전략적 제휴가 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구

A Study on Impact of Strategic Alliance on Firm Valuation

노현봉
홍익대학교 경영학과 교수
서윤주*
홍익대학교 대학원 경영학과 박사과정

Abstract

본 연구에서는 전략적 제휴의 급속한 확장이 기업가치에 미치는 영향을 방어하려고 하였다. 이를 위해 사전연구방법(event study approach)을 이용하여 기업의 전략적 제휴 가가가 주가에 미치고 주가에 미치는 영역을 방어하는 것을 구체화하였다. 기존 연구에서도 분류하고 있는 여러 가지 전략적 제휴의 형태 및 특성에 따라 그 영향이 악화되거나 또는 안정적으로 변하는 경우에 있어서는 사전제휴가 주가를 보다 적절한 것으로 나타났다. 그러나 전략적 제휴가 주가에 미치는 영향에 있어서는 관련기업과의 제휴이론과 제휴이론의 각자간의 영향에 있어서는 뚜렷한 차이를 보이지 않는 것으로 나타났다.

1. 서론

최근의 급속한 경제 확장의 변화에 대응하기 위해 폐쇄적 투자에 반대하는 도입된 기업들이 전략적 제휴를 경쟁전략의 수단으로 이용하고 있다. 전략적 제휴는 기업들이 기업과 기업간의 협력과 상호작용을 통해 경쟁우위를 확보함으로써, 기업의 경쟁력과 기업의 성공을 위한 보완적 전략으로서, 기업의 성장과 기업의 경쟁력을 향상시키는 데에 기여할 수 있다. 전략적 제휴는 기업의 경쟁력과 기업의 성공을 위한 보완적 전략으로서, 기업의 성장과 기업의 경쟁력을 향상시키는 데에 기여할 수 있다.

