

博士學位論文

個人 投資者의 信賴 및 投資意圖
영향 要因에 관한 研究

-不動產投資會社의 統合的 마케팅 커뮤니케이션
실행과 去來特有資產을 중심으로-

2002年 6月

漢城大學校 大學院

經營學科 마케팅專攻

裴 在 勉

博士學位論文
指導教授 崔明奎

個人 投資者의 信賴 및 投資意圖 영향 要因에 관한 研究

-不動產投資會社의 統合的 마케팅 커뮤니케이션
실행과 去來特有資產을 중심으로-

A Study on the Factors Influencing Individual Investors' Trust and
Intention to Invest in Real Estate Investment Trusts(REITs):
With Emphasis on the Roles of Integrated Marketing
Communication and Transaction Specific Assets

2002年 6月

漢城大學校 大學院

經營學科 마케팅專攻

裴 在 勉

博士學位論文
指導教授 崔明奎

個人 投資者의 信賴 및 投資意圖 영향 要因에 관한 研究

-不動產投資會社의 統合的 마케팅 커뮤니케이션
실행과 去來特有資産을 중심으로-

A Study on the Factors Influencing Individual Investors' Trust and
Intention to Invest in Real Estate Investment Trusts(REITs):
With Emphasis on the Roles of Integrated Marketing
Communication and Transaction Specific Assets

위 論文을 經營學 博士學位論文으로 提出함

2002年 6月

漢城大學校 大學院

經營學科 마케팅專攻

裴 在 勉

裴在勉의 經營學 博士學位 論文을 認准함

2002년 6월 일

審査委員長_____印

審査委員_____印

審査委員_____印

審査委員_____印

審査委員_____印

국문요약

현대의 부동산 제품은 개념이 크게 변화하고 있다. 전통적으로 부동산 제품이 지니고 있던 저유동성, 장기간의 위험부담, 고가의 거래금액, 지리적 위치의 고정성 등으로 지역적 시장이 형성되고 개인의 시장 참여가 어려웠었다. 이러한 문제들을 근본적으로 해결하기 위하여 부동산 증권화가 꾸준히 추진되어 왔다.

우리나라도 IMF 관리 체제 이후에 부동산 글로벌 시장에 적응하기 위하여 부동산 증권화가 진행되어 왔는데, 그 중에서 부동산투자회사법이 2001.7에 제정되었다. 부동산투자회사(REITs:리츠)제도는 부동산의 저유동성 문제의 해결과 기업 보유 부동산 처분의 용이, 부동산시장과 금융시장의 상호연계성 등으로 경제적인 파급효과가 클 것으로 기대되었다. 투자도관체인 부동산투자회사는 투자자가 부동산에 직접 투자하는 대신 부동산투자회사(리츠)가 발행하는 증권에 투자함으로써 부동산에 간접투자하는 시스템이다.

그런데 우리 나라에서 부동산투자회사제도가 성공하기 위해서는 시장의 투명성과 신뢰성이 전제되어야 한다고 전문가들이 지적해 왔으며 실제로 우리 나라의 부동산 거래 관행이나 투자에 대한 인식은 부정적인 면이 강한 경향이 있었다. 부동산은 법적·경제적·기술적인 특성 때문에 투자하거나 거래를 할 때 전문적인 지식이 필요하고 부동산투자회사는 경영위험·재무위험·시장위험·유동성위험·명성위험 등 다양한 위험이 존재하므로 회사에 대한 신뢰가 중요할 것이다. 따라서 부동산투자회사가 설립되어 투자자를 모으려면 투자자의 信賴가 우선적인 요건이 될 것으로 보인다.

그러나 아직까지 부동산업계의 信賴에 관한 실증적인 연구가 없었던 점에서 본 연구의 필요성과 타당성을 찾을 수 있었다. 본 연구를 통하여 금융서비스업인 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 신뢰와 투자의도에 영향을 미치는 요인을 실증적으로 밝혀 보려고 하였다.

본 논문은 B to C(기업-고객)관계에서 고객(투자자)를 중심으로 한 연구이다. 부동산투자회사는 금융서비스업이므로 고객의 信賴가 投資意圖를 결정하는 주요 변수로 보고 신뢰에 영향을 미치는 선행변수를 기존문헌연구를 통하여 意思疏通의 質과 去來特有資産으로 선정하였다. 의사소통의 質的 수준이 높을 것으로 보이는 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 적용하여 信賴 및 投資意圖 效果를 밝혀 보았다.

마케팅적 관점에서 4P 믹스가 4C 믹스로 변하고 있으므로 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 중요성이 증대되고 있는 추세이며 부동산투자회사에 대한 고객의 認識의 문제는 회사의 상표 이미지 관리가 중요하다고 보았다. 그리고 거래특

유자산과 신뢰 사이에서 情報探索努力이 조절작용을 하는지 밝혀 보았다. 정보의 비대칭성과 신뢰, 온 라인과 오프 라인의 통합화 경향 등으로 정보탐색노력이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 중요한 역할을 할 것으로 보았다. 정보탐색노력은 量的探索과 質的探索변수로 세분하였다 .

연구 방법은 시나리오 계획법에 의하여 설계되었으며 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 去來特有資産의 水準에 따른 集團間 효과 차이를 검정하고자 실행 수준이 다른 2개의 시나리오와 광고를 구성하여 2개의 서로 다른 집단을 대상으로 설문조사를 실시하여 집단간 효과 차이를 검정하였다. 통계분석 방법은 SPSS Windows 10을 사용하였다.

연구 결과, 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 신뢰 및 투자의도에 긍정적인 영향을 미치는 매우 유의한 변수로 밝혀졌고 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절작용을 할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 따라서 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준을 높이면 회사의 브랜드이미지를 좋게 하여 신뢰를 가져오며 투자의도를 높일 수 있는 것으로 해석된다. 또 거래특유자산이 신뢰에 매우 유의한 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 부동산투자회사의 거래특유자산 중에서 법적·금융적 기술적 전문성을 축적해야 할 것이다. 정보탐색노력은 거래특유자산과 신뢰 사이에서 의미있는 조절 작용을 하지 않는 것으로 밝혀졌으나 負(-)의 방향으로 작용하는 것으로 밝혀졌다. 투자자들은 거래특유자산이 많더라도 위험에 대해 스스로 정보탐색을 하는 것으로 해석된다.

본 연구가 갖는 의미는 부동산금융마케팅에 관한 실증적 연구의 첫 시도이며, 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 효과를 고객 입장에서 처음으로 측정한 연구라는 점이다.

부동산투자회사의 도입기에 장기적인 관점에서 브랜드 이미지를 一貫性있게 형성하고 거래특유자산으로 밝혀진 專門性 등을 구축하여 고객 신뢰를 얻고 투자의도를 높여 나갈 수 있는 전략 수립의 근거를 고객의 욕구(니드)를 토대로 제시해 보고자 하였다.

핵심어

신뢰, 투자의도 統合的 마케팅 커뮤니케이션, 부동산투자회사, 거래특유자산, 정보탐색노력, 量的정보, 質的정보.

目 次

第 1 章	序論	1
第 1 節	問題의提起	1
第 2 節	研究의 目的	6
第 3 節	研究의 範圍와 方法	9
第 4 節	研究의 內容 및 構成	10
第 2 章	不動産投資會社에 대한 信賴의 要因 및 投資意圖에 관한 理論的 考察	12
第 1 節	不動産投資會社(REITs)에 對한 個人 投資者 參與	12
1.	不動産 證券化와 리츠(REITs)의 概念	12
2.	美國의 不動産 證券化 過程과 리츠의 發達	13
3.	우리나라의 不動産投資會社 制度와 個人 投資者의 信賴	20
第 2 節	信賴와 다른 構成概念間의 關係에 關한 接近	26
1.	信賴의 概念과 定義	26
2.	信賴와 다른 構成概念間의 關係	29
3.	信賴의 要因 및 測定	33
第 3 節	信賴와 關聯한 統合的 마케팅 커뮤니케이션	39
1.	統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)理論의 背景	39
2.	統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 文獻研究	41
3.	통합적 마케팅 커뮤니케이션의 定義와 特徵	42
4.	마케팅 커뮤니케이션과 顧客의 情報處理	43
5.	통합적 마케팅 커뮤니케이션 實行水準의 測定	49
第 4 節	信賴의 要因으로서 去來特有資産	56
1.	去來費用의 概念	56
2.	去來費用理論의 基本 모델과 特性	58

3. 去來特有資産과 去來的 要因	63
4. 去來特有資産과 信賴와의 相互關係	67
5. 去來費用理論의 擴張 適用	68
第 5 節 信賴와 關聯한 情報探索에 關한 理論	69
1. 情報探索의 概念과 接近 方法	69
2. 情報探索의 類型과 源泉	72
3. 情報探索의 適用 및 測定	75
第 6 節 不動産投資會社의 危險과 投資意圖	77
1. 投資의 概念	77
2. 投資危險의 源泉과 危險의 種類	78
3. 不動産投資會社의 投資危險	82
4. 危險知覺과 期待效用	84
第 3 章 實證調査의 設計	89
第 1 節 研究의 模型 및 假說의 設定	89
1. 研究模型의 設計	89
2. 假說의 設定	94
第 2 節 變數의 操作的 定義 및 測定方法	104
1. 變數의 操作的 定義	104
(1) 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)	104
① 브랜드 이미지	105
② 相互作用	106
(2) 去來特有資産	107
(3) 情報探索努力	108
(4) 信賴	119
(5) 投資意圖	111
2. 變數의 測定方法	111
第 4 章 實證分析	116
第 1 節 調査의 概要	116

1. 調査 對象産業	116
2. 시나리오의 構成	117
3. 設問調査의 實行 및 統計의 分析 方法	127
第 2 節 測定道具의 信賴性 및 妥當性 分析	130
1. 信賴性 分析	130
2. 妥當性 分析	130
第 3 節 分析 結果	132
1. 記術的 統計 分析	132
2. 設問操作의 結果 確認	135
3. 假說檢定	137
(1) 통합적 마케팅 커뮤니케이션 實行水準에 따른 信賴 效果 差異 分析	137
(2) 통합적 마케팅 커뮤니케이션 實行水準에 따른 投資意圖 效果 差異 分析	140
(3) 去來特有資産에 따른 信賴 效果 差異 分析	142
(4) 信賴와 投資意圖의 關	144
(5) 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 調節效果 分析	146
(6) 情報探索努力의 調節效果 分析	151
(7) 量的情報探索努力의 調節效果 分析	156
(8) 質的情報探索努力의 調節效果 分析	160
第 4 節 分析 結果의 論議	166
第 5 章 結 論	171
第 1 節 研究의 要約	171
第 2 節 研究의 示唆點 및 期待效果	176
第 3 節 研究의 限界 및 提言	178
參考文獻	181
ABSTRACT	189
設問紙	193

表 目 次

[1-1]	研究의 흐름	11
[2-1]	리츠(REITs)의 발전과정	16
[2-2]	信賴의 개념	27
[2-3]	信賴의 원천	28
[2-4]	수준별 信賴의 測定道具 정리	36
[2-5]	앤더슨의 去來特有資産 측정방법	65
[2-6]	거래특유자산 접근 연구의 요약	66
[3-1]	變數의 操作的 定義 및 測定	115
[4-1]	시나리오 : 한국부동산투자회사(K-REITs)	121
[4-2]	시나리오 : 세일부동산투자회사(S-REITs)	123
[4-3]	研究 標本の 분포 特性	129
[4-4]	信賴性 분석	130
[4-5]	變數의 要因構造 분석	131
[4-6]	한국부동산투자회사의 記述的 統計量	133
[4-7]	세일부동산투자회사의 記述的 統計量	134
[4-8]	한국과 세일의 설문조사 응답 결과의 비교	136
[4-9]	두 集團의 통합적 마케팅 커뮤니케이션과 거래특유자산의 실행 수준 비교	136
[4-10]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 독립표본 등분산 검정	138
[4-11]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 평균의 동일성 T검정	138
[4-12]	信賴의 T검정:K-REITs와 S-REITs	138
[4-13]	信賴의 독립표본 등분산 검정	139
[4-14]	信賴의 平均의 동일성에 대한 T검정	139
[4-15]	統合的 마케팅 커뮤니케이션과 신뢰의 회귀분석 결과	140
[4-16]	投資意圖의 T검정	141
[4-17]	投資意圖의 독립표본검정 ; Levene의 등분산검정	141
[4-18]	投資意圖의 평균 동일성에 대한 T검정	141
[4-19]	統合的 마케팅 커뮤니케이션과 投資意圖의 영향 관계에 대한 회귀분석 결과	142
[4-20]	集團間 거래특유자산의 차이분석	143
[4-21]	去來特有資産과 信賴의 영향관계에 대한 회귀분석 결과	144

[4-22]	信賴와 投資意圖의 영향관계에 대한 회귀분석 결과	145
[4-23]	信賴와 投資意圖의 영향관계에 대한 회귀모형의 係數	145
[4-24]	調節變數와 관련한 변수의 記述的 統計量	147
[4-25]	調節變數(IMC)와 관련한 변수들의 相關關係	147
[4-26]	調節變數(IMC)와 관련한 독립변수들의 進入/除去	148
[4-27]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 조절작용과 관련한 多重回歸分析결과 模型 요약	148
[4-28]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 調節作用과 관련한 分散分析 ...	148
[4-29]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 調節作用과 관련한 係數	149
[4-30]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 조절작용과 관련한 段階的選擇方法의 다중회귀분석에서 除外된 변수	150
[4-31]	情報探索努力 관련변수들의 相關關係	152
[4-32]	情報探索努力과 관련하여 進入/除去된 변수	152
[4-33]	情報探索努力的 調節作用과 관련한 模型 요약	153
[4-34]	情報探索努力的 調節作用과 관련한 分散分析	153
[4-35]	情報探索努力的 調節作用과 관련한 係數	154
[4-36]	情報探索努力的 調節作用과 관련한 段階的選擇方法의 다중회귀분석에서 除外된 변수	154
[4-37]	量的情報探索努力과 관련한 변수들간의 相關關係	157
[4-38]	量的情報探索努力 관련하여 進入/除去된 변수	157
[4-39]	量的情報探索努力的 調節作用과 관련한 模型 요약	158
[4-40]	量的情報探索努力的 調節作用과 관련한 分散分析	158
[4-41]	量的情報探索努力的 調節作用과 관련한 係數	159
[4-42]	量的情報探索努力的 調節作用과 관련한 段階的選擇 방법의 다중회귀분석에서 除外된 변수	159
[4-43]	質的情報探索努力과 관련한 변수들간의 相關關係	162
[4-44]	質的情報探索努力 관련하여 進入/除去된 변수	162
[4-45]	質的情報探索努力的 調節作用과 관련한 模型 요약	162
[4-46]	質的情報探索努力的 調節作用과 관련한 分散分析	163
[4-47]	質的情報探索努力的 調節作用과 관련한 係數	163
[4-48]	質的情報探索努力的 調節作用과 관련한 段階的選擇 방법의 다중회귀분석에서 除外된 변수	163
[4-49]	전체표본연구의 假說檢定 結果	166

그림목차

[2-1]	不動産投資會社制度의 構造圖	21
[2-2]	REITs운영 체계	23
[2-3]	BMR에서 信賴와 다른 構成 概念間의 관계	31
[2-4]	Donney & Cannon의 신뢰 차원	34
[2-5]	Plank, Reid & Ellen의 신뢰 차원	35
[2-6]	去來費用發生 原因(후기모형)	58
[2-7]	去來費用理論의 基本 模型	60
[3-1]	전통적 商去來 관계도	93
[3-2]	信賴와 購買意圖 관계 연구 모형	93
[3-3]	研究 模型의 설계	94
[4-1]	한국부동산투자회사의 廣告	125
[4-2]	세일부동산투자회사의 廣告	126
[4-3]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준에 따른 信賴 效果(가설 1) 검정 결과	139
[4-4]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준에 따른 投資意圖 效果(가설 2) 검정 결과	141
[4-5]	去來特有資産에 따른 信賴 效果(가설3)의 검정 결과	143
[4-6]	信賴에 따른 投資意圖 效果(가설4) 검정 분석	145
[4-7]	統合的 마케팅 커뮤니케이션의 調節效果(가설5) 검정 결과	151
[4-8]	情報探索努力的 調節效果(가설6) 검정 결과	156
[4-9]	量的情報探索努力的 調節效果(가설6=1) 검정 결과	160
[4-10]	質的情報探索努力的 調節效果(가설6-2) 검정 결과	165

第 1 章 序 論

第 1 節 問題의 提起

21C를 맞아 글로벌 경영, 디지털 경제 사회가 되면서 不動産市場의 패러다임에 變化가 오고 있다. 그 중 投資 환경 측면은 '저량(stock)에서 흐름(flow)으로'으로 나타나고 있다(조주현 2001). 구체적으로 世界的인 共通點은 不動産 證券化이고 우리 나라의 特有的 點은 傳貰의 月貰轉換이다. 이러한 變化는 우리나라의 不動産 市場이 글로벌라이제이션(globalization)에 適應하는 過程으로 이해된다. 우리 나라의 부동산 市場은 우루과이 라운드 협상 이래 점진적인 開放政策을 취해 왔으며 IMF 이후에는 外國人의 國內不動産 投資도 완전히 開放되었다.

우리 나라는 1997년부터 IMF經濟管理體制를 겪으면서 市場의 透明性和 信賴性에 대한 요구에 당면하게 되었는데, 그 중에서도 不動産 市場에 대한 透明性和 信賴性 요구는 다른 어떤 분야보다 더 강했다. 1997년 12월 우리나라가 IMF 구제금융을 신청한 이후 構造調整過程에서 企業과 金融機關에서 保有하고 있던 不動産이 대거 매물로 나오게 되었고, 그러한 부동산의 처분문제가 현안과제로 대두되게 되었다. 당시 4대 財閥의 BIS비율은 1997년 말을 기준으로 평균 469%였으며 財務構造改善을 위하여 1999년 말까지 BIS비율 200%이하가 되도록 요구받았다(이소한 2001). 이런 기준을 지키기 위하여 기업에서는 保有不動産을 處分하려고 市場에 내놓았지만 당시 國內에서는 購買力이 없었고 外國人 投資者들은 우리 나라의 부동산 市場을 信賴하지 않았다(매일경제 1999. 5).

마치 美國이 1929년의 大恐慌을 거치면서 不動産 價格이 暴落한 것과 비슷한 현상이 우리 나라에서는 1997년 말을 기점으로 일어나고 있었다.

그리하여 政府와 業界, 學界에서는 우리 나라 不動産 市場의 活性化를 찾으려는 노력의 일환으로 不動産 證券化를 서두르게 되었다. 不動産證券化는 不動産市場과 資本市場이 相互 連繫되어 가는 과정에서 不動産이나 부동산 擔保債權을 기초로 별도 證券을 발행하여 流通함으로써 부동산시장의 變化를 주도하는 현대의 메가트렌드이다.

不動産證券化는 일반적으로 非流動性(illiquidity), 大規模資本 所要(large capital requirements) 長期間의 危險負擔(long risk profile)등의 不動産 直接投

資에 따른 여러 問題點을 解決할 수 있다. 이미 미국의 모기지(mortgage), REITs(real estate investment trusts)을 비롯하여 호주의 LPT(listed property trusts), 일본의 J-REITs 등 外國에서는 不動産 證券化 制度를 實行해 오고 있다. 우리 政府에서도 企業構造調整을 원활히 하고 不動産 景氣를 活性化하려면 不動産의 가장 큰 약점인 低流動性의 문제점을 해결하여야 한다는 당면 과제에 직면하였다.

이러한 국내외적 시장의 요구에 부응하려는 정부의 정책으로 不動産證券化가 다양한 방법으로 입법화되었다. 1998년 4월 信託業法施行令을 改定하여 銀行의 不動産投資信託制를 도입하여 최근까지 은행(국민, 조흥, 하나 은행 등)에서는 수도권지역내 아파트개발사업에 대한 貸出로 운영하는 不動産投資信託商品을 개발하였다. 1998년 8월에는 資産流動化에 관한 法律을 制定하여 각종 資産擔保附證券(asset backed securities: ABS)를 發行・流通시킬 수 있도록 하였다. 한편 1999년 1월에는 住宅抵當債權流動化會社法을 제정하여 주택을 담보로 한 채권의 조기유동화가 가능하도록 하였다.

그러나, 기존에 도입된 제도들은 특정한 부동산을 한시적으로 유동화시킬 수는 있으나 부동산 자체를 恒久的으로 流動化 할 수는 없었다. 따라서 不動産을 恒久的으로 流動化시킬 수 있으며 부동산 特性에 적합한 유동화 제도가 필요하게 되었는데, 그것이 바로 不動産投資會社(REITs)제도이다¹⁾.

부동산 증권화의 꽃이라고 일컬어지고 있는 REITs제도를 우리나라에 導入하기 위한 논의는 1999년 초반부터 지속적으로 진행되어 왔다. REITs제도가 企業과 金融機關이 내놓은 부동산을 처리하는 방안으로 활용될 수 있다는 점에서 學界, 業界에서 도입의 필요성을 꾸준히 제기하였다. 기업이나 금융기관이 내놓은 不動産은 規模가 크고 高價이기 때문에 적절한 購買者를 찾기에 어려움이 있었다. 그런데, REITs제도 도입을 통하여 分割하여 證券化하고 資本市場을 통하여 다수의 수많은 投資者가 투자할 수 있도록 한다면 流動性(liquidity)이 確保될 수 있다는 점에서 不動産 市場의 活性化를 가져올 것으로 期待되어 關心을 불러 일으켰다.

1) 박상덕, 김영곤 외 4인(2001). 「우리나라 리츠 이론과 실무」. 서울 : 형설출판사

우리나라의 부동산투자회사제도는 미국의 리츠 제도를 근간으로 하였다. '부동산투자회사'는 우리나라 부동산투자회사법상의 용어이며 일반적으로 '리츠'라고 부르고 있다. 본 연구에서는 우리나라의 리츠는 부동산투자회사법상의 용어인 '부동산투자회사'를 사용하고, 미국 등 외국의 리츠는 '리츠'로 부르기로 한다.

不動産投資會社制度는 不動産投資會社가 株式發行을 통하여 投資者로부터 모은 資金을 不動産에 投資하고 얻은 收益을 投資者에게 配分하는 制度로서 少額投資者를 대신하여 부동산에 투자하는 間接投資制度이다²⁾. 2000년 7월 부동산투자회사법이 입법예고 되었고 2001년 3월 8일 국회를 통과하였으며 이어서 企業構造調整不動産投資會社(corporation restructure real estate investment trusts: CR-REITs) 제도 도입을 골자로 하는 법도 부동산투자회사법에 통합되어 7월 1일부터 시행 될 수 있도록 명시하였다. 부동산투자회사법 시행령이 동년 8월 20일 국무회의를 통과함에 따라 부동산을 주식처럼 사고 팔 수 있는 길이 열렸다. 따라서 부동산투자회사는 투자도관체(investment conduit)로서 어떻게 투자자들의 자금을 모아서 收益을 創出하느냐가 關鍵이 되고 있다.

學問的인 次元에서 볼 때 REITs의 收益率에 관한 연구는 다양한 포트폴리오(portfolio) 구성과 危險(risk) 分析을 중심으로 많이 이루어지고 있으나 REITs의 信賴(trust)에 관한 연구는 아직 이루어지지 않고 있다.

미국 버클리대의 에델스타인(2001.2)은 'REITs는 透明性이 핵심이며 또한 經營陣의 能力이 리츠 성패를 좌우하게 될 것'이라고 하였다. 리츠컨설턴트로서 맥마한그룹을 이끌고 있는 존 맥마한 센터프라이즈 (2001.4)는 '리츠가 성공하려면 무엇보다도 透明性과 유능한 經營陣 구성으로 투자자의 신뢰를 얻는 것이 중요하다'고 주장하였다. 또한 세계적 신용평가기관인 무디스(2001. 4.)는 '리츠, 한국부동산 시장의 구세주인가?'라는 보고서에서 稅制 單純化, 專門家 養成, 去來制限 緩和, 透明性 確保 등의 네 가지 要素가 리츠 成敗를 좌우할 것이라고 전망했다. 한편 김관영(2001. 3.)은 시장발매에 따른 시장 信賴를 강조하면서 우리 나라는 '不動産=詐欺'라는 認識이 팽배해 있는 상황에서 信賴回復을 위해서는 透明經營과 合理的인 支配構造를 만들어야 한다고 주장하였다.

우리 나라에서는 70~80년대의 부동산 投機的 去來 行態, 90년대 말의 삼부파이낸스 등 類似金融社의 詐欺로 인한 投資者들의 被害 事例, 2000년에 발생한 韓國不動産信託의 不渡로 인하여 契約者와 下請業者의 피해 경험, 벤처 투자에의 실패 경험 등은 새로 출범하는 부동산투자회사에 대하여 투자자의 信賴가 중요한 變數임을 立證하고 있다.

이처럼 우리 나라에서는 不動産 關聯會社의 道德的 解弛(moral hazard)가 社

2) 건설교통부 (2001. 4. 26), 「부동산투자회사법」

會的인 問題로 끊임없이提起되었으나 根源的인 解決方案에 대하여 學問的 次元에서 體系的이고 實證的인 研究의 試圖조차 없었던 점에서 본 研究의 必要性和 當爲性을 찾을 수 있었다.

顧客의 信賴에 관한 研究는 理論的으로나 實際的으로 중요한 主題가 되고 있다. 이론적인 차원에서 신뢰에 관한 광범위한 관심과 연구는 유통연구에서 뿐만 아니라 사회과학의 전반적인 분야에서 고루 전개되고 있다(Deutsch 1958). 경영학에 있어서는 관계 마케팅 이론의 중심이 되고 있다(Morgan and Hunt 1994). 기업과 고객의 신뢰(trust)에 관한 연구는 1970년에 部分的인 接近이 이루어지고 1980년대 초에 明示的인 文獻研究가 처음으로 나타났다(John E. Swan, Michael R. Bowers & Lynne D. Richardson 1998). 그리고 1990년대에는 연구 대상과 관련 변수가 더욱 확장되었다 (Greed & Miles 1995).

관계에 있어서 신뢰에 관한 초기의 연구들은 개인의 관계차원(interpersonal dyad)에서 취급되어 왔다(Schlenker, Helem & Tedeschi 1973). 개인이 조직, 기관에 대해 신뢰하는 것에 대한 현실적인 부분에 기초한 연구도 상당한 비중을 가지고 다루어져 왔다(Lewis & Weigert 1985). 이후 Ganesan(1994)과 Doney & Cannon(1997)은 신뢰의 개념이 단일차원이 아니라 여러 가지 차원으로 구성되었다고 제시함으로써 신뢰 개념이 확대되기 시작했다. Ganesan(1994)은 경로 구성원의 신뢰와 의존이 장기지향성에 영향을 미치는가를 밝히고 있는 자신의 연구 모형에서 信賴는 信用(credibility)과 好意(benevolence)차원으로 구분된다고 하였다. 신용은 상대방이 자신의 역할을 효과적이고 신뢰성있게 수행할 것이라는 믿음을 상대방의 전문성에 기초하는 것이고, 호의는 상대방이 다른 일방에게 이익을 제공하려는 의도나 동기가 있을 것이라는 데 기초하고 있다고 하였다. 그런 의미에서 신뢰는 과거 상대방의 구두 및 서면상의 의사소통을 통해 알게 되는 전문성과 신뢰성이라는 객관적인 차원에 기초하고 있다. Morgan & Hunt(1994)는 신뢰는 교환 파트너의 신뢰성(reliability)과 성실성(integrity)에 대해 확신을 가질 때 존재하는 것으로 설명하고 있다.

Doney & Cannon(1997)은 신뢰에 대한 본질을 거론하면서, 개인에 대한 신뢰 연구가 신뢰에 대한 흐름을 이끌어 왔던 것처럼, 결국 신뢰라는 개념은 개인적 차원 즉 믿음의 주체는 개인의 수준에 머물 가능성이 높기 때문에, 조직간의 거래에 있어서 개인의 신뢰에 대한 부분을 간과해 왔던 한계를 지적하고 있다. 그들의 연구는 신뢰형성단계에 초점을 맞추고 신뢰형성에 있어 기업차원과 개

인차원으로 나누어 접근하고 있다. 기업차원에는 공급기업 특성과 공급기업관계 특성으로 세분화였다. 공급기업특성의 측정변수로 평판과 규모, 공급기업관계특성의 측정변수로 고객화 의지, 대외비 정보의 공유, 거래기간을 선정하였다. 개인차원은 판매원에 대한 구매기업의 신뢰로 접근하였는데 그 세부적인 차원으로는 판매원의 특성과 판매원의 관계특성으로 나누었다. 판매원 특성은 전문성과 영향력, 판매원 관계특성은 선호도, 유사성, 사업상의 접촉빈도, 사회적 접촉빈도, 거래기간을 측정하였다. Plank, Reid & Ellen(1999)의 연구는 신뢰를 더욱 세분화하여 판매원 신뢰(salesperson trust), 제품신뢰(product trust), 기업신뢰(company trust)로 구분하였다. 이 세 가지 차원의 신뢰는 정보가 수용되고, 정보가 사용되며, 정보가 제공되는 상황에 따라서 각기 영향을 받는다고 하였다.

본 研究에서는 不動産投資會社에 대한 個人 投資者의 信賴에 關하여 研究하고자 한다. 그래서 본 연구에서는 기업의 정보가 고객에게 전해지고 수용되는 과정과 상황을 중시하여 통합적 마케팅 커뮤니케이션(integrated marketing communication: IMC)의 실행 효과를 밝혀보고자 한다. 또 정보탐색노력이 거래 특유자산과 신뢰 사이에서 어떤 조절역할을 하는지 밝혀 보고자 한다.

서비스 마케팅에서 Berry & Parasuraman(1991)은 “顧客-企業間の 關係는 信賴가 필요하다”는 사실을 발견하고 “효과적인 서비스 마케팅은 신뢰를 관리 하는데 달렸는데 그 이유는 고객은 전형적으로 서비스를 경험해 보기 전에 그것을 구매해야 하기 때문이다”라고 주장하였다. Sherman(1992)은 “전략적 제휴의 성공에 최대의 장애물은 신뢰의 부족에 있다”고 결론지었다. Schurr & Ozanne(1985)는 구매자- 판매자간의 협상상황에서, 신뢰가 협력적인 문제해결을 달성하는 과정과 건설적인 대화에 중심이 됨을 발견하였고 또한 신뢰가 협상파트너에 대한 보다 깊은 수준의 몰입(충성)을 유도한다는 사실을 발견했다.

또 신뢰는 모든 교환적 관계의 중심이 된다고 하였다(Robert M. Morgan & Shelby D. Hunt 1992).

본 연구에서는 信賴 關係를 不動産金融서비스 마케팅 측면에서 實證적으로 研究하고자 하는 바, Lacobucci & Hibbard(1999)가 分類한 去來의 세 가지 領域 중에서 企業과 消費者(business-to-consumer ; B-to-C)에 관한 연구이다. 이 기준에서 세 가지 領域을 본다면, 첫째 企業 마케팅 關係(business marketing relationships : BMRs)의 경우는 經路構成員 相互間の 協力(cooperation)이나 影響力(power) 등의 關係에 초점이 맞춰진 것이다. 둘째, 構

成員間的 商業的인 關係(interpersonal commercial relationships: ICRs)를 다룬 것으로 消費者間的 關係 (consumer-to-consumer connections), 서비스 供給者와 消費者間的 相互作用(service provider-to-consumer interactions), 販賣員과 顧客과의 關係(salesperson-to-customer relations) 등이다. 위의 두 영역은 비교적 既存의 研究가 많이 進행되어 왔다. 예컨대 BMRs에 관한 대표적인 연구는 Doney(1997), ICRs에 관한 연구로는 Crosby(1990)의 다수가 있다. 세 번째 영역은 企業과 消費者(business-to-consumer: B-to-C)관계의 연구는 Carrol(1997) 등 소수이며, Swaminathan (1999), 임종원(1999), 강인원(2000) 등이 信賴와 購買意圖 및 行動과 관련하여 연구하였으나 기업마케팅관계(BMRs)와 構成員間的 商業的인 關係에서 그 理論을 借用하고 있다. 본 연구에서도 기업마케팅관계(BMRs)의 모형을 차용하여 기업으로서의 不動産投資會社와 消費者로서의 個人 投資者의 信賴 關係를 연구하고자 한다.

第 2 節 研究의 目的

본 연구에서는 不動産投資會社의 信賴要因과 信賴가 投資意圖에 미치는 영향을 밝혀 본다. 부동산투자회사의 신뢰를 확보하기 위해서 신뢰를 종속변수로 할 때 이에 영향을 미치는 원인변수와 조절변수를 찾아본다. 종속변수인 信賴에 영향을 미치는 독립변수로는 去來特有資産과 통합적 마케팅 커뮤니케이션, 調節變數로는 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力을 선정하였다.

不動産投資會社의 마케팅 측면에서는 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 중심으로 信賴의 關係를 알아보고 去來費用 接近에서는 去來特有資産과 情報探索努力에 따른 信賴 關係를 밝혀 본다.

그러므로 본 研究는 不動産投資會社의 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 不動産投資會社에 대한 投資者의 信賴에 미치는 影響을 實證的으로 분석한다. 또 去來特有資産과 投資者의 信賴 사이에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力이 調節作用을 하는지에 대하여 분석한다. 구체적인 연구 목적은 다음과 같다.

첫째, 부동산투자회사의 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準에 따라 不動産投資會社에 대한 個人 投資者의 信賴 및 投資意圖가 어떻게 영향을 받게

되는지 밝혀 보고자 한다. 獨立變數로서 統合的마케팅커뮤니케이션의 實行水準에 따라 不動産投資會社에 대한 投資者의 信賴 및 投資意圖가 어떻게 달라지는지 파악해 본다.

리츠 제도의 導入期인 점과 우리나라의 不動産 投資에 대한 認識 등을 고려할 때 부동산투자회사의 브랜드 이미지 전략이 중요하다고 판단된다. 마케팅 전략으로서 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準이 높아지면 부동산투자회사의 信賴가 증대되고 投資意圖가 增大되는지에 대하여 實證的인 方法으로 研究해 보고자 한다. 信賴에 영향을 미치는 要因으로 意思疏通의 質(quality of communication) (Morgan and Hunt 1994, 이철텐 1997, 박진용 1998) 相互作用性(Iacobucci & Hibbard, 1999), 企業의 特性 -평판, 규모, 고객화 의지, 대외비 정보 공유-(Donney & Cannon 1997, 윤성준 2000) 등을 들고 있다. 그러나, 어떤 형태의 마케팅 커뮤니케이션이 顧客 信賴를 가져오는지에 관하여 體系的으로 실증한 연구는 없는 실정이다. 따라서 본 연구에서는 고객과의 意思疏通의 質이 높고 相互作用性이 강하며 고객 데이터베이스를 구축하여 情報를 共有하는 특성을 지닌 통합적 마케팅 커뮤니케이션(IMC)이 獨立變數일 경우에, 從屬變數인 고객의 信賴 및 投資意圖에 어떤 영향을 미치는지 밝혀 보고자 한다. 본 논문에서는 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 4가지 次元 중 '브랜드 이미지의 統合的 管理'와 '顧客 情報 基盤의 行爲 中心的 커뮤니케이션 活動-顧客과의 相互作用-'을 不動産投資會社에 適用하여 投資者의 信賴가 어떻게 되는지를 분석해 본다. 결국 부동산투자회사의 이미지가 市場에서 어떻게 평가되는가에 따라서 투자자의 참여 정도가 결정되고 그것은 부동산투자회사의 가치와 성패를 좌우하는 관건이 될 것으로 보기 때문이다.

둘째, 부동산투자회사의 去來特有資産이 個人 投資者의 信賴 및 投資意圖에 어떤 영향을 미치는지 살펴보고자 한다. 부동산투자회사의 去來特有資産과 부동산투자회사에 대한 個人 投資者의 信賴의 關係를 밝혀 본다. 去來特有資産(transaction specific assect)은 Oliver E. Williamson(1975)이 명명한 이래 거래 특유자산과 기회주의 및 신뢰의 관계에 대하여 제조업체와 유통업체 또는 소매업체를 대상으로 꾸준히 연구되었다(Erin Anderson 1985, Anderson & Weitz 1992, Jan B. Heide & George John 1992, Moorman, Deshpande & Zaltman 1993, Ganesan 1994, Doney & Cannon 1997). 그런데, 거래특유자산이 신뢰에 미치는 영향에 대하여는 負(-)의 相關 關係를 주장하는 견해와 正(+)의 상관관

계를 주장하는 견해가 병존한다. 前者의 경우는 전통적인 거래비용이론의 논리로서 去來特有資産은 자산의 投資者에게 依存性を 增加시키기 때문에 거래 파트너로 하여금 機會主義를 發顯하게 할 환경을 만들어 줄 뿐 아니라 이것이 결국은 거래비용을 발생시키게 된다는 것이다(Anderson 1988). 後者の 경우는 거래특유자산은 거래자와 거래 파트너 사이의 信賴性を 增加시켜 오히려 機會主義를 抑制할 수 있는 환경을 만들어주고, 양자간의 긍정적인 거래관계가 성립한다고 밝히고 있다(Jan B. Heide & George John 1992). 이들의 연구 대상은 製造業者와 供給者の 關係였다. 그런데 本 研究에서는 대상이 不動産投資會社일 경우에는 去來特有資産과 投資者의 信賴 關係가 어떻게 될 것인지에 관하여 밝혀 보고자 한다. 부동산투자회사는 不動産金融서비스업체로서 특수성이 강한 업종이고 장차 우리나라의 資本市場이나 不動産市場에 미칠 파급 효과가 클 것으로 예측되므로 研究의 必要性이 增大된다고 본다. 이 때, 부동산투자회사의 去來特有資産은 무엇인지 찾아서 顧客의 信賴에 미치는 影響을 分析함으로써 會社設立에서부터 戰略的인 示唆點을 찾아보고자 한다. 부동산투자회사의 거래특유자산은 부동산투자회사의 人的・物的 資産, 경영 시스템, 關聯會社の 質的・量的 능력에 달려 있는 것으로 본다. 부동산투자회사는 不動産의 특성과 金融의 특성이 結合하고 相互作用한다는 점에서 去來特有資産이 거래의 중요한 變數가 될 것으로 판단하였다.

셋째, 부동산투자회사의 去來特有資産과 부동산투자회사에 대한 個人 投資者의 信賴사이에서 關係의 效果를 調節하는 變數(moderator)로서 情報探索努力과 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 선정하여 작용 효과를 밝혀 본다. 부동산 투자나 거래에서 信賴 문제가 제기되는 원인 중의 하나가 情報의 密集性(非對稱性)때문인 것으로 밝혀지고 있다. 거래비용이론에서는 情報의 密集性(information impactedness)과 機會主義的 行動(opportunistic behavior)이 有意한 關係가 있는 것으로 밝혀졌고(Williamson 1975), 통합적 마케팅 커뮤니케이션(IMC)에서는 고객의 情報 蓄積過程을 중시하여 一貫된 메시지를 전해 주어야 한다고 주장하고 있다(Don. E. Schltz 1998). 경제상황의 악화와 더불어 企業間の 치열한 競爭的 市場狀況은 마케팅활동에 있어서 IMC의 重要性에 대한 인식을 강화시키고 있다(곽동성, 김진영 2001). 본 연구에서는 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力을 調節變數(moderator)로 사용하였다. 즉, 정보탐색노력 및 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 작용함에 따라 부동산투자회사의 거래특유자산과 투

자자의 신뢰 사이의 관계 정도가 어떻게 변하는지를 밝혀 보고자 한다. 거래특유자산이 많은 부동산투자회사일지라도 이들 조절변수에 따라서 신뢰가 어떻게 달라지게 되는지 밝혀 보고자 한다. 정보탐색노력이나 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 조절변수로 사용된 연구는 없으며 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 독립변수로서 신뢰 및 투자의도에 미치는 영향을 시도한 연구도 없었다.

넷째, 信賴가 고객의 投資意圖에 유의한 영향을 미치는지 검정하고자 한다. 본 연구의 궁극적인 목적은 개인 투자자들의 투자의도를 파악하려는 점이다. 부동산투자회사의 신뢰가 투자의도에 어떤 영향을 미치는지를 밝힘으로써 그 관계성을 토대로 부동산투자회사에서 효과적인 마케팅전략의 기초를 찾게 될 것으로 본다. Howard & Sheth(1969)는 購買者 行爲模型에서 確信(confidence)이 購買意圖에 有意한 影響을 미친다고 하였으며 윤성준(2000)은 인터넷 상거래상에서 웹사이트의 信賴性을 확보하기 위해서는 기업의 전반적인 이미지 변수가 중요하고, 웹사이트 信賴性은 온라인에서의 購買意向과 有意한 關聯性이 있음을 제시하였다. 강인원(2001)은 傳統的 商去來에서 형성된 消費者의 企業에 대한 信賴는 인터넷 商去來의 購買意圖에 有意한 영향을 미친다고 하였다. 그러므로 不動産金融서비스업에서도 不動産投資會社에 대한 信賴가 投資意圖에 有意한 影響을 미치는지 밝혀 보려고 한다. 주식투자패턴현황에서 사이버거래자가 늘고 있는 趨勢인 점을 고려할 때 不動産投資會社에 대한 投資者의 信賴가 投資意圖에 미치는 영향을 분석하는 것은 未來指向的인 研究가 될 것이다.

第 3 節 研究의 範圍와 方法

본 연구는 우리나라에서 不動産投資會社法이 제정(2001.7)되어 부동산투자회사가 출범하고 있는 단계에 부동산투자회사의 信賴를 얻는 방법으로 부동산투자회사의 去來特有資産 형성과 회사의 브랜드(商標) 이미지를 만들어 가는 전략으로 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)적용이 潛在 投資者들에게 어떻게 수용되는지에 관한 것이다. 현재, 우리나라 부동산 시장에서 고객에게 널리 알려진 부동산투자회사가 없으므로(겨우 몇 개의 부동산투자회사가 설립인가를 받고 공모 중인 상태임) 시나리오 계획법(scenario planning technique)에 의하여 부동산투자회사에 관한 假想的인 시나리오와 광고를 구성하여 회사와 투자자의

신뢰 관계를 분석해 보려 한다. 부동산투자회사 중 企業構造調整 不動産投資會社보다는 一般 不動産投資會社를 중심으로 연구를 진행하게 된다. 투자자는 潛在的인 個人 投資者를 대상으로 하였으며 기관 투자자는 제외된다. 潛在的인 個人 投資者란 未來에 投資할 可能性이 있는 사람을 말한다. 설문은 리츠에 대하여 교육 프로그램을 이수하였거나 지식이 있는 사람, 회사의 마케팅부서에 근무하거나 기업 광고에 식견이 있는 사람을 대상으로 하여 측정하였다.

두 개의 시나리오와 廣告를 작성하여 응답자들의 응답차이를 측정하여 분석하고 있다. 즉, 하나의 시나리오는 去來特有資産이 많고 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC) 實行 水準이 높은 부동산투자회사-본 시나리오에서 한국부동산투자회사(K-REITs)-와 다른 하나는 거래특유자산이 적고 통합적마케팅커뮤니케이션 실행 수준이 낮은 부동산투자회사-세일부동산투자회사(S-REITs)-이다. 이 두 시나리오상의 假想的인 회사를 상호 대비하여 서로 다른 응답자들의 반응을 7점척도로 측정한다.

주요 이론 변수로는 거래특유자산(transaction specific asset), 통합적마케팅 커뮤니케이션(integrated marketing communication: IMC), 신뢰(trust), 정보탐색노력, 투자 의도 등이다. 이들 이론 변수를 측정하는 설문은 총 41문항이다. 측정 방법은 집단간(between subject design) 차이 검정을 실시하며 통계기법은 t-test, 회귀분석법, 다중회귀분석을 사용하며 SPSS 10을 이용하여 통계자료를 분석하였다.

第 4 節 研究의 內容 및 構成

본 論文은 序論에서 結論까지 總 5章으로 構成되었다. 제 1장은 序論으로 問題提起와 背景, 目的, 研究 方法으로 構成되어 있다. 제2장에서 4장까지는 本論에 해당하는 부분으로서 제 2장은 본 논문의 主題와 關聯된 既存의 文獻研究를 考察하는 부분이다. 부동산투자회사의 신뢰 요인 및 투자 의도와 관련한 변수에 관해서 이론적인 접근을 하게 된다. 신뢰의 원인변수로는 거래특유자산, 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 관해 고찰하고 조절변수인 정보탐색노력, 종속변수인 투자 의도에 대해서 이론적인 고찰을 한다.

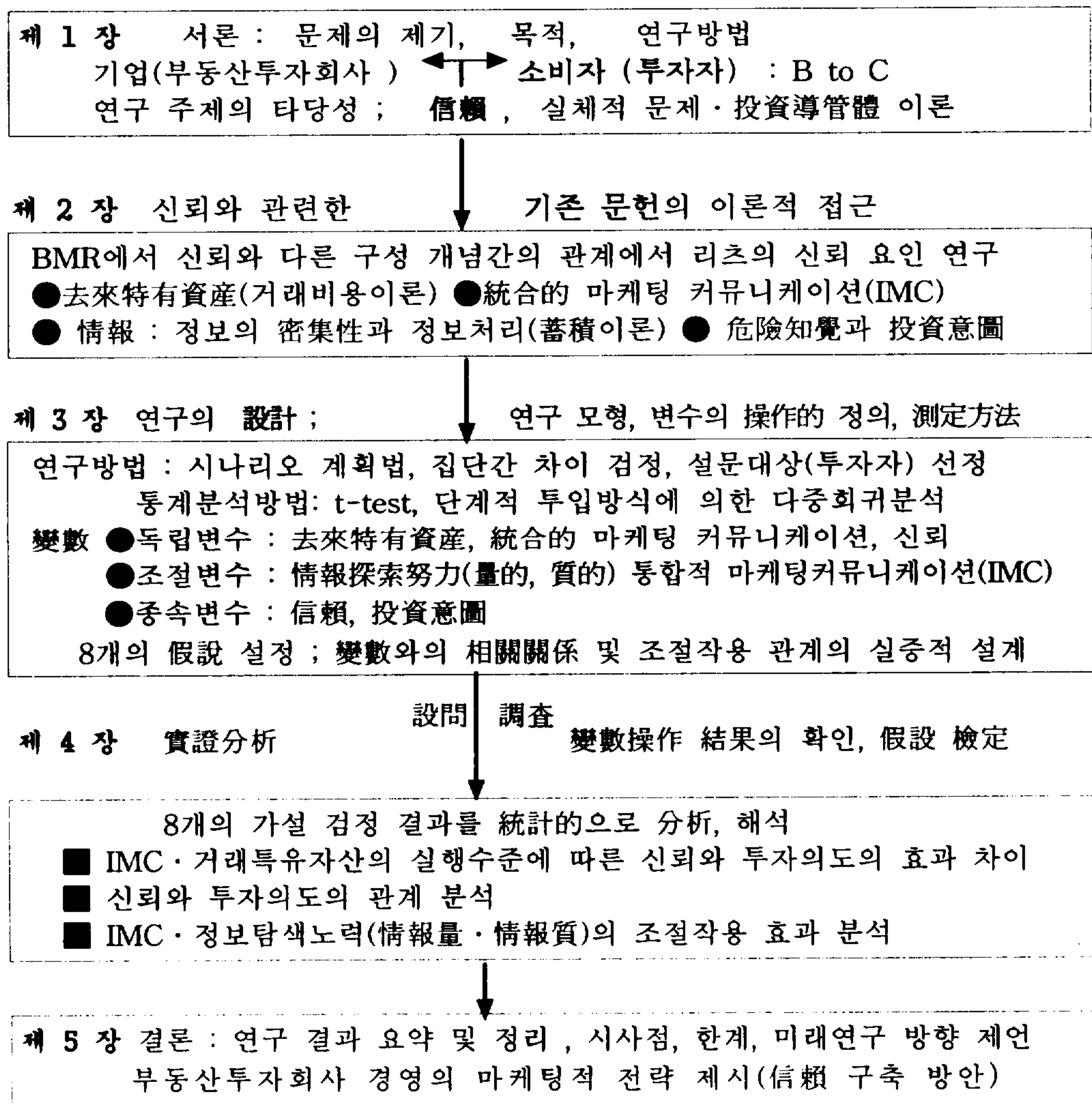
제 3장은 본 연구의 중심부분으로서 부동산투자회사에 대한 投資者의 信賴

를 연구하기 위한 모형을 設計한 후 變數를 定義하고 假說을 設定하였으며, 設定된 假說을 檢證하기 위하여 시나리오와 設問을 작성하였다.

제 4장은 앞장에서 제기된 研究 問題에 초점을 맞춰 研究假說에 대하여 實證分析을 다루었다.

제 5장은 結論 부분으로서 본 研究의 結果를 要約하고 實證分析된 研究 結果를 토대로 부동산투자회사의 마케팅적 示唆點을 제시한 후 연구 과정에서 나타난 연구의 한계점을 밝혀 미래의 연구 방향을 제시하는 것으로 본 논문의 내용을 정리하였다.

[표 1-1] 연구의 흐름



第 2 章 不動産投資會社の 信賴 要因 및 投資意圖에 關한 理論的 考察

第 1 節 不動産投資會社(REITs)에 대한 個人 投資者 參與

1. 不動産 證券化와 不動産投資會社(REITs)의 概念

(1) 不動産 證券化

① 不動産 證券化의 概念

不動産投資會社 制度는 不動産을 證券化하는 方法 중 하나이다. 不動産 證券化란 不動産關聯債權이나 不動産을 기초로 별도의 證券을 發行하여 流通시키는 것을 말한다. 즉 不動産과 不動産關聯債券들을 導管機關(conduit)에 양도하고 그 도관체가 부동산을 담보로 증권을 발행하여 자금을 조달하는 방식으로 표현할 수 있다(이태일 1998)

증권화(securitization)는 금융의 국제화, 자유화와 더불어 80년대 이후 금융분야에서의 메가트렌드(mega trend)중 하나를 차지하는 추세로서 非流動性 金融資産을 收益性 있는 資本市場 證券으로 轉換시키는 과정을 말한다.

不動産의 證券化란 부동산을 담보로 有價證券(부동산으로부터 수익에 대한 보증을 받고 배당을 받을 권리)을 발행하여 자금조달을 하는 것을 의미한다. 또한 협의의 증권화란, 증권거래법에 있어서 유가증권에 의한 증권화를 의미하며, 부동산 증권화는 광의의 증권화로서 부동산 가치(자산 가치, 이용 가치)를 증권, 어음 등의 형태로 유통시키는 의미를 갖고 있다. 부동산증권화의 종류에는 持分證券(equity securities)과 負債證券(debt securities)이 있다. 지분증권은 부동산개발회사나 투자회사에서 지분금융을 얻기 위해 발행하는 증권을 말한다. 부채증권은 부채금융을 얻기 위해 발행하는 증권으로 저당권담보증권(mortgage-backed securities: MBS) 등을 의미한다.(안정근 2000). 그러므로 부동산투자회사의 증권화는 지분증권에 해당한다.

② 不動産 證券化의 意義

부동산 증권화는 동일한 자원을 좀더 효율적으로 활용한다는 점에서 不動産 金融시스템의 새로운 틀로의 技術進步라 할 수 있다. 단순히 IMF 경제위기 극복 수단에 그치는 것이 아니라 사회 전체적인 면에서 새로운 혁신 시스템을 도입하는 것이다. 즉, 지금까지 한 기관에 집중되던 信用危險을 分散시키고, 해당금융기관의 不確實性을 줄일 수 있으며, 利率이나 早期償還의 危險을 回避하는 등 리스크 관리가 가능해진다. 이에 따라 貸出者, 借入者, 投資者 모두에게 그 이득이 돌아게 된다(홍성웅 1998).

구체적으로 부동산 증권화가 갖는 의의는 , 間接金融에서 直接金融으로 자금조달이 가능하고, 기업의 保有資産을 分離하여 資産을 壓縮할 수 있으며 부동산 증권화에 의하여 個人 投資者는 부동산 시장에서 投資가 容易해지고 運用手法이 多樣化된다. 또 수수료 비즈니스(business)의 확대로 부동산업에 새로운 활력이 전개되고 신자금투입으로 不動産去來가 活性化된다. 부동산 증권화에 따라 收益還元을 중심으로 부동산의 평가와 증권의 보증이 될 수 있는 情報 公示(disclosure)가 진전되며 실물부동산 시장에 있어서 去來가 自由롭고 價格形成에 있어서 公正性・透明性이 향상되어 시장의 규율이 높아진다(송현부 1999)

2. 美國의 不動産 證券化 過程과 리츠의 發達

(1) 美國의 不動産 證券化 過程

부동산증권화가 가장 발달되어 있는 나라는 미국이며 미국의 상장부동산주식시장 규모는 시가총액기준으로 약 1,400억 달러이며, 전세계의 38%를 점유하고 있다(1998.6). 미국 부동산증권화 과정을 구체적으로 살펴보자.

