 수익성은 투하자본순이익률(return on invested capital)로 측정하였다. 투하자본순이익률은 법인세차감전 순이익에 금융비용을 더한 값을 총자본으로 나눈 값이다.〔투하자본순이익률=(금융비용+법인세+당기순이익)/총자본〕

3.2.2 진입산업의 구조적 특성

진입산업의 구조적인 특성은 Sharma and Kesner (1996)와 같이 진입장벽을 중심으로 광고집중도, 연구개발집중도, 판매집중도, 자본집중도 4가지 변수로 측정하였다. 여기서 광고집중도는 진입산업의 매출액에서 광고비지출이 차지하는 비중이며 연구개발집중도는 진입산업의 매출액에서 연구개발비지출이 차지하는 비중이고 판매집중도는 진입산업의 매출액에서 판매관리비가 차지하는 비중이다.

자본집중도(capital intensity)는 Caves, Khalizadeh-Shirazi and Porter(1975)가 제시한 최소효율규모(minimum efficient scale)를 비용불리지수(cost disadvantage ratio)로 나누어주는 방법을 활용하였다. 최소효율규모는 해당산업 내에서 중위수 시설규모이며, 비용불리지수는 종업원 수를 기준으로 제 3사분위수(PQ3: third percentiles quartile)를 제 1사분위수(PQ1: first percentiles

3) 외부감사대상 지정을 위한 기준과 한신평정보(주)의 데이터베이스에 수록된 외부감사대상법인 현황은 〈별첨 2〉에 정리하였음.
4) 퇴출의 경우, 사업자체를 포기한 경우도 있고 일단 모 기업으로 인수하는 경우도 있음. 본 연구에서는 2가지 경우를 분리하지 못했음.

quartile)로 나눈 값이다[CAPI = MES/CDR, where CDR = PQ3/PQ1]. 여기서 산업은 표준산업 중분류에 따라 정의하였다. 따라서 본 연구에서는 광고집중도, 연구개발집중도, 판매집중도, 자본집중도가 높으면 진입장벽이 높은 것으로 분석하였다.

3.2.3 진입에 대한 보복가능성

기존 사업자의 보복가능성은 산업집중도, 진입규모, 산업성장률로 측정하였다. 산업집중도는 진입시점에 상위 4개사 시장점유율로 측정하였다. 진입규모는 진입초기에 자산총액 규모로 측정하였으며 해당 값에 log를 취하였다. 산업성장률은 해당 산업의 매출액 성장률로 측정하였다. 역시 산업은 표준산업 중분류에 따라 정의하였다. 따라서 산업집중도가 높은 경우는 보복가능성이 높고, 진입규모나 산업성장률이 높으면 보복가능성이 낮은 것으로 분석하였다.

3.2.4 경영자원의 공유가능성

경영자원의 공유가능성은 기능상이성(functional dissimilarity)과 제품관련성(product relatedness)으로 측정하였다. 기능상이성은 자원구성의 절대적인 차이를 측정하는 것으로 Montgomery and Harihaan(1991)에 의해서 사용하기 시작하여 이후 많은 연구에서 사용되었다. 본 연구에서는 모기업과 진입사업간의 연구개발, 판매 및 광고, 고정투자의 절대적 차이를 측정하여 경영자원의 공유가능성을 측정하였다.[5] 여기서 진입사업은 재벌의 새로운 구성원이 된 계열기업을 의미하고 모 기업은 해당 계열기업을 제외한 다른 모든 계열기업을 의미하며 Chang and Hong(2000)이 사용한 방법이다.

제품관련성은 진입사업과 가장 관련 있는 기존 사업간의 사업 관련성으로 측정하였다. 구체적인 측정방법은 Caves, Porter and Spence(1980)와 같이 제품관련성 = $\Sigma(P_{kl} \times d_{il})$으로 측정하였다. 여기서 P_{kl}는 산업 l에서 차지하는 다른 계열기업 k의 매출액이며, d_{il}은 진입산업 i와 다른 계열기업이 활동하는 산업 l 간의 거리를 의미한다. d_{il}은 만약 진입하는 산업 i와 다른 계열기업이 활동하는 산업 l이 동일한 표준산업 소분류에 있으면 2, 만약 진입하는 산업 i와 다른 계열기업이 활동하는 산업 l이 동일한 표준산업 중분류에 있으면 1, 만약 진입하는 산업 l과 다른 계열기업이 활동하는 산업 l이 동일한 표준산업 중분류밖에 있으면 0으로 측정하였다.

3.2.5 재벌의 경영역량 및 경영자원

경영역량은 전반적인 규모, 자금조달능력, 다각화 수준으로 평가하였다. 기업집단의 규모는 기업집단에 속한 모든 계열기업의 자산 총액을 합산한 금액으로 파악하여 해당 금액에 log를 취하여 측정하였다. 자금조달능력은 부채 대 자산[6]의 비로 Chang and Hong(2000)의 방법으로 측정하였다. 즉, 신규계열사는 제외하고 다른 모든 계열사의 부채와 총자본을 합산한 뒤 부채비율을 계산한 것이다. 다

5) 미국을 대상으로 한 연구는 사업부에 대한 구체적인 자료를 얻을 수 없다는 한계를 지니고 있어 진입 사업의 경영자원구성을 진입하는 산업의 평균비율을 이용하였음.

6) 부채 대 자본으로 측정하지 않은 것은 한국의 기업 중 상당수가 자본잠식 상태에 있어 자본으로 부채비율을 측정하면 분모가 0 혹은 마이너스 값이 들어갈 수 있어 그 의미가 퇴색되는 경우가 있음. 따라서 본 연구에서는 이러한 문제를 해결하기 위하여 부채 대 자산으로 측정하였음.

