

국내기업의 해외직접투자 결정요인과 투자대상국의 기업경영 여건*

權哲佑** · 全奉杰***

최근 비경제적 요인이라 할 수 있는 투자대상국의 부패수준, 국가위험도, 환경 규제 정도 등이 중요한 해외직접투자 결정요소로 인식되면서 해외직접투자에 영향을 미치는 다양한 비경제적 요인에 대한 관심도 크게 높아졌다. 이에 본고는 국내기업의 해외직접투자 결정에 투자대상국의 기업경영 여건이 중요한 고려요인이 되는지를 실증분석하였다. 이를 위해 국내기업의 국별 해외직접투자 규모를 종속변수로 하고 세계은행 발표 기업경영 여건변수를 설명변수에 포함하는 실증 분석모형을 추정하였다.

실증분석 결과 투자대상국의 시간당 노동비용, 기술수준, 경제규모 등 경제적 요인과 함께 기업경영 관련여건도 국내기업의 해외직접투자 결정에 영향을 주는 중요한 변수인 것으로 나타났다. 다만 본고의 분석은 국별 총량자료를 이용하였기 때문에 개별 기업의 행태분석을 위해서는 기업단위 자료를 활용한 종합적인 연구를 통해 대책을 강구할 필요가 있을 것이다.

핵심주제어: 해외직접투자, 기업경영 관련여건, 투자결정요인

경제학문헌목록 주제분류: F21, F23

I. 머리말

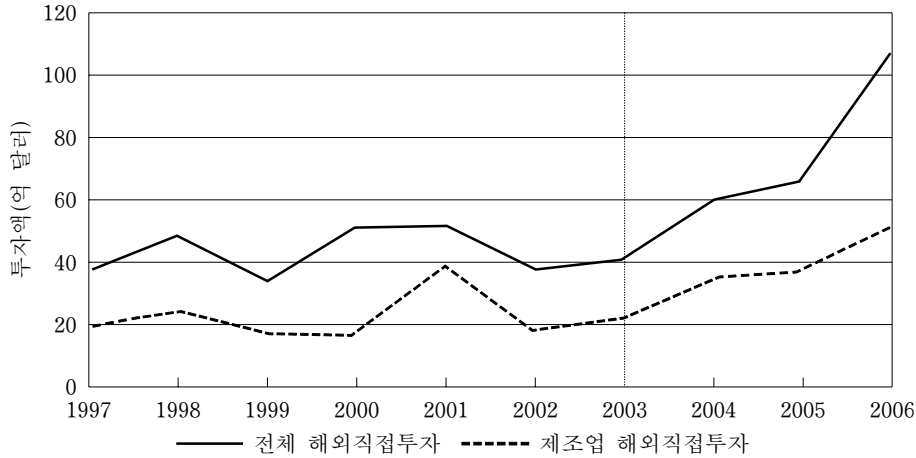
근래 가장 특징적인 국제경제 현상 중 하나는 외국인 직접투자(Foreign Direct Investment: FDI, 이하 FDI)의 지속적인 확대이다. 우리나라의 경우에도 국내기업의 해외직접투자 규모가 지속적으로 증가하고 있으며, 최근에는 FDI

* 이 논문은 2008학년도 경북대학교 신입교수 정착연구비에 의하여 연구되었음. 본 논문의 개선을 위하여 유익한 논평을 주신 익명의 심사위원께 감사드립니다.

** 제1저자, 경북대학교 경제통상학부 조교수, 전화: (053) 950-7428, E-mail: cwkwon@knu.ac.kr

*** 교신저자, 서울시립대학교 경제학부 조교수, 전화: (02) 2210-5757, E-mail: bgchun@uos.ac.kr

논문투고일: 2010. 5. 20 수정일: 2010. 7. 21 게재확정일: 2010. 8. 23



〈그림 1〉 해외직접투자 추이

유출이 크게 증가하는 추세를 보이고 있다. 한국수출입은행이 수집·발표하는 해외직접투자 통계를 이용하여 과거 10년간 해외투자 추세를 살펴보면, 외환위기를 겪은 1997년 중 37억 달러 규모였던 국내의 해외직접투자는 2006년에 이르러서는 100억 달러를 상회(총 5,185건 107억 달러)하는 규모로 증가하였다(〈그림 1〉 참조).

이와 같이 우리나라의 해외직접투자가 급격히 증가하는 상황에서 국내기업들이 해외투자를 결정하는 요인을 분석하는 것이 중요한 관심사로 대두되었다. 일반적으로 기업이 투자처를 정하는 데에는 여러 가지 경제적·비경제적 요인들이 영향을 미친다(Caves, 1996). 경제적 요인은 노동비용과 같은 비용요인이나 시장접근성 등을 지칭하는데, FDI에 대한 전통적인 연구들은 주로 경제적 요인에 중점을 두어 분석하였다. 한편, 최근에는 비경제적 요인이라 할 수 있는 투자대상국의 부패수준, 국가위험도, 환경규제 정도 등이 중요한 FDI의 결정 요소로 인식되면서 다양한 비경제적 요인에 대한 관심도 크게 높아졌다.

한편, 우리나라의 경우 해외직접투자의 동기는 주로 설문조사나 서베이에 의해 조사되어 왔는데 그 항목이 주로 경제적 요인으로 구성되어 있다. 그러나 이와 같은 서베이는 기업의 일상적 경영활동에 있어서 환경적 요인으로 작용하는 창업관련 규제, 노동시장의 성격, 신용획득 가능성 등 제반 경영관련 규제와 같은 비경제적 요인의 영향을 간과할 수 있다는 문제점이 있다. 이와 관련하여 최근에는 창업, 노동시장 등의 면에서 상대적으로 엄격한 규제 등 열악한 기업경영 여건이 해외직접투자를 확대시키는 주요 요인이라는 주장이 설득력을 얻

〈표 1〉 외국과 비교한 국내 투자여건 만족도 조사결과

	노사여건	입지·공장 설립여건	금융여건	행정여건	조세여건
국내투자를 해외투자로 대체한 원인 ¹⁾	54.1	22.8	10.3	6.0	5.0
국내 투자여건 만족도 ²⁾	58.7	57.3	64.6	59.6	59.9
해외 투자여건 만족도	73.5	71.0	64.9	64.9	64.4

주: 1) 국내투자를 해외투자로 대체한 응답자 중 비율(%).

2) 100점 만점 기준(점).

자료: 대한상공회의소(2006).

고 있다.

실제로 대한상공회의소는 2006년 해외에 직접투자를 한 300개 제조업체를 대상으로 “외국과 비교한 국내 투자여건 만족도”를 조사하여 발표하였는데, 그 결과에 의하면 투자대상국의 양호한 기업경영 관련여건이 기업의 해외투자결정에 영향을 미쳤다고 응답한 바 있다(〈표 1〉 참조). 특히, 상당부분 기업들은 외국의 노사여건(54.1%), 입지 및 공장설립 여건(22.8%), 금융여건(10.3%) 등의 요인으로 인하여 국내투자가 아닌 외국투자를 선택한 것으로 응답하였다. 그러나 이 조사는 일회성 설문조사에 그친 것으로 아직 국내기업의 해외직접투자 대상국 선택에 있어 기업경영 여건이 미치는 영향을 체계적·종합적으로 분석한 연구는 없다. 이에 착안하여 본고는 투자대상국의 기업경영 관련여건이 국내기업의 해외투자국 선정에 실제 영향을 미쳤는지 실증적으로 분석하고자 한다.

이를 위해 본고에서는 한국수출입은행 편제 국별 해외직접투자 통계를 종속 변수로 설정하고 여러 국가별 특성변수를 설명변수로 사용하는 회귀분석을 시도하였다. 특히, 기업경영 여건변수는 세계은행(World Bank)이 발표하는 기업경영 관련 규제지표(Doing Business: DB, 이하 DB)를 이용하였다. 동 자료는 통계 편제 대상국의 경영관련 여건을 상대적인 관점에서 객관적인 측정방법을 사용하여 평가하고 있는 것으로 판단되어 본고에 핵심적인 통계로 이용되었다.

본고의 구성은 다음과 같다. 우선 제Ⅱ절에서는 본고의 논의와 관련된 기존문헌을 검토·정리하고 본고의 실증분석에서 분석할 투자국 결정과 관련된 요인들을 살펴본다. 그리고 제Ⅲ절에서는 실증분석을 위한 모형과 통계자료의 특성을 살펴본 이후 각국의 기업경영 관련여건의 차이가 국내기업의 투자국 결정에 영향을 미치는지를 실증분석하였다. 마지막으로 제Ⅳ절에서는 전체 내용을 요

약하는 한편 본 연구의 한계를 살펴보았다.

II. FDI 결정요인 관련 기존연구 개관

Dunning(1977, 1981)은 기업(또는 다국적기업)이 해외에 직접투자하는 동기를 분석하면서 OLI체계(OLI framework)를 제시하였다. OLI체계에 따르면 기업의 해외직접투자 동기는 소유에 의한 이점(ownership advantage), 지역적 요인에 의한 이점(location advantage), 내부화에 의한 이점(internalization advantage) 등으로 나누어진다.

