

체제전환국가 내 기업들의 경영성과 분석

임형록¹

요약

체제전환국가들의 경우 지리적으로 우리나라와 멀리 떨어져 있을 뿐만 아니라 과거 구공산권의 향유했었던 시스템적 특성상 이들 국가 내 기업들의 경영성과에 대한 경영학계의 관심은 미미했다. 점차 EU지역으로 진출하는 우리나라 기업들의 해외직접투자기 체제전환국으로 확대되어 가고 있는 것이 현실 하에서 장기적인 관점 하에 체제전환국가와 현지국 기업들의 경영성과에 대한 연구가 필요한 시점이다. 이러한 관점에서 본 연구는 구(舊)소련 체제전환국가를 크게 친(親)EU 그룹과 친(親)러시아 그룹으로 양분해 각 그룹 내 기업들의 경영성과가 어떠한 메카니즘에 의해 결정되는가를 실증적으로 분석하는 데에 초점을 맞추었다. 주요 결과는 다음과 같다. 첫째, 친EU 그룹 내 기업들의 경우 외국계 지분율이 높을수록 경영성과가 개선되는 반면 친러시아 그룹 내 기업들의 경우 국가 및 국가기관의 지분율이 높을수록 경영성과가 개선된다. 둘째, 총노동비용의 상승은 친러시아 그룹 내 기업들에 비해 친EU 그룹 내 기업들의 경영성과를 보다 진작시키게 된다. 셋째, 친러시아 그룹 내 기업들에 비해 친EU 그룹 내 기업들이 보다 경쟁에 강하고 혁신을 경영성과로 연결시키기 쉽다. 이러한 연구결과는 양 그룹 간 기업들의 경영성과에 있어 그 차이가 존재한다는 점을 적시하고, 이를 결정하는 요인들 역시 상이하다는 점을 시사한다.

주요용어 : 공산주의, 러시아, 경제성장, 기업성과.

1. 서론

지역통합이란 자유무역협정, 관세협정, 공동시장 등과 같은 다양한 형태로 발현 가능하고(Pal, 2004), 궁극적으로 경제적 협력을 지향하는 통합의 과정을 거치기 마련이다(Madyo, 2008). 과거 구(舊)공산권 국가들 역시 구(舊)소련 시절 철의 장막이라는 별칭 속에 독자적인 계획경제하의 네트워크를 지향해 왔는데, 특히 구상무역을 중심으로 교환경제를 적극적으로 성립시키면서 소련 내 경제네트워킹을 구축시키게 된다. 넓은 의미에서 자본주의는 수요에 따라 공급이 조절되어가는 특성을 보인다. Solow(1956)는 수요에 따라 자원투입이 이루어지면서 생산력이 확장되어가게 된다는 경제성장의 이론적 토대를 제시함으로써 자본주의 체제의 지속가능성을 확보했다. 반면 공산주의의 경우 계획 하에 생산 후 분배가 우선되는 성격을 가진다. 소위 구상무역 중심의 경제구조를 지니고 있는바 상호간 경제공동체적 상생 관계를 바탕으로 계획된 생산량의 배분과 분할에 초점을 맞추는 것이다. 따라서 서구 자본주의가 경기변동의 영향에 따라서 선순환적 발전경로를 보여주는 것과는 달리 구(舊)공산권 국가들의 경우 필연적으로 경제계획과 현실 간의 괴리를 피하기가 어렵고, 그 결과 시장 내 수급조절이 실패하는 상황을 경험하기 쉽다.

Romer(1986, 1990)와 Lucas(1988)는 연구개발과 인적자본이 투입요소로 효과적으로 활용될 경우 기업들의 효율성과 생산성이 증대될 것이라는 점을 지적했고, 이는 곧 자본주의 체제가 계획경제

¹04763 서울시 성동구 왕십리로 222, 한양대학교 경영대학 경영학부 교수. E-mail : hryim@hanyang.ac.kr
[접수 2020년 2월 20일; 수정 2020년 4월 9일; 게재확정 2020년 4월 12일]

를 압도할 수 있게 될 것이라는 예측을 성립시켰다. 실제로 서구진영과 동구진영의 현격한 경제발전구조의 차이는 중국에 1991년 12월 25일 소련의 해체로 귀결되고 만다. 구(舊)소련의 해체 이후 각 국들은 경제발전을 통한 빈곤 문제 해결에 경주하기 시작했고(Melo, Panagariya, 1992), 1990년대를 거치며 EU가 성립하자 친EU 성향을 띄기 시작한 구소련 국가들은 상대적으로 높은 경제성장률을 보이기 시작한다. 이른바 CEE(Central and Eastern Europe) 국가들이 적극적으로 서유럽 권력으로 포함되기 시작하면서 이들 국가들 내 기업 활동이 적극적으로 진행되었던 것이다(Kamau, 2010; Campos, Coricelli, 2002). 바꾸어 말해 이들은 EU 경제권에 편입되면서 효율적 자본투입이 이루어지는 한편 서유럽 기업들의 경영 노하우가 접목되면서 급격한 경제성장률을 시현할 수 있게 되었다고 할 수 있다. 반면 구소련 체제 하의 강한 유산으로 인해 친러시아적 성향을 띄는 국가들의 경우 여전히 천연자원 수출에 의존하는 경향을 띤다.

결과적으로 체제전환국가 내 국유기업들의 기업성과가 민간 기업들에 비해 상대적으로 우수할 수밖에 없게 되고, 천연자원의존도가 높은 체제전환국가일수록 이러한 경향을 심하기 나타난다(Hartwell, 2016). 이에 따라 원자재 국제 가격의 변동에 경제성장률이 직접적으로 영향을 받는 한계를 벗어나지 못하는 것은 정해진 인과율이라 하겠다(Brunnschweiler, Bulte, 2008).