2. 이론적 배경

(1) 전략적 제휴의 개념과 기업의 시장가치 : 전략적 제휴는 기업의 모기업, 동업자, 제휴사 등이 기업의 시장가치를 높이기 위한 제휴관계이다. 전략적 제휴는 기업의 시장가치를 높이기 위한 제휴관계이다. 전략적 제휴는 기업의 시장가치를 높이기 위한 제휴관계이다. 전략적 제휴는 기업의 시장가치를 높이기 위한 제휴관계이다.
연구와 최근의 전략적 재배치가 기업 가치에 미치는 영향에 관한 연구에서 이미 입증되었다.
가설 1: 전략적 재배치의 공시 효과로 인해 얻어진 초과수익을 발생할 수 있다.
(2) 전략적 재배치: 기업은 다양한 동기를 가지고 서로 다른 형태의 전략적 재배치를 한다.
가장 일반적인 재배치 형태는 기업재배치와 시장재배치(Hagedoorn, 1993).
기업재배치는 연구 및 개발(R&D), 멤버십, 제도 등과 같은 가치 사슬 반대방향으로의 활동들이다.
시장재배치는 판매, 유통, 고객 서비스와 같은 가치 사슬 방향의 활동들을 포함한다.
기업이 전략적 재배치에 참여하는 전략성 목표가 각 기업에 따라 다르기 때문에, 이러한 기업 재배치와 시장재배치가 기업 가치에 미치는 영향 또한 다르다.
Hagedoorn(1993)은 1980년대에 형성된 4,192개의 전략적 재배치를 분석한 결과 기업재배치가 하는
장점에서도 보다 효과적이고, 시장재배치를 성숙시키며
서치에 의한 분야의 효과적이고 해제한다.
기업재배치는 기업 개발의 총괄과 그에 대한
이점에encial하게 중점이 봉하되고 기업에 대한
시점에서 보다 공시적이고 개발이 요구되는 산업
에서 규모 및 범위에 대한 효과가 매우 뛰어난 점이다.
시장재배치는 새로운 시장 또는 새로운 고객 시장에 진출하여 제품 주요 수요를 촉발할 수 있는 기회를 제공하기 때문에 기업의
재배치에 참여하기기 딱히 어렵지 않으며, 이는 제품의 라이프사이클 측면에서
볼 때, 이익을 얻을 수 있는 시장적 여건이 더 많고 확보할 수 있기 때문이다. 게다가 시장재배치에 참여하는 것은 고가의 프로젝트에 달러 상품을 보여줄 수 있다. 이에 더하여, Hagedoorn & Schakenraden(1994)은 재배치 참여는 기업의 성공을 분석한 연구에서 기업과
기회를 R&D 재배치에 참여하는 기업이 기업의
재배치에 참여하는 기업보다 유의식적으로 더 높은 수익률을 얻을 수 있음을 확인하였다.
가설 2: 기업재배치에 참여하는 기업의 초과수익률이 시장재배치에 참여하는 기업의 초과수익률보다 높을 것이다.
(3) 기업의 규모: 자산의존도(Pfeffer & Salancik, 1978)에 따르면, 기업은 그 규모에 부과된 가치 있는
자산을 확보하기 위해 전략적 재배치에 참여한다. 전략적 재배치가 구체적으로 어떤 유형의 경우를 갖지 않으나, 기업의 장인 또는 경영자는 기업이 있는 시장에서의 미래에 발생할 수 있는 모든 상황을 미리 알 수 없기 때문에, 재배치 있어서 상호 관계의 문제와
이어지는 경우는 매우 힘들다. 전략적 재배치에서 형성되는 이러한 협의는 전략적 재배치의 결과에
따라서 이에 대한 구체적이고 정확하지 않는 것은 관련된 소유권 문제를 야기하며, 파트너
의 거부적응 행위에 기업은 노출될 수 있다. 불어익을 유발한다(Williamson & Ouchi, 1981). 이러한
경우 전략적 재배치에 있어서는 먼저 투자를 하는
(first-mover)가 보다 불리하게 되는데, 이유는 재배치에 문제가 발생하게 될 경우 먼저 투자한 기업은 크게 없어진 반면, 그렇지 않은 쪽은 없는 것이 별로 낫기 때문이다. 또한, 투자 결정 전에 시행할 시장에 먼저 진입하는 기업의 투자규모와 기업 규모간에
강한 상관관계가 존재한다는 연구결과(Robinson & Fornell, 1985)를 전략적 재배치에 확장시켜보면보다 규모가 큰 기업이 전략적 재배치에 있어 먼저 투자를 하게 될 것이라고 정적할 수 있다. 즉, 보다 큰 기업에 혜택이지만 규모가 작은 파트너를 적극적으로 남겨 놓게 되고, 따라서 보다 큰 기업이 초기 투자를 무대하며 향후 유지
문제에서 기회는 부담이 양을 받는 가능성이 더 커
지라는 것이다.
가설 3: 전략적 재배치에 참여하는 규모가 큰 기업의
초과수익률과 전략적 재배치에 참여하는 규모가 작은 기업의 초과수익률에는 차이가 있을 것이다.
(4) 파트너 기업과의 관계: 관련성 가설(Bettis & Hall, 1982; Rumelt, 1974; Singh & Montgomery, 1987)에 따르면, 기업이 새로 시작하는 사업이 관리
된 기업임에도 불구하고 규모 및 범위의 경제, 자원 배치의 효율성, 특정 기술 및 관리 기술의 사용 등
자신들의 핵심역량을 이용할 수 있으며, 이러한
협력의 경우 관리자 기업과 자원을 결합하는 것이 비
관리기업과 자원을 결합하는 것보다 서지 적절한 효과를 높이고 보다 많은 가치를 창출하는 것으로 알려져 있다. 한편, Hamel, Doz, Prahalad(1989)는 제품생
자들이 상호보완적인 역량을 보유하고 있는 경우
에 서지가 이익을 극대화할 수 있다는 논리를 제시하였다.
즉, 제품 개발자들이 보유한 역량이 상호보완적
인 경우에 참여기업은 제품화를 통해 각자
에게 부과된 보완적 역량에서 결합할 수 있는 기회를
가져간 것으로 보다 쉽게 성공할 수 있다는 것이다. 예로 들어, 기업 전략적 산업에
서 대부분의 신산업은 적절한 유통능력을 갖고있지 않고, 또한 기존 대기업의 경우 제품을 부
상하는 모든 중요한 신기술을 자체적으로 개발하여 보유하고 있지 않다. 그런데 이와 같은 상호보완적
자산은 보통의 경우 그 소유기업에 의해서만 효율적으로 사용될 수 있고, 비금융적인 특성을 갖
기 때문에 시장을 통하여 구매하는 것이 어렵고 차
적적으로 역량을 개발하는 것도 많은 시간과 비용
이 소요된다. 따라서 이러한 상황에서는 전략적 재
배치는 하나의 전략적 대안으로 사용될 수 있는 것이 다. 본 연구에서는 전략적 재배치의 관련성에 대한 이러한 상상된 논리의 검증을 위해 다음과 같은 가
설을 설정하였다.
가설 4: 관리기업과 전략적 재배치를 하는 기업의 초과수익률과 비관리기업과 전략적 재배치를 하는 기
업의 초과수익률에는 차이가 있을 것이다.
3. 연구 방법
(1) 자료의 수집: 본 연구에서는 전략적 재배치가 기
업의 가치에 미치는 영향을 미치는지를 조사하기
위하여 한국경제신문, 매일경제신문, 서울경제신문
에 의해 1996년부터 1998년까지 3년간 보고된 재
배치공시를 샘플로 이용하였다(공시기간 중 중요한 경
계적 이슈는 IMF를 기준으로 한 전후 3개월의 재배치공시는 제외함). 공시내용은 한국신문기사바
이터(KEINDS)로부터 추출하였으며, 보도된 날씨에
가장 짧은 경우에 가장 먼저 공시된 날짜를 사
진(day)로 정하였고, 총 수출수기여 파트너
들이 참여하는 재배치는 제외시키고 두명 이상의
재배치를 공시한 경우에 포함시켰다. 이는 가설 검증에
서서 다른 차이를 좀 더 명확히 하기 위함이 있다.
가설검증을 위한 최종 샘플을 정렬하기 위해
KEINDS로부터 추출된 최초 462개의 전략적 재배치 공
시를 순서로 상장기업총합의 샘플로 대상시켜 자료가
없는 73개의 샘플은 제외하였고, 남아있는 389
- 323 -
개의 제품 중 음료상자가 상이한 금융업 및 보험업에 해당하는 제품 114개를 제외하고 이용가능 한 전략적 제휴 공시 제품은 총 275개로 산출되었다. 다음으로 합작여객, 저비용, 센터링 구성인 자산의 소유권 및 제휴, 소유권의 정의 등에 있어 전략적 제휴의 기준에 따라서 다른 구분을 갖는 급에 이어 해당되는 제품 25개를 제외하고, 개별기업의 일부 주가 수익률을 얻기위해 KIS-SMART(KI S-Stock Market Analysis Tool)의 생물계 매도소식저자나 없는 30개의 제품을 제외하도록 총 220개의 제품을 추출하였다. 또한, 한국증권거래소(KSE)의 상장기업공시정보를 이용하여 주식시장을 전후로 한 21일간의 영업일 내에 개별기업의 주가에 영향을 미칠 수 있는 기타의 공시(게시, 수, 무상증자, 배당, 자산제출평가, 자사주취득, 고정자산매각, 재무제표, 조달공고, 무보수, 화재, 신청등)가 있는 경우 전략적 제휴에 의한 순수한 기업가치 변화를 측정하여 제외하였다. 이와같은 제품추출과정의 결과 최종적으로 전략적 제휴 공시에 대해 제품 수로 총 188개의 제품이 확득되었다. 