이 중 ‘소유에 의한 이점’은 해외직접투자를 통하여 특정 기업이 보유하고 있는 독자적인 무형자산을 배타적으로 활용할 수 있다는 이점을 의미한다. 그리고 ‘지역적 요인에 의한 이점’에 기인한 투자동기는 투자지역이 가지고 있는 우월적 특성을 활용하거나 투자대상국으로의 시장접근을 용이하게 하기 위한 동기이다. 또한 해외직접투자가 가지는 ‘내부화에 의한 이점’을 통해 기업은 해외 직접수출, 하청 또는 면허 생산 등에서 발생할 수 있는 불확실성, 도덕적 해이, 기타 거래관련 비효율 등을 해결할 수 있다.¹⁾

OLI체계 중 ‘소유에 의한 이점’과 ‘내부화에 의한 이점’으로 인한 FDI는 해외 투자기업의 개별적 특성에 기인한 투자²⁾이지만 ‘지역적 요인에 의한 이점’은 투자대상국의 특성과 관련된다. 따라서 각국의 기업경영 여건의 차이가 해외투자에 미치는 영향을 분석하고자 하는 본고에서는 ‘지역적 요인에 의한 이점’을 논의의 대상으로 한다.³⁾

투자대상국의 특성과 관계된 ‘지역적 요인에 의한 이점’에 영향을 미치는 요인을 살펴보면, 투자대상국의 FDI정책, 경제 및 경영 여건 등과 같은 요인을 생각할 수 있다(UNCTAD World Investment Report, 1998, 1998). 만일 특정 외

1) 높은 기술수준을 보유한 다국적기업은 토착기업과의 기술협약(licensing)을 통해 생산할 수 있으나 기술유출의 위험과 복잡한 협약조건에 따른 거래비용 등으로 현지생산을 선호할 유인이 있다(소유에 의한 이점과 내부화에 의한 이점). 한편, 다국적기업이 현지의 시장과 낮은 임금 등을 이용할 목적으로 수출 등을 통한 진출보다는 현지생산을 선호할 가능성이 있다(지역적 요인에 의한 이점).

2) 해외직접투자기업의 특성에 대한 분석으로는 Lee(2003)를 참조하라.

3) 본고에서 이용한 자료를 통해서도 해외직접투자기업의 개별 특성을 파악할 수 없다는 한계 때문에 ‘지역적 요인에 의한 이점’만을 논의의 대상으로 하였다. 이에 대한 논의는 제 III절을 참조하라.

국기업이 투자대상국의 시장성에 관심을 갖고 진출하고자 한다면,⁴⁾ 시장규모가 크거나 경제성장률이 높은 국가에 투자하는 경향이 있다(Wheeler and Mody, 1992; Caves, 1996; Gastanaga *et al.*, 1998; 전태영, 2004). 한편, 외국인 직접투자가 저렴한 생산요소, EU와 NAFTA 등 경제공동체에의 가입 여부 등을 활용하기 위하여 이루어진다면⁵⁾ 투자대상국의 저렴한 노동력⁶⁾과 요소비용, 기술 및 교육 수준, 특정 경제블록의 가입 여부, 사회기반시설의 수준 등이 고려될 것이다(Wheeler and Mody, 1992). 이러한 투자대상국의 경제여건이 FDI 유입에 미치는 영향에 대한 검증은 다양한 실증분석을 통하여 시도되었으나 분석결과가 일관되지는 않았다.

한편, 투자대상국의 무역장벽이 FDI에 영향을 줄 수 있다. 일반적으로 무역장벽이 높을수록 이를 피하기 위하여 기업은 직접투자⁷⁾를 선호하는 것으로 알려져 왔다(Horst, 1971; Copithorne, 1971; Hirsch, 1976; 정훈, 2004; 전태영, 2004). 그러나 무역장벽이 높은 국가의 경우 현지 투자여건도 우호적이지 않을 가능성이 높아 무역장벽과 FDI의 관계가 다르게 나타날 수도 있다. 실제로 일부 연구들은 무역장벽이 FDI에 별다른 영향을 미치지 못하거나 역으로 투자대상국의 무역장벽이 낮을수록 FDI가 증가한다는 결과를 보고하기도 하였다(Gastanaga *et al.*, 1998).

또한 투자대상국의 조세나 투자유치정책도 FDI에 영향을 미칠 수도 있다. 그러나 Caves(1996)가 언급한 바와 같이 다양한 이중과세 방지수단 등을 통해서 조세가 미치는 실제 영향은 크지 않을 가능성도 있다.⁸⁾ 이에 관한 기존의 실증분석을 살펴보면 Gastanaga *et al.*(1998), Wei(2000), Simmons(2003), Pica and Moro(2004), 정훈(2004) 등은 저렴한 조세나 적극적인 투자유치정책이 FDI를

4) 이는 Market-seeking FDI이다.

5) 이러한 해외직접투자는 Resource/asset-seeking FDI 또는 Efficiency-seeking FDI이다.

6) 투자대상국이 저렴한 노동력을 보유하고 있다면 투자기업은 이를 이용하여 생산비용을 절감하기 위해서 해외에서 직접생산을 할 가능성이 있다(Wheeler and Mody, 1992; 전태영, 2004). 그러나 시장성이 큰 국가들은 노동비용이 높은 선진국일 가능성이 크기 때문에 노동비용과 FDI 유입과는 양의 상관관계를 보일 가능성도 있다. 실제 몇몇 실증분석은 저렴한 노동비용이 기업의 FDI 결정에 별다른 영향을 미치지 않거나 오히려 음의 영향을 미친다고 보고하였다(Wei, 2000).

7) 이러한 FDI는 Tariff-jumping FDI로 지칭된다.

8) Caves(1996)에 따르면 조세나 투자유치정책이 실제로 해외투자에 미치는 영향이 복합적일 가능성이 있는데 이는 개별 국가가 이중과세를 피하기 위해 도입한 면세(tax exemption), 세액공제(tax credit), 감세(tax deduction) 등에 기인한다. 즉, 각국이 도입한 이러한 조세정책으로 인해 국가 간 조세차이가 해외투자기업에 미치는 영향이 감소할 수 있으며 극단적으로는 조세차이의 영향이 중립적(tax neutral)일 수도 있다.

촉진시킴을 확인하였으나, 반대로 일부 연구(Wheeler and Mody, 1992; 전태영, 2004)들은 낮은 조세나 투자유치정책이 기업이 해외직접투자를 결심하는 데 영향을 미치지 않거나 심지어 부정적인 영향을 나타낸다고 보고하였다.

투자대상국의 노동시장 유연성이 외국기업의 현지 투자결정에 영향을 미칠 수도 있다(Moran, 1998). 이에 관한 기존의 선행연구는 유연한 노동시장 여건을 가진 국가일수록 FDI를 더 많이 유치하는 경향이 있음을 이론적(Haaland, Wooton, and Faggio, 2003) 또는 실증적(Dewit, *et al.*, 2003; Javorcik and Spatareanu, 2004)으로 보여주고 있다. 그 밖에도 투자대상국의 부패수준, 개방 정도, 정치적 안정성, 투자환경 수준, 행정 및 환경 규제수준 등 다양한 요인이 FDI의 규모에 영향을 미칠 수 있다는 것도 알려져 있다(Wheeler and Mody, 1992; Gastanaga *et al.*, 1998; Kolstad and Xing, 1998, Wei, 2000; Pica and Mora, 2004).

많은 기존연구가 FDI의 결정요인을 다루었음에도 불구하고 투자대상국의 기업경영 관련 여건 및 규제와 FDI와의 관계에 대한 연구는 상대적으로 많지 않다. 이는 각국의 투자 및 경영 여건을 객관적으로 비교할 수 있는 지표가 없었던 데 크게 기인하는 것으로 판단된다. 이에 본고는 세계은행이 최근 개발한 DB를 사용하여 투자대상국의 기업경영 관련여건 격차가 국내기업의 해외투자국 결정에 유의미한 영향을 주는지 실증분석하였다. 이와 함께 FDI에 영향을 미치는 투자대상국의 특성변수들을 통제함으로써 투자대상국의 어떤 요인들이 국내기업의 해외직접투자에 영향을 주는지 분석하였다.

Ⅲ. 국내기업의 해외직접투자 결정요인 분석

1. 분석모형 및 통계자료

(1) 분석모형

본고는 국내 투자자가 해외투자국을 결정하는 데 영향을 주는 요인들을 실증 분석하기 위하여 최소자승법을 이용하였다. 또한 FDI 결정요인을 분석한 여러 선행연구에서 널리 사용되었던 국가별 특성변수를 설명변수로 이용하였다. 이와 함께 투자대상국의 기업경영 관련여건이 국내기업의 해외투자에 영향을 미치는지 분석하기 위하여 기업경영 관련여건과 연관된 설명변수를 추가하여 아

래와 같이 모형을 설정하였다.

$$\ln(FDI_{i,j,t}) = \beta_0 + \beta_1 busi_{j,t} + Z_{j,t}\gamma + \varepsilon_{i,j,t}.$$

여기서 i 는 한국, j 는 투자대상국가, t 는 시계열 연도를 나타낸다. 한편, 종속변수로 사용된 $\ln(FDI_{i,j,t})$ 는 t 년도에 국내 투자자로부터 j 국가로 투자된 금액의 log값이다. 설명변수 중 $busi_{j,t}$ 는 t 년도 j 국가의 기업경영 관련여건을 나타내는데 세계은행이 발표하는 기업경영 관련 규제지표(DB)를 이용하였다. 한편, $Z_{j,t}$ 는 중력모형 등에서 일반적으로 사용되고 있는 국가 특성과 관련된 통제변수의 벡터를 의미한다.