금융권에 있어서도 친EU 성향을 띄는 국가들의 경우 직접투자를 위시한 투자자금의 유입을 통해 경기 선순환을 가능케 했을 뿐더러 은행산업 역시 서구권의 기준에 맞추어 효율성이 강화되었다는 점 역시 이들의 경제발전에 중요한 역할을 한다(Djalilov, Piessea, 2019). 이 부분은 원자재 가격의 변동성에 경제성장률이 크게 영향을 받는 동구권 체제전환국가들의 경우 수출 다변화를 통해 안정적인 경제성장률을 확보할 수 있다는 Cavalcanti et al.(2015)의 연구를 통해서도 확인해 볼 수 있다. 그러함에도 불구하고 구(舊)공산권 내 향유되었던 내부적 네트워크의 유산은 오늘날에도 적지 않은 영향력을 미치고 있다. 일차적으로 소련이 해체된 이후에도 러시아는 종주국으로써의 위치가 확고하고, 이차적으로 서유럽권의 직접투자 대상지로 낙점 받지 못한 국가들의 경우 여전히 러시아와의 경제협력에 크게 의존해야만 하는 상황이다(Onaran, 2008). Lee et al.(2019)은 아세안 지역의 경제발전과 외국인 직접투자와 밀접한 정(正)의 상관관계를 가지고 있음을 제시한 바 있다.

1990년대에 접어들면서 범세계화(globalization) 드라이브 확산되면서 서유럽의 주요국인 독일, 영국, 프랑스 등의 직접투자가 지리적으로 가까운 체코와 폴란드 등지로 확대되었는데, 특히 체코의 경우 소련 시절부터 공업국으로써 그 명성이 높았던 만큼 서유럽 국가들의 직접투자 대상국으로 환영받았고 이는 폴란드 역시 대동소이한 상황이다. 반면 중앙아시아 국가들의 경우 서유럽과의 지리적 거리가 멀뿐더러 공업 기반이 약해 러시아 경제에 더욱 의존할 수밖에 없는 발전경로를 따를 수밖에 없는 처지에 놓이게 된다. 인과율적으로 체제전환국가들의 경우 개혁과 개방 이후 서비스업의 성과가 제조업보다 상대적으로 높게 나타나는 경향을 보이기 쉽다(Havranek et al., 2016). 구(舊)소련 체제전환국가들의 경우 외환부분에 취약한 실정인데, 중국은 이 부분에 있어 크게 차별화되고 있다. 즉, 중국은 동구권 체제전환국가들과는 달리 금융시장의 규모 확대와 적극적인 규제 하에 유동성 확대를 도모하고 있고, 중국을 축으로 하는 금융질서 확립을 추구해 나가고 있다(Yoon, Jiang, 2018; Yang, Chang, 2014). 또한 외환보유고를 통해 환율을 직접적으로 관리해 나가고 있다는 점에서 외환 충격에 상대적으로 강하다고 평가된다(Yoon, Jiang, 2017)

체제전환국 내에서도 친EU 성향의 국가들과 친러시아 성향의 국가들 간의 상호간 경제발전 상에 있어 차이를 보이고 있는 상황이니 만큼 이들 지역 내 기업들의 경영성과 역시 이러한 정치경제적 환경변화에 영향을 받을 것임은 예상해 볼 수 있다. 현실적으로 우리나라의 사회과학 분야에서 체제전환국가를 대상으로 특히나 기업단위의 연구는 전무한 것이 현실이고, 이러한 현실의 한

계를 인지하며 구소련 내 체제전환국가들의 기업성과에 대한 연구를 진행해 보고자 한다.

본 연구는 구동구권 국가들을 체제전환국가로 정의하고, 이들을 크게 친러시아 그룹과 친EU 그룹으로 양분해 기업성과 분석을 시도한다. 이러한 구분에 있어 Kim(2009)의 연구는 체제전환국가들의 입장에서 러시아의 위상과 역할을 비교경제적 관점에서 접근함으로써 친러시아와 친EU 국가로 구별할 수 있는 학술적 근거를 제시한다. 특히 Joe(2009)의 연구는 비록 구동구권 체제전환국가들에 직접적인 연구가 아니라 러시아, 중국, 그리고 독일 삼국을 제한적으로 접근했으나 체제전환과정을 통해 사유화 드라이브가 곧 제품가격 인상을 유도하고, 궁극적으로 기업의 규모 확대에 연결될 수 있을 것이라는 인과율을 제시했다는 점에서 그 가치가 높다. 즉, Joe(2009)의 연구에 따르면 체제전환국가들 중 친EU 그룹의 경우 EU시장과의 친밀도에 따라 상대적으로 제품가격을 높게 책정할 경쟁력을 보유하기 쉽고, 이는 곧 기업의 경영성과로 발현되기 쉬운 것임을 상정해 볼 수 있다.

이를 기반으로 본 연구는 국가 단위의 특성이 미치는 외생효과를 개별 기업단위에 접목시켜 기업의 성과에 어떠한 영향을 미치는가를 분석할 것이다. 특히 양 그룹 내 기업들의 경영실적을 결정하는 원인들을 실증적으로 확증하기 위해서는 구소련권 내 기업들의 경우 비즈니스 인프라가 상대적으로 열악하다는 점과 정치 시스템의 영향이 상존한다는 점을 모형 설정 시 반영할 수 있어야 할 것이다.

본 연구에서는 크게 다음의 세 가지 측면에서 체제전환국가 내 기업들의 경영성과를 검증하고자 한다. 첫째, 구(舊)공산권 국가들의 지배구조의 특성과 기업성과와의 연계성을 분석하고, 둘째, 체제전환국가들의 경우 서유럽권에 비해 노동집약적 산업에 특화되기 쉬운 만큼 노동비용과 기업 성과와의 연계성을 검증한 후 셋째, 경쟁에 노출될 경우 양 그룹 중 어느 그룹이 보다 저항력이 강할 것인가를 예측해 본다. 본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 2장에서는 본 연구에서 사용될 데이터와 함께 체제전환국가들 내 기업들의 기본 특성을 정리한다. 3장에서는 실증분석 모형을 설정하고 4장에서 실증분석 결과를 정리한다. 5장에서는 본 연구의 시사점을 제시하면 연구를 마무리 짓는다.

2. 체제전환국가

2.1. 데이터

본 연구의 연구자료는 세계은행에서는 발표하는 ‘Enterprise surveys data’를 이용한다. 2002년에 시작된 ‘Enterprise surveys data’는 도입 초기 제한된 국가의 정보를 제공하기 시작했지만 2008년에 개발도상국을 대거 포함시킴으로써 양적·질적 변화를 시현했다. 해당 데이터는 기업의 특성을 중심으로 기업의 매출액과 같은 정량적 지표를 위시해 개발도상국의 비즈니스 인프라에 맞춘 정성적인 지표 등을 함께 포함시키는 특징을 지닌다. 선진국과 후진국과의 비즈니스 인프라의 물리적 차이는 적지 않은 만큼 ‘Enterprise surveys data’는 선진국에서는 질문의 범주에 포함되지 않을 상하수도 및 전기에 대한 접근 가능성 등과 같은 기초 인프라에 대한 설문 자료까지를 포괄한다.

