

주력산업의 시장집중률이 다각화에 미치는 효과 : 30대 기업집단을 대상으로

전 인 우

고집중화된 산업내에서 주력제품을 생산하는 기업의 경우 수요증가율보다 높은 성장률을 달성하기 위해 다각화전략을 취할 수 있다. 또는 당해 산업에서 가격인하와 광고비 및 연구개발비 지출의 확대에 의한 제품차별화를 통해 시장점유율을 높이는 전략을 선택할 수도 있다. Gort [7]에 따르면 후자의 방법은 경쟁기업으로부터의 보복 가능성이 높기 때문에 기업은 주력제품 시장 밖에서 투자기회를 찾는 경향이 강하다. 그러나 吉原英樹 外 [17]에 따르면 역으로 저집중화된 산업내에서 주력제품을 생산하는 기업의 경우에도 신규기업에 의한 시장점식을 우려해 다각화하려는 동기를 갖는다. 본 연구는 1993년 현재 30대 기업집단을 대상으로 한 1987년부터 1989년까지의 패널자료를 이용하여 한국 기업집단의 경우에 이러한 가설이 성립하는지를 실증적으로 분석하였다. 실증 분석 결과에 따르면 기업집단이 참여하고 있는 제조업부문에 개별시장의 상위3사 집중률을 가중평균한 가중시장집중률은 베리지수로 계측된 기업집단의 다각화와 U자형의 관계에 있는 것으로 분석되었다.

I. 서 론

1980년대 중반 이후 정부는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」의 개정을 통해 다각화를 규제하기 위한 여러 가지 방안을 강구한 바 있다.¹⁾ 그러나 기업집단의 다각화는 지속되고 있으며 이러한 추세가 정부정책에 의해 둔화될 것 같지도 않다.

기업집단이 다각화하는 이유는 여러 가지로 설명될 수 있다. 기업집단의 다각화는 기업집단의 내적인 경제적·비경제적 요인과 기업 외적인 경제적·비경제적 요인에

한국경제연구원, 서울 영등포구 여의도동 28-1 전경련회관 12층, 150-756.

1) 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」은 상호출자금지 및 출자총액제한, 채무보증의 제한 등을 통해 기업집단의 다각화를 규제하고 있다. 이에 대한 내용에 대해서는 전인우 [3]를 참고할 수 있다. 그리고 경제력집중을 규제하기 위한 각종 법률적 규제에 대해서는 김일중 [1]을 참고할 수 있다.

의해 영향을 받는다. 특히 기업 외적 경제적 요인인 시장구조는 다각화 결정요인으로 서 매우 중요한 역할을 한다. 이는 참여하고 있는 시장이 경쟁적인 구조를 이루고 있느냐 아니면 독과점적인 구조를 이루고 있는느냐에 따라 다각화에 대한 의사결정이 영향을 받을 수 있기 때문이다. 이와 같은 점에 주목하여 본 연구는 기업집단의 주력산업이 직면하는 시장에서의 경쟁압력이 다각화에 어떠한 영향을 주는지를 분석하고 경제력집중의 문제를 해결하려는 정부정책에 대해 바람직한 방향을 제시하려는 데 목적이 있다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 서론에 이어 제Ⅱ장에서는 기초적인 논의로서 다각화의 경제적 동기, 시장집중과 다각화의 관련성에 대해 검토한다. 그리고 다각화에 관한 국내외의 주요 연구들을 개괄적으로 살펴봄으로써 시장집중이 다각화 연구에서 갖는 의미를 찾아본다. 제Ⅲ장에서는 회귀분석을 통해 시장집중이 기업집단의 다각화에 미치는 영향을 분석한다. 마지막으로 제Ⅳ장에서는 연구결과를 요약하고 경제력집중의 문제를 해결하려는 정부정책이 어떻게 추진되는 것이 바람직한지를 제시한다.

Ⅱ. 이론적 배경과 기존 연구

1. 시장집중과 다각화

다각화가 왜 일어나는가에 대한 이론적 논의는 다음과 같이 정리된다.²⁾ 첫째, 시장 지배력의 창출 또는 강화가 다각화의 동기가 된다는 논의가 있다. 이러한 시장지배력 관점(market power view)에 따르면 기업은 시장봉쇄, 암묵적 담합 등을 통해 시장지배력을 창출하거나 강화하려는 동기에서 다각화를 추구한다. 둘째, 잉여 경영자원을 효율적으로 활용하기 위한 동기에서 다각화가 추구된다는 자원 관점(resource view)이 있다. 이에 따르면 다각화는 새로운 시장의 진출을 통한 지대추구의 과정으로 이해된다. 셋째, 거래비용을 절감하려는 동기에서 다각화가 추구된다. 거래비용에 따라 거래형태를 선택한다고 보는 거래비용이론(transaction cost theory)에 따르면 시장의 불확실성과 자산의 특정성(specificity)이 높은 경우 거래를 내부화하는 것이 경제적이다. 이 외에도 위험회피, 수요둔화에의 대응, 성장추구 등과 같은 동기에서 다각

2) 다각화의 동기를 경영자의 사적 이익추구에서 설명하는 대리인 관점(agency view)이 있다. 이 관점은 소유와 경영의 분리를 전제로 경영자의 고용위험회피 동기에 초점을 두고 있다. 우리나라의 경우는 대체로 소유경영자에 의해 경영의 지배가 이루어지고 있고 이에 대한 보호가 이루어져왔다는 점에서 대리인 관점에 의해 다각화의 동기를 설명하는 데 한계가 있다고 보아야 할 것이다.