본고는 지난 10년간의 해외직접투자와 관련된 요인을 분석하기 위하여 1997년부터 2005년까지의 해외직접투자 자료($\ln(FDI_{i,j,t})$)를 사용하였다. 그러나 기업경영 관련여건 자료인 세계은행의 DB는 2003년부터 발표되고 있어 유용한 패널분석을 하기는 어렵다.⁹⁾ 특히, 국가별 기업경영 관련규제는 연도별로 크게 변하지 않아 고정효과모형(fixed effect model)이나 임의효과모형(random effect model)을 사용하는 대신 최소자승법을 이용(pooled cross section)하였다.^{10) 11)}

또한 각국별 기업경영 관련여건이 해당 국가의 제도적인 요인에 의해 결정되며 쉽게 변하지 않는다는 점을 고려하여 2005년 DB를 이용하였다.¹²⁾ 다만 DB를 제외한 여타 투자대상국 특성을 나타내는 통제변수 자료들은 가능한 한 연도별 통계자료를 획득하여 분석에 이용하였다. 그러나 관측치수의 손실을 최소화하기 위하여 연도별로 얻기 힘든 자료 중 연도별로 크게 변화하지 않는 특성이 있을 것으로 판단되는 통제변수는 가까운 연도의 자료를 이용하였다.

<표 2>는 실증모형에서 이용된 통제변수들과 예상 부호를 보여준다. 투자대상국의 법인세($tax_{j,t}$)가 높을수록 세후이윤이 감소하므로 투자를 줄일 가능성이 있다. 그리고 상대국의 관세($tariff_{j,t}$)가 높을 경우 수출보다는 직접투자를 통한 진출을 선호함으로써 투자가 확대될 수도 있지만, 관세가 높은 나라는 투자와 직·간접적으로 관련된 규제 등도 복잡할 수 있어 투자가 감소할 가능성도

-
- 9) 세계은행 DB의 항목들은 매년 추가되고 있기 때문에 2003년 이후 동일한 시계열이 유지되는 항목은 일부에 불과한 실정이다.
 10) 추가분석으로서 임의효과모형을 이용한 패널분석을 시도하였을 때 질적으로 동일한 결과를 얻을 수 있었다. 임의효과모형의 결과는 본고의 부록에서 소개하고 있다.
 11) 또한 실증분석에 사용된 관측수가 많지 않기 때문에 최소자승법이 보다 바람직하다고 판단된다.
 12) Demirguc-Kunt *et al.*(2006)과 Djankov *et al.*(2006)도 세계은행에서 발표되는 경영여건 자료의 한계점 때문에 본고와 동일한 방법을 이용하였다.

〈표 2〉 실증분석에 사용된 설명변수

설명변수	자 료	예상부호
$tax_{j,t}$	t 년도 j 국의 법인세율	-
$tariff_{j,t}$	t 년도 j 국의 관세율	+ 또는 -
$comp_{j,t}$	t 년도 j 국의 시간당 노동비용(임금+인센티브)	-
$patent_{j,t}$	t 년도 j 국의 특허권 신청건수	+ 또는 -
$\ln(gdp_{j,t})$	t 년도 j 국의 GDP log값	+
$\ln(dist_j)$	한국과 j 국 간의 거리 log값	+ 또는 -

있다.

임금과 인센티브의 합으로 계산된 투자대상국의 노동비용($comp_{j,t}$)이 높으면 투자유인이 감소할 것이다. 또한 기술습득도 투자동기 중의 하나라는 점을 감안하여 투자대상국의 기술수준을 나타낼 수 있는 특허 신청·취득건수($patent_{j,t}$)를 통제변수로 추가하였다. 기술습득을 목적으로 직접투자하는 기업은 기술수준이 높은 국가에 투자할 유인을 갖고 있으나 기술습득 이외의 동기로 투자하는 기업은 높은 기술력을 가진 현지 기업과의 경쟁 등에 따라 직접투자를 꺼릴 수 있다.

한편, 투자대상국의 넓은 시장($\log(gdp_{j,t})$)은 더 많은 해외투자를 유발할 것으로 예상할 수 있다. 또한 국내로부터 너무 먼 거리에 있는 투자대상국에 대해서는 거리에 따른 현지투자기업의 운영비용 증가 등으로 해외투자가 감소할 수 있다. 또한 지리적으로 먼 국가는 국내기업과의 문화적·제도적 상이성이 많을 가능성이 높으므로 해외투자에 부정적인 영향을 미칠 수도 있다. 하지만 먼 거리의 국가와는 교역에 따른 비용도 크기 때문에 국내기업은 수출 대신 현지 법인 등을 설립함으로써 비용을 줄일 가능성도 동시에 존재한다. 따라서 해외투자국과의 거리($\log(dist_j)$)는 국내기업의 해외투자결정에 양(+의 효과뿐 아니라 음(-)의 효과도 미칠 수 있다.

(2) 통계자료

한국수출입은행은 국내 투자자가 경영참가를 목적으로 주식, 출자지분과 같은 외화증권 등을 취득하기 위하여 투자한 금액을 보고 받는다. 보고는 한국수출입은행으로부터 1997년부터 2005년까지 투자대상국별로 구분한 자료를 획득하여 이용하였다. 한편, 각국의 기업경영 관련여건은 서비스업종보다는 제조업

종에 대한 투자에 상대적으로 큰 영향을 줄 것으로 판단되어 제조업종에 대한 직접투자만을 대상으로 분석하였다.

각국의 제도와 관련하여 유수의 국제기구¹³⁾가 기업경영과 관련된 국별 제도의 질적 수준을 조사하여 발표하고 있다. 그러나 이들 자료는 포괄범위가 광범위할 뿐만 아니라 주관적인 측정방법을 이용하여 산출하고 있는 문제점을 내포하고 있다. 이러한 문제점을 극복하기 위하여 세계은행은 각국의 기업경영과 관련된 제도의 질적 수준을 객관적인 방법으로 측정한 지표(Doing Business)를 새롭게 개발하여 2003년부터 발표하고 있다. 세계은행의 DB는 10개 항목¹⁴⁾으로 구성되어 있는데 각 항목은 다시 객관적으로 측정이 가능한 세부 항목¹⁵⁾으로 나누어져 있다. 그리고 세계은행은 DB 10개의 각 항목별 순위와 전체 순위를 발표하고 있다. 본고에서는 세계은행이 평가하는 각국의 기업여건이 국내기업의 투자결정에 어떠한 영향을 미쳤는지를 분석하기 위하여 DB의 전체 순위를 0과 1의 값으로 환산¹⁶⁾하여 설명변수로 활용하였다.

그러나 DB가 포함하고 있는 10가지 모든 항목이 국내기업의 해외투자결정에 영향을 미치지 않을 가능성이 존재한다. 따라서 본고에서는 DB 10개 항목 중 대한상공회의소가 우리나라 해외투자 제조업체를 대상으로 조사한 결과 국내투자를 해외투자로 대체한 원인 중 10% 이상의 응답비율을 보인 노동시장, 입지 및 공장 설립, 금융 등과 관련된 항목을 이용하여 추가 분석을 시도하였다. 즉, 상공회의소 설문 결과의 결과를 반영하여 본고에서는 세계은행의 DB 항목 중 노동시장(employing workers), 창업(starting a business), 신용획득(getting credit) 등 3개의 항목을 이용한 새로운 지표를 도출하였다.¹⁷⁾

노동시장 지표로는 채용의 어려움을 나타내는 지표(difficulty of hiring index), 근로시간의 유연성을 나타내는 지표(rigidity of hours index), 해고의 어려움을

13) 예를 들어, 독일에 본부를 둔 국제투명성기구(Transparency International)는 각국별 부패 수준지수를, 미국의 정치위기관리그룹(PRS)은 각국의 법·질서 위반 정도와 부패수준을 파악해 평가하는 ICRG(International Country Risk Guide)지수를 각각 발표하고 있다.

14) 10개 분야는 Starting a business, Dealing with licenses, Employing workers, Registering property, Getting credit, Protecting investors, Paying taxes, Trading across borders, Enforcing contracts, Closing business 등이다.

15) 예컨대, Starting a business 항목의 경우 기업을 창업하는 데 필요한 공식적 과정의 수(procedures), 창업관련 과정을 마치는 데 소요되는 일수(time), 일인당 소득 대비 창업에 필요한 소요비용비율(cost), 일인당 소득 대비 최소필요자본비율(paid-in minimum cost) 등의 4개 세부 항목으로 구성된다.