‘Enterprise surveys data’ 자체는 설문을 위주로 하는 만큼 횡단면 자료로 구축되었다. 본 연구에서 2008년, 2009년, 2012년, 2013년, 그리고 2014년의 데이터를 사용했는데, 총 5개년도의 데이터를 패널 자료로 연결시키기 위해 다음의 순서를 따르게 된다. 먼저 표본이 되는 각 국의 기업들이 각년도 별로 존재하는지 여부를 확인해 총 5개년도 모두 존재하는 기업들만을 대상으로 패널자료화시켰다. 다음으로 각 년도의 설문지가 일치되는 항목들만을 선별한 후 최종적으로 각 기업별로 지

속되는 항목들을 연결해 최종 패널자료를 구축했다.

현실적으로 ‘Enterprise surveys data’는 패널 데이터를 지향하고 있지 않은 만큼 설문형태의 항목이 다수 포함되어 있어 각 항목을 변수화 시키는 데에 있어 분명한 한계를 지니고 있다는 점을 부인할 수 없다. 하지만 기업의 설립형태 등에 대한 정확한 정보를 내포하고 있는 만큼 기업설립 형태가 기업의 실적에 미치는 효과를 계측해 보는 데에 있어서는 비교적 유리하다. 현실적으로 CEE 국가들에 대한 공신력 있는 데이터가 세계은행이 발표하는 ‘Enterprise surveys data’일 수밖에 없는 것이 사실이므로 본 연구에서는 제한된 정보 하에서 본 연구의 목적에 맞는 변수를 추출해 연구를 진행한다.

2.2. 체제전환국가와 기업특성

체제전환국가는 ‘Enterprise surveys data’에 포함된 국가들 중 구(舊)소련에 포함되었던 국가들을 연구의 대상으로 삼는다. 본 연구에서 적시하는 체제전환국가의 리스트는 Table 1과 같이 정리되어 있다. 구소련 내 국가들은 크게 CEE, 발틱 국가, CIS로 구분해 볼 수 있겠는데, 이 중 불가리아, 크로아티아, 체코, 에스토니아, 헝가리, 라트비아, 리투아니아, 폴란드, 루마니아, 슬로바키아, 슬로베니아 등은 EU에 가입되어 있다.

본 연구에서는 29개국을 대상으로 최대 수출 파트너가 러시아인지 혹은 EU 국가인지를 기준으로 친EU 그룹과 친러시아 그룹으로 양분한다. 친러시아 그룹은 아르메니아, 벨라루스, 조지아, 카자흐스탄, 키르기스스탄, 라트비아, 리투아니아, 몰도바, 몽골, 타지키스탄, 우르라이나, 우즈베키스탄 등이다. 알바니아, 아르제바이잔, 보스니아 & 헤르체고비나, 불가리아, 크로아티아, 체코, 에스토니아, 헝가리, 코소보, 마케도니아, 몬테네그로, 폴란드, 루마니아, 러시아, 세르비아, 슬로바키아, 슬로베니아, 터키 등은 친EU 그룹에 해당한다.

Table 1. The list of transition countries

CEE (Central Eastern Europe)	Baltic countries	CIS (commonwealth of independent states)
Albania / Bosnia and Herzegovina		Armenia / Azerbaijan
Bulgaria / Croatia / Czech Republic	Estonia	Belarus / Georgia
Hungary / Kosovo / Montenegro	Latvia	Kazakhstan / Kyrgyzstan
Poland / Romania / Serbia	Lithuania	Moldova /Russia
Slovakia / Slovenia / Macedonia		Tajikistan/ Turkmenistan
		Ukraine / Uzbekistan
14	3	12

Source: enterprise surveys data, World Bank.

경제체제는 자본의 효율성에 영향을 미치게 되는데, 자본주의 체제는 기업의 투자활동을 매개체로 국가단위의 소득수준을 유의미하게 증가시키게 되고(Butkiewicz, Yanikkaya, 2011), 사회의 인프라 투자는 곧 GDP(gross domestic production)를 상승시키는 기제로 작용한다. 체제전환국가들은 구소련 체제 하에서 점차 자본주의 체제로 전환되고 있는 만큼 서유럽 자본에 대한 노출 수준이 곧 이들 국가 내 기업들에게 투입될 수 있는 자본의 양과 질적 수준에 직결될 것임은 쉽게 예측해 볼 수 있는 부분이다.

본 연구가 흥미로운 가장 근본적인 이유는 바로 친EU 성향의 띄는 국가들과 구소련 체제 하의 관성에 준해 친러시아 성향을 띄는 국가들이 혼재되어 존재한다는 점이다. 정치적으로 경제적으로 혹은 지리적인 근접성에 따라 체제전환국가들은 과거 러시아에 의존하던 경제구조 하에서 점차 EU시장에 개방되는 형태로 발전되고 가고 있는 중이다. 따라서 친EU 그룹과 친러시아 그룹으로

양분해 양 그룹 간 기업의 성과에서 발견되는 차이점과 특징을 확인해 볼 수 있다면 이는 매우 유의미한 학술적 가치와 더불어 비즈니스적 시사점을 확보할 수 있을 것이다.

현실적으로 체제전환국가들은 서유럽 시장으로 진입하기 위한 제조공장의 차원에서 혹은 전초 기지로써 그 가치를 인정받고 있다. 다만 구공산권들 내에서 러시아를 중심으로 존재하는 네트워크 효과가 실재하고, 자본에 대한 이해도가 낮을 수 있다는 점에서 신중한 접근은 필수적이다.

3. 실증분석

3.1. 기업 특성

Table 2는 최대 주주의 지분율, 매출 중 내수의 비중, 그리고 상납 및 선물의 필요성 항목을 친러시아 그룹과 친EU 그룹별로 구분해 정리한 것이다. 먼저 체제전환국가의 경우 최대 주주의 지분율이 일반적으로 높다는 것을 확인할 수 있고, 친EU 그룹의 최대 주주 지분율이 82.5%로 친러시아 그룹에 비해 높게 나타났다. 매출 중 내수 비중은 친러시아 그룹이 93.9%로 매우 높는데, 이는 최대 수출국이 러시아일 경우 통상 자국 내 매출 비중이 높다는 점을 적시한다. 그 원인은 크게 세 가지로 구분되는데, 첫째, 대외 개방도 자체가 낮고, 둘째, 서유럽권 수출시장에서 자국 내 기업들의 경쟁력이 떨어지며, 셋째, 전통적으로 원자재를 수출하는 러시아의 경우 국가재정이 유가에 크게 의존하고 있어 수입시장으로서 충분한 역할을 수행하지 못하기 때문이다.