화가 추구된다.³⁾

여기서 시장구조를 나타내는 시장집중률은 다각화를 추구하고자 하는 기업에 대해 주요한 외적 경영환경으로 작용한다.⁴⁾ 시장집중률이 기업집단의 다각화에 영향을 미치는 경로는 다음과 같이 두 가지로 요약될 수 있다.

첫째는 현재 기업이 영위하고 있는 주력제품의 시장집중률이 다각화를 유발하는 경로이다. Gort [7]에 의하면 주력제품의 시장집중률이 높은 경우에 기업은 다각화를 추진한다. 그는 개별기업의 매출액이 시장수요보다도 빠르게 성장할 수 있는 기회는 해당 시장의 집중률에 의해 영향을 받는다고 보고 있다. 고집중 산업에서는 소수의 상위 기업 생산량이 서로 의존관계를 갖는 특징을 보인다. 따라서 상위 기업의 생산량 증가는 가격의 저하를 가져오거나 여타 한계기업의 생산량을 감소시킨다. 만약 집중률이 높은 산업에서 지배적 기업이 수요증가율보다 높은 성장률을 달성하려는 경우에는 다각화 전략을 취하거나, 당해 산업에서 경쟁을 통하여 시장점유율을 높이지 않으면 안 된다. 시장점유율이 높은 지배적 기업의 입장에서는 가격의 하락과 광고비 및 연구개발비 지출의 확대에 의한 제품차별화를 통해 시장점유율을 높이는 것이 보다 수월할 수 있다. 그러나 Gort [7]는 후자의 방법은 많은 비용과 위험이 따르기 때문에 기업은 주력시장 외부에서 투자기회를 찾는 경향이 강하다고 보고 있다. 상호의존관계가 강하기 때문에 그러한 수단은 경쟁기업으로부터 즉각적으로 동일한 수단에 의해 반격을 받을 수 있기 때문이다. 이로 인하여 일시적으로 획득된 경쟁기업에 대한 우위성은 경쟁기업의 반격에 의해 상쇄되어 버린다. 그러므로 고집중화된 산업내에서 지배적 기업은 주력제품 시장 밖에서 투자기회를 찾는 경향이 강하게 나타난다.

3) 정부정책도 다각화에 영향을 줄 수 있다. 일례로 Schleifer와 Vishny [15]는 미국에서의 반독점규제를 다각화의 주요 요인으로 들고 있다. 이러한 요인이 작용했음은 매수합병의 수단을 통해 다각화를 추구했던 미국기업의 성장사를 들여다보면 알 수 있다. 미국에서 수평결합적 매수합병이 나타난 것은 1890년에 Sherman법이 제정되면서 카르텔이나 트러스트 형성이 제약을 받게 되었기 때문이다. 그리고 1914년의 Clayton법에 의해 수평결합이 금지되면서 미국기업들은 수직결합적 매수합병을 시도하였다. 그 후 Sherman법과 Clayton법, 1950년에 제정된 Celler-Kefauver법 등으로 수평 및 수직 결합이 금지되자 미국기업들은 타업종의 기업을 매수합병하게 되었다. 이러한 과정 속에서 복합기업이 형성되었다. 그리고 1980년대에는 미국기업의 경쟁력을 높이기 위한 독점금지법 운용의 완화, 지식소유권 강화, 법인세 감면 등에 의해 매수합병이 이루어졌다. 우리 나라의 경우에도 정부정책이 다각화에 영향을 미쳤을 것으로 보지만 본 연구에서는 논의하지 않기로 한다.