16) 3개 항목 평균값과 전체 순위를 이용하여 환산한 값 간의 상관계수는 0.854이었다.

17) Javorcik and Spatareanu(2004)는 국제 경쟁력 보고서(Global Competitiveness Report)와 Djankov *et al.*(2003)의 노동시장 경직성 관련지수를 활용하였다.

나타내는 지표(difficulty of firing index) 등 3개의 지표에 의해 산출된 고용 경직성 지표(rigidity of employment)를 0부터 1의 값으로 환산하여 사용하였다.¹⁸⁾ 창업지표는 기업을 창업하는 데 필요한 공식적인 과정의 수, 창업관련 과정을 마치는 데 소요되는 일수, 창업에 필요한 소요비용 등 3개의 세부 항목을 0에서 1의 값으로 환산한 이후 3개 환산값의 평균을 사용하였다.

DB의 신용획득은 각국의 법·규제 등의 제도가 신용획득에 어느 정도 도움을 주는지를 나타내는 지표이다. 동 지표는 세부 항목으로 대출자와 차입자의 권리를 보호하는 정도 등을 나타내는 지표(strength of legal rights index), 신용정보를 용이하게 획득할 수 있는 정도 등을 보여주는 지표(depth of credit information index), 개인과 기업의 신용정보가 어느 정도 축적되어 있는지 등을 보여주는 지표(public credit registry coverage, private credit bureau coverage) 등 4개의 항목으로 구성되어 있다. 이들 4개 항목에서 얻어진 각국의 신용획득 관련여건 순위를 분석에 이용하기 위하여 0부터 1 사이의 값으로 환산하였다. 실증분석에 사용된 3개의 항목은 값이 높을수록 해당 국가의 기업경영 관련여건이 개선된 상태임을 나타내도록 변환하여 사용하였다.

기업경영 관련여건과 관련된 노동시장, 창업, 신용획득 등 3개 항목 간에는 상대적으로 높은 상관관계¹⁹⁾가 존재한 반면 관측치수가 많지 않아 실증분석에서는 3개 항목의 평균을 이용하여 분석하였다.

각국별 법인세율(*tax*)²⁰⁾은 140여 개국에 회원사를 두고 있는 세계적인 종합 회계·재무·자문그룹 KPMG의 자료를 이용하였다.²¹⁾ 그리고 각국의 관세율(*tariff*)은 UNCTAD에서 입수한 자료를, 각국별 임금과 인센티브를 합제한 시간당 노동비용(*comp*)은 스위스에 있는 국제경영개발원(International Institute for Management Development: IMD)으로부터 입수한 자료를 이용하였다.²²⁾ 또한 각국별 특허신청·취득건수(*patent*), 국내총생산(*ln(gdp)*)은 세계은행 자료를 이용하였다. 마지막으로 우리나라와 투자대상국 간의 거리(*ln(dist)*) 등은 Nicita

18) Djankov *et al.*(2006), Demirguc-Kunt *et al.*(2006) 등도 본고와 유사하게 세계은행의 DB 각 항목을 0에서 1로 환산하여 사용하였다.

19) 노동시장과 창업 간에는 0.457, 노동시장과 신용획득 간에는 0.530, 창업과 신용획득 간에는 0.713의 상관관계가 각각 있었다. 한편, 이들 3개 항목이 모두 제도와 관련된다는 측면도 감안하여 실증분석에서 각각의 항목을 통제하는 데에는 중점을 두지 않았다.

20) 세계은행의 DB에도 각국의 세금관련 항목이 있지만 본고에서는 법인세율에 초점을 맞추어 분석하였다.

21) KPMG의 각국 법인세 자료는 OECD의 법인세 관련 공식 통계자료로 활용되고 있다.

22) IMD는 미국 노동부(Department of Labor)와 미국 노동통계국(Bureau of Labor Statistics)의 자료를 이용하였다.

and Olarreaga(2007)로부터 입수하였다.

한편, 본 연구에 사용된 설명변수 간의 상관관계를 살펴본 결과 변수 간의 상관관계가 크지 않아 함께 실증분석에 사용해도 큰 문제가 없는 것으로 판단되었다(부록 5 참조).

2. 실증분석 결과

(1) 분석결과

각국의 기업경영 관련여건, 세율, 시장성 등이 국내기업의 해외직접투자 규모에 영향을 미쳤는지의 분석결과를 <표 3>으로 요약하였다.²³⁾ <표 2>의 첫 번째 열은 기업경영 여건을 통제하기 위하여 DB 전체 10개 항목의 종합적 순위를 지수화하여 분석한 결과이며, 두 번째 열은 DB 중 노동시장, 창업, 신용획득 등 3개 항목을 이용하여 분석한 결과이다. 실증분석 결과 우리나라와 투자대상국 간 기업경영 여건의 차이가 해외투자에 유의미한 영향을 주는 것으로 분석되었다. 또한 투자대상국의 노동비용, 기술수준, 시장규모 및 우리나라와 투자대상국 간의 거리 등도 국내기업의 해외투자규모에 영향을 미치는 것으로 나타났다.

먼저 첫 번째 열을 살펴보면, *busi*의 계수는 6.188의 양의 값을 나타냈으며 통계적으로도 매우 유의하였다.²⁴⁾ 이러한 계수값은 산술적으로 투자국의 기업경영 관련여건이 개선되어 *busi*가 0.01 상승할 경우 국내기업의 해외직접투자가 약 6.188% 증가한다는 것을 의미한다.²⁵⁾ 투자대상국의 근로자에 대한 시간당 노동비용(*comp*)은 국내기업의 투자에 부정적인 영향을 미치며 통계적으로도 매우 유의한 것으로 나타났다. 한편, 투자대상국의 기술수준(*patent*)이 높을수록 국내기업의 직접투자가 감소하는 것으로 나타났다.²⁶⁾ 그러나 추정된 계수

23) 부록 2에서는 분석에서 사용된 국가별 기업경영 관련여건, 세율, 시간당 노동비용 등을 이용하여 우리나라의 기업경영 관련여건을 OECD 국가를 포함한 각국과 단순·비교하여 보았다.

24) 한편, 우리나라와 투자대상국과의 기업경영 관련 규제수준 차이가 해외직접투자에 영향을 미칠 수 있어 규제수준의 차이를 통제하여 분석하여 보았다. 그 결과 규제수준의 차이가 양의 값으로 통계적으로 매우 유의하게 나타났으나 본고에는 기술하지 않았다.

25) $\ln y = \beta x + \varepsilon$ 과 같은 log-linear함수에서는 x 의 한 단위 증가가 y 를 $100 \times \beta\%$ 만큼 증가시킨다고 해석된다.

26) 기술수준이 높을 경우 투자대상국의 시장 내에서 현지기업과의 경쟁이 심하여 국내기업이 직접투자를 축소할 가능성이 있다.

〈표 3〉 기업경영 여건과 해외직접투자

	종속변수=해외투자금액의 log값	
	(<i>busi</i> →전체 순위를 이용)	(<i>busi</i> →3개 항목 평균 이용)
<i>busi</i>	6.188*** (0.000)	8.637*** (0.000)
<i>tax</i>	-0.016 (0.683)	-0.022 (0.567)
<i>tariff</i>	-0.016 (0.769)	-0.051 (0.313)
<i>comp</i>	-0.318*** (0.000)	-0.284*** (0.000)
<i>patent</i>	-4.28e-05*** (0.001)	-3.76e-05*** (0.003)
ln(<i>gdp</i>)	2.756*** (0.000)	2.826*** (0.000)
ln(<i>dist</i>)	-1.681*** (0.000)	-1.419*** (0.000)
관측치수	191	
<i>R</i> ²	0.612	0.616

주: () 안은 유의수준. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 의미함.

값은 거의 0에 가까워 투자대상국의 기술수준이 국내기업의 직접투자에 미치는 영향은 미미한 것으로 판단된다.

또한 투자대상국의 경제규모(ln(*gdp*))가 클수록 국내기업의 해외직접투자가 증가하는 것으로 나타났다. 투자대상국의 시장규모에 의해 국내기업의 직접투자규모도 영향을 받는 것으로 해석할 수 있으며 시장추구형 FDI(market-seeking FDI)의 비중이 높음을 암시한다. 마지막으로 우리나라와 투자대상국 간의 거리(ln(*dist*))는 직접투자규모에 음의 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 그러나 투자대상국의 법인세율(*tax*), 관세율(*tariff*) 등은 해외직접투자 규모에 유의미한 영향을 주지는 않는 것으로 나타났다.²⁷⁾

DB 중 노동시장, 창업, 신용획득 등 3개 항목을 이용하여 분석한 결과(두 번

27) 통제변수 중 노동비용(*comp*)과 관세율(*tariff*)에 의해 관측치수가 크게 감소한다는 점을 감안하여 관측치수를 늘리기 위하여 노동비용, 관세율 등을 통제변수에서 제외한 이후 분석하여 보았으나 결과는 질적으로 변하지 않았다.