Table 2. Firm characteristics

	Pro-EU group	Pro-Russia group
The largest share holder's ratio	82.5%	79.9%
Number of firm	11,591	13,815
Domestic sales ratio	84.7%	93.9%
Number of firm	11,829	14,805
Bribery or gifts associated main businesses (5point scale)	1.78	2.2
Number of firm	10,556	13,786

Source: enterprise surveys data, World Bank.

Table 3은 최고 경영자의 특성에 관한 흥미로운 점을 제시한다. 각 기업별 주요 경쟁섹터에서 최고 경영자의 경력은 친EU 그룹과 친러시아 그룹 간에 차이를 보인다. 먼저 친EU 그룹 중 제조업의 경우 평균 20.2년으로 친러시아 그룹 중 제조업 평균 15.3년보다 긴 것으로 나타났다. 서비스업의 경우 역시 친EU 그룹은 평균 17.6년을 기록해 15.3년을 기록한 친러시아 그룹에 비해 긴 것을 확인할 수 있다. 따라서 친EU 그룹 내 기업들은 최고 경영자 선택 시 상대적으로 경력이 우선된다고 하겠다.

공산주의는 평등관계를 지향하는 것을 기본이념으로 하는 만큼 남녀 간의 평등이 사회적 가치로 정립되어 있다. 비근한 예로 중국 역시 공산화 과정과 문화혁명을 거치면서 여성의 사회활동이 보편화되어 있는 것이 특징이다. 따라서 구공산권 계열의 국가에서는 여성의 사회참여비율이 높은 만큼 최고 경영자를 배출할 확률 역시 높을 것이고, 따라서 구공산권의 유산이 강하게 남아 있는 국가일수록 최고 경영자가 여성일 개연성은 보다 높을 것으로 예상해 볼 수 있다. 실제로 Table 3은 이를 뒷받침하는데, 최고 경영자가 여성인 비율에 있어 제조업과 서비스업 모두 친러시아 그룹이 친EU 그룹보다 높다는 점을 확인할 수 있다. 업종의 특성상 서비스업에서의 여성 최고 경영자 비율이 높은 것으로 나타났다.

Table 3. The characteristics of CEOs

	Sectors	CEO's career years in main business sector
Pro-EU group	manufacturing business	20.2
	service industry	17.6
Pro-Russia group	manufacturing business	15.3
	service industry	14.4
	Sectors	The ratio of female CEOs
Pro-EU group	manufacturing business	6.2%
	service industry	12.2%
Pro-Russia group	manufacturing business	8.7%
	service industry	14.7%

Source: enterprise surveys data, World Bank.

3.2. 분석모형

본 연구의 실증분석 모형은 크게 세 가지 측면에서 체제전환국가 내 기업들의 경영성과에 접근한다. 첫 번째로 소유지분의 특성에 기인하는 영향력을 분석한다. 이는 자국 내 개인이나 회사 등의 민간자본의 지분율, 해외 자본의 지분율, 그리고 정부 지분율별로 구분해 어떠한 특성이 기업의 실적에 유의적인 영향을 미치는지를 확증하기 위함이다. 직관적으로 체제전환국가들의 경우 정부의 영향력이 클 것으로 예상되는 만큼 정부의 지분율이 높을수록 기업의 성과가 개선될 것으로 예상해볼 수 있다. 하지만 체제전환국가들 중 친EU그룹 내 기업들의 경우 필연적으로 해외자본에 대한 개방도가 높은 만큼 친러시아 그룹 내 기업들과는 차이를 보일 것으로 예상된다.

회귀식은 다음과 같이 설정된다. 기업의 성과는 총매출액($y_{i,t}$)으로 측정하고, 기업성과에 대한 규모통제변수로서 총종업원 수($em_{i,t}$)를 투입하고자 한다. 체제전환국가 내 기업들의 경우 공산권 내 유무형의 유산을 공유하는 만큼 내생성 문제가 발생할 개연성이 높은 상황이다. 이에 불편추정치를 얻어내고자 식 (2)와 같은 2LSL(two-stage least squares) 모형을 채택한다. 2SLS 추정방법은 두 단계로 나누어 진행된다. 먼저 1단계인 식 (1)에서 도구변수(instrument variable)로써 총매출액 중 내수비중($sd_{i,t}$)을 투입해 내생성이 제거된 $\widehat{em}_{i,t}$ 을 확보한다. 2단계 추정식인 식 (2)에서는 $\widehat{em}_{i,t}$ 를 투입해 불편추정치를 획득할 수 있다.

t 는 시간더미이고, e_m 은 친EU그룹 더미에 해당한다. $ba_{i,t}$ 는 자국 내 개인이나 회사 등의 민간자본의 지분율을 의미하고, $bb_{i,t}$ 는 해외 자본의 지분율을 의미하며, 그리고 $bc_{i,t}$ 는 정부 지분율을 의미한다. $op_{i,t}$ 는 총영업연수의 자연로그 값으로 영업 노하우의 대리변수다.

$$em_{i,t} = \alpha + sd_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$y_{i,t} = t(+e_m) + ba_{i,t} + bb_{i,t} + bc_{i,t} + op_{i,t} + \widehat{em}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

두 번째로 식 (3)의 2LSL는 총노동비용이 경영실적에 미치는 효과를 계측하기 위한 목적으로 설정되었고, $na_{i,t}$ 는 월급과 상여금 등을 포함한 총임금비용에 자연로그를 취한 값이다. Hanousek, et al.(2011)는 1차 산업 중심의 하부산업 내로 투입되는 직접투자의 경우 지역 간 spillover effect가 거의 나타나지 않는다는 점을 지적했다. 기본적으로 체제전환국가들의 경우 저임금 노동력이 주를 이루고 있는데, 이는 역으로 이들 지역의 겨우 직접투자를 받을지라도 생산성이 낮기 쉬울 것이라는 점을 암시한다. 반대로 친EU그룹의 경우 서유럽 기업들의 직접투자와 기술체류 등의 수혜를 얻고 있는 만큼 친러시아그룹에 비해 생산성이 상대적으로 높을 것으로 예상해 볼 수 있다. 따라서 양