4) 시장집중률은 한 산업내에서 특정 기업군이 차지하는 매출, 자산, 고용 등의 비중을 나타내는 시장집중의 정도를 지수화한 것이다. 시장집중의 정도를 지수화하는 방법으로는 상위기업집중률, 허핀달지수, 엔트로피지수 등이 있다. 특히 상위기업집중률은 N 개 기업 중 n 번째 기업까지의 시장점유율을 합제한 것으로 일종의 누적집중지수이다. 예를 들어, k 번째까지의 점유율 합계를 상위 k 기업 시장집중률(CR_k)이라고 하며 다음과 같이 정의된다. 이 지수는 N 개 기업 중 k 개 기업의 점유율만 알면 쉽게 계산되므로 현실적으로 많이 활용되고 있다. 보다 자세한 내용은 정갑영 [5]을 참고할 수 있다.

$$CR_k = \sum_{i=1}^k S_i$$

한편 고집중화된 산업내에서 사업을 영위하는 한계기업의 경우에도 합병 또는 기업 신설을 통해 여타 산업으로 다각화하려는 유인이 크게 작용한다. 상위기업간의 담합에 의해 독과점적 폐해가 나타날 수 있는 고집중화된 산업내에서 시장점유율이 낮은 한계기업의 입장에서는 경쟁을 통해 시장점유율을 확대하는 데 많은 비용과 위험이 뒤따를 수 있기 때문이다. 吉原英樹 外 [17]는 역으로 저집중화된 산업내에서 주력제품을 생산하는 기업의 경우에도 다각화를 추구하려는 동기를 갖고 있다고 보고 있다. 저집중화된 산업의 경우 신규기업에 의해 주력제품에 대한 시장잠식이 크게 우려되기 때문이다. 따라서 현재 기업이 영위하는 주력제품의 시장집중률은 다각화에 영향을 미치게 된다.

둘째는 기업이 현재 영위하지 않는 여타 산업의 시장집중률이 다각화를 유발하는 경로이다. 만약 참여하고 있지 않는 산업에서 정상이윤 이상의 이윤이 기대된다면 기업은 정상이윤 이상의 이윤을 획득하려는 목적에서 그 산업에 진출하고자 할 것이다. 이와 같은 맥락에서 Orr [13]는 산업이윤이 진입에 미치는 효과를 분석하였다.

2. 시장구조를 고려한 기존의 실증 연구

Tremblay와 Tremblay [16]는 기업이 합병과 매각 또는 현상유지 등의 세 가지 선택을 하게 된다고 보았다. 그리고 분석모형의 종속변수를 세 가지 선택의 확률로 설정한 후 기업과 시장의 특성을 설명변수로 한 로짓(logit) 모형을 통해 미국 맥주산업에 있어서 수평합병의 결정요인을 분석하였다. 기업 및 시장의 특성을 나타내는 설명변수 벡터의 주요 변수로는 Herfindahl-Hirschman 지수로 나타낸 시장집중과 규모의 경제, 가동률, 시장점유율 등이 선정되었다. 특히 Herfindahl-Hirschman 지수는 Gort [8]의 논의에 따라 합병의 시장지배력 동기를 분석하기 위해서 사용되어졌다. Gort [8]에 따르면 시장집중률이 높은 경우에 수평합병이 시장지배력을 강화시킬 수 있기 때문에 합병에 대한 시장지배력 동기는 시장집중과 직접적으로 관련을 갖게 된다. 그러나 1950년부터 1983년 동안의 35개 기업을 대상으로 실증분석한 결과에 따르면 시장지배력과 규모의 경제 등은 기업이 수평합병을 시도하게 될 확률에 유의적인 효과를 가져오지 않는 것으로 나타났다.

Lemelin [10]은 잉여 경영자원의 효율적인 활용을 위해 다각화를 한다는 자원관점에서 다각화 결정요인을 분석하였다.⁵⁾ 회귀모형은 본업(principal activity)이 I산업인

5) Orr [13]의 방법론에 기초하여 Montgomery와 Hariharan [12]은 자원관점에서 진출하고자 하는 산업에서의 이윤이 다각화에 영향을 주는지를 분석하였다. 그러나 분석결과는 당초 예상과는 달리 유의적인 영향을 주지 않았다.

K 기업이 J 산업으로 다각화할 확률 $P(K, I, J)$ 로 나타낸 종속변수와 Penrose [14]의 이론에 따른 설명변수로 구성되었다. 따라서 설명변수로 기업특유의 자원에 대한 가용성을 나타내는 I 산업내 기업의 평균 고용규모·기업수·산업출하액에서의 순수출비중과 J 산업의 흡인성(attractiveness) 정도를 나타내는 산업출하액에서의 수입비중과 순수출비중·상위 4사 집중률, I 와 J 산업 간의 관련성을 나타내는 투입-산출구조·동일산업 여부에 대한 더미변수 등이 활용되었다. 회귀분석 결과 다각화에 영향을 미치는 요인으로서 마케팅 및 유통채널이 중요하며 성장동기가 다각화의 주요 원인인 것으로 나타났다. 상위 4사 집중률은 다각화와 부(-)의 관계를 가짐으로써 진입장벽의 효과를 갖는 것으로 분석되었다.