제 열)도 전체 DB 순위를 이용한 결과와 질적으로 큰 차이를 보이지 않고 있다. 다만 *busi* 계수의 크기가 6.188에서 8.637로 증가하였는데, 이는 설문에 기초하여 선택한 3개 항목이 우리 기업이 인식하는 현지 경영여건을 보다 잘 반영하고 있음을 보여준다.²⁸⁾ 이상의 분석결과 투자대상국의 기업경영 관련여건이 국내기업의 해외직접투자 규모에 매우 유의한 영향을 미친다고 판단할 수 있었다.

(2) 강건성 및 내생성 검증

본 연구에서는 실증분석에서 사용한 모형과 변수의 강건성(robustness) 및 내생성(endogeneity)을 검증하기 위하여 몇 가지 추가분석을 실시하여 보았다. 앞 절의 업종구분별 추가분석과 마찬가지로 경영여건 변수 추가분석의 종속변수로 DB 중 노동시장, 창업, 신용획득 등 3개 항목을 평균한 값을 이용하였다. 먼저 관측되지 않는 시계열효과가 국내기업의 해외직접투자에 영향을 미칠 수 있음을 감안하여 연도더미를 추가하여 실증분석하여 보았다(〈표 4〉의 첫 번째 열). 그러나 연도를 통제한 결과도 연도를 통제하지 않는 결과와 질적으로 별다른 차이가 없었다.²⁹⁾

한편, 1997년 외환위기를 겪으면서 산업구조조정 및 금융 국제화 등으로 국내기업의 해외직접투자 행태가 2000년대 들어 1990년대와는 근본적으로 달라졌을 가능성이 있어 2000년 이후의 자료를 이용하여 분석하여 보았다(〈부표 7〉 참조). 그러나 2000년 이후를 대상으로 한 분석결과도 1997년 이후의 전체 자료를 이용하여 분석한 결과와 질적으로 별다른 차이가 없었다. 그리고 국내기업의 해외직접투자를 중력모형을 이용하여 분석할 경우 다른 결과가 나타나는지 추가적으로 분석하여 보았다.³⁰⁾ 그러나 중력모형을 이용한 결과도 질적으로 큰 차이가 없었으며, 특히 투자대상국의 기업경영 관련여건이 직접투자에 큰 영향을 주는 것으로 나타났다. 이와 함께 투자대상국이 자유무역협정국의 일원

28) 3개 항목의 평균값이 아닌 3개 각각의 개별 항목을 통제하여 실증분석한 결과 예상하였던 바와 같이 3개 항목 모두 양의 계수값으로 나타났으나 노동시장과 관련된 변수만이 매우 유의하게 나타났다.

29) 중국이 국내기업에 의한 해외직접투자의 최대 수혜국인 점을 감안하여 중국을 제외하고 분석하여 보았으나 결과는 질적으로 변하지 않았다.

30) 신관호·오용협(2005)은 1990년에서 2004년까지 한국수출입은행의 국내 해외투자 자료를 가지고 중력모형을 이용하여 회귀분석하였다. 그들은 중력모형을 통하여 투자대상국과 우리나라와의 거리, 투자대상국의 규모가 국내기업의 해외투자에 유의한 영향을 미친다고 보고하였으나 그들은 국가별로 기업경영과 관련된 여건이 상이한 점에 대해서는 통제하지 않았다.

〈표 4〉 기업경영 여건과 해외직접투자

	종속변수=해외투자금액의 log값	
	더미 추가	2SLS ²⁾
<i>busi</i> ¹⁾	8.683*** (0.000)	17.650*** (0.000)
<i>tax</i>	-0.026 (0.520)	0.016 (0.705)
<i>tariff</i>	-0.051 (0.316)	0.013 (0.829)
<i>comp</i>	-0.289*** (0.000)	-0.326*** (0.000)
<i>patent</i>	-3.60e-05*** (0.005)	-4.47e-05** (0.011)
ln(<i>gdp</i>)	2.827*** (0.000)	2.941*** (0.000)
ln(<i>dist</i>)	-1.382** (0.000)	-0.878** (0.050)
<i>dummy</i>	연도	
관측치수	191	
<i>R</i> ²	0.625	0.539

주: 1) 노동시장, 창업 및 신용획득 관련 3개 항목 평균을 이용함.
 2) 기업경영 여건의 도구변수로서 법적 기원, 언어군, 섬인지 여부 등을 이용함.
 () 안은 유의수준. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 의미함.

인지의 여부³¹⁾가 국내기업의 직접투자에 영향³²⁾을 주는지 분석하여 보았으나 통계적으로 유의한 값을 찾지 못하였다.

한편, 중소기업에 의한 해외직접투자의 경우 투자대상국의 특성으로부터 받는 영향이 다른 모습을 보일 수 있을 것으로 판단된다. 이에 따라 중소기업에 의한 해외직접투자만을 대상으로 별도로 분석하여 보았다(〈부표 8〉 참조).³³⁾ 분석

31) 북미자유협정(NAFTA) 및 유럽연합(EU)의 회원국인지를 더미변수로 통제하였다. 또한 남미공동시장(MERCOSUR), 아세안자유무역지대(AFTA)의 회원 여부도 추가적으로 통제하였다.

32) 특정 국가가 주변 국가와 자유무역협약을 맺어 협약국에게 상대적으로 낮은 관세를 부과하는 정책을 사용할 경우 특정 국가보다는 협약국가에 투자하여 특정 국가에 우회적으로 접근할 수 있다.

33) 대기업의 해외직접투자는 관측치수가 많지 않아 따로 분석할 수 없었다. 다만 더미변수

결과 10개 항목 전체를 이용한 계수값은 소폭 하락(6.833→6.568)한 반면 3개 항목을 이용한 기업경영 관련여건의 계수값은 상승(8.693→12.097)하였다. 그러나 전체적인 결과는 앞 절의 결과와 질적으로 차이가 없었다.

국내기업의 해외직접투자 증가와 기업경영 여건 간의 인과관계가 역으로 성립할 가능성도 있다. 즉, 해외투자를 많이 받는 국가가 기업경영 여건을 많이 개선할 가능성이 있으며 또한 기업경영 여건 개선과 해외투자 간의 일정한 관계를 만들어 주는 다른 변수가 존재할 수도 있다. 따라서 분석모형 내 통제변수 중 기업경영 여건을 나타내는 변수(*busi*)는 ε 와 상관관계를 갖는 등 내생변수의 특성을 가질 가능성도 있다. 따라서 2단계 최소자승법(two stage least squares: 2SLS)을 이용하여 국가 간 기업경영 여건이 국내기업의 해외직접투자에 미치는 영향을 추가적으로 분석하였다.

2단계 최소자승법을 사용하기 위하여 각국의 기업경영 여건과는 상관관계가 있으나 ε 와는 독립적인 도구변수를 찾아야 한다. 본 분석에서는 각국의 기업경영 여건과는 관계가 있으나 해외투자 유치요인과는 관련이 없을 것으로 판단되는 3개의 도구변수를 이용하였다.

먼저 La Porta *et al.*(1998, 1999)로부터 획득한 각 국가별 법적 기원(legal origin)³⁴⁾을 사용하였다. 각국별 법적 기원은 기업경영 여건과는 밀접하게 관련이 있지만 해외투자를 유치하는 다른 요인과는 별다른 관계가 없을 것으로 판단되기 때문에 유용한 도구변수라고 할 수 있을 것이다. 이와 함께 각국의 문화적·지리적 특성이 기업경영 여건에 영향을 미칠 수 있음을 반영하여 각국의 언어(language)가 어느 언어권에 속하는지, 그리고 국가가 섬(island)인지 여부 등을 도구변수로 사용하였다. 각국의 기업경영 여건이 제도적인 측면을 반영하고 있고 이러한 제도적 측면은 법·사회·문화적 특성에 의해 영향을 받을 것이라는 점에서 Djankov *et al.*(2006)도 유사한 도구변수를 이용하였다.

〈표 4〉의 두 번째 열은 도구변수들을 이용하여 2단계 최소자승법으로 실증분석한 결과를 보여주고 있다. 2단계 최소자승법에 의한 분석결과도 일반 최소자승법에 의한 결과와 질적으로 별다른 차이가 없는 것으로 나타났다. 한편, 2단

를 이용하여 분석한 결과 대기업은 투자대상국의 세율이 높을 경우 유의하게 직접투자를 줄이는 것으로 분석되었다.

34) La Porta *et al.*(1998, 1999)에 의하면, 법의 기원에 따라 크게 로마법으로부터 유래한 성문법(civil law 또는 English-origin countries)과 판례 등에 의해 형성된 관례법(common law)으로 구분될 수 있다고 하였으며, 성문법을 다시 French-civil-law countries, German-civil-law countries, Scandinavian-civil-law countries, 그리고 사회주의 국가의 법(Socialist countries) 등으로 구분될 수 있다고 하였다.

계 최소자승법에서는 기업경영 여건의 상대적 차이라는 1개의 변수에 대하여 3개의 도구변수를 사용함에 따라 두 개의 과다식별 제약(overidentification restrictions)이 있게 된다. 이에 따라 과다식별 제약을 검증한 결과 모든 도구변수들이 오차항과 관계가 없다는 귀무가설을 받아들일 수 있는 것으로 분석되어 법적 기원, 언어군, 섬 여부 등의 도구변수를 사용하는 데 큰 문제는 없는 것으로 판단된다.