그룹 중 친러시아그룹 내 기업들에서 총임금비용($na_{i,t}$)의 투입효과가 보다 높게 발현될 것으로 예상된다.

$$y_{i,t} = t(+e_m) + ba_{i,t} + bb_{i,t} + bc_{i,t} + na_{i,t} + op_{i,t} + \widehat{em}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

세 번째로 경쟁과 혁신구조가 경영성과에 미치는 효과는 식 (4)의 2SLS를 통해 추정한다. nn_m 은 지난 3년 동안 신제품이나 신서비스를 출시했을 경우 1의 값을 주는 더미변수로 이는 기업이 가지고 있는 혁신능력에 대한 대리변수다. $cm_{i,t}$ 는 주요 제품이나 서비스에서의 경쟁자 수로써 시장 내 경쟁의 강도를 측정한다. 식 (1)~(4)에 사용된 변수들에 대한 기초 통계량은 Table 4와 같다.

$$y_{i,t} = t(+e_m) + nn_m + cm_{i,t} + op_{i,t} + \widehat{em}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

Table 4. Descriptive statistics

Variables	Obs.	Max	Min	Average	Std. dev.
Total sales	21,755	37.0764	0	16.18	2.9584
Pro-EU group dummy	27,551	1	0	.44	.50
$sd_{i,t}$	27,282	100	0	89.77	24.92
$ba_{i,t}$	27,253	100	0	91.77	24.88
$bb_{i,t}$	27,238	100	0	5.90	21.71
$bc_{i,t}$	27,235	100	0	1.21	8.79
$na_{i,t}$	21,617	23.67	-6.91	7.10	3.06
$op_{i,t}$	27,192	5.26	1.61	2.98	.46
$em_{i,t}$	27,352	10.54	0	3.24	1.36

4. 실증분석 결과

Table 5는 식 (2)의 추정결과를 정리한 것이다. 먼저 체제전환국가 전체로 볼 때 친러시아그룹 내 기업들의 매출액이 친EU그룹 내 국가들의 매출액보다 평균적으로 높다는 점을 확인할 수 있다. 다음으로 친러시아 그룹과 친EU 그룹 간에 있어 주체별 소유지분에 따라 기업성과가 상이할 것인지 여부가 관심사인데, 식 (1)은 매우 흥미로운 결과들을 제시한다.

먼저 친러시아 그룹의 경우 민간 지분율, 외국계 지분율, 그리고 국가 및 국가기관의 지분율 모두 유의적인 수준에서 기업의 매출액을 상향시키고 있는 것으로 나타났다. 이중 국가 및 국가기관의 지분율이 미치는 영향력이 자국 내 민간의 지분율과 외국계 지분율이 미치는 영향력을 압도하고 있음을 확인할 수 있다. 이는 친러시아 그룹 내부적으로 구(舊)소비에트 연방 내 존속하는 네트워킹 효과가 유효하다는 점을 반증하며 그러하기에 최대 수출국이 러시아로 귀결될 것이라는 점을 유추해 볼 수 있다. 반면 친EU 그룹의 경우 외국계 지분율이 높을 경우에만 유의적인 수준에서 정(正)의 효과를 미치고 있다. 이러한 결과는 구소련 체제에 존재하는 네트워킹 효과가 체제전환기간에도 지속적으로 기업의 경영활동에 영향을 미치게 된다는 Cheremukhin, Golosov, Guriev, Tsyvinski (2016)의 연구와 일맥상통한다.

이러한 상반되는 결과는 첫째, 러시아 경제에 의존하는 성향이 강하면 강할수록 구공산권 진영 내 존재하는 사회적 가치와 전통이 기업의 실적을 결정하는 데에 있어 실질적인 영향을 미치게 되고, 둘째, EU시장과의 교역이 확대되면 될수록 체제전환국가들 내 기업들의 실적이 확대될 것이며, 셋째, 이는 또 다시 정부 차원의 친EU적 성향을 불러 오는 선순환적 흐름을 창출하게 될 것이라는 점을 시사한다.

이러한 세 가지 시사점은 기업성과와 관련되어 추가적인 분석의 필요성을 던져준다. 러시아는 석유와 천연가스를 위시한 원자재 수출하고 이를 통해 기축통화인 달러화 유동성을 확보하는 경제 구조를 가지고 있다. 따라서 러시아와 밀착되어 있는 즉, 바꾸어 말해 전통적인 계획경제 구조의 양태를 띄는 체제전환국가들의 경우 친EU 성향의 체제전환국가들에 비해 경제발전의 속도가 더딜 수밖에 없을 것이다. 실제 비즈니스 측면에서 개방성은 곧 시장의 확대와 자본의 효율적인 이동 및 투자를 촉진시키기 마련이다(Levine, 1997). 친EU 그룹은 친러시아 그룹에 비해 상대적으로 개방도가 높고 서유럽 자본의 유입이 보다 활발하기에 자본의 효율적 투입에 따른 생산성 측면에서 유리하기 쉬운데, 이러한 인과율은 Table 5의 결과로 귀결된다고 평가할 수 있다

Table 5. 2SLS: The impact of governance on firm performance

Variables	Transition countries	Pro-Russia group	Pro-EU group
Constant	14.929*** (.334)	9.556*** (.638)	14.182*** (.361)
t_{2008}	-1.794*** (.220)	3.103*** (.466)	-1.690*** (.203)
t_{2009}	-1.106*** (.230)	4.505*** (.480)	-1.759*** (.225)
t_{2011}	-.821*** (.228)	4.165*** (.466)	-
t_{2012}	-.514** (.232)	4.501*** (.469)	-.737*** (.272)
t_{2013}	-1.862*** (.222)	3.091*** (.463)	-1.828*** (.205)
t_{2014}	-2.433*** (.240)	-	-2.363*** (.223)
e_m	-.768*** (.041)	-	-
$ba_{i,t}$	.004* (.002)	.009** (.004)	.002 (.002)
$bb_{i,t}$	.018*** (.002)	.025*** (.004)	.016** (.002)
$bc_{i,t}$	.037*** (.003)	.056*** (.005)	.001 (.005)
$op_{i,t}$	.343*** (.072)	.718*** (.133)	.168** (.084)
$em_{i,t}$	.517*** (.066)	.134 (.126)	.726*** (.075)
R^2	0.256	0.141	0.281
Obs.	21,237	11,956	9,281

1. The numbers in the parentheses are standard errors.

2. *, **, *** are significant at 90%, 95%, and 99% respectively.