① 80년대 미국의 금융위기와 정리신탁공사의 성립

70년대 후반 미국에서는 고금리의 금융 상품이 등장하면서 저축대부조합(saving and loan association: S&L)의 자금이 고금리상품으로 대거 이동하였고, 부동산을 대상으로 한 대출이 급증하였다. 이어서 경기불황으로, 부동산 경기침체가 발생하면서 이들 조합이 급격히 부실화하였다. 결국 부실채권이 누적되면서 정부의 감독이 강화되었고, 정부는 1989년 부실 은행 정리를 위한 '금융

기관개혁구제집행법'을 입법하였다. 이 법에 따라 S&L의 자산 처리를 위해 정리신탁공사(resolution trust corporation: RTC)가 설립되어 증권화하여 매각하였다. 정리신탁공사(RTC)는 증권화 방식을 이용해 개별 자산을 단순히 매각하는 것에 비해 효율적으로 자산을 처분할 수 있었으며 이런 방법들이 민간에게 널리 알려지면서 부동산 증권화가 크게 활성화하는 계기가 되었다.

② 住宅抵當證券과 商業用 不動産證券

1) 住宅抵當證券

미국에서는 다른 금융자산의 증권화에 앞서 1970년대 주택 론을 유동화하기 위하여 모기지를 증권화한 주택저당증권(mortgage backed securities:MBS)이 개발되었다. 1970년 정부저당협회(government national mortgage association: GNMA)의 패스스루 증권(pass-through securities)이 최초이고, 이 증권은 연방주택관리국(federal housing administration: FHA), 농업주택국(farmers housing administration:FmHA), 또는 재향군인국(veterans administration:VA)의 보험 또는 보증이 붙은 것으로 대출된 지 1년 이내의 신규 모기지에 한정되었다. 그 후, 연방주택대부저당협회(federal housing loan mortgage corporation: FHLMC) 참여증서, 연방정부저당협회(federal national mortgage administration:FNMA), 모기지증권, 모기지 담보증권, CMO(collateralized mortgage obligation), 부동산저당투자기관(REMIC: real estate mortgage investment conduit), 민간패스스루 어음 등이 발행되었다.

2) 商業用不動産證券

정리신탁공사(resolution trust corporation: RTC)는 1991년부터 주거용 부동산 뿐만 아니라 商業用 不動産에 대해서도 대량으로 證券化하였다. 이후 민간 부문에서 이러한 증권 발행이 크게 성행하였다. RTC는 1991년부터 1994년까지 170억 달러의 물량을 발행했는데, 이는 이 기간동안 발행된 CMBS(commercial mortgage backed securities) 660억 달러의 4분의 1이 넘는 물량을 공급했다.

CMBS는 쇼핑센터, 호텔, 사무실빌딩, 공업용부동산, 집합주택, 의료시설과 같은 수익부동산에 대한 대출채권을 담보로 하여 발행한 증권인데 대개 두 종류, 즉 투자그룹 CMBS와 고수익 CMBS가 있다. 전자는 해당 상업부동산 대출의 원금과 이자를 우선적으로 받을 수 있기 때문에 높은 신용등급을 받을 수

있는 채권인데 반해 후자는 원리금에 대해 후순위 권리밖에 없어 전자와 비교할 때 위험성이 높은 증권이다.

CMBS는 1984년 최초로 발행되었으나 관심을 끌지 못하였고 RTC가 1993년부터 200억 달러 이상을 증권화하면서 크게 성행하였다. 이러한 CMBS의 등장으로 부동산 혹은 부동산금융의 전문가가 아니더라도 투자자들이 규모가 큰 부동산에 소액으로도 쉽게 투자를 할 수 있게 되었다. 그 결과 CMBS의 발행 규모가 크게 증가하였다. 예컨대, 미국에서 CMBS의 총 발행 규모가 1993년에는 3억6천만달러에서 1997년에는 216억 8천만달러로 60배나 증가하였으며 지속적으로 시장 규모가 급성장하고 있는 상황이다.

한편, 예금수취기능이 없는 저당회사(mortgage banker)의 시장점유율이 1980년에는 22%에 불과하였으나 90년에는 35%, 97년에는 56%로 급증했다.

③ 미국리츠(REITs)의 발전

1) 미국 리츠의 역사와 발전 과정

가. 리츠 발전의 요인 : 세금 중심에서 투자 운영 성과로

미국 리츠의 발전을 [표2-1]로 간략히 나타낼 수 있으며 발전과정에 나타난 것처럼 초기에는 세금문제가 투자 요인으로 작용하다가 점차적으로 투자 수익성과 관련하여 리츠 운영이 중요한 요인임을 알 수 있다.

리츠의 초기 역사는 세무상의 취급을 둘러싼 역사이기도 한다. 1880년대로 거슬러 올라가 메사추세츠의 부동산투자회사제도가 리츠의 전신으로 알려지고 있다. 이 때는 투자회사가 신탁재산의 운용으로부터 얻은 수익금을 주주에게 배당하는 한 투자회사에 대하여는 세금을 부과하지 않았다. 세금 문제가 투자 요인으로 작용하여 왔다. 1930년대에 이르러 미국 대법원은 법인과 유사한 형태를 갖춘 모든 투자대행 관련 금융기관에 대하여 영리법인과 마찬가지로 세금을 내야 한다는 결정을 내리게 되어 리츠는 큰 타격을 받고 부동산투자를 전문으로 하는 투자대행업체로서 성장하는데 한계점을 노출하게 되었다. 1960년 아이젠하워 대통령이 관련법규인 내국세법(the Internal Revenue Code)를 개정하여 리츠의 법인세를 면세하도록 하였다. 이 면세규정은 1961년 1월 1일부터 시행되었으며 이후 여러 차례의 제도적 보완을 거쳐 오늘날의 제도로 자리를 굳혔다. 이 입법의 목적은 소규모 投資者들이 대규모 商業用不動産을 소유하게 하거나 모기지 貸付를 받는데 참여할 수 있게 하고 리츠의 소득에 대해서는 非課稅

를 함으로써 높은 수익을 얻도록 하는 것이었다.

[표2-1] 리츠(REITs)의 발전과정

期間	主要 內 容
1960 년 이 前	· 매사추세츠 비즈니스 신탁이 REITs의 전신(자동이체 형식의 신탁) · 二重課稅의 回避(受益者가 稅金負擔) · 1935년 연방대법원은 Morrissey vs Commissioner判例에서 이런 우대 조치를 철폐 · 1960년 議會는 일정한 法的事項이 충족되면 비즈니스 신탁의 稅金惠澤을 인정
제 1 차 분	· 多樣한 資産을 수동적으로 集合化한 構造 · 1960년대 말 강력한 住宅과 建設景氣에 힘입어 크게 發展 · 建設과 開發貸出에 대한 投資規模가 전체자산의 50%를 넘었음 · REITs의 負債比率의 악화(1970년 38.3%→1974년 77.1%), 단기자금 중심의 차입(은행이나 CP 등) · 1972년 利子率의 急上昇, 오일쇼크로 역스프레드 발생, 결과적으로 REITs의 破産과 株價의 急落
제 2 차 분	· 1980년대 중반 기한부 REITs(FREITs)의 출현(만기가 확정된 LP의 인기에 대한 REITs의 대응) · LP에 비해 FREITs가 더 많은 이점이 있음. · 1986년 稅制改革(부동산 세제혜택의 축소)으로 所得指向的인 분위기 조성 · 短期的으로는 稅制改革이 不動産市場에 악영향을 주었지만 中長期的으로는 REITs 시장에 肯定的인 영향을 줌
제 3 차 분	· 1992년 4/4分期 自己管理 持分型(Self-Administered) REITs가 주도적 形態가 됨. · 과거에는 資産價格 上昇과 稅制惠澤을 目的으로 投資했는데 비해 3차 분에서는 賃貸收入으로부터 現金흐름(Cash Flow)을 중시 · 自己管理 및 不動産 運營會社의 統合 · 負債 借入에 대한 保守的인 분위기 · 低金利로 인한 不動産 投資 擴大 · UPREITs의 도입으로 REITs의 引受 合併이 활성화 · 不動産證券에 대한 評價方法의 強化

자료 : 연구자 작성

1963년 최초의 리츠회사가 설립되어 리츠는 이미 큰 기관의 투자자들에게만 허용되어 왔던 세제혜택을 기반으로 한 대규모의 상업용부동산의 소유와, 재무관리와 같은 이권에 대해서 개인 투자자들도 참여할 수 있는 기회가 열리게 된 것이다.

1986년 稅制改革(tax reform act)으로 리츠가 급성장하는 계기가 되었다. 이 稅制改革에 대해 좀 더 구체적으로 살펴보면, 이자공제의 제한, 감가상각 기간

의 연장, 수동적 손실 사용의 제한 등으로 인해 부동산 투자가 稅制 惠澤보다는 收入 指向的으로 변화하게 되었다. 또한 리츠에 대해서 不動產 所有 뿐 만 아니라 運營과 管理를 허용함에 따라 리츠의 所有者, 運營者와 管理者간의 代理人 문제가 해결되었다. 결과적으로 稅制改革으로 인하여 不動產市場이 短期的으로 는 萎縮되었지만 所得을 安定的으로 創出하여 株主에게 配當해야 하는 所得指向的인 리츠는 中長期的으로 發展할 수 있는 계기가 되었다.

나. 리츠 경영 성과와 투자자 신뢰

리츠는 1990년대 초의 어려운 침체기를 지나면서 몇몇 리츠 주식은 유능한 경영진을 영입하여 좋은 성과를 낼 수 있었고 명실공히 투자기관으로서 완전한 체질 개선에 성공했다. 리츠의 성패가 경영진에 달려 있음을 증명하는 예가 된다. 최고경영자(CEO)를 비롯한 경영진이 투자자로부터 신뢰를 얻어야 한다는 점이다. 自己管理(self managed)형 리츠가 1992년부터 주도적인 경향으로 자라 잡기 시작하였다. 리츠 회사는 외부투자고문과의 관계를 청산하고 그들 스스로 임대계약, 유지관리 서비스, 개발, 재건축을 모두 스스로 맡아 처리했다. 게다가 1993년 이후 연금기금과 개인퇴직적립금계정의 리츠 투자가 인정되어 리츠의 인기가 높아졌다. 90년대 이후에는 부동산관리까지 가능한 UPREITs(umbrella partnership REITs)³⁾가 개발되었다. 이러한 제도적인 개선과 1986년 세계개혁의 결과로 과거와 같은 자산가격 상승과 세제혜택을 목적으로 하는 투자는 줄어드는 대신 임대수입과 같은 현금흐름을 중시하는 방향으로 전환되었다. 1993년부터 1994년 사이에는 리츠의 기업공개(IPO)의 붐이 일어났다. 1992년부터 1994년까지 국내 유수의 부동산 조직 몇몇을 포함하여 거의 90개의 리츠사가 주식을 일반에 공개했다. 리츠 기업공개(IPO) 붐은 미국에서 가장 견실하고 인정받는 부동산 관리회사들을 대중들에게 접근하도록 했고, 리츠 업계가 지역 쇼핑몰과 공장 직영점, 산업용 부동산, 조립식 주택단지, 창고시설 및 호텔 등의 새로운 부분에 진출하는 계기가 되었다. 1995년 이전에는 리츠의 인수·합병(mergers & acquisitions :M&A)이 가끔 있었던 현상이었지만, 1996년과 1997년에는 인수합병의 속도가 가속화되었다. 여기에다가 직접적인 자기관리가 정착되면서 부동산에 대한 관리는 물론 개발에까지 관심을 갖게 되었고

3) UPREITs란 資産을 直接 所有하기보다는 資産을 소유하고 있는 運營 파트너 쉽(operating partnership)의 持分을 所有하는 형식을 말한다.

UPREITs의 도입에 힘입어 리츠(REITs)간의 인수와 합병으로 리츠(REITs)의 대규모화 현상이 지속되었다. 1997년의 리츠에 있어 또 다른 흐름은 주식자본 시장에 상당량의 기금이 유입되어 부동산시장의 안정이 가속화되었다는 점이다. 미국리츠협회(NAREIT)의 이사였던 크리스루카스(Chrislucas)는, 1993년 말의 겨우 10%이던 것이 2001년 4월 현재 리츠는 제도화된 등급의 모든 상업용 부동산 지분의 약 30%를 소유하고 있다고 추정했다. 이 모든 활동은 리츠의 총시장 자본가치(market cap)⁴⁾ 증가에 큰 효과가 있었다. 1994년 12월 31일에 주식시장 자본인 마켓 캡이 10억 달러 이상인 리츠가 단 4개 뿐이었지만 1997년 말에는 47개로 증가했다(Ralph L. Block, 1998).

그 결과, 리츠 자산이 1986년 18억 3천만 달러에서 97년 299억 7천만 달러로 급격히 증가하게 되었다. 그리고 1997년 3/4분기의 경우, 상업부동산매매거래에서 REITs투자비율은 55.6%에 이르렀다. REITs의 절반은 뉴욕증권거래소(NYSE), 아메리칸증권거래소(AMEX), 場外市場 및 나스닥시장(NASDAQ) 등에 上場되어 去來되고 있다.

미국부동산투자회사협회(NAREITs)는 2001년 미국리츠시장은 지난해 동기 대비 주당운영수입(FFO)⁵⁾을 기준으로 7.5% 성장했다고 발표했다. 특히 오피스 리츠가 12.8% 상승하여 가장 좋은 성과를 기록하였다.

공개시장을 통한 리츠 자본조달 규모는 1997년 452억 달러로 정점을 이루었고, 이후 감소 추세에 있으며 2000년의 경우 총 104억 달러의 자금을 조달하였다. 기업공개는 경우도 1994년 45개와 1997년 26개로 정점을 이루었고 리츠 주식의 시가총액은 2000년말을 기준으로 1,387억 달러이다.

미국 리츠는 법개정을 통해 2001년부터 과세대상 소득의 90%를 주주에게 매년 배당하게 하였다. 리츠의 배당금은 투자자에게 중요한 의미를 가진다. 은퇴한 개인투자자들의 경우, 여생을 보낼 수 있는 소득원을 제공할 수 있는 투자대상을 선호하며, 젊은 투자가는 자신들의 포트폴리오의 변동성을 줄이고 가치를 보호할 수 있는 전략으로 수익성투자를 추구하는 경향이 있다(김용창

4) 마켓 캡(market cap)이란, 한 리츠(또는 기타 회사)의 발행 유가증권과 부채의 총 시장 가치를 말한다.

5) 역사적으로 FFO(funds from operations : 운영자금)는 다양한 방법으로 정의되어 오면서 혼란이 있어 왔다. 이러한 문제를 해결하려고 1996년 미국 부동산 투자 신탁 협회에서 정의한 'FFO란, 회계 원칙(GAAP: generally accepted accounting principles)에 따라 산출되는 순익을 의미하는 것'이라고 규정했다. 그 순익은 재무구조 개선과 양도소득은 제외되고, 부동산 감가상각비는 더해지며, 리츠가 갖는 비합병 독립체에 대한 지급보증에 결정된 후의 금액을 말한다.

2001.6).

이렇게 리츠제도가 발전할 수 있었던 動因은 리츠를 둘러싼 經營環境이 友好的이었던 면도 있지만, 이런 우호적인 분위기를 리츠가 적극적으로 받아들임으로써 가능했다고 볼 수 있다. 리츠의 引受와 合併에서 課稅移延 效果가 있는 UPREITs의 開發 등이 중요한 역할을 하였던 것이다. 또 다른 側面으로는 代理投資로 인한 道德的 解弛(moral hazard)현상을 줄이기 위해서 기존의 受動的인 資産管理 형태에서 自己管理 형태로 轉換한 것도 리츠 발전에 크게 기여한 것으로 판단된다. 부동산에 대한 管理와 開發이 長期間 소요되고 각종 危險에 露出되어 있기 때문에 전적으로 不動產 運用會社에 依存하는 것에는 限界가 있을 수 밖에 없었다. 그러므로 自己管理가 허용되면서 리츠가 直接 不動產 開發에 參與하는 경우가 크게 늘어나는 계기가 되었다(건설산업연구원 1999). 자기관리가 늘어날수록 투자자들의 리츠에 대한 신뢰가 중요한 투자요인이 될 것으로 보인다.

3) 리츠의 투자 성과 특성

투자대상으로서 미국 리츠의 특성을 살펴보면, 우선 리츠종합지수를 기준으로 한 지수수익율은 S&P 500 지수 등 다른 지수수익율이 대부분 2000~2001년에 걸쳐 마이너스 수익율을 보이는데 비해 리츠의 경우는 2000년 25.89%, 2001년 5월 8일 현재 3.71%로 양호한 수익율을 보이고 있다(김용창, 2001). 이처럼 리츠주식 및 기타 공개시장에서 거래되는 부동산회사의 주식이 양호한 성과를 보이는 것은 안정된 수입성장, 부동산경기의 안정, 주식가격의 변동성의 증가 등으로 설명될 수 있다.

1975년부터 2000년까지의 다른 주식지수 수익율 투자성과를 비교하면 나스닥 지수에 포함된 주식들이 동기간에 가장 높은 연평균 수익율을 기록하고 있고, 기본적으로 리츠는 중소규모의 주식이며, 지분형 리츠지수에 포함된 리츠주식의 평균수익율은 대규모시가총액 주식과 채권 사이에 위치하고 있다.

다음으로 리츠의 배당금은 개별주식 포트폴리오의 가치를 안정화시키는데 도움을 준다. 부동산으로부터 계약임대소득이 채권에 대한 이자 지급과 유사하기 때문이다. 아울러 인플레이션 헤지 기능이 없는 재무성증권, 회사채 등과는 달리 리츠의 주식은 인플레이션 잠식효과(corrosive)를 방어할 수 있는 상당한 배당금을 제공한다. 가격이 상승하는 기간 동안 임대료가 상승하는 경향이 있기

때문이다.

리츠의 배당금은 1992년 이래 연평균 6.6%씩 성장하고 있으며, 매년 소비자물가상승율을 초과하고 있고, 2000년의 배당수익율은 7.71%이며, 2001년 4월 30일 현재는 7.40%를 기록하고 있고, 3월30일 기준으로 부문별로 보면 의료시설 리츠가 10.42%로 가장 높고, 창고시설리츠가 5.27%로 가장 낮다(NAREIT 2001).

3. 우리나라의 不動産投資會社 制度와 個人 投資者의 信賴

(1) 不動産投資會社制度

① 우리나라 不動産投資會社の 定義와 性格

不動産投資會社란 株式發行을 통하여 多數의 投資者로부터 모은 資金을 不動産에 投資・運用하여 얻은 收益을 投資者에게 配當하는 것을 목적으로 하는 株式會社로 정의할 수 있다⁶⁾.

부동산투자회사는 少額投資者를 대신하여 부동산에 투자하는 間接投資機關이다. 부동산투자회사는 不動産(賃貸, 開發)會社와 金融機關의 성격이 결합된 회사이다. 즉 實際 營業側面에서는 不動産 賃貸 및 開發 事業등을 수행하는 綜合 不動産 회사이며, 일반인으로부터 자금을 모집하고 투자이익을 배분한다는 점에서는 金融機關의 성격도 가지고 있다. 투자자의 측면에서는 부동산에 대한 투자수단이 넓어지는 효과가 있다. 과거에는 많은 자금을 가지고 필요한 부동산에 直接投資하는 방법 밖에 없었으나 이 制度가 導入됨으로써 間接投資의 길이 열리게 되었다. 투자자는 不動産投資會社를 통하여 특정한 건물이나 토지에 대하여 持分投資를 한다고 할 수 있다. 반대로 부동산 所有者의 입장에서 보면 규모가 커서 매각하기 어려운 부동산을 여러 투자자에게 分割賣却한다는 의미도 있다. 또 不動産市場과 資本市場이 相互連繫되어 움직인다. 과거에는 이 둘이 별개로 움직였으나 이제 不動産市場에는 資本市場에서 쉽게 資本을 調達 할 수 있는 수단이 제공되고, 資本市場에는 그 동안 直接投資가 어려웠던 不動産이 投資商品으로 제공되는 효과가 있다

리츠란 不動産에 投資하는 뮤추얼 펀드(mutual fund)라고 할 수 있으며 리

6) 부동산투자회사법 제 1장 2조에 의하면 '부동산투자회사라 함은 자산을 부동산에 투자하여 운용하는 것을 목적으로 이 법에 따라 설립된 회사를 말한다'고 정의하고 있다.

츠회사의 持分은 株式의 형태로서 株式市場에서 자유롭게 去來될 수 있다. 현재 우리나라에서 制定된 ‘不動産投資會社法’은 미국의 리츠(REITs)제도와 유사한 것으로 우리나라의 不動産과 金融市場 環境에 適合하도록 現地化시켜나가는 과정이라 볼 수 있다.

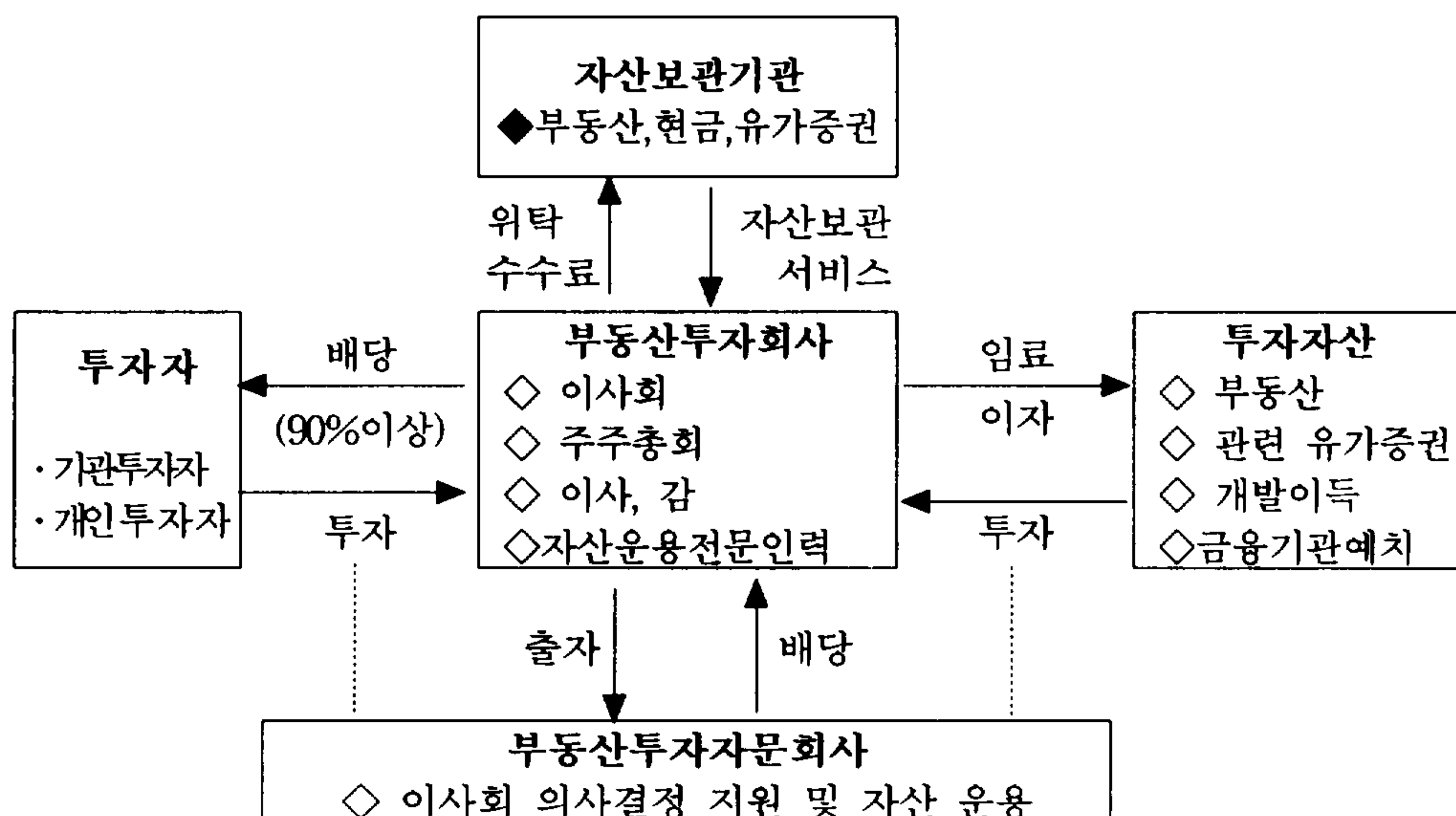
③ 不動産投資會社法の 주요 內容

1) 不動産投資會社の 特徴

부동산투자회사는 商法上的의 株式會社로서 不動産投資會社法에 적용을 받으며, 이 법에 특별히 규정된 사항 이외에는 상법의 적용을 받는다. 또 上場 後에는 證券去來法の 적용을 받게 된다

부동산투자회사는 賃貸事業 등을 통한 收益創出을 목적으로 하는데, 規模의 經濟를 통한 管理費 節減, 收益 提高 등이 이루어져야 하므로 설립 초기부터 대규모 자금이 요구된다. 따라서 다양한 투자자가 주주로 참여함으로써 대규모 자금 유입이 가능한 주식회사 형태를 취한다. 투자자의 資金을 流入하기 위하여 미래에 대한 비전을 제시해야 한다.

[그림2-1] 부동산투자회사 제도의 구조도



자료 : 건설교통부, 2001 참고

투자 위험을 감소시켜 줄만한 부동산투자회사의 신뢰를 확보해야 할 것이다. 본 연구에서는 信賴를 확보하는 방안으로 人的・物的 專門性を 去來特有資産으로 보았으며 부동산투자회사의 브랜드 이미지 관리를 위하여 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행을 주장하는 근거를 실증적으로 밝혀 보고 있다.

2) 자산관리 준칙

부동산투자회사는 資産運用과 관련된 부동산의 투자・분석 등의 업무는 공신력 있는 전문기관인 등록된 不動産投資諮問會社에 위탁할 수 있다. 부동산투자자문회사는 자본금 10억원 이상, 전문인력 3인 이상으로서 건교부에 등록하여야 한다. 부동산투자자문회사의 자본금 규모나 자산운용전문인력의 능력이 관련 부동산투자회사의 신뢰에 영향을 미칠 것으로 보인다. 부동산투자회사의 자본금 규모나 전문인력 외에도 부동산투자자문회사나 자산관리회사의 전문성이 투자자 신뢰에 영향을 미칠 것으로 본다.

거래의 공정성과 자산 운용의 투명성을 확보하기 위하여 내부자거래 제한, 미공개 자산운용정보 이용금지 규정을 두고 있다.

3) 不動産投資會社の 運營 體系와 中心 變數

이제 不動産投資會社の 運營體系를 살펴봄으로써 經營上의 주요 變數를 도출해 보자. [그림2-2]에서처럼 부동산투자회사를 운영함에 있어서 不動産市場과 資本市場의 상호 連繫性, 투자의 專門性, 不動産의 特性, 관련회사와의 關係性 등이 중요한 요소임을 알 수 있다. 이러한 점을 고려할 때 부동산투자회사의 경영에는 人的・物的인 거래특유자산 및 브랜드 이미지를 근거로 하는 顧客으로부터의 信賴가 부동산투자회사의 가치 결정에 핵심적인 變數가 될 것으로 보인다.

(2) 부동산투자회사에 대한 個人投資者들의 리츠 참여 방법

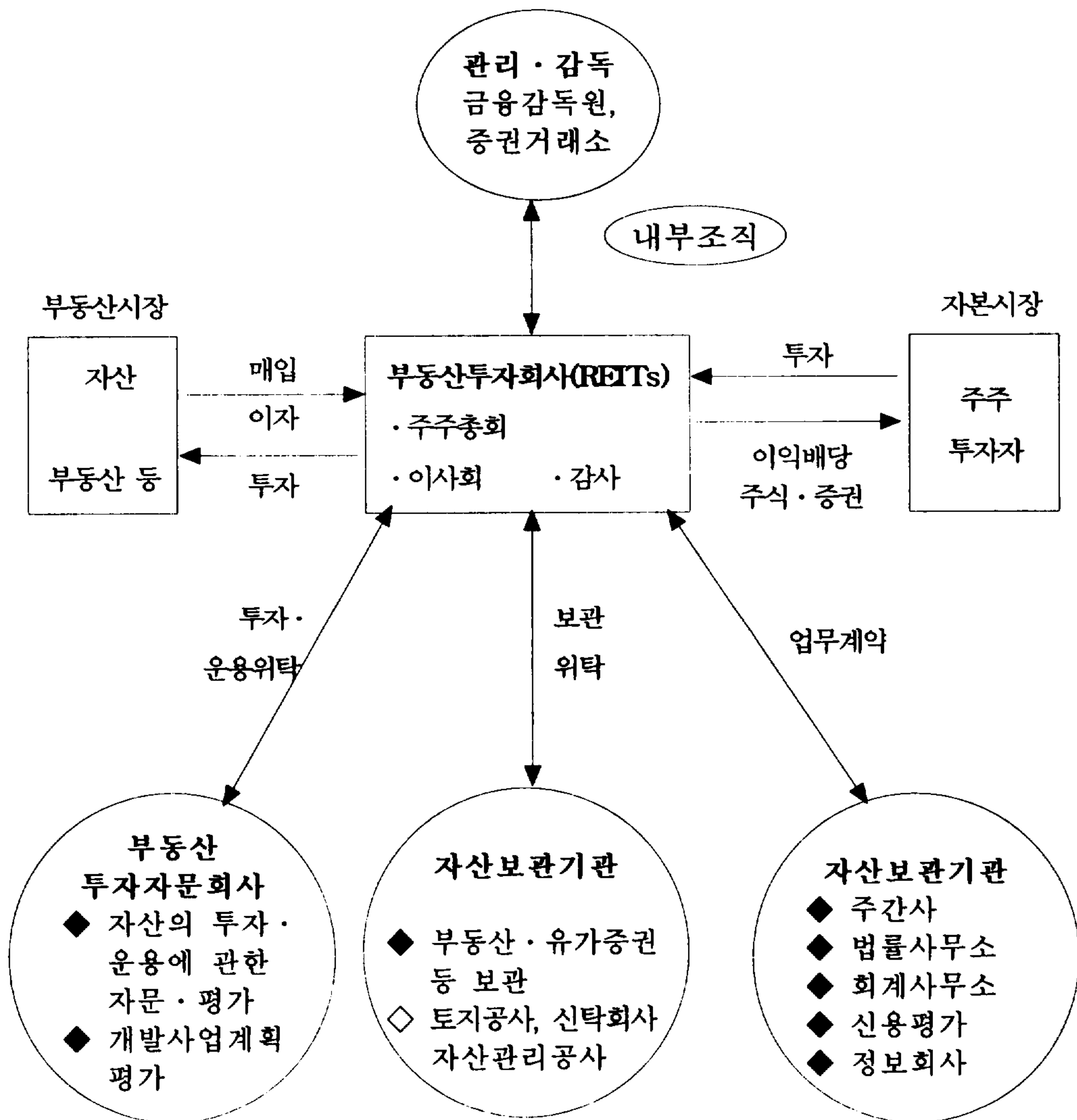
본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 個人投資者의 신뢰와 투자의도를 밝혀 보려는 것이므로 개인 투자자들의 보호 자치와 투자 방법을 알아본다. 투자의도에 관한 이론은 6절에서 자세히 접근해 보기로 한다.

① 投資者 保護

부동산투자회사는 投資導管體로서 間接投資機關이므로 투자자의 정확한 투

자판단을 지원하기 위하여 회사의 재산 및 경영 상태에 대한 정보를 신속, 정확하게 公示할 필요가 있다. 이는 기업공시제도(corporate disclosure system)와 맥을 같이하는 것으로서 특히, 부동산투자회사는 다수의 투자자가 관련되어 있고 간접투자기관의 특성상 경영진의 道德的 解弛(moral hazard)가 발생할 가능성이 크므로 제도적으로 관리·감독할 필요가 있다. 投資說明書를 투자자에게 제공하는 것은 透明性和 信賴를 높이는 요인이 될 것이다.

[그림2-2] 리츠 운영 체계



자료 : 건설교통부, 2001 참고

그러므로 부동산투자회사와 그 임직원의 겸업을 제한하고 있으며, 자금 모집시 기업공개(initial public offering : IPO)과정에서 증권회사의 사업성 분석 등을 거치고 投資説明書を 투자자에게 제공하여야 한다. 부동산투자회사 임직원의 겸업을 제한하는 것은 顧客의 信賴를 얻기 위한 조치로 보이며 사업성 분석은 부동산 투자의 위험과 수익을 평가해 보는 계기가 된다. 투자 설명서는 고객에게 情報를 제공하는 차원이 될 것이다. 이때 정보를 제공하는 방법은 다양한 매체를 활용하여 실질적으로 고객에게 도움이 되는 방법으로 이루어져야 할 것이다. 본 연구에서는 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 제시하고 있다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행은 고객 정보를 기반으로 고객을 이해하고 고객 데이터베이스를 구축하여 個別化된 메시지를 一貫性 있게 統合的으로 관리할 수 있다. 부동산투자회사는 不動産開發事業에 대한 認可를 받은 후부터 현물출자를 받을 수 있다. 現物出資 때에는 현물출자 하는 부동산은 2인 이상의 감정평가업자가 평가하도록 하고 있다. 부동산투자회사가 부동산을 취득하거나 처분하는 경우에도 부동산의 현황, 거래 가격 등이 포함된 實事報告書を 작성하여야 하며 개발사업에 투자 할 때에는 사업계획서를 작성하여 부동산투자자문회사의 평가를 거쳐야 한다. 부동산투자회사는 매 분기 및 결산기에 투자보고서를 작성하여 경영성과를 공시하고 주주 및 채권자들이 열람할 수 있도록 하여야 한다. 특히 매 결산기의 재무제표와 투자보고서는 결산기 종료일 후 90일 이내에 당해 부동산투자회사의 株主 및 債權者에게 送付 하도록 하고 있다. 또 인터넷 등 전자매체를 이용하여 공시하는 경우에는 송부하지 않을 수도 있도록 규정하고 있다. 따라서 앞으로는 인터넷을 통한 정보 공시, 부동산의 사이버 투자가 이루어지리라 본다. 情報 提供 매체의 多樣化, 投資商品의 多樣化 및 投資 危險의 複合性 등이 있으므로 본 연구에서 부동산투자회사의 去來特有資産과 信賴 사이에서 情報探索努力이 어떤 調節作用을 할 것인지 밝혀 본다.

② 個人 投資者 參與 方法

부동산투자회사에 개인투자자가 참여할 수 있는 기회는 始期별로 會社 設立 때, 上場 혹은 登錄 前·後 세 가지로 나누어 볼 수 있다.

일반적인 리츠는 設立時 자본금 30%를 반드시 일반에 公募하여야 하며, 구조조정리츠는 설립시 일반 공모가 의무사항이 아니다. 그러나 구조조정 리츠에 대한 발기인과 기관투자가 지분투자 총액이 500억원 미만일 때 설립 요건을 충

족시키기 위해 일반 個人 投資者를 대상으로 公募하게 된다. 최저 자본금 수준인 500억원으로는 대규모포트폴리오를 구성하기 위한 자금이 충분하지 못하기 때문이다. 이때 투자를 고려하는 개인 투자자는 해당 업체 投資說明會를 통해 자기투자기준에 적합한 업체를 골라 투자할 수 있다. 부동산투자회사는 최고경영자(chief executive officer :CEO)등 임원진에 대한 소개, 회사의 운영방침, 투자대상과 타당성 분석의 개략적 안내, 다른 투자상품과의 현금흐름의 비교분석 등으로 투자자의 信賴를 얻도록 힘쓰야 할 것이다. 설립 때 투자하는 경우 일반 증권회사를 통해 공모에 참여하면 되고 이 때 투자자의 신뢰에 특별히 영향을 미칠 사항은 다음과 같다.

우선, 해당 不動産投資會社가 정부의 認可를 받은 업체인지를 확인해야 한다. 無認可業體의 현란한 광고에 현혹되어 피해를 보는 일이 없어야 한다. 둘째, 經營陣의 能力과 經驗을 검토해야 한다. 셋째, 發起人의 信賴性을 살펴야 한다. 발기인으로 참여하는 개인이나 법인이 不動産投資運用 經歷, 시장에서의 認知度, 名聲, 信用狀態, 投資金額 등을 고루 살펴 資産運用能力, 信賴度 등을 알아 봐야 한다. 넷째, 정상적인 시장 수익율을 크게 상회하는 고수익(high risk)을 내건 광고에 현혹되지 않아야 한다. 설립시에 투자하게 되면 일반투자자는 상장이나 등록까지 유동성 부족에 따른 위험에 대한 보상으로 주식 액면가액으로 투자하게 되므로 상장·등록시 시세차익을 확보할 가능성이 크다.

上場 또는 登錄時 공모에 참여할 때는 예상 公募價를 결정하고 主幹證券社를 통해 株式을 發行하게 된다. 상장 혹은 등록 요건을 갖춘 업체의 운용실적에 대한 자료를 바탕으로 한 투자가 가능하고 상장 후 유동성 위험이 사라짐에 따라 대부분의 주가가 오르는 경향에 비추어 시세차익을 거둘 수 있다는 장점이 있다. 그러나 설립시와 같이 액면가로 참여하는 방식이 아닌 할증발행이 예상되고 경쟁이 치열하면 지분을 확보하기 어려울 수도 있다는 점이 단점으로 지적될 수 있다.

등록 혹은 상장 후에도 개인 투자자는 주식시장에서 시장가격에 주식을 거래할 수 있으며 기업구조조정리츠 필요에 따라 증자할 때 참여할 수도 있다. 이 시점은 대부분 시장정보가 공개된 다음이므로 위 두 가지 만큼 큰 시세차익이 크지는 않지만 투자위험이 낮고 검증된 배당수익 확보를 원하는 투자자에게 적합한 투자시점이다. 개인이 리츠회사를 평가함에 있어서 期待收益率, 未來收入의 安定的 構圖, 자산규모의 成長可能性, 管理者의 經驗, 經營의 外部 監視 기능

및 透明性을 들고 있다(김한 2001).

個人 투자자가 不確實性下에서 투자의사결정을 하는 원천은 부동산투자회사에 대한 믿음이 전제되어야 할 것이다. 다양한 위험이 존재하는 금융시장과 부동산 시장이 결합된 부동산투자회사에 대하여 개인이 모든 위험을 분석하여 합리적인 의사결정을 하기는 어려울 것이므로 회사의 專門性에 대한 信賴가 투자 요인이 될 것이다. 또 부동산투자회사에 대한 認識이 중요할 것으로 보인다. 따라서 마케팅 커뮤니케이션이 잘 이루어져야 할 것으로 보는데 본 연구에서는 그 방법적인 면으로 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 제시하고 있다. 회사 설립 초기부터 회사의 브랜드 이미지를 一貫性있게 고객에게 전달 할 수 있어야 할 것으로 본다. 고객이 원하는 바가 무엇인지 파악하여 다양한 매체를 통하여 고객과 相互作用을 이루면서 상표이미지를 전달해야 할 것이다.

第 2 節 信賴와 다른 構成概念間의 關係

본 연구는 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 신뢰에 대하여 연구하게 되므로 신뢰에 관하여 이론적으로 살펴보기로 한다. 이 때 부동산투자회사에 대한 信賴의 原因變數를 찾아보고, 信賴가 投資意圖에 직접적인 영향을 미치는지 그 변수들간의 관계를 구체화함으로써 3장의 연구 모형 도출의 기초를 마련하고자 한다. 즉 신뢰가 증대됨으로써 투자의도가 증대되는 중요한 요인이 된다면, 신뢰에 대한 고찰은 반드시 필요하다고 볼 수 있다.

1. 信賴의 概念과 定義

신뢰에 대한 광범위한 관심과 연구는 유통연구에서 뿐만 아니라 경영학의 다른 분야는 물론 사회과학의 전반적인 분야에서 고루 전개되고 있다(Deutsch 1958). 신뢰에 대한 정의는 접근방법이 다양하기 때문에 연구자와 연구분야에 따라 각기 조금씩 다르게 정의되고 있다.

1980년대에 본격적으로 시작된 신뢰의 개념에 대한 관심은 1990년대에 더욱 확장되었다(Creed & Miles 1995). 이러한 신뢰(trust)의 개념에 대하여

Schurr와 Ozanne(1985)는 “信賴란 상대방의 말이나 약속을 믿을 만하고 交換關係에서 상대방의 의무를 다할 것이라는 믿음”이라고 정의하고, 그들의 연구를 통해 구매자의 신뢰와 협상자세에 대한 기대가 판매자에 대한 태도와 행동에 영향을 준다는 사실을 발견했다. Dwyer, Schurr 그리고 Oh(1987)는 “거래상대방이 쌍방관계에서 協力을 원하고 義務와 責任을 다할 것이라는 期待”라고 정의하고 관계발전모형에서 탐색 및 확장단계의 하부과정인 기대의 개발에서 중요하게 언급이 되면서 이에 대한 연구가 활발해지기 시작했다.

[표 2-2] 信賴의 概念

관점	내 용	학 자
심 리 적 측 면	- 상대방이 선의(good intention)를 가지고 있으며, 또 그 선의를 수행할 역량을 가지고 있다고 확신하는 정도 - 타인의 미래 행동이 자신에게 호의적이거나 또는 악의적이지 않을 가능성에 대한 기대(expectation)와 믿음(belief) - 교환관계에서 어느 한쪽도 다른 쪽의 취약점(vulnerability)을 악용하지 않을 것이라는 확신 - 이해관계의 계산에 근거한 도구적 합리성(instrumental rationality)이 예측하는 기대를 넘어서는 인지적 신념(cognitive belief) - 타인이 예측 가능한(predictable) 방향으로 행동할 것이라는 확신이나 판단의 정도 - 자신의 행동 선택에 영향을 줄 수 있는 타인의 행동선택에 대한 기대 - 미래에 발생하는 상대방의 행위에 대해 다른 일방이 필요하다고 믿는 것 - 상대방이 원하는 조정에 대해 성실한 수행과 관계에 있어 높은 비중으로 인식하는 것 - 상대방의 말이나 약속이 믿을 만하고 거래관계에 성실히 임할 것이라는 믿음 - 믿음 속에서 거래상대방에 의존하려는 의도 - 타인이 명시적(explicit), 묵시적(implicit)약속에 따라 행동하기 위해 충실히 노력할 것이며, 양자간 관계에 관련된 협상에서 정직하게 행동하고, 또 기회가 있더라도 거래파트너를 과도하게 착취하면서까지 이기적 이익을 추구하지 않을 것이라고 믿는 정도	Cook& Wall(1980) Robinson(1996) Sabel(1993) Lewis &Weigert (1995) Webb(1996) Dasgupta(1988) Anderson &Weitz (1989) Dwyer, Schurr & Ch (1987) Schurr & Ozanne(1985) Moorman, Zaltman &Deshpande (1992) Cummings &Bromiley(1996)
행동주 의적 측면	- 타인이 충분한 역량(competent)을 가지고 있고, 개방적(open)이며, 나의 복지에 대해 염려(concerned)하고 의존(reliable)할 수 있다는 신념에 기반하여, 그 타인에게 기꺼이 자신을 취약한(vulnerable) 상태로 마겨두는 행동 - 타인이 자신의 취약성을 악용할 경우에 발생하는 자신의 효용(utility)에 대한 타격이 그렇지 않을 경우의 이익을 초과하는 상황에서 자신이 통제할 수 없는 타인에 대한 자신의 취약성을 증가시키는 행위	Mishra(1996) Deutch(1962)

자료원 : 강인원(2000. 12)

Anderson과 Narus(1990)는 “기업의 필요성이 미래에 상대방이 착수한 활동에 의해 성취되리라는 것이라고 믿는 信念”이라고 정의하였다.

[표 2-3] 信賴의 源泉

원천	내용	학자
반복적인 상호작용	반복적인 상호작용을 통해 의식적으로 신뢰적 행동을 함으로써 신뢰할 수 있는 거래 상대방의 긍정적인 평판(reputation)을 구할 수 있음	Axelord(1984) Granovetter(1985) Zucker(1986) Kreps(1990)
공동 정체성	공동정체성(common identity)을 공유하는 사람들은 그렇지 못한 사람들에 비해 신뢰 형성이 훨씬 용이함. 동일한 정체성은 상대방의 미래 행동에 대한 불확실성(uncertainty)과 정보비대칭성(information asymmetry)의 정도를 줄여 줌	Beveridge(1985) Zucker(1986)
네트워크 수립	기회주의와 자산특성으로부터 생기는 거래비용을 줄이기 위해 네트워크를 수립하는데 있어서 거래파트너가 기회주의적인 행동을 하여 이익을 얻게 될지라도 그러한 행동이 네트워크 구성원들의 평판 효과에 의해 자신을 파괴시킬 수 있기 때문에 네트워크 구성원간의 신뢰가 형성됨	Kreps(1984) Jarillo(1988) Burt(1999)
의존성	거래파트너간의 의존성(dependence)이 오히려 상호신뢰를 형성시키는 기반이 됨. 신뢰가 형성되려면 반드시 의존성이 인질(hostage)과 같이 믿을 수 있는 담보(cradible commitment)에 의해 지지되어야 함	Bradach & Eccles(1989) Williamson(1993)
정보의 공유	정보공유는 상대방의 행동패턴과 목적, 역량, 가치관, 인센티브 등에 대한 불확실성을 제거함으로써 신뢰의 형성에 결정적으로 기여함. 호혜성의 원리(principle of reciprocity)	Ekeh(1974) Doz & Hamel (1998) Shin & Lee(1999)
절차적 정의	절차적 정의는 의사결정 과정에서 그 과정이 과연 공정하고 정당하였는가 하는데 초점을 맞춤. 즉, 이해 당사자들이 자신의 이해 관계에 영향을 미치는 의사결정이 어떤 절차를 거쳐 도출되었는지가 더 중요하며, 의사결정의 절차적 정의의 정도는 신뢰에 중대한 영향을 미침	Folger & reenberg (1985) McEnrue (1989) Sapienta & Kosgaard (1996) Mauaborgne & Kim (1997)
제도	사회가 현대화됨에 따라 경제적 관계에서의 신뢰기반이 전통적인 상호작용과정이나 정체성 등으로부터 보다 거시적이고 공식적인 제도로 이행됨. 법적계약서, 공식적 자격증 등 제도적 신뢰를 뒷받침하는 법규, 규제가 사회 수준 신뢰의 기본틀을 규정함	Dimaggion & Powell(1983), Zucker(1986)

자료 : 강인원 (2000)

Moorman, Deshpande 그리고 Zaltman(1992)은 “交換關係에 있어서 당사자가 믿음을 가지고 있는 상대방에게 의지하고자 하는 行動的 意圖”로 정의하였다.

또한 Ganesan(1994)은 “교환파트너에 대한 믿음, 感情이나 交換 파트너의 專門性, 믿음성 또는 의도의 결과로부터 얻어지는 期待”로 보고 신뢰의 概念的 擴大를 시도하였다.

위에서 언급한 신뢰에 대한 정의를 통해 신뢰는 상대방이 어떻게 행동할 것으로 판단하는가 하는 인지적 계산에서 비롯되었다기보다는 당사자들간의 關係的 紐帶로부터 비롯된다고 볼 수 있다.

또 이러한 關係的 紐帶는 거래관계에서 상대방이 의무와 함께 여러 가지 기대수준을 충실히 충족시킬 것이라는 자신감과 믿음을 갖게 한다.

信賴는 이해 관계가 대립되는 이해당사자들을 도와 調整(coordination)과 協力으로 이끌어 가는 원동력이기도 하다(Pruitt 1981). 그러므로 거래관계에서 신뢰가 형성되어 있는 경우 상대방의 행동에 대한 믿음이 생기고 이로 인해서 그에 대해 기본적으로 갖게 되는 여러 가지 期待水準을 상대방이 充足시켜 주리라고 지각하게 될 것이다. 신뢰의 개념에 대한 이제까지의 연구는 크게 心理的 측면과 行動的 측면으로 나뉜다고 볼 수 있다(강인원 2000). 이를 표[2-2]로 나타낼 수 있다.

신뢰의 機能에 대해서도 학자들마다 다양한 관점을 제시하고 있는데 신동엽(1999)은 크게 경제적 기능을 수행하고, 교환관계를 형성하며, 경제시스템 운영비용과 불확실성을 감소시킨다. 또한 불완전 계약의 한계를 극복시킬 수 있으며, 환경변화에 대한 유연성 제고와 개방성을 높여주며, 정보공유를 촉진시킬 수 있다고 한다.

이처럼 다양한 기능을 가진 신뢰의 源泉으로는 [표 2-3]처럼 학자들은 반복적인 상호작용, 공동정체성, 거래 파트너에의 의존성, 정보 공유, 네트워크 수립 등을 제시하고 있다.

2. 信賴와 다른 構成概念간의 關係

信賴는 사회적 交換(exchange)文獻, 마케팅 文獻 및 기타 여러 文獻 에서 中心的 概念으로 폭넓게 연구되어 왔으며 關係研究에서 다른 構成概念들과 서로 相互作用을 하면서 經路成果에 영향을 주는 것으로 밝혀졌다. 信賴는 관련있는 아이디어와 감정의 보다 開放的인 交換, 대안적인 행동의 보다 積極的인 探索, 의사결정수행에 대한 보다 큰 動機附與, 큰 만족 등과 같은 集團成果와 관

련된 요인들의 결정요인으로 알려져 있다(Dale E. Zand, 1972). 신뢰에 의해 특 징지워지는 교환관계는 보다 큰 압력에도 견디어 낼 것이며 보다 큰 적응성을 발휘하는 것으로 밝혀졌다. 신뢰는 관계 연구에서 다른 구성개념들과 서로 상호 작용을 하면서 經路 成果에 영향을 주는데, Lacobucci & Hibbard(1999)가 제시한 기업마케팅 관계(Business Marketing Relationships: BMRs)에서의 신뢰와 다른 구성개념과의 관계는 [그림 2 -3]과 같다.