〈표 2〉 주요 변수의 측정

구 분		측정방법
성과변수	존속여부	진입이후 4년간 존속 가능성으로 파악, 존속은 1, 소멸은 0
	수익성	투하자본순이익률
진입산업의 구조적 특성	자본집중도	최소효율규모(minimum efficient scale) / 비용불리지수 (cost disadvantage ratio)
	판매집중도	산업의 판매비/매출
	광고집중도	산업의 광고선전비/매출
	연구개발집중도	산업의 연구개발비/매출
진입에 대한 보복가능성	산업집중도	상위 4개 사 시장점유율
	진입규모	진입시점에 자산 규모의 log 값
	진입산업성장률	진입산업의 매출액증가율
경영자원의 공유가능성	광고상이성	모기업과 진입사업간 광고비집중도의 차이(절대 값)
	연구개발상이성	모기업과 진입사업간 연구개발집중도의 차이(절대 값)
	자본상이성	모기업과 진입사업간 자본집중도의 차이(절대 값)
	제품관련성	진입사업과 관련 기존사업간의 거리, 단 매출액비중을 가중치로 활용
재벌의 경영역량 및 경영자원	규모	진입시점에 기업집단의 자산 총액의 log 값
	자금조달능력	부채/자본
	다각화수준	엔트로피지수
통제변수 (내부거래)	전방통합	모기업과의 매출액을 진입사업 전체 매출액으로 나눈 금액
	후방통합	모기업과의 매입액을 진입사업 전체 매출액으로 나눈 금액

각화는 Jacquemin and Berry(1979)가 제시한 엔트로피지수를 이용하여 측정하였다. 주요변수의 측정방법은 〈표 2〉에 정리하였다.

3.3 분석방법

본 연구는 진입산업의 구조적 특성, 기존업체의 보복가능성, 모 기업(다른 계열기업들)과 진입기업(신규 계열기업)간의 경영자원공유용이성, 모 기업의 경영역량 및 경영자원이 진입의 성과에 미치는 효과를 분석한 것이다. 진입의 성과는 존속과 수익성으로 정의하였으며, 수익성은 OLS(ordinary least square)를 이용하여 분석하고 존속여부는 로짓분석(logit analysis)을 이용하여 분석하였다. 존속여부 분석에서 로짓분석을 사용한 것은 종속변수가 존속여부와 같이 0과 1인 경우, OLS가 오차항의 비정규성으로 인해 적합하지 않기 때문이다.

로짓모형의 추정을 위해 GENMOD(SAS)를 사용하였다. GENMOD는 일반화 선형모형을 위해 개발된 것으로 모형의 전반적인 적합성 검증을 위하여 Deviance와 Person 카이제곱을 제시하며 개별 계수의 유의성 검증을 위하여 likelihood test를 실시한다. likelihood test는 계산 부담은 크지만 소규모 표본에서 Wald-test에 비하여 우월

한 검증 통계량이다(Hauck and Donner, 1977; Jennings 1986; Allison, 1999).[7]

존속가능성과 수익성을 분석하기 위한 모형간 연구표본에는 일부 차이가 존재한다. 존속가능성을 분석하기 위한 로짓모형은 진입시점의 독립변수로 4년간 존속을 예측하는 것이며, 수익성을 분석하기 위한 회귀모형은 신규 진입이후 4년간을 초기 성과로 설정하고 진입이후 4년간의 자료를 모두 모형에 고려하여 수익성의 결정요인을 분석하는 것이다. 마지막으로 본 연구에서는 연도와 산업에 따른 영향을 통제하기 위하여 8개 진입 연도[8]와 32개 참여산업을 가변수(dummy Variable)로 모형에 고려하였다.

V. 분석결과

본 연구에서 사용한 주요 변수의 기초통계량은 〈표 3〉에, 주요변수 상관관계는 〈표 4〉에 정리하였다. 〈표 3〉과 〈표 4〉에서 존속은 진입 1차 연도를 대상으로, 수익성은 진입 후 4차 연도까지를 대상으로 한 것이다. 이렇게 2개로 주요 변수의 기초통

〈표 3〉 주요 변수의 기초통계량

구 분		존속 : 진입 1차년 자료 (N=152)		수익성 : 진입 1차년에서 4차년까지 자료(N=794)	
		평균	표준편차	평균	표준편차
진입산업의 구조적 특성	자본집중도	15.32	1.339	15.60	1.559
	판매집중도	2.16	1.893	2.51	2.171
	광고집중도	0.90	0.884	0.96	1.340
	연구개발집중도	0.69	0.935	1.33	5.309
진입에 대한 보복가능성	산업집중도	45.86	20.261	46.39	20.253
	진입규모	16.72	1.320	17.35	1.465
	진입산업성장률	0.22	0.150	0.19	0.155
경영자원의 공유가능성	광고상이성	1.23	2.032	1.46	3.863
	연구개발상이성	1.16	2.561	1.57	5.037
	자본상이성	0.24	0.161	0.23	0.156
	제품관련성	0.07	0.161	0.14	0.286
재벌의 경영역량 및 경영자원	규모	22.31	1.063	22.78	1.232
	자금조달능력	79.45	7.156	79.50	6.854
	다각화수준	1.80	0.401	1.81	0.389
통제변수 (내부거래)	전방통합	8.41	21.310	10.87	22.374
	후방통합	13.90	28.198	20.58	31.160

7) Deviance는 LOGISTIC(SAS)에서는 2*log-likelihood로 나타나는 것으로 선형회귀분석에서 residual sum of squares와 같은 역할을 함. 적합성을 검증하기 위해서는 설명변수를 투입하지 않은 모형(null model)을 추정한 후 GENMOD에서 제시하는 Deviance와 차이를 구하였으며 이 값은 LOGISTIC(SAS)의 Likelihood-ratio 카이제곱과 같음.