앞서 언급한 바와 같이 국가별 기업경영 관련규제는 연도별로 크게 변하지 않아 고정효과모형(fixed effect model)이나 임의효과모형(random effect model)이 반드시 바람직한 실증분석전략이라고 하기는 어렵다. 하지만 실증분석 결과를 공고히 하기 위해 마지막으로 패널분석을 통하여 앞 절의 추가분석을 하여 보았다. 그 결과 임의효과모형을 이용한 패널분석의 결과도 최소자승법을 이용한 앞 절의 결과와 질적으로 동일함을 확인할 수 있었다(〈부표 9〉 참조).

IV. 맺 음 말

본고에서는 국내기업의 해외직접투자 결정요인을 분석하였는데, 특히 창업, 노동시장, 신용획득 등 기업경영 여건이 중요한 요소가 되는지에 초점을 맞추었다. 실증분석 결과에 따르면 투자대상국의 시간당 노동비용, 기술수준, 경제규모 등 경제적 요인 이외에도 경영여건이 국내기업의 해외직접투자 결정에 영향을 주는 중요한 변수인 것으로 나타났다. 동 추정결과는 여러 가지 강건성 및 내생성 검증도 통과하는 등 통계적 유의성이 높아서 국내기업이 해외투자 결정시 기업경영 여건이 상대적으로 좋은 국가에 투자하는 경향이 강하다는 점이 확인되었다.

그리고 투자대상국의 근로자에 대한 시간당 노동비용, 투자대상국의 기술수준, 투자대상국의 경제규모, 우리나라와 투자대상국 간의 거리 등도 국내기업의 해외직접투자 결정에 유의미한 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 반면 본고의 실증분석 결과는 투자대상국의 법인세율 및 관세율 등은 해외직접투자 규모에 유의미한 영향을 주지는 않음을 확인하였다.³⁵⁾

본고는 국내기업의 해외직접투자 결정에 미치는 다양한 요인을 실증분석하는

35) 한편, 부록에서 보는 바와 같이 기술수준이 상이한 업종 간에는 다소 다른 FDI의 유인이 존재할 가능성도 확인하였다.

한편, 투자대상국의 기업경영 여건과 관련된 창업, 노동시장 등의 제도적 측면이 국내기업의 해외직접투자에 영향을 주는지 분석하였다는 의의가 있다. 그러나 본고의 분석은 투자기업의 개별적 특성을 감안하지 않고 총량자료를 이용하여 분석하였다는 점에서 앞으로 보완적 연구가 수행될 필요가 있다. 따라서 향후 기업단위의 자료를 축적·활용하여 투자기업의 특성까지 포괄한 종합적인 연구가 이루어지기를 기대한다.

참 고 문 헌

- 강두용·박중구·이원복·변창욱, “2002년 제조업 해외투자 현황,” Issue Paper 2002-114, 2002, 산업연구원.
- 강두용·이상연·이원복·민성환, “2004년 제조업 해외투자 현황”, Issue Paper 2004-162, 2004, 산업연구원.
- 고석남, “해외직접투자의 결정요인에 관한 실증적 연구결과들이 상이한 원인은?,” 『산업경제연구』 제19권 제3호, 2006, 1051~1070.
- 김종일, “1990년대 이후 한국경제의 구조변화와 고용문제,” 『한국경제의 분석』 제12권 제2호, 2006, 1~57.
- 대한상공회의소, “외국과 비교한 국내 투자 여건 만족도 조사,” 보도자료, 2006.
- 신관호·오용협, “국내 자본의 해외 투자 결정요인: 중력모형을 이용한 분석,” 『최근 해외자본유출의 원인 분석과 정책적 시사점』 제4장, 정책연구 05-11, 대외경제정책연구원, 2005.
- 신현열·오진석, “제조업의 국외직접투자(Outflow FDI)가 국내 고용에 미친 영향,” 『조사통계월보』, 한국은행, 2005, 23~51.
- 전태영, “해외직접투자규모의 결정에 영향을 미치는 요인,” 『경영학연구』 제33권 제3호, 2004, 865~889.
- 정 훈, “투자상대국 세제가 일본과 미국의 해외직접투자에 미친 효과: 1980년대 후반 OECD 제국을 중심으로,” 『비교경제연구』 제11권 제1호, 2004, 35~66.
- Caves, *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1996.
- Copithorne, L., “International Corporate Transfer Prices and Government Policy,”

Canadian Journal of Economics 4, 1971, 324~341.

Dewitt, G., H., Görg, and C. Montagna, "Should I Stay or Should I Go? A Note on Employment Protection, Domestic Anchorage, and FDI," mimeo, University of Nottingham, 2003.

Demirguc-Kunt, A., I. Lova, and V. Maksimovic, 2006, "Business Environment and the Incorporation Decision," *Journal of Banking and Finance* 30, 2967~2993.

Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and J. Botero, "The Regulation of Labor," NBER Working Paper #9756, 2003.

Djankov, S., C. McLiesh, and R. Ramalho, "Regulation and Growth," *Economic Letters* 92, 2006, 395~401.

Duning, J., "Trade, Location of Economic Activity and MNE: A Search for an Eclectic Approach," In B. Ohlin, P. Hesselborn, and P. Wijkman, eds., *International Allocation of Economic Activity*, London, UK: Macmillan, 1977, 395~418.

_____, *International Production and the Multinational Enterprise*, London, UK: George Allen and Unwin, 1981.

Eichengreen, B. and H. Tong, "Is China's FDI Coming at the Expense of Other Countries?" NBER Working Paper #11335, 2005.

Gastanaga, V., J. Nugent, and B. Pashamova, "Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference do They Make?," *World Development* 26, 1998, 1299~1314.

Haaland, J., I. Wooton, and G. Faggio, "Multinational Firms: Easy Come, Easy Go?" *Finanzarchiv* 59, 2003, 3~26.

Hirsch, S., "An International Trade and Investment Theory of the Firm" *Oxford Economic Papers* 28, 1976, 258~270.

Horst, T., "The Theory of the Multinational Firm: Optimal Behavior under Different Tariff and Tax Rate," *Journal of Political Economy* 79, 1971, 1059~1072.

Javorcik, B. and M. Spatareanu, "Do Foreign Investors Care About Labor Market Regulations?," World Bank Policy Research Working Paper #3275, 2004.

Kolstad, C. and Y. Xing, "Do Lax Environmental Regulations Attract Foreign Investment?" Departmental Working Paper, University of California, Santa Barbara, 1998.

- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R.W. Vishny, "Law and Finance," *Journal of Political Economy* 106, 1998, 1113~1155.
- _____, "The Quality of Government," *Journal of Law, Economics, & Organization* 15, 1999, 222~279.
- Lee, H., "The Decision to Invest Abroad: The Case of Korean Multinationals," KIEP Working Paper #03-12, 2003.
- Loungani, P., A. Mody, and A. Razin, "The Global Disconnect: the Role of Transactional Distance and Scale Economies in Gravity Equations," *Scottish Journal of Political Economy* 49, 2002, 526~542.
- Markusen, J., "The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade," *Journal of Economic Perspectives* 9, 1995, 169~189.
- Moran, T., *Foreign Direct Investment and Development, Institute for International Economics*, Washington, DC, 1998.
- Nicita, A. and M. Olarreaga, "Trade, Production and Protection Database 1976-2004," *World Bank Economic Review* 21, 2007, 165~171.
- Pica, G. and J. Mora, "FDI, Allocation of Talents and Differences in Regulation," CEPR Discussion Paper #5318, 2004.
- Razin, A., Y. Rubinstein, and E. Sadka, "Which Countries Export FDI, and How Much?" NBER Working Paper #10145, 2003.
- Simmons, R., "An Empirical Study of the Impact of Corporate Taxation on the Global Allocation of Foreign Direct Investment: a Broad Tax Attractiveness Index Approach," *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 12, 2003, 105~120.
- UNCTAD, *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, New York: United Nations Publications, 1998.
- Wei, S., "How Taxing is Corruption on International Investor?," *Review of Economics and Statistics* 82, 2000, 1~11.
- Wheeler, D. and A. Mody, "International Investment Location Decisions: The Case of US Firms," *Journal of International Economics* 33, 1992, 57~76.