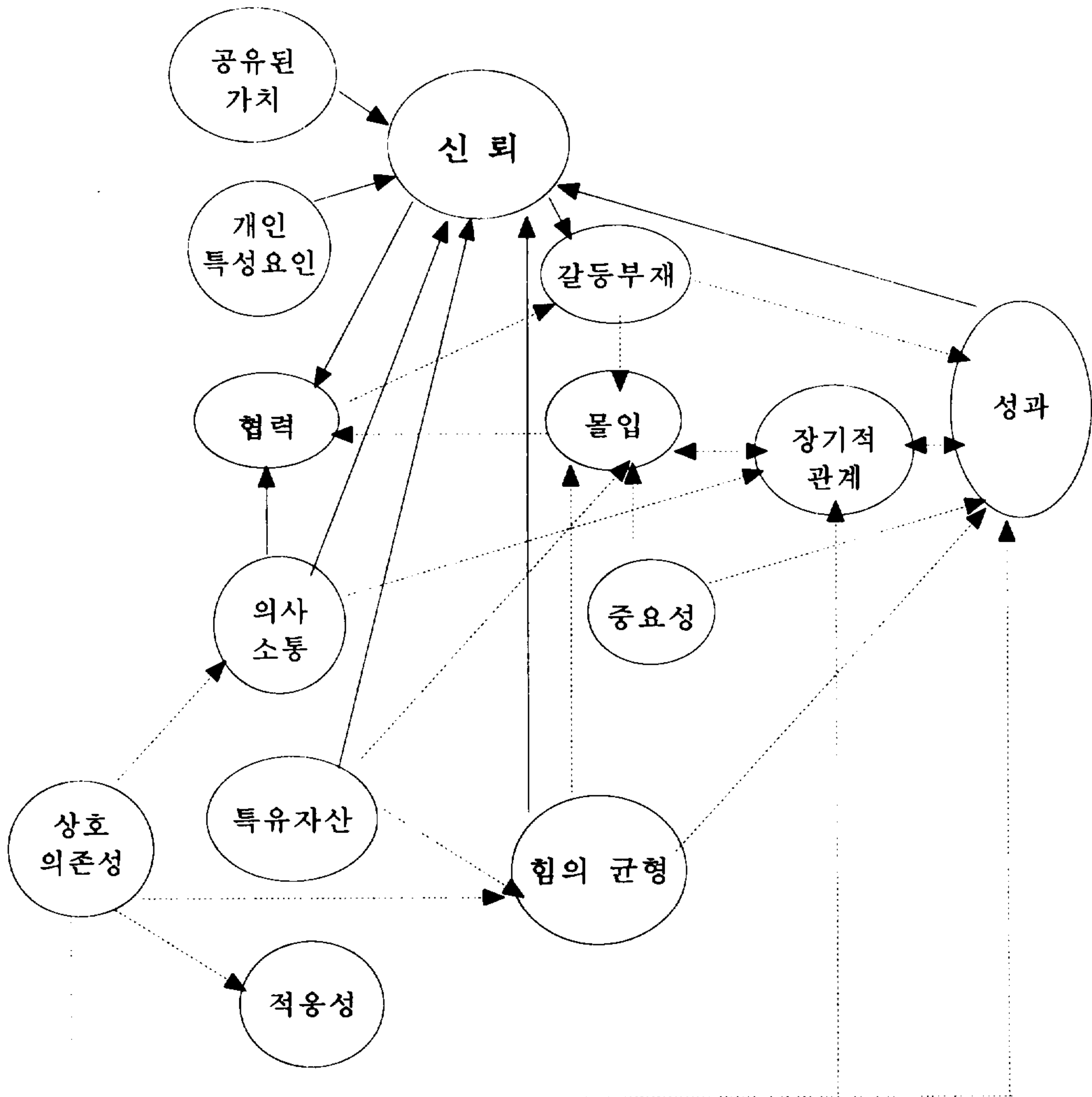
이는 지금까지 관계연구, 특히 BMR에서 집중적으로 연구되어 온 신뢰와 다른 구성개념(Construct)들 사이에 일반적으로 주장된 상호인과 관계를 나타내고 있다. 본 연구에서 대상으로 하는 부동산투자회사에 대한 신뢰에 있어서는 意思疏通, 相互依存性, 特有資産이 신뢰에 미치는 영향을 중심으로 살펴보게 된다. 意思疏通과 相互依存性を 반영하는 변수로 사용되는 것은 통합적 마케팅 커뮤니케이션이며, 특유자산을 나타내는 것은 거래특유자산이다.

(1) 신뢰개념의 확대

관계에 있어서 신뢰에 대한 初期의 연구들은 個人的 關係차원(interpersonal dyad)에서 취급되어 왔지만(Schlenker, Helm & Tedeschi 1973) 개인이 조직, 기관에 대해 신뢰하는 것에 대한 현실적인 부분에 기초한 연구도 상당한 비중을 가지고 다루어져 왔다(Lewis & Weigert 1985). 이후 Ganesan(1994)과 Doney & Cannon(1997)은 신뢰의 개념이 단일차원이 아니라 두 가지 차원으로 구성되었다고 제시함으로써 신뢰개념이 확대되기 시작했다.

不動産投資會社は 不動産과 金融이 結合된 것으로 複合的 特性 때문에 고객들은 회사에 대한 신뢰를 중요하게 볼 것이다. 서론에서 살펴 본 것처럼 엘텔스타인(2001.2)은 透明性和 經營陣의 能力이 리츠 성패를 좌우하게 될 것이라 하였고, 존 맥마한(2001.4)은 리츠가 성공하려면 투명성과 유능한 경영진 구성으로 투자자의 신뢰를 얻는 것이 중요하다고 하였다. 따라서 리츠의 신뢰를 얻는 요인이 무엇인지를 밝혀 볼 필요가 있다. 기존 연구에서 신뢰와 관련 변수 및 적용 차원을 부동산투자회사에 어떻게 적용할 수 있을지 생각할 수 있을 것이다.

[그림 2-3] BMR에서의 신뢰와 다른 구성 개념간의 관계



자료원 : Lacobucci & Hibbard(1999)

Ganesan(1994)은 경로구성원의 신뢰와 의존이 장기지향성에 영향을 미치는 자신의 연구 모형에서 신뢰는 두 개의 뚜렷한 차원으로 구분된다고 지적하고 있다. 첫째, 信用(credibility)으로서, 이는 상대방이 자신의 역할을 효과적이고 신뢰성 있게 수행할 수 있을 것이라는 믿음을 상대방의 전문성에 기초하고 있는 것이며, 둘째, 好意(benevolence)로서 이는 새로운 상황이 발생하고 결속 수준이 형성되기 전에 상대방이 다른 일방에게 이익을 제공하려는 의도와 동기가

있을 것이라는 데 기초하고 있다. 그런 의미에서 신뢰는 과거 상대방의 구두 및 서면상의 의사소통을 통해 알게 되는 전문성과 신뢰성이라는 객관적인 차원에 기초하고 있으며, 이는 일관성·안정성·행위유형에 대한 통제로 구성되어 있다고 할 수 있다. 또한 호의적인 측면은 특정 행위적인 차원보다 관계의 질, 수준, 의도나 동기와 같은 차원에 초점을 맞추고 있다. 경로구성원이 자신의 이익만을 고려하는 것이 아니라 상대방에 대한 이익에도 관심을 가질 때 상대로부터 믿음을 받게 된다. Morgan과 Hunt(1994)는 “신뢰는 교환파트너의 신뢰성(reliability)과 성실성(integrity)에 대해 확신을 가질 때 존재하는 것”으로 설명하고 있다.

Doney & Cannon(1997)은 신뢰에 대한 본질을 거론하면서, 개인에 대한 신뢰 연구가 신뢰에 대한 흐름을 이끌어 왔던 것처럼, 결국 신뢰라는 개념은 개인적 차원 즉 믿음의 주체는 개인의 수준에 머물 가능성이 높기 때문에, 조직간의 거래에 있어서 개인의 신뢰에 대한 부분을 간과해 왔던 한계를 지적하고 있다. 그들의 연구는 신뢰형성단계에 초점을 맞추고 信賴形成에 있어 企業次元과 個人次元으로 나누어 접근하고 있다. 기업차원에는 공급기업 특성과 공급기업관계 특성으로 세분하였다. 供給企業特性의 측정변수로 評判과 規模, 供給企業關係特性의 측정변수로 顧客化 意志, 對外秘 情報의 共有, 去來期間을 선정하였다. 個人次元은 販賣員에 대한 구매기업의 신뢰로 접근하였는데 그 세부적인 차원으로는 販賣員의 特性和 販賣員의 關係特性으로 나누었다. 販賣員 特性은 專門性和 影響力, 販賣員 關係特性은 選好度, 類似性, 事業上の 接觸頻度, 社會的 接觸頻度, 去來期間을 측정하였다. 그들은 연구상 어려움의 원인으로 분석단위 결정(unit of analysis), 변수의 조작화(operationalization)등을 들고 있다.

Kramer & Tyler(1996)의 통합된 책과 Academy of Management Review의 Special Issue(1998)에서 볼 수 있듯이 점차적으로 보다 체계적인 형태를 갖추어 가고 있다(Rousseau, Sitkin, Burt & Camerer 1998). 최근 Plank, Reid, & Ellen(1999)의 연구는 Doney & Cannon(1997)이 제시(그림2-4)한 기업차원과 개인차원의 신뢰를 ‘販賣員(인적)信賴’(salesperson trust), ‘製品信賴(product trust)’, ‘企業信賴(company trust)로 보다 세분화하였다[그림 2-5]. 이 세 가지 차원의 신뢰는 情報가 受用(getting information)되고, 情報가 使用(using information)되며, 情報가 提供(giving information)되는 상황에 따라서 각기 영향을 받는다. 이들이 제시한 신뢰의 새로운 차원은 신뢰에 대한 측정을 더욱

정교화 하는 계기가 되었다.

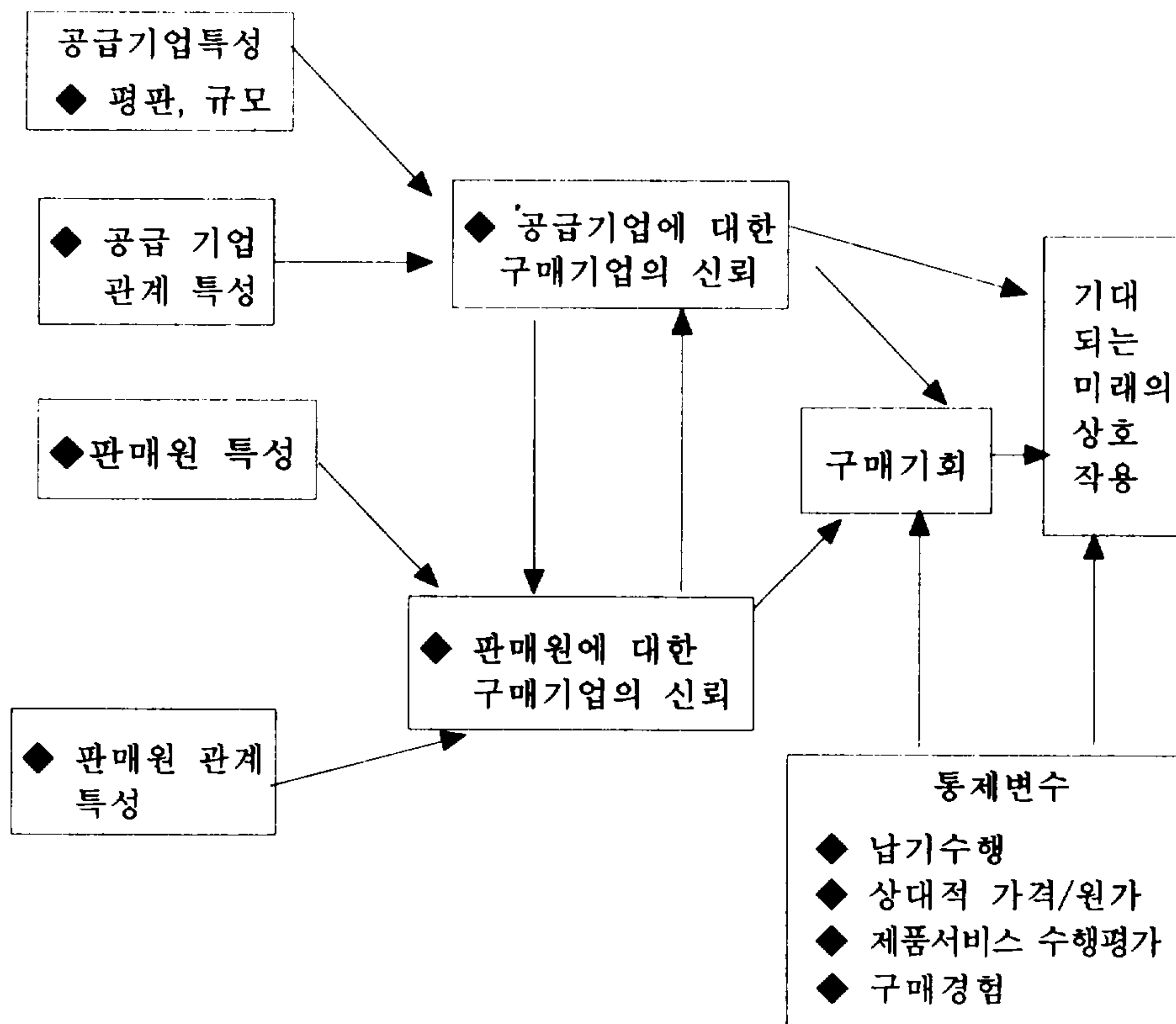
3. 信賴의 要因 및 測定

[표 2-4]는 水準別 信賴 測定의 도구를 정리한 것이다. 이를 토대로 본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 개인 차원(개인 투자자)의 신뢰를 측정하게 된다. 부동산투자회사에 대한 개인 투자자들의 신뢰를 살펴보게 되므로 기업에 대한 신뢰를 대상으로 하게 된다.

많은 학자들은 신뢰를 강화시킬 수 있는 요인으로 ①거래특유의 자산(transaction-specific assepts)(Doney & Cannon 1997, Ganesan1994, Moorman, Deshpande & Zaltman 1993) ②힘의 균형(Balanced power)(Scheer, Kumar & Steenkamp 1995, Anderson & Weitz 1989), ③조직 목표와 문화의 공유된 가치(shared values)나 유사성(Similarities)(Anderson & Weitz 1989, Doney & Cannon 1997, Morgan & Hunt 1994), 그 외에도 고객접점 종업원의 개인적인 특성 즉, 성실성(sincerty)·전문성(expertise)·호감(likability)도 신뢰를 강화시킨다고 주장한다(Doney & Cannon 1997, Moorman, Deshpande & Zaltman 1993).

구체적으로는 信賴形成의 先行要素로 Ganesan(1994)은 소매상과 공급자에 의해 행해지는 자산특유투자(transaction specific investments by retailers and suppliers), 명성(reputation), 경험(experiences), 만족(satisfaction) 등이 있으며, Morgan & Hunt(1994)의 경우는 공유된 가치, 의사소통(communication), 기회주의적 행동(opportunistic behavior) 등이 영향을 미친다고 주장하였다.

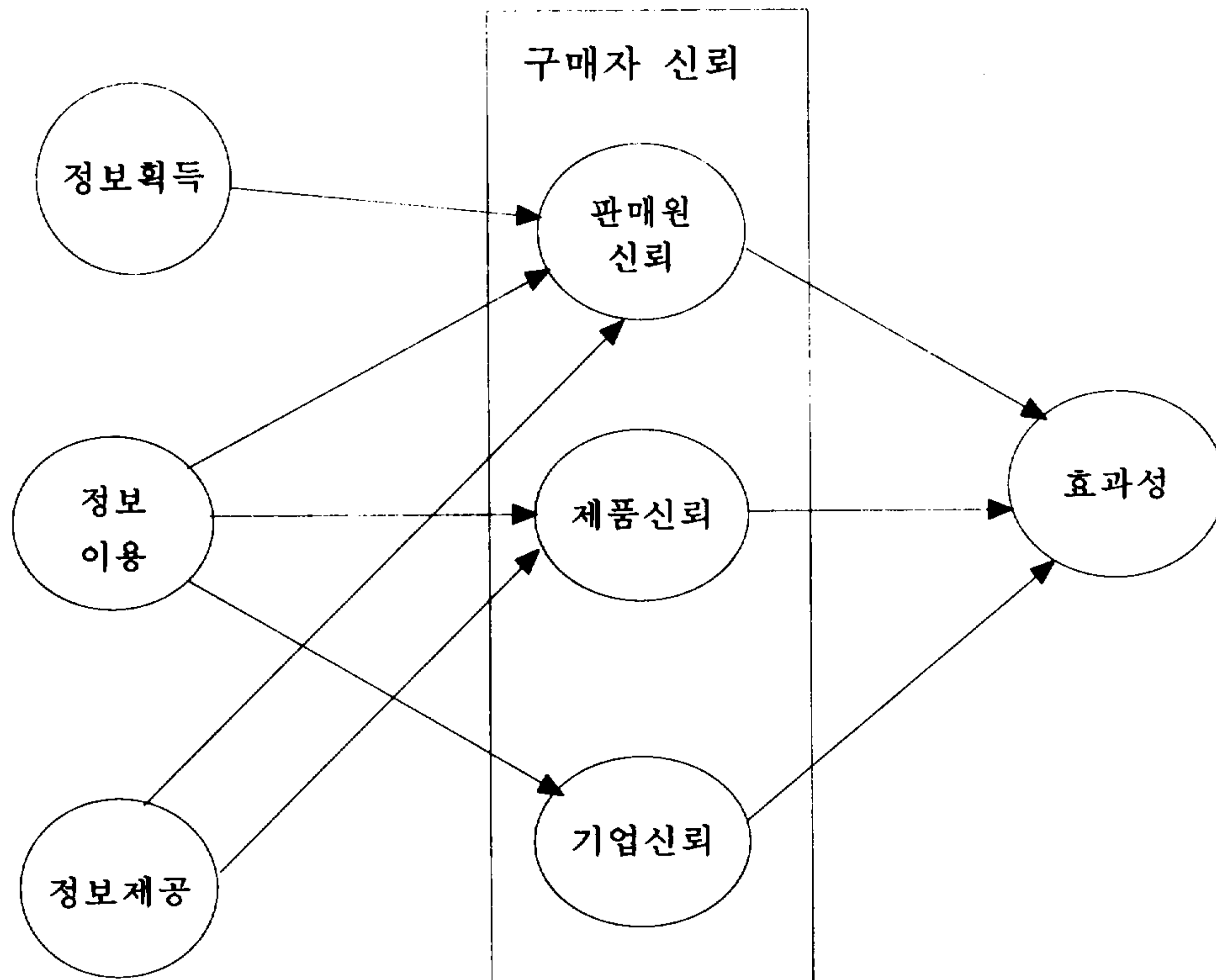
[그림 2-4] Donney & Cannon의 신뢰차원



자료원 : Doney & Cannon(1997)

특유투자, 힘의 균형, 공유된 가치나 유사성, 개인적 특성으로 강화된 신뢰는 갈등을 줄일 수 있고(Anderson & Narus 1990), 협력을 증가시킬 수 있으며(Andaleeb 1995, Morgan & Hunt 1994), 몰입(충성)을 강화한다고 하였다(Morgan & Hunt 1994). Morgan & Hunt (1994)는 결속-신뢰(the commitment-trust theory)에서 관계 마케팅의 성공과 실패를 이해하기 위한 가장 중요한 요소가 결속과 신뢰라고 했다. 한편 Anderson과 Weitz(1989)의 경우 소매상의 신뢰에 영향을 주는 요소로 제조업자의 평판(reputation), 제조업자의 판매 조력(sales support), 목표 일치성(goal congruence), 문화적 유사성(cultural similarity), 거래기간, 의사소통의 수준(communication level), 힘의 균형(balanced power) 등을 제시하고 있다.

[그림 2-5] Plank, Reid, & Ellen의 신뢰 차원



자료원 : Plank, Reid & Ellen(1999)

이와 같은 맥락에서 부동산투자회사에 대한 투자자 신뢰의 영향要因은 회사의 성패에 중요한 요소가 된다고 할 수 있다. 본 연구에서는 부동산투자회사의 신뢰에 영향을 미치는 요소로 경영진의 전문성에 근거한 거래특유자산과 의사소통 및 명성에 근거한 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 대하여 실증적인 연구를 진행한다.

Donney와 Cannon(1997)은 신뢰형성의 시간 축을 고려한 단계적 접근을 시도하였는데, 신뢰형성 5단계별로 신뢰에 영향을 미치는 변수가 달라짐을 설명하고, 조직적 차원과 개인적 차원에 따라 영향변수가 달라짐을 보이고 있다.

[표 2-4] 수준별 신뢰의 측정도구(measure)정리

수준	방향	measure개발	항목/차원 (척도)	이용한 연구	대상
개인	리더에 대한 신뢰(상향)	Podsakoff et.al. (1990)	6/1 (7)	Podsakoff et.al. (1990)	종업원의 manager에 대한 신뢰
				Korsgaard, Schweiger, Sapienza(95)	팀성원의 팀리더에 대한 신뢰
	감독자에 대한 신뢰 (상향)	Robert & O'Reilly (1974)	4/1(7) $\alpha=.88$	Konovsky & Pugh(94)	(.89)
				Folger & Konovsky (1989)	제조공장의 일선노동자(.86)
	조직에 대한 신뢰(상향)	Cook and Wall (1980)	6/1 (7)	McCaulay & Kuhnerty(1992)	경영진에 대한 신뢰
				Costigan, Ilter, Berman(1998)	종업원의 CEO, top manager에 대한 신뢰
	동료에 대한 신뢰 (수평)	McAllister (1995)	11/2 (7)		조직(TMT)에 대한 신뢰
				Brochner, Weisenfeld, Martin(95)	
	동료에 대한 신뢰 (수평)	McAllister (1995)	11/2 (7)	Costigan, Ilter, Berman(1998) (10항목)	관리자, 전문가들간의 신뢰
				Chattopadhyay(99)	동료에 대한 신뢰 (4항목)
	부하에 대한 신뢰(하향)	Spreizer & Mishra(1999)	16/4		관리자의 부하에 대한 신뢰
	Organizational Trust	Daley(1991)		Gibert & Liping Tang(1998)	조직에 대한 신뢰
집단	Workgroup trust	Pearce et.al (19921)	8	Luthans & Sommer(1999)	작업집단의 목표 공유 및 상호지지 인지
	신뢰 분위기 (Climate)	Butler(1991) (Overall trust Scale)	4/1	Butler(1999)	협상자들간의 신뢰의 평균
조직	조직 및 집단간 신뢰 (수평)	Cumming & Bromily (1996)	long (62) short (12)		
	BRPs간의 신뢰	Currall and Judge(1995)	25/24 의사소통 비공식적 등의 감독, 과업 조정		공적 교육 기관의 감독자와 노조 대표자간의 신뢰

자료원 : 연구자 작성(이경남, 1999 참고)

특히, 去來特有의 資産(transaction-specific assets)과 결합된 不確實性에 의해 특징 지워지는 모든 교환관계는 본질적으로 기회주의가 작용할 가능성이 있으나, 신뢰가 작용할 때는 교환 관계에 참여하는 각 당사자는 파트너가 그 관계를 유지하기 위하여 둘 다의 최선의 이익이 되도록 행동할 것이라는 사실을 알기 때문에 기회주의의 위협은 사라지게 된다. 不動産投資會社の 去來特有資産은 不動産의 複合性에 대한 專門性 즉, 法的・金融的・技術的 專門性이 될 것이며 이는 부동산투자회사에 대한 投資者의 信賴를 높이는 계기가 될 것이다. 부동산투자회사의 구조가 투자자문회사의 투자자문을 받고 자산관리회사에서 투자부동산을 관리하는 견제장치가 있으므로 기회주의적 행동을 하기가 어려울 것으로 보인다. 결국 부동산투자회사를 위해 노력할 것이다. 여기에 機會主義的 行動을 防止할 수 있는 마케팅 방법이 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 될 것으로 보인다. 왜냐하면 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 顧客과의 相互作用을 중시하므로 고객은 언제라도 부동산투자회사에 대한 情報를 요구할 수 있으며 회사는 適時에 필요한 정보를 提供하기 때문이다. 또한 고객의 정보탐색노력이 去來特有資産과 信賴 사이에서 調節作用을 할 것으로 보인다. 情報探索努力을 하게 되면 부동산투자회사의 人的構造나 物的資産 특성을 알게 되므로 임직원의 기회주의적 행동이 억제될 것이고 信賴는 높아질 것으로 본다.

Schurr와 Ozanne(1985)은 구매자- 판매자간의 협상 상황에서, 신뢰가 협력적인 문제해결을 달성하는 과정과 건설적인 대화에 중심이 됨을 발견하였고 또한 신뢰가 협상 파트너에 대한 보다 깊은 수준의 충성을 유도하는 사실을 발견했다.

조규대(1997)는 산업재 시장에서의 구매자- 공급자 장기관계와 거래성과에 관한 연구에서 거래특성과 성과와의 장기관계요인으로 신뢰와 몰입(충성)을 들고 있다. 그 중에서도 신뢰는 몰입(충성)과 성과에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석하고 있다. 신뢰의 선행변수로는 기회주의, 거래특유자산, 기술, 제품특성요인, 의사소통, 불확실성을 들었다.

이상의 신뢰에 관한 기존 연구를 토대로 본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 信賴의 先行變數로서 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 선정하였다. 獨立變數로서 去來特有資産은 從屬變數인 信賴에 직접적인 영향을 미치는 것으로 이미 많은 연구에서 검증되었다(Doney & Cannon 1997, Ganesan1994, Moorman, Deshpande & Zaltman 1993). 그런데, 金融서비스업의 去來特有資産

과 信賴와의 관계에 대한 연구는 이루어지지 않은 상태이기 때문에 본 논문에서는 부동산투자회사를 대상으로 실증적 연구를 시도하였다. 不動產投資會社에 대한 투자는 金融서비스업의 特性, 不動產의 特性 등이 있으므로 일반소비재(유행제품)와는 다른 점이 있다. 서비스로서의 無形性, 消滅性, 多樣性, 非分離性 등의 특성이 있다. 금융서비스업으로서의 특성은 無形資產에 대한 서비스이고 顧客과 회원관계를 유지하면서 직접 서비스를 제공하는 업종의 서비스이다. 수요와 공급의 조절이 어렵고 개인화의 정도가 높다. 그리고 不動產의 特性으로는 法的·金融的·技術的 複合性이 존재하며, 부동산투자회사의 危險으로는 經營危險, 財務危險, 名聲危險 등이 있으므로 부동산투자회사의 거래특유자산은 어떤 것인지 파악해 본다. 그리고 거래특유자산과 투자자의 신뢰 관계를 살펴보고자 한다. 한편 意思疏通의 質이 信賴에 영향을 미친다(Morgan & Hunt 1994, Anderson과 Weitz 1989)는 기존의 연구와 명성(reputation)이 신뢰에 영향을 미친다(Ganesan 1994)는 점에 근거하여 독립변수로서 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)이 신뢰에 어떤 영향을 미치는지 실증적 연구를 진행하였다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 고객 이해를 출발점으로 하여 고객 데이터 베이스(DB)를 구축하고 고객과의 상호작용을 중시하고 상표 이미지를 통합 관리하는 마케팅 커뮤니케이션 전략이다. 부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 의미있는 調節作用을 하는가에 대하여 밝혀본다. 지금까지의 신뢰에 관한 선행연구에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 독립변수나 조절변수로 사용된 연구는 없었으며 정보탐색노력이 조절변수로 사용된 적도 없었다. 다만 Plank, Reid & Ellen(1999)는 신뢰에 영향을 미치는 선행변수로 情報의 獲得·使用·提供을 들고 있다. 그래서 情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 의미있는 調節作用을 하는지 밝혀 보려고 한다.

강인원(2000)은 전통적 상거래에서 신뢰가 인터넷 상거래에서의 구매위험, 상호작용성, 구매의도에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석하였다.

이와 같이 신뢰는 다양한 선행변수가 있으며, 때로는 결과를 매개하는 역할을 한다. 본 연구에서는 부동산 투자회사에 대한 신뢰의 선행변수로 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 사용하였다. 또 신뢰가 투자의도에 미치는 영향에 대하여 분석하게 된다.

第 3 節 信賴와 關聯한 統合的 마케팅 커뮤니케이션에 대한 이론적 접근

본 절에서는 信賴에 유의한 영향을 미치는 것으로 밝혀진 意思疏通(Morgan & Hunt 1994, Anderson & Weitz 1989, 조규대 1997), 명성(Ganesan 1994, Anderson & Weitz 1989)에 근거하여 獨立變數로서 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)에 대하여 이론적으로 접근해 본다. 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 顧客과의 相互作用이 잘 이루어지도록 힘쓰며 商標이미지가 一貫性 있게 統合적으로 관리함으로써 의사소통의 수준이 높을 것으로 본다. 그래서 신뢰에 미치는 영향이 클 것으로 보이므로 이에 대하여 이론적으로 살펴본다.

1. 統合的 마케팅 커뮤니케이션 이론의 背景

(1) 이론의 등장 배경

1960년대에 나온 마케팅 이론은 大衆 마케팅이었다. 이는 미국이 제2차 세계대전을 치르는 동안의 경험을 바탕으로 형성된 이론으로서 20여 년에 걸쳐 정통적인 이론으로 수용되었다. 大衆 마케팅은, 4P이론을 근간으로 하는 내용으로서 서로 비슷하고 差別化되지 않은 規格화된 大量生産製品을 팔기 위한 것이다. 生産이 重視되고 上意下達式이며 소비자보다는 製品指向的인 이론이었다. 기업의 경영철학은 買受人 危險負擔(caveat emptor), 즉 구매자로 하여금 모든 위험 부담을 지게 하는 것이었다(Don. E. Schultz & Robert F. Lauterborn 1993).

그러나 Ted Levitt(1960)는 '마케팅 근시안(marketing myopia)'이라는 논문에서 '成長産業(growth industry)과 같은 것은 없으며 오로지 어느 때고 변하는 消費者의 必要(needs)만이 있을 뿐이다'라고 하였다. 이는 현재의 소비자 욕구만 해결하는데 급급하는 마케팅 近視眼的 觀點을 지적하는 말로서 長期的인 觀點에서 未來의 潛在的인 消費者 慾求가 어디에 있는지 찾는 노력을 계속해야 한다는 의미이다. 1960년대에 실행된 대중마케팅은 規模의 經濟와 集積 利益을 바탕으로 大量生産體制로 매우 효율적인 기능을 담당했으나 1990년대에 와서는 個性을 重視하는 사회 환경이 조성되면서 새로운 마케팅 조류가 나타나게 되었

다. 대중마케팅 시대에서는 大衆媒體- 특히 텔레비전 방송망-가 마케팅 心理를 이끌고 선동했지만, 이제는 컴퓨터의 보편적 접근으로 個人(individual)의 시대를 열고 그에 대응하는 마케팅이 중추적인 역할을 하고 있다. 個人・實驗室과 工場・企業의 마케팅 부서들은 컴퓨터를 이용하여 資料를 收集・貯藏・整理 過程을 거쳐서 情報를 만들어 내고 있다. 따라서 기업에서는 거래비용을 절감하면서 효율적으로 정보를 전달하고, 인간의 정보처리과정을 이해하며 개인의 특성에 따른 정보 제공을 해야 하는 시대가 되었다. 특히 家政에서까지 이러한 정보 사용이 가능해짐에 따라 모든 것이 달라졌다. 컴퓨터는 製造業 위주의 技術的 優越性의 價値를 下落시켰고 마케팅의 價値概念을 再定立했다. 제품들은 비슷하게 만들 수 있을지 몰라도 마케팅 전략은 다를 수 있다는 것이다. 설혹 전략이 같다고 해도 마케트는 고객의 사고를 파악할 수 있는 정보를 개발함으로써 경쟁적 이점을 활용할 수 있게 되었다는 점이다. 이러한 점에서 기업의 정보전달의 매체, 정보제시의 방법, 통합 등이 중요하게 되었다. 또한 고객에 관한 정보를 취득하는 면도 중요한 요소가 된다. 고객 스스로의 정보탐색노력이 중요하게 되었다. e-business가 확산되면서 消費者는 자신만의 趣向을 개발하고 전에 없던 새로운 힘을 가지게 되었으며, 제조업자들은 이러한 소비자 기호에 맞추는 需要者 中心의 市場이 되었다. 품질이라는 것은 더 이상의 제조상의 기준이 아니라 製品價格과 價値에 대해서 消費者가 어떻게 認知하는가에 따라 決定되며 費用을 기초로 한 경제학의 개념이 아닌 다른 概念에 根據해서 決定이 내려져야 하는 시대로 변화였다.

流通部分도 더 이상 마케터가 決定할 問題가 아니다. 언제, 어디서, 어떻게, 원하는 것을 살 것인지는 消費者가 정하고 마케터는 소비자가 원하는 시간에 맞추어 원하는 곳에 있어야 한다(문영숙, 이혜갑 1993).

小賣業者들은 顧客들로부터 직접 壓力을 받으면서 顧客에 관한 중요한 情報를 所有하는 힘을 갖게 되는 한편, 제조업자들에게 그들만이 알 수 있는 이러한 情報를 提供하며, 需要를 開發하고 調節한다. 예전의 4P의 개념이 Lauterborn이 제시한 4C로 대체되었다.

(2) 마케팅 중심 개념의 변화 : 4P에서 4C로

마케팅 믹스에서 重視하던 4P의 개념이 4C의 개념으로 변하고 있다.

4C란 消費者(consumer), 費用(cost), 便利性(convenience), 커뮤니케이션(communication)이다.

消費者(consumer)가 무엇을 원하고 필요로 하는지를 연구하여야 하며 價格(price)은 잊어버리고 소비자들 자신이 원하거나 필요로 하는 것을 충족시키기 위해 그들이 치르는 費用(cost)를 이해해야 하는 것이다. 購買場所(place)보다는 購買의 便利性(convenience)을 고려하게 된다. 제품 카탈로그와 신용카드, 수신자부담전화, 전자상거래 등을 사용하는 시대에 소비자들은 제품을 구입하기 위해 더 이상 그 어디에도 갈 필요가 없어졌다. 21C를 맞으면서 販促活動이라는 용어 대신에 커뮤니케이션(communication)이 중시되고 있다.

製造業者 시장의 주인공이던 시대에는 買受人의 危險負擔(caveat emptor)이 강조되었으나 이제는 購買者의 警戒(cave emptorum)로 대치 되었다(Don. E. Schultz & Robert F.Lauterborn, 1993).

2. 統合的 마케팅 커뮤니케이션 이론의 文獻研究

통합적 마케팅 커뮤니케이션에 관한 최초의 의견을 제시한 것은 1982년 Michael Ray가 쓴 『廣告와 커뮤니케이션 管理』에서였다. 여기서는 마케팅 커뮤니케이션이라는 개념은 단순히 마케팅 측면의 다양한 커뮤니케이션 기능을 의미할 뿐 ‘統合’의 개념이 접목된 것은 아니었다.

統合(integration)의 개념이 접목된 것은 1990년 Keith Reinhard가 “향후 광고는 소비자에 대한 브랜드의 이미지 강화를 위해 다양한 목소리들이 하나로 조화를 이루어야 한다.”는 주장에서 찾아볼 수 있다.

D. E. Schultz에 의하면 “커뮤니케이션의 統合이라고 하는 사고는 80년대 중반부터 주창되기 시작하였다”고 전제하고 “많은 사람들이 戰略的 커뮤니케이션 시너지 시대를 豫感하고 각기 나름대로 생각하는 커뮤니케이션 시너지를 정의하고 있다”(Philip Kotler, 1993)

또 다른 일면에서는 마케팅 영역을 중심으로 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 바라본 “Advertising, Promotion and Supplemental Aspect of Integrated Marketing Communication”이라는 저서가 출간되었는데, 여기서는 광고 및 촉진 영역의 변화 및 배경들을 조망하고 있으며, 이 변화에 대처하기 위한 주요 전략으로 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 상정하고 있다(Terence Shimp 1997).

이와 같은 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 관한 기업, 광고대행사 및 학교 세 분야에서의 관심은 1994년 이후 본격화되기 시작하였다.

현재는 학회, 기업, 광고 대행사 등에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 대하여 매우 활발한 연구와 논의가 이루어지고 있다.

우리 나라에서는 오리콤 사보(1991, 1)에서 최동만이 “이른바 통합적 마케팅 커뮤니케이션 시대의 도래에 즈음하여”를 간략히 소개한 이래,學術的인 研究로는 황경근(1997), 김일철(1997), 신흥균(1998), 이호철(1995) 등의 연구가 있다. 이들은 주로 IMC의 적용 가능성, 적용 사례에 관하여 연구하였다.

전체적으로 우리 나라에서 이러한 연구들이 文獻研究나 事例研究에 국한되거나 마케팅 커뮤니케이션 정보전달주체인 送信者로서 廣告人과 마케팅 커뮤니케이션 수단별 擔當者 내지 미디어 관련 대상자(廣告代行者) 및 專門知識人(教授)들에 대한 設問調査에 한정되었기 때문에 마케팅 커뮤니케이션의 情報受容主體(受信者)로서의 消費者 研究에 대하여는 접근이 없는 실정이다.

특히, 금융마케팅 분야에서는 IMC에 관한 직접적인 연구가 우리 나라에서는 전무한 실정이다. 다만 은행 서어비스 마케팅이나 보험회사, 제3 금융권의 마케팅에 관한 연구는 다소 있다. 하지만 REIT의 IMC에 관한 마케팅은 언급조차 되지 않은 상태이나 IMC를 적용하기 좋은 업종이 금융보험업이라 하였으며 부동산금융서비스업의 인식 제고를 위하여 IMC의 실행이 필요하다고 본다. 그러므로 본 논문에서 부동산투자회사에 IMC적용의 始論的 接近을 시도하는 것이다.

3. 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 定義와 特徵

(1) 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 定義

통합적 마케팅 커뮤니케이션에 대한 정의는 다양하다. Don E. Schultz, Stanley I. Tannenbaum과 Robert F. Lauterborn(1993)은 “統合的 마케팅 커뮤니케이션이란 廣告, 弘報, 販促, 購買, 커뮤니케이션 등을 부분적으로 보던 것을 전체적으로 보기 위한 새로운 방법이고, 출처 미상의 정보들을 消費者의 立場에서 소비자의 시각으로 보고자 하는 커뮤니케이션의 재정립”이라고 정의하였다.

Philip Kotler는 “統合的 마케팅 커뮤니케이션이란 마치 한 상점에서 顧客이

필요로 하는 모든 것을 살 수 있는(one-stop-shopping)개념”으로 보았다.

이런 다양한 견해 중에서도 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 정의로 가장 광범위하게 인용되고 있는 것은 미국 광고대행사협회의 정의하고 있는 “統合的 마케팅 커뮤니케이션이란, 모든 커뮤니케이션 수단(광고, PR, SP 등)의 전략적 역할을 살려서 짜여진 포괄적인 커뮤니케이션의 부가가치를 인정하는 것, 즉 각 수단들을 포괄해서 명쾌하고 一貫性이 있으며 최대 효과를 낳는 커뮤니케이션을 창조하는 것”이라고 정의하고 있다.

(2) 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 特徵

이와 같이 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 정의가 다양하지만 이를 종합하여 몇 가지 共通點을 찾아보면 IMC는 顧客에 대한 모든 커뮤니케이션 手段을 동원하여 統合 조정하며 顧客에 대한 理解를 出發點으로 하여 고객과의 쌍방향 커뮤니케이션(two-way communication)을 추구한다는 점이다.

4. 마케팅 커뮤니케이션과 고객의 情報處理

(1) 마케팅 커뮤니케이션의 變化

情報通信技術이 급속히 발달하고, 인간의 욕구와 필요를 바깥으로 표출할 방법이 다양해짐에 따라 갑자기 전에 비해 많은 정보를 갖게 된 消費者는 1980년대 중반부터 特화된(specialized)商品, 流通, 그리고 커뮤니케이션을 요구하기 시작하였다. 이전의 단일 대중시장이 수백 개의 시장으로 분할되었으며, 라이프 스타일, 人種, 所得, 地域, 教育, 性別, 그리고 個人差를 유발하는 수많은 屬性들에 의해서 細分化된 시장이 형성되게 되었다. 시장이 왜 이처럼 脫大衆化되었는지는 많은 이유가 있겠지만 Don. E. Schultz & Stanley I.Tannenbaum(1993)은 마케팅 커뮤니케이션과 관련하여 다음의 네 가지 속성에 초점을 맞추고 있다.

① 言語的인 것에서 視覺的인 것으로의 변화이다. 과학기술의 발달로 다양한 시청각 교육 매체가 등장하여 현재의 청장년층 이하 세대부터는 아마도 시

각적 세대에 해당될 것이다. 이들은 텔레비전, 영화, 연설, MTV 등으로 교육받은 세대를 의미하는데 커뮤니케이션을 위한 교육적 강조는 소리, 심벌, 사인, 그림이나 형상(icon)에 치중되어 있다.

바로 이러한 언어적인 것에서 시각적인 것으로의 변화가 사회 전반에 일어나고 있는 것이다. 우리가 커뮤니케이션하는 방식에 극적인 변화가 일어나고 있는 것이다. 이러한 언어사회에서 시각사회로의 전환이 마케팅 조직에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 중요성을 부각시키고 있다.

② 言語社會에서 視覺社會로의 이동은 ‘機能的 文盲(functional illiteracy)’⁷⁾을 발생시키고 있다. 기능적 문맹이 증가함에 따라 마케터는 소비자에게 메시지를 전달하기 위해 심벌, 형상, 그림, 소리 등을 많이 사용할 필요성이 생겼다. 마케터가 글을 읽는 사람이건 읽지 못하는 사람이건 기능적으로 문맹인 사람이건 모두에게 판매할 메시지를 전달하기 위해 커뮤니케이션 테크닉에 많이 의존하게 되면서 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 요구는 더욱 증대될 것이다.

③ 技術의 發展으로 매체의 分割化는 마케팅커뮤니케이션을 統合적으로 만드는 데 큰 역할을 수행하고 있다. 이제 대중매체는 대중에 대한 일사분란한 메시지의 영향력을 상실하여 가고 있다⁸⁾. 기술의 발전으로 매체사는 受容者를 밝혀내고, 細分化하여 선정하고, 소수의 보다 집중된 수용자를 끌어들이기 시작하였다. 우리 나라에서도 多樣한 形態의 케이블 TV, 地域 民放, 特定團體를 목표로 한 메스미디어 등장 등이 현실화되고 있다. 심지어는 다양한 마케팅 커뮤니케이션의 형태를 통해서 일대일 마케팅도 발생하고 있다. 그 예로 인터넷을 통한 DM, 텔레 마케팅 등이 있다. 물론 일대일 마케팅이 아직 비용은 비싸지만 미래에는 그 비용이 감소될 것이다.

논리적으로 매체분할은 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 반대되는 개념처럼 보이지만 실제적인 문제는 각 매체에 해당되는 개개인의 수용자가 적으면 적을

7) 機能的 文盲이란 기술적으로 단어를 읽거나 이해할 수는 있으나 이러한 單語를 意味 있는 構造로 놓고 把握하는 능력을 缺如하고 있는 것을 말한다.

8) 미국에서 세 개의 전국 텔레비전에 광고를 하게 되면 1 주일에 평균적으로 미국 인구의 90%(1980년대)에 도달하였으나 오늘날에는 그 숫자가 60% 이하(1995년)로 떨어지고 있다. 또 공중파 방송의 시청율 저하의 예로 저녁 뉴스 시청율이 81년 84%에서 2001년 43%로 떨어졌다. 이것의 주된 이유는 케이블 방송과 인터넷의 등장 때문이다(문화일보, 2002. 5. 30).

수록, 수용자인 소비자의 입장에서 보다는 많은 매체에 접촉하게 된다는 점이다. 잠재고객의 입장에서 보면, 하나의 메시지에 관하여 다양한 매체를 통하여 접하게 된다는 점이다. 소비자는 광고 메시지가 텔레비전에 등장했든, 잡지에 게재되었든, 또는 옥외광고에 설치되었든 간에 매체에 따라 광고 메시지를 구별하지 않는다. 더욱이 소비자는 마케터가 사용한 다양한 기능적 접근을 구별하지 않고 그 메시지는 모두 그 회사나 상품과 관련된 설득 커뮤니케이션의 한 범주로 분류되어서 소비자의 마음 속에 들어가 있다고 본다. 그리하여 매체와 기능이 무엇이든지 간에 매체의 메시지는 정보로 파악된다. 소비자의 정보처리과정과 관련하여 일관된 메시지를 전달하는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 필요성이 증대되는 이유가 바로 여기에 있다.

④ 消費者가 購買決定過程에서 事實에 의존하기보다는 認識에 依存하고 있다는 점이다. 많은 事例를 통하여 알게 된 중요한 사실은 소비자는 시장에서 商品情報를 갖고 있지 않다는 점이다. 簡單하고 合理的인 意思決定 時代에 살고 있는 오늘날의 消費者들은 資料의 흐름과 量이 많아질수록, 소비자는 주변에 있는 정보의 不協和音을 克復할 方法을 찾지 않으면 안 된다. 消費者가 認識에 依存하거나 상품 및 서비스에 대하여 소량의 정보를 수집하는 경향은 마케터에게 중요한 도전이 되고 있다. 왜냐하면, 소비자에게 인식이란 진실이며 그 인식이 바로 소비자의 지식이라는 점이다. 그리고 기존 지식과 상충되는 정보나 자료는 무시하는 경향이 있다.

소비자의 마케팅 정보수집에 있어 이렇게 새롭고 간단한 정보접근은 상품이나 서비스에 대한 메시지가 명확하고 一貫性이 있으며 이해할 수 있음을 요구하고 있다. 소비자는 일관성을 유지하지 못하는 메시지를 무시할 것이기 때문이다.

따라서 정보의 진행 속도가 빠르고 과잉된 21C의 초에는 마케터가 전하는 인식이 모든 형태의 커뮤니케이션을 망라하는 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 결정적인 역할을 하게 될 것이다. 일관된 메시지를 전달함으로써 고객의 인식에 신뢰를 주게 될 것이다.

(2) 情報處理에 대한 理論

① 情報處理過程의 理解

統合的 마케팅 커뮤니케이션이 필요한 진정한 理由는, 인간이 어떻게 情報을 選擇하고 處理·貯藏하며, 또한 이러한 정보를 使用해서 어떻게 購買決定을 내리는가에 대한 理解에서부터 出發해야 한다.

情報處理過程의 두 가지 중요한 要因으로는 認識이라는 概念과 이미 貯藏한 情報에 어떻게 接近하고, 덧붙이고, 사용하는가에 대한 점이다. 이 두 요인을 사용상에 있어서 구분하기는 어렵다. 認識의 過程은 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 必要性을 理解하는데 기초가 된다.

② 代替 모델과 蓄積 모델

마케팅 커뮤니케이션 메시지가 어떻게 消費者에게 影響을 끼치는가에 대하여 對立되는 두 개의 視覺이 있으며 두 모델이 함께 사용되었다. 大衆 媒體의 효과에 관한 이론은 代替 모델에 근거하고 있다. 이 모델은 소비자가 새로운 메시지를 접하게 되면 기존의 관련 메시지를 代替(replacement)한다고 제안하고 있다. 4P중심의 觀點에서 많은 마케터들은 자신의 마케팅 커뮤니케이션 메시지로 소비자 마음 속에 있는 競爭 商品에 대한 메시지를 한꺼번에 없앨 수 있다고 믿는다. 이같은 마케팅 커뮤니케이션에 대한 '피하주사식 接近(hypodermic approach)'은 기존의 選好度, 經驗 또는 概念이나 範疇가 마케터가 전달하는 메시지에 의해 代替될 수 있다고 본다. 하지만 소비자들은 기업의 다양한 마케팅 커뮤니케이션 노력에도 불구하고 대부분을 廣告로 意識하고 있다. 즉, 조사 대상 소비자는 100건 중 94건을 광고라고 생각하며, 설득커뮤니케이션의 형태를 소비자의 80% 이상이 광고로 의식하고 있다(안보섭 1997).

그러나 이러한 피하주사식 미디어의 강효과이론은 소위 뉴미디어에 의한 브로드캐스팅(broadcasting)에서 내로우캐스팅(narrowcasting)을 지나 퍼스널캐스팅(personalcasting)으로 미디어 자체의 영역이 분화됨과 동시에 능동적 수용자론 등에 힘입어 代替보다는 사실상 소비자의 머리 속에 蓄積(accumulation)이 일어나고 있다는 주장으로 바뀌고 있다. 이 蓄積 모델은 情報가 代替되는 것이 아니라 새로운 정보는 기존의 개념과 자료와 합쳐진다고 보는 것이다. 그러므로 마케팅 커뮤니케이션은 축적 과정의 일부분으로 상품이나 서비스에 관한 정보

가 지속적으로 처리되고 저장되며 인출된다. 蓄積 모델이 사실이라면 그 때는 메시지의 一貫性이 중요하게 된다. 소비자의 판단모델은 소비자가 한 상품에 대하여 다중적인 개념이나 범주를 지니는 것을 방해한다. 실제로 마케팅과 마케팅 커뮤니케이션의 대부분은 브랜드(brand) 수준에서 이루어지는 것으로 밝혀지고 있으며 최근에 강조되고 있는 상표자산(brand equity)은 상표 인식, 브랜드에 대한 긍정적인 관계, 인식하고 있는 품질, 브랜드 충성도에 의해 높아지고 있다.

그러므로 代替의 효과보다는 蓄積되고 기존의 이미지와 認識이 수용자의 情報處理過程을 거쳐서 이루어지며 시장확장 역시 이러한 과정을 거친다고 볼 수 있다. 정보처리과정이 기존의 라이프스타일 연구, 소비행태 조사, 미디어 접촉 행태 조사 및 데이터베이스 구축이라는 방식이 단선적 혹은 고립적으로 이루어진 반면, 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 각각의 전략을 통합하여 수용자의 정보 처리과정을 파악해야 한다는 입장을 갖고 있다.

결국 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 필요성이 명백할 뿐 아니라 마케팅 전략의 성공에도 결정적이게 될 것이다.

(3) 統合的 마케팅 커뮤니케이션 戰略

① 統合的 마케팅 커뮤니케이션 戰略 樹立의 基礎

마케터들이 의존했던 마케터 믹스변인들은 오늘날 競爭的 戰略으로서의 價値를 상실하고 있다. 기술의 발전으로 인하여 大量生産效率性的의 原則 (production experience curve)도 CAD/CAM(computer-aided design/computer-aided manufacturing)과 로봇으로 인해 사라지게 되었다. 오늘날 대부분의 마케터는 동등한 시장가치상황에 직면하여 유일한 차별화의 속성이라는 것은 유통전략과 커뮤니케이션 밖에 없는 것이다.

그러나 자연의 물리적 법칙에 제한이 있는 것과 마찬가지로 유통전략에도 한계가 있다. 일단 유통전략 분야가 탁월하게 되면, 해당 조직은 유통전략 분야로 인해 더 이상 이익을 취하기가 힘들다. 그러므로 21세기의 장기적인 측면에서 진정한 기회는 마케팅 커뮤니케이션에 있다고 본다. 모든 마케팅은 커뮤니케이션이고 거의 모든 커뮤니케이션은 마케팅인 셈이다. 따라서 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 마케팅 조직에 실질적인 競爭的 比較優位를 제공할 수 있을 것

이다. 이러한 이점은 다른 어떠한 분야에서도 찾기가 힘들다.

동등한 市場狀況에서 소비자에게 마케터의 진정한 差別化를 이룰 수 있는 속성은 이들 消費者의 믿음이다. 상품이나 브랜드의 진정한 가치가 존재할 수 있는 장소는 바로 消費者의 마음 속이다. 마케팅의 價値는 소비자의 정신적 네트워크에 존재한다. 이러한 생각은 진위여부를 떠나 소비자들이 믿고 있는 바이다. 무엇이 이용가능한지의 문제가 아니라 소비자들이 원하고 있는 것이 무엇인냐의 문제이다. 진정으로 商品間에 差異를 발생하게 만드는 客觀的, 事實的 要因을 알고 모르고의 문제가 아니라 사람들의 해당상품에 대한 認識의 問題인 것이다. 그렇기 때문에 커뮤니케이션은 오늘날 뿐 만 아니라 未來의 마케팅에서 주요한 힘의 源泉이 되고 있다.

② 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 企劃

統合的 마케팅 커뮤니케이션의 企劃 모델은 消費者와 潛在消費者에 관한 情報의 데이터베이스로부터 出發해야 한다. 데이터베이스에 포함되어야 할 최소한의 자료는 人口統計學的 特性, 心理學的 特性, 購買經歷 등과 消費者의 分類 네트워크와 消費者가 使用製品을 어떻게 연결시키는가 하는 態度的 情報도 올바른 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 위해서 필수적이다.

다음 단계는 接觸管理(contact management)이다. 이는 소비자가 커뮤니케이션에 노출되는 상황이나 시점, 장소가 중요한 과제가 될 것이라는 생각에 기초하고 있다. 오늘날처럼 情報가 過負荷되어 있고, 媒體가 擴大되어 있으며 마케팅 커뮤니케이션이 混雜한 市場狀況에서는 기획과정에서 가장 결정적인 변인들은 언제 어떻게 消費者의 接觸이 이루어지느냐라는 점이다. 접촉배열은 상품이나 서비스에 대하여 어떤 커뮤니케이션을 수행할 것인지를 결정하게 된다. 그렇다고 통합적 마케팅 커뮤니케이션에서 창조성을 평가절하하는 것은 아니고 단지 커뮤니케이션이 傳達되는 狀況이나 條件 등이 커뮤니케이션의 內容만큼이나 重要해진다는 事實이다. 소비자의 氣分이나 狀況에 맞게 커뮤니케이션이 이루어져야 한다는 점이다. 이런 관점에서 본 연구에서는 Kaheman과 Tversky(1979)의 프로스펙트 이론을 적용해 보고자 하였다. 데이터베이스에 근거하여 투자자의 상황이나 조건에 부합하는 매체를 사용하고 준거점에 알맞은 정보를 제시해야 함을 중시한다는 관점에서 프로스펙트 이론을 적용하고자 하였다.

다음 단계는 커뮤니케이션 戰略을 開發하는 일이다. 이는 주어진 상황에서

전달될 메시지를 말한다. 커뮤니케이션 管理接近에 있어서, 우리는 커뮤니케이션의 目的과 接觸된 消費者로부터 期待되는 反應을 명확히 기술하고, 대부분의 경우에서 이들 커뮤니케이션의 目的을 일종의 行動에 連結시켜야 한다.