Levy [11]는 거래비용론에 기초하여 수직결합에 대한 실증적 분석을 시도하였다. 분석모형의 종속변수로는 매출액 대비 부가가치의 비율로 표시된 수직결합의 정도가 사용되었다. 수직결합의 정도를 설명하는 변수로는 거래비용 관련변수인 거래특정적인 자본의 대용변수로서 공장으로부터 500마일 이내에 수송되는 제품의 비중 등이 설정되었다. 이 외에도 광고집약도와 연구개발집약도가 설명변수로 사용되어졌다. 차별화된 제품을 생산하는 경우에 비표준적인 생산요소가 투입되거나 신기술 등이 사용되므로 거래특정적인 투자가 이루어진다. 따라서 그는 제품차별화의 정도를 나타내는 광고집약도 및 연구개발집약도가 거래특정적인 투자의 정도를 나타내는 것으로 보았다. 뿐만 아니라 수요의 불확실성과 위험도를 비롯하여 기업내부의 경영비용(internal costs of management)의 대용변수인 기업의 규모, 조직유형 등이 고려되었다. 한편 권기의 수직결합 정도, 최소효율규모와 상위 4사의 집중률 등이 설명변수로 채택되었다. 최소효율규모와 상위 4사 집중률은 산업수요에 대한 상대적인 규모의 경제를 나타내기 위해 사용되었다. 그리고 이와 같은 모형에 대해 시계열을 고려한 기업단위의 자료를 이용하여 이루어진 실증결과 수직결합은 거래의 특정성을 나타내는 연구개발집약도, 기업내부의 경영비용을 나타내는 기업규모, 조직유형 등의 영향을 받는다는 결론을 얻었다. 그리고 최소효율규모와 상위 4사 집중률은 수직결합에 대해 정(+)의 관계에 있는 것으로 분석되었다.

한편 한국에서 이루어진 기업집단에 대한 연구는 대부분 경제력집중의 한 현상으로서 다각화가 기업의 성과나 경쟁 등에 미치는 효과분석에 초점을 두었기 때문에 다각화에 영향을 미치는 요인에 관한 연구는 크게 진전이 없었다. 그리고 1990년대 중반에 들어서야 다각화에 영향을 미치는 요인에 대한 실증적인 연구가 이루어지기 시작하였다. 다각화 동기에 대한 이론적인 연구로서 대표적인 것으로는 이규역·박병형 [2]을 들 수 있다. 그리고 실증분석적 측면에서 홍현표 [6]는 시장구조를 고려하여 한국 기업집단의 다각화 동기에 대한 연구를 시도하였다.

이와 같은 가설을 검증하기 위해 식 (1)과 같은 회귀모형을 설정하기로 한다. 종속 변수(DIV)는 비금융업에 국한하여 기업집단의 다각화 정도를 배리지수로 나타낸 것이다.⁷⁾ 다각화를 결정하는 요인으로서는 상위 3사의 시장점유율을 합제한 상위 3사 시장집중률(CR)과 여타 설명변수(X)를 통제변수로 설정하였다. 통제변수로는 다각화에 영향을 미치는 요인으로서 기업집단의 시장점유율과 총자산규모, 유동자산비율, 유형고정자산비율, 광고집약도, 연구개발집약도, 금융비용, 위험도, 수요성장률 등이 사용되었다. 이 때 위험도를 나타내는 변수는 Hill과 Hansen [9]의 논의에 기초하여 시차를 고려하였다. 그들에 따르면 다각화와 성과에 관한 기존의 연구들은 횡단면 분석에 의존함으로써 양자간의 인과관계가 불분명하게 되는 문제를 안고 있다. 따라서 위험과 다각화의 관계를 동기론적인 측면과 결과론적인 측면으로 분류하여 분석할 필요가 있다. 이에 대해 그들은 위험을 나타내는 대리변수에 시차를 주어 다각화 결정요인으로 설정하고 실증분석을 통해 위험의 정도는 다각화의 동기로서 정(+의 관계)에 있음을 보여 주었다.

$$DIV = F(CR, X) \quad (1)$$

CR = 상위 3사 시장집중률

X = 여타 통제변수

회귀모형은 모형 (1)과 모형 (2)로 나누어 추정하고자 한다. 모형 (1)은 시장집중률 변수를 개별 기업집단이 참여하는 제조업 부문내에서 매출비중이 가장 높은 산업을 주력산업으로 선정하여 그 산업에서의 상위 3사 시장집중률로 사용한 경우이다. 따라서 모형 (1)은 기업집단이 영위하는 주력산업의 상위 3사 시장집중률이 기업집단의 다각화에 영향을 주었는지에 초점을 두고 있다. 모형 (2)는 시장집중률 변수를 기업집단이 참여하고 있는 제조업 부문내 개별산업에서의 상위 3사 시장집중률을 해당산업에서의 매출비중으로 가중평균한 가중시장집중률로 사용한 경우이다. 따라서 모형 (2)는 기업집단이 참여하는 제조업분야의 평균적인 상위 3사 시장집중률의 수준이 기업집단의 다각화에 영향을 주었는지에 초점을 두고 있다. 이 때 모형 (1)의 경우 시장점유율은 제조업분야에서 매출기여도가 가장 큰 주력산업의 시장점유율을 사용하였고 모형 (2)의 경우에는 참여하는 개별 제조업분야에서의 시장점유율을 가

6) 주력산업을 제조업분야에서 추출한 것은 시장집중률 자료에 대한 접근이 제조업 분야에서만 가능하였기 때문이다. 한편 이와 더불어 제조업이 기업집단의 매출에 기여하는 비중을 감안하여 참여하는 제조업분야에서의 평균적인 시장집중률이 다각화에 영향을 주는지를 검증해 보고자 하였다.