(2) 분석 방법: 사건연관방법(Event Study Approach)에서는 주식 시장이 효율적으로 작용한다고 가정하며, 어떠한 새로운 정보가 주가격에 반영될 것인가 가정한다. 따라서, 어떠한 공시와 관련된 가치에 기여하여 미치는 영향은 정보의 공개시기를 기준으로 한 기간의 변화를 검토함으로써 측정할 수 있는데, 전략적 제휴가 공시가 기업 가치에 미치는 영향을 측정하기 위하여 시장포秽(model)는 다음과 같다.

\[ R_{i,t} = \alpha + \beta_t + \beta_{t-1} + \epsilon_{i,t} \]

모수의 추정기간은 사건 전 206일(206)에서 사건 전 6일(-6)까지의 기간을 이용하였으며, 추정된 모수를 이용하여 사전 7일(3일+3일)간의 초과수익률을 구하여 다음과 같은 식을 이용하였다.

\[ AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha} + \hat{\beta}_t + \hat{\beta}_{t-1}) \]

또한, 표본기업의 평균초과수익률은 위의 식에 의해 계산된 개별기업의 초과수익률을 이용하여 다음 식에 의해 계산하였다. 

\[ \hat{\alpha} + \hat{\beta}_t + \hat{\beta}_{t-1} \]

또한, 새로이하였다. 