마케팅 목적이 일단 設定되면, 다음 단계는 이를 成就하기 위하여 어떤 마케팅 수단을 이용할 것인지를 결정하는 것이다. 기획자는 다양하고 광범위한 마케팅 수단 중에서 커뮤니케이션 目的을 成就하기 위한 手段을 選定한다는 점이다. 보통 이들 마케팅 수단은 대부분 相互聯合하여 사용한다는 점이다.

企劃過程에서의 마지막 단계는 바로 커뮤니케이션 목적 달성을 위하여 마케팅 커뮤니케이션 戰術을 選擇하는 것이다. 여기서 戰術은 상당히 廣範圍하며 多樣하다. 廣告・판촉・다이렉트마케팅・弘報・이벤트와 같은 基本的인 마케팅 戰術은 물론이려니와 실제로는 이보다 훨씬 많은 테크닉이 존재한다. 예컨대, 매장안에서의 小賣商活動, 貿易博覽會나 商品展示會, 包裝 등 狀況에 맞는 戰術이 개발되어야 한다. 統合的 마케팅 기획에 대한 接近에서 가장 核心的인 要素는 모든 形態의 커뮤니케이션이 一致된 目的을 成就하도록 考案되어야 한다는 점이다.

5. 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行水準의 測定

(1) IMC實行水準의 測定項目 開發 過程

이처럼 IMC의 理論的 優秀성과 實務界에서 IMC의 必要性을 認定하고 있음(박찬욱 2001)에도 불구하고 IMC의 이론적 발전이나 기업에서의 IMC실행수준은 매우 더디게 이루어지고 있었다(Schultz and Kitchen 1997). 이에 대한 주요 원인은 IMC의 실행수준을 측정할수 있는 尺度의 開發이 미흡한 점이 지적되고 있었다(Cathey and Schumann 1996, Duncan and Caywood 1996, Low 2000.) IMC 실행수준과 관련한 연구로는 IMC의 개념적 정의를 문장의 형태로 제시한 후 이에 대해 동의하는 정도를 묻는 방식을 취하거나, IMC의 斷片的인 側面들을 測定項目으로 사용하는 방식을 취하고 있었다(Schultz and Kitchen 1997, 김충현 1999, Duncan Everett 1993, Low 2000). Phelps와 Johnson(1996)은 Nowak과 Phelps(1994)가 제시한 IMC의 세 가지 개념, 즉 ‘一貫되고 統合的이며 調律된 마케팅 커뮤니케이션’을 토대로 企業에서 IMC가 어느 정도 實行되고

있는지 測定하였다. 응답자들에게 21개 항목을 제시하고 각각의 항목이 응답자가 소속된 기업에서 어느 정도 원할하게 실행되고 있는지의 여부를 묻는 방식을 채택하였다. 98명의 마케팅 커뮤니케이션 분야에서 근무하는 實務者들로부터 蒐集된 資料의 分析을 통해 DM(direct mail), 一貫된 메시지, 調律된 마케팅 커뮤니케이션 캠페인, 커뮤니케이션 手段의 增加된 重要性, 커뮤니케이션 目標 등의 5개 要因을 抽出하였다. 그런데 이 연구는 다른 목적으로 蒐集된 資料를 바탕으로 수행된 探索的인 성격의 研究이기 때문에 論理的인 根據나 方法論的인 측면에서의 嚴密性이 不足하다는 短點을 가지고 있지만 IMC의 多様な 側面을 多様な 項目을 이용하여 測定하려고 한 最初의 本格的인 研究라는데 그 의의가 있다(박찬욱 2001). 이러한 限界를 克服하고 IMC概念의 科學化를 위하여 박찬욱(2001)은 實證的 研究를 거쳐 IMC實行水準을 測定하기 위한 多項目 尺度開發을 試圖하였다. 淨化過程을 거친 項目들의 信賴性과 妥當性에 대한 檢定 作業을 遂行하여 最終的으로 導出된 次元들은 ‘상표 이미지의 統合的 管理’, ‘顧客細分化의 多様性’, ‘顧客情報 基盤의 行爲 中心的 커뮤니케이션 活動’, ‘既存 顧客과의 릴레이션 增進’등의 4개 차원으로 나타났다. 실무자들로부터 수집된 자료의 분석 결과는 이러한 다양한 차원이 서로 배타적이라기보다는 相互補完的인 役割을 하고 있는 것으로 밝혀졌다.

(2) 통합적 마케팅 커뮤니케이션 實行水準의 測定을 위한 多項目 尺度 內容

박찬욱(2001)이 개발한 ‘IMC實行水準의 測定項目’을 살펴보면 다음과 같다. 最初에는 43項目을 사용하였으나 要因分析 結果 最終的으로 18個 要因이 導出되었다. 그런데 본 연구에서는 적용하는 차원1과 차원3의 측정항목을 살펴보겠다.

IMC實行水準 最終 測定 項目

一貫된 메시지 中心의 IMC

細部次元 1; 상표 이미지의 통합적 관리

V1 : 우리 회사에서는 모든 製作物(광고물, 홍보물, 포장, DM, POP, 웹 페이지 등)에 대해 전달하고자 하는 메시지가 一貫性있게 표현되고 있는지를 검토한다.

- V2 : 우리 회사에서는 모든 제작물에서의 視覺的인 要素들(로고, 브랜드마크, 색깔, 모델 등)이 동일하게 유지되고 있다.
- V3 : 우리 회사에서는 모든 제작물에서 슬로건 등의 言語的인 要素가 동일하게 유지되고 있다.
- V4 : 우리회사에서는 一貫性있는 브랜드이미지의 維持를 마케팅커뮤니케이션의 가장 중요한 目標의 하나로 삼고 있다.
- V5 : 우리회사는 브랜드 이미지를 상황에 따라 그때 그때 바꾸지 않고 장기적인 관점에서 持續的으로 유지해 나가고 있다.

차별화된 커뮤니케이션 중심의 IMC

細部次元 2 : 고객세분화의 다양성(V6~V10)

개별적 커뮤니케이션 중심의 IMC

細部次元 3 : 고객 정보 기반의 행위 중심적 커뮤니케이션 활동

- V11 : 우리 회사는 고객들의 具體的인 行爲(전화주문, 문의전화, 매장방문, 엽서회신 등)를 유도하는 마케팅커뮤니케이션 활동을 전개하고 있다.
- V12 : 우리 회사는 行爲的인 반응을 보인 소비자들을 대상으로 後續 커뮤니케이션 활동을 실행하고 있다.(예를 들어 이벤트 참석자를 대상으로 하는 DM발송, 광고를 보고 전화를 걸어오는 소비자를 대상으로 DM이나 쿠폰의 발송)
- V13 : 우리 회사에서는 마케팅 커뮤니케이션 과정에서 발생하는 顧客情報를 반드시 수집하여 蓄積하도록 되어 있다.
- V14 : 우리 회사에서는 고객 情報가 여러 부서를 통해 들어오더라도 하나의 데이터베이스로 統合된다.

細部次元 4 : 기존 고객과의 릴레이션 쉽(V15 ~V18)

本 研究에서 適用하는 次元은 ‘統合的 商標이미지 管理(次元1)’와 ‘顧客情報 基盤의 行爲 中心的 커뮤니케이션 活動(次元3)’에 관한 것이다. 차원3은 顧客과 企業間의 雙方向 커뮤니케이션 즉, 相互作用性을 部分的으로 試圖하였다. 本 研究에서는 기업의 입장에서 IMC의 실행수준을 측정하는 것이 아니라 顧客(投資

者)의 입장에서 기업(부동산투자회사)이 IMC를 어느 정도 실행하고 있다고 認知하는가에 대하여 測定하고 있다. 測定方法은 本 研究를 위하여 製作한 不動産投資會社(한국부동산투자회사, 세일부동산투자회사)의 假想的인 시나리오와 廣告를 보고 응답자들이 IMC 관련 9문항(상표이미지의 통합적 관리 4문항, 상호작용 5문항)에 대하여 7점척도로 답하게 하였다.

(3) 不動産投資會社에 대한 IMC실행수준 측정: 투자자입장에서

① 브랜드 이미지

그럼 본 연구에서 IMC실행수준을 측정하는데 사용되는 변수인 상표이미지의 통합적 관리와 상호작용성에 관하여 살펴본다.

1) 브랜드 이미지의 개념

인간은 象徵作用을 通해 相互作用하는 속에서 對象에 대한 독특한 이미지를 형성하게 된다. 반복적인 接觸이나 經驗에 의해 一貫性있게 構築된 이미지는 인간 행동의 準據가 되며 실제로 인간은 어떤 대상에 대하여 부정적 이미지를 갖게 되면 회피하거나 경시하는 방향으로 유인되며 긍정적인 이미지를 갖게 되면 선호하는 경향을 나타낸다.

이와 같은 사실을 마케팅적 관점에서 고려해 볼 때, 반복적인 노출을 통해 소비자에게 각인된 브랜드 이미지(brand image)는 쉽게 변하지않는 속성 때문에 브랜드에 대한 소비자의 선호 여부에 결정적인 영향을 미친다고 할 수 있다 (임창열 1998)

브랜드 이미지란 “소비자가 특정 기업과 상표에 대해 느끼고 있는 감정 혹은 상표에 대한 신념이다”(Horowitz and Kaye 1975)고 정의하였다.

Dobin와 Zinkhan(1990)은 브랜드 이미지에 대한 정의를 첫째로 總體的인 印象(total impression) 또는 總體的인 印象의 合(sum of total impression) 등 단순하면서도 포괄적인 定義, 둘째로 象徵性を 강조하는 定義 셋째로 意味와 메시지를 강조하는 정의, 넷째로 個性(personality)을 강조하는 정의, 다섯째로 느낌, 태도 등과 같은 認知的 또는 心理的 構成要素를 강조하는 정의의 다섯 가지 범주로 분류하였다. 다양하게 정의되고 있는 브랜드 이미지에 대한 견해는 크게 네 가지 관점으로 요약할 수 있다.

첫째의 관점에서 Kotler(1997)는 브랜드 이미지를 상표에 대해 소비자가 갖는 信念의 集合(a set of belief)으로 파악하였다.

둘째의 관점에서 Tucker(1957)는 브랜드 이미지를 상표나 브랜드에 대해 消費者가 가지는 主觀的인 意味라고 정의한다. 또한 Jain과 Etgar(1977)는 이미지를 오랜 시간을 통해 형성되는 대상에 대한 特性과 感情 그리고 기타 印象으로 파악하였다.

셋째, 브랜드 이미지를 複合的 知覺이라는 관점에서 설명하고 있다. Mark(1976)는 이미지를 부분의 합 이상인 전체 상으로서 대상을 지각하는 여러 차원에서의 복합체로 파악하여 브랜드 이미지는 제품에 대한 전체의 상이 복합적으로 지각된 것이라고 정의하고 있다. 또한 Asseal(1998)은 이미지를 다양한 원천으로부터 情報를 處理하는 時間의 過程에 따라 形成되는 대상에 대한 전체적인 지각이라고 정의하고 브랜드 이미지는 그 브랜드에 대한 情報와 과거 經驗으로부터 形成되는 全般的 知覺이라고 정의하였다.

넷째, 브랜드 이미지를 상표에 대한 聯想들의 集合이라는 관점에서 정의하고 있다. Aaker(1990)는 브랜드 이미지가 意味를 지니고 組織化된 聯想들의 集合이라고 하였으며, Keller(1990)는 브랜드 聯想關係의 관점에서 소비자들의 기억 속에 있는 브랜드 聯想에 의한 브랜드에 관한 認識이라고 정의하였다.

심리학적 용어인 이미지는 마케팅을 포함하여 여러 분야에서 적용되고 있다. 따라서 이미지의 개념도 확대되어 心理學的·哲學的 의미 뿐 만 아니라 感情·態度·觀念·價值 등의 의미까지 포함하게 되었다. 특히 마케팅에서 언급되는 이미지는 간단히 顧客·消費者·大衆들이 특정기업과 그 브랜드·제품 등에 대해 가지는 좋고 나쁜 知覺(good or bad perception)을 가리킨다.

따라서 이미지는 브랜드 등으로 投影되는 제품의 이미지에 포함된 好惡感과 상품 자체에 대한 好惡感이 결부되어 소비자들이 특정 상품을 선택하고 구매하는 데 영향을 미친다. 즉, 브랜드·제품·기업 등에 대한 좋고 나쁜 이미지는 그 제품의 구매를 촉진 혹은 회피하도록 영향을 미친다고 할 수 있다.

위와 같이 브랜드 이미지가 다양하게 정의되고 있는 것은 광고와 같은 마케팅 활동에서 브랜드 이미지를 활용할 때 有用性を 높이기 위한 노력의 결과라고 볼 수 있다. 브랜드 이미지는 象徵性を 가지며 인격체로서 個性을 갖기도 하지만 상징성이 브랜드 이미지를 완전하게 나타내는 것은 아니며 의미나 개성만으로 브랜드 이미지를 표현할 수 있는 것도 아니다. 따라서 Durgee(1987)는 제

품의 감정적 속성, 제품 사용의식, 소비자 문제, 제품 사용 결과, 제품에 대한 경험, 공급자 또는 제조업자, 그리고 소비자의 일반적인 삶을 브랜드 이미지의 원천으로 규정하고 이를 통해 제품은 소비자의 마음 속에서 의미나 개성 등을 갖게 된다고 지적했다.

2) 브랜드 이미지와 통합적 마케팅 커뮤니케이션

브랜드란 일반적으로 기업이 판매하는 제품 내지 서비스에 관하여 타 경쟁 기업의 브랜드와 구별하기 위하여 사용되는 명칭, 상징, 디자인 또는 그것들의 총합체를 말하는 것으로 出處 表示, 品質 保證, 廣告 宣傳 등의 기능을 갖는다.

브랜드 이미지는 특정 브랜드가 오랫동안 만들어지고 판매되는 가운데 사회적으로 형성된 심리적 소산이라고 할 수 있다. 즉, 작게는 정서적 반응으로부터 크게는 판매에 미치는 精神的 作用을 총칭한다고 할 수 있다.

브랜드 이미지는 제품의 質的 특성에 대해 충분한 식별 기능을 가지지 못하는 일반 소비자에게 구매동기와 관련하여 제품을 결정하는 判別 基準을 제공해주고 效果的인 廣告를 수행할 수 있도록 한다. 그런데 이미지는 장기적이며 완만하게 형성되고 변화되는 특성을 가지고 있기 때문에 어떤 현실이 먼저 변화된 후에 장기간에 걸쳐 이미지는 변화된다. 이러한 이미지 변화에 대한 반응은 소비자들이 실제로 있는 현실을 인식하는 것이 아니라 보고자 하는 것을 보는 習性의 結果이다. 따라서 브랜드 이미지 형성에 대한 노력은 처음에 어떤 방향으로 설정하느냐에 주의를 기울여야 한다. 그러므로 不動産投資會社에 대한 브랜드 이미지가 회사 設立부터 一貫性 있게 전해 지도록 商標가 제작되고 커뮤니케이션이 이루어져야 할 것이다. 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 商標이미지를 統合的으로 관리함으로써 一貫性 있는 메시지를 전해 주려는 마케팅 활동이다.

3) 브랜드 이미지의 형성과 統合的 마케팅 커뮤니케이션

통합적 마케팅 커뮤니케이션의 세부차원1에서는 상표이미지의 통합적 관리를 실행목표로 한다. 브랜드 이미지가 형성되는 과정이 정보가 하나씩 축적되어 長期的으로 이루어지는 것이고 인식에 근거하는 것으로 설명되고 있다. 情報의 처리과정이 蓄積모델로 설명될 때, 전달되는 메시지가 一貫性을 가지고 있어야 할 것이다. 이렇게 一貫性 있는 메시지가 고객에게 信賴를 줄 것이기 때문이다. 또 고객의 욕구를 찾아서 해결해 주고 끊임없는 相互作用을 하는 것이 고객의

신뢰를 얻을 수 있는 것으로 보인다

이런 맥락에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 브랜드 이미지 형성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 생각된다.

② 相互作用性

많은 연구자들과 실무자도 IMC의 個別的 커뮤니케이션 측면에 대한 중요성을 강조하고 있다. 예컨대, Schultz(1993)는 “IMC의 목적은 選別된 커뮤니케이션 오디언스들의 行爲에 直接的으로 영향을 미치는 것”이라고 정의하고 있으며, 또한 많은 학자들이 IMC실행상에서 顧客과의 대화(Schultz et al. 1994), 데이터베이스 근간의 持續的 커뮤니케이션(Yahn 1993), 顧客과 마케터간의 雙方向 커뮤니케이션(Hartley and Pickton 1999, Schultz and Wang 1994, Schultz, Tannenbaum, and Lauterborn 1996)등의 중요성을 강조하고 있다. 이러한 관점에서 企業과 顧客의 相互作用性を 살펴볼 필요가 있다.

1) 相互作用性的 의미

Neuman(1991)은 相互作用性(interactivity)을 “送信者와 受信者 모두에 의해 커뮤니케이션 과정에 대한 통제가 증가되어짐을 특징으로 하는 전자적으로 媒介된 커뮤니케이션의 특질”로 정의하고 있으며, Rogers(1986)는 “커뮤니케이션이 이루어진 과정에서 參加者間の 相互對話(mutual disclosure)를 統制하는 정도와 서로의 役割 交換을 가능하게 하는 정도”라 정의하였다.

넓은 의미의 相互作用性이란 “兩者間の 相互交流되는 過程”을 의미하지만 (1998) Alba, Joseph, Lynch, Weitz, Lutz, Sawyer & Wood(1997)는 相互作用性은 購買者와 販賣者간의 끊이지 않는 雙方向的 意思交換으로 특징지워지며 當事者間の 應答可能性(response contingency)이 중시된다고 보았다. Ralfaele(1988)는 相互作用에서 應答性(responsiveness)의 중요성을 강조했다. Anderson(1996)은 相互作用的 커뮤니케이션은 정보흐름(information flow), 메시지의 이용가능성(message availability), 피드백의 即時性(immediacy of feedback), 지각유형(type of perception), 콘텐츠의 고객화주체(customizer of content)라는 측면에서 非相互的 커뮤니케이션과 차이가 난다고 하였다. 이러한 관점은 고객과의 커뮤니케이션이 고객데이터베이스에 蓄積된 情報를 바탕으로 해야 함을 강조한다(정해동, 박기철 2000, Blattberg and Deighton 1991). 요약

하면, 相互作用的 커뮤니케이션은 複數의 情報 흐름, 注文 즉시 獲得 可能性, 실시간 피드백, 지능적 그리고 반응적 상호작용(intelligent and responsive interaction), 使用者에 의한 顧客化라는 특징을 갖는다.

統合的 마케팅 커뮤니케이션은 顧客 情報를 데이터베이스(DB)함으로써 顧客과의 相互作用을 중시한다. 그러므로 不動産投資會社에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行水準을 높임으로써 一貫된 브랜드 이미지를 전하고 顧客과의 相互作用을 높일 수 있을 것이다. 長期的으로 브랜드 이미지가 좋아지면 회사의 信賴를 높이는 효과가 있을 것으로 보이기 때문에 본 연구에서는 부동산투자회사에 대하여 이것의 관련성을 밝혀 보고자 한다.

第 4 節 信賴 要因으로서 去來特有資産

본 절에서는 信賴에 많은 영향을 미치는 것으로 밝혀져 있는 去來特有資産에 대하여 살펴보기로 한다. 부동산투자회사는 不動産의 特性인 法的・金融的・技術的 危險과 證券投資會社에 대한 危險인 經營危險, 財務危險, 名聲危險 등이 있으므로 個人 投資者로서는 不動産投資會社の 去來特有資産에 대한 信賴가 投資意圖에 有意한 영향을 미칠 것으로 보인다. 그래서 본 절에서는 신뢰와 관련한 거래특유자산을 파악해 보고자 한다.

1. 去來費用의 概念

不動産投資會社の 去來特有資産에 대하여 분석하기 위하여 먼저 去來特有資産의 학문적 모태가 되고 있는 去來費用理論에 대하여 살펴볼 필요가 있다.

去來費用理論은 크게 經濟學의 微視的인 概念과 組織論의 行爲的인 概念이 結合된 理論이다(이성근 1993). 전통적인 경제학에서 가지고 있던 가정의 붕괴로부터 거래비용이론은 출발한다. 즉 경제학에서는 人間은 경제성의 원칙에 따라 合理的으로 行動하는 經濟人으로 假定하고 있으나 실제시장에서는 여러 가지 특수한 상황으로 인하여 인간은 완전히 합리적일 수 없다. 인간이 행동함에 있어서 완전히 합리적이지 못하다는 것은 그가 특정의 경제행위를 함에 있어서 制限된 情報 때문에 發生하며, 비록 정보가 완전하다고 하더라도 그 情報를 정

확하게 判斷할 수 있는 能力이 인간에게 존재하는가에 대한 의문이 제기되기 때문에 발생한다. 그러나 또한 인간이 그 정보를 완전히 합리적으로 판단할 수 있다고 하더라도 반드시 그 판단의 결과에 따라 行動할 수 있는가에 대한 疑問과 批判이 제기되어 끊임없이 논의되어 왔다. 그렇다면 인간의 정보탐색노력이 신뢰에 어느 정도 영향을 미칠 것인가? 人間은 完全히 合理的일 수 없으며 制限된 情報과 制限된 判斷能力下에서 可能限한 合理的으로 行動하려고 努力한다는 것이다. Coase나 Williamson은 이러한 상황을 '去來(exchange)'라는 현상에 接木하여 분석하려고 하였다. 이들에 의하면 去來에 參與하고 있는 구성원들은 여러 환경적인 여건에 의하여 거래에서 發生하는 諸費用을 줄이기 위하여 特別한 形態의 去來를 選好한다는 것이다. 여기에서 여러 환경적인 여건이란 거래에 참여하는 구성원들로 하여금 합리성을 발휘하지 못하게 하는 조건들을 의미하며, 특별한 형태의 거래란 거래관계의 내부화를 의미한다. 內部化란 다양한 의미로 받아들여지나 시장에서 재화를 구매하는 것보다 直接 製造하는 것이 費用上에서 더 效率的일 때 發生한다. 去來關係를 企業의 立場에서 본다면 기업들이 참여하고 있는 거래관계에서 비용이 과다하게 발생하는 거래관계를 기업의 내부로 이전시킨다는 개념이다. 이것은 일반적으로 企業의 垂直的 統合과 개념적으로 다르지 않으며, 그 수직적 통합의 원인을 거래비용으로 파악하는 것이다. 이렇게 去來費用理論은 交換의 經濟的 效率性에 초점을 두어 不確實性和 資産 特定性水準에 따른 가장 效率的인 去來 關係 또는 支配構造의 選擇을 說明하고 있다. 去來費用에 대한 학자들의 見解는 多樣하나 傳統的으로 去來費用은 시스템(組織)을 運營하는데 所要되는 費用으로 定義되고 있다(이성근 1993). 구체적으로 George John(1984)은 去來費用이란 協商(bargaining), 情報蒐集 및 處理(assembling information), 約束履行費用(monitoring compliance with agreements)등 때문에 發生하는 費用이라고 정의하였고, Coase(1937)는 적절한 價格을 摸索하려는 費用, 契約過程상의 協商費用, 長期契約에 따르는 柔軟性 缺如의 費用 등이라고 정의하였다. 이외에도 거래파트너의 교체로 인한 交替費用도 여기에 포함되며 去來費用은 協商狀況의 構造와 強度를 決定하는 制度的인 要因(Institutional factor)에 의해 影響받고 있다고 할 수 있다.

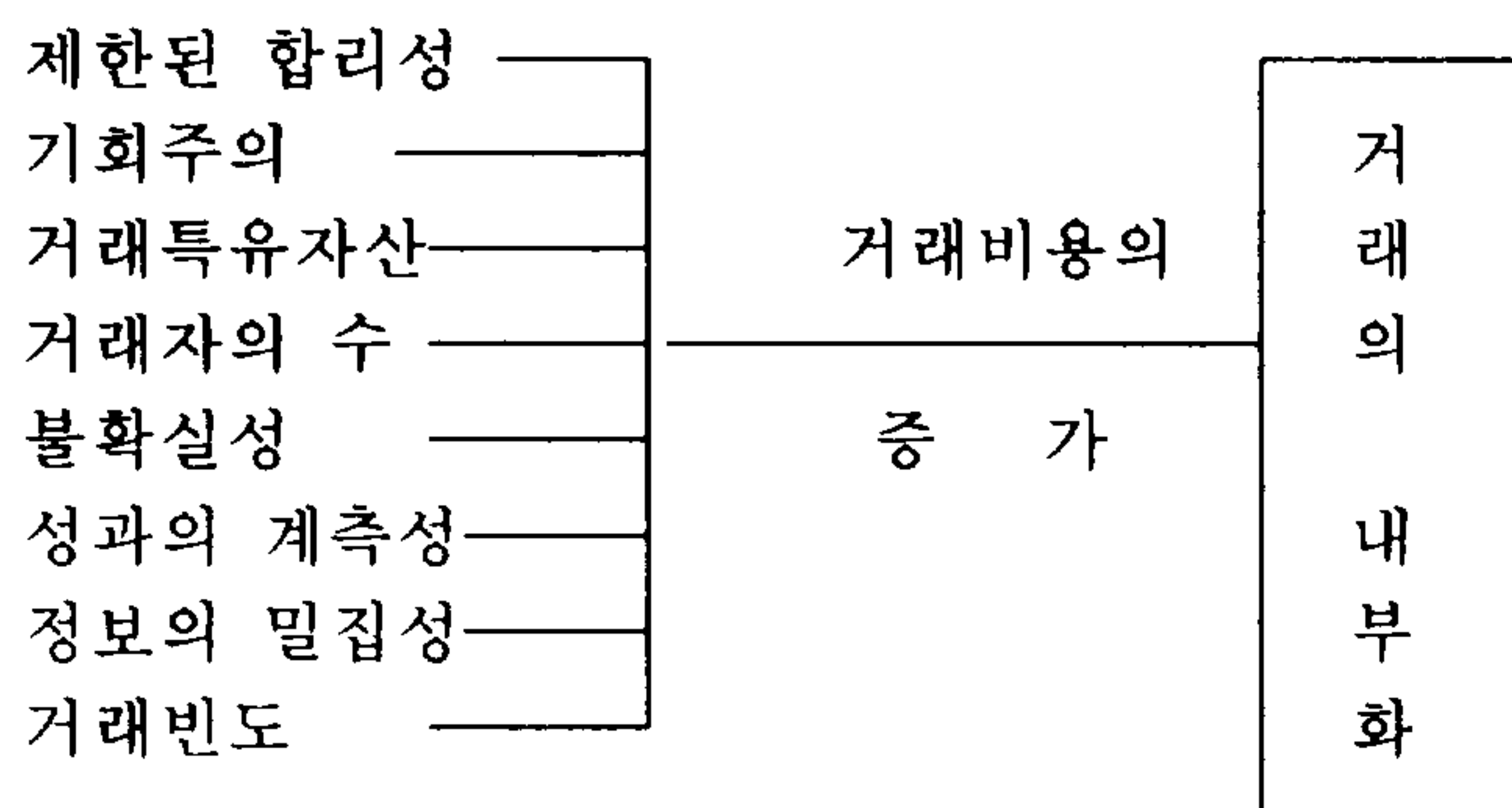
Williamson(1985)은 去來費用은 거래를 뒷받침하는데 필요한 특정적 자산의 수준, 交換을 둘러싸고 있는 不確實性 및 交換의 頻度에 의해 決定되며 去來費用의 增加가 市場交換을 非效率的이게 만드는 주된 要因이라 하였다. Frazier et

al(1988)은 去來費用은 ‘去來主體間 關係運營費用’이라고 하였다. 또한 Demsetz(1988)는 組織이 組織資源의 管理에서 發生하는 費用은 去來費用과 比較할 수 없다고 주장하면서 管理費用을 매우 넓게 보아 特定活動의 調整에서 發生된 費用으로보다는 全般的인 管理費用(administrative cost)으로 정의하고 있다. 去來費用이 發生하는 근본적인 이유는 機會主義이다. 機會主義란 속임수를 이용하여 自己自身の 營利를 追求하려는 行爲이다(Williamson 1975). 거래파트너가 機會主義적인 行爲을 함으로써 거래자는 그에 따라 去來相對方의 機會主義적인 行爲을 抑制하려는 努力을 하게 되는 과정에서 거래비용이 발생하게 되고 기회주의를 억제하지 못하는 경우에도 상대적으로 불리한 여건의 거래를 하기 때문에 거래비용이 발생한다.

2. 去來費用理論의 기본 모델과 特性

거래비용분석 모델의 기본전제조건은 市場失敗 要因에 의해서 일어나는 市場構造의 不完全性(imperfection)때문에 企業은 費用이 적게 드는 기능을 內部化하고 타인이 이점을 가지고 있는 기능 즉, 비용이 많이 드는 부분은 市場에 依存하게 된다는 것이다. 구체적인 去來費用은 組織統制費用으로 契約履行費用, 所有權移轉에 따른 費用, 探索費用, 調整 및 監視費用, 實行費用 등을 들 수 있다. 그러나 현실적으로 거래비용을 객관적으로 규정하기는 어렵다. 그 이유는 거래비용이 대체적 의사결정에 의해 발생하기 때문이다(김용규 1996). 거래비용이론을 체계화한 윌리엄슨은 거래비용이 증가되는 원인들을 중심으로 한 기본모형을 다음과 같은 개념을 이용하여 설명하고 있다[그림2-6].

[그림 2-6] 거래비용발생 원인



(1)人間的 要因

① 制限된 合理性

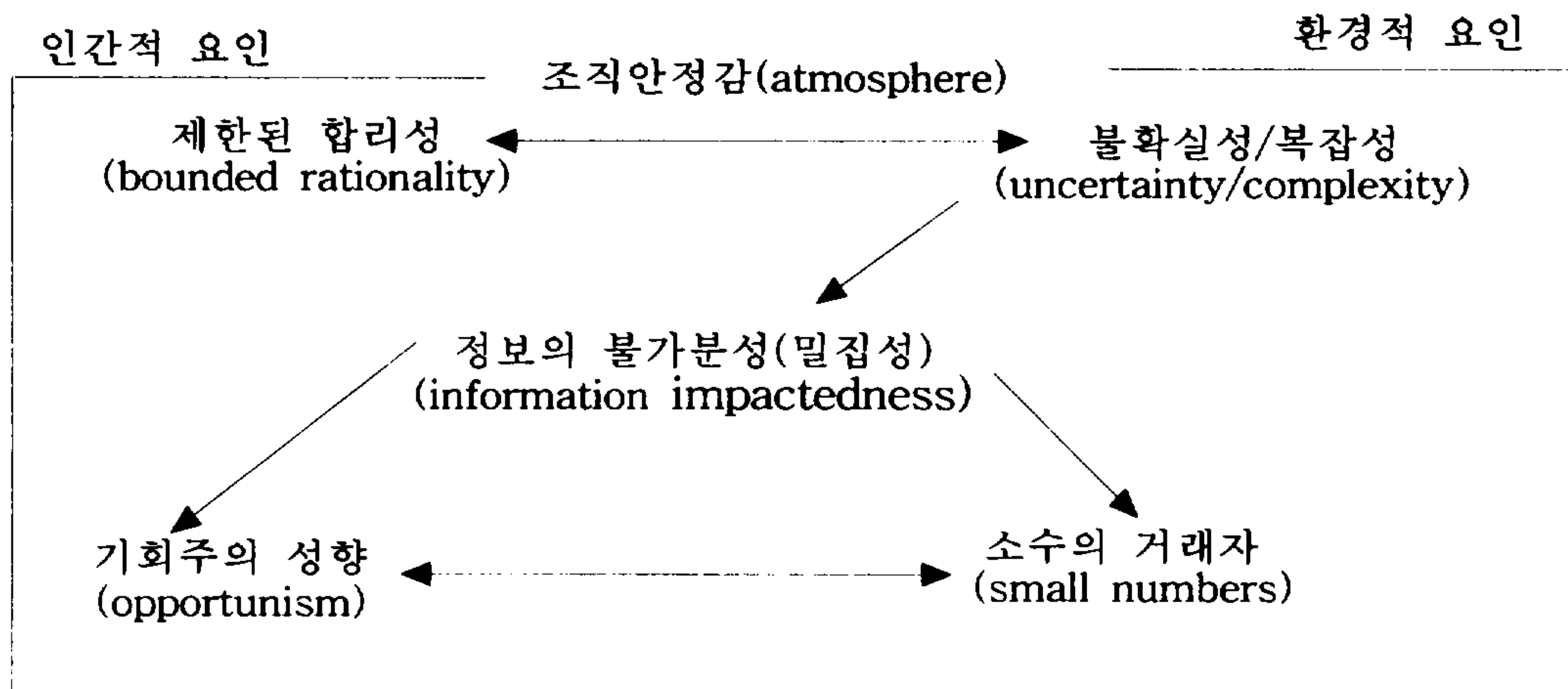
이는 인간의 認知能力에 대한 현재의 인정으로서 신고전경제학에서 인간은 완전히 合理的이어서 效用의 極大化가 가능하도록 의사결정을 한다는 사고와는 달리 合理性을 制限한다는 점에서 차이가 난다. 制限된 合理性은 경제 주체들이 “意圖적으로 合理的이려고 하나 다만 制限적으로 그렇게 할 수 있을 따름이다.”라는 의미이다. 合理的이려고 하나 情報의 不足이나 또는 人間 자체가 갖고 있는 感情에 左右되어 實際적으로 行動하기에는 制限된 合理性(bounded rationality)을 지닐 수 밖에 없는 것이다. 원료 공급원의 이성적 확보나 유통파트너의 선택이 일종의 인간판단의 행위라고 한다면 선택에 제한이 있게 된다. 이러한 制約있는 選擇은 바로 費用의 增加를 의미한다. 그러므로 이러한 人間的 制限된 合理性을 克復해 줄 수 있는 정도에 따라 去來 構造의 適切性 여부가 評價된다고 하겠다(송인암 1995). 인간의 제한된 합리성을 극복해 줄 수 있는 객관적인 방법은 유용한 정보가 적시에 제공되어야 할 것으로 보인다. 지각위험을 감소시키기 위하여 정보탐색노력을 많이 하게 되면 신뢰가 높아질 것으로 보인다. 歪曲하거나 잘못된 情報를 제공, 또는 지나친 價格協商 등과 같은 행위를 의미한다. 윌리엄슨을 비롯한 거래비용학자들의 관점에 의하면 인간은 누구나 機會主義적인 行動이 實行可能하고 그에 따른 利潤의 獲得이 可能하다면 언제든지 機會主義적으로 行動하게 된다고 하였다

② 機會主義

機會主義(opportunism)는 人間的 內在적인 傾向의 하나로 私利追求 傾向 중 가장 강한 형태인 “속임수로 私利를 追求하는 것”(self-interest seeking with guile)이라고 정의한다(Williamson 1985, Anderson 1985). Griesinger(1990)는 기회주의 형태를 不正直(dishonesty) 즉 거래에 심각하게 영향을 미치는 정보의 非公開, 不履行(infidelity) 즉 去來關係 또는 約束의 一方的인 廢棄 또는 不履行, 責任回避(shrinking) 즉 問題의 原因에 대한 責任轉嫁 등으로 정의하고 있다. 만일 이와 같은 기회주의가 없다면 모든 거래는 시장기구에 의해 이루어짐으로써 이익의 극대화가 가능하게 되며 또한 거래에 참여한 당사자들간에 분쟁의 여지도 없어지게 된다는 점이다. 즉 완전경쟁이 이루어지고 시장정보가 효

울적으로 유통되는 시장에서는 去來調整, 管理, 情報探索, 協商 등의 거래 비용이 거의 발생하지 않으며, 가격 기능에 의해 자원의 최적배분이 이루어진다. 그러나 거래에 있어서 기회주의라는 인간적 요인이 거래에 영향을 미치는 상황에서는 가격이 외부효과를 적절히 반영할 수 없게 되어 거래비용이 상승하게 되고 자원배분의 비효율성이 발생한다. 그 결과 시장기능이 실패하는 이른바 市場失敗(market failure)현상이 나타나게 된다. 거래관계에서 거래파트너가 기회주의를 발휘하게 되면 기업은 합리적 판단을 할 수 없게 되기 때문에 그 거래파트

[그림 2-7] 거래비용이론의 기본모형



자료 : Oliver E. Williamson, 1981

Louis W. Stern and Adel . El-Ansary, 1987

너와 거래를 수행하는데 비용이 발생하게 된다. 부동산투자회사의 기회주의적 행동이 우려된다면 이는 투자자의 신뢰에 많은 영향을 미칠 것이다. 그러나 본 연구에서는 기회주의적 행동을 독립변수로 선정하지 않았다.

(2) 環境的 要因

거래비용이 증가되는 요인으로서는 실질적으로 人間的 요인을 유발시키는 環

境的 요인이 필요하다.

① 去來者の 數

거래파트너가 기회주의적인 행동을 하는 경향이 높을 때, 거래를 수행하는 기업이 그 기회주의를 통제할 수 있는 충분한 능력이나 대안을 가지고 있다면 기회주의는 발휘될 수 없거나 기업은 다른 대안을 선택하게 된다. 그러나 그렇지 못한 경우 기업은 그 거래 관계를 지속하는데 많은 비용이 들게 된다. 이와 반대로 거래상대방의 수가 적은 경우에는 거래당사자들은 자신의 권력을 이용하여 이익을 극대화하기 위해 기회주의적 행동을 하려 하고 이 때문에 거래비용이 발생하게 된다. 이런 상황에서 기업들은 거래비용을 줄이기 위하여 거래를 内部化하게 된다.

② 情報의 密集性

情報의 密集性은 거래당사자들 사이에 情報가 偏重되어 있음을 의미하며 情報의 非對稱性이라고도 한다. 情報가 한쪽으로 偏重되어 있으면 去來相對方은 그 情報를 얻기 위해 代價를 지불하게 되고 이는 去來費用의 增加를 의미한다. Coase(1988)는 “企業의 本質”이라는 논문에서 ‘가격메카니즘을 이용하는데 소요되는 비용’, ‘공개시장에서 교환수단을 통해 거래를 수행하는데 소요되는 비용’, ‘시장이용의 비용’이라는 개념을 도입했다. 기업이라는 조직이 등장하는 이유는 시장을 이용하는데 비용이 필요하기 때문이다. 거래를 기업내에서 조직화하는 비용과 그와 동일한 거래를 시장에서 교환을 통한 비용을 비교하여 효율적인 자원배분의 수단을 선택한다는 논리이다. 그는 이와 동일한 생각을 표현하기 위해 “社會的 費用의 問題”라는 논문에서 ‘시장거래의 비용’이라는 용어를 사용하였고 이러한 개념들이 일반적으로 ‘거래비용’으로 알려져 있다. 去來費用을 발생시키는 주요 源泉은 ‘情報’이다. 시장거래를 수행하기 위해서는 “교섭하고자 하는 상대가 누구인지 발견하고, 교섭하고, 어떤 조건에서 거래하는가를 사람들에게 전달하고, 거래를 성립하고자 협상하고, 계약을 체결하고 그리고 계약 조건이 준수되고 있는가를 확인하기 위해 필요한 점검을 수행하는 것” 등이 필요한데, 이러한 것들 모두는 정보와 관련된 문제로서 거래비용의 발생원천이다.

Coase(1937)는 契約의 不完全性으로 발생하는 거래비용을 다음과 같이 네 가지로 설명하였다. 첫째, 계약 당시에는 豫測할 수 없었던 狀況이 발생한 경우

의 비용 둘째, 계약 당시 예측이 가능했으나 너무 복잡하여 具體的인 內容을 契約에 明示하지 않음으로써 발생하는 비용 셋째, 契約條件의 履行與否를 충분히 監視하지 못함으로써 발생하는 비용 넷째, 契約不履行에 따른 被害補償要求節次에 포함되는 비용이다. Arrow(1974)의 포괄적 정의에 따르면, 去來費用이란 “經濟體制를 運營하는데 드는 費用”이다. 그는 去來費用의 근원을 情報獲得費用 이외에 排除費用과 不均衡費用으로 설명하였다.

情報の 密集性은 대체로 去來 前 情報密集성과 去來 後 情報密集성으로 구분된다(신유근, 1987). 去來 前 정보밀집성은 거래를 위한 協商시 제품에 대한 情報를 어느 한쪽이 獨占하고 있는 경우에 발생하며, 去來 後 정보밀집성은 去來가 開始되고 난 後에 어느 한 쪽이 제품에 대한 정보를 독점하고 있는 경우를 의미한다. Williamson(1996)은 去來費用을 事前的인(ex ante)비용과 事後的인(ex post)비용으로 구분하고, 前者를 “合意를 이끌어내고, 協商하고, 契約을 保護하는데 所要되는 費用”으로, 그리고 後者를 “契約上の 差異, 誤差, 漏落 및 예상하지 못한 攪亂으로 인한 契約執行上の 잘못된 선정에서 발생하는 不適應 및 調整의 費用”으로 정의하였다. 또한 Milgrom & Roberts(1979)는 거래비용의 유형을 調整費用과 動機賦與費用으로 분류하였고, Dahlman(1979)은 거래비용의 개념을 보다 명확히 구체화하기 위하여 ‘探索 및 情報費用’, ‘交渉과 意思決定’ 그리고 ‘監視와 執行費用’으로 나누어 서술하였다. 또한 Matthews(1986)는 去來費用을 “事前的으로 契約을 마련하는 비용과 事後的으로 그 契約을 監督하고 強制하는 費用”으로 정의하였다. 情報の 密集性은 최선의 거래를 하기 위하여 거래에 관련된 정보가 필요한 去來當事者에게 去來費用을 發生시키며 去來者들은 情報密集性으로 인해 발생하는 거래비용을 줄이기 위해 去來를 內部化하려고 한다.

③ 環境的 不確實性

거래활동을 둘러싼 環境의 不確實性도 去來費用을 增加시키는 중요한 요인이다. 不確實性이란 環境變化의 多樣性(diversity)과 變動性(volatility)을 의미한다. 環境의 多樣性이란 자원에 영향을 미치는 조직, 개인, 사회적인 힘을 포함한 각 사람들이 다루는 요소들 간의 유사성 혹은 차이점의 인식 정도라고 정의되며, 環境의 變動性은 산출환경에서 마케팅 環境의 변화나 회전빈도에 대한 인식 정도라 정의된다. 이러한 環境의 불확실성하의 의사결정문제에 있어 기업은 정

확한 판단을 할 수 없으며, 이 때문에 거래비용이 발생하게 된다. 높은 多樣性을 갖는 상황에서의 거래는 많은 고객, 많은 최종 사용자, 많은 경쟁자를 갖게 되나 거래당사자들은 이들의 다양한 환경 실체들에 대한 정보를 획득하고 처리하는데 있어서 어려움을 겪게 된다. 높은 可變性은 거래 상황의 급속한 변화로 인하여 장래 成果의 예측을 어렵게 만들어서 契約書 작성에 있어서 問題를 일으키게 된다. 왜냐하면 豫測不可能한 상황이 발생하면 市場契約은 機會主義的인 성향을 보이는 쪽이 특기하지 않은 조항에 대해 자신에게 유리하게 해석하려 할 수 있기 때문에 가변적인 환경에 적응하는데 제약이 있다. 이러한 환경의 불확실성하의 의사결정문제에 있어서 기업은 정확한 판단을 할 수 없으며, 이 때문에 거래비용이 발생하게 된다. 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 투자는 미래의 不確實한 상황에 대한 선택이다. 많은 危險이 있고 收益率의 變動性이 높은 투자이므로 투자자들은 情報探索努力을 하게 된다. 정보제공이 잘 이루어지고 個別化된 정보를 일대일로 제공하며 고객과 상호작용을 하는 부동산투자회사는 투자자로부터 信賴를 얻을 수 있을 것이다

거래비용의 발생 문제는 기업이 고객과의 相互作用을 통하여 유용한 정보를 적시에 고객에게 제공해 줌으로써 고객의 去來費用이 減少될 것으로 본다. 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 고객과의 상호작용을 통하여 개별화된 정보를 전할 수 있으므로 고객과의 접촉 빈도를 높이고 情報를 公有함으로써 情報의 密集性 문제를 해결할 수 있을 것이다. 환경의 불안정 문제는 기업 스스로 정보를 제공해 주고 고객이 스스로 정보탐색노력을 많이 함으로써 불확실성을 줄여 줄 것으로 보인다.

3. 去來特有資産과 去來的 要因

(1) 去來特有資産

1975년 시장과 위계(markets and hierarchies)에서 발표되었던 거래비용이론을 확장하여 윌리엄슨은 去來特有資産(transaction specific asset)이라는 개념을 발표하였다. 去來特有資産이란 특정 거래파트너와의 특정거래를 위해 투자된 자산을 의미하며, 만약 그 거래파트너와의 거래관계가 종료되면 소멸되는 자산이다. 이를 윌리엄슨은 거래특유자산이라고 명명하였으며 ①特別한 去來에 대하여

專門的인 技術과 裝備가 요구되는 技術的인 物的資產特殊性(physical asset specificity), ②特殊한 訓練과 敎育 결과 移轉이 不可能한 人的資產特有性(human asset specificity), ③地理的 接近性에서 생기는 立地特有性(site specificity)등으로 구분하였다. 존과 비츠 (John & Weitz, 1986)는 거래특유자산으로 顧客關聯投資資產(customer related specific asset), 企業關聯投資資產(firm related specific asset), 組織關聯投資資產(team related specific asset)으로 구분하고, 이 特有資產 水準이 增加할수록 企業의 統合 정도가 높아지게 된다고 주장하였다. 이들은 資產의 特有性을 ‘製品特性과 顧客에게 親密度를 주기 위한 該當産業에서의 訓練과 經驗과 知識 정도’로 정의하였다. 顧客關聯投資資產이란 顧客이나 去來處와의 效果的인 去來를 위해서 필요한 知識이나 資產 또는 經驗이 일반적인 것이 아니라 매우 特殊한 경우를 의미한다. 고객과 관련한 특유한 자산의 수준이 높은 경우 이러한 자산은 매번 재습득되어야 하므로 고객이나 거래처를 관리하는 인력을 교체하는 데에는 많은 費用이 소요된다. 企業과 관련된 特有資產은 企業의 運營을 좀더 効果적으로 이끄는 專門知識·技術을 의미하며 企業과 관련된 특유한 자산은 대부분 명문화되지 않은 企業 運營과 節次에 관한 것으로 이 자산 역시 타기업으로의 이전은 별다른 가치를 발휘하지 못한다. 부동산투자회사의 거래특유자산은 기업관련특유자산을 의미하며 부동산투자회사를 운영하는데 필요한 부동산 관련 전문지식(법·금융·기술적인 면)을 말한다. 組織關聯特有資產은 効果적인 제품 판매를 위해서 상이한 기능부서(판매·생산·광고·서비스부서)들이 서로 밀접하게 팀을 이루어 직무수행을 하여야 하는 자산을 말한다. 이 資產은 相互依存的인 직무를 취급하는데서 오는 經驗을 통하여 습득되어지고 팀구성원의 교체는 새로운 구성원이 조정기술을 습득하는데 많은 시간이 소요되므로 이전은 바람직하지 못하다.

한편 앤더슨(Anderson)은 거래특유자산을 [표 2-5]과 같이 광범위하게 제시하였다.

[표 2-5] 앤더슨(Anderson)의 去來特有資産測定方法

변 수	개 념
- 기업의 특성 - 제품의 특성 - 기업의 비밀 - 거래파트너에 대한 이해 - 고객의 충성도 - 거래파트너의 중요성	· 판매원들에 대한 업무관계노력 · 특정제품에 대한 지식 · 기업비밀의 중요성 · 거래파트너를 이해하기 위하여 필요한 물질 시간적 비용 · 고객의 충성도를 얻기 위하여 필요한 시간적, 물질 비용 · 특정거래파트너의 판매비율

자료 : Erin Anderson, 1985

앤더슨과 코플랜(Anderson & Coughlan, 1987)은 流通經路統合水準 決定要因 연구에서 가설검증 결과 流通經路의 垂直的統合은 資産의 去來特有性과 有意性이 있는 것으로 주장하였다. 즉 販賣力(salesforce)에 있어 資産의 去來特有性이 클수록 統合經路를 채택한다는 것인데 여기에서의 자산은 제조업자 또는 공급업자가 지금까지 구축한 專門化된 知識과 業務의 相互關聯性(working relationship)등이 있다. 이 경험에 근거한 자산들은 商標에 그 價値가 內在되어 있다.

따라서 기업은 독립된 外部中間商을 이용한 市場去來를 할 경우 두 배의 노력이 요구된다. 그러므로 기업은 企業內部組織을 이용함으로써 오랫동안 기업내에 體化되어 있는 판매원 교육, 판매 know how, 판매원 경험, 마케팅 능력, 제품 성능, 인지도 등의 거래특유자산을 활용함으로써 수익성을 증대시킬 수 있다.

그래서 거래특유자산과 기회주의와의 관련성에 대하여 지금까지 연구 대부분이 거래특유자산이 많아질수록 자산의 투자자에게 의존성을 증가시키기 때문에 거래파트너로 하여금 기회주의가 증대될 수 있다는 주장이었으나 이것은 거래관계에 참여하는 주체들을 지나치게 부정적인 시각에서만 분석하는 단기적인 관점이라 하겠다. 거래특유자산은 때로 거래자와 파트너 사이의 신뢰성을 증가시켜 오히려 기회주의를 억제할 수 있는 환경을 만들어 주기도 한다.

[표 2-6] 거래특유자산 접근 연구의 요약

Bucklin & Sengupta (1993)	93개의 공동 마케팅 제휴	기대된 자산특유성; 행동 불확실성; 거래빈도	핵심파트너 기업간 힘의 불균형 수준	기대된 거래특유투자자와 기대된 상호작용의 빈도는 힘의 불균형과 정의 상관 관계에 있음
Enamilli & Rao (1993)	175개 미국 서비스 기업 중 해외시장 진입 결정 381개	자산특유성(특유서비스)	시장진입시 분산통제 대 완전통제	서비스 기업은 자산특유성이 낮을 때 분산통제를 선호함. 국가위험, 기업규모, 생산과 소비의 분리정도에 따라 조정됨
Heide & John (1998)	199개 제조업체	자산특유성	관계의 지속성의 기대 정도 구매자와 공급자의 공급활동 정도	공급자특유투자는 지속성의 기대 정도와 긍정적인 관계에 있음, 반면, 기술적 비예측성은 계속성의 기대와 부정적 관계에 있음
Joskow (1987)	277개 석탄 공급업체 및 전기설비업체의 계약건	자산특유성	계약기간	계약기간은 자산특유성과 긍정적인 관계에 있음
Klein & Roth (1990)	477개 캐나다 수출업자	자산특유성	해외시장에서의 진입유형	자산특유성은 해외시장에서의 진입 유허에 대한 경험과 심리적 거리의 영향에 조정 역할을 함
Palay (1984)	51개 거래 철도 운송 및 선적업체간	자산특유성 (특유투자)	지배구조의 5가지 요소	특유투자에 대한 거래는 교환 파트너 쌍방의 관계에 지배받음
Pilling, Crosby & Jackson (1994)	299명 구매인력(항공, 전자 및 방위산업)	자산특유성; 환경적불확실성; 거래빈도 사전 및 사후 거래비용의 수준	사전 및 사후 거래비용의 수준 관계의 밀착성	자산의 특유성은 사전 및 사후 비용과 정의 상관 관계에 있음 거래비용은 TCA하위 요소와 관계의 밀착성간의 관계를 조정하는 것으로 나타남
Weiss & Anderson	243개 전자 부품 제조업체의 판매관리자	자산특유성; 행동불확실성	제조업체의 판매대리인에 대한 불만의 정도	판매대리인에 의한 특유투자는 제조업체의 불만을 감소시킴 행동불확실성은 직접판매로 전환하려는 제조업체의의도와 긍정적인 관계에 있음

자료원 : 연구자 작성(Rindfleisch & Heide,1997 참고)

Heide & George John(1992)은 이러한 개념에 입각하여 공급자와 제조업자 사이에 거래특유자산 양이 많아지면 많아질수록 오히려 공급자에 대한 제조업자의 통제력이 강화되고, 양자간의 긍정적인 관계의 거래가 성립한다는 사실을 실증적으로 증명하였다(Jan B Heide & George John 1992).