부 록

1. 국내기업의 제조업 해외직접투자 대상국

〈부표 1〉 국내기업의 제조업 해외직접투자 대상국(1997~2005년 중)

(단위: 달러)

1인당 GDP (2005)	국 가
~1,000	브룬디, 이디오피아, 라이베리아, 말라위, 에리트리아, 시에라리온, 아프가니스탄, 르완다, 짐바브웨, 기니, 네팔, 마다가스카르, 우간다, 중앙아프리카공화국, 탄자니아, 모잠비크, 토고, 부르키나 파소, 말리, 캄보디아, 방글라데시, 이라크, 타지키스탄, 키르기즈, 라오스, 가나, 베닌, 아이티, 우즈베키스탄, 케냐, 체드, 솔로몬군도, 모리타니아, 베트남, 잠비아, 파키스탄, 수단, 몰도바, 예멘, 세네갈, 인도, 몽골, 나이지리아, 파푸아뉴기니, 부탄, 니카라과, 코트디부와르, 가이아나
1,000~5,000	카메룬, 볼리비아, 온두라스, 필리핀, 스리랑카, 이집트, 콩고공화국, 인도네시아, 파라과이, 그루지아, 시리아, 아제르바이젠, 아르메니아, 모로코, 바누아투, 중국, 우크라이나, 앙골라, 요르단, 통가, 엘살바도르, 보스니아-헤르체코비나, 스와질랜드, 과테말라, 알바니아, 콜롬비아, 태국, 몰디브, 에콰도르, 페루, 이란, 튀니지, 마케도니아, 벨라루스, 나미비아, 알제리, 도미니카공화국, 수리남, 불가리아, 피지, 자메이카, 벨리즈, 카자흐스탄, 세인트루시아, 브라질, 코스타리카, 루마니아, 아르헨티나, 파나마, 우루과이, 터키, 말레이시아
5,000~10,000	남아프리카공화국, 베네수엘라, 러시아, 모리셔스, 가봉, 레바논, 보츠와나, 리비아, 라트비아, 칠레, 멕시코, 리투아니아, 폴란드, 크로아티아, 슬로바키아
10,000~20,000	에스토니아, 오만, 헝가리, 체코, 사우디아라비아, 몰타, 사이프러스, 대한민국, 포르투갈, 슬로베니아, 이스라엘, 바하마, 바레인, 그리스
20,000~	아랍에미리트, 스페인, 홍콩, 뉴질랜드, 싱가포르, 쿠웨이트, 이탈리아, 오스트레일리아, 프랑스, 캐나다, 일본, 영국, 네덜란드, 핀란드, 오스트리아, 스웨덴, 미국, 덴마크, 아일랜드, 스위스, 아이슬란드, 노르웨이, 룩셈부르크
기타	벨기에, 영국령 버진군도, 케이만군도, 콩고민주공화국(자이레), 독일, 괌, 레소토, 마카오, 마셜군도, 모나코, 미얀마, 북마리아나, 팔라우, 카타르, 사모아, 세르비아-몬테네그로 국가연합, 대만, 미국령 사모아, 니제르, 푸에르토리코, 동티모르, 마이크로네시아연방, 가자지구, 세르비아, 세인트빈센트그레나딘, 버뮤다, 바베이도스, 네덜란드령 앵트라스, 아루바, 브루나이, 키리바시, 쌍둥이 프린시페

2. 우리나라와 투자대상국 간의 기업경영 관련여건 단순비교

본 부록에서는 실증분석에서 사용된 DB 3개 항목, 세율 및 시간당 노동비용 등을 이용하여 우리나라의 기업경영 관련여건을 OECD 국가를 포함한 각국과 단순·비교하여 보았다. 우리나라의 경우 전반적으로 노동시장 및 창업과 관련한 기업경영 여건은 양호하지는 않았으나 신용획득을 위한 제도는 대체로 양호한 것으로 나타났다. 세율과 시간당 노동비용 등과 관련한 기업경영 여건은 자료부족 등으로 쉽게 판단하기는 어려웠다.

먼저 DB 3개 항목을 단순·비교하기 위하여 2006년도 자료를 이용하였다. 우리나라의 노동시장은 OECD 국가들에 비해 다소 경직되어 있는 것으로 나타났다. 우리나라는 기업이 근로자를 채용하기는 상대적으로 용이하였으나 근로시간을 유연하게 조절하기 어렵고 해고비용도 높은 것으로 나타났다. 이를 반영하여 주당 임금으로 표시된 근로자 채용비용은 OECD 평균보다 낮았으나 해고비용은 대략 3배 수준이었다. 전체 155개 조사대상국 중 우리나라 노동시장 관련여건 순위는 110위로 나타났다(〈부표 2〉 참조).

〈부표 3〉은 외국과 비교한 우리나라의 창업관련 여건을 보여주고 있다. 창업에 소요되는 절차의 경우 우리나라(12.0)는 OECD 국가 평균(6.7)에 비해 대략 두 배 정도로 나타났다. 또한 창업하는 데 소요되는 일수와 창업관련 비용도 우리나라가 OECD 평균을 상회하는 것으로 나타났다. 그리고 우리나라에서 창업하는 데 필요한 최소자본은 OECD 평균에 비해 두 배 이상이었다. 전체 조사대상 155개국 중 창업과 관련한 우리나라 순위는 116위에 머물렀다.

기업이 신용을 획득하는 데 필요한 여건 중 대출자와 차입자의 권리를 보호

〈부표 2〉 노동시장 관련여건

	채용난이도 ¹⁾	근로시간 경직성 ¹⁾	해고난이도 ¹⁾	고용경직성 ²⁾	채용비용 ³⁾	해고비용 ³⁾
한국	11.0	60.0	30	34	17.5	91.0
전체 평균	35.4	43.9	33	37.5	16.2	50.9
OECD 평균	26.6	46.9	28.3	34	22.9	33.5

주: 1) 100점 만점 기준으로 점수가 낮을수록 노동시장의 여건이 좋음을 의미함.

2) 채용난이도, 근로시간 경직성, 해고난이도 등 3개 항목 점수의 평균.

3) 주당 임금으로 표시된 비용.

자료: 세계은행.

〈부표 3〉 창업관련 여건

	창업절차	창업소요일수	창업비용 ¹⁾	최소 창업자본 ¹⁾
한국	12.0	22.0	15.2	175.9
전체 평균	9.3	42.7	65.6	153.9
OECD 평균	6.7	18.4	18.4	78.9

주: 1) 일인당 소득 대비 비율.
 자료: 세계은행.

〈부표 4〉 신용획득 관련여건

	법률적 권리 보호 ¹⁾	신용정보지수 ²⁾	공공 신용정보 범위 ³⁾	민간 신용정보 범위 ³⁾
한국	6.0	5.0	0.0	76.6
전체 평균	4.8	2.9	4.1	19.3
OECD 평균	6.1	4.9	7.1	57.3

주: 1) 0부터 10점까지로 점수가 높을수록 법률적으로 권리가 잘 보호됨을 의미함.
 2) 0부터 6점까지로 점수가 높을수록 신용정보 획득이 양호함을 의미함.
 3) 전체 성인 중 정보획득이 가능한 성인의 백분비율.
 자료: 세계은행.

하는 법률적 장치는 OECD 평균수준으로 나타났다. 그리고 신용정보를 획득하는 데 필요한 제도적 여건도 OECD 수준이었다. 한편, 국내의 민간기관에 의한 신용정보 축적은 대체로 양호하였으나 공공기관에 의한 신용정보 축적은 전무한 것으로 나타났다. 전체 155개 국가 중 우리나라의 신용획득 관련여건 순위는 21위로 조사되었다(〈부표 4〉 참조). 한편, 세계은행 DB 10개 항목을 모두 포괄하였을 경우 우리나라의 기업경영 관련여건은 전체 155개국 중 23위로 나타났다.

마지막으로 기업경영에 큰 영향을 미치는 법인세(2006), 관세(2002),³⁶⁾ 노동비용(2005)에 대해서도 살펴보았다(〈부표 5〉 참조). 우리나라의 법인세 수준은 OECD 평균에 비해 낮았으며 전체 89개 대상국의 평균수준인 27.5%로 나타났다. 우리나라 관세율은 OECD 평균을 상회하였으나 전체 국가의 평균을 하회하였다. 임금과 성과급 등을 포함한 노동비용의 경우 우리나라 시간당 노동비용은 OECD 평균보다 낮은 수준이며 전체 52개 대상국가의 평균 정도로 나타났다. 그러나 IMD의 52개 설문조사 대상국가 중 30개국이 고임금국가인 OECD

36) 우리나라 관세 통계가 2002년도에 나와 있어 2002년 수준을 비교하였다.

〈부표 5〉 법인세 및 시간당 노동비용 관련여건

	법인세 ¹⁾	관세 ²⁾	시간당 노동비용 ³⁾
한국	27.5	7.8	12.9
전체 평균	27.3	10.1	13.2
OECD 평균	28.5	4.7	20.8

주: 1) 89개국 대상: KPMG.
 2) 130개국 대상: 세계은행.
 3) 단위는 미국 달러로 52개국 대상: IMD.

국가이기 때문에 우리나라 노동비용이 절대적으로 낮은 수준이라고 하기는 어려웠다. OECD에 속하지 않는 22개 국가의 시간당 노동비용은 3.6달러로서 우리나라의 27.9% 수준이었다.