8) 수익성 결정요인 분석에서는 11개년도를 통제하였음.

〈표 4〉 주요 변수의 상관관계[9)]

1. 진입 후 초기 1개년

구 분	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 진입산업 자본집중도	1.000															
2 진입산업 판매집중도	-0.050	1.000														
3 진입산업 광고집중도	0.081	0.502	1.000													
4 진입산업 연구개발집중도	0.101	0.017	0.113	1.000												
5 산업집중도	0.283	-0.233	-0.508	0.325	1.000											
6 진입규모	0.087	0.188	0.080	0.145	0.018	1.000										
7 진입산업성장률	-0.010	-0.310	-0.091	0.184	-0.048	-0.049	1.000									
8 광고상이성	0.061	0.123	0.289	-0.022	-0.157	-0.091	-0.089	1.000								
9 연구개발상이성	-0.062	-0.043	-0.065	0.149	-0.003	0.029	-0.005	-0.019	1.000							
10 자본상이성	-0.085	-0.298	-0.234	-0.024	0.093	-0.177	0.180	0.011	0.165	1.000						
11 제품관련성	-0.045	-0.072	-0.015	0.084	-0.089	0.233	0.084	-0.047	-0.044	0.032	1.000					
12 후방통합	-0.011	0.100	0.094	0.051	-0.026	0.167	-0.036	0.070	0.004	-0.027	-0.062	1.000				
13 전방통합	-0.175	0.035	0.009	0.148	-0.149	0.018	0.166	-0.120	0.159	0.043	-0.006	0.053	1.000			
14 재벌 규모	0.043	-0.095	-0.109	-0.065	0.075	0.167	-0.056	-0.069	0.023	-0.070	0.070	-0.065	0.069	1.000		
15 재벌 자금조달능력	0.095	-0.153	-0.044	0.105	0.195	0.039	0.109	0.013	-0.155	0.087	-0.048	-0.028	-0.118	-0.220	1.000	
16 재벌 다각화 수준	0.031	0.057	0.091	-0.006	0.049	0.164	0.008	0.003	-0.032	-0.061	0.066	-0.040	0.106	0.576	-0.236	1.000

2. 진입 후 초기 4개년

구 분	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 진입산업자본집중도	1.000															
2 진입산업판매집중도	-0.160	1.000														
3 진입산업광고집중도	0.112	0.472	1.000													
4 진입산업연구개발집중도	0.244	-0.134	-0.093	1.000												
5 산업집중도	0.295	-0.218	-0.490	0.406	1.000											
6 진입규모	0.052	0.257	0.193	0.042	-0.110	1.000										
7 진입산업성장률	0.002	-0.266	-0.093	0.202	-0.211	0.003	1.000									
8 광고상이성	0.115	0.087	0.172	0.096	0.024	-0.053	-0.077	1.000								
9 연구개발상이성	-0.079	-0.027	-0.060	0.207	-0.002	0.143	0.072	-0.007	1.000							
10 자본상이성	-0.062	-0.267	-0.191	0.052	0.095	-0.212	0.088	0.151	0.123	1.000						
11 제품관련성	0.033	-0.120	-0.120	-0.109	-0.144	0.185	0.043	-0.102	-0.052	0.083	1.000					
12 후방통합	-0.015	0.161	0.229	0.106	-0.130	0.223	-0.101	0.217	-0.006	-0.156	-0.097	1.000				
13 전방통합	-0.250	0.034	-0.063	-0.009	-0.189	0.097	0.189	-0.229	0.233	-0.056	0.061	0.009	1.000			
14 재벌 규모	0.205	-0.093	0.047	0.014	0.019	0.124	0.058	-0.091	-0.035	-0.107	0.058	-0.228	0.182	1.000		
15 재벌 자금조달능력	0.129	-0.095	0.058	0.007	0.109	0.001	0.021	-0.024	-0.245	-0.036	-0.100	0.030	-0.148	-0.174	1.000	
16 재벌 다각화 수준	-0.012	0.049	0.132	0.023	-0.027	0.140	0.003	-0.080	0.037	-0.016	0.012	-0.180	0.201	0.593	-0.238	1.000

9) 상관관계의 통계적 유의성은 지면 관계로 포함시키지 못했으며 별도의 파일로 제시.

계량을 제시한 것은 앞서 설명한 것과 같이 존속과 수익성을 분석한 모형의 다르기 때문이다.

분석결과를 〈표 5〉와 〈표 6〉에 정리하였다. 〈표 5〉는 분석결과를 구체적으로 정리한 것이고, 〈표 6〉은 이를 가설과 함께 재정리한 것이다. 〈표 5〉에서 모형 (1)-(4)는 존속여부에 대한 것이며, 모형 (5)-(8)은 수익성에 대한 것이다. 〈표 4〉를 보면 초기산업구조와 산업집중도, 다각화와 규모간에 상관관계가 높게 나타났으나, 다중공선선 문제 발생의 여지가 있는 것으로 판단되어 모형 (1)-(4)나 모형 (5)-(8)과 같이 변수 투입에 따라 나타나는 설명력의 변화를 파악하였다. 분석결과, 모형의 설명력에는 이러한 상관관계가 결과에 의미 있는 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

〈표 5〉와 〈표 6〉을 보면, 진입산업의 특성에서는 판매집중도가 높으면 수익성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났는데 자본집약도, 판매집중도, 광고집중도, 연구개발집중도 중에서 판매집중도만 존속에서는 유의하지 않고 수익성에서만 유의하게 나타났다. 따라서 진입장벽이 계열기업의 초기 성과에 부정적인 영향을 미친다는 〈가설 1〉은 일부 지지되었다.