본 연구에서는 부동산투자회사의 거래특유자산이 많아지면 부동산투자회사에 대한 투자자들의 신뢰가 높아지게 되고 투자 의도도 높아질 것으로 보고 있다. 부동산투자회사의 거래특유자산은 어떤 것이 되고 신뢰에는 어떤 영향을 미치게 되는지 살펴보려고 한다.

(2) 去來的 要因

① 成果의 測定性(performance measurability)

성과를 측정할 수 있는지의 여부, 즉 成果測定性이 거래구조를 결정하는 원인이 된다는 것이다. 만약 제품의 성과를 제대로 측정할 수 없다면 거래파트너의 機會主義的인 행동이 유발될 가능성이 높아져 거래비용이 증가하게 된다. 유통업자의 성과를 쉽게 측정할 수 있을 때에만 기업이 시장매카니즘을 통해서 유통업자의 성과를 측정할 수 있다. 앤더슨과 비츠(1986)는 성과 평가의 어려움으로부터 발생하는 문제를 垂直的 統合이 극소화시킬 수 있다고 보고 있다.

② 去來頻度(frequency)

거래빈도는 거래자와 거래상대방 사이의 去來數를 의미하며, 去來費用과 거래의 內部化에 영향을 준다. 特有化된 자산의 경우 그 특유성으로 인해 내부화했을 경우에는 便益(benefit)은 크나 반면에 費用이 많이 들기 때문에, 거래구조를 결정할 때 어느 정도 빈번히 이용되는가 하는 사용빈도를 고려해야 한다는 것이다.

4. 去來特有資産과 信賴와의 相互關係

거래특유자산, 정보의 밀집성, 기회주의 등 거래구조의 기본 모형을 구성하는 여러 가지 기본개념들이 상호 어떤 관계로 인해 거래구조에 영향을 미치는지 보기 위해 윌리엄슨은 첫째, 제한된 합리성, 기회주의, 거래특유자산과의 관

계 둘째, 거래특유자산과 빈도가 거래구조와 어떤 관계를 갖는지를 보았으며 마지막으로 성과계측성과 거래구조와의 관계를 보아 위계의 개념을 이끌어 거래구조를 설명하였다.

그런데 本 研究는 우리나라 不動産投資會社 導入期에서 投資者와의 信賴 관계를 파악하는 것이므로 위의 변수 중에서 不動産投資會社에 대한 個人 投資者들의 信賴의 바탕을 이룰 것으로 보이는 去來特有資産과 情報의 密集性만을 대상으로 한다. 정보의 밀집성은 정보탐색노력과 관련하여 신뢰에 미치는 영향을 살펴보고자 한다. 去來特有資産은 회사의 신뢰에 매우 유의성이 높은 변수로 기존연구에서 밝혀졌는데, 부동산투자회사의 경우에는 資本金, 회사의 人的・物的 組織 및 運營 시스템, 투자자문회사, 資産管理會社 등과 유관기관을 거래특유자산으로 보고, 이들이 회사를 信賴하게 되는 요인으로 중요하게 인식될 것으로 판단하여 넓은 의미로 거래특유자산 개념의 변수를 선정하였다. 거래비용이론에 의하면 거래특유자산이 높으면 높을수록 거래의 내부화는 촉진된다고 하였다. 왜냐하면 거래특유자산이란 자산의 투자자에게 의존성을 증가시키기 때문에 거래파트너로 하여금 기회주의를 발현하게 할 환경을 만들어 줄 뿐 만 아니라 이것이 결국은 거래비용을 발생시킨다는 것이다.

또 신뢰를 상실하게 만드는 기회주의의 원인변수에 관한 연구에 관하여는 의견이 다양하나 본 연구에서는 기회주의적 행동은 측정변수가 아니므로 논외로 한다. 모형이 너무 복잡하게 되는 것을 피하면서 信賴에 직접 영향을 미치는 변수로 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 선정하여 실증적인 분석을 하였다.

5. 去來費用이론의 擴張 適用

Williamson(1979)이 제시한 거래비용이론 모델은 유통경로 결정에 관한 이론적 접근 방법으로서 실증적으로 연구되어 왔다. 그러나 아직까지 거래비용이론의 마케팅 유통경로 연구는 외국이나 우리나라에서 초보적인 단계이다. 거래비용이론은 유통경로 선정문제, 기업범위의 결정, 조직이론과의 통합, 해외직접투자의 내부화 우위결정 등에 적용하여 왔다.

Ring & Van de van(1992)은 윌리엄슨이 제시한 시장거래와 위계적 거래 이외에 거래의 유형에 반복적 계약거래와 관계적 계약거래를 추가하였다. Heide

&John(1992)도 완전한 통합이 바람직하지 않거나 불가능한 경우에는 독립된 기업들간에 수직적 통제 관계를 설정함으로써 “類似統合의 形態(quasi-integration)”를 취할 수 있다고 하였다. 그러므로 거래관계를 내부화한다는 것의 의미를 기회주의의 통제를 통하여 거래비용을 감소시키는 것이라고 한다면 윌리엄슨의 기회주의 개념을 확장하여 다양한 거래구조까지 확장해보는 것이 바람직하다. 이런 관점에서 본 연구는 금융서비스분야에 해당하는 부동산 투자회사에 윌리엄슨의 거래비용이론을 적용하여 부동산투자회사의 거래특유자산이 투자자의 신뢰 및 투자의를 증대시키는지 실증적으로 분석하고자 한다.

第 5 節 信賴와 관련한 情報探索에 關한 理論

제3절과 4절에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션과 거래특유자산에 관하여 이론적 고찰을 해 보았다. 두 가지 이론에서 공통적인 주요변수가 ‘情報’에 관한 것이다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 출발점이 人間의 情報蓄積過程에 대한 接近에 있었다. 즉 고객이 기업에 대한 정보를 처리하는 과정을 蓄積모델로 설명하면서 기업이 고객에게 전하는 메시지가 一貫性을 가져야 한다고 강조하였다. 去來特有資産과 관련한 去來費用理論에서는 ‘情報의 密集性(非對稱性)’ 때문에 機會主義的 행동이 발생하고 去來費用이 增加하는 것으로 밝히고 있다. 그러므로 情報探索努力은 不動産投資會社の 去來特有資産과 投資者의 회사에 대한 信賴에서 의미있는 調節役割을 하는지 밝히기 위하여 먼저 정보탐색에 대하여 이론적으로 고찰해 보기로 한다.

1. 情報探索의 概念과 接近 方法

(1) 情報探索의 概念

意思決定過程에서 情報探索(search for information)은 市場에서 어떤 目的物에 대한 意思決定을 보다 용이하게 하기 위하여 個人이 精神的, 身體的으로 情報를 蒐集하고 處理하는 活動이라고 볼 수 있다. (김동기, 이용학 1995). 임종원

(1996)은 정보탐색은 消費者가 店鋪, 製品 및 購買에 대해 더 많은 것을 알고자 하는 意圖的 努力이라고 하였다. 구매의사결정과정이란 아니면, 다른 어떤 결정에서도 의사결정자는 정보를 가짐으로써 결정과 관련된 不確實性을 감소시키고 올바른 결정을 내리고자 한다. 소비자는 구매하기 전에 제품에 관한 여러 정보를 찾게되며, 이 정보에 기초를 두고 제품을 비교, 평가하고 최종적으로 선택한다. 그러므로 情報探索이란 購買를 하기 前에 필요한 정보를 여러 가지 情報 源泉에서 찾아내는 것을 말한다.

Engel, Blackwell and Kollat(1978)에 의하면 情報探索이란 消費者가 認識된 問題를 滿足시킬 多様な 代替案을 長·短點에 관해 알기 위해 情報를 追求하는 過程이라고 하며, 의사결정의 일부로 취급하고 있다고 정의하고 있다. 따라서 情報探索이란 “보다 合理的인 購買 또는 投資를 위하여 消費者(投資者)가 精神的, 肉體的으로 行하는 商品 및 商店에 대한 情報獲得 行爲”라고 정의 내릴 수 있다.

情報의 探索은 제품에 대한 각종 정보를 수집할 목적으로 이루어지는 바, 그것은 積極的(active)일 수도 있고, 消極的(passive)일 수도 있다. 일반적으로 소비자들이 정보를 탐색할 것인가의 여부를 결정할 때에 정보탐색으로부터 얻게 되는 便益(benefit)과 정보를 획득하고 사용하는데 드는 물질적, 정신적 費用(cost)을 고려하여 편익이 비용을 초과할 때 정보를 탐색한다. 거래비용으로서 정보탐색노력이 들어가야 한다.

(2) 情報探索의 接近方法

소비자 정보탐색을 설명하는 접근 방법에는 經濟的, 心理的, 情報處理的 接近方法이 있다.

① 經濟的 接近

경제적 접근은 탐색의 費用과 惠澤의 구조를 바탕으로 하고 있다. 경제학적 의미에서 탐색의 최적량은 기대되는 탐색의 한계 혜택이 기대되는 탐색의 한계 비용과 일치할 때라는 것이다.

경제학에서 비용-혜택구조에 대한 설명은 간결하고 명확하며, 많은 소비자 정보탐색의 연구(Stigler1961; Kohn와 Shall 1976; Ratchford 1982; Meyer 1982;

Punj와 Staelin 1983; Hagerty와 Aaker 1984)에서 실증적으로 지지되고 있다. Meyer(1982)는 비용-혜택의 구조를 연구하면서 비용-혜택 구조의 주요한 영향력 변수는 危險과 期待라고 하였다. 김영환(1994)은 경제적으로 의미 있는 情報란 危險을 縮小하거나 除去함으로써 경제주체들의 厚生을 增大시킬 수 있는 모든 가능한 신호들의 집합으로 정의될 수 있다고 하였다. 윌리엄슨은 거래비용 이론에서는 정보의 밀집성이 기회주의적 행동을 야기시키고 거래비용을 발생시키며 신뢰에 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 본 연구에서는 정보의 밀집성이 기회주의를 유발하는 요인이라는 거래비용이론에 근거하여 정보탐색노력을 조절변수로 사용하여 정보탐색노력이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 어떤 조절 역할을 하는지 파악해 보고자 한다.

② 心理的 接近

소비자의 합리성을 전제로 한 경제적 접근과는 대조적으로 심리적 접근은 消費者의 非合理性을 설명하고 있다. 심리적 접근의 주요한 구성요소의 특징은 動機이다. 정보탐색을 이해하는데 심리적 접근을 취하던 이전의 소비자 연구가들은 (Kollat과 Bkackwell 1978) 동기를 정보탐색을 하도록 하는 추진력으로 간주했다. 심리적 측면에 대한 것은 본 연구에서 투자의도와 관련하여 Kaheman과 Tversky(1979)의 프로스펙트 이론을 연구에 적용하여 그 효과를 살펴보고자 한다.

③ 情報處理的 接近

정보처리적 견해는 心理學的 주류로부터 전개되었으며, 심리학보다 記憶의 역할을 훨씬 더 많이 강조하고 있다(Sterthal과 Craig 1982). 정보처리이론은 문제 해결에 대한 연구가 아니라, 복잡한 과정에 대한 이해와 동시에 내적이고 상징적인 기제를 명확히 하여야 한다는 것이다.

즉 정보처리적 접근은 意思決定 過程에 연구의 초점을 맞추고 있다. 정보처리적 접근은 크게 세 가지로 나누어 볼 수 있는데 (Loken과 Hoverstad 1985) 첫째는 事實에 대한 기억(memory for facts)이라 불리는데 이 접근법은 소비자의 기억에서 그 대상에 관한 정보를 인출하고 이 인출 정보를 사용, 평가하여 그 대상에 대한 자신의 태도를 결정한다. 둘째, 態度에 대한 기억(memory for attitude)의 접근법은 어떤 대상이나 사건에 접했을 때 소비자는 그것에 대한

정보를 기억에 저장시킴과 동시에 그것에 대한 태도를 형성 저장하고, 저장된 태도를 후에 필요시마다 인출하여 판단의 근거를 삼는다. 셋째는 위의 두 접근법들 간의 折衷이다. 정보처리 목적에 따라 때로는 사실에 대한 기억이 때로는 태도에 대한 기억이 나타난다고 보는 접근법이다.

위 세 가지 접근법 중에 어떤 것에 의하든 情報의 記憶, 引出, 評價의 과정은 공통된 것이며, 이들은 情報處理過程에서 記憶, 引出, 評價능력을 정보처리능력이라고 할 수 있다.

본 연구에서 정보처리적 접근법은 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 이론적 근거인 情報의 蓄積 과정과 같은 맥락에서 중요한 의미가 있다고 본다. 부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 실행되는 수준 및 정보탐색노력이 부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자들의 신뢰 사이에서 어떤 조절 역할을 하는지 파악해 보고자 한다.

2. 情報探索의 類型과 源泉

(1) 情報探索의 類型

정보탐색은 저장기억을 재생하여 이용하느냐, 외부정보원을 이용하느냐에 따라 內部探索과 外部探索으로 분류(Bettman 1979)하였고, 소비자가 자극에 대하여 어떻게 반응하느냐에 따라 認知的 情報탐색과 感覺的 情報탐색으로 분류(Venkatrrama과 MacInnis 1985)하였으며, 구매과정과 관련하여 購買前 情報탐색과 持續的 情報탐색(Bloch, Sherrel, & Ridgway 1986)으로 분류하였다. 본 연구에서는 정보탐색의 자극과 과정의 문제를 함께 포괄하고 있는 분류법인 내부탐색과 외부탐색으로 정보탐색에 접근해 나가고자 한다.

① 內部情報探索(internal search)

소비자가 구매에 대해 더 많은 것을 알고자 의도적으로 노력을 기울일 때에 소비자는 먼저 자기 기억장치에 보관된 과거 경험이나 지식 등에 탐색을 집중한다. 이는 구매결정단계의 첫 단계인 소비자의 문제인식 직후에 나타나는 것으로, 실제 구매상황에 관계되어 기억 속에 저장된 정보를 회상하고 기억하는 과정이다.

Engel과 Blackwell(1982)은 內的情報探索은 ‘소비자 자신의 記憶 속에 貯藏

되어 있는 정보를 탐색하는 것'으로 정의하였고 Beals와 Staelin(1981)은 '과거의 購買經驗이나 정보탐색으로부터 획득되어 記憶 속에 蓄積되어 있는 정보를 탐색하는 것'으로 정의하였다.

소비자들이 내부적 탐색에만 전적으로 의존할지 여부는 그들이 가지고 있는 기존 知識의 適合性(adequacy)과 質(quality)에 의존한다. 또한 과거 구매에 어느 정도 만족했는지도 소비자의 내부적 탐색에 대한 의존에 영향을 준다. 만약 소비자들이 과거 구매 결과에 만족했다면 내부적 탐색으로 충분하게 된다 (Geoffery C. Kiel and R. A. Layton 1981). 소비자들이 과거에 샀던 상표를 단순히 기억하여 구매하는 습관적 구매행동의 경우가 그 예가 된다.

내부적 탐색에서 적절한 정보를 얻게 된다면 외부적 탐색은 필요 없게 되나 기억에 저장된 내적 정보가 불충분하거나 부적절하여 의사결정에 충분하지 못하면 외적탐색을 유도한다.

② 外部情報探索

외부탐색의 개념은 학자에 따라 다양하게 정의되고 있다. Nicosia(1966)는 의식적이든 무의식적이든지, 의도적이든지 비의도적이든지 어떤 주제의 특별한 문제에 대한 정보를 추구하는 활동을 외부탐색이라고 하였다. Hansan(1972)은 外部探索은 目標指向的이고 분리된 행동적 반응이 관여한다고 하였다. Bettman(1979)은 외부탐색은 기억보다는 친구, 광고, 상점진열, 소비자보고서 등의 잡지와 같은 情報源으로부터 정보를 얻는 것이라고 정의하고 있다. Engel, Kollat과 Blackwell(1982)은 외부탐색은 動機를 부여하고 새로운 정보를 찾는 완전히 自發的인 결정이라고 한다. 요컨대 외부탐색이란 소비자가 자체기억에서 회상할 수 있는 정보만으로는 불충분할 경우 외부의 정보원으로부터 정보를 획득하는 과정이라고 할 수 있다. 그러나, 외부탐색에 앞서서 반드시 내부탐색이 완료되어야 한다는 개연성은 없으며 그들 사이에는 복잡한 聯關性이 있다. 즉 외부탐색이 내부탐색을 뒤따르거나 (Howard와 Sheth 1969), 둘 다 동시에 일어날 수 있는 (Engel, Collat 1972) 복잡한 관계가 있다는 것이다. 외부탐색을 하는 동안에도 획득된 정보를 해석하거나 補完하기 위하여 다시 내부탐색이 야기될 수 있으므로 내부탐색과 외부탐색은 持續的인 循環過程으로 파악하여야 한다.

외부정보탐색도 내부정보탐색과 마찬가지로 方向, 程度, 順序上의 특징을 갖

는다. 방향은 현재 소비자의 목표와 관련되거나 정보 비용과 이익, 환경적인 요인 및 개인 차이, 갈등 유형에 의해 결정되며, 순서는 商標 중심적 전략과 屬性 중심적 전략으로 대별된다.

그런데 본 연구에서도 일반적으로 정보탐색활동을 外的情報探索活動을 다루는 것처럼 앞으로의 논의도 이를 중심으로 하여 내적정보탐색을 가미하고자 한다.

(2) 情報探索의 源泉

소비자정보탐색의 원천은 그 특성과 내용에 따라 다양하게 분류하고 있는 바 Rogers(1974)는 세가지로 분류하고 있다. ①라디오, TV, 신문, 인터넷, 잡지 등과 같은 광고, 판매원, 포장, 점포내의 정보 등 企業提供源泉(marketer controlled sources) ②가족, 친지, 동료 등 消費者 源泉(consumer sources) ③ 소비자 보호원이나 정부기관 혹은 언론기관의 발행물 등 中立的 源泉(neutral sources) 등이다.

Andreassen(1973)은 정보원천을 다섯가지로 분류하였다. ①대중전달매체인 TV, 라디오, 신문광고 등 非人的 宣傳的 정보원천 ② 상품에 대한 기술적인 보고서를 찾는 것으로 학술지, 소지자 단체의 간행지 등 非人的 中立的 정보원천 ③ 판매점원이나 점포경영자의 의견을 묻는 人的 宣傳的 정보원천 ④ 친구가 사용한 상표를 기억하거나 친구, 가족, 이웃의 의견을 묻는 人的 中立的 정보원천 ⑤ 과거 경험에 근거하여 상품 입증을 요구하거나 사기 전에 상품을 시험해 보는 것, 혹은 포장의 정보를 읽는 것으로 구분하였다.

국내학자의 연구에서도 최병룡(1981), 이은희(1982), 박도형(1998) 등이 정보원천을 조금씩 다르게 분류하였으나 국내외 연구를 종합해 볼 때, 情報源泉의 類型은 대체로 마케터(marketer)주도형 정보원, 消費者 주도형 정보원, 中立的 情報源泉의 세 가지로 나뉘든지 人的 정보원천과 非人的 정보원천의 두 가지로 크게 나뉘는 것을 알 수 있다.

本 研究에서는 상술한 여러 가지의 정보원천 중 企業提供차원에서IMC 및 거래특유투자제에 관한 부동산투자회사 정보제공원천을 중심으로 하면서 소비자원천, 중립적 원천에 관하여 투자자의 情報探索努力이 회사의 信賴에 어떤 영향을 미치는지 살펴보고자 한다.

3. 情報探索의 適用 및 測定

情報探索과 관련한 先行研究들은 초기에는 주로 정보탐색과 그것에 영향을 미치는 변수들을 단편적 관계로 파악하거나 정보탐색 전략을 개발하는데 주력해왔다. 많은 실증적 연구에서 정보탐색에 의한 소비자들의 정보탐색량을 조사한 측정단위를 살펴보면 다음과 같다. 대체로 情報探索量, 情報探索源泉, 그리고 情報探索에 影響을 미치는 變數들을 중심으로 연구하여 왔다(Furse, Punj & Stewart 1984, Kiel & Layton 1981, 유동근 1986, Blodgett & Hill 1991). 구체적으로 Claxton과 Protis(1974)는 가정내구용품을 대상으로 접촉한 情報源의 數, 訪問한 總店鋪 數, 考慮時間 등으로 購買 前 情報探索活動을 살펴보았고 Kiel과 Layton(1981)은 자동차 구매자를 대상으로 商店選擇, 人的探索, 媒體探索, 探索時間의 네 가지 정보차원에 근거하였고, Capon과 Davis(1984)는 情報處理能力과 情報探索努力을 연구하였으며, Betty와 Smith(1987)는 動機와 關與로 外的探索努力을 측정하였다. 우리 나라의 이명국(1997)은 關與類型과 關與水準에 따라서 그들이 취하는 정보탐색방식의 차이를 연구하였다. 즉 持續的 關與에 속하는가와 狀況的 關與에 속하는가에 따라서 商標別 處理(processing by brand)와 屬性別 處理(processing by attitude)방식이 어떠한지 연구하였다. 이러한 관계를 파악함에 있어 친숙도와 주관적 전문성, 그리고 다양성추구성향이 소비자 관여에 따른 정보탐색방식에 의미있는 조절작용을 하는지 조절변수로 사용하였다. 김인숙(1998)은 노인 소비자의 정보탐색 특징을 통합적이고 구조적인 모형으로 제시하였다.

Bettman(1979)은 정보탐색을 할 때는 程度, 方向, 樣式의 세 유형을 고려해야 한다고 주장했다. 즉, 정보탐색의 程度는 소비자가 얼마나 정보탐색을 하는가를 나타내는 전반적인 情報探索量이라고 할 수 있고, 정보탐색의 方向은 어떤 源泉을 통하여 탐색하느냐는 것이고, 정보탐색의 樣式은 어떤 정보를 탐색하는지, 다시 말하면 어떤 양식의 內容을 탐색하는지를 고려해야 한다는 것이다. 그동안 대부분의 선행연구들(Duncan & Olshavsky 1982, Furse, Punj & Stewart 1984, Brucks 1985, Biehal & Chakravarti 1986)은 정보탐색을 情報探索量으로만 측정하여 설명해 왔다.

Newman과 Staelin(1972)의 연구에서 행해진 探索量 측정단위로는 정보를 탐색하는데 소요되는 時間과 방문 店鋪의 數, 쇼핑 횟수, 쇼핑시간, 고려된 製品

屬性의 수, 고려된 商標의 수, 고려된 價格 범위의 수 등을 들 수 있다.

Bettman(1979)은 방문하는 상점의 數, 쇼핑의 횟수, 소비하는 時間, 사용한 정보원의 숫자 등을 점수화 하고, 이를 묶어 전체 표를 만드는 과정을 통해 측정하였다.

Kiel과 Layton(1981)은 능동적 정보탐색시간, 전화문의 횟수, 방문 상점수, 상점 방문에 소요된 시간, 현재 같은 자동차를 사용하고 있는 사람과의 대화 빈도, 기억하고 있는 광고의 수, 이용한 인쇄 매체의 수, 고려한 타 상표의 수, 고려한 판매자의 수 등으로 측정하였다.

Claxton, Fly and Fortis(1974)는 예금의 대안적 사용처에 대한 고려, 고려한 대안적 상표, 고려한 대안적 가격 수준을 합성하여 대안의 수를 측정하였으며 정보원의 수, 총 방문 횟수, 소요시간 등으로 탐색을 측정하였다.

Engel, Blackwell and Miniard(1990)는 탐색의 정도는 정보탐색에 소요되는 時間 뿐 만 아니라 정보탐색 동안 고려되는 商標, 店鋪, 屬性 및 情報源의 數에 따라 달라진다고 하였다.

이제까지 내부 탐색에 관하여 실시된 실증적 연구가 별로 많지 않을 뿐만 아니라 외부 탐색의 양을 측정하기 위한 연구에서도 각 연구자가 다른 변수를 채택하고 있고 변수의 조작화에 많은 차이가 있으므로 아직까지 외부적 탐색의 양을 측정하기 위한 표준 척도가 개발되지 않음을 알 수 있다.

본 연구는 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 정보탐색노력이 신뢰에 어떻게 조절작용을 하는지 밝히고자 하므로 부동산투자회사의 특성상 정보의 질적 특성이 중요하다고 판단하여 質的情報探索努力과 量的情報探索努力을 구별하여 탐색하고자 한다.

본 연구에서 정보탐색노력의 측정은 정보탐색에 일반적으로 사용되는 방법인 정보를 탐색하는데 소요된 時間, 정보탐색 횟수의 程度 등을 정보탐색의 量的情報探索努力으로 측정하며, 고려하는 比較 商品 種類, 製品의 屬性, 情報源泉의 種類 등을 정보탐색의 質的情報探索 努力으로 측정하고자 한다.

第 6 節 不動産投資會社の 危險과 投資意圖

1. 投資의 概念

(1) 收益과 危險의 意義

본 연구의 궁극적인 목적은 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 투자의를 밝혀 보고자 하는 것이므로 투자에 대한 이론적 접근이 이루어져야 한다.

投資란 본질적으로 그로 인한 未來에 있어서의 收益實現을 期待하고 행하여지는 것이다. 투자자가 만일 투자대상객체(리츠 상품)로부터 앞으로의 투자기간 동안 실현될 현금 흐름(cash flow)을 투자 시점에서 정확히 예측할 수 있다면 確實性下의 投資決定(investment decision under certainty)이 될 것이나 현실적으로 투자대상 자산의 장차의 현금흐름을 미리 정확하게 추정할 수 있는 경우란 엄밀한 의미에서 존재하지 않는다⁹⁾. 그러므로 우리의 관심은 不確實性下의 投資決定(investment decision under uncertainty)에 주어진다. 不確實性이란 투자로부터의 실현수익을 미리 예측할 수 없는 경우를 말하며 항상 실제의 투자수익이 투자자의 당초 기대수준과는 다른 위험(risk)이 수반되게 마련이다.

위험이란 Webster 사전에서 “피해, 손상, 또는 손실의 기회(the chance of injury, damage, or loss”라고 정의하고 있다. 위험이 어떤 의미를 가지고 있느냐 하는 점은 어느 정도 漠然하나, 理論的인 면에서 보면 위험은 미래에 대한 豫測의 불완전성에서 起因한 것으로 볼 수 있다. 論者에 따라 위험과 불확실성을 구분하는 경우도 있으나 결국 危險과 不確實性의 差異는 程度의 問題로 나타나 이들을 嚴格히 區分하는 것은 큰 意味가 없을 것이다¹⁰⁾

이와 같이 위험의 의미를 음미해 볼 때 財務管理의 觀點에서 위험은 구체적으로 주어진 資産에 대한 收益率의 變動可能性(variability of returns)이라고 정

9) 가령 금융 기관에 정기예금을 드는 경우에도 명목상 약정원리금이 정해져 있으나 인플레이션의 발생 등으로 실질적 화폐가치가 하락하여 예상기대율과 실질수익율이 처음의 기대와는 다를 수 있으므로 미래 현금 가치를 정확히 추정하기 힘들다.

10) 불확실성이란 장차의 투자수익 실현에 대한 정보가 전혀 없어 그 확률분포조차도 모르는 경우를 지칭하고, 위험의 세계란 미래 투자 수익의 흐름에 대하여 객관적 확률분포를 알 수 있는 경우라고 양자를 구분하고 있다. 지칭, 박정식, 이일균, 윤용호 등의 재무관리에서 모두 이를 구분하고 있다.

의하고 있다(민성기 1999).

따라서 부동산투자에서의 危險도 收益率과 연관이여 생각하는 것이 타당하다고 본다. 왜냐하면 不動產證券, 株式 등에 投資하는 目的은 收益을 얻기 위해서이기 때문이다. 의사결정의 기준을 제공하는 개념으로서 危險과 期待收益率의 보상관계(trade-off between risk and expected return)가 재무원칙 중의 하나이다. 不動產投資會社에 대한 投資도 부동산 파이낸스(real estate finance)로서 財務管理의 기본원리가 적용될 수 있을 것이다. 부동산 평가의 원리와 재무관리의 기본원리가 함께 적용될 수 있을 것으로 본다. 왜냐하면 부동산의 가치란 장래 기대되는 편익을 현재가치로 환원한 값이기 때문에 미래의 현금수지에 대한 예측은 부동산투자에 있어서 필수적인 과정이 된다. 평가원리 중의 하나인 '豫想의 原理'도 이것을 요구하고 있다(안정근 2000) 오늘날 대부분의 투자자들은 미래의 현금흐름을 예측하고 여러 가지 稅制的 環境(tax environment)을 판단하여 투자결정을 한다. 부동산 평가에서 割引現金收支分析法(Discount Cash Flow Analysis: DCFA)은 수익성 부동산을 평가할 때 투자자의 행태에 가장 부합하는 평가기법이다. 왜냐하면, 부동산평가에 있어서 경제적 타당성분석, 경영진단, 개발사업에 대한 투자컨설팅 등이 할인현금수지분석법 위주로 되어 있기 때문이다(안정근 2000).

2. 投資危險의 源泉과 危險의 種類

(1) 投資危險의 源泉

투자위험은 미래의 현금흐름과 인플레이션의 불확실성이 그 원천이다. 투자시점 t 에서 투자원금을 C_t , 그 투자안으로부터 1년 후의 원리금의 수익흐름을 C_{t+1} , 투자기간 1년 동안의 물가상승율을 λ_{t+1} 이라 하면 이 투자안의 실질수익율(real rate of return) R_{t+1} 은 다음과 같이 나타낼 수 있다(김석룡, 강병호, 이종연 1995).

$$R_{t+1} = \frac{C_{t+1}}{(1 - \lambda_{t+1})C_t} - 1$$

투자수익율의 불확실성은 미래의 투자수익흐름의 불확실성 및 인플레이션 진행율의 未知性에서 기본적으로 유래한다는 뜻이다. 이 兩者에 대한 분석을 통하여 투자위험의 성격과 원인을 보다 분명히 알아본다.

① 現金흐름(Cash flow)의 不確實性

투자에 대한 代價로 실현되는 미래의 현금흐름(C_{t+1})은 구체적으로 배당금 또는 이자 등 투자기간 중의 현금흐름과 투자기간 말에서의 해당자산의 가격으로 구분할 수 있다. 따라서 이 문제는 이 두 가지 형태의 현금흐름에 영향을 미치는 要因이 무엇이겠느냐 하는 점이다.

일반적으로 특정증권의 미래수익의 변화에 영향을 미치는 요인은 크게 두 가지로 분류된다. 하나는 증권 발행회사 특유의 요인(issuer specific factors)이요, 다른 하나는 자본시장에서 거래되는 모든 증권에 일반적으로 영향을 미치는 요인이다. 前者는 非體系的 危險(unsystematic risk), 後者는 體系的 危險(systematic risk)으로 이해될 수 있다.

投資에 있어 總危險을 體系的 危險과 非體系的 危險으로 구분할 때, 각 위험별로 危險의 源泉이 把握되어야 할 것이다. 각 위험의 원천이 파악되었을 때 危險의 分析이 容易하여지고 또한 위험에 대한 對策의 講究가 수월해진다.

투자에 따르는 위험의 원천으로는 수많은 요인들이 존재하겠지만 대체로 각 위험별로 원천을 열거하면 다음과 같다.

體系的 危險의 源泉으로 金利危險, 購買力危險, 市場危險이 있고 非體系的 危險으로는 財務危險과 經營危險이 있다(Donald E. Fisher and Ronald J. Jordand 1995).

非體系的 危險(unsystematic risk)은 固有의 위험(unique risk), 또는 分散可能危險(diversifiable risk)이라고도 한다. 이는 경영스타일에 따른 위험, 지역적 특성에 따른 위험, 특허권과 관계된 위험, 경쟁의 심화에 따른 위험, 노조문제에 따른 위험, 기술의 노후화에 따른 위험 등이 해당된다. 이러한 위험은 다양한 형태의 포트폴리오를 구성하면 분산할 수 있는 위험이다. 특히 不動產投資會社의 경우는 부동산의 地域的인 특성과 個別的인 특성으로 非體系的인 危險이 많이 존재하므로 여기에 대한 분석이 투자의 전제 요건이라고 본다.

體系的 危險(systematic risk)은 전체 위험 중에서 經濟의 構造에 의해서 결정되는 부분으로서 市場危險(market risk), 또는 分散不可能危險(undiversifiable

risk)이라고도 한다. 이는 포트폴리오에 모든 증권을 포함하는 시장포트폴리오(market portfolio)를 구성해도, 즉 분산의 이익을 극대화하는 경우에도 사라지지 않는 위험이다. 증권시장이 경제상황을 반영하기 때문에 분산된 포트폴리오의 위험, 즉 변동성이 시장전체의 움직임과 유사해지는 것이다. 모든 기업들은 정도의 차이는 있으나 전반적인 경제상황에 영향을 받게 되는데 경제가 전반적으로 호황일 경우에는 대부분의 기업들이 상태가 좋으나 경제가 전반적으로 침체된 경우에는 경영이 좋은 기업들도 최상의 성과를 얻지는 못한다. 경제의 전반적인 상태 뿐 만 아니라 租稅制度의 변화, 국제적인 원유가의 등락, 전쟁의 위험 등과 같은 요인들은 대부분의 기업에 영향을 미친다. 이러한 요인들은 기업이 관리할 수 있는 것들이 아니고 단지 외부적으로 영향을 받는 요인들이다. 물론 기업에 따라서 영향을 받는 정도는 달라질 수 있다.

먼저 증권발행회사 特有의 요인으로는 해당기업 營業利益規模(operating cash flow)의 變化(fluctuation)을 초래하는 經營危險(business risk)과 기업의 자본구조상 타인자본과 자기자본의 구성비율상의 차이가 주주소득의 변화를 수반하는 財務危險(financial risk)이 있다.

1) 經營危險(business risk)

경영위험은 특정기업의 제품가격이나 제품에 대한 시장수요, 원자재 가격 또는 기술수준이나 경영의 효율성 등이 해당기업의 영업이익 수준을 결정하는 요인이라는 사실에 근거하여 이들 요인의 불확실성이 초래하는 未來營業利益의 變動可能性을 의미하는 개념이다. 위의 여러 요인들은 물론 전반적인 국민경제의 상황이나 정부의 정책변화에 의하여 영향을 받을 수도 있지만 그 정도는 개별기업의 특수한 업종, 원가구성요인, 생산구조, 경영능력 등에 따라 현저하게 다를 것이며 따라서 이는 해당기업 특유의 經營上の 性格이나 特性에 좌우된다.

2) 財務危險(financial risk)

재무위험은 특정기업의 資本構造上の 差異가 초래하는 현금흐름의 변화가능성을 말하는 개념이다. 資本構造(capital structure)란 구체적으로 他人資本과 自己資本간의 구성비율을 의미하거나 타인자본의 사용은 특히 자기자본 제공자인 주주들의 소득에 兩面的인 영향을 미친다. 즉, 타인자본에 대하여는 해당기업의 영업이익 실현규모와는 관계없이 일정한 금액의 이자를 지급해야 하므로

타인자본이 그에 대한 利子支給 이상의 收益을 실현하는 경우 타인자본은 주주의 소득을 증대시키지만, 반대의 경우는 오히려 자기자본 제공자의 소득을 감소시키고 경우에 따라서는 기업의 이자지불능력마저도 크게 위협하게 된다. 이러한 영향은 자본조달상의 타인자본의 이용이 초래하는 해당기업 수익의 불확실성이며 이는 당연히 투자자들의 현금흐름의 불확실성으로 연결되는 것이다.

3) 利率變動危險

경영위험이나 재무위험이 투자대상기업 특유의 경영 또는 재무적 요인에 따른 이자 또는 배당금 형태의 현금흐름의 불확실성을 초래하는 要因이라면 이자율변동위험은 주로 투자자산의 가격변동과 관련한 불확실성의 요인으로 작용한다. 이는 자산의 가격이 그 미래의 현금흐름을 현재가치화한 것이며 할인율로서의 이자율이 변화할 때 해당자산의 가격은 당연히 달라지기 때문이다. 특정자산의 현금흐름을 현재가치화하기 위한 할인율은 해당자산 현금흐름의 위험도를 반영하여 적어도 이와 동일한 수준의 위험을 가진 여타 대체 투자안에 투자하였을 때 기대되는 수익률 수준에서 결정된다. 재무위험이나 경영위험의 존재가 자산의 현금흐름의 변동을 가져오는 主源泉인 이상 이들이 해당자산의 할인율에 영향을 미쳐 결과적으로 그 투자자산의 가격변화를 가져올 것은 물론이지만 이와같은 기업 특유의 위험요인을 일정하게 유지한다 하여도 자본시장에서의 利率의 變化가 개별증권의 가격변동에 미치는 영향은 여전히 존재한다.

② 인플레이션에 관한 不確實性

投資收益의 實現을 實質收益率을 기준으로 파악할 때 투자기간 중의 인플레이션의 불확실성은 실제수익율과 기대수익율간의 편차를 불가피하게 하는 중요한 요인이 되게 한다. 투자의 期待收益率은 투자기간 중의 실제 인플레이션이 당초의 기대율과 다를 경우 그에 상응하여 실제수익율도 다르게 나타날 것이기 때문이다. 투자로 인하여 每期마다 일정한 固定收益을 實現하는데 債券의 경우 실제 인플레이션이 기대치보다 높으면 그 실질수익율은 당초의 기대수익율보다 낮을 수 밖에 없고 逆의 경우 기대수익율보다 실제수익율이 높을 것이며, 이러한 실질수익율의 기대수익율과의 偏差가 곧 인플레이션의 불확실성으로 인한 채권투자의 위험이다.

株式投資에 따른 수익률의 변화에 대하여 기대와는 다른 인플레이션의 진행

이 미치는 영향은 현실적으로 명확하지 않다. 논리적으로는 실제 인플레이션을 이 당초 기대치보다 높을 때 해당 기업의 채권투자자들이 그에 상응한 실질 수익율의 감소를 체험한다면 반대로 해당기업의 주식투자자들은 그만큼의 실질 수익상의 이익을 전가받음으로써 동일기업에 대한 채권투자자와 주식투자자의 기대수익율을 중심으로 한 실질수익의 損益은 서로 逆의 立場에 서리라는 推論이 가능하다.

3. 不動産投資會社の 投資危險

부동산투자회사의 투자위험을 알아보기 위하여 먼저 證券投資에 隨伴되는 위험의 종류와 비교 분석해 본다(이성순 1992).

첫째는 財務危險이다. 將來 證券發行會社の 事業實績이 惡化되면 配當, 利子, 元金の 支給能力이 低下된다. 이에 따라 企業이 發行하고 있는 證券의 投資價值가 下落하게 된다. 結局 이것은 企業의 財務能力에 의해서 證券의 市場價值가 變動함으로써 投資元金에 影響을 미치는 동시에 配當證券의 果實을 増減시키는 結果를 가져온다. 이런 現象을 財務危險이라고 한다.

부동산투자회사의 투자에서도 재무위험은 같은 원리로 적용될 수 있다. 부동산투자회사는 投資導管體(investment conduit entity)로서 企業實體이기 때문이다. 투자자들의 자금을 부동산이나 부동산 관련 유가유가증권 등에 투자하여 수익을 창출해서 투자자들에게 배당을 해주어야 하기 때문이다. 또 부동산투자회사가 발행한 증권의 시장 가치가 상승되어야 투자자들은 언제든지 매각함으로써 투자거래차익을 얻을 수 있다.

둘째로 購買力 危險이다. 物價水準, 生計費水準에 變動이 있으면 證券投資에 의해서 取得하는 收益의 購買力이 低下되거나 投資元金の 購買力이 低下된다. 즉, 이러한 경우에는 元金과 果實 兩者의 購買力이 一般 物價水準의 變動에 따라 變化하게 되는 것이다. 이런 현상을 購買力 危險이라고 한다.

부동산투자회사에 대한 투자위험도 인플레이션 등으로 미래현금흐름의 실질적 구매력을 정확히 예측할 수 없기 때문에 구매력 위험이 존재한다.

셋째는 金利危險이다. 이것은 證券所有에 의해서 受取하는 收益額의 크기가 市中의 一般 金利水準의 變動으로 인하여 影響을 받게 되는 경우의 危險이다. 金利水準의 變動은 特히 市場性이 있는 證券의 價格에 많은 影響을 미친다. 利

子率이 變動하였기 때문에 投資者가 입게 되는 損失의 可能性을 金利危險이라고 한다.

부동산투자회사에의 투자에서도 금리변동에 따른 위험이 많이 존재하는 것으로 보인다.

넷째는, 市場危險이다. 이것은 앞의 세 가지 위험과는 달리 시장가격이 非合理的으로 變化하기 때문에 發生하는 위험이다. 또한 企業業績의 變動, 公正利率의 引上 등 財務危險이나 金利危險에 關聯해서 市場危險이 發生하기도 하고, 혹은 株式에 投資함으로써 通貨價値의 低落을 防止하고자 하는 인플레이션 헷지(hedge against inflation)의 개념이 株價上昇에 刺戟을 주어 市場危險을 크게 하는 경우가 있다.

부동산투자회사의 투자대상이 주로 부동산 관련 자산인 점을 고려할 때 부동산의 특성상 국지적이고 개별적 시장이 형성될 수 있으므로 시장위험이 나타날 경우가 있다.

한편 投資信託會社가 당면하는 위험으로 4가지를 들고 있다(이상빈, 1998). 價格變動危險(市場危險:market risk) 및 신용위험(credit risk), 유동성 위험(liquidity risk) 및 명성위험(reputation risk)등이다.

價格變動危險은 이자율, 환율 등과 같은 거시경제변수(macro-economic variables)의 움직임에 의한 자본손실 발생 가능성을 뜻한다. 가격변동위험은 시장에서 거래되는 모든 형태의 자산에 대해서 발생하는 위험으로 특히, 유가증권 등의 투자를 주업무로 하는 투자신탁 등의 투자기관에게는 중요한 위험이다. 信用危險(credit risk)은 거래상대방의 契約이행여부에 대한 위험을 뜻하는데 국가 위험(country risk) 및 채무불이행 위험(default risk) 등이 신용위험의 대표적인 예이다. 신용위험은 여신업무를 담당하는 은행과 복잡한 수익구조를 갖는 파생상품을 거래하거나 전세계적으로 투자를 하는 투자기관 등에게 특히 중요한 위험이라고 할 수 있다. 流動性危險이란 자산을 현금화할 때 발생하는 비용의 크기에 대한 위험으로 시장충격(market impact)등이 그 예이다. 투자금액이 크지만 거래량이 적은 자산을 보유하고 있을수록 流動性危險이 크다고 할 수 있다. 名聲危險이란 신탁계정의 수익률이 타 수신사에 비해 낮아 고객들이 타수신사로 옮겨가기 때문에 야기되는 信託報酬 減少危險을 뜻한다. 부동산투자회사에서 명성위험은 투자자에게 매우 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 투자자들은 부동산의 복잡성이나 회사의 재무구조 및 경영진을 전부 알 수가 없으므로 수익률이

나 부동산투자회사의 주가에 민감하게 반응할 것이다.

금융업이란 본질적으로 위험을 먹고 사는 산업이다. 금융업은 위험감수에 대한 대가로 이익을 향유한다. 투신업도 예외가 아닌 만큼 위의 4가지 위험이 지적되었으며 또한 부동산투자신탁업도 투자대상만이 부동산 관련 자산일 뿐 예외가 될 수 없는 산업이라 하겠다.

그러므로 證券投資의 위험과 投資信託業의 위험이 不動産投資會社에의 投資危險에 적절히 적용되어야 할 것이다. 부동산의 복합성에 따른 법률적, 경제적, 기술적 위험을 따로 떼어 그 위험을 분류하는 것이 별 의미가 없다. 왜냐하면 부동산증권화가 되면 부동산이 자본 시장에서 이미 부동산자체의 성질보다도 증권으로서의 성질이 강해지기 때문이다(Richard T. Garrigan and John 1997).

4. 危險 知覺과 期待效用

(1) 危險 性向과 危險知覺

투자자는 투자대안을 선택할 때 어떠한 위험성과 불안감을 느끼곤 한다. 투자하고자 하는 대상이 현금을 지출할 만한 충분한 가치가 있는가, 또는 자신에게 적절한가에 대하여 생각하게 된다.

위험에 대해 투자자들의 태도(risk attitude)는 개인의 성향에 따라 다르게 나타난다. 危險忌避性은 위험이 큰 경우에는 결과치(outcome)의 효용을 줄임으로써 위험에 대처하는데 반하여 危險指向性은 위험이 큰 경우에도 결과치의 효용을 늘리려는 성질을 말한다. 개인마다 危險性向이 다르므로 마케팅 커뮤니케이션을 個別化하여 일대일로 접근되는 것이 효과가 클 것으로 본다. 비용의 문제가 있으므로 성향별로 그룹화하고 데이터베이스에 축적된 자료로 활용하는 것이 효과적인 고객 관리가 될 것이다. 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 고객 정보를 바탕으로 고객과의 相互作用이 가능한 방법이다.

위험성향에 따라 투자의도는 달라진다는 연구 결과는 이미 밝혀졌다. 부동산 투자회사에 대한 투자에서도 위험성향에 따라 투자의도가 다르게 나타날 것으로 보이지만 실증적인 연구 결과는 없는 실정이다. 그러나 투자의도에 관한 이론적 접근에서 위험 성향에 대한 이해는 전제조건이 될 것이다.

위험지각의 개념은 학자들간에 다소 차이를 나타내고 있지만, 객관적이거나

확률적인 위험과는 구별되는 것으로 현실적으로 위험이 존재한다고 하더라도 소비자는 주관적으로 지각하고 있는 위험에 대해서만 반응하게 된다고 하였다 (Bauer, R. A, 1960). 소비자는 구매시에 위험을 지각하게 되면 위험을 절감시키기 위한 행동을 일으키게 되는데 지금까지의 연구에서는 위험을 절감시키기 위한 수단으로서 적극적인 情報探索, 선택결정전의 숙고, 商標忠誠度에로의 의존, 과거의 경험과 타인의 經驗의 의존, 통신 판매를 이용하지 않는다 등이 지적되고 있다(정수진 1998). 브랜드 이미지가 우호적으로 형성되면 위험지각이 감소되고 브랜드 로열티가 생기면서 브랜드 자산으로 발전하게 된다.

Peter와 Ryan은 지각된 위험을 기대 손실의 개념으로 보고, 소비자는 선택의 결과에 대한 불확실함을 지각한다기 보다는 선택의 결과로 인한 기대손실(expected loss)과 그 결과 구매를 저지하게 하는 부정적인 효용(negative utility)에 대해 지각한다고 하였다. 위험지각의 구성요소로는 학자들의 견해에 따라 다소 차이를 나타내고 있지만, 일반적으로 결과에 대한 불확실성(uncertainty)과 결과의 중요성 및 효용성의 두 요소로 구성된다는데 일치한다(왕중식 1995)

信賴와 危險知覺과의 關聯性에서 인터넷 쇼핑물에서 제공하는 품질에 대한 신뢰가 높을수록 지각된 위험이 낮을 것이라고 하였다(박유신, 한명희 2001)

불확실성에 대하여는 앞에서 논의가 되었으므로 이제 효용(utility)에 대하여 알아본다.

(2) 期待效用

① 期待效用理論

투자자들의 투자결정도 그 궁극적인 목적은 투자로 인한 그들의 효용을 극대화하는데 있다고 볼 수 있다. 확실성의 세계에서는 투자자들의 효용이 전적으로 해당투자의 실현수익이 최고인 투자대안을 선택함으로써 그들의 효용을 극대화할 것이나, 불확실성의 세계에서는 해당투자의 기대수익을 외에 그 기대수익율이 얼마만한 확실성을 가지고 있는가의 문제가 함께 고려되어야 한다.

위험있는 투자안의 선택문제에선 투자대상의 확실한 實現收益率이 未知數이고 다만 가능한 실현수익율의 確率分布만을 알 수 있으므로 투자로 인한 효용의 크기 역시 그 기대치를 알 수 있을 뿐이다. 效用이란 구체적으로 실현되는

貨幣收益(富)의 크기에 相應하여 그 상대적인 크기가 나타내질 수 있기 때문에 미지의 실현수익을 대상으로 투자를 결정하는 입장에서는 위험을 충분히 고려하여 기대효용을 극대화 하여야 할 것이다.

이와 관련한 期待效用理論(expected utility theory)은 리스크 상황에서 의사결정에 관한 이론으로서 매우 유용한 설명도구로 여겨져 왔다. Kaneman과 Tversky(1979)는 여러 개의 가상적인 不確實性下에서의 의사결정문제들을 학생 및 동료교수들에게 제시하여 응답자의 반응을 체계적으로 설명할 수 있는 이론을 구성하였다. 기대효용이론에서 가정하는 의사결정은 의사결정자가 각 의사결정 대안을 모두 계산하여 그 중에서 가장 높은 기대 효용을 제시하는 대안을 선택한다는 것이다(P.J. H. Schoemaker 1990). 이 기대효용이론은 위험 상황에서의 의사결정에 관한 규범적인 모델로 받아들여져 왔고, 합리적인 의사결정자라면 기대효용이론의 공리를 실행하는 것으로 가정하였다.

기대효용이론의 형성은 기존의 기대가치 이론에 의하여 소비자의 선택행동이 적절하게 설명되지 못하는 점을 해결하기 위하여 Bernoulli가 확율이 증가함에 따라 효용이 비선형적으로 증가하는 볼록한 형태의 효용함수(utility function)를 제안함으로써 이루어졌다(Imran S. Currim and Rakesh K. Sarin 1989)

이러한 기대효용이론은 사회과학, 심리학 분야로 그 이론의 적용이 확대되었지만, 마케팅에서 광범위하게 적용되지는 못하였다. 그 이유는 期待效用理論이 가격과 제품 특성을 제외한 다른 마케팅변수들을 고려하지 않음으로써 消費者의 選擇行爲에 대하여 說得力 있는 설명을 제시하지 못하였기 때문이라고 본다.

② 프로스펙트 이론

기대효용이론이 위험하에서의 소비자 행동을 적절하게 설명할 수 없는 한계를 해결하기 위하여 Kaheman과 Tversky(1979)는 확율에 대한 주관적인 인식을 나타내는 加重值函數(weighting function)와 가치함수(value function)를 결합하여 프로스펙트 이론(prospect theory)을 위험하에서의 소비자의 행동을 설명하는 기술적인 모형으로 제시하였다.

프로스펙트 이론은 위험하에서 소비자의 선택행위를 설명하기 위하여 광범위하게 이용되어온 기대효용이론을 비판하고, 소비자의 선택은 잘 짜여진 선호의 순서에 따라 이루어지는 것이 아니라, 選擇 問題의 提示 方式이나 선택 문제

와 결부된 다른 狀況的인 요소들에 의하여 판단이나 선택이 영향을 받아 비일관된 선택경향을 나타낼 수 있음을 제시하고 있다.

프로스펙트 이론은 期待效用理論과 네 가지 측면에서 차이가 있다(J. W. Payne, j. r. Bettman & E. J. Johnson, 1992)

첫째, 價值函數는 준거점인 0을 기준으로 손실인 영역에서는 오목하고 이득의 영역에서는 볼록하다. 그리고 기울기는 손실의 영역에서 더욱 기울기가 가파르기 때문에 소비자는 일반적으로 손실을 더욱 크게 지각한다는 의미를 내포하고 있다.

둘째, 準據點(reference point)의 위치가 知覺的 構成(perceptual framing)에 의하여 변한다. 따라서 프로스펙트 이론에서는 같은 선택 대안이라도 준거점이 어떻게 정해지느냐에 따라 이득이나 손실로 인식할 수 있다.

셋째, 확률함수는 객관적인 확률과 일치하지 않는다. 또한 낮은 확률을 객관적인 확률에 비하여 과대평가하는 경향이 있다.

넷째, 확률값의 추정에 編輯過程이 포함된다. 즉 확률을 부호화, 결합, 소거 등의 과정을 거쳐서 단순화시킨다.

즉, 프로스펙트이론과 기대효용이론의 차이점을 요약하면 프로스펙트이론은 의사결정의 특정한 狀況(context) 혹은 局面(frame)이 選擇에 影響을 준다는 점이다. 또 의사결정자는 利得과 관련된 선택의 상황에서는 危險回避이지만 損失과 관련된 선택에 있어서는 危險選好의 경향을 보인다(Kahneman and Tversky 1981). 위험회피란 의미는 동일한 기대값을 갖는 확률적인 상황에서 확실한 결과를 선호하는 것이고 위험선호는 그 반대의 개념이다.

프로스펙트이론에서는 사람들이 어떤 선택의 문제를 내부적인 준거점에 비교하여 이득(gain)과 손실(loss)의 국면으로 상황을 나누어 평가하는데 이러한 준거점의 형태에 관해서는 연구가 미비한 실정이다.