7) 30대 기업집단 다각화의 배리지수는 <부록 1>을 참고할 수 있다. 본 연구에서 배리지수는 기업집단의 총매출액에서 각 계열기업이 차지하는 매출액의 비중(s_i)을 기준으로 계산되었다. 즉,

$$\text{배리지수} = 1 - \sum(s_i)^2$$

〈표 1〉 제 변수의 계측방법

〈종속변수〉 배리지수	제조기업 단위 기준(비금융업)	1
〈설명변수〉		
주력산업시장집중률(MCR)	제조업부문 주력산업의 상위 3사 시장집중률	1, 2
가중시장집중률(WTCR)	제조업부문 참여산업 시장집중률의 가중평균	1, 2
주력산업시장점유율(MMS)	제조업부문 주력산업의 시장점유율	1, 2
가중시장점유율(WTMS)	제조업부문 개별산업내 시장점유율의 가중평균	1, 2
총자산규모(AST)	총자산액의 로그(log)값	1
유동자산비율(CA)	유동자산액/총자산액	1
유형고정자산비율(PPE)	유형고정자산액/총자산액	1
광고집약도(ASR)	총매출액 대비 광고비	1
연구개발집약도(RND)	총매출액 대비 연구개발비	1
금융비용(FC)	(지급이자+할인료+회사채 이자)/총부채액	1
위험도(RISK)	참여산업부문의 총자산경상이익률 분산	1
수요성장률(GRO)	제조업부문 참여산업 출하액 성장률의 가중평균	1, 2

주: (출)은 자료의 출처로서 1은 본인의 DB 및 한신평(주)의 발간자료, 2는 통계청의 「광공업통계 조사 보고서」, 「산업센서스보고서」, KOSIS를 나타냄.

중평균한 가중시장점유율로 계측된 변수를 사용하였다.

실증분석에 이용된 자료는 1993년 현재 30대 기업집단을 대상으로 한 1987년부터 1989년까지의 패널자료이다. 자료는 〈표 1〉에서 볼 수 있는 바와 같이 한국신용평가 주식회사의 DB 및 발간자료, 통계청의 「광공업통계조사보고서」, 「산업센서스보고서」, KOSIS로부터 추출되었다. 분석기간을 1987년부터 1989년까지로 한정된 것은 1987년부터 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」을 통해 대규모 기업집단에 대한 지정이 이루어지기 시작하였고 1990년 이후의 시장집중률 자료에 대한 접근이 불가능하였기 때문이다.

〈표 2〉는 회귀분석에 이용한 제 변수에 대한 기초통계량을 나타낸 것이다. 종속변수로 사용된 배리지수를 보면 시간흐름에 따른 변화를 고려해 보더라도 최대값과 최소값의 차이가 커 30대 기업집단간에도 다각화의 정도에 큰 차이가 있음을 볼 수 있다. 이 외에 제조업부문에서 선정된 주력산업의 경우에도 상위 3사 시장집중률이 4.7%에서부터 79.8%까지 분포하고 있어 30대 기업집단이 참여하는 주력산업의 시장독과점도에 있어 상당한 차이가 있음을 볼 수 있다. 이 외에 개별 기업집단이 참여하는 제조업부문내 모든 시장의 상위 3사 시장집중률의 가중평균치도 28.2%부터 83.5%까지 광범위하게 분포되어 있다.

〈표 2〉 분석자료의 기초통계량

BERRY	0.2343	0.9020	0.6539	0.1514
MCR	0.0470	0.7976	0.4058	0.1937
WTCR	0.2819	0.8354	0.6304	0.1579
MMS	0.0302	0.8837	0.3016	0.1961
WTMS	0.0253	0.5698	0.2513	0.1432
AST	19.5826	23.3305	21.1860	0.9732
CA	0.1845	0.7105	0.4457	0.1046
PPE	0.0609	0.7486	0.3659	0.1371
ASR	0.000280	0.0311	0.0077	0.0082
RND	0.000116	0.0167	0.0036	0.0036
FC	0.0194	0.1462	0.0713	0.0237
RISK	0.000112	0.0373	0.0070	0.0079
GRO	-0.1079	0.4732	0.1293	0.1243

뿐만 아니라 주력산업이 해당산업내에서 차지하는 시장점유율에 있어서도 기업집단간 차이가 크게 존재하고 있음을 볼 수 있다. 30대 기업집단 주력산업의 시장점유율 평균은 30.1%를 유지하고 있으나 최소 3%에서 최대 88% 이상을 상회하고 있다. 그리고 개별 기업집단이 참여하는 제조업부문내 모든 시장의 평균적인 시장점유율도 2.5%에서 57%까지 광범위하게 분포하고 있다. 그 밖에 설명변수로 선택된 총자산의 규모와 유형자산 및 유형고정자산의 비율, 광고집약도, 연구개발집약도에 있어서도 기업집단간에 상당한 차이가 있음을 보이고 있다.