Table 6은 식 (3)의 추정결과를 정리한 것이다. 친EU기업들과 친러시아 기업들을 비교할 때 총 노동비용이 상승할 경우 기업의 실적은 친EU그룹에서 보다 크게 확대되는 것을 발견할 수 있다. 이 부분은 영국과 독일 그리고 프랑스를 위시한 서유럽 내 경제대국들이 저렴한 노동력을 활용할 목적으로 적극적인 현지직접투자를 시행하고 있기 때문으로 풀이된다. 즉, 이들 서유럽 경제대국들의 경우 소위 친EU그룹의 대표주자라고 할 수 있는 폴란드와 체코 등을 중심으로 공장투자를 주도하고 있고, 이러한 움직임은 고용창출과 맞물리면서 현지국의 기업 실적이 개선되기 쉬운 구조

를 형성하게 된다. 그 인과율로 총임금비용의 상승이 기업의 매출규모 확대로 발현되는 것이다. 이는 또한 해외민간지분의 비율이 높을수록 친EU그룹 내 기업들의 실적이 개선된다는 Table 4의 결과를 지지하는 결과라고 하겠다.

Table 6. 2SLS: The impact of labor costs on firm performance

Variables	Transition countries	Pro-Russia group	Pro-EU group
Constant	9.835*** (.197)	8.596*** (.339)	9.438*** (.232)
t_{2008}	-.307** (.132)	.791*** (.246)	-.141 (.134)
t_{2009}	-.149 (.137)	1.000*** (.251)	.049 (.147)
t_{2011}	-.094 (.136)	1.098*** (.248)	-
t_{2012}	-.107 (.139)	1.103*** (.252)	-.126 (.173)
t_{2013}	-.344*** (.132)	.883*** (.246)	-.334** (.132)
t_{2014}	-.640*** (.149)	-	-.458*** (.155)
e_m	-.146*** (.023)	-	-
$ba_{i,t}$	.004*** (.001)	.006*** (.002)	.003** (.001)
$bb_{i,t}$	.009*** (.001)	.011*** (.002)	.007*** (.002)
$bc_{i,t}$	.007*** (.002)	.013*** (.003)	-.005* (.003)
$na_{i,t}$	.832*** (.010)	.801*** (.013)	.904*** (.017)
$op_{i,t}$	-.002 (.040)	.123 (.068)	.022 (.053)
$em_{i,t}$	.085* (.044)	.123* (.068)	-.007 (.062)
R^2	0.770	0.783	0.735
Obs.	18,847	10,715	8,312

1. The numbers in the parentheses are standard errors.
2. *, **, *** are significant at 90%, 95%, and 99% respectively.

Table 7은 식 (4)의 추정결과를 정리한 것이다. 식 (4)의 추정에서 가장 중요한 변수들은 혁신능력(nn_m)과 경쟁자수($cm_{i,t}$)인데, 친EU 그룹과 친러시아 그룹은 극명한 대조를 이룬다. 친EU 그룹의 경우 혁신능력(nn_m)이 유의적인 정(正)의 값을 갖지만 친러시아 그룹의 경우 유의적이지 않다. 반면 경쟁자수($cm_{i,t}$)의 경우 친EU 그룹의 경우 비유의적으로 나타났지만 친러시아 그룹의 경우 유의적인 음(陰)의 값을 갖는다.

따라서 친EU 그룹 내 기업들의 경우 3년 내 신제품 및 신서비스 출시가 자사의 매출액 증대에 실질적인 기여를 하고 있다고 말할 수 있겠고, 친러시아 그룹의 경우 경쟁구조가 심화될수록 곧바로 매출이 하락하기 쉬운 구조에 놓여 있음을 확인해 볼 수 있다. EU로의 수출액 비중이 높은 친EU 그룹의 경우 신제품 출시와 신서비스 출시 여부가 관건이다. 따라서 이 결과는 이는 해외 투자자의 지분율이 높을수록 친EU 그룹 내 기업의 성과가 개선된다는 Table 4와 일치하는 것이다. 또

한 EU시장에 상대적으로 더욱 많이 노출되어 있는 친EU 그룹 내 기업들은 친러시아 그룹 내 기업들에 비해 경쟁에 대한 저항력이 상대적으로 강할 것이라는 또한 유의미한 시사점이다.

Table 7. 2SLS: the impact of competition and innovation on firms performance

Variables	Transition countries	Pro-Russia group	Pro-EU group
Constant	14.244*** (.509)	13.287*** (.544)	13.485*** (.592)
t_{2008}	-1.760*** (.362)	-.854*** (.182)	-1.719*** (.327)
t_{2009}	-1.099*** (.382)	-	-1.588*** (.379)
t_{2011}	-	-	-
t_{2012}	-	-	-
t_{2013}	-	-	-
t_{2014}	-	-	-
e_m	-.637*** (.099)	-	-
nm_m	.310*** (.101)	.204 (.176)	.393*** (.119)
$cm_{i,t}$	-.079 (.051)	-.124* (.072)	-.012 (.074)
$op_{i,t}$	-.613*** (.177)	-.683** (.301)	-.616*** (.209)
$em_{i,t}$	1.619*** (.149)	1.738*** (.258)	1.577*** (.169)
R^2	0.353	0.334	
Obs.	3,051	1,601	

1. The numbers in the parentheses are standard errors.

2. *, **, *** are significant at 90%, 95%, and 99% respectively.

5. 결론

WTO로 대표되는 자유무역체제와 지역 단위의 경제협력체는 상호간에 지향하는 바가 상이하다. 그 동안 WTO를 통해 다자간에 통용되는 자유무역기조가 정착되어 왔으나 EU로 대표되는 지역 단위의 경제협력은 지역 내 무역협정의 형태를 빌어 지속되어 왔던 것 역시 사실이다. 가장 대표적인 지역 내 무역협정은 EU라고 하겠고, 1994년에 발효된 북미자유무역협정(North American Free Trade Agreement)은 2019년 USMCA로 개정되어 동년 멕시코 의회의 비준을 받은 상태다. 2020년에 미국과 캐나다의 의회 비준이 완료된다면 USMCA는 또 다른 지역 경제 공동체로서 막대한 영향력을 끼치게 될 것이다. 설령 자유무역협정이 아닐지라도 영연방과 같은 느슨한 형태의 경제 공동체적 성격 역시 여전히 존속하고 있는바 향후에도 지역 내 경제공동체가 여전히 그 효력을 발휘할 것임을 예상해 볼 수 있다.