이 이론의 구성상 가장 중심이 되는 준거점의 형성과 변화에 관하여 적절한 설명을 제공하고 있지 못하다. Tversky와 Kahneman(1981)는 준거점이 개인의 현재의 富의 상태에 따라 결정되지만 실질적인 실험으로는 증명하지 못하였으며 Fishoff(1983)는 자연적인 준거점을 측정하려고 했으나 준거점의 주관적인 선택에 관한 증명에는 실패하였다.

Puto(1987)는 경쟁적 상황에서의 공급자와 제시된 개념적인 틀에서 준거점이 어떻게 형성되는가를 설명하였다. 그는 구매과정에서 손실국면과 이득국면이 구

매에 미치는 영향을 연구한 결과 손실국면이 부정적인 영향과 더불어 더 큰 영향을 미치는 것을 발견했다. 그러나 실질적으로 어떻게 준거점이 개인적인 구매자와 조직에서 변하는지 설명하지는 못하였다. 또 Kalwani, Yim, Rinne and Sugita(1990)는 스캐너 자료를 이용한 연구에서 프로스펙트이론을 적용하여 동일한 자료와 유사한 모형을 이용한 Guadagni and Little(1983)의 연구 결과보다 더 높은 적합도를 보여 주고 있다. 여기서도 손실국면이 구매자의 효용에 부정적이면서도 이득국면보다 더 큰 영향을 주는 것으로 나타나 프로스펙트 이론에서 제시하는 가치함수의 특성을 입증하고 있다.

프로스펙트이론에서 상황효과에 대한 Kahneman-Tversky의 예는 다음과 같다. Kahneman-Tversky(1979, 1986)은 의사결정의 構成方法이 個個人の 의사결정에서 중요하다는 사실을 지적한 연구로서 癌治療에서 外科手術과 放射線治療 중에서 의사결정을 하도록 질문한 例를 제시하였다. 또 소비자의 할인에 대한 지각은 반드시 객관적인 이익과 일치하지 않는다는 점을 실증적으로 밝혔다. 이와 같이 프로스펙트 이론에 있어서 객관적인 이익과 그 주관적인 평가와의 관계에서 기업이 소비자에게 의사전달을 표현하는 방법이 소비자의 기업에 대한 인지에 중요한 영향을 미치게 됨을 알게 한다. 이러한 점들을 부동산투자회사에 적용할 경우는 부동산투자회사에 대한 마케팅이 효과적으로 이루어져야 함을 암시한다. 즉 부동산투자회사의 브랜드 이미지에 대한 광고, 투자 유인의 제시 방법, 고객 정보에 기초하는 개인별 상호 작용 등에 따라 개인 투자자들의 반응이 달라질 것임을 시사한다. 그러므로 본 연구에서는 그 방법적인 면으로 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 不動産投資會社에 適用할 때 프로스펙트 이론에 입각하여 個人の 準據點에 따른 多様な 情報 提示 方法을 고려하고자 하였다.

第 3 章 實證調査의 設計

本章은 앞의 文獻研究를 토대로 不動産投資會社の 去來特有資産 및 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準이 投資者의 信賴에 어떻게 영향을 미치는가, 또 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索活動이 去來特有資産과 부동산투자 회사에 대한 投資者의 信賴 사이에서 調節作用을 하는지, 부동산투자회사에 대한 信賴가 投資意圖에 어떤 영향을 미치는지에 관하여 分析하기 위한 實證調査의 設計部門이다.

부동산투자회사의 信賴에 직접 영향을 미치는 原因變數와 去來特有資産과 信賴 사이에서 調節作用을 할 것으로 보이는 變數와 관련한 假說의 理論的 根據를 검토해 보고 去來特有資産에서 投資意圖에 이르기까지 전과정에 대한 研究模型의 設計와 그에 따른 假說을 導出한다.

第 1 節 研究의 模型 및 假說의 設定

1. 研究의 模型 設計

2장에서 살펴본 이론을 종합하여 本 研究의 模型과 假說을 設定하였다. 信賴는 關係 연구에서 다른 構成概念들과 서로 相互作用을 하면서 經路 成果에 影響을 주는 것으로 나타나고 있다(Lacobucci & Hibbard 1999). 信賴를 강화시킬 수 있는 要因으로 去來特有資産(transaction-specific assepts)을 들고 있다 (Anderson & Weitz 1989, Narus 1990, Doney & Cannon 1997, Ganesan 1994, Moorman, Deshpande & Zaltman 1993). 따라서 부동산투자회사의 去來特有資産은 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴하는 정도를 높게 할 것이다. 부동산 투자회사는 설립시에 최저 500억(250억 개정 심의 중) 이상의 資本金이 필요하고 不動産 經營에 관한 專門的인 노하우가 필요하다. 그래서 부동산투자회사법에서는 資産運用專門人力을 3인 이상 확보하도록 규정을 두고 있다. 부동산투자회사의 자산운용전문인력이 되기 위한 자격 조건은 다음과 같다. 鑑定評價士 또는 公認仲介士로서 해당분야에 5년 이상 종사한 사람, 不動産 關聯分野의 碩士

學位 이상의 소지자로서 부동산의 투자·운용과 관련된 업무에 3년 이상 종사한 자, 不動産投資會社・不動産投資諮問會社・資産管理會社 그밖에 이에 준하는 부동산관계기관에서 5년 이상 근무한 자로서 부동산의 取得・處分・管理・開發 또는 諮問 등의 업무에 3년 이상 종사한 經歷이 있는 자, 부동산 자산의 투자·운용업무를 수행하는 外國의 不動産投資會社 또는 이와 유사한 업무를 수행하는 기관에서 5년 이상 근무한 자로서 부동산의 取得, 處分, 開發, 諮問 등의 업무에 3년 이상 종사한 경력이 있는 자로 규정하고 있다. 법에서 규정한 전문인력외에도 부동산의 法的・經濟的・技術的 특성과 관련하여 각 분야별 專門性이 요구된다. 즉, 辯護士, 金融專門家, 建築設計士, 會計士, 稅務士 등이 필요하다고 본다. 不動産投資會社는 投資者의 資金을 모아서 不動産 및 不動産關聯 有價證券에 投資하여 收益을 창출하여 당해년도 이익 배당한도의 90% 이상을 투자자에게 配當하도록 되어 있다. 그러므로 부동산투자회사에서는 수익을 창출하여 배당액을 높이고 시장에서 주식 가치를 높혀 나가는 것이 성장 전략이 될 것이다. 또 信賴에 영향을 주는 요인으로 意思疏通의 水準을 들고 있다(Morgan & Hunt 1994, Anderson & Weitz 1989, 조규대 1997). 意思疏通의 水準이 높아지면 信賴가 높아지는 것으로 기존연구에서는 주장하고 있다. 특히, 우리나라에서는 부동산 투자에 있어서 회사에 대한 투자자들의 신뢰가 낮은 것으로 인식되고 있으며 부동산투자회사의 성패 여부도 신뢰성과 투명성에 달려 있을 것으로 전문가들이 예측한 바 있다. 이에 근거하여 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 不動産投資會社에 대한 投資者의 信賴에 어떻게 영향을 줄 것인지 밝혀 보려고 하였다. 不動産投資會社制度가 처음 시행되는 우리나라에서는 투자자들이 제도 자체의 의미나 설립 회사에 대하여 잘 알지 못하므로 부동산투자회사에 대하여 潛在 顧客에게 효과적으로 알리는 것이 필요하다고 본다. 처음부터 회사의 이미지 컨셉을 잘 설정하여 一貫된 메시지를 여러 媒體를 통하여 전달하는 것이 필요할 것이다. 네티즌이 급속히 증가하고 있으므로 온 라인과 오프 라인의 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 필요하다고 본다. 4대 매체의 광고, 인터넷 광고가 효과적으로 이루어져야 하며 顧客의 데이터베이스를 構築하여 효과적으로 管理해 나가야 할 것으로 본다. 人口統計學的 特性 및 個別的 特性을 파악하여 持續的인 커뮤니케이션을 이루어가는 것이 顧客 信賴 獲得의 방법이 될 것이다. 회사의 理念(mission), 목표, 방침, 차별화 전략, 경영 등에 관하여 최고경영자(CEO)에서부터 직원 모두가 잘 알고 會社의 이미지를 전달하는데 全社的인 次

元에서 一貫性있게 움직여 나가야 할 것이다. 회사의 각 부서간에 有機的인 體制로 움직이면서 부서內에서나 부서間이나 意思疏通이 자연스럽고 水平的이며 원할하고 下意上達이 잘 되어 情報의 흐름이 卽時的이고 有用하게 전달되는 시스템이라야 할 것이다. 즉, 상품개발부, 자금부, 홍보부, 총무부, 마케팅부 등 모든 부서의 회사원이 한 목소리로 회사의 이미지를 전달해야 할 것이며 각 매체에서도 같은 목소리로 회사의 이미지를 고객에게 전해야 할 것이다. 그런 전략으로 統合的 마케팅 커뮤니케이션(integrated marketing communication: IMC)의 실행을 주장하면서 不動產投資會社의 시나리오에 去來特有資産 및 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 적용하여 고객의 信賴에 미치는 영향을 밝혀 보고자 하였다.

情報의 獲得·使用·提供이 기업에 대한 信賴에 유의한 영향을 미치는 것으로 기존 연구에서 밝히고 있다(Plank, Reid & Ellen 1999). 이에 근거하여 個人의 情報探索努力이 부동산투자회사의 去來特有資産과 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 信賴 사이에서 어떻게 조절역할을 하는지 밝혀 보려고 하였다.

또 강인원(2000)은 信賴가 購買意圖에 유의한 영향을 미치는 것으로 주장하고 있다. 다른 기존 연구에서 기업에 대한 신뢰가 형성되면 구매의도에 직접적으로 영향을 미치는 것으로 밝히고 있다. 따라서 不動產投資會社에 대한 信賴가 投資意圖에 有意한 影響을 미칠 것으로 보고 그 관계를 밝히고자 하였다.

이때, 부동산투자회사의 去來特有資産과 不動產投資會社에 대한 投資者의 信賴 사이에서 調節 役割을 하는 변수로서 投資者들의 情報探索努力과 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 작용을 알아보려고 하였다. 부동산투자회사가 아무리 많은 거래특유자산을 확보하였다 하더라도 투자자들이 지각해야 효과가 생길 것이다. 투자자들에게 효과적으로 알리는 방법이 중요하며 투자자 자신들도 회사에 대한 정보탐색 노력이 있어야만 하는 것이다. 情報의 非對稱性 때문에 機會主義的 行動이 發生한다는 연구는 기존 문헌에서 검증되었다. 情報의 非對稱性 문제를 해결해 주는 마케팅 활동이 統合的 마케팅 커뮤니케이션이라고 볼 수 있다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션 이론은 顧客의 情報處理 과정을 蓄積모델로 설명하고 있다. 또 박찬욱(2001)은 구체적으로 4가지 차원으로 세분하고 그 중 차원 3은 '고객정보기반의 행위 중심적 커뮤니케이션(communication)활동, 차원4는 '기존 고객과의 릴레이션십(relationship) 증진'으로서 고객과의 정보를 주고 받는 활동으로 보았다 本 研究에서는 次元 1과 次元 3만을 적용하였다. 부동산투자회사의

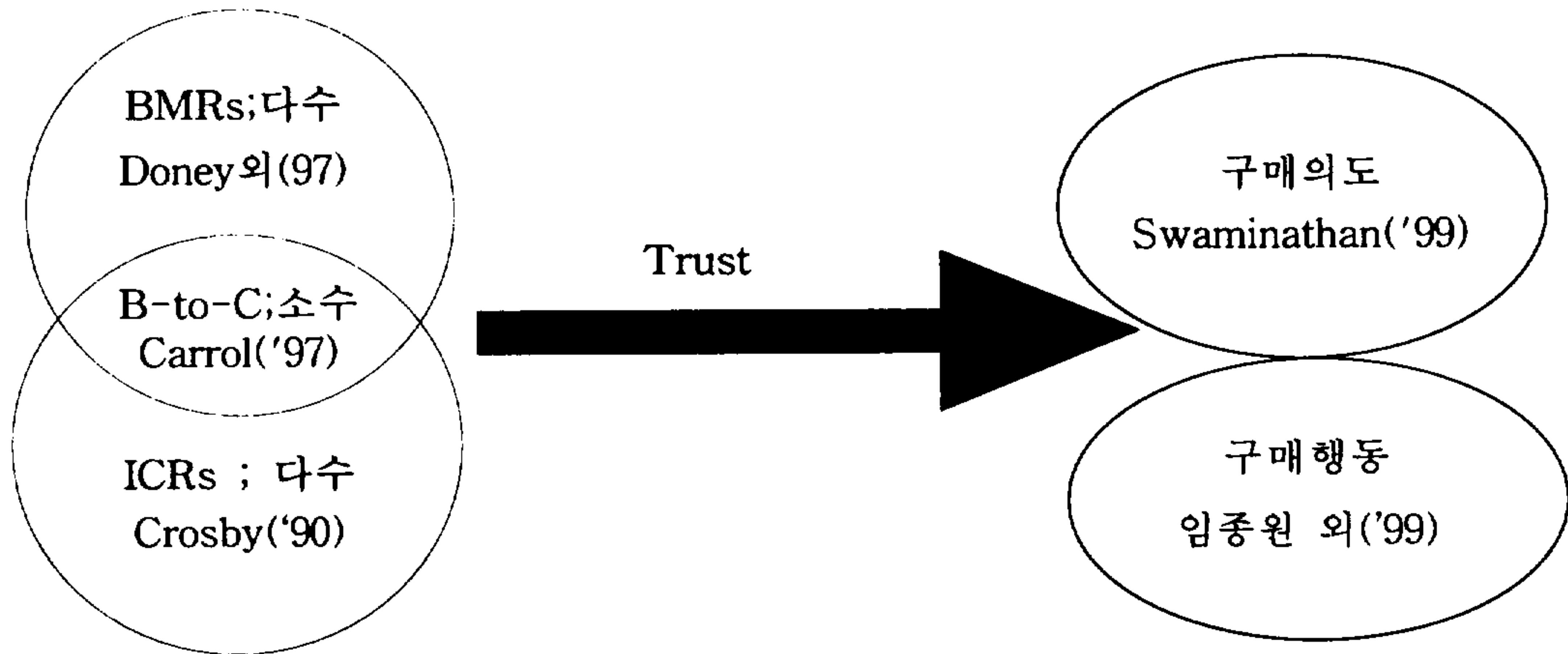
IMC 실행이 고객에게 회사의 정보를 투명하고 적시에 제공함으로써 투자자들이 우려하는 회사 임직원의 기회주의적 행동이 적어질 것으로 보이며 회사에 대한 신뢰는 높아질 것으로 보았다. 그러므로 IMC는 독립적으로 신뢰와 투자의도에 직접적으로 어떤 영향을 미치는지 밝혀 보고자 한다. 또 IMC가 거래특유 자산과 투자자의 신뢰 사이에서 조절변수로서 작용는지 밝혀 보고자 한다.

IMC의 차원 1은 브랜드 이미지를 높이려는 활동이고 브랜드 이미지가 좋아지면 브랜드 로열티가 형성되고 브랜드로열티(brand loyalty)는 브랜드 자산(brand equity)가 되기 때문이다.

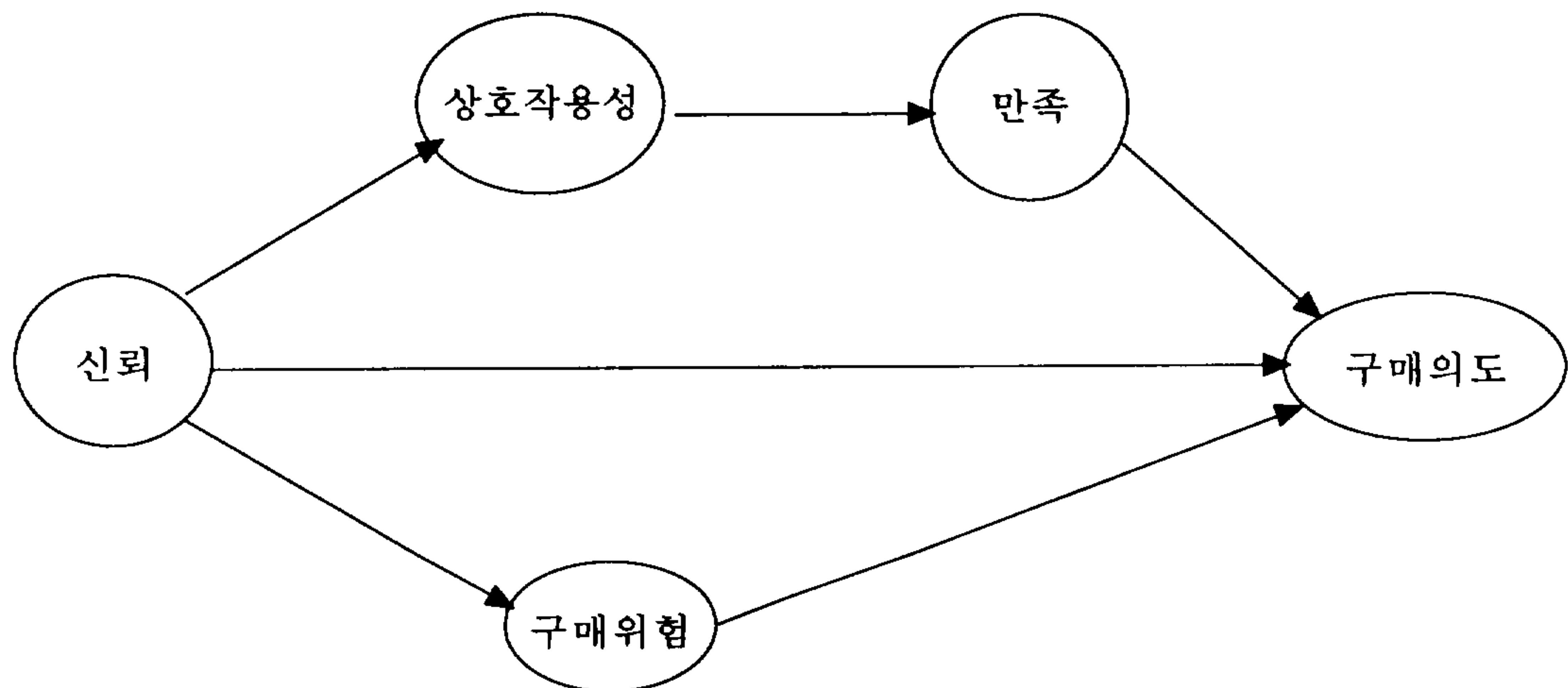
그래서 본 연구의 모형을 도출하는데는 강인원(2000)의 기존 연구의 전통적 상거래와 인터넷 상거래의 관계 연구 모형[그림 3-1], Lacobucci & Hibbard(1999)가 제시한 기업마케팅 관계(business marketing relationships: BMRs)에서 신뢰와 다른 구성개념과의 관계 [그림2-3]를 토대로 하였다. 부동산투자회사에 특히 중요한 변수로 추정되는 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)을 獨立變數로 택하였고, 情報探索努力을 調節變數로 하는 모형을 설정하였다.

거래특유자산이 독립변수로 사용된 연구는 많으나 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 독립변수나 조절변수로 사용된 연구는 찾지 못했다. 또 정보탐색노력이 독립변수 및 종속변수로 사용된 연구는 있으나 조절변수로 사용된 연구는 없으며 신뢰는 독립변수 및 종속변수로 사용되어 왔다. 신뢰는 처음(70-80년대)에 주로 종속변수로 사용되다가 차츰 독립변수(80년대 이후)로 사용되는 등 다양하게 사용되고 있다. 意思疏通과 相互依存性, 個人的 特性, 協力の 概念을 포괄하는 새로운 마케팅 조류인 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 獨立變數와 調節變數로 사용하여 영향 정도를 알아보고자 본 연구의 모형을 [그림 3-3]처럼 설정하였다.

[그림 3-1] 전통적 상거래의 관계 연구



[그림3-2] 신뢰와 구매의도 관계 연구 모형



자료원 : 연구자 작성(강인원, 2000 참고)

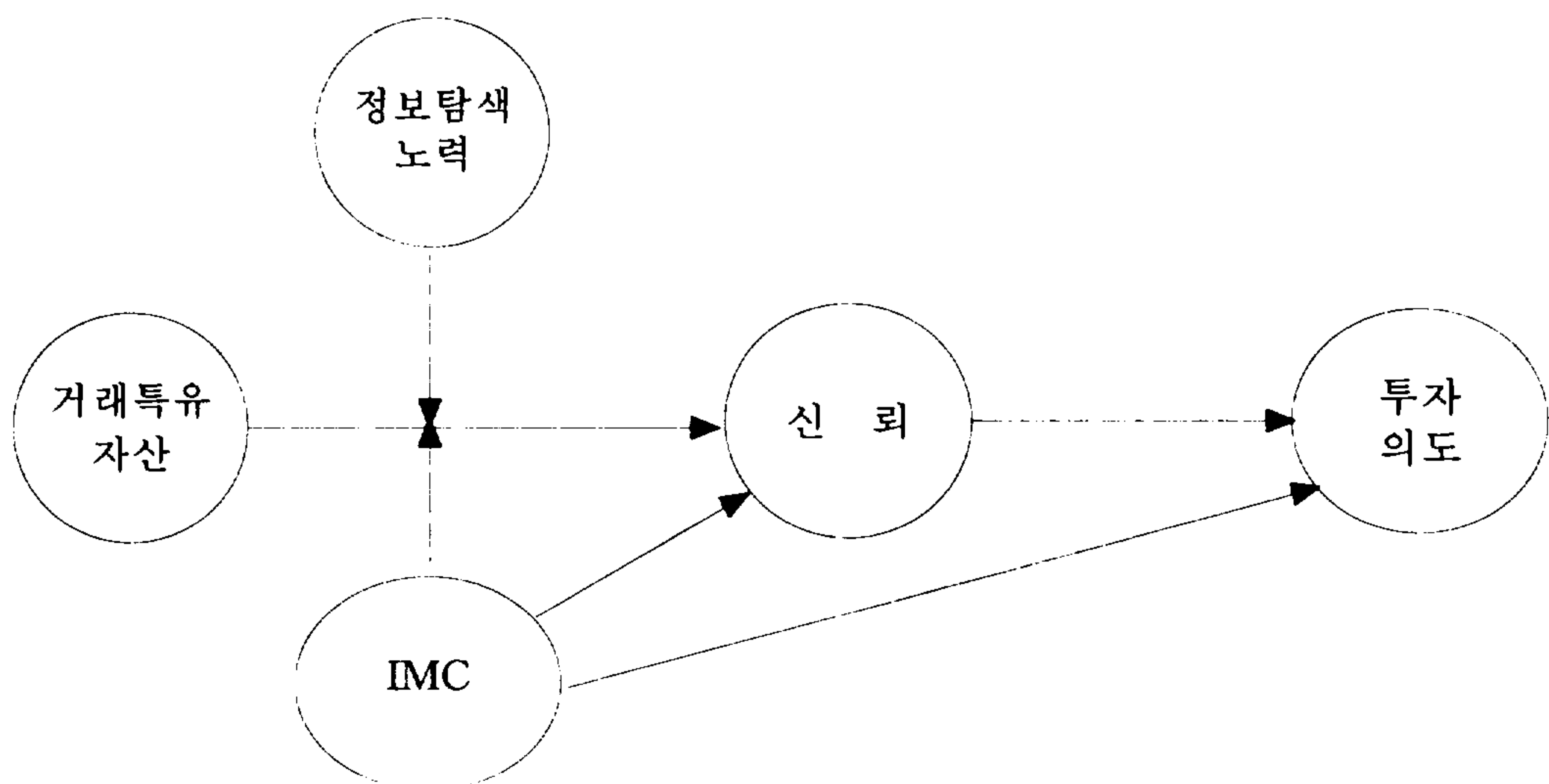
[그림 3-1]의 B-to-C를 기본 모형으로 BMR에서의 신뢰와 다른 구성 개념 간의 관계[그림2-3]에서 부동산투자회사의 信賴에 영향을 많이 미칠 것으로 보이는 거래특유자산을 독립변수로 선정하였다. [그림2-5]에서 정보가 신뢰에 유의한 영향을 미치는 것을 근거로 情報探索努力을 調節變數로 사용하였다.

本 調査의 實證分析을 위하여 設定한 구체적인 研究模型 [그림 3-3]에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 '商標 이미지의 統合的 管理'와 '顧客과 相互作用'의 細部變數로 구분되며, 情報探索努力은 量的情報探索努力 및 質的정보探索努

力으로 細部化 될 수 있다. 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 獨立變數로서 從屬變數인 信賴 및 投資意圖에 유의한 영향을 미치는지에 대하여 밝혀 보고자 하며, 또 거래특유자산과 신뢰 사이에서 調節 역할을 하게 되는지 밝혀 보고자 한다. 不動産投資會社の 去來特有資産은 信賴에 어떤 영향을 미치는지 검정하며, 情報探索活動은 부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 調節 役割을 하는지 밝혀 보고자 한다. 總括적으로 信賴와 投資意圖의 關聯性을 밝혀 보고자 한다.

본 연구 모형은 시나리오기법에 의해 실험된다. 부동산투자회사에 대한 가상적인 시나리오와 광고를 구성하여 각 변수의 관계를 측정한다. 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 實行水準에 差異가 있는 2개의 시나리오와 廣告를 製作하여 각각 다른 집단에게 설문을 실시한다.

[그림 3-3] 연구 모형의 설계



2. 假說의 設定

본 연구의 이론적 근거와 설정 모형을 토대로 6개의 假說을 설정하였다.

- (1) 통합적 마케팅 커뮤니케이션(IMC)이 신뢰 및 투자의도에 미치는 영향에 관한 가설

① 통합적 마케팅 커뮤니케이션(IMC)이 신뢰에 미치는 영향에 관한 가설

의사소통은 유통경로에 있어서 相互利益을 실현시키는데 중요한 역할을 한다(Mohr & Nevin 1990). 기존의 연구에서 질 높은 커뮤니케이션이 신뢰를 높인다고 실증적으로 검증되었다. Anderson & Weitz(1989)는 소매상의 신뢰에 영향을 주는 요소로 意思疏通의 水準(communication level)을 제시하였다. Anderson & Narus(1990)는 커뮤니케이션은 信賴의 要因이고 신뢰의 축적은 더 나은 커뮤니케이션으로 이끈다고 하였으며, Morgan and Hunt(1995)는 신뢰에 영향을 주는 요인으로 커뮤니케이션을 들었다. 그들은 다른 상대방으로부터 과거 커뮤니케이션이 자주 있었으면서도 높은 質이었다는 당사자의 지각은 보다 큰 신뢰를 가져 올 것이라고 가정하여 이들간의 관계가 有意的으로 正的인 관계가 있음을 실증하였다. 이민우(1996)는 커뮤니케이션과 신뢰간에는 정적인 관계가 있음을 실증적으로 밝혔다. 즉, 관계파트너간에 적시의 情報를 개방적으로 주고 받음으로써 相互간의 信賴형성에 肯定的인 영향을 미치게 된다는 점이다. 조규대(1997)는 제조업자와 구매업자의 意思疏通이 많은 경우 신뢰는 증가하는 것으로 밝혔다. 이성근(1998)은 生命保險企業 관계 마케팅 연구에서 공급업체(납품업체)와 소매업체간의 의사소통의 질이 공급업체에 대한 소매업체(주문업체)의 신뢰에 正的 영향을 미치는 것으로 밝혔다. Doney & Cannon(1997)은 고객과 기업간의 신뢰성은 고객과 기업간의 커뮤니케이션으로 인해 증가된다고 하였다.

意思疏通은 하위에 內容(content), 方向(direction), 頻度(frequency; 양), 形式(modality; 매개체)-의 네 가지 차원으로 구성되어 있다(Boyle, Dwyer, Robicheaux & Simpson 1992, Sheer & Stem 1992). 그러므로 意思疏通의 質을 평가하기 위하여는 하위의 네 가지 요소에 대한 고찰이 필요하다. 影響 戰略(influence strategy)을 취급하는 연구에서는 네 가지 하위 요소는 經路의 構造, 雰圍氣, 힘의 관계 속에서 적절한 대안이 선택되는 것으로 본다(Frazier & Summer 1984). 그러므로 신뢰와 같은 長期的인 관계성에 중요한 역할을 수행하는 의사소통의 질은 장기적인 관계 구성원의 구조, 지원적인 분위기, 균형적인 힘에 적합하다고 할 수 있다(오세조, 1996). 이러한 상황하에서 效果的인 意思疏通은 내용적으로는 間接的인 형태를, 방향에서는 兩方向的인, 頻度에서는 높은 수준을, 그리고 樣式에서는 非公式的인 형태를 취할 때 意思疏通의 質이 높은 것으로 평가되고 있다(Mohr & Nevin 1990). Morgan and Hunt(1995)는

높은 質의 커뮤니케이션은 관련성이 있고, 적시적이며, 믿을 만한 것이라고 하였다. 오늘날 마케팅 커뮤니케이션 분야에서는 대중 마케팅이 일대 일 마케팅으로 변하고 매스컴(mass communication)은 개인 커뮤니케이션(individual communication)으로 변하였다. 따라서 質 높은 커뮤니케이션은 개인적인 것이라고 할 수 있다. 현재는 다양한 매체와 情報源泉의 多樣化로 소비자들이 혼란에 빠질 수 있다. 현실적으로 소비자들은 구매를 결정할 때 사실에 의존한다기보다 認識에 의존하고 있다(Don. E. Schultz & Robert F. Lauterbern, 1993). 소비자에게 인식이란 진실이며 바로 소비자의 지식이다.

이러한 인식은 소비자의 情報處理過程에서 蓄積모델로 설명되었다. 소비자가 새로운 마케팅 메시지를 접하게 되면 기존의 관련 메시지 개념과 함께 합쳐져서 정보로 축적된다는 것이다. 이 축적모델은 마케터가 전하는 모든 형태의 커뮤니케이션을 망라하여 一貫性을 유지해야 할 것을 요구한다. 소비자는 일관성을 유지하지 못하는 메시지를 무시할 것이기 때문이다. 소비자의 마케팅정보수집에 있어 새롭고 간단한 정보접근은 상품이나 서비스에 대한 메시지가 일관성(consistency)이 있어야 하며, 명확하고(clear), 이해할 수 있어야 함(comprehensible)을 요구하고 있다. 이런 관점에서 IMC는 고객에 대한 모든 커뮤니케이션 수단을 동원하여 통합 조정하고 일관성을 유지하며, 고객에 대한 이해를 출발점으로 하여 데이터 베이스(DB)를 구축하여 고객과의 쌍방향 커뮤니케이션(two-way communication)을 추구하는 특징이 있고 다양한 형태의 커뮤니케이션, 메시지의 일관성, 고객 기반의 정보 공유 활동, 기업과 고객간의 상호작용이 상시적으로 이루어지므로 의사소통의 질이 높다고 할 수 있다. 본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 고객의 신뢰를 밝혀 보고자 하므로 기업과 고객간의 의사소통의 질이 고려되어야 한다. 부동산투자회사에서 IMC의 실행수준을 높이는 것은 意思疏通의 質이 높아지는 것으로 볼 수 있을 것이다. 다양한 커뮤니케이션 수단을 동원하여 일관된 목소리로 메시지를 전하고 고객의 욕구나 기대를 반영하여 쌍방향적인 커뮤니케이션을 실행함으로써 고객인 투자자의 신뢰를 얻게 될 것으로 본다. 이러한 이론적 근거와 기존의 연구에 의하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설1) IMC를 실행하는 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴는 IMC를 실행하지 않는 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰보다 높을 것이다.

② 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 투자의도에 미치는 영향에 관한 가설

Lacobucci & Hibbard(1999)는 기업 마케팅 관계(BMRs)의 연구에서 경로 구성원간의 의사소통이 장기적인 관계에 영향을 미치며 상호의존성이 장기적인 관계 및 성과에 영향을 미치는 것으로 밝혔다. 강인원(2000)은 相互作用性이 만족에 영향을 미치고 만족은 구매의도에 영향을 미치는 것으로 밝혔다. 신민철(2001)은 기업수준에서의 광고 설득효과 분석모형 타당성 연구-이동전화 서비스 광고 중심-에서 각종 마케팅 정보(광고, PR, 판촉, 인적판매활동 등)로 인해 廣告에 대한 認知 수준이 높아지면 이것이 광고에 대한 態度가 좋게 되고 이러한 광고 태도의 개선이 商標認知와 商標態度的 양경로를 통해 購買意圖를 높여주고 있음을 실증적으로 밝혔다. 각종 마케팅 정보가 일관성 있게 고객에게 전달될 때 광고인지수준이 높아질 것으로 본다. 情報處理過程의 蓄積이론에 의하면, 상표 이미지는 고객의 기억 속에 차곡차곡 인식되는 것이므로 一貫된 메시지가 전달되어야 한다. 광고의 文案, 色常, 音響 등이 장기적인 관점에서 一貫되고 統合되어 관리되어야 할 것이다. 이런 점에서 IMC의 실행이 고객의 구매의도에 正(+)의 영향을 미칠 것으로 본다.

한편, Kahneman & Tversky(1979)는 不確實性下에서의 의사결정에 대한 새로운 기술적 모형으로 Prospect Theory을 제시하였는데, 이 중에서 본 연구에 적용하고자 하는 개념은 어떤 個人이 準據點(reference point)을 어디에 두는가에 의해 평가 대상의 가치가 결정된다고 보는 점이다. 狀況이나 情報의 提示方法이 고객의 의사 결정에 영향을 미친다고 하였다. 따라서 다양한 매체를 활용하여 개인에게 가장 알맞은 매체와 정보 제시 방법을 적용하는 것이 효과적인 마케팅 커뮤니케이션이 될 것으로 본다. IMC의 실행이 개별화된 1 : 1 마케팅이 가능하므로 각 개인의 준거점의 차이에 따른 差別化된 情報의 提示와 相互作用은 投資意思決定에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 본다. Jarvenpaa & Todd(1996)는 쇼핑몰을 통해 소비자가 쇼핑을 하고자 할 때 특징적인 요인을 밝혔다. 그들은 쇼핑몰에 대한 소비자의 반응을 제품에 대한 인식, 쇼핑경험, 고객 서비스, 지각된 소비 위험으로 분류하고 이 모든 유형이 소

비자의 구매의도에 영향을 미침을 밝혔다. 그 중에서 고객 서비스는 Parasuraman(1985)이 서비스品質의決定 모델로 제시한 10 차원이 있는데 유형성(tangibles), 응답성(responsiveness), 접근가능성(access), 커뮤니케이션(communication), 고객의 이해(understanding the customer) 등이 소비자의 구매의도에 영향을 미침을 밝혔다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 고객의 이해를 출발점으로 하여 고객과의 상호작용을 중시하면서 즉각적인 서비스를 제공하려는 의지가 있고, 다양한 커뮤니케이션 수단을 통합 조정하고 고객의 접근가능성과 접촉이 용이하도록 한다. 그래서 부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 높아지면 개인 투자자의 투자 의도는 높아질 것으로 기대된다. 그러므로 IMC는 독립변수로서 투자자의도에 직접적으로 영향을 미치게 될 것으로 보인다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설2) IMC를 실행하는 부동산투자회사에 대한 투자자의 投資意圖는 IMC를 실행하지 않는 부동산투자회사에 대한 투자자의 투자자의도보다 높을 것이다.

③ 거래특유자산과 신뢰의 관계에 관한 가설

신뢰 형성에 영향을 주는 변수로 거래특유투자는 이미 여러 선행연구에서 밝혀졌다. Heide & John(1992)은 거래특유자산의 양이 많아지면 많아질수록 오히려 공급자에 대한 제조업자의 통제력이 강화되고, 양자간에는 호의적인 거래관계가 성립한다는 사실을 실증적으로 주장하였다. Ganesan(1994)은 소매상과 공급자에 의해 행해지는 거래특유투자(transaction specific investment by retailers and suppliers)가 신뢰에 영향을 미친다고 하였다. Ganesan(1994)의 연구에서는 공급자의 특유한 투자에 대한 소매상의 인지는 공급자가 신뢰할 만하다는 신호가 될 수 있고 공급자가 행한 거래특유투자는 사람, 長期資産, 生産工程 등에 대한 투자를 포함하고 있다. 공급자가 행한 去來特有投資에 대한 소매상의 인지는 공급자의 信賴를 증가시킨다. 또한 거래 상대방에 의한 거래특유투자에 대한 인지는 거래 상대방의 거래특유투자가 많을수록 상대방을 신뢰하게 하며, 이에 의한 去來關係는 肯定的인 방향으로 발전하게 된다(이찬 & 임영균 1997). Anderson & Coughlan(1987)은 유통경로통합수준 연구에서 販賣力(salesforce)에 있어 자산의 거래특유성이 클수록 통합경로를 채택한다고 하였으

며 거래특유성 자산으로 제조업자 또는 공급업자가 지금까지 구축한 專門化된 知識과 業務의 相互關聯性(working relationship)등을 들고 있다. 이 경험에 근거한 자산들은 상표에 그 가치가 내재되어 있는 것으로 보았다. 그러므로 기업은 기업내에 蓄積되어 있는 販賣員 敎育, 판매 노하우, 販賣員 經驗, 마케팅 能力, 製品 性能, 認知度 등의 去來特有資産을 활용함으로써 收益을 增大시킬 수 있다.

不動産投資會社에서 資本金, 資産運用 專門人力이 많고 投資諮問會社 및 資産管理會社의 信用이 높으면 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴가 증대하게 될 것이라고 본다. 不動産市場과 金融市場이 결합하는 부동산투자회사에는 부동산의 특성과 관련한 法的・金融的・技術的 專門性에 근거한 去來特有資産이 투자자의 信賴를 가져오는 요인이 될 것으로 보인다. 이와 같은 근거에 의하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설3) 去來特有資産이 많은 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴는 거래특유자산이 적은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰보다 높을 것이다.

④ 신뢰와 투자여도의 관계에 관한 가설

Doney & Cannon(1997)은 고객과 기업간의 신뢰성이 커질수록 고객은 구매하는 의도를 지니게 된다고 하였다. Ganesan(1994)은 신뢰성은 판매자와 구매자 사이의 지속적인 交換關係에 있어서 가장 중심적인 개념이라고 하였다. Howard & Sheth(1969)는 구매행위 모형에서 確信(confidence)이 구매의도에 영향을 미친다고 하였다. 강인원(2000)은 기업에 대한 신뢰가 높아지면 구매의도가 높아진다고 밝히고 있다. 기존 연구들은 대부분 일반 소비재를 대상으로 한 연구였으며 금융서비스업에 대한 신뢰와 투자여도에 관한 연구는 찾아보기 어렵다. 본 연구에서는 연구 대상을 金融서비스업인 부동산투자회사에 대한 신뢰와 투자여도의 관계를 파악하고자 한다. 서비스의 4가지 주요 특성이 있다. 서비스의 無形性(intangibility)은 구입하기 전에 서비스에 대한 평가를 어렵게 하고 구입 및 사용 후에 비로소 소비자의 평가를 가능하게 함으로써 구입할 때의 위험을 증가시킨다. 서비스의 異質性(heterogeneity)은 서비스가 성과(performance)에 어느 정도 변동성이 있으며, 성과의 실질적인 표준 개발을 극

단적으로 어렵게 함으로써 확실성을 약화시킨다. 셋째, 서비스의 消滅性(perishability)은 서비스의 재고를 불가능하게 함으로써 초과수요 혹은 인원부족을 초래하여 불만족스러운 서비스를 야기한다. 마지막으로 서비스의 非分離性(inseparability)은 서비스 생산 과정이나 구입 과정에 소비자가 공동으로 참여하게 함으로써 표준화가 이루어지지 않아 그 품질에 대한 소비자의 인식을 약화시킨다. 금융서비스는 무형자산에 대한 서비스이고 고객과 회원관계를 유지하면서 직접 서비스를 제공하는 업종의 서비스이다. 수요와 공급의 조절이 어려우며 個人化의 정도가 높고 고객을 대하는 종업원의 재량권이 낮은 특징을 지니고 있다. 서비스는 구입할 때의 확실성을 감소시킴으로써 서비스 구입시 認知되는 危險의 정도를 增加시킨다. Jarvenpaa & Todd(1996)는 쇼핑몰을 통해 소비자가 쇼핑을 하고자 할 때 특징적인 요인을 밝혔다. 그들은 쇼핑몰에 대한 소비자의 반응을 제품에 대한 인식, 쇼핑경험, 고객 서비스, 지각된 소비 위험으로 분류하고 이 모든 유형이 소비자의 구매의도에 영향을 미침을 밝혔다. 그 중에서 고객 서비스는 Parasuraman(1985)이 서비스 품질의 결정 모델로 제시한 10 차원이 있는데 信賴性(reliability), 禮節(courtesy), 信用度(credibility), 安全性(security) 등이 소비자의 購買意圖에 영향을 미침을 밝혔다. 특히, 부동산투자회사에 대한 투자는 거래금액이 비교적 크고 경영위험, 시장위험, 유동성위험, 명성위험 등 다양한 위험이 있다. 또 부동산은 법적·경제적·기술적 복잡성이 있으므로 투자자가 부동산의 위험과 부동산투자회사의 위험을 파악하기 힘들므로 부동산투자회사에 대한 신뢰가 투자에 영향을 미치는 중요한 변수가 될 것으로 보인다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설4) 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴가 높아질수록 투자자의 投資意圖는 높아질 것이다.

⑤ 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 조절 작용에 관한 가설 : 去來特有資産과 信賴間의 關係

IMC이론에서는 소비자의 정보처리과정에 대하여 축적모델로 설명하고 있다. 소비자는 기업이 전하는 메시지나 제품 사용 경험 등에 대하여 뇌리 속에 잠재적으로 기억하고 있으며 그런 기억들이 쌓여서 브랜드 이미지가 형성된다고 보

는 관점이다. 따라서 기업에서 전하는 정보나 소비자인 고객 스스로가 취득하는 정보는 기업의 신뢰에 중요한 영향을 미친다고 볼 수 있다.

기업의 사정이 아무리 좋더라도 기업 스스로 고객에게 효과적으로 알리지 않으면 소용이 없다. 거래특유자산이 많은 부동산투자회사일지라도 그 내용을 투자자들이 소상히 알 수는 없는 일이다. 회사에서 적극적으로 투자자들에게 적절한 정보를 효과적으로 전해 주어야 할 것이다. TCA이론에서는 정보의 非對稱性 때문에 기회주의적 행동이 일어날 수 있다고 설명하고 있다. 즉, 시장에서 정보의 흐름이 효율적으로 이루어지지 않는다면 투자자들은 부동산투자회사에 대한 신뢰가 떨어질 것으로 보인다. 그 예로서 우리나라에서 근래에 부동산신탁회사나 증권회사의 도덕적 해이(moral hazard) 현상을 목격한 바 있다. 그런데 효율적 시장 가설(efficient market hypothesis)은 제대로 조직되고 기능하는 자본 시장은 대체적으로 효율적이라고 주장하는 것이고, 실제로 많은 연구자들이 효율적 시장 가설을 지지하는 연구 결과들을 발표하였다(민성기 1999). 효율적 시장을 만드는 것은 투자자들 사이의 경쟁이라는 점과 브랜드 이미지를 만드는 것은 기업의 장기적인 전략이란 점에서, 본 연구는 IMC 및 정보탐색노력을 조절변수(moderator)로 사용하여 부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 의미있는 조절역할을 할 것인지 밝히고자 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설5) 부동산투자회사의 IMC 실행은 부동산투자회사의 거래특유자산과 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰 사이에서 관계 정도를 조절할 것이다.

⑥ 정보탐색노력의 조절작용에 관한 가설 : 거래특유자산과 신뢰 사이

TCA이론에서 정보는 중요한 변수로 설명되고 있다. Williamson(1981)은 거래당사자들 사이에 정보가 편중되어 있으므로 기회주의적인 행동(opportunistic behavior)이 발생한다고 하였다. Murry(1996)는 소비자들이 서비스 구매와 관련하여 불확실성과 불안을 느끼는 경우 이를 감소시키기 위하여 정보원을 이용하는데, 서비스를 구매할 때 유형재를 구매할 때보다 인적 정보원을 더 많이 선호하고, 人的 情報員에 더 信賴性을 가지며 실제로 인적 정보를 더 많이 이용한다고 하였다.

Michell & Greatorrex(1993)는 서비스 구입에 있어서 위험 감소 효과 연구에

서 브랜드 로열티가 가장 유용한 위험 감소 전략이라고 하였다. Moorman, Zaltman & Deshpande(1992)는 信賴는 知覺된 不確實性(perceived uncertainty)를 감소시키고 마케팅정보를 이용하는 것과 관련된 지각된 침해가능성(perceived vulnerability)를 줄여 주기 때문이라고 하였다. Engel(1973)에 의하면 정보처리 단계에서 지각된 위험이 높을수록 정보탐색의 정도가 높아진다고 하였다. Booms와 Nyquist(1987)에 의하면 서비스는 무형적이고 이질적인 특성으로 인하여 서비스 구매 상황은 매우 불확실하여 소비자들은 서비스 구매시 위험을 크게 지각한다고 한다. 소비자들은 구매전 위험을 지각하게 되면 그에 따라 위험을 감소시키기 위하여 노력하게 된다. Ho & Wu(1999)는 전자쇼핑몰에서 구매자에게 신뢰를 주는 영향 요소로 정보의 특성, 위험, 상품구색, 홈페이지 제시성, 유통지원, 기술지원 이라고 하였다. 부동산투자회사에 대한 투자에도 많은 종류의 위험이 있다. 경영위험(business risk), 시장위험(market risk, 가격 변동위험이라고 함), 유동성위험(liquidity risk), 신용위험(credit risk), 명성위험(reputation risk) 등이 있다. 이런 위험을 감소시키기 위한 정보탐색노력은 부동산투자회사의 거래특유자산에 따른 신뢰의 정도를 조절할 것으로 보인다.

본 연구에서는 정보탐색노력은 정보량의 정도와 정보질의 정도로 구별하였다. 정보량은 정보를 탐색하는 시간, 횟수의 정도를 의미하고 情報質은 정보源泉, 屬性 및 內容, 比較商品의 種類를 의미한다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설6) 투자자의 情報探索努力은 부동산투자회사의 去來特有資産과 부동산 투자회사에 대한 투자자의 信賴 사이에서 관계 정도를 調節할 것이다.

⑦ 量的情報探索努力의 조절작용에 관한 가설 : 거래특유자산과 신뢰 사이

부동산투자회사에 대한 法令을 읽은 정도, 專門家와 상담, 동료와의 대화, 부동산투자회사에 대한 說明會나 公聽會, 세미나 등에서의 참석, 인터넷에서의 情報檢索의 횟수나 시간 등에 따라서 부동산투자회사에 대한 고객의 신뢰가 달라질 것으로 본다. 부동산투자회사에 대한 투자는 부동산증권에 투자하는 것이므로 다양한 危險이 존재하고 투자자의 위험지각이 있을 것이므로 위험지각을 줄

이기 위하여 정보를 탐색하게 된다. 정보를 探索하는 量的인 정도가 부동산투자 회사의 거래특유자산과 신뢰 사이에서 調節하는 작용을 할 것으로 보인다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설6-1) 투자자의 量的情報探索努力은 부동산투자회사의 去來特有資産과 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴 사이에서 관계 정도를 調節할 것이다.

⑧ 質的情報探索努力의 조절작용에 관한 가설 : 거래특유자산과 신뢰 사이
부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 입장에서는 많은 위험이 존재한다. 부동산 특성에 따른 법적·금융적·기술적 위험과 투자신탁회사로서의 경영·재무·시장·명성 위험 등이 복합적으로 존재하고 있다. 이러한 危險의 종류를 파악하고 고객이 원하는 정보를 얻기 위하여 회사의 屬性 파악, 다양한 情報의 源泉 파악, 比較 商品의 분석하는 등 고객의 質的情報探索努力이 부동산투자회사의 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절역할을 할 것으로 보여 다음과 같은 가설을 설정하였다

가설6-2) 투자자의 質的情報探索努力은 부동산투자회사의 去來特有資産과 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴 사이에서 관계 정도를 調節할 것이다.

第 3 節 變數의 操作的 定義와 測定

1. 變數의 操作的 定義

(1) 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)

統合的 마케팅 커뮤니케이션은 기존의 광고커뮤니케이션에 대한 전통적인 視覺과는 상이한 새로운 관점으로 접근하고 있다(Don E. Schultz 1993, Caywood 1997). 광고전략수립의 과정으로서 送信者로부터 受信者가 아니라 受信者로부터 送信者로의 방향으로 구축된다. 커뮤니케이션 전략의 기초는 소비자이며 고객의 데이터베이스를 바탕으로 고객의 프로필, 구매에 이르는 행동양식을 아는 것부터 시작한다. 행동을 예측하기보다는 어째서 그 행동이 일어났는가를 설명하고 유익한 구매행동을 환기시키는 커뮤니케이션 전략을 세운다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 소비자와 기업, 브랜드 사이에서 실제로 많은 접촉이 이루어지고 있는 사실에 주목한다. 소비자와 브랜드의 컨택트 내용을 파악하고 어떤 컨택트 포인트(contact point)가 이미지 형성에 가장 중요한가를 이해한다. 그리고 될수록 각 브랜드 컨택트를 통제해서 이미지의 一貫性を 추구한다. Stanley I. Tannenbaum과 Robert F. Lauterborn(1993)은 시장(market)보다는 顧客(customer)의 중요성을 인식하게 될 21C의 시장상황에 대하여 정보와 커뮤니케이션 매체 기술의 발전을 통해 소비자를 효율적으로 관리할 수 있는 이론적인 개념 틀로 '統合的 마케팅 커뮤니케이션'을 제시하였다. 이들은 "통합적 마케팅 커뮤니케이션이란 광고, 홍보, 판촉, 구매, 커뮤니케이션 등을 부분적으로 보던 것을 全體적으로 보기 위한 새로운 방법이고, 출처 미상의 정보들을 消費者의 立場에서 消費者의 視覺으로 보고자 하는 커뮤니케이션의 재정립"이라고 정의하였다.

다양한 견해 중에서도 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 정의로 가장 광범위하게 인용되고 있는 것은 미국광고대행사협회의 정의하고 있는 "통합적 마케팅 커뮤니케이션이란, 모든 커뮤니케이션 수단(광고, PR, SP 등)의 전략적 역할을 살려서 짜여진 포괄적인 커뮤니케이션의 부가가치를 인정하는 것, 즉 각 수단들을 포괄해서 명쾌하고 일관성이 있으며 최대 효과를 낳는 커뮤니케이션을 창조

하는 것”이다.

본 연구에서는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 4가지 차원 중 일부(2가지 차원)만을 고객 입장에서 밝혀 보고자 하였다. 부동산투자회사의 브랜드 이미지의 統合的 管理와 顧客 情報를 바탕으로 한 雙方向的 意思疏通의 정도에 관하여 顧客 立場에서 測定해 보고자 한다. 不動産投資會社の 현재 고객이 많이 존재하지 않으므로 潛在的인 顧客을 대상으로 하며 부동산투자회사에는 다양한 위험이 존재하므로 고객의 위험지각을 감소시키기 위한 정보 제공이 잘 이루어지도록 힘쓰면서 고객에 관한 정보를 바탕으로 커뮤니케이션 전략을 수립함을 중요하게 본다. 또 부동산투자회사와 直接的인 關聯會社로 投資諮問會社, 資産管理會社, 主幹社 등이 있다. 그래서 본 연구에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션이란 “데이터베이스(DB)에 기초하여 소비자, 현재 고객, 잠재 고객 및 유관한 내·외부의 목표 고객을 이해하고 다양한 커뮤니케이션 도구(광고, PR, 판촉, DM, 전시이벤트 등)를 統合하여 장기간에 걸쳐 一貫되고 통일된 커뮤니케이션을 계획하고 相互作用을 실행하며 평가하는 정도”로 정의한다.

(2) 브랜드 이미지

브랜드 이미지(Brand Image)가 브랜드 자산으로까지 인식되면서 경영자들과 소비자의 관심이 높아지고 있는 추세이며 관련 연구도 깊어지고 있다.