분석모형의 회귀계수는 다각화에 영향을 주는 요인 중 관찰되지 않는 기업집단별 특정한 요인이 고정효과(fixed effects)로서 회귀모형의 상수항에 반영된다고 보고 추정하고자 한다.⁸⁾ 따라서 기업집단에 특정한 관찰되지 않는 요인을 더미변수로 처리하였다. 또한 다중공선성 여부를 분석하기 위해 여타 설명변수에 대해 i번째 설명변수를 회귀분석함으로써 얻어지는 결정계수(R_i^2)로부터 $1/(1-R_i^2)$ 의 값과 설명변수(X)에 대한 $X'X$ 행렬식의 단위근(eigenvalue)을 분석하였다. 그러나 제 변수간에 심각한 다중공선성이 존재한다고 볼 수 없었고 시장집중률과 시장점유율 간에는 비교적 상관관계가 높은 것으로 나타났다. 그러나 두 변수를 분류하여 회귀분석한 결과와 두 변수를 분석모형내에 함께 포함시켜 얻은 회귀분석 결과는 변수의 유의성에 있어서 차이가 없었다. 따라서 두 변수를 동시에 분석모형에 포함하여 모형을 추정하기로 하였다.

8) 분석 프로그램은 Limdep Ver. 6.0을 사용하였다. 그 외 모형의 추정에 대한 보다 자세한 내용은 천인우 [4]를 참고할 수 있다.

〈표 3〉 회귀분석 결과

시장집중률	0.087 (0.173)	-1.131** (2.271)
시장집중률의 제곱	0.028 (0.054)	0.836** (2.159)
시장점유율	-0.348 (0.867)	-0.521 (1.158)
시장점유율의 제곱	0.116 (0.271)	0.270 (0.469)
총자산	0.051* (2.002)	0.038* (1.613)
유동자산비율	0.232 (0.900)	0.171 (0.802)
유형고정자산비율	0.083 (0.269)	-0.046 (0.169)
광고집약도	-0.806 (0.401)	-1.669 (0.963)
연구개발집약도	1.063 (0.304)	4.061 (1.206)
부채 1단위당 금융비용	-0.412 (0.772)	-0.196 (0.435)
전기의 위험도	1.445** (2.020)	1.017* (1.661)
산업성장률	-0.057* (1.443)	-0.029 (0.871)
\bar{R}^2	0.986	0.990

주: 1) +, *, **는 각각 80%, 90%, 95%의 신뢰수준에서 유의적임을 나타냄.

2) ()는 t-값.

〈표 3〉은 이 회귀모형을 실증분석한 결과이다. 모형 (2)의 회귀분석 결과에서 볼 수 있는 바와 같이 기업집단이 참여하는 제조업부문의 상위 3사 개별시장집중률을 가중평균한 상위 3사 가중시장집중률은 다각화에 대해 부(-)의 관계를 갖는 것으로 분석되었다. 따라서 평균적으로 상위 3사 시장집중률이 낮아 경쟁적인 제조업분야에 참여한 기업집단일수록 다각화를 추구하고 있음을 보여 주었다. 그러나 상위 3사 가중시장집중률의 제곱항에 대해서 정(+)의 관계를 가짐으로써 상위 3사 가중시장집중률과 다각화는 U자형의 관계에 있음을 볼 수 있었다. 그리고 양자간에 U자형의 관계를 갖게 되는 시장집중률 수준은 67.6%로 예측되었다. 따라서 참여하고 있는 제조업분야에서의 평균적인 상위 3사 시장집중률이 이 수준 이하인 경우에는 시장집중률이 높을수록 다각화가 자제되지만 이후에는 다각화가 급속히 증가하는 것으로 분석되었다. 반면 모형 (1)의 회귀분석 결과에서 볼 수 있는 바와 같이 주력산업의 상위

3사 시장집중률은 다각화에 유의적인 영향을 주지 못하는 것으로 분석되었다.