본 연구는 이러한 관점 하에서 정치경제 공동체적 성격을 갖는 체제전환국가들을 연구의 대상으로 삼았다. 이들의 경제 발전의 속도가 국가 간에 있어 매우 상이하다는 점에 준거해 본 연구에서는 EU 혹은 러시아와의 밀착도의 수준에 따라 자국 내 기업들의 경영성과가 유의적인 수준에서의 차이를 보일 것이지 여부를 검증하고자 했다. 하지만 현실적으로 구공산권 체제전환국가를 연구주제로 삼는 경우는 적어도 국내 연구에서는 매우 제한적인 것이 사실이다. 특히나 서론에서 살펴본 바와 같이 경영 및 경제 분야에서의 접근은 매우 회소하도 대부분 정치·사회 측면에서의 접

근하고 있는 것이 대다수다. 이는 첫째, 지리적으로 또한 정치적으로 구(舊)소련 체제와 우리나라와의 거리감이 매우 크고, 둘째, 우리나라 기업들의 경우 2000년 대 중국을 위시한 아시아 지역으로 진출하는 전략을 우선시하는 한편 동구권 지역의 경우 EU 시장의 전초기지 수준에서 중요도가 낮았던 탓이 매우 크다.

제한된 범위에서 접근할 때 동구권 체제전환국가에 대한 초기 경제적인 접근은 Lee, Oh(1997)이 시도했는데, 해당 연구는 동구권 국가들의 체제전환에 따라 산업구조개편의 특징적 양상을 정성적으로 기술하는 형태를 따르고 있다는 한계가 분명하다. 구소련 체제전환국가는 아니지만 중국과 베트남 그리고 캄보디아 삼국을 연구한 Cao, Kang(2019)은 산업연관분석을 통해 삼국의 경제성장을 연구한 바 있다. 구동구권 체제전환국가들을 대상으로 하는 기업단위 연구에서 눈길을 끄는 것은 Kim(2016)의 연구로 이는 유럽의 체제전환국가들을 대상으로 부패가 기업의 활동에 흡수될 수밖에 없을 수밖에 없다는 점에 집중한 것이 특징이다. 이는 일반적으로 공산권역 내 만연해 있는 부패라는 사회현상이 기업의 경영활동 내에 어떠한 변수로 작용하느냐 하는 원초적인 질문에 집중한 것이다.

이러한 현실적인 한계를 인식하면서 본 연구는 기업성과를 발현시키는 경영전략적 요소들을 투입해 이를 실증적으로 제시했다는 점에서 매우 중요한 의미를 갖는다. 즉, 본 연구는 기업의 경영성과를 종속변수로 두고 이를 결정하는 요인들을 실증적으로 검증하는 즉, 경영전략적 연구모형을 채택했다는 점에서 기존의 체제전환국가 관련 연구들과는 차별화된다.

실증분석 결과는 다음과 같이 요약된다. 첫째, 주체별 소유지분에 따라 친EU 그룹과 친러시아 그룹 간의 기업성과는 차이가 발생한다. 즉, 친EU 그룹의 경우 외국계 지분이 높을수록 기업의 경영성과가 유의적으로 높아지는 반면 친러시아 그룹 내 기업들의 경우 국가 및 국가기관의 지분율이 높을수록 경영성과가 확대된다. 이는 친러시아 그룹 내 여전히 구소련 시절부터 지속되어 오는 경영사조 및 경제 철학 등의 유산이 존재하기 때문인 것으로 보인다. 따라서 친러시아 그룹에 진출하고자 하는 우리나라 기업들의 경우 민간기업들에 대한 정부의 영향력이 상당할 것이라는 점을 반드시 인지해야만 한다.

다음으로 총노동비용의 상승은 곧 기업의 경영실적으로 발현되는 것을 확인할 수 있었다. 양 그룹 중 친EU 그룹에서 그 효과가 더욱 크게 나타났는데, 이는 친EU 그룹의 경우 EU 주요국의 생산기지화 되고 있기 때문으로 풀이된다. 마지막으로 경쟁과 혁신 측면에서 친EU 그룹의 경우 3년 내 신제품 혹은 신서비스의 출시가 매출증대로 이어지고 있고, 설령 경쟁구도가 강화될지라도 실적이 악화되는 현상은 나타나지 않았다. 반면 친러시아 그룹 내 기업들은 이와는 대조적인 결과를 나타냈다. 따라서 친EU 그룹 내 기업들이 친러시아 그룹 내 기업들보다 강한 경쟁력을 보유하고 있다고 말할 수 있겠고, 이는 체제의 전환효과가 친EU 그룹에서 보다 크게 발현되었기 때문으로 해석해 볼 수 있다.

본 연구는 체제전환국가에 진출하고자 하는 우리나라 기업들에게 있어 다음과 같은 현실적인 시사점을 제공한다. 첫째, 구(舊)소련 체제전환국가들에 현지직접투자를 단행하거나 진출하고자 할 경우 반드시 경제적인 편익분석 이상의 정치적 연계성을 파악해야 한다. 즉, 진출하고자 하는 국가가 친러시아 그룹인지 혹은 친EU그룹인지를 확인함으로써 투자가치를 훼손시키는 외부효과를 최소화시켜야 하는 것이다. 이는 곧 현실적으로 현지국 내 비즈니스를 수행함에 있어 효율성과 투명성만을 강조하기 보다는 현지국 정부가 초래할 수 있는 부(負)의 영향력을 우회할 수 있는 유연성이 요구된다는 점을 제시한다. 둘째, 정치적 네트워킹 효과를 통해 추가적인 기대효과를 획득할 수 있다면 이를 적극적으로 활용하는 것이 기업투자의 축이 되어야만 할 것이다. 예를 들어 친러시아

국가의 경우 러시아 시장과의 연계성과 이를 통해 안정적인 매출확보를 넘어서 적극적인 매출 증대를 노려볼 수 있을 것이고, 그 반대급부으로써 EU시장은 다각화의 연장성으로 활용해 볼 수 있다. 셋째, 친EU 그룹의 경우 설령 노동비용이 추가될지라도 생산성 측면에서 상쇄시킬 수 있는 만큼 현지직접투자로서 유리한 장점을 제공할 수 있다. 넷째, 친러시아 그룹과 친EU 그룹을 선별해 진입하는 것은 체제전환국가 내에 존재하는 구공산권 기저 인프라에 의한 비효율성을 회피하는 가장 단순하지만 가장 강력한 분기점으로 활용되는 것이 바람직하다.