Dobin와 Zinkhan(1990)은 브랜드 이미지에 대한 정의를 다섯 가지 범주로 분류하였다. 總體的인 印象(total impression) 또는 總體的인 印象의 合(sum of total impression) 등 단순하면서도 포괄적인 定義, 象徵性을 강조하는 定義, 意味와 메시지를 강조하는 정의, 個性(personality)을 강조하는 정의, 느낌·태도 등과 같은 認知的 또는 心理的 構成要素를 강조하는 정의 등이다. 이와 같이 다양한 방법으로 정의되고 있는 브랜드 이미지에 대한 견해는 크게 네 가지 관점으로 요약할 수 있다.

브랜드 이미지는, 상품이 지니고 있는 물리적 속성에 중점을 두어 속성에 대한 신념의 집합이라는 관점(Kotler, 1999), 소비자가 상표에 대해 주관적으로 갖게 되는 정서적 측면을 강조하는 관점(Tucker 1957, Jain& Etgar 1977), 복합적 지각이라는 관점(Mark 1976, Asseal 1998), 상표에 대한 聯想들의 集合이라는 관점(Aaker 1990, Keller 1990) 등이다. 따라서 브랜드 이미지는 상품의

물리적 특성과 이에 대한 주관적인 영상이나 감정까지를 포함한 브랜드에 대한 총체적인 의미로 볼 수 있다.

이와 같이 브랜드 이미지란 학자들의 견해에 따라 다양한 차이가 있으나 商標에 대하여 지각하고 있는 주체가 消費者라는 점과 상표의 物理的 속성과 象徵的 의미를 갖는다는 점에서 일치하고 있다.

본 연구에서 브랜드 이미지는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준을 측정하는 세분화 변수로 사용되고 있다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준을 측정하는 하위변수로 ‘브랜드(상표)이미지의 통합적 관리’의 실행수준을 측정한다. 본 연구에서 브랜드 이미지란 투자자들이 부동산투자회사에 대해 가지게 되는 물리적 속성의 평가, 주관적 연상 관계(정서적 감정), 정보와 과거 경험으로부터의 전반적인 지각 등과 관련된다. 특히 부동산투자회사에 대한 우리나라에서의 인식 문제, 복합적 위험 등은 부동산투자회사에 대한 物理的 屬性, 個別的인 感情, 정보와 과거 경험에 따른 지각 정도가 브랜드 이미지 형성에 중요하게 작용할 것으로 보인다. 統合的 管理란 온 라인과 오프 라인 등 다양한 情報 媒體와 회사내의 關聯部署, 協力業體 등에서 고객에게 一貫된 메시지를 전해 주는 정도로 나타나게 된다.

그래서 본 논문에서 브랜드 이미지란 “商標에 대해 顧客(투자자)이 갖는 信念 및 聯想 關係들의 總合의 정도”라고 정의한다.

(3) 相互作用

상호작용은 사회과학에서 폭넓은 변수로 사용되어 오고 있다. Neuman(1991)은 相互作用性(Interactivity)을 “송신자와 수신자 모두에 의해 커뮤니케이션과정에 대한 통제가 증가되어짐을 특징으로 하는 전자적으로 매개된 커뮤니케이션의 특질”로 정의하고 있으며, Rogers(1986)는 “커뮤니케이션이 이루어진 과정에서 참가자간의 상호대화(mutual disclosure)를 통제하는 정도와 서로의 역할 교환을 가능하게 하는 정도”라 정의하였다.

넓은 의미의 相互作用性이란 “양자간의 상호교류되는 과정”을 의미하지만 (1998) Alba, Joseph, Lynch, Weitz, Lutz, Sawyer & Wood(1997)는 상호작용성은 구매자와 판매자간의 끊이지 않는 雙方向的 意思交換으로 특징지워지며 당사자간의 응답가능성(response contingency)에 중시했다. Ralfaele(1988)는 상호

작용에서 應答性(responsiveness)의 중요성을 강조했다. Anderson(1996)은 상호작용적 커뮤니케이션은 情報흐름(information flow), 메시지의 이용가능성(message availability), 피드백의 即時性(immediacy of feedback), 知覺類型(type of perception), 콘텐츠의 고객화주체(customizer of content)라는 측면에서 비상호적 커뮤니케이션과 차이가 난다고 하였다. 이러한 관점은 고객과의 커뮤니케이션이 고객데이터베이스에 축적된 정보를 바탕으로 해야 함을 강조한다(정해동, 박기철 2000, Blattberg and Deighton 1991)

본 연구에서는 부동산투자회사와 고객의 상호작용에 관한 것으로 정보의 적시 제공과 피이드 백, 투명한 정보공시, 응답가능성, 고객의 데이터 베이스화, 개별 특성을 중시한다. 이런 관점에서 본 연구에서의 相互作用이란 “고객데이터베이스에 蓄積된 情報를 바탕으로 고객(투자자)과 기업(부동산투자회사)간 雙方向的인 意思交流의 정도”라고 정의한다.

(4) 去來特有資産

거래특유자산은 Williamson(1975)의 정의 이후 다양하게 연구되어 왔다. Williamson(1975)은 거래특유자산이란 특정 거래파트너와의 특정거래를 위해 투자된 자산을 의미하며, 만약 그 거래파트너와의 거래관계가 종료되면 소멸되는 자산이라고 하였다. 거래특유자산으로 ①특별한 거래에 대하여 전문적인 기술과 장비가 요구되는 기술적인 物的資産特殊性(physical asset specificity), ② 특수한 훈련과 교육 결과 이전이 불가능한 人的資産特有性(human asset specificity), ③ 지리적 접근성에서 생기는 立地特有性(site specificity)등으로 구분하였다. John & Weitz(1986)는 거래특유자산으로 顧客關聯投資資産(customer related specific asset), 企業關聯投資資産(firm related specific asset), 組織關聯投資資産(team related specific asset)으로 구분하였다. 이들은 資産의 特有性을 ‘제품특성과 고객에게 친밀도를 주기 위한 해당산업에서의 訓練과 經驗과 知識程度’로 정의하였다. 고객관련투자자산이란 고객이나 거래처와의 효과적인 거래를 위해서 필요한 지식이나 자산 또는 경험이 일반적인 것이 아니라 매우 특수한 경우를 의미한다. 고객과 관련한 특유한 자산의 수준이 높은 경우 이러한 자산은 매번 再習得 되어야 하므로 고객이나 거래처를 관리하는 인력을 교체하는 데에는 많은 비용이 소요된다. 기업과 관련된 특유자산은 기업의 운영을 좀

더 효과적으로 이끄는 專門知識・技術을 의미하며 기업과 관련된 특유한 자산은 대부분 명문화되지 않은 기업 운영과 절차에 관한 것으로 이 자산 역시 타 기업으로의 이전은 별다른 가치를 발휘하지 못한다. 조직관련특유자산은 효과적인 제품 판매를 위해서 상이한 기능부서(판매・생산・광고・서비스부서)들이 서로 密接하게 팀을 이루어 직무수행을 하여야 하는 자산을 말한다. 이 자산은 상호의존적인 직무를 취급하는데서 오는 경험을 통하여 습득되어지고 팀 구성원의 교체는 새로운 구성원이 조정기술을 습득하는데 많은 시간이 소요되므로 이전은 바람직하지 못하다고 주장하였다.

본 연구에서는 부동산투자회사의 거래특유자산을 살펴보고자 한다. 不動産投資會社は 不動産의 複合的 特性과 金融市場이 결합되어 있는 不動産金融서비스업이기 때문에 고도의 專門性이 요구된다고 본다. 이러한 전문성을 뒷받침하는 것이 去來特有資産이 될 것이다. 부동산투자회사의 거래특유자산의 원천이 될 수 있는 것은 物的・人的・立地的 特有性으로 구분해 볼 수 있다. 不動産投資會社の 財務諸表 公示에 나타나는 재무 상태(자본금의 규모, 수익 실적율, 포트폴리오 구성 등), 不動産投資會社 및 關聯會社(투자자문회사, 자산관리회사, 주간사 등)의 信用等級 및 認知度, 회사운영에 필요한 法的・金融的・技術的 專門性 등에 필요한 人的資源(CEO, 각 분야별 전문가, 임직원 등), 마케팅 능력 등이 거래특유자산이 될 수 있다고 본다. 부동산의 기본적 특성인 地理的 位置의 固定性과 관련된 不動産投資會社の 立地的 特有性, 리츠의 투자상품구성에 있어서도 각 상품의 입지가 수익율과 직결될 것으로 보인다. 그러므로 부동산투자회사의 입지적 특유성은 거래특유자산이 될 것이다.

그러므로 본 연구에서 去來特有資産이란“고객에게 친밀감과 믿음을 주고 기업 운영을 효율적으로 이끄는 기업의 物的・人的 資産의 程度이다. 즉, 專門知識, 技術, 教育 訓練, 經驗, 팀 워크, 投資된 費用 및 資本의 정도이다”고 정의한다.

(5) 情報探索努力

마케팅 분야에서 情報探索(search for information)에 대한 관심과 연구는 온라인 시장의 증대와 함께 접근방법이 새로워지고 있다. 오프 라인과 온 라인의 통합적인 면에서 정보탐색이 이루어지고 있는 추세이다. 정보탐색은 시장에서 어떤 목적물에 대한 의사결정을 보다 용이하게 하기 위하여 개인이 정신적, 신

체적으로 정보를 수집하고 처리하는 활동이라고 볼 수 있다 (김동기, 이용학 1995). 임종원(1996)은 정보탐색은 소비자가 점포, 제품 및 구매에 대해 더 많은 것을 알고자 하는 의도적 노력이라고 하였다. 구매의사결정과정이란 아니면, 다른 어떤 결정에서도 의사결정자는 정보를 가짐으로써 결정과 관련된 불확실성을 감소시키고 올바른 결정을 내리고자 한다. 소비자는 구매하기 전에 제품에 관한 여러 정보를 찾게되며, 이 정보에 기초를 두고 제품을 비교, 평가하고 최종적으로 선택한다. 그러므로 정보탐색이란 구매를 하기 전에 필요한 정보를 여러 가지 情報 源泉에서 찾아내는 것을 말한다.

Engel, Blackwell and Kollat(1978)에 의하면 정보탐색이란 소비자가 인식된 문제를 만족시킬 다양한 대체안을 장·단점에 관해 알기 위해 정보를 추구하는 과정이라고 하며, 의사결정의 일부로 취급하고 있다고 정의하고 있다.

따라서 情報探索은 보다 合理的인 購買 또는 投資를 위하여 소비자(투자자)가 精神的, 肉體的으로 행하는 상품 및 상점에 대한 情報獲得 行爲로 볼 수 있다.

본 연구에서는 不動産投資會社에 個人이 投資하려고 할 때 知覺危險을 減少시키는 行爲로서 情報探索努力을 파악하고 있다. 부동산투자회사에 개인 투자자가 투자하려고 할 때 不動産投資會社의 經營危險, 市場危險, 財務危險, 名聲危險 등 다양한 위험을 파악하여 합리적인 의사결정을 하는 것은 매우 어려운 것으로 보인다. 그러나 정보탐색노력을 어느 정도 하는가에 따라 부동산투자회사에 대한 신뢰에는 영향을 미칠 것으로 보인다. 부동산투자회사의 정보에는 부동산의 특성과 관련하여 法的·金融的·技術的 複合性이 존재한다.

이상의 논의를 토대로 본 연구에서 情報探索努力이란 “投資와 關聯된 情報를 획득하는데 대한 個人 投資者의 關心·認知·活動의 정도”라고 정의한다.

(6) 信賴

신뢰는 경영학의 마케팅 분야 뿐 아니라 사회과학 전 분야에서 폭넓게 연구되어 왔다. 신뢰는 상대방이 善意(good intention), 믿음, 역량에 대한 確信의 정도 등으로 보았다(Cook & Wall 1980, Schurr & Ozanne 1985) 초기의 연구는 구매자와 판매자의 신뢰에 관한 것이었다. Dwyer, Schurr & Oh(1987)는 “거래상대방이 雙方關係에서 협력을 원하고 義務와 責任을 다할 것이라는 기대”라고

정의하고 관계발전모형에서 탐색 및 확장단계의 하부과정인 기대의 개발에서 중요하게 언급이 되면서 이에 대한 연구가 활발해지기 시작했다. Anderson과 Narus(1990)는 “기업의 필요성이 미래에 상대방이 착수한 활동에 의해 成就되리라는 것이라고 믿는 信念”이라고 정의하였다. Moorman, Deshpande 그리고 Zaltman(1992)은 “交換關係에 있어서 당사자가 믿음을 가지고 있는 상대방에게 의지하고자 하는 行動的 意圖”로 정의하였다. 또한 Ganesan(1994)은 “교환파트너에 대한 믿음, 感情이나 교환 파트너의 專門性, 믿음성 또는 의도의 결과로부터 얻어지는 기대”로 보고 신뢰의 概念的 擴大를 시도하였다. Robinson(1996)은 “他人的의 미래 행동이 자신에게 好意的이거나 또는 악의적이지 않을 可能性에 대한 기대(expectation)와 믿음(belief)”이라고 정의했다. 또 Cummings & Bromiley(1996)은 “타인이 명시적(explicit), 묵시적(implicit)약속에 따라 행동하기 위해 충실히 노력할 것이며, 양자간 관계에 관련된 협상에서 정직하게 행동하고, 또 기회가 있더라도 거래파트너를 과도하게 착취하면서까지 利己的 利益을 추구하지 않을 것이라고 믿는 정도”라고 정의하였다.

한편 행동주의적 측면에서는 Mishra(1996)는 “신뢰란 타인이 충분한 역량(competent)을 가지고 있고, 개방적(open)이며, 나의 복지에 대해 염려(concerned)하고 의존(reliable)할 수 있다는 신념에 기반하여, 그 타인에게 기꺼이 자신을 취약한(vulnerable) 상태로 맡겨두는 행동”이라고 정의하였다.

본 연구에서는 不動産投資會社에 대한 투자자의 신뢰에 관하여 밝혀 보고자 하므로 不動産金融서비스업으로서의 특성과 관련하여 信賴에 접근하게 된다. 서비스업과 유형제품간의 차이로서 서비스의 無形性, 생산과 소비의 非分離性, 多樣性, 消滅性, 經驗의 質 등이 있다. 부동산투자회사에 대한 평가의 어려움이 있고 경험한 후에야 서비스의 질을 평가할 수 있으며 투자와 관련하여 많은 위험을 감수하여야 한다. 특히 부동산투자회사는 부동산의 복합성에 따르는 위험과 증권투자신탁에 따르는 위험이 함께 존재하므로 무형자산에 대한 서비스 차원에서 거래상대방(회사)에 대한 믿음과 專門性이 중요하다고 본다.

이러한 관점에서 본 연구에서 信賴란 “거래 상대방에 대한 약속 이행, 善意的 역량, 專門性을 믿고 期待하는 정도”라고 정의한다. 본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 투자자들의 신뢰를 측정하려 하기 때문에 기업에 대한 신뢰에 초점을 둔다

(7) 투자의도

投資란 본질적으로 그로 인한 未來에 있어서의 收益實現을 期待하고 행하여지는 것으로 정의되고 있다. 또 구매의도(purchasing intention)란 소비자의 예기된 혹은 계획된 미래행동을 의미하는 것으로, 신념과 태도가 행위로 옮겨질 확율이라고 정의하고 있다(Engel, Blackwell and Miniard 1995, Jarvenpaa & Todd 1997, 강인원 2000).

본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 투자의도를 파악해 보고자 하고 있다. 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 투자에는 投資危險과 收益이 함께 존재하므로 투자자들의 危險知覺과 期待收益率은 다양할 것이다. 미래수익을 기대하고 투자하고자 하는 意志의 정도를 파악해 보고자 하였다.

따라서 본 연구에서 投資意圖란 “未來收益을 期待하는 투자자의 信念과 態度가 行爲로 옮겨질 정도”라고 정의한다.

2. 변수의 測定方法

부동산투자회사에 대한 시나리오와 광고를 보고서 설문에 응답하도록 하였다. 한국부동산투자회사의 광고와 시나리오를 보고서 응답하는 그룹, 세일부동산투자회사의 시나리오와 광고를 보고서 응답하는 그룹으로 구분하였다.

1)統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)

統合的 마케팅 커뮤니케이션을 測定하는 變數로는 ‘브랜드 이미지의 統合的 管理’와 ‘相互作用’을 선정하였다. 이는 박찬욱(2001)이 개발한 ‘IMC 실행 수준의 측정을 위한 多項目 尺度開發’에서 次元1과 次元3의 일부를 적용한 것이다.

(가) 브랜드이미지 (brand image)

박찬욱(2001)이 개발한 IMC실행 수준의 척도에서 차원1에 해당하는 ‘상표 이미지의 통합적 관리’ 측정 항목을 消費者(投資者)관점으로 바꾸어 측정하였다. 브랜드(상표) 이미지의 統合的 管理의 측정은, 모든 제작물 전달 메시지의 一貫性, 視覺的 요소의 同一性 유지, 言語的 요소의 同一性 유지, 브랜드 이미지 유지 마케팅 커뮤니케이션 전략 등4개 문항을 7점 척도로 측정하였다. ‘상표 이미

지'에 관하여 동의하는 정도를 “전혀 동의 않는다”에서 “많이 동의한다”까지 7점 척도로 측정했다.

(나) 相互作用(interaction)

송창석과 신종철(1999)은 充滿(flow), 參與水準, 共同體水準 등의 측정도구로 상호작용을 측정하였다. 충만(flow)은 Trevino & Webster(1992)가 측정항목으로 제시한 충만의 네 가지 하위차원 즉 통제, 주의집중, 호기심, 내재적 흥미이다. 참여수준은 소비자가 기업의 마케팅 전과정에 대한 참여 정도를 측정하는 것으로 고객요구에 대한 반응과 고객의견 반영정도로 측정하였다(송창석&신종철). 송창석(1996)이 제시하였던 기준으로 고객요구에 신속하게 반응하는 정도, 고객의견을 적극 반영하는 정도, 문의사항을 신속하게 처리하는 정도가 있다. 공동체 수준은 제품관련공동체로는 Armstrong & Hagel(1996)이 제시한 공동체 욕구 중 거래공동체 및 이해공동체 욕구의 충족정도에 초점을 맞추었다. 측정항목으로는 제품에 관한 토론/취미그룹을 제공하는 정도, 재미있는 제품경험담을 얻을 수 있는 정도, 제품관련 사람들을 만날 기회(송창석, 1996) 등이다. 박진용(1998)이 공급업체와 소매업체가 의사소통의 질의 측정에 사용한 의사소통의 효율성, 용이성, 컴퓨터 통신이나 인터넷 전화 같은 의사소통 도구 활용의 선호 정도, 의사소통 양의 충분한 정도, 의사결정자들과 대면을 통한 의사소통 및 토론가능성, 문제해결을 위한 의사소통의 정도, 효율적 의사소통을 위한 노력의 의지, 의사소통을 위한 접촉의 용이성 등이다. 강인원(2000)이 인터넷 상거래의 신뢰에 직접 적용한 연구가 있다. 그 외 이켈렙(1997), 조윤희(1999)의 상호작용 측정 항목 중에서 공동체 수준을 제외하고 본 연구 목적에 맞는 항목을 다음과 같이 채택하여 7점 척도로 설문하였다. 구체적으로 회사와 고객과의 意見交換 정도, 회사의 투자 방침이나 시장 상황에 대하여 顧客에게 説明, 고객의 욕구 수렴하고 신속 반응 여부, 문제발생시 고객에게 알려 줌, 지속적 정보 제공 등 5개 문항을 7점 척도로 측정하였다. 해당 시나리오와 광고에 나타난 부동산투자 회사의 '상호작용'에 관하여 동의하는 정도를 “전혀 동의 않는다”에서 “많이 동의한다”까지 7점 척도로 측정했다.

2) 去來特有資産(transaction specific asset)

去來特有資産의 測定은 John & Weitz(1989)이 제시한 세 가지 측정 항목 즉

고객, 기업, 팀관련 특유자산을 기초로 하였으며, Anderson(1992)의 측정변수를 혼용하여 선택하고, 이성근(1993)의 측정변수를 참고하였다. 또 부동산투자회사의 거래특유자산으로는 부동산의 복합적인 특성을 고려하여 법적인 면, 금융적인 면, 기술적인 면을 고려하였다. 구체적으로, 부동산 투자의 專門的인 知識, 法律的・金融的・技術的인 면에서 專門性, 危險管理, 고객 또는 거래처(투자자문회사, 자산관리회사)와의 紐帶 關係, 직원의 職務經驗・研修 教育 정도, 기업의 業務處理節次, 기업내 각 부서들간의 協力 정도, 製品開發 및 판매 노력, 고객의 욕구에 관한 정보 등 11개 문항을 7점척도로 측정하였다. 해당 시나리오와 광고에 나타난 부동산투자회사의 '거래특유자산'에 관하여 동의하는 정도를 "전혀 동의 않는다"에서 "많이 동의한다"까지 7점척도로 측정했다.

3) 情報探索努力(information search effort)

情報探索努力의 측정변수로는 Jacoby, Chestnut, 그리고 Fisher(1978)의 개인적 특성과 情報探索力을 기초로 하여, Betty와 Smith(1987), Blodgett와 Hill(1991), 김인숙(1998)연구를 참고로 하였다. 측정내용은 탐색활동시간, 탐색활동횟수, 탐색한 제품의 회사수, 탐색한 제품의 모델 수 등과 관련된 내용을 부동산투자회사에 적합하도록 변형하였다. 구체적 항목으로 부동산투자회사와 관련하여 신문・잡지 기사 읽은 경험 정도, 다른 사람(동료, 이웃, 친척 등)과 대화 정도, 전문가와 상담, 법령 읽은 정도, 투자 설명회・공청회・세미나 등에 참여 정도, 인터넷 정보 탐색 정도 등 6문항을 7점 척도로 측정하였다. 또 부동산투자회사의 속성 12가지, 정보원천 8가지, 비교 상품 종류 8가지 중 고려하는 것을 모두 선택하도록 하였다. 前者(7점 척도)를 量的情報探索努力으로 명명하였고, 後者를 質的 情報探索努力으로 명명하였다. 質的情報探索努力을 측정하는 구체적인 척도는 다음과 같다. 첫째 수익율, 운영자금(FFO), 자산관리회사, 투자자문회사, 배당금, 안정성, 출자회사, 자본규모, CEO. 회사 임직원, 세금 등의 屬性에 관한 문항, 둘째 주식, 채권, 예금, 보험, MBS, 다른 리츠 상품, 실물자산의 가격, 등의 比較 商品 종류에 관한 문항, 셋째 의견선도자, 친척・친구, 신문・잡지의 기사, 인터넷, TV 광고, 상담원, 그 분야의 전문가 등의 情報 源泉에 관한 문항 등이 있다.

4) 信賴(trust)

신뢰측정의 전반적인 틀은 Dwyer & Oh(1987)의 측정치를 기초로 하였고, Moorman, Zaltman 및 Deshpande(1993)이 제시한 시장조사 제공자-이용자 관계를 이민우(1996) 교환 파트너의 신뢰 측정항목으로 사용한 7개 문항 중 4개 문항을 사용하였다. 또, Doney & Cannon(1997)이 분류한 企業信賴와 人的信賴 중 기업신뢰 8항목, 인적신뢰의 2항목(5항목 중 2항목), 제품신뢰는 Plank, Reid & Ellen(1999)이 제시한 2항목(4항목 중 2)을 측정하여 총 16항목으로 질문하였다.

이민우(1996)가 측정항목으로 사용한 것 중에서는 예측불가능성(역부호화), 일관성 있는 행동, 의존성, 올바른 직무의 수행성 등이다.

본 연구는 기업(부동산투자회사)차원의 신뢰를 측정하는 것으로 구체적인 측정항목은 약속 이행의 확신 정도, 정직한 태도, 상대방이 제공한 정보의 유용성 정도, 사업 성공에 대한 관심, 양자 동일한 이익 고려의 태도, 믿을 만한 정도, 경계의 필요성 정도(반대방향 질문), 운영의 개방성, 투자자 우려 사항에 대한 회사의 관심 표명 정도 등 9항목을 7점 척도로 측정하였다. 해당 시나리오와 광고에 나타난 부동산투자회사의 '신뢰'에 관하여 동의하는 정도를 "전혀 동의 않는다"에서 "많이 동의한다"까지 7점척도로 측정했다.

6) 投資意圖(Investment Intention)

Morgan & Hunt(1994)가 제시한 기업간 관계의 측정항목을 토대로 박진용(1998) 및 강인원(2000)이 구매의도의 측정항목으로 사용한 것을 투자에 적용하였다. 투자를 하고 싶은 정도, 원하는 收益을 제공할 것이라는 믿음, 투자를 하고 싶은 意思 등 3항목이며 7점 척도로 측정하였다. 해당 시나리오와 광고에 나타난 부동산투자회사의 '신뢰'에 관하여 동의하는 정도를 "전혀 동의 않는다"에서 "많이 동의한다"까지 7점척도로 측정했다.

[표 3-1] 변수의 操作的 定義 및 測定

연구 개념	조작적 정의	측정항목	출처
IMC	IMC는 DB에 기초하여 현재 고객, 잠재 고객 및 유관한 내·외부의 목표 고객을 이해하고 다양한 커뮤니케이션 도구(광고, PR, 판촉, DM, 전시이벤트 등)를 통합하여 장기간에 걸쳐 일관되고 통일된 커뮤니케이션을 계획하고 상호작용을 실행하며 평가하는 정도	· 브랜드 이미지의 일관성; · 고객 정보 기반의 행위 중심적 커뮤니케이션 (상호작용성)	박찬욱(2001의 IMC실행수준에서 차원1, 차원3을 중심으로 소비자 입장에서 측정
	브랜드 이미지 : 상표에 대해 고객(투자자)이 갖는 신념 및 연상 관계들의 총합의 정도	· 모든 제작물 전달 메시지의 일관성 · 시각적 요소의 동일성 유지 · 언어적 요소의 동일성 유지 · 브랜드 이미지 유지 마케팅 커뮤니케이션 전략	
	상호작용 : 고객데이터베이스에 축적된 정보를 바탕으로 고객(투자자)과 기업(부동산투자회사)간 쌍방향적인 의사교류의 정도	· 고객과의 의견 교환 · 투자방침이나 시장 상황 설명 · 고객의 용구 수용과 반응의 신속성 · 지속적 정보 제공	Trevino & Webster (1992) 박진용(1998)
거래 특유 자산	고객에게 친밀감과 믿음을 주고 기업 운영을 효율적으로 이끄는 기업의 물적·인적 자산을 말한다. 즉, 전문지식, 기술, 교육 훈련, 경험, 팀 워크, 투자된 비용 및 자본 등의 정도	· 투자·법적·금융적·기술적 면에서의 전문력, 관련 회사의 인원·설비의 전문력(투자자문회사, 자산관리회사, 상품개발 노력, 위험관리, 직원의 직무 경험, 연수 및 교육 · 부서간 협력, 고객의 욕구 파악 · 상품 판매 노력(투자, 정보)	Williamson (1985). John & Weitz (1986)
정보 탐색 노력	투자와 관련된 정보를 획득하는데 대한 개인 투자자의 관심·인지·활동의 정도	· 정보탐색량 (기사, 다른 사람과 대화, 전문가와 상담, 법령 읽기, 인터넷 검색) · 탐색활동시간, -탐색활동횟수-탐색한 제품의 회사수 · 탐색한 정보 원천, 비교 상품 종류, 고려하는 회사 속성	Betty 와 Smith(1987) Blodgett와 Hill(1991), 김인숙(1998)참고
신 뢰	거래상대방에 대한 약속 이행, 선의적 역량, 전문성을 믿고 기대하는 정도	· 말의 약속 이행, 태도의 정직성, 제공하는 정보의 유용성, · 사업 성공에 대한 관심, 믿음성 · 경제의 필요성, 운영의 개방성, 회사와 투자자의 이익 동일 고려	Ganesan(1994)의 개념을 적용하고 기존 선행연구에서 측정된 것을 재구성
투자 의도	특정한 미래에 투자하고자 하는 의지로서 신념과 태도가 행위로 옮겨질 정도	· 투자하고 싶은 정도, 기대 수익을 제공할 것이라는 믿음 정도, 투자할 의사	Jarvenpaa & Todd (1997) 강인원(2000)

자료원 : 연구자 작성

第4章 實證 分析

第 1 節 調査의 概要

1. 研究의 對象 産業

통합적 마케팅 커뮤니케이션에 관하여 많은 연구들이 진행되어 왔으나 주로 공급업체에 대한 IMC의 실행 사례나 및 적용 방안에 관한 것이었다. 그러나 아직 소비자 입장에서 IMC의 실행 수준에 관하여 실증적인 연구가 진행된 바 없고, 더구나 부동산 관련업체에 대하여는 IMC의 적용 방안조차 연구되지 못했다. 또 신뢰에 관한 연구는 비교적 광범위하게 연구되었으나 주로 제조업체와 유통업체, 소매업체간의 관계이거나 公組織에 관한 것이었다. 특히 우리나라에서는 不動産業의 信賴 問題가 社會經濟的인 問題로 대두된 적이 많았으나 여기에 대하여 체계적이고 실증적인 연구가 이루어지지 못했다.

한편 거래비용이론에 관하여는 많은 연구들이 주로 산업재와 RUI제품, 내구 소비재에 대하여 적용해 왔으며, 비교적 많은 가설들이 검정되었다. 그러나 아직 부동산업이나 금융 서비스업에 대해서는 그 연구가 진행된 바 없다. 그러므로 본 연구에서는 통합적 마케팅 커뮤니케이션 및 거래비용이론의 적용에 따른 신뢰 및 투자의도의 효과를 실증적으로 분석하기 위하여 金融서비스업인 부동산투자회사를 연구대상으로 선정하였다. 구체적으로 금융서비스업인 부동산투자회사를 연구대상으로 선택한 이유는 다음과 같다.

첫째, 不動産投資會社가 우리나라에 設立되고 있는 시점에 고객인 投資者 입장에서 부동산 관련업체에 대한 信賴가 낮은 것으로 평가되고 있기 때문이다. 더구나 부동산투자회사는 시장에서의 성패 관건이 투명성과 信賴의 確保에 달려 있다고 인지되고 있으므로 회사 설립 초기부터 브랜드 이미지의 수립에 관한 長期的인 戰略이 필요하다고 본다.

둘째, 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 적용하기 좋은 업종이 金融, 保險 서비스업이라는 연구(Frank Mulhen, 1997)가 있었으나 이 분야에 대한 실제적인 연구가 진행되지 못했다.

셋째, 부동산투자회사의 경영에는 不動産의 特性상 다른 어떤 분야보다도 專

門性이 요구된다는 사실이다. 不動産은 본질적으로 法的・經濟的・技術的인 복합성이 있으므로 이들 3面性에 대한 人的・物的資産이 專門力의 중심요소가 될 것이다. 따라서 去來特有資産이 시장에서 경쟁력을 좌우하는 중요한 변수가 될 것으로 보인다. 부동산투자회사 및 관련회사의 人的・物的 專門性이 거래특유자산이라고 할 수 있다. 즉, 自社 및 關聯會社의 자본금 규모, 법적・금융적・기술적 전문성, 위험관리, 교육 훈련, 직무 연수, 프로그램 개발, 팀 워크 등이 全社的인 次元에서 支援되고 開發, 管理되어야 할 것이다. 이러한 점을 거래특유자산화 함으로써 부동산투자회사 경영의 경쟁력을 확보할 수 있다고 보았다.

그런데 현재, 부동산투자회사가 설립 단계에 있으므로 가상적인 부동산투자회사의 시나리오를 구성하였다.

2. 시나리오의 구성

(1) 시나리오 계획법의 정의와 적용방법

① 시나리오 계획법의 정의

시나리오(scenario)라는 말은 영화의 각본이라는 뜻도 있고, 불확실성의 통계적인 결합을 통한 미래 모습의 투영이라는 뜻도 있다(이성훈,1997). 넓은 의미에서 시나리오적 思考는 未來 展望(perspective)에 대한 이야기(story)를 다른 사람에게 말하는 것과 같은 오래 된 이야기로 볼 수 있다(Paul J.H Schoemaker 1993).

시나리오 계획법은 여러 기업의 상황이나 조건에 맞게 사용되고 있기 때문에 이에 대한 정의 또한 다양하다. Foster(1993)는 “시나리오 경영 기법이라는 것은 미래에 일어날 사건의 줄거리-相互一貫的인 요소를 바탕으로 하여-를 특별한 가정의 틀 안에서 假想的인 시나리오로 구성하는 것이다.”라고 하였다. Schoemaker(1995)는 “시나리오 기법은 체계화된 지식과 장기적인 威脅 그리고 機會를 좀 더 좋게 평가하기 위한 사람들의 생각에 정면 도전하는 것이다.”라고 말하면서 시나리오 기법이 미래의 변화 적응에 도움을 주기 위하여는 상상일지라도 명확한 인과관계를 가지고 실감나게 구성된 줄거리가 사건 전개 과정을 보다 명확하게 제시할 수 있도록 경영자와 구성원들이 미래 변화에 적응하고 공통적인 사항에 대한 共有가 이루어질 수 있도록 도움을 주어야 한다는 것을 말해 주고 있다.

본 연구에서도 부동산투자회사에 대한 시나리오를 구성하고자 하며 시나리오 계획법이란 ‘미래의 발생 가능한 變數들을 고려하여 기업에서 일어날 가상적인 사건의 줄거리를 고객에게 보여줌으로써 不確實性下의 意思決定을 돕는 계획법’이라고 정의한다.

② 시나리오 계획법의 적용

시나리오가 체계화된 사고와 문제해결의 도구로서 적용된 것에 대한 유래는 1942년 맨하튼 프로젝트의 컴퓨터 시뮬레이션 사용에서 시도되었다¹¹⁾. 전쟁 이후 일반적인 기업과 사회를 위한 목적으로 그 범위를 확장시켰다. 시나리오는 점차적으로 여러 학자들에 의해 다양한 측면에서 연구되었는데 Bell(1982)은 意思決定의 이론적 의미로 시나리오를 연구하였고(Merkhofer&Keeney1987), Kahneman&Tversky(1982)는 心理學的인 관점에서 연구하였으며(Daws 1988, Jungerman 1985), Porter(1985)는 經濟學的인 관점에서 연구하였다(이성훈 1997). 본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 시나리오와 그에 따른 광고를 구성하여 고객의 의사를 묻게 되므로 위의 관점이 복합적으로 적용된다. 심리학적 관점에서는 Kahneman&Tversky(1982)의 프로스펙트 이론을 접목할 수 있으며 이미 2장 6절에서 마케팅적 의미와 본 시나리오에 적용 방안을 살펴보았다.

③ 시나리오 계획법의 구성 방법

Schoemaker(1995)가 주장하는 시나리오 구성방법은 다음과 같다.

첫째, 企業이 당면한 意思決定과 問題點에 대한 서술이 있어야 한다. 분석을 위하여 적절한 時間帶(time frame)와 範圍(scope)가 결정되어야 한다. 둘째, 主要利害關係者(stakeholder)들에 대한 규정이 있어야 한다. 셋째, 基本趨勢(basic trend)를 규정(identify)하는 작업이다. 넷째, 시나리오 구성에서 가장 중요한 不確實性(uncertainty)을 규정하는 작업이다. 불확실성 몇 가지를 찾아내어 중요도에 따라 가중치를 주고 여러 가지 불확실성을 토대로 한 복합적인 미래의 이야기를 구성한다. 다섯째, 불확실성의 규정 이후에 시나리오 구성을 위한 變數를 導出하여야 한다. 도출된 변수들의 결합에 대하여 內的 一貫性(internal insistency)과 實

11) 2차 세계대전 때 미국이 원자 핵폭탄을 만드는 과정에서 복잡한 화학방정식에 대한 완전한 식의 도출이 어려웠기 때문에 컴퓨터 시뮬레이션을 통해 이러한 문제를 풀려고 하였다. 이러한 시뮬레이션의 사용으로 시나리오 계획법의 근간이 형성되기 시작했다.

現 可能性(plausible)을 점검하고 최종적으로 시나리오를 구성한다.

본 연구에서도 위의 5가지 구성 방법을 중시하면서 2개의 시나리오를 구성하였다. 주요 변수로 선정된 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 去來特有資産에 대하여 두 不動産投資會社의 實行水準을 나타내고 회사내외적인 환경(자본금 규모, 신용등급 등)을 열거하였다. 이해관계자인 고객, 협력업체(투자자문회사, 자산관리회사)에 대하여 나타내었다. 불확실성에 관하여는 정보의 공유, 과거 실현수익율 등으로 미래 예측 가능성을 높였다.

결국 시나리오를 구성하는 목적은 미래 상황에 대한 가능한 모습들을 현실감있게 구성하여 보는 사람들로 하여금 사고의 확장과 창의성의 촉진을 유발하여 끊임없는 피드백 과정이 이루어지는 것이 중요하다고 할 수 있다.

시나리오 계획법을 사용하기에 유리한 상황은 不確實性이 높은 경우, 趨勢把握이 어려운 경우, 既存의 경영 전략이 實效性이 없는 경우, 해당 산업 분야에 큰 變化가 예측되는 경우, 기업 전략에 대한 方向性이 난립한 경우 등이다 (Schoemaker 1995).

본 연구의 대상이 되고 있는 부동산투자회사에 대한 현재의 투자에는 불확실성이 높고, 추세파악이 매우 어려우며, 기존에 경영 전략의 사례가 우리나라에는 없고 부동산투자회사의 경영 전략에 대한 의견도 다양하므로 의사 결정에 애로가 있다고 볼 수 있다. 더구나 부동산투자회사의 도입기로 현재 법안의 개정이 진행 중이므로 불확실성이 높고 부동산 시장과 금융시장의 특성상 추세파악이 어려운 상태로 볼 수 있다.

(2) 부동산투자회사의 시나리오 구성

부동산투자회사에 대한 시나리오는 두 개의 유형으로 구성하였다. 한국부동산투자회사(K-REITs)는 去來特有資産이 많고 IMC의 實行水準이 높은 유형이고, 세일부동산투자회사(S-REITs)는 거래특유자산이 적고 IMC의 실행 수준이 낮은 유형이다. 또 두 회사의 신문 廣告를 만들어 응답자들의 의사결정이 용이하도록 하였다. 두 광고는 시나리오의 내용을 간결하게 집약할 수 있는 형식과 文案(광고 카피)으로 구성하였다. 물론 IMC 實行水準을 측정하는 항목을 충실하게 반영하도록 하기 위하여 컬러 색상의 광고를 만들었다. 거래특유자산을 나타내는 내용으로는 출자회사, 자본금, 수익율, 신용평가, CEO, 펀드 매니저, 팀 워크, 직원의 전문 영역별 구성 비율, 의사결정시스템, 사내 및 해외연수, 연구,

교육 프로그램, 포트폴리오 구성, 투자자문회사 및 자산관리회사(AMC)의 현황, 고객데이터베이스화 등이 시나리오와 광고에 나타나 있다. IMC의 실행 수준을 나타내는 내용으로는 회사의 슬로건, 상징하는 색상, 브랜드에 대한 회사의 관심, 고객의 데이터베이스화, 상담시스템, 고객의 의견 수렴과 처리, 정보의 교류 등에 관한 내용이 함축되어 있다. 자세한 것은 다음의 시나리오 [표4-1]과 [표4-2]를 통해서 직접 확인해 볼 수 있다.

본 연구의 시나리오는 不動産投資會社法에 근거하여 妥當하도록 하였으며 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 適用에 중점을 두어 구성하였다. Schoemaker(1992, 1995)가 주장하는 시나리오 구성 방법과 시나리오 계획법의 일반적 고려 사항에 부합하도록 노력하였다. 본 시나리오의 중심 변수는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준과 거래특유자산의 정도이다. Schultz(1993)가 주장하는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 특성이 實行되는 水準에 차이를 두었다. 박찬욱(2001)의 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行水準 4가지 次元중, 차원1과 차원3을 적용하였다. 박찬욱(2001)이 주장하는 차원 1에는 다양한 매체와 장기적 관점에서 메시지의 一貫性 유지 여부, 브랜드 이미지 관리의 統合的 관리에 관한 내용으로 구성하였다. 차원3에는, 고객 데이터 베이스를 구축하여 情報를 共有하며 고객과의 相互作用活動하는 정도를 내용으로 하였다. 去來特有資産은 Williamson(1985)과 John &Weitz(1986)의 주장을 근거로 物的・人的 特有性 정도를 調節하였다. 資本金의 規模, 信用 等級, 會社의 理念, 目標, 投資 戰略, 目標 收益率과 實現 收益率, 協力業體(투자자문회사, 자산관리회사, 주간사 등)의 認知度 및 信用狀態, CEO를 비롯한 임직원의 專門性, 職員研修 등에 차이를 두었다. 부동산투자회사의 거래특유자산은 부동산의 法的・金融的・技術的 特性을 고려하였다. 부동산의 특성을 이해하고 부동산 금융의 흐름을 파악할 수 있는 인적 자원으로 부동산학 관련 박사, 감정평가사, 회계사, 변호사, 건축사, 금융전문가, 중개사 등 인적조직의 거래특유자산을 고려하였다. 부동산투자회사의 위험을 고려하여 자본금의 규모와 신용 상태, 실현 수익률, 포트폴리오 구성을 내용으로 하였다. 두 개의 시나리오가 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行 水準에 차이가 있도록 작성되었는데 [표 4-1]의 한국부동산투자회사의 시나리오는 거래특유자산이 많고 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 높은 부동산투자회사이고, [표4-2]의 세일부동산투자회사의 시나리오는 거래특유자산이 적고 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 낮은 부동산투자회사이다.

[표 4-1] 한국부동산투자회사(K- REITs)의 시나리오

- Ⅲ 한국부동산 투자회사의 경영이념은 '영원히 성장하는 기업가치 창조' 이고 고객에게 믿음과 만족을 주기 위하여 노력하고 있습니다. 경영 방침은 '전문 경영인 체제, 효율적인 운영으로 수익성 높은 부동산에 포트폴리오 투자'를 실현하는 것입니다. 임대주택, 오피스텔, 상가, 호텔, 병원, 개발업 등으로 포트폴리오를 구성하여 투자함으로써 안정적인 수익 구조를 가지며 국내 최고를 지향하는 부동산투자회사로 한결같은 브랜드 이미지를 만들어 가는데 전사적으로 힘쓰고 있습니다.
- Ⅲ 한국부동산투자회사는 건교부 인가업체(건교 01-003호)이고 자본금은 5,700억원으로서 우리나라 최고 자본을 가진 부동산투자회사입니다. 총출자금에 대한 출자비율은 우리나라의 'R부동산그룹'이 50%(국내신용평가 AA), 외국계 '골드리얼'이 50%(무디스 신용평가 AAA)입니다. 2002년도 목표수익율은 9~18%이며 2001년 4분기 투자실적은 평균수익율 12.7%를 달성하였고 2002년도 1/4분기 목표수익율은 13.6~14.2%를 기대합니다. 분기별로 투자 수익의 90%를 주주에게 배당하며 배당금에는 면세 혜택이 있습니다.
- Ⅲ 인적자원면에서는 국내 최고 부동산 전문가로 명망있는 인물을 자산운용전문인력으로 확보하고 있으며, 골드리얼의 전문 펀드매니저가 이끄는 리얼에셋그룹이 투자타당성검토를 하고 있습니다. 회사의 CEO인 K씨는 부동산 투자, 개발, 금융 분야에서 20년의 경력을 쌓은 부동산 전문가로서 '투명한 회사, 믿을 수 있는 회사'를 강조하고 있습니다.
- Ⅲ 직원의 구성은 감정평가사(10%), 회계사(5%), 변호사(5%), 부동산 관련 박사급 전문가(5%), 건축사(5%), 금융전문가(5%), 중개사(10%) 등으로 이루어져 있습니다. 부동산전문가 R, B, O씨를 각각 2억원에 연봉 계약하여 팀별 프로젝트제로 사업 타당성을 검토하고 있습니다.
- Ⅲ 회사의 목표와 주요 업무에 대한 의사결정과정은 수평적이고 합리적이며 '경영제안 보상제'를 실행하여 창의적이고 발전적인 사내의견을 수렴합니다. 회사 업무 처리를 위한 부서 사이의 정보 교환과 협조가 원활히 잘 이루어집니다.
- Ⅲ 제휴회사는 신일부동산투자회사, 대명자산관리회사, 삼성증권 등 국내외적으로 신용과 명성이 높은 회사들입니다. 국제적 부동산회사인 글로벌리얼티와 제휴하여 높은 신인도를 자랑하는 신일부동산투자자문회사는 국내의 아태법무법인, 삼일회계법인, 21세기 금융 법인, 푸른건축 설계법인 등이 합동으로 설립하였습니다. 대명자산관리회사는(DM-AMC)는 자본금 2980억원이고 참여업체는 각 분야별로 우리나라 굴지의 업체인 S생명, C은행, T건설, M컨설팅, K법무법인 등이 컨소시엄을 구성하여 설립하였으므로 명실상부하게 국내 최고를 자부합니다.

- ▣ 사내연수원과 연구소를 운영하여 리츠 상품개발, 부동산 경기예측, 투자 타당성 검토, 고객관리 방법, 리츠 관련법규 등에 대하여 직원 연수와 R&D를 계속하고 있습니다. 나아가서 선진 투자기법과 흐름을 익히기 위해 경영진과 사원의 해외연수(미국, 일본)를 매년 실시하여 글로벌 시대에 경쟁력을 높여가고 있습니다.
- ▣ 고객 만족을 위하여 고객 데이터 베이스를 구축하고, 인터넷 사이트에 '고객의 소리'란을 설치하여 고객의 불만이나 기대를 청취하여 회사 경영에 적극 반영합니다. 마케팅부에서는 접수된 의견의 처리 결과를 48시간 이내에 본인에게 회신하며 자료로 축적하고 고객이 만족할 때까지 커뮤니케이션을 계속합니다. 등록 회원(등록비 없음)과는 1 : 1 상담 시스템으로 DM(E-메일,우편,전화)을 주고 받습니다. 본사 및 지사에서는 매주1회 이상 투자설명회를 열어 투자 정보의 공유, 개발 프로젝트 소개, 성공사례를 발표합니다. 또 고객의 욕구나 바람을 미리 파악하기 위하여 고객을 현장 통신원으로 활동하게 함으로써 부동산에 관한 숨겨진 현장 정보를 적극 수집합니다. 고객정보 데이터베이스(DB)를 구축하는 취지는 고객과의 정보를 주고 받으려는 것으로 회사 성장의 바탕을 고객에 두는 것입니다. 고객이 투자하신 금액에 대한 현금 흐름 정보(투자 내역 설명서)를 일대일로 분기별 통지하여 드리며 인터넷 사이트에서는 언제든지 회사의 재무구조, 경영진(조직)과 경영 방침, 투자 설명에 대한 정보를 접할 수 있습니다.
- ▣ 주주의 회사 경영 참여율을 높이기 위하여 '주주의 광장'란을 만들어 주주의 의견을 언제든지 수렴하여 경영에 반영하고 그 결과를 반드시 회신해 드립니다. 또 회사방문, 현장순회 등의 프로그램도 운영합니다. 회사 방문이나 현장순회를 희망하시는 분(주주나 고객 모두)은 언제나 본 회사에서 운행하는 셔틀버스를 이용하실 수 있습니다.(자세한 내용은 회사의 홈페이지를 참고하시거나 전화 상담을 통하여 알 수 있습니다.)
- ▣ 광고, 홍보물, 포장, DM, 웹 페이지 등에서 언제나 같은 목소리로 전하는 메시지는 '전문경영-수익-안정'의 튼튼한 삼각 브랜드입니다. 회사의 로고, 브랜드마크, 색깔, 모델이 같은 기업이미지를 나타내도록 장기적인 관점에서 커뮤니케이션을 실행하는 비전있는 회사입니다. 무한한 생명력이 있는 부동산투자회사로 성장하겠다는 약속드립니다 언제든지 전화나 홈 페이지를 이용하여 의견을 주십시오. 가족처럼, 동반자처럼 믿음으로 영원히 함께 하는 한국부동산투자회사!

한국부동산투자회사 ☎(080)-557-7372~5,
홈페이지 WWW. KREMS. CO. KR

☞ 한국부동산투자회사(건교부 인가 01-003호)에 대한
신문 광고가 첨부되어 있으니 참고하시기 바랍니다.

[표 4-2] 세일부동산투자회사(S-REITs)의 시나리오

- ㉑ 세일부동산투자회사는 부동산 간접투자 시대에 고객의 자금을 모아 부동산에 투자하여 수익을 창출하여 고객에게 배당하는 회사입니다. 세일부동산투자회사는 자본금 500억 원이고 국내 신용평가기관의 평가등급이 C입니다. 2002년도 목표수익율은 6~9%이고, 2001년 4분기 평균투자수익율은 4.6%를 달성하였으며, 2002년 1분기 목표수익율은 5.7~6.4%로 기대됩니다. 저금리 시대에 어떤 곳에 투자하는 것보다 높은 수익을 보장합니다.
- ㉒ 회사의 각 부서의 독립성을 보장하여 경영하므로 자금부, 상품 개발부, 홍보부는 서로 연계성을 갖지 않으며 의견 교환이 이루어지지 않습니다. 회사의 광고는 오로지 광고부에서만 전담하고 판촉은 한 부서에서만 독립적으로 책임지고 담당합니다.
- ㉓ CEO는 정치인 출신으로 부동산 분야의 전문가가 아니지만 정열적인 지도력을 갖추고 있습니다. 가끔 현장 순시를 잘 하고 예고 없이 업무지침을 주므로 직원들은 당황할 때도 있습니다. CEO는 회사 이미지에는 별로 관심이 없고 현재의 상황에서 개인적 권위 유지에 주력하고 있습니다.
- ㉔ 회사내의 인사 이동이 있을 때마다 각 부서장의 관점에 따라 프로젝트가 달리고 장기적인 팀 워크가 형성되지 않으며 창조적인 업무처리가 어렵습니다. 따라서 광고부에서도 팀장이 바뀔 때마다 광고의 컨셉이나 매체 활용, 모델 선정, 색상 선택 등도 팀장 재량에 따라 바뀝니다.
- ㉕ 회사에서 사훈이나 경영방침을 특별히 강조하는 교육 프로그램은 없으며 연구소나 연수원도 별도로 없고 자산운용문 교육 프로그램은 개발되어 있지 않습니다. 다만 CEO가 가끔 훈시교육을 실시합니다. 사원은 CEO의 지시만을 기다리고 상하 및 동료 관계에서 토론식 문제해결 방법은 찾아보기 어려운 수직적인 상의하달식 의사전달체계입니다. 따라서 사원들은 전체의 목표나 타부서의 일에는 관심이 없는 편입니다.
- ㉖ 세일부동산투자회사 조직면에서 사장과 친인척인 사람이 거의 간부급이고 사원은 자본주들과 서로 연고 관계가 있는 사람이 대부분입니다. 이들의 학력은 중졸 40%, 연령은 50대가 30%로 가장 많은 비중을 차지하고 있으며 경력은 95% 이상이 부동산투자업과 관련성이 없는 사람들입니다. 투자자문회사는 그린투자자문회사이고 자산관리회사는 서원자산관리 회사입니다. 이 회사들은 모두 부동산투자회사법에서 규정한 최소한의 자본금으로 설립되었습니다.
- ㉗ 직원들은 친목회를 운영하여 직원의 권익향상과 회사의 발전에 노력하고 있습니다. 인터넷 사이트를 운영하고 있으며 최고의 수익을 목표로 하고 있습니다. 투자자와 사원 모두가 세계 속의 일류를 지향하는 세일부동산투자회사를 찾으십시오. 부동산에 투자하고 싶지만 자금이 부족하거나 부동산 투자에 자신이 없는 사람은 세일부동산투자회사에 투자를 맡기십시오.