한편 모형 (1)의 회귀분석 결과에 따르면 전기의 위험도가 다각화에 정(+)의 영향을 미침으로써 기업집단들은 위험회피의 동기에서 다각화를 추구했던 것으로 분석되었다. 이는 압축적인 성장이 이루어지는 한국경제의 급변화 속에서 도산의 가능성을 줄이기 위해서 기업집단들이 여러 산업분야로 다각화했음을 나타낸다. 위험회피가 다각화의 동기가 되었음은 유의성은 매우 낮지만 모형 (2)에서도 확인되고 있다. 한편 유의성은 낮으나 총자산규모가 다각화에 정(+)의 영향을 미침으로써 경영자원의 효율적 활용을 위해서도 기업집단들은 다각화한 것으로 분석되었다. 이러한 결과는 규모의 경제를 중시하면서 급속한 성장을 이룩했던 한국 기업집단들의 경우 다각화 역량을 충분히 구비하고 있었음을 반영한 것이라고 본다. 다각화의 동기를 자원관점에서 보고 있는 Lemelin [10]은 기업의 규모가 클수록 다각화할 역량이 크다고 보았다.

IV. 결 론

기업집단의 다각화는 긍정적인 측면과 부정적인 측면을 동시에 가질 수 있다. 정부는 경제력 집중의 한 현상인 기업집단의 다각화에 대해 대체로 부정적인 시각을 갖고 그 폐해를 강조하는 경향을 보여 왔다. 그러나 다각화규제를 중심으로 한 정부의 경제력집중 해소정책에도 불구하고 기업집단은 지속적으로 다각화를 추구해 왔다. 이에 본 연구는 실증분석을 통해 경제력집중을 해소하기 위한 정부의 바람직한 정책방향이 무엇인지를 제시하고자 하였다.

1993년 현재 30대 기업집단을 대상으로 한 1987년부터 1989년까지의 패널자료를 이용한 실증분석 결과에 의하면 30대 기업집단이 참여하는 제조업부문의 상위 3사 개별시장집중률을 가중평균한 상위 3사 가중시장집중률은 베리지수로 계측된 다각화에 대해 부(-)의 관계를 갖는 것으로 분석되었다. 따라서 평균적으로 상위 3사 시장집중률이 낮아 경쟁적인 제조업분야에 참여한 기업집단일수록 다각화를 추구하고 있음을 보여 주었다. 그러나 상위 3사 가중시장집중률의 제곱항에 대해서 정(+)의 관계를 가짐으로써 상위 3사 가중시장집중률과 베리지수로 계측된 다각화는 U자형의 관계에 있음을 볼 수 있었다. 이러한 분석결과는 주력산업의 시장집중률이 다각화에 영향을 준다고 본 Gort [7]와 吉原英樹 外 [17]의 가설이 주력산업의 범위를 개별 기업집단이 참여하고 있는 제조업부문에서의 모든 산업으로 확장했을 때 성립됨을 나타낸다. 그리고 이는 성장추구의 동기에서 다각화가 이루어짐을 의미한다. 한편 기업

집단은 잉여 경영자원의 활용과 위험회피의 동기에서도 다각화하는 것으로 분석되었다.

본 연구가 갖는 한계는 주력산업의 시장집중률이 다각화에 미치는 영향을 분석하는 데 초점을 두고 있기 때문에 제 변수간의 동시성(simultaneity)을 고려하지 못한 단일방정식 모형을 사용하고 있다는 점이다. 기업집단의 행태변수인 다각화는 시장구조변수인 시장집중률과 상호 영향을 미칠 수 있다. 따라서 이러한 점들을 고려한 연립방정식 체계의 모형개선이 필요하다고 본다. 또한 다각화를 제측하는 방법에 따라 기업집단간에 다각화의 정도는 달라질 수 있다. 다각화를 어떠한 기준에 의해 제측하느냐에 따라 실증분석의 결과는 차이를 보일 수 있다. 그러나 제한적이거나 본 연구에서 분석된 실증결과에 따르면 다음과 같은 정책적 시사점을 찾을 수 있다고 본다.

국민경제 전체적으로 보면 기업집단들이 참여하는 시장에서의 시장집중과 기업집단들에 의한 다각화는 경제력집중을 심화시키는 요인으로 작용한다. 그러나 다각화로 인한 경제력집중은 다각화를 할만한 경제적 동기가 있는 한 지속된다고 볼 수 있다. 따라서 경제력집중의 해소를 위해서는 시장집중화를 완화할 수 있도록 개별 시장에 경쟁압력을 불어 넣는 것이 바람직하다고 본다. 시장에서의 경쟁압력은 다각화의 비효율성을 제거하는 효과를 가져다 줄 수 있다. 시장내에서 경쟁압력이 가중되면 기업집단들은 현재 이상으로 다각화를 추구하는 것이 효율적인지 아니면 전문화를 추구하는 것이 효율적인 것인지를 판단하리라 본다. 나아가 시장집중화를 완화하기 위해서는 자연독점산업도 경쟁화의 대상으로 인식할 필요가 있다. 왜냐하면, 자연독점성을 가진 것으로 인식되던 산업의 경우에도 기술혁신과 시장여건의 변화에 따라 경쟁가능성이 높아지고 새로운 공급체계에 의한 신규진입의 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 개별시장에서의 경쟁압력은 자원배분의 효율성을 높이고 경제환경변화에 대한 기업들의 적응력을 키워준다는 점 외에도 소비자의 다양한 욕구를 충족시켜줄 수 있는 여건을 마련해 준다는 데 큰 의미가 있다.