3. 업종별 구분을 통한 분석³⁷⁾

투자대상국의 투자여건이 해외직접투자의 규모에 미치는 영향은 업종의 특성에 따라 상이할 가능성이 있다. 상대적으로 중소기업의 비중이 높고 비용절감형 FDI의 특성을 가질 가능성이 높은 업종의 경우 해외직접투자 결정에 있어 투자대상국의 투자여건이 보다 큰 중요성을 가질 수 있다. 이에 반해 상품생산을 위해 요구되는 기술수준이 높거나 시장추구형 유인이 큰 업종의 경우 투자대상국의 투자여건의 중요성은 감소할 가능성이 있다. 따라서 본 연구에서는 우리나라의 해외직접투자 업종을 저기술업종과 고기술업종으로 구분하여 추가 분석하였다³⁸⁾(〈부표 7〉~〈부표 9〉 참조). 경영여건의 종속변수로는 DB 중 노동시장, 창업, 신용획득 등 3개 항목을 평균한 값을 이용하였는데, 이는 앞 절에서 살펴본 바와 같이 3개 항목의 평균값이 국내기업이 인식하는 현지 투자여건을 보다 잘 반영하고 있는 것으로 판단되기 때문이다. 한편, 업종을 구분할 경우 관측치의 수가 많지 않기 때문에 다소나마 관측치를 확보하기 위하여 투자대상국의 세금관련 변수로 KPMG의 법인세율(*tax*)이 아닌 Doing Business의

37) 산업별로 구분하여 분석하는 것을 제안하여 주신 익명의 심사위원께 감사드린다.
 38) OECD는 식음료, 섬유의복, 신발가죽, 목재가구, 종이인쇄, 비금속광물, 1차금속, 조립금속 등을 저기술업종으로 기계장비, 전자통신장비, 수송기계 등을 고기술업종으로 구분하고 있다. 따라서 본 연구에서는 OECD의 구분을 따라 저기술산업과 고기술산업을 구분하였다. 그러나 OECD의 구분에 따라 기술수준 분류가 어려운 석유화학 및 기타 업종은 추가분석에서 제외하였다.

〈부표 6〉 기업경영 여건과 해외직접투자

	종속변수=해외투자금액의 log값	
	저기술업종	고기술업종
<i>busi</i>	3.238** (0.019)	0.831 (0.612)
<i>tax</i>	-2.220 (0.295)	-3.567 (0.259)
<i>tariff</i>	-0.009 (0.804)	-0.113** (0.016)
<i>comp</i>	-0.139*** (0.000)	-0.195*** (0.000)
<i>patent</i>	-1.49e-05*** (0.000)	-1.27e-06*** (0.900)
ln(<i>gdp</i>)	1.037*** (0.000)	1.169*** (0.000)
ln(<i>dist</i>)	-0.836*** (0.000)	-0.668*** (0.000)
관측치수	119	118
<i>R</i> ²	0.368	0.374

주: () 안은 유의수준. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 각각 의미함.

Paying Taxes를 0~1로 지표화해서 사용하였다(*tax*).³⁹⁾

〈부표 6〉이 보여주는 것처럼 저기술업종과 고기술업종은 서로 상이한 투자유인을 가지고 있는 것으로 보인다. 저기술업종은 고기술업종에 비해 투자대상국의 경영여건에 큰 영향을 받는 것으로 나타났으며, 이는 저기술업종이 상대적으로 직·간접적 비용절감에 목적을 둔 해외직접투자를 할 가능성이 높기 때문으로 판단된다. 이에 반해 고기술업종의 직접투자는 투자대상국의 경영여건보다는 대상국의 관세부담에 영향을 받는 것으로 보인다. 이는 고기술업종의 직접투자는 관세회피형(*tariff-jumping*)이거나 현지 자회사를 통해 주변국으로 상품을 공급하려는 유인에 기인할 가능성이 높음을 보여준다.

39) Doing Business의 전체 순위를 기업경영변수로 이용할 경우 Doing Business의 포함 항목인 *tax*을 설명변수로 사용하기 어려운 측면이 있으나, 추가분석에서는 세금부문을 제외한 DB의 세 항목만으로 기업경영변수를 만들었기 때문에 *tax*을 세금관련 변수로 사용하는 것에 큰 문제가 없을 것으로 판단된다.

4. 추가분석

〈부표 7〉 기업경영 관련여건과 해외직접투자(2000년도 이후)

	종속변수=해외투자금액의 log값	
	<i>busi</i> →전체 순위를 이용	<i>busi</i> →3개 항목 평균 이용
<i>busi</i>	6.590*** (0.000)	9.070*** (0.000)
<i>tax</i>	0.023 (0.613)	0.031 (0.487)
<i>tariff</i>	0.019 (0.750)	0.013 (0.824)
<i>comp</i>	-0.287*** (0.000)	-0.249*** (0.000)
<i>patent</i>	-4.71e-05*** (0.001)	-4.09e-05*** (0.005)
ln(<i>gdp</i>)	2.687*** (0.000)	2.749*** (0.000)
ln(<i>dist</i>)	-1.878*** (0.000)	-1.604*** (0.000)
관측치수	139	
<i>R</i> ²	0.642	0.643

주: () 안은 유의수준. ***는 1% 유의수준을 의미함.

〈부표 8〉 기업경영 관련여건과 해외직접투자(중소기업 투자)

	종속변수=해외투자금액의 log값	
	<i>busi</i> →전체 순위를 이용	<i>busi</i> →3개 항목 평균 이용
<i>busi</i>	6.568*** (0.000)	12.097*** (0.000)
<i>tax</i>	0.059 (0.213)	0.065 (0.147)
<i>tariff</i>	-0.049 (0.448)	-0.066 (0.264)
<i>comp</i>	-0.305*** (0.000)	-0.283*** (0.000)
<i>patent</i>	-5.06e-05*** (0.001)	-4.41e-05*** (0.003)
ln(<i>gdp</i>)	2.636*** (0.000)	2.747*** (0.003)
ln(<i>dist</i>)	-1.769* (0.000)	-1.314 (0.003)
관측치수	191	
<i>R</i> ²	0.6505	0.550

주: () 안은 유의수준. *와 ***는 10% 및 1%의 유의수준을 각각 의미함.

〈부표 9〉 임의효과모형을 통한 추가분석

	종속변수=해외투자금액의 log값	
	<i>busi</i> →전체 순위를 이용	<i>busi</i> →3개 항목 평균 이용
<i>busi</i>	4.749**(0.017)	7.523***(0.009)
<i>tax</i>	0.031(0.591)	0.033(0.564)
<i>tariff</i>	0.036(0.641)	0.016(0.831)
<i>comp</i>	-0.233***(0.000)	-0.212***(0.000)
<i>patent</i>	-5.44e-05**(0.027)	-4.88e-05**(0.048)
ln(<i>gdp</i>)	2.624***(0.000)	2.634***(0.000)
ln(<i>dist</i>)	-2.072***(0.004)	-1.821**(0.014)
관측치수	191	
<i>R</i> ²	0.591	0.597

주: () 안은 유의수준. *와 ***는 10% 및 1%의 유의수준을 각각 의미함.

5. 실증분석에 이용된 설명변수 특성과 상관관계

〈부표 10〉 설명변수 특성

	평균	표준편차	최소값	최대값
<i>tax</i>	31.127	7.076	12.5	48.0
<i>tariff</i>	6.913	5.742	0.0	34.05
<i>comp</i>	10.969	8.451	0.137	30.90
<i>patent</i>	6,244.9	23,323.2	2.0	133,960
ln(<i>gdp</i>)	26.180	1.221	22.751	29.189
ln(<i>dist</i>)	8.929	0.731	6.876	9.876

〈부표 11〉 설명변수 간 상관관계

	<i>tax</i>	<i>tariff</i>	<i>comp</i>	<i>patent</i>	ln(<i>gdp</i>)
<i>tax</i>	1.000				
<i>tariff</i>	0.2591	1.0000			
<i>comp</i>	0.0938	-0.5811	1.0000		
<i>patent</i>	0.3809	-0.1096	0.2550	1.0000	
ln(<i>gdp</i>)	0.5110	0.1279	0.2264	0.5578	1.0000
ln(<i>dist</i>)	-0.0093	0.1216	-0.0764	-0.5453	-0.4037

[Abstract]

Determinants of Korean Foreign Direct Investment and Business-favor Environments of Host Countries

Chul-Woo Kwon* · Bong Geul Chun**

Amid the rapid increase in the foreign direct investment(FDI) worldwide, the interest in the determinant of FDI has recently grown considerably. Among various characteristics of multinationals and host countries, the business and investment environment in the host country such as the policy framework for FDI and business facilitation might be one of factors that drive FDI. Using 'Doing Business' developed by the World Bank and data for the outflow FDI of South Korea, this paper examines the effects of business and investment environment in the host country on the FDI. The results of the empirical analysis show that the business and investment environment in the host country is one of the significant factors to influence the decision-making of the FDI of Korean companies.

Keywords: foreign direct investment, investment environment, doing business, determinants of foreign direct investment

JEL Classification: F21, F23

* First author, Assistant Professor, Kyungpook National University School of Economics and Trade, Tel: +82-53-950-7428, E-mail: cwkwon@knu.ac.kr

** Corresponding Author, Assistant Professor, University of Seoul Department of Economics, Tel: +82-2-2210-5757, E-mail: bgchun@uos.ac.kr

— |

| —

— |

| —