보복가능성에서, 산업집중도가 존속에 대해서는 일부 모형(모형 3)에서만 유의한 결과가 나타났으나 진입 이후 수익성에 대해서는 모든 모형에서 일관되게 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 진입규모도 존속에 대해서는 일부 모형(모형 4)에서만 유의한 결과가 나타났으나, 진입 이후 수익성에 대해서는 모든 모형에서 일관되게 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 산업성장률은 존속에서 대해서 모든 모형에서 일관되게 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타난 반면 수익성에서 유의한 결과가 나타나지 않았다.

이러한 결과는 진입규모가 크면 보복가능성이 수익성에 긍정적인 영향을 미치고 산업성장률이 크면 보복가능성이 적어 존속에 정적인 영향을 미친다는 것은 〈가설 2〉와 일치하는 것이다. 산업집중도가 높아 담합가능성이 높음에도 불구하고 진입이후 수익성에 긍정적인 영향을 미친다는 것은 〈가설 2〉와 상반된 결과이다. 즉, 경쟁의 담합가능성이 높아 진입 후 존속가능성이나 수익성이 낮다는 가설과 다른 결과이다. 이러한 현실은 대다수 과점산업이 재벌에 의해 주도되고 있다는 사실과 이로 인해 재벌간에 과도한 경쟁을 자제한다는 한국적 현실을 반영한다고 생각한다.

경영자원 공유가능성에 대해서는 존속에 대해서는 유의한 결과가 나타나지 않고, 수익성에 대해서만 유의한 결과가 나타났다. 일단, 경영자원상이성에서는 연구개발상이성이 수익성에 부정적인 영향을, 자본상이성은 수익성에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 〈가설 3〉이 일관되게 지지하는 결과는 발견할 수 없었다. 단, 자본상이성에서 예상과 다른 결과가 나타난 것은 자본상이성의 의미가 단순히 자원공유의 용이성 이상의 특성을 지니고 있는 것으로 생각된다. 예를 들어, 기업이 가치사슬에 따라 전·방 통합을 시도하는 경우 사업의 특성상 자본상이성이 클 수 있다. 즉, 제조업체가 유통업체를 설립했다든지 하는 경우 자본상이성은 클 수밖에 없다. 따라서 이러한 경우 오히려 진입의 성과에 긍정적인 영향을 미치지 않았나 생각된다.

제품관련성이 크면 수익성이 부정적인 영향을 미친 것도 단순히 관련분야에 진출해 있는 기업이 있다고 해서 자원공유가 자연스럽게 이루어지는 것은 아니라는 것이다. 따라서 독립적으로 운영되고 있는 2개의 사업부간의 경쟁으로 이어져 신규 진입의 수익성에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 것으로 생각된다. 기업집단의 경영역량에서는 자금조달능

〈표 5〉 진입의 성과에 대한 분석결과

		존속(존속=1, 퇴출=0)				수익성(투하자본순이익률)			
		모형1	모형2	모형3	모형4	모형5	모형6	모형7	모형8
상수		-1.454	-6.582	-6.368	0.600	-10.361	-64.696	-70.326	-31.757
		(2.148)	(3.237)	(3.362)	(6.0881)	(17.653)	(26.374)	(26.640)	(41.783)
진입산업의 특성	자본집중도	0.137	0.082	0.094	0.140	1.204	0.942	0.887	0.812
		(0.141)	(0.151)	(0.153)	(0.161)	(0.952)	(0.968)	(0.966)	(1.053)
	판매집중도	0.094	0.144	0.159	0.114	-4.974	-5.559	-5.241	-6.367
		(0.115)	(0.135)	(0.139)	(0.144)	(1.745)**	(1.776)**	(1.777)**	(1.948)**
	광고집중도	-0.268	-0.153	-0.076	-0.066	1.349	-0.412	-0.114	0.701
		(0.235)	(0.293)	(0.303)	(0.320)	(1.153)	(1.907)	(1.951)	(2.136)
	연구개발집중도	0.229	-0.016	-0.055	-0.142	-0.020	0.036	0.034	-0.109
		(0.211)	(0.247)	(0.256)	(0.273)	(0.226)	(0.238)	(0.236)	(0.260)
보복가능성	산업집중도		0.011	3.375	0.018		0.501	0.560	0.623
			(0.013)	(1.436)*	(0.014)		(0.277)+	(0.276)*	(0.303)*
	진입규모		0.282	0.013	0.311		1.613	1.859	2.308
			(0.154)+	(0.013)	(0.174)+		(0.811)*	(0.841)*	(0.949)*
	산업성장률		3.463	0.246	3.465		-7.536	-4.630	-2.041
			(1.422)*	(0.159)*	(1.535)*		(10.523)	(10.513)	(11.539)
경영자원 공유가능성	광고상이성			-0.064	-0.041			-0.352	-0.388
				(0.093)	(0.092)			(0.299)	(0.329)
	연구개발상이성			0.040	0.034			-0.522	-0.685
				(0.081)	(0.090)			(0.208)*	(0.228)**
	자본상이성			0.229	0.239			12.654	19.601
				(1.236)	(1.262)			(7.293)+	(8.041)*
	제품관련성			0.895	0.630			-6.156	-7.554
				(1.401)	(1.347)			(3.995)	(4.371)+
기업집단의 경영역량	규모				-0.276				0.440
					(0.234)				(1.425)
	자금조달능력				-0.051				-0.812
					(0.029)+				(0.185)***
	다각화수준				0.706				-2.460
					(0.614)				(4.089)
내부거래	전방통합				0.011				0.051
					(0.008)				(0.0404)
	후방통합				-0.001				-0.162
					(0.008)				(0.057)**
Deviance		187.73	177.78	176.54	167.77				
DF		147	144	140	134				
Deviance/DF		1.28	1.23	1.26	1.25				
Null model Deviance		191.1	191.1	191.1	191.1				
DF		151	151	151	151				
Prob〉ChiSq		0.498	0.065	0.203	0.133				
수정회귀계수						0.007	0.002	0.028	0.063