본 연구는 세계은행이 발표하는 'Enterprise surveys data'에 준해 연구를 진행했지만 기업분석을 목적으로 구축된 데이터베이스가 아닌 만큼 정교한 변수화 과정을 거치기가 어려운 부분이 존재한다. 그러함에도 불구하고 우리나라에서 접근하기 어려운 체제전환국가 내 기업들의 경영성과를 분석할 수 있는 유일한 자료라는 점에서 그 의미가 적지 않다. 향후의 연구에서는 국가 특성을 규정하는 거시변수들을 추가로 확보하고 현지국의 인구특성 변수를 추가해 사회적인 요소를 함께 반영해 분석해 볼 것이다.

References

- Brunnschweiler, C. N., Bulte, E. H. (2008). The resource curse revisited and revised : A tale of paradoxes and red herrings, *Journal of Environmental Economics and Management*, 55(3), 248-264.
- Campos, N. F., Coricelli, A. (2002). Growth in transition: What we know, what we don't, and what we should, *Journal of Economic Literature*, 40(3), 793-836.
- Cao, S. J., Kang, S. J. (2019). Comparative study on the industrial structure of China, Vietnam, Cambodia with input-output analysis, *Journal of International Trade and Industry Studies*, 24(1), 75-110. (in Korean).
- Chang, B. K., Yang, Z. (2014). Spillover effects among the greater China stock markets and globalization of China stock market, *Journal of the Korean Data Analysis Society*, 16(3), 1383-1397. (in Korean).
- Cheremukhin, A., Golosov, M., Guriev, S., Tsyvinski, A. (2016). The industrialization and economic development of Russia through the lens of a neoclassical growth model, *The Review of Economic Studies*, 84(2), 613-649.
- Djalilov, K., Piesse, J. (2019). Bank regulation and efficiency: Evidence from transition countries, *International Review of Economics & Finance*, 64, 308-322.
- Hanousek, J., Kočenda, E., Maurel, M. (2011). Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis, *Economic Systems*, 35(3), 301-322.
- Hartwell, C. A. (2016). The institutional basis of efficiency in resource-rich countries, *Economic Systems*, 40(4), 519-538.
- Havranek, T., Horvath, R., Zeynalov, A. (2016). Natural resources and economic growth: a meta-analysis, *World Development*, 88, 134-151.
- Joe, G. J. (2009). A study on the processes of the company privatization and the product pricing in the transition countries - focussing on Russia, China and East Germany -, *The Review of Business History*, 49, 113-136. (in Korean).
- Kamau, N. L. (2010). The impact of regional integration on economic growth: Empirical evidence from COMESA, EAC and SADC trade blocs, *American Journal of Social and Management Sciences*, 1(2), 150-163.
- Kim, C. M. (2016). Market competition, quality of government, and firm-level corruption in transition countries, *The Comparative Economic Review*, 23(1), 93-117. (in Korean).
- Kim, Y. J. (2009). A study on the role of the state in economic transformation of Russia, *The Comparative Economic Review*, 16(1), 213-241. (in Korean).
- Lee, J. C., Han, M. S., Jei, S. Y. (2019). The effects of FDI inflows on ASEAN economic growth, *Journal of the Korean Data Analysis Society*, 21(1), 153-167. (in Korean).
- Lee, H. D., Oh, K. W. (1997). Systemtransformation und umstrukturierung der industrie in ostblocklander, *Journal of Korean National Economy*, 15(1), 269-292. (in Korean).

- Levine, R., Renelt, D. (1992). A sensitivity analysis of cross-country growth regressions, *The American Economic Review*, 82(4), 942-963.
- Madyo, M. R. (2008). *The importance of regional economic integration in Africa*, Doctoral dissertation, University of South Africa.
- Onaran, O. (2008). Jobless growth in the central and east european countries: a country-specific panel data analysis of the manufacturing industry, *Eastern European Economics*, 46(4), 90-115.
- Pal, P. (2004). Regional trade agreements in a multilateral trade regime: an overview, *A Survey Report*, www.networkideas.org.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth, *Journal of Political Economy*, 99, 500-521.
- Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change, *Journal of Political Economy*, 98(5), S71-S102.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Tiago, V. D. V., Mohaddes, K., Raissi, M. (2015). Commodity price volatility and the sources of growth, *Journal of Applied Econometrics*, 30(6), 857-873.
- Yoon, S. M., Jiang, Z. (2018). A study on the co-movement between the Chinese stock market and the major stock markets in the world, *Journal of the Korean Data Analysis Society*, 20(5), 2397-2411. (in Korean).
- Yoon, S. M., Jiang, Z. (2017). The impact of China's exchange rate fluctuation on the change of foreign exchange reserves, *Journal of the Korean Data Analysis Society*, 19(5), 2535-2550. (in Korean).

The Firm Performance Across Transition Countries

*Hyung Rok Yim*¹

Abstract

Due to traditional communism heritages prevailing across transition countries as well as geographic distance from Korea, they hardly enjoy any academic interest; however, as Korean firms' expands to European countries, those transition countries close to West European region has been highlighted as main target countries for foreign direct investments. From this perspective, this study is intended to scrutinize how transition countries are able to provide favorable business environments and how their firm performance is determined under ex-communism heritages. For this purpose, transition countries are classified into two groups: EU-group and Russia group. Intuitively, those firms within the former are more likely to perform better as they interact EU firms more actively. Main empirical results are to the followings. First, the higher the foreign ownership is, the higher the firms performance of the EU group while the higher the state ownership is, the higher the firms performance of the Russia group is. Second, the higher the labor cot is, those firms within the EU group rather than the Russia group perform better. Third, compared to the Russia group, the EU group shows higher resilience on competition and is more likely to innovate. The empirical results suggest that there exist obvious firm performance differences between the two groups.

Keywords : communism, Russia, growth, firm performance.

¹Professor, School of Business, Hanyang University, Wangsimniro 222, Seondong-gu, Seoul 04763, Korea.

E-mail : hryim@hanyang.ac.kr

[Received 20 February 2020; Revised 9 April 2020; Accepted 12 April 2020]