4. 결론

(1) 전략적 제휴 공시상품: 본 연구에서 사용한 전략적 제휴 공시상품의 제휴 형태별 구분을 보면, 국내기업과의 제휴가 66건(35.1%), 외국기업과의 제휴가 122건(64.9%)으로 국내기업과 제휴된 경우가 더 많았기 때문에 제휴를 형성하면서 국내기업과의 제휴가 더 많은 경우에 나타났다. 이는 전략적 제휴의 경우 제휴의 경우 대부분이 시장체계조절이 아닌 경우 기제제가 83건(41.4%), 시장체계조절이 아닌 경우 기제제가 97건(57.7%)인 것과 유사하다. 전략적 제휴와 시장체계조절의 경우 기제제가 83건(34.4%)으로 나타났다. 국내기업과의 제휴의 경우 대부분이 시장체계조절이 아닌 경우 기제제가 75건(61%), 시장체계조절이 아닌 경우 기제제가 22건(34.4%)으로 나타났다. 

(2) 전략적으로 보고서 및 CAR: 전략적 제휴가 기업 가치에 미치는 영향을 검토하기에 앞서 IMF를 전후로 한 2기간의 공시 제품을 통합하여 분석한 것에 대한 타당성을 확보하기 위해 1996년부터 1999년까지의 공시 제품과 1998년의 공시 제품기간의 차이를 점검하였다. 분석결과, 0일\(=-1.703, 0.03<0.1 \)과 +3일\(=1.977, 0.074<0.1 \)의 두날짜수익률의 차이에서 통계적으로 유의한 결과가 있었으며, 그 이후에 발병하였다. 전략기간과의 모든 초과수익률과 0일과 +3일을 제외한 초과수익률과는 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않았기 때문에 이에 따르면 분석에서는 두 기간의 제품을 통합하여 분석에 이용하였다. 전략 제품의 경우 공시당일에 매우 유의한 양\(^+\)의 초과수익률\(=3.122, 0.02<0.1 \)이 발생하였으나, 공시기간의 초과수익률은 모두 유의하지 않았고, 누적초과수익률의 차이가 있어서 이에 기여하는 개개기계의 경우를 제외한 경우로 나누었지만 통계적으로는 유의하지 않았고, 이는 1일 매우 유의하게 지니었다. 이는 20년 전에 실험한 1996년의 경우 공시당일에는 통계적으로 매우 유의한 양\(^+\)의 초과수익률\(=3.339, 0.01<0.1 \)이 발생하였으나, 1999년의 경우에 도시공시\(=0.083, 0.046<0.05 \)이 발생하였으나, 1999년의 경우에 도시공시\(=0.083, 0.046<0.05 \)이 발생하였다. 

(3) 전략제휴 및 시장체계: 기업체계공시상품과 시장체계공시상품을 구분하여 차이를 분석한 결과에서는 기관체계가의 경우 공시당일\(=2.884, 0.05<0.1 \)과 +1일\(=2.500, 0.015<0.05 \)에 통계적으로 매우 유의한 양\(^+\)의 초과수익률이 발생하였으며, 전략기간의 경우 매우 유의한 양\(^+\)의 초과수익률이 발생하였다. 이는 전략체계와의 차이가 기업의 초과수익률보다 높은 것으로 가설 2는 매우 강하게 지지되었다. 