+ p〈0.10, * p 〈0.05; ** p〈0.01, *** p〈0.001 , (Standard Error)

력이 클수록 존속가능성과 수익성이 높은 것으로 나타나 〈가설 4〉가 지지되었으며, 통제변수로 사용한 내부거래는 후방통합이 수익성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.[10]

10) 성장성(매출액성장률)에 대한 결과는 산업성장률이 가설과 다른 결과가 나온 것을 제외하고는 큰 차이가 없으며 별첨에 결과를 정리하였음.

〈표 6〉 연구결과 종합

연구가설	측정변수	가설의 방향	존속	수익성
진입산업의 특성 〈가설 1〉	자본집중도	-		
	판매집중도	-		-
	광고집중도	-		
	연구개발집중도	-		
보복가능성 〈가설 2〉	산업집중도	-	+	+
	진입규모	+	+	+
	진입산업성장률	+	+	
경영자원 공유가능성 〈가설 3〉	광고상이성	-		
	연구개발상이성	-		-
	자본상이성	-		+
	제품관련성	+		-
기업집단의 경영역량 〈가설 4〉	규모	+		
	자금조달능력	+	+	+
	다각화수준	+		
통제변수 (내부거래)	전방통합	+/-		
	후방통합	+/-		-

Ⅵ. 결 론

본 연구는 재벌의 신규사업 창출을 분석한 것이다. 분석을 위해, 30대 재벌이 1988년부터 1999년까지 사업확장을 위해서 새로 설립하거나 인수한 계열기업을 신규창출, 진입의 사례로 정의하고, 이들의 성과에 영향을 미치는 제반 요인을 분석하였다. 진입의 성과는 진입 이후 적어도 4년 간 계열기업으로 존속하는 지와 그 기간 동안의 수익성으로 분석하였다. 진입의 성과에 영향을 미치는 요인은 초기 진입산업의 특성, 기존 기업의 보복가능성, 기존 계열기업과의 경영자원공유가능성, 재벌의 전반적인 경영역량과 경영자원으로 정의하였다.

분석결과, 판매집중도를 중심으로 진입장벽이 높으면 예상대로 부정적인 성과가 나타났다. 진입규모가 크거나 산업성장률이 커서 기존 기업의 보복가능성이 적어도 예상대로 긍정적인 성과가 나타났다. 반면 산업집중도가 높아 보복가능성이 큰 경우에는 예상과 달리 긍정적인 성과가 나타났다. 이러한 결과는 재벌이 독과점시장의 상당부분을 점유하고 있고 일단 진입하면 이들 사업을 임의대로 정리하기가 어려운 한국의 현실을 반영하고 있는 것으로 생각된다.

경영자원공유가능성에서 연구개발상이성은 예상대로 성과에는 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 하지만 자본상이성과 제품관련성은 예상과는 반대방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이러한 결과는 자본상이성과 제품관련성이 높은 경우는 유사영역으로 다각화를 추진하기보다는 기업이 가치사슬에 따라 전후방으로 다각화한 경우로 볼 수 있다. 즉, 제조업이 중심인 그룹에서 유통업이나 서비스업에 진출한 경우로 그룹 내에서 역할분담을 통해 높은 성과를 낼 수 있다는 것이다. 재벌의 경영능력이나 경영역량도 역시 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 마지막으로 후방통합은 성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 진입과 모 기업간 내부거래가 단순히 진입을 지원하기 위해서만 활용되지 않는 것으로 판단된다.

이를 종합하여 본 연구가 가지는 시사점을 제시하면 다음과 같은 결과를 제시할 수 있다. 첫째, 미국의 연구와는 달리 기존 계열기업과 신규 기업간의 자원공유나, 재벌의 전반적인 경영자원이나 경영역량이 진입의 성과에 중요한 역할을 한다는 것이다. 이것은 Chang and Hong(2000), Chang and Hong(2002)과 일치하는 것으로 한국과 같이 시장구조가 비효율적인 상황에서는 재벌의 존재가 시장의 비효율성을 극복하기 위한 기업의 대응전략의 산물이라는 것이다. 둘째, 경영자원의 유사성이나 제품관련성만으로 진입의 성과를 예측할 수는 없다는 것이다. 즉, 유사한 영역에 진출한다고 해서 모든 진입이 성공하는 것은 아니고 진입산업의 여건이나 경쟁업체의 대응, 나아가 유사성의 원천에 따라 진입의 성과가 상당한 차이를 보일 수 있다. 또한 가치사슬에 따른 전후방통합과 같은 수직적 다각화도 진입의 성과에 영향을 미칠 수 있다. 마지막으로 본 연구는 기존 연구에서 한계로 제시한 영역에 대해 새로운 변수측정으로 유의한 결과를 발견했다. 따라서 이러한 연구는 이후 관련 연구에 기여할 수 있을 것으로 생각한다.