부 록

〈부록 1〉 기업집단별 다각화 지수 : 배리지수

현 대	0.793469835	0.816816545	0.833369594	0.847952865
삼 성	0.725633482	0.755384210	0.767924225	0.766481718
대 우	0.650065761	0.676761669	0.720042420	0.689620836
L G	0.854508655	0.866005350	0.874271219	0.886928581
선 경	0.672404145	0.727601427	0.734569658	0.747767971
한 진	0.524904086	0.601120636	0.702101871	0.710461690
쌍 용	0.762697027	0.771409729	0.801213973	0.802878953
기 아	0.652820995	0.614198412	0.606391466	0.535760033
한 화	0.830545339	0.812881892	0.826335633	0.808862959
롯데	0.904804452	0.897769752	0.902849482	0.900839867
금 호	0.576172764	0.692279191	0.731538078	0.755941444
대 림	0.532625451	0.490962411	0.476017433	0.562746754
두 산	0.880063419	0.896105575	0.900578908	0.889108219
동아건설	0.495694763	0.442189444	0.519860482	0.494311630
한 일	0.609273379	0.676963019	0.693864758	0.725476135
효 성	0.675538763	0.674277601	0.686552913	0.631072561
동국제강	0.759520781	0.774120689	0.783288804	0.776325983
삼 미	0.577439978	0.570715131	0.582430650	0.599669638
한 라	0.504360908	0.597886082	0.731521773	0.797335459
한 양	0.223290371	0.297922502	0.314730850	0.275416252
동 양	0.482758697	0.512717597	0.503468768	0.572094327
코오통	0.650731281	0.669879785	0.700431449	0.688999352
진 토	0.658333878	0.645045873	0.802791298	0.826841551
동 부	0.697011698	0.688983953	0.727627839	0.743052228
고 합	0.440163883	0.525426575	0.511059917	0.627141992
극동건설	0.424079185	0.508759292	0.428027910	0.430917612
우성건설	0.464064412	0.425206693	0.378725736	0.394447756
해 태	0.751945402	0.755550403	0.770791873	0.784215876
벽 산	0.719150166	0.702071579	0.755153160	0.778466102
미 원	0.779884658	0.803532106	0.819709008	0.810661696

◆ 참고 문헌 ◆

1. 김일중, 「경제력집중 억제와 형성논리와 효과」, 한국경제연구원, 1994. 7.
2. 이규억·박병형, 「기업결합」, 한국개발연구원, 1993.
3. 전인우, “기업집단의 형성과 경제력집중 관련정책”, 「한국의 기업집단」, 한국경제연구원, 1995. 7.
4. ———, 「한국 기업집단의 다각화 결정요인에 관한 연구」, 연세대학교 박사학위논문, 1996.
5. 정갑영, 『한국의 산업조직 : 구조적 접근』, 박영사, 1993.
6. 홍현표, 「기업집단의 구조·전략 및 성과에 관한 연구」, 성균관대학교 박사학위논문, 1991.
7. Gort, Michael, *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton University Press, 1962.
8. ———, “An Economic Disturbance Theory of Mergers,” *Quarterly Journal of Economics*, 83, 1969, pp. 624~642.
9. Hill, Charles W. L. and Gary S. Hansen, “A Longitudinal Study of the Cause and Consequences of Changes in Diversification in the U.S. Pharmaceutical Industry 1977~1986,” *Strategic Management Journal*, 12, 1991, pp. 459~471.
10. Lemelin, André, “Relatedness in the Patterns of Interindustry Diversification,” *Review of Economics and Statistics*, LXIV(4), 1982, pp. 646~657.
11. Levy, David T., “The Transactions Cost Approach to Vertical Integration: An Empirical Examination,” *Review of Economics and Statistics*, LXVII(3), 1985, pp. 438~445.
12. Montgomery, Cynthia A. and S. Hariharan, “Diversified Expansion by Large Established Firms,” *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15, 1991, pp. 71~89.
13. Orr, Dale, “The Determinants of Entry : A Study of the Canadian Manufacturing Industries,” *Review of Economics and Statistics*, LVI(1), 1974, pp. 58~66.
14. Penrose, Edith T., *The Theory of the Growth of the Firm*, Basil Blackwell, 1959.
15. Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny, “Takeovers in the 60s and the 80s: Evidence and Implications,” *Strategic Management Journal*, 1991, pp. 51~59.
16. Tremblay, Victor J. and Carol Horton Tremblay, “The Determinants of Horizontal

Acquisitions : Evidence from the US Brewing Industry," *Journal of Industrial Economics*, XXXVII(1), 1988, pp. 21~45.

17. 吉原英樹 外, 「日本企業の多角化戦略」, 日本經濟新聞社, 1981.