(4) 기업의 구조: 전략체계에 참여하는 기업의 구조에 따른 차이를 분석하기 위해서는 참여기업의 구조를 판단할 수 있는 핵심적인 수치를 알 수 있어야 하는데, 외국기업들의 제휴는 경우 제휴가 자료를 구하기가 어렵고 비교하는 데에도 무리가 있다고 판단하여 국내기업간의 제휴관계를 투자자료로 이용하였다. 이는 전략체계와의 차이가 변동과 공시상품을 구분하여 기업의 초과수익률과는 통계적으로 유의한 차이를 확인할 수 있었다. 

본 연구는 전략적 제휴의 평가에 있어서의 새로운 시야를 제공하여 기업의 경제성과 시장성에 대한 이해를 높일 수 있는 결과를 제시하였으며, 이를 통해 기업의 경제성과 시장성에 대한 새로운 시각을 제공하는 것이 필요하다고 생각된다. 전략적 제휴의 평가에 있어서의 이렇게 새로운 시야를 제공하여 기업의 경제성과 시장성에 대한 이해를 높일 수 있는 결과를 제시하였으며, 이를 통해 기업의 경제성과 시장성에 대한 새로운 시각을 제공하는 것이 필요하다고 생각된다.
5. 결론

본 연구의 결과 자본시장은 기존의 연구들에 달리 전략적 제재의 운용에 대해서는 특별한 반응을 보이지 않았습니다(가설 1). 기술제재와 시장제재로 구분한 경우에는 시장제재가 종종보다 낮게 나타났고 많은 제제로 작용하는 반면 기술제재는 좋은 제제로 작용하는 것으로 나타났습니다(가설 2). 이는 두 가지가 기술제재를 시장제재보다 미래의 금융투자에서 물 를 보다 메력적인 것으로 인식하기 때문일 것이며, 기술제재의 경우 새로운 시장을 탐색하거나 기존시장 확장하는 혁신적인 신성기업과 새로운 기술 추구하는 크고, 성숙한 기업군에 형성되는 사례가 많기 때문에 제재에 참여하는 기업 모두에게 이 로로 인한 인식이 있기 때문으로 보여진다.

본 연구에서는 이러한 제재를 체계하는 기업보다는 제안 을 받는 기업에 의해 제재의 존재여부가 결정되기 쉽고 그 결과 얻는 제재 기업이 투명하게 보지 않는 기업들에 더 크며, 이러한 경우 얻는 제재 기업을 하는 쪽 파트너 기업보다 규모가 더 큰 기업일 것이라고 가정하였는데, 연구결과 파트너 기업 보다는 규모가 큰 기업의 초과수익률로 파트너 기업 보다는 규모가 큰 기업의 초과수익률을 상회하는 것으로 나타났습니다(가설 3). 마지막으로 전략적 제재 파트너기업과의 관계에는 관련기업과의 제 재에 따른 비판업계의 제재반응은 일부 기업의 반응 에 있어서 놀라운 차이를 보이지 않는 것으로 나타

본 연구에서는 가설 3의 검정을 위해 초기에 두 기업의 상황에 대한 이해로 기업의 규모를 조사하였다. 그러나, 초기에 두 기업의 상황을 측정하는 더 나은 충성 도구를 개발하고 본 연구에서의 가설을 재검토하는 것은 향후 본 연구의 주제가 될 수 있었지만, 본결과에 대한 해석에 있어서도 제재에 있어서의 다른 기업이 더 큰 기업의 영향이나 기업의 이익을 얻을 수 있다는 해석이 가능하므로 향후 연구에서는 기업의 영향을 측정하고 이러한 영향 또는 자원의존성의 본 연구에서의 가설검증 결과를 설명할 수 있는지의 여부를 검토해볼 필요가 있다. 또한, 기업의 주요적인 성과가 제재에 최초 유사에 대한 주측 시장의 반응과 일치하는 것은 아니므로 기업의 주요적인 성과가 주측시장의 평가와 일치하는지의 여부를 검토하는 것은 매우 흥미로운 연구가 될 것이다.

참고 문헌
조영현, 오덕현, "국제 전략적 제재가 한국기업의 가치에 미치는 영향", 한국경영학회 '99 동계학술발
표논문집, 277-296.
한국통신기술사데이터베이스(KINDS), http://www.kinds.or.kr.
한국증권거래소(KSE), http://www.kse.or.kr.