이러한 결과는 구조조정의 한 축으로 여겨지는 '업종전문화'에 대한 시사점을 던져 주고 있다. 살펴 본 바와 같이 특정 기업의 신규사업 진입 성공여부는 매우 다양한 변수들에 영향을 받고, 기업의 생사에 지대한 영향을 미칠 수 있으며, 이러한 변수들을 기업 외부에서 파악하고 분석한다는 것은 현실적으로 매우 어려운 일이다. 따라서 정부는 "선택과 집중"이 기업 고유의 의사결정임을 인지해야 하고 기업경영에 참여보다는 시장에서 "공평한 경쟁"이 이루어지도록 하는 데 주력해야 한다. 물론 기업도 자신의 경영자원이나 경영역량에 대해서 지나치게 자신해서는 안 된다. 특히 규모에 기인하는 자금조달능력을 앞세워 무분별하게 새로운 시장에 진입해서는 안된다.

본 연구도 많은 한계가 있다. 진입의 존속여부만 파악하고 재벌이 진입을 어떤 방법으로 정리하는지, 아니면 어떤 방법으로 진입을 시도하는 지에 대해 고려하지 못했다. 공정거래법에 대한 경영에 상당한 제약을 받고 있는 30대 재벌에 국한하여 분석하고 그 외 재벌에 대해서는 분석하지 못했다. 참여산업을 대표적인 상품이나 서비스에 의거하여 표준산업분류를 적용하여 기업들간의 경쟁관계를 적절히 반영하지 못했고, 마지막으로 자원공유가능성이나 내부거래에서 대해서 충분한 논의를 전개하지 못했다. 따라서 이러한 한계에 대해서 향후 많은 연구가 이루어져야 할 것으로 생각한다.

참 고 문 헌

홍재범 · 황규승(1997), "한국기업의 다각화와 경제적 성과에 대한 연구," **경영학연구**, 493-511.

장세진 · 홍재범(1999), "한국기업집단이 계열기업의 수익성에 미치는 효과분석," **경영학연구**, 1-20.

홍재범 · 장세진(1999), "수직적 통합이 계열기업의 원가구조와 수익성에 미치는 효과에 대한 영향," **한국전략경영학회 춘계학술대회**, 49-65.

Allison(1999), *Logistic Regression Using the SAS System: Theory and Application*, Carry, NC: SAS Institute Inc.

Bain, J. S.(1956), *Barriers to New Competition*. Harvard University Press, Cambridge, MA.

Biggadike, R. E.(1979)(rev. ed.), *Corporate diversification: Entry, Strategy and Performance*, Cambridge, MA, Harvard University Press.

Bresnahan, T. F., Reiss, P. C.(1991), "Entry and competition in concentrated markets," *Journal of Political Economy*, 99, 977-1009.

Caves, R. E., M. E. Porter & M. Spence(1980), *Competition in the Open Economy: A Model Applied to Canada*,, Cambridge, MA, Harvard University Press.

Caves, R. E., J. Khalizadeh-Shirazi and M. E. Porter(1975), "Scale economies in statistical analysis of market power," *Review of Economics and Statistics*, 57, 133-140

Chang, S. J.(1996), "An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring," *Strategic Management Journal*, 17(8), 587-611.

Chang, S. J. & H. Singh(1999), "The impact of modes of entry and resource-fit on modes of exit by multibusiness firms," *Strategic Management Journal*, 20, 1019-1035.

Chang, S. J. & J. B. Hong(2000), "Economic performance of group-affiliated companies in Korea: intra resource sharing and internal business transaction?," *Academy of Management Journal*, 43(3), 429-448.

Chang, S. J. & J. B. Hong(2002), "How much does the business group matter in Korea?," *Strategic Management Journal*, 23, 265-274

Chatterjee, S.(1990), "Measurement of firm diversification: is it robust?," *Academy of Management journal*, 35(4), 874-888.

Chen, M. J. & I. MacMillan(1992), "Nonresponse and delayed response to competitive moves: The roles of competitor dependence and action irreversibility," *Academy of Management Journal*, 35(3), 539-570.

D'Aveni, R. A. and Ravenscraft, D. J.,(1994), "Economics of Integration versus bureaucracy costs: Does vertical integration improve performance?," *Academy of Management Journal*, 37, 1167-1206.

Dierickx, I. & K. Cool(1989), "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage," *Management Science*, 35, 1504-1511.

Fudenberg, D., & Tirole, J.(1985), "Preemption and rent equalization in the adoption of new technology," *Review of Economic Studies*, 52, 383-402.

Galbraith, C. S. & C. H. Stiles(1983), "Firm profitability and relative firm power," *Strategic Management Journal*, 74, 361-368.

Ghemawat, P.,(1991), "Commitment ; The Dynamic of Strategy", Free Press, New York

Ghemawat, P., & Khanna, T.(1998), "The nature of diversified business groups: A research design and two case studies," *Journal of Industrial Economics*, 46, 35-61.

Gorecki, P. K.(1975), "The determinant of entry and diversifying enterprises in the UK manufacturing sector 1958-1963: Some tentative results," *Applied Economics*, 7, 139-147.

Grant, R. M., A. P. Jammine and H. Thomas(1988),

"Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies 1972-1984," *Academy of Management Journal*, 31, 771-801.

Hauck, W. W., and Donner, A.(1977), "Wald test as applied to hypothesis in logit analysis," *Journal of American Statistical Association*, 72, 851-853.

Jacquemin, A., & Berry, G.(1979), "Entropy measure of diversification and corporate growth," *Journal of Industrial Economics*, 27, 359-369.

Jennings, D. E.(1986), "Judging inference adequacy in logistic regression," *Journal of American Statistical Association*, 82, 471-476.

Kim, H., &; Hoskisson, R.(1996), "Japanese governance systems: A critical review," *Advances in International Comparative Management*, 11, 165-189.

Kreps, D., & Wilson, R.(1982) "Reputation and imperfect information," *Journal of Economic Theory*, 27, 253-279

Lieberman, M. B.(1987), "Postentry investment and market structure in the chemical processing industries," *RAND Journal of Economics*, 18(4), 533-549.

MacMillan, I., M. L. McCaffery & G. V. Van Wijk(1985), "Competitors responses to easily imitated new products: Exploring commercial banking product introductions," *Strategic Management Journal*, 6(1), 75-86.

Mitchell, W.(1989), "Whether and when? Probability and timing of incumbents entry into emerging subfield," *Administrative Science Quarterly*, 34, 208-230.

Montgomery, C. & S. Harihaan.(1991), "Diversified entry by large firms," *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15, 71-89.

Nakatani, I.(1984), "The economic role of financial corporate grouping," In M. Aoki(Eds.), *The economic analysis of the Japanese firm*, Amsterdam, North-Holland.

Pascale, R. & T. Rohlen(1983), "The Mazda turnaround," *Journal of Japanese Studies*, 9, 219-263.

Penrose, E.(1959), *The theory of the growth of the firm*, New York, Wiley.

Porter, M. E.(1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York.

Rumelt, R.(1991), "How Much Does Industry Matter?," *Strategic Management Journal*, 12, 359-369.

Sousa de V., Albert, J., & Hambrick, D. C.(1989), "Key success factors: The test of a general theory in the mature industrial-product sector," *Strategic Management Journal*, 10(4), 367-382.

Schmalensee, R.(1985), "Do Markets Differ Much?," *American Economic Review*, 341-351.

Sharma, A(1998), "Mode of entry and Ex-post performance," *Strategic Management Journal*, 19, 879-900.

Sharma, A. & I. F. Kesner(1996), "Diversifying entry: Some ex ante explanation for post-entry survival and growth," *Academy of Management Journal*, 39, 635-677.

Smith, C. G. & A. C. Cooper(1988), "Established companies diversifying into young industries: A comparison of firms with different levels of performance," *Strategic Management Journal*, 9(2), 111-121.

Wernerfelt, B. & C. A. Montgomery(1989), "Tobin's q and the importance of focus in firm performance," *American Economic Review*, 78(1), 246-250.

Yip, G. S.(1982), *Barriers to Entry: A Corporate Strategy Perspective*, Lexington, MA, Lexington Books

〈별첨 1〉 공정거래위원회의 30대 대규모 기업집단 지정현황

공정거래위원회는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법) 제 14조 1항과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령」(이하 공정거래법 시행령) 제 21조에 근거하여 매년 4월 대규모 기업집단과 소속 계열기업을 발표해 왔다. 〈별첨 1〉에 30대 기업집단의 계열기업 현황을 정리하였다. 〈별첨 1〉을 보면 1988년 4월 자산총액 기준 상위 30대 대규모 기업집단의 계열기업 수는 505개였으며 계속 증가하는 추세를 보여 1997년 4월에는 819개로 증가하였다. 이후 1997년 외환위기를 계기를 감소하는 추세를 보여 1999년 4월에는 686개로 줄었다.

〈별첨 표1〉 대규모 기업집단의 계열기업 현황

	구분	88.4	89.4	90.4	91.4	92.4	93.4	94.4	95.4	96.4	97.4	98.4	99.4
1	강원산업											27	13
2	거평										22	19	
3	고합	5	7	7	7	7	7	8	10	11	13	13	8
4	극동건설	9	9	10	9	9	9	10	10	11			
5	금호	10	12	18	22	25	24	22	24	27	26	32	29
6	기아	10	10	10	10	10	10	13	14	16	28		
7	뉴코아									18	18	18	
8	대림	13	13	13	14	13	12	17	17	18	21	21	17
9	대상	15	19	20	20	22	24	22	14		25	20	14
10	대우	28	28	27	24	22	22	24	22	25	30	37	34
11	대한조선공사	6											
12	동국제강	13	13	13	14	14	14	16	16	16	17	17	16
13	동부	13	14	13	11	11	12	13	13	24	34	34	32
14	동아	16	16	16	16	16	13	14	14	16	19	22	15
15	동양						16	16	19	22	24	23	21
16	두산	22	21	23	23	24	25	24	27	26	25	23	14
17	롯데	32	32	31	32	32	32	30	29	28	30	28	28
18	범양상선	5	4	4	4	4							
19	벽산						18	17	18	16			
20	삼미	10	11	14	15	14	9	10	8	8			
21	삼성	37	42	45	48	52	55	50	55	55	80	61	49
22	삼양												10
23	삼환기업	11	11	11	11	11							
24	새한											16	15
25	신동아	10											
26	신호										25	28	21
27	쌍용	21	21	21	22	22	22	23	22	23	25	22	23
28	아남										21	15	15
29	우성												
30	일제												15
31	진로						19	17	12	14	24	15	17
32	코오	18	16	19	21	21	21	19	20	19	24	25	19
33	한라		6	7	9	10	10	12	15	17	18	18	17
34	한보	5	4	4	4	4		11	13	21			
35	한솔									19	23	19	19
36	한양	4	4	4	4	4	4						
37	한일	12	12	13	13	15	15	15	13	8	7		
38	한진	16	16	18	22	23	24	21	23	24	24	25	21
39	한화	23	26	27	27	27	27	29	29	31	31	31	21
40	해태	12	10	9	9	10	10	9	13	14	15	15	15
41	현대	34	37	39	42	43	45	48	48	46	57	62	62
42	효성	15	13	14	14	14	14	14	15	16	18	21	17
43	LG	62	59	58	62	58	54	53	50	48	49	52	48
44	SK	18	20	24	26	31	32	33	32	32	46	45	41
	전체	505	513	539	561	574	604	616	623	669	819	804	686
	평균	16.8	17.1	18.0	18.7	19.1	20.1	20.5	20.8	22.3	27.3	26.8	22.9

〈별첨 2〉 외부감사대상법인 등록업체 수 (한신평정보(주)의 데이터베이스)

정부는「주식회사의 외부감사에 관한 법률」(이하 외감법) 및「주식회사의 외부감사에 관한 법령 시행령」(이하 외감법 시행령) 제2조에 의거하여 자산규모를 기준으로 감사대상 법인을 지정하고 있으며, 외감법과 외감법 시행령은 1980년 제정되었으며 1981년부터 시행되어 왔다. 외부감사대상의 자산기준은 연도별로 상향조정되고 있다. 1981년 자본금 5억 원 혹은 자산총액 30억 원 이상에서 시작하여, 1984년에는 자산총액 30억 원 이상, 1990년에는 40억 원 이상, 1993년 60억 원 이상, 1998년 70억 원 이상으로 그 기준 금액이 증액되었다. 한신평정보(주)[11]에 수집되어 있는 외부감사 대상 기업의 숫자는 〈별첨 표 2〉과 같다.

〈별첨 표 2〉를 보면 한신평정보(주)에 수집되어 기업의 숫자는 1987년 12월 결산을 기준으로 3,524개에서 외환위기를 겪은 1997년 12월 7,951개를 최고 숫자를 보인 후, 이후 소폭 감소하다 2000년에는 7,259개로 다시 증가하는 양상을 보여주고 있다.

비금융업과 금융업을 구분하며 보면 외환위기 이후 금융업에 속한 외부감사대상 기업의 수는 구조조정의 여파로 계속 감소한 반면, 비금융업에 속한 외부감사대상 기업의 수는 비록 외환위기 이전의 보다는 적지만 점차 증가하고 있는 것으로 나타났다.

〈별첨 표 2〉 한신평정보의 외부감사대상업체 현황

연도별	비금융업		금 융 업		전체	외부감사기준
	A	A/C	B	A/C	C	
1987	3,445	97.8%	79	2.2%	3,524	자산총액 30억원
1988	4,012	97.1%	118	2.9%	4,130	
1989	4,397	96.9%	141	3.1%	4,538	
1990	4,571	91.7%	412	8.3%	4,983	자산총액 40억원
1991	5,544	92.8%	430	7.2%	5,974	
1992	6,424	93.5%	448	6.5%	6,872	
1993	5,619	92.6%	449	7.4%	6,068	자산총액 60억원
1994	5,818	92.9%	444	7.1%	6,262	
1995	6,582	93.5%	461	6.5%	7,043	
1996	7,246	93.6%	493	6.4%	7,739	
1997	7,411	93.2%	540	6.8%	7,951	
1998	6,143	93.3%	442	6.7%	6,585	자산총액 70억원
1999	6,431	94.2%	393	5.8%	6,824	
2000	6,957	95.8%	302	4.2%	7,259	
전체	0,600	94.0%	5,152	6.0%	85,752	

11) (구)한국신용평가㈜는 Moody와 합작으로 평가사업부문을 한국신용평가로 독립시키고 기업정보와 신용정보 사업부문을 중심으로 사업구조를 개편한 후 한신평정보(주)로 회사명을 개명하였음.

〈별첨 3〉 성장성에 대한 실증분석결과

		성장성(매출액성장률)			
		모형1	모형2	모형3	모형4
	상수	330700	428597	399125	405137
		(42799)	(44130)	(46796)	(50834)
진입산업의 구조적 특성	자본집중도	-26.98	-18.233	-11.457	-15.819
		(12.62)*	(11.010)	(11.700)	(13.478)
	판매집중도	-2.65	-17.690	-28.453	-31.365
		(45.244)	(39.252)	(40.703)	(44.454)
	광고집중도	-484.38	-309.680	-323.16	-286.620
		(167.67)*	(148.293)*	(148.965)*	(185.629)
	연구개발집중도	19.53	38.982	60.149	49.313
		(42.68)	(39.717)	(41.340)	(49.619)
진입에 대한 보복가능성	산업집중도		-18.048	-15.626	-16.718
			(6.975)*	(7.264)*	(7.87)*
	진입규모		-6.196	-3.254	2.218
			(11.580)+	(12.145)	(14.33)+
	산업성장률		-625.881	-679.352	-661.096
			(174.422)***	(179.709)***	(190.63)**
경영자원의 공유가능성	광고상이성			0.624	1.618
				(5.280)	(5.638)
	연구개발상이성			-1.321	-1.255
				(5.402)	(5.927)
	자본상이성			200.45	190.71
				(106.51)+	(118.18)
	제품관련성			16.889	2.614
				(61.574)	(67.91)
재벌의 경영역량 및 경영자원	규모				-0.247
					(17.071)
	자금조달능력				-1.254
					(2.281)
	다각화				-25.102
					(54.430)
통제변수 (내부 거래)	전방통합				-0.352
					(0.489)
	후방통합				-0.246
					(0.647)
수정회귀계수		0.3641	0.5345	0.5328	0.4943

+ p〈0.10, * p 〈0.05; ** p〈0.01, *** p〈0.001 , (Standard Error)

The Study on the Post-entry Performance of Diversifying Entries by Chaebol

Jae-Bum Hong*

Abstract

The link between pre-entry conditions and the post-entry performance of diversifying entries by Korean largest business group so called Chaebol was examined. Pre-entry conditions were measured as industry, competitive interaction, parent-entrant relatedness, parent resource. The post-entry performance were measured by survival and profitability. This paper showed that the parent-entrant relatedness and parent resource were much more important in the post-entry performance of diversifying entries than industry and competitive interaction. It meant that Korea business groups were the economic institutions to minimize transaction costs prevalent in Korea.

Key Words: entry, business group, chaebol, diversification survival

* Research Fellow, Korea Economic Research Institute