☎ 02) 546- 2763

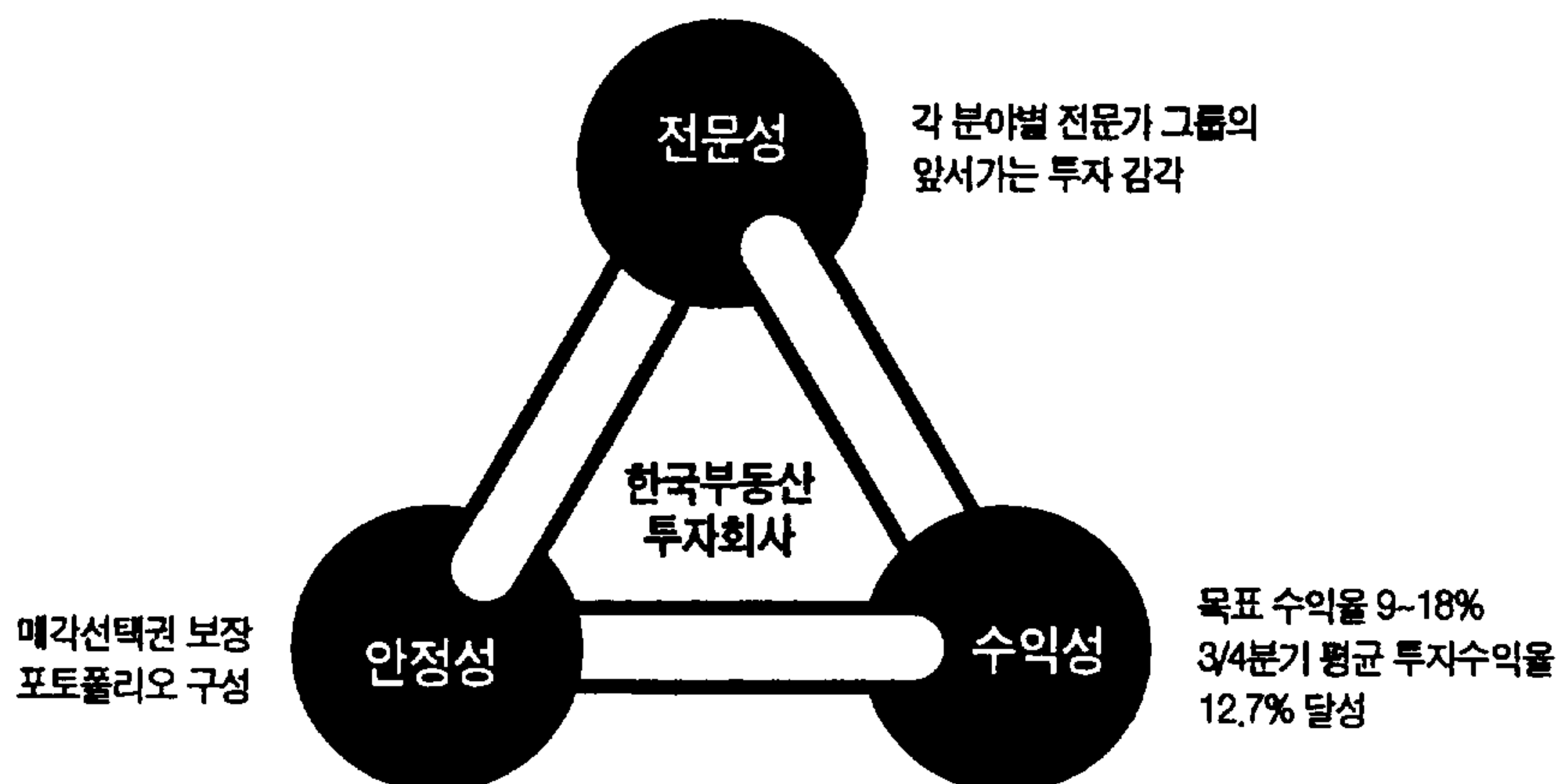
홈페이지 : WWW. SEIL. CO. KR

☞ 세일부동산투자회사에 대한 신문 광고가 첨부되어 있으니
참고하시기 바랍니다.

구체적으로 두 시나리오를 比較 分析하면 한국부동산투자회사는 회사의 理念이나 目標, 經營方針 등이 자세하게 明示되어 있으며 建교부 認可業體이다. 세일부동산투자회사는 경영 이념, 방침 등이 명시되어 있지 않다. 이들 회사의 去來特有資産 程度에 차이가 많다. 한국부동산투자회사는 人的組織面에서 CEO가 不動産金融專門家로 20년의 實務經驗을 가졌으며 透明性和 信賴를 강조하고 있으나 세일은 CEO가 政治人 출신이고 權威主義型이다. 社內的 職員組織도 한국은 부동산의 특성과 관련한 각 분야별 專門家로 구성되어 있다. 즉, 부동산의 복합적 특성과 평가를 위하여 감평가, 투자대상기업의 평가나 투자설명서 공시와 관련하여 회계사, 법적 특성과 관련하여 변호사, 현금흐름 및 시장분석 등과 관련한 금융 전문가, 부동산 투자 및 개발 등 종합적 분석 등과 관련한 부동산 학 박사급, 부동산 관리 및 개발 등과 관련하여 건축사, 중개사 등을 중심으로 조직하였다. 명망있는 부동산 전문가를 특별히 높은 연봉제로 채용하여 사업타당성을 검토하고 사내의 창의적인 의견을 수렴하며 水平的 意思疏通이 이루어지고 경영제안 보상제가 실시되고 있다. 세일은 직원 조직에서 사장의 친인척이 간부이고 전문성을 찾아보기 어려우며 사내의 협조나 의사소통이 원활하지 않게 나타나고 있다. 한국은 평균투자수익율(2001, 4/4분기)이 12.7%였고, 세일은 4.6%였다. 제휴회사에 있어서 한국은 투자자자문회사, 자산관리회사, 주간사 등이 모두 신용과 명성이 높으나 세일은 그렇지 않다. 한국은 사내연수원을 통하여 직원 교육 및 연수를 강화하고 해외연수 프로그램을 운영한다.

마케팅 전략에 있어서 한국은 一貫性있는 브랜드 이미지를 만드는데 全社的으로 노력하며 고객데이터베이스를 구축하여 고객을 일대일로 관리하고 있다. 투자 설명회 개최, 투자 성공사례 발표회, 회사 및 투자 현장 방문 프로그램 실행 등 고객과의 상호작용에 힘쓰고 있다. 각종 제작물(광고, 홍보물, 포장, DM, 웹 페이지) 등에서 색깔, 로고, 브랜드 마크 등 기업 이미지가 일관성 있게 전달되도록 힘쓰고 있다. 그러나 세일은 부서장이 바뀔 때마다 광고 컨셉이 달라져서 일관성이 없고 색상이나 청각적 요소 등에 관심이 없다.

믿음과 수익성 항상 한국부동산투자회사



브랜드를 최고의 가치로, 고객을 주인으로 모십니다

부동산투자 전문가들이 포트폴리오 투자로
목표수익율 9%~18%를 보장하는 안정적 재산 관리와
면세혜택, 수익의 90%를 투자자에게 배당합니다.
1:1 투자상담, 개별 데이터베이스 구축으로 정보를
수시로 투자자에게 전달하고 홈페이지에 CEO, 기구 등
회사의 조직과 규모, 재무상태 등을 소개해 투명한
경영을 실현했습니다.
투자현장 순회 셔틀버스를 연중 운행하므로 고객이
원하면 언제라도 현장답사가 가능합니다.
분기별 투자설명서와 투자부동산 내역 설명서를
제공하여 소액 자금으로 알짜 부동산의 주인이 될 수
있는 기회를 드립니다.
안심하고 맡길 수 있는 신용, 수익, 고객 만족 경영의
투자 전문그룹인 한국부동산투자회사.

투자설명회 안내

서울 2002. 1.22(화) 14:00 롯데호텔 다이아몬드홀
부산 2002. 1.23(수) 14:00 롯데호텔 크리스탈볼룸
대구 2002. 1.24(목) 14:00 프린스호텔 무궁화홀
광주 2002. 1.25(금) 14:00 무등파크호텔 다이아홀

자산관리회사: 국내 최고의 명성을 자랑하는
대명자산관리회사(DM-AMC)
투자자문회사: 국제적 부동산회사인
글로벌리얼티와 제휴하고 있는
신일투자자문회사

주간사: 삼성증권

홈페이지: www.krems.co.kr

상담 문의: 080-557-7372

건교부 인가 (제 01-003호)

증권업협회 심의필 제 01-713호(2001. 11. 21)



한국부동산투자회사

부동산 간접투자의 선구자 세일부동산투자회사

목표수익율 9% 18%

저금리 시대에 고수익을 보장하는 안전한 투자처

적은 돈으로도 큰 부동산의 주인이 될 수 있는
부동산투자의 신기원을 창조하는 리츠
부동산 투자는 부동산투자전문가그룹에 맡기십시오

*언제라도 본사 사무실에서 상담원이
상담해 드립니다.

자산관리회사 : 태평양자산관리회사
투자자문회사 : 그린투자자문회사
주간사 : 동원증권

홈페이지 : www.seil.co.kr
상담 문의 : 080-546-2763

 세일부동산투자회사

두 광고를 비교 분석해 보면 한국부동산투자회사의 광고는 브랜드를 최고의 가치로 顧客指向的인 메시지를 전하고 있다. 믿음과 收益性을 강조하고 專門性, 安定性, 收益性의 삼각 브랜드 마크를 구체적으로 알려주고 있다. 三角 브랜드가 상징하는 것은 安定되고 堅固한 투자, 세 개의 圓은 각 영역별 精通하고 원할하며 最高를 상징한다. 세 개의 원이 삼각형으로 연결됨으로써 빈틈없이 보완하며 永遠한 企業으로 成長함을 의미한다. 각 分野別 專門家 그룹으로 회사가 조직되어 있고 목표 수익률에 근접하는 과거의 實現 收益率이 나타나 있다. 투자설명회 개최 일시 및 장소가 나타나 있다. 장소도 認知度 높은 롯데 호텔 등이다. 그리고 건교부 認可, 증권업협회 심의필이 나타나 있다. 그리고 회사를 상징하는 색상도 빨간색으로 情熱, 熱情을 상징하고 있다. 고객에 대한 열정과 사랑, 회사의 정열적인 활동으로 안정적인 성장을 내포하고 있는 것으로 볼 수 있다. 광고에 나타난 전체 색상은 빨간색과 검정 글씨, 흰 바탕 뿐이다. 한편 세 일은 브랜드에 관한 구체적인 내용이 없이 막연하며 투자설명회 안내가 없고, 건교부 인가나 증권업협회 심의필이 나타나 있지 않다. 색상에 있어서도 일관성 없이 다섯 가지 색상이 혼란스럽게 쓰이고 있다. 제휴회사도 지명도가 낮다.

第 2 節 設問 調査의 實行 및 資料의 分析 方法

1. 設問 調査의 實行

실증분석을 위한 研究對象의 標本은 서울시내에 있는 리츠에 대하여 잘 알고 있는 부동산증권 관련회사의 회사원, 대학원 및 대학의 재학생을 대상으로 하였다. 조사의 妥當度와 信賴度를 높이기 위하여 부동산투자회사(REITs)에 관하여 사전에 교육을 받았거나 알고 있는 사람들을 대상으로 표본 추출하였으며 설문의 방법은 集團間 差異 檢定(between subject design)을 실시하였다. 즉, 한국부동산투자회사(K-REITs)의 시나리오와 광고지를 보고 응답하는 그룹과 세일부동산투자회사(S-REITs)의 시나리오와 광고지를 보고 응답하는 그룹을 따로 분리하였다. 즉 그룹1은 한국부동산투자회사(K-REITs)에 대한 응답이고, 그룹2는 세일부동산투자회사(S-REITs)에 대한 응답이다. 설문의 문항과 내용은

동일하며 대상회사의 통합적 마케팅 실행수준 및 거래특유자산의 정도가 차이가 있을 뿐이다. 설문의 誤謬를 피하기 위하여 총 112명의 응답자에게 pilot-test를 실시하였다. 예비조사(pilot-test) 결과 변수조작이 성공적으로 나타났고 설문의 信賴度 및 妥當度가 適合한 것으로 분석되었으므로 별 수정없이 本調査를 실시하였다. pilot-test에서 本調査(main-test) 실행까지의 기간이 2개월 정도였다(2001. 12. 11. 20~2002. 1. 31). 그래서 시나리오의 내용이나 광고에 있어서 시점과 관계된 것은 시제가 일치하도록 일부를 수정하였다. 예컨대 분기별 투자실적율, 연간목표수익율 제시, 투자설명회 안내 등은 조사 시점에 맞도록 하였다.

총 276매의 設問紙를 배포하여 202 매를 회수하였으며, 회수된 설문지 중에서 성실하게 응답하지 않은 11매는 분석에서 제외하고 나머지 191매를 有效標本(K-REITs 96매, S-REITs 95매)으로 확정하여 분석하였다. 설문지는 배포하기 전에 사전조사를 통해 문제점을 보완했으며 설문조사의 방법은 연구자인 본인과 사전에 교육을 받은 설문조사 전문요원이 REITs에 관한 교육을 받았거나 알고 있는 사람을 대상으로 직접 방문하여 설문조사를 실시하였다. 이는 응답자가 부동산투자회사(REITs)의 개념을 정확히 이해하고 그의 주관적인 실제 의견을 기록하게 하기 위해서였다. 면접요원은 응답자에게 설문지를 제시하기 전에 설문내용과 취지를 설명하여 응답이 가능한지를 파악한 후 조사를 실시했다. 응답자 표본의 구성은 한국증권금융의 회사원, 회계법인의 회계사 및 리츠 관련 부서 회사원·마케팅부 회사원, 미국 CCIM-수익용 부동산 투자분석사-준비 과정 및 REITs 전문가 과정 교육생(삼일회계법인 주관), 부동산 대학원생(부동산 전문업 종사자가 대부분임), 대학의 부동산학과 학생 등이다.

설문지의 내용은 다음과 같다. 크게 시나리오 2개와 광고 2개, 측정 문항 41개이다. 구체적으로 한국부동산투자회사의 시나리오와 광고, 세일부동산투자회사의 시나리오와 광고가 있고, 측정 문항으로는 상표 이미지 4개 항목, 상호작용 5항목, 거래특유자산 11항목, 신뢰 9항목, 투자의도 3항목, 정보탐색노력 9항목으로 구성되어 있다. 측정 방법은 대부분 7점 척도로 되어 있으며 정보탐색노력에 관한 문항 중 일부(3문항)만 10개 정도의 내용 중에서 본인의 의사와 관계 있는 것을 모두 선택하도록 하였으며 기타 개인의 의견을 직접 기록하도록 하였다. 抽出된 표본의 분포는 [표 4-3]과 같다.

[표 4-3] 연구표본의 분포 특성

설문 구분	응답자 특성	소 속						
		한국증 권금융	삼일회계법인			대학원생	대학생	합계
		회사원	마케 팅부	회계사	CCIM과 정	건국대학교 부동산대학원	한성대학교 부동산학과	설문 별 총합
K-REITs 빈도		24	12	11	11	19	19	96
S-REITs 빈도		24	11	11	11	19	19	95
전 체 점 유 비 (%)		25.1	35.1			19.9	19.9	100

2. 統計分析方法

가설검증을 위한 통계분석방법은 t-test, Regression Analysis, Multiple Regression Analysis를 이용하였다. 설문의 디자인 방법으로는 集團間 差異分析(between subjects design)을 실시하였으며, 가설1~4는 集團間 차이분석을 실시하였고 가설5~6은 集團內 분석을 실시하였다.

구체적으로 가설1과 가설2는 한국부동산투자회사(K-REITs)와 세일부동산투자회사(S-REITs)에 대한 투자자의 反應 差異를 알아보려는 것이므로 t-test를 이용하였으며, 가설3과 가설4는 去來特有資産과 信賴와의 관계 및 信賴와 投資意圖를 분석해보려는 것이므로 回歸分析과 t-test를 이용하였다. 가설5와 6은 종속변수(신뢰)가 하나이고, 외생변수와 독립변수(거래특유자산)가 함께 있는 것으로서 조절변수인 외생변수(2개; 통합적 마케팅 커뮤니케이션, 정보탐색노력)의 작용을 알아보고자 하는 것이므로 段階入力(stepwise)에 의한 多重回歸分析을 실행하였다. 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절변수의 역할을 파악하고자 하므로 연구표본은 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사(K-REITs)를 대상으로 하여 통계분석하였다.

즉, 가설5는 IMC가 거래특유자산과 신뢰 사이에서 調節役割을 하는가에 관한 내용이고 가설6은 정보탐색노력이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절역할을 하는가를 분석하고자 하는 것이다.

第 2 節 測定道具의 信賴性 및 妥當性 分析

1. 信賴性 分析

본 연구에서는 동일한 개념을 측정하기 위하여 여러 항목을 이용하였으므로 각 항목의 측정결과가 一貫性을 유지하는가의 여부를 확인하기 위하여 Cronbach's α 계수를 구하였다. 신뢰도를 측정하는 방법으로는 측정도구와 방법, 용도에 따라 다양하므로 본 조사에서는 그 중에서도 동일한 개념을 측정하기 위해 여러 개의 항목을 이용하는 경우 신뢰도를 저해하는 항목을 측정도구에서 제외시켜 신뢰도를 높이는 경우의 Cronbach's α 계수를 이용하는 방법을 택했다. 분석결과는 [표 4-4]와 같다.

Cronbach's α 계수는 일반적으로 0.6이상이면 비교적 신뢰성이 높다고 말하며, 探索的인 研究의 경우는 Cronbach's α 계수가 0.5 ~ 0.6수준이면 유효하고, 基礎研究에서는 0.8이 요구되며 중요한 결정이 필요한 應用研究에서는 0.9이상이어야 한다고 제시하고 있다(Nunally, 1978). 본 연구는 탐색적인 연구임에도 Cronbach's α 계수값이 0.85이상으로 상당히 높게 나왔다. 전체 6항목에서 5개 항목(상표이미지의 통합적 관리, 상호작용, 거래특유자산, 신뢰, 투자의도)의 Cronbach's α 계수값이 0.9 이상이고 1개 항목(정보탐색노력)이 0.86이었다. 따라서 信賴性은 肯定的으로 評價할 수 있었다. 그러므로 假說的인 構成概念에 대한 內的 一貫性의 條件은 充足되었다고 볼 수 있다.

[표 4-4] 信賴性 分析

구분	상표 이미지의 통합적 관리	상 호 작 용	거 래 특 유 자산	정 보 탐 색 노 력	신뢰	투 자 의 도
Cronbach α	.9289	.9002	.9662	.8601	.9237	.9408

2. 妥當性 分析

타당성분석을 위하여 본 조사연구 설계시 전공관련교수와 대학원생을 중심으로 내용타당성을 검증 받았다. 타당성분석을 위하여 要因分析을 행하였으며, 요인추출모형으로서 주성분 분석(principal components analysis or component analysis)방식을 따랐다. 주성분분석 결과 모두 1요인으로 추출되었다. [표 4-5]

에 의하면 각 요인에 적재되는 요인부하량(factor loading)은 모두 .3이상으로서 동일한 개념을 측정하기 위한 문항으로 구성되어 있다고 해석할 수 있다.

[표 4-5] 變數의 要因構造 分析

요인명	항목수	문항 번호	요인 적재치	추출 성분	요인명	항목수	문항 번호	요인 적재치	추출 성분	
統合的 마케팅 커뮤니케 이션	브랜드 이미지 4	1	.742	주 성 분 분 석 법 에 의 하여 1 성분 추출	投 資 意圖	3항목	30	.943	1 성분	
		2	.762				31	.930		
		3	.531				32	.966		
		상호 작용 5	4		.630	情 報 探索 努力	量的情報探 索 6항목	33	.731	1 성분
	5		.855		34			.828		
	6		.816		35			.705		
	7		.891		36			.864		
	8		.861		37			.755		
	9	.864	38		.802					
去來 特有 資産	11 항목	10	.802	1 성분	質的情報探 索 3항목			39	.820	1 성분
		11	.808					40	.768	
		12	.797					41	.826	
		13	.769		量的情報探索의 6문항은 7점척도로 측정하였으며 질적 정보탐색 3문항은 해당되는 것을 모두 선택하도록 하였 다. 量的정보탐색은 주로 經驗의 程度(횟수, 시간 양)를 나 타내도록 하였으며, 質的정보탐색은 屬性, 情報源泉, 투 자시 比較商品 種類 등에 관하여 해당되는 것 모두를 체크하도록 하였으며 기타 의견을 적어보도록 하였다. 그러나 실제로 기타 의견을 기록한 응답자는 소수(6명) 에 불과하였다. 문항 27은 역부호화한 것이다.					
		14	.716							
		15	.655							
		16	.780							
		17	.764							
		18	.746							
19	.730									
20	.676									
信賴	9 항목	21	.791	1 성분						
		22	.689							
		23	.725							
		24	.581							
		25	.689							
		26	.807							
		27	.345							
		28	.800							
		29	.835							

한편 R.Lewis et al.(1984)은 0.5이상의 값을 갖는 문항만 택하는 것으로 하였다. 본 연구에서도 역부호화한 27번(경계의 필요성)만 0.345로 나타났다. 또한 相關關係分析에서 본 연구간에 사용된 變數間的 相關性이 매우 有意한 것으로 나타나 基準妥當性도 확보되었다. 김범중(1988)은 문제의 특성을 직접적으로 측정하고자 제시된 하나 이상의 외부적 변수와 개발된 척도에 의해 측정된 점수를 비교함으로써 기준 타당성을 알 수 있다고 하였다. 두 변수 사이의 상관관계

분석을 통하여 $p < 0.05$ 이면 기술탐색성이 확보된다고 하였다.

第 3 節 分析結果

1. 記述的 統計 分析

(1) 한국부동산투자회사와 세일부동산투자회사 통계 분석의 概要.

한국부동산투자회사(K-REITs)에 대한 측정값의 평균이 세일부동산투자회사(S-REITs)에 대한 측정값의 평균보다 모든 항목에서 높은 것으로 나타나고 있다. 한국부동산투자회사의 시나리오를 읽고 응답한 그룹에서 商標이미지, 相互作用, 去來特有資産, 信賴, 投資意圖 등에 관한 모든 측정값이 세일부동산투자회사의 측정값보다 높게 나타났다. 즉, 상표 이미지 4문항, 상호작용 5문항, 거래특유자산 11문항, 신뢰 9문항, 투자 의도 3문항 등 총 32문항 모두 한국부동산투자회사의 시나리오에 대한 측정값이 세일부동산투자회사의 시나리오에 대한 측정값보다 높게 나타났다. 이는 한국부동산투자회사의 시나리오와 광고가 세일부동산투자회사의 시나리오나 광고보다 통합적 마케팅 커뮤니케이션 실행 수준이 높고, 거래특유자산이 많은 것으로 응답자들은 인지하고 있는 것으로 분석된다. 또 응답자들은 세일부동산투자회사보다 한국부동산투자회사를 더욱 높게 신뢰하는 것으로 나타났으며, 투자 의도 역시 한국부동산투자회사가 높게 나타나고 있다. 전체적으로 부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션과 거래특유자산이 투자자의 신뢰에 미치는 영향이 有意한 差異가 있음을 보여 준다.

단, 정보탐색노력은 세일부동산투자회사가 한국부동산투자회사보다 높게 나타났다. 이는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 낮은 세일부동산투자회사에 대하여는 투자자들 스스로 정보탐색노력을 강화하여 위험을 줄이려고 힘쓰는 것으로 분석된다. 결국 去來特有資産이 많고 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 높은 한국부동산투자회사에 대하여 응답자들은 높은 信賴를 나타내고 있으며 投資意圖 역시 높은 것으로 나타나고 있다. 그러므로 부동산투자회사에서 투자자의 신뢰를 얻고 투자 의도를 높이기 위해서는 거래특유자산을 많이 확보하고 統合的 마케팅 커뮤니케이션으로 회사의 이미지를 가꾸고 고객을 관리해 나가야 할 것이다.

[표 4-6] 한국부동산투자회사의 記述的 統計量

변수	문항 번호	설문 내용	N	최소 값	최대 값	평균	표준 편차
브랜드 이미지	1	일관된 메시지 전달	91	1	6	4.27	1.25
	2	메시지의 일관성 유지 목표	91	2	7	4.47	1.06
	3	상표이미지 변경 가능성	90	2	7	4.52	1.27
	4	시각적 요소의 동일성 유지	91	1	6	4.13	1.23
상호 작용	5	고객과 의견 교환	96	1	7	4.58	1.21
	6	고객에게 설명	96	1	7	4.37	1.38
	7	고객의 욕구 수렴, 반응	96	1	7	4.63	1.13
	8	문제 발생을 고객 전달	96	1	7	4.25	1.27
	9	시장정보의 지속 제공	96	2	7	4.80	1.07
거래 특유 자산	10	부동산투자 관련 전문지식	96	2	7	4.94	1.22
	11	부동산금융전문지식	96	2	7	4.72	1.09
	12	법률적 전문지식	96	2	7	4.80	.98
	13	기술적전문지식	96	2	7	4.82	1.08
	14	위험관리	96	2	6	4.32	1.06
	15	고객·관련회사와 유대관계	95	2	7	4.72	1.08
	16	직원의 직무경험, 연수, 교육	95	1	6	4.42	1.02
	17	업무처리절차	96	2	6	4.46	1.00
	18	부서간의 협력	96	2	6	4.19	1.04
	19	상품개발과 판매	96	1	6	4.67	1.13
	20	고객 욕구에 관한 정보	96	2	7	4.43	1.19
신뢰	21	회사의 약속 이행	95	1	7	4.40	1.03
	22	태도의 정직성	96	2	7	4.35	.99
	23	제공 정보의 유용성	96	2	7	4.76	1.09
	24	사업 성공에 대한 관심	96	2	7	5.01	1.17
	25	회사와 투자자 이익 동일성 고려	96	1	7	4.30	1.09
	26	믿음감	94	2	7	4.36	.96
	27	경계의 필요성	96	2	6	3.99	1.04
	28	운영의 개방성	96	2	6	4.45	1.02
	29	투자자의 우려 사항 관심	96	1	7	4.52	1.13
투자 의도	30	투자를 하고 싶은 느낌	95	1	7	4.06	1.24
	31	원하는 수익 제공 가능성	95	1	7	4.02	1.18
	32	투자 의사	96	1	7	4.06	1.21
정보 탐색 활동	33	리츠 관련 기사 읽은 경험	96	1	7	4.72	1.65
	34	동료 등과 리츠 관련 대화	96	1	7	4.26	1.66
	35	부동산 전문가와 상담	96	1	7	2.97	1.51
	36	부동산투자회사 법령 탐독	95	1	7	3.84	1.84
	37	리츠 설명회, 세미나 참석	96	1	7	2.97	1.94
	38	인터넷 리츠 정보 검색	96	1	7	4.34	1.90
	39	투자시 고려하는 속성	93	1	12	5.14	2.46
	40	정보 원천	92	1	7	2.65	1.35
	41	투자시 비교 상품	93	1	8	2.89	1.42

[표 4-7] 세일부동산투자회사의 記述的 統計量

변수	문항 번호	설문 내용	N	최소값	최대값	평균	표준 편차
브랜드 이미지	1	일관된 메시지 전달	95	1	7	2.81	1.36
	2	메시지의 일관성 유지 목표	95	1	7	2.87	1.52
	3	상표이미지 변경 가능성	95	1	7	3.69	1.83
	4	시각적 요소의 동일성 유지	95	1	7	3.22	1.59
상호 작용	5	고객과 의견 교환	94	1	7	3.01	1.32
	6	고객에게 설명	95	1	6	2.80	1.33
	7	고객의 욕구 수렴, 반응	95	1	6	2.77	1.49
	8	문제 발생을 고객 전달	95	1	6	2.80	1.46
	9	시장정보의 지속 제공	95	1	7	3.25	1.60
거래 특유 자산	10	부동산투자 관련 전문지식	94	1	6	2.35	1.40
	11	부동산금융전문지식	94	1	7	2.48	1.45
	12	법률적 전문지식	94	1	6	2.59	1.42
	13	기술적 전문지식	94	1	7	2.74	1.59
	14	위험관리	94	1	7	2.62	1.38
	15	고객·관련회사와 유대관계	94	1	6	3.06	1.41
	16	직원의 직무경험, 연수, 교육	94	1	6	2.34	1.32
	17	업무처리절차	94	1	7	2.37	1.41
	18	부서간의 협력	94	1	6	2.34	1.45
	19	상품개발과 판매	94	1	6	2.83	1.40
	20	고객 욕구에 관한 정보	94	1	7	2.93	1.58
신뢰	21	회사의 약속 이행	95	1	6	2.79	1.23
	22	태도의 정직성	95	1	7	3.21	1.47
	23	제공 정보의 유용성	95	1	6	3.23	1.36
	24	사업 성공에 대한 관심	94	1	7	3.85	1.60
	25	회사와 투자자 이익 동일성 고려	95	1	6	2.91	1.34
	26	믿음감	95	1	6	2.56	1.34
	27	경계의 필요성	95	1	7	3.04	1.49
	28	운영의 개방성	95	1	6	2.61	1.31
	29	투자자의 우려 사항 관심	95	1	7	3.01	1.43
투자 의도	30	투자를 하고 싶은 느낌	95	1	6	2.02	1.29
	31	원하는 수익 제공 가능성	95	1	6	2.59	1.32
	32	투자 의사	95	1	6	2.09	1.35
정보 탐색 활동	33	리츠 관련 기사 읽은 경험	93	1	7	5.27	1.44
	34	동료 등과 리츠 관련 대화	93	1	7	4.59	1.70
	35	부동산 전문가와 상담	93	1	7	3.26	1.77
	36	부동산투자회사 법령 탐독	93	1	7	4.34	1.75
	37	리츠 설명회, 세미나 참석	93	1	7	3.38	1.86
	38	인터넷 리츠 정보 검색	92	1	7	4.89	1.42
	39	투자시 고려하는 속성	93	1	14	6.01	2.95
	40	정보 원천	93	1	8	2.58	1.35
	41	투자시 비교 상품	93	1	7	3.06	1.28

2. 設問 操作의 結果 確認(manipulation check)

본 연구에서 사용한 시나리오와 광고에서 2개의 不動産投資會社(한국 : 세일)에 대한 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 實行水準을 操作하였다. 즉 한국부동산투자회사는 거래특유자산이 많고 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 높으며, 세일부동산투자회사는 거래특유자산이 낮고 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 낮은 것으로 操作하였다.

설문의 응답 결과 거래특유자산에 관한 11개 문항(문항번호 10-20번), 통합적 마케팅 커뮤니케이션 9문항(브랜드 이미지 4문항, 상호작용 5문항)에서 모두 한국부동산투자회사의 測定값이 높게 나타났다[표 4-8].

그러므로 본 연구에서 밝혀 보려고 하는 [가설1], [가설2], [가설3]은 본 標本調査 결과를 有效하게 適用하여 검정해 볼 수 있다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준과 거래특유자산의 정도에 따라 신뢰와 투자의도가 어떻게 달라지는가를 파악하려는 것이므로 연구의 가설 검정에 適合한 시나리오와 設問이었다고 할 수 있다.

두 집단의 통합적 마케팅 커뮤니케이션과 거래특유자산을 평균과 표준 편차로 비교하여 보면 [표 4-9]와 같다. 한국부동산투자회사와 세일부동산투자회사에 대한 去來特有資産의 程度와 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準에 따라 信賴가 어떻게 달라지는지 測定할 수 있게 되었다.

[표 4-8] 한국과 세일의 設問操作 응답 결과 비교

변수	문번	설문 내용	N한국 (세일)	세일 평균	세일 표준 편차	한국 평균	한국 표준 편차
브랜드 이미지	1	일관된 메시지 전달	91(95)	2.81	1.36	4.27	1.25
	2	메시지의 일관성 유지 목표	91(95)	2.87	1.52	4.47	1.06
	3	상표이미지 변경 가능성	90(95)	3.69	1.83	4.52	1.27
	4	시각적 요소의 동일성 유지	91(95)	3.22	1.59	4.13	1.23
상호 작용	5	고객과 의견 교환	96(94)	3.01	1.32	4.58	1.21
	6	고객에게 설명	96(95)	2.80	1.33	4.37	1.38
	7	고객의 욕구 수렴,반응	96(95)	2.77	1.49	4.63	1.13
	8	문제 발생을 고객 전달	96(95)	2.80	1.46	4.25	1.27
	9	시장정보의 지속 제공	96(95)	3.25	1.60	4.80	1.07
거래 특유 자산	10	부동산투자 관련 전문지식	96(94)	2.35	1.40	4.94	1.22
	11	부동산금융전문지식	96(94)	2.48	1.45	4.72	1.09
	12	법률적 전문지식	96(94)	2.59	1.42	4.80	.98
	13	기술적전문지식	96(94)	2.74	1.59	4.82	1.08
	14	위험관리	96(94)	2.62	1.38	4.32	1.06
	15	고객·관련회사와 유대관계	95(94)	3.06	1.41	4.72	1.08
	16	직원의 직무경험,연수, 교육	95(94)	2.34	1.32	4.42	1.02
	17	업무처리절차	96(94)	2.37	1.41	4.46	1.00
	18	부서간의 협력	96(94)	2.34	1.45	4.19	1.04
	19	상품개발과 판매	96(94)	2.83	1.40	4.67	1.13
	20	고객 욕구에 관한 정보	96(94)	2.93	1.58	4.43	1.19

[표 4-9]에 나타난 바와 같이 거래특유자산의 정도는 K-REITs가 4.5728인데 비하여 S-REITs는 2.6044로 나타나고 있다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 K-REITs가 4.4749이고 S-REITs가 3.0449로서 실행수준이 差異가 나는 것으로 밝혀졌다.

[표 4-9] 두 集團의 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 去來特有資産 實行水準 비교

변수 구분	측정		표준편차 (Std Deviation)	N	평균의 표준오차
	측정 집단	평균 (Mean)			
統合的 마케팅 커뮤니케이션	K-REITs	4.4749	.7780	95	7.982E-02
	S-REITs	3.0449	1.1062	94	.1141
거래특유자산	K-REITs	4.5728	.72554	93	7.523E-02
	S-REITs	2.6044	1.1871	94	.1224

이와 같이 설문조작의 결과, 두 집단(K-REITs : S-REITs)간에 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 정도와 거래특유자산의 정도가 다르게 나타났으므로 假說檢定을 할 수 있는 條件이 充足되었음을 확인할 수 있었다. 그러므로 본 연구의 가설을 분석하기로 한다.

3. 假說檢定

(1) 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行水準에 따른 信賴效果 차이

가설1 : 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行 水準에 따른 信賴의 정도

부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準에 따른 개인 투자자들의 부동산투자회사에 대한 信賴의 정도를 검증하기 위하여 두 시나리오(K-REITs, S-REITs)에 대한 응답자들의 반응을 t-test 분석 기법을 적용하였다. 한국부동산투자회사(K-REITs)는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 높은 시나리오와 광고로 구성되었으며 세일부동산투자회사(S-REITs)는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 낮은 시나리오와 광고를 구성하였다. 두 시나리오에 따라 응답자도 두 집단으로 구분하였으며, 두 집단의 평균값을 비교하여 IMC의 실행 수준과 신뢰의 차이를 검정하였다. 이를 측정하기 위한 設問은 商標(브랜드)이미지의 統合的 管理와, 相互作用에 관한 내용의 문항이었다. 구체적으로 상표이미지를 측정하는 문항으로는 메시지의 一貫性, 일관성 있는 상표 이미지의 유지를 마케팅 커뮤니케이션의 목표, 상표 이미지의 변경 가능성, 視覺的 요소의 同一性 등이다. 회사와 顧客의 相互作用을 측정하는 문항으로는 고객과의 의견교환, 투자 방침이나 리츠 시장에 대하여 고객에게 설명, 고객의 욕구 수렴·축적·반응, 문제 발생시 고객에게 알림, 지속적인 정보 제공 등이다.

부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션 실행 수준은 앞에서 살펴 본 것처럼 K-REITs 와 S-REITs에 차이가 나고 있으므로 K-REITs와 S-REITs에 대한 신뢰가 어떻게 나타나는지 살펴보면 [가설1]을 밝힐 수 있다. t-test 결과를 표로 살펴보면 다음과 같다.

[표 4-10] 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 독립표본검정;등분산 검정

구 분	Levene의 등분산 검정	
	F	유의확률
IMC 등분산이 가정됨 등분산이 가정되지 않음	16.791	.000

[표 4-11] 統合的 마케팅 커뮤니케이션 平均의 동일성에 대한 t-검정

	평균의 동일성에 대한 t-검정			
	t	자유도	유의확률 (양쪽)	평균차
IMC 등분산이 가정됨 등분산이 가정되지 않음	10.287	187	.000	1.4299
	10.269	166.784	.000	1.4299

두 집단(K-REITs, S-REITs)의 분산이 같은지 다른지를 검정하는 F-검정의 귀무가설(“두 집단의 귀무가설은 같다”)의 유의수준이 0.05(5%)라 할 때, IMC와 신뢰 모두 검정통계량의 p-값, 즉 유의확률은 0.000으로 이는 유의수준보다 작으므로 歸無假說은 棄却된다. 즉, 두 집단의 분산이 같다고 할 수 없다. 그러므로 한국부동산투자회사와 세일부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션 및 신뢰는 등분산이 가정되지 않는 검정통계량을 사용하여야 한다. 이 때의 검정통계량의 유의확률은 .000으로 유의수준 0.05에서 매우 有意한 差異를 보이고 있다. 즉, 유의수준 5%하에서 두 集團間의 差異가 存在한다고 결론을 내릴 수 있다. 그러므로 한국부동산투자회사와 세일부동산투자회사의 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行水準 및 信賴는 差異가 있다고 결론 내릴 수 있다.

[표 4-12] 信賴의 T검정: K-REITs와 S-REITs

측정값 그룹구분	Mean (평균)	Std.Devi ation	N	평균의 표준오차
신뢰 K-REITs	4.4551	.6512	94	6.716E-02
S-REITs	3.0071	1.0429	94	.1076

[표 4-13] 信賴 독립표본검정; 등분산 검정

구 분	Levene의 등분산 검정	
	F	유의확률
신뢰 등분산이 가정됨 등분산이 가정되지 않음	26.747	.000

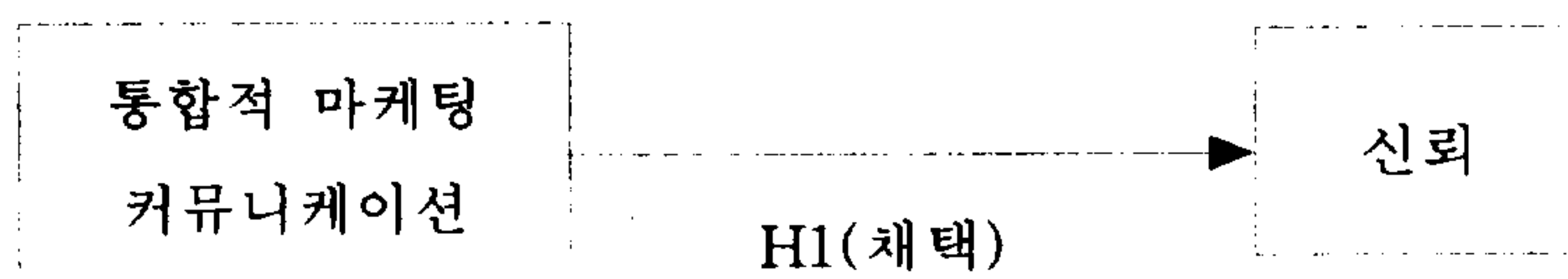
[표 4-14] 信賴의 平均 동일성에 대한 t-검정

	평균의 동일성에 대한 t-검정			
	t	자유도	유의확률 (양쪽)	평균차
신뢰 등분산이 가정됨	11.418	186	.000	1.4480
등분산이 가정되지 않음	11.418		.000	1.4480

K-REITs와 S-REITs의 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 대한 集團間 F比= 16.791, $p = .000$ 으로 統計적으로 意味있는 差異를 보이고 있다. 또 신뢰에 대한 F비 =26.747, $p = .000$ 으로 통계적으로 意味있는 差異를 보고 있다. [표 4-11]에서와 같이 두 집단의 분산이 같지 않고 $t값=10.269$, $p=.000$ 이므로 IMC의 실행 수준의 효과는 $\alpha=0.01$ 유의 수준에서 統計적으로 有意하게 나타났다.

[표 4-9]와 [4-12]에서 나타난 것처럼 한국부동산투자회사(K-REITs)에 대한 IMC실행수준 인식의 平均값은 4.4749 이고, 信賴의 平均값은 4.4551이다. 한편 세일부동산투자회사(S-REITs)에 대한 IMC 실행 수준의 平均값은 3.0449이고 信賴의 平均값은 3.0071로 나타나고 있다. 따라서 한국부동산투자회사는 세일부동산투자회사보다 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 높고 신뢰가 높음을 알 수 있다. 그러므로 IMC를 실행하는 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰는 IMC를 실행하지 않는 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰보다 높다는 가설1은 支持되었다.

[그림 4-3] 통합적 마케팅 커뮤니케이션에 따른 신뢰 효과 검정 결과



그러면, 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 信賴가 어느 정도 相關關係가 있는지 回歸分析을 통하여 분석해 보자.

[표 4-15] 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 信賴의 回歸分析 결과

종속변수	R ²	Adj. R ²	t	p	독립변수	Beta	Sig.T
신뢰	.741	.740	22.967	.000	IMC	.861	.000

從屬變數(信賴)에 대한 獨立變數(IMC)의 유의성 검정에서 $t=22.967$, $p=.000$ 으로 통계적 有意性이 確保되었으며 결정계수(R^2)는 .741로 投資意圖 分散을 IMC의 관계로 설명할 수 있음을 밝히고 있다. 또 회귀계수는 正(+)으로 나타나고 있으므로 IMC의 실행 수준이 높아지면 信賴가 높아질 것임을 알 수 있다.

(2) 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준에 따른 투자자의 효과 차이 분석

가설2: 統合的 마케팅 커뮤니케이션 實行水準에 따른 投資意圖의 정도

통합적 마케팅 커뮤니케이션이 개인 투자자의 투자의도에 직접 영향을 미치는지 검정하였다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 높은 부동산투자회사(K-REITs)에 대한 투자 의도와 낮은 부동산투자회사(S-REITs)의 투자 의도를 비교하였다.

두 집단(K-REITs, S-REITs)의 분산이 같은지 다른지를 검정하는 F-검정의 귀무가설(“두 집단의 귀무가설은 같다.”)의 유의수준이 0.05(5%)라 할 때, 투자 의도의 검정통계량의 p-값, 즉 유의확율은 0.086으로 이는 유의수준보다 크므로 歸無假說을 採擇한다. 즉, 두 集團의 分散이 같다고 할 수 있다. 그러므로 한국 부동산투자회사와 세일부동산투자회사의 투자 의도는 등분산이 가정되는 검정통계량을 사용하여야 한다. 이 때의 검정통계량의 유의확율은 .000으로 유의수준 0.05에서 매우 有意한 差異를 보이고 있다. 즉, 유의수준 5%하에서 두 집단 간의 차이가 존재한다고 결론을 내릴 수 있다.

[표 4-18]에서 K-REITs와 S-REITs의 투자 의도에 대한 t-검정 결과 $p=.000$ (유의수준 $p<.05$)으로 統計的으로 意味있는 差異를 보이고 있다. 한국부동산

투자회사(K-REITs)와 세일부동산투자회사(S-REITs)에 대한 투자 의도에서 IMC의 실행 수준이 높은 한국부동산투자회사에 대한 투자 의도가 높은 것으로 밝혀졌다. [표 4-16]에서와 같이 K-REITs의 투자 의도 평균값은 4.0351이고 S-REITs의 투자 의도 평균값은 2.2351이다.

[표 4-16] 投資意圖의 T검정 : K-REITs와 S-REITs

측정값 그룹구분	Mean (평균)	StdDeviation	N	평균의 표준오차
투자 의도 K-REITs	4.0351	1.1039	95	.1133
S-REITs	2.2351	1.2212	95	.1253

[표 4-17] 投資意圖 독립표본검정; 등분산 검정

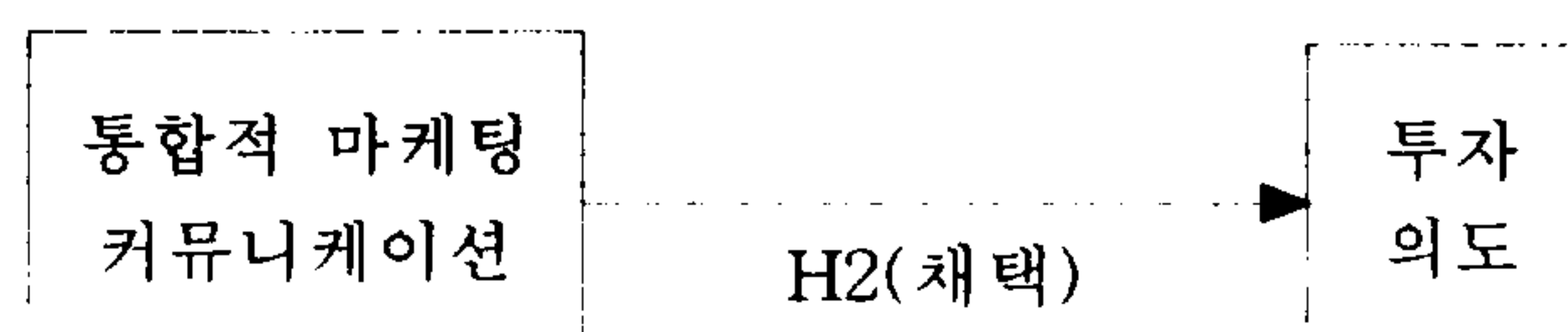
구 분	Levene의 등분산 검정	
	F	유의확률
투자 의도 등분산이 가정됨 등분산이 가정되지 않음	2.984747	.086

[표 4-18] 投資意圖 平均의 동일성에 대한 t-검정

	평균의 동일성에 대한 t-검정			
	t	자유도	유의확률 (양쪽)	평균차
투자 의도 등분산이 가정됨	10.657	188	.000	1.8000

그러므로 IMC를 실행하는 부동산투자회사에 대한 투자자의 투자 의도는 IMC를 실행하지 않는 부동산투자회사에 대한 투자자의 투자 의도보다 높을 것이라는 가설2는 支持되었다.

[그림 4-4] 統合的 마케팅 커뮤니케이션에 따른 投資意圖 효과 검정 결과



나아가서 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 投資意圖가 어느 정도 상관 관계가 있는지 回歸分析을 적용하여 그 결과를 분석하였다.

[표 4-19] IMC와 投資意圖의 영향 관계에 대한 回歸分析 결과

종속변수	R ²	Adj. R ²	t	p	독립변수	Beta	Sig.T
투자 의도	.596	.594	16.028	.000	IMC	.772	.000

從屬變數(투자 의도)에 대한 獨立變數(IMC)의 有意性 檢定에서 $t=16.028$, $p=.000$ 으로 통계적 有意性이 確保되었으며 결정계수(R^2)는 .596으로 투자 의도 분산을 IMC의 관계로 설명할 수 있음을 밝히고 있다. 또 회귀계수는 正(+)으로 나타나고 있으므로 IMC의 실행 수준이 높아지면 투자 의도가 높아질 것임을 알 수 있다.

(3) 去來特有資産에 따른 信賴效果 분석

가설 3 : 去來特有資産에 따른 信賴效果

두 집단(K-REITs, S-REITs)의 분산이 같은지 다른지를 검정하는 F-검정의 귀무가설(“두 집단의 귀무가설은 같다.”)의 유의수준이 0.05(5%)라 할 때, 투자 의도의 검정통계량의 p-값, 즉 유의확율은 0.000으로 이는 유의수준보다 작으므로 歸無假說을 棄却한다. 즉, 두 집단의 분산이 같다고 할 수 없다. 그러므로 한국부동산투자회사와 세일부동산투자회사의 투자 의도는 등분산이 가정되지 않는 검정통계량을 사용하여야 한다. 이 때의 검정통계량의 유의확율은 .000으로 유의수준 0.05에서 매우 有意한 差異를 보이고 있다. 즉, 유의수준 5%하에서 두 集團間의 差異가 존재한다고 결론을 내릴 수 있다.

[표 4-20]에서 나타난 바와 같이 K-REITs의 거래특유자산 측정값의 평균이 4.5728로 S-REITs의 평균 2.6044보다 높으므로 K-REITs의 거래특유자산이 많은 것으로 밝혀졌다. [표 4-13]에서 K-REITs와 S-REITs의 신뢰에 대한 集團間 F比= 26.747, $p=.000$ (유의수준 $p<.005$)으로 統計的으로 意味있는 差異를 보이고 있다.

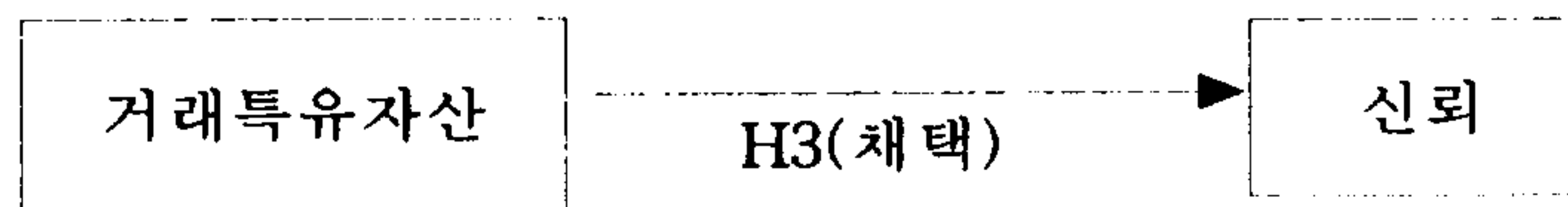
[표 4-20] 集團間 去來特有資産의 차이 분석

측정 값 그룹구분	Mean (평균)	Std.Deviation (표준편차)	N	평균의 표준오차
거래특유자산 K-REITs	4.5728	.7255	93	7.523E-02
S-REITs	2.6044	1.1871	94	.1224

즉, 한국부동산투자회사는 부동산투자와 관련하여 人的・物的 專門性이 높은 것으로 밝혀졌다. 구체적으로 부동산 투자와 관련하여 전문적인 지식을 가진 인원이 충분하고, 한국부동산투자회사 및 관련회사(신일부동산투자자문회사, 대명자산관리회사)의 金融的・法的・技術的인 면에서의 전문성을 응답자로부터 인정받았다. 또 투자에 따른 危險管理를 잘 하고 있으며 業務處理節次가 效率的이고 부서간 協力이 잘 이루어지고 있는 것으로 밝혀졌다. 또 고객의 욕구를 파악하기 위하여 市場調査를 꾸준히 하면서 商品開發을 위해 힘쓰고 있으며 顧客 및 關聯會社와의 紐帶關係를 긴밀히 하고 직원의 職務 研修 및 敎育을 위하여 상당한 투자를 하고 있는 것으로 밝혀졌다. 한편 세일부동산투자회사는 한국부동산투자회사에 비하여 인적・물적 전문성이 낮은 것으로 밝혀졌다.

한국부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴와 세일부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴는 [표 4-12]에서 보는 것처럼 K-REITs(한국부동산투자회사)의 平均값이 4.551이고 S-REITs는 3.0071이다. 따라서 去來特有資産이 많은 K-REITs에 대하여 투자자들의 信賴가 높게 나타나고 있음을 밝혀 주고 있다. 그러므로 거래특유자산이 많은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰는 거래특유자산이 적은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰보다 높을 것이라는 가설3은 支持되었다.

[그림 4-5] 거래특유자산에 따른 신뢰의 효과 검정 결과



그런데 去來特有資産이 信賴에 어느 정도 영향을 미치는지 알기 위하여 回歸分析을 적용하여 그 관계를 분석하였다. 즉, 去來特有資産을 獨立變數로 하고

투자자의 信賴를 從屬變數로 하여 회귀분석을 실행한 결과는 다음의 [표 4-21]와 같다.

[표 4-21] 去來特有資産과 信賴의 영향 관계에 대한 回歸分析 결과

종속 변수	R ²	Adj. R ²	t	p	자유도	독립 변수	베타	Sig.T
신뢰	.802	.7801	27.209	.000	선형회귀분석 1 잔차 183 합계 184	거래특 유자산	.895	.000

종속변수(信賴)에 대한 독립변수(去來特有資産)의 유의성 검정에서 $t=27.209$, $p=.000$ 으로 통계적 有意性이 매우 높은 것으로 나타났으며 결정계수 (R^2)는 .802로서 신뢰의 분산을 거래특유자산으로 설명할 수 있음을 밝히고 있다. 또 회귀계수는 正(+)으로 나타나고 있으므로 去來特有資産이 많아지면 부동산투자회사에 대한 信賴가 높아질 것임을 밝혀 준다.

(4) 信賴와 投資意圖의 관계 검정

가설 4 : 신뢰에 따른 투자 의도 정도

신뢰와 투자 의도의 영향 관계를 분석하기 위하여 회귀분석 기법을 적용하였다. 신뢰를 독립변수로 하고 투자 의도를 종속변수로 사용하여 신뢰와 투자 의도의 영향 관계를 분석한 결과는 [표 4-22]에 나타나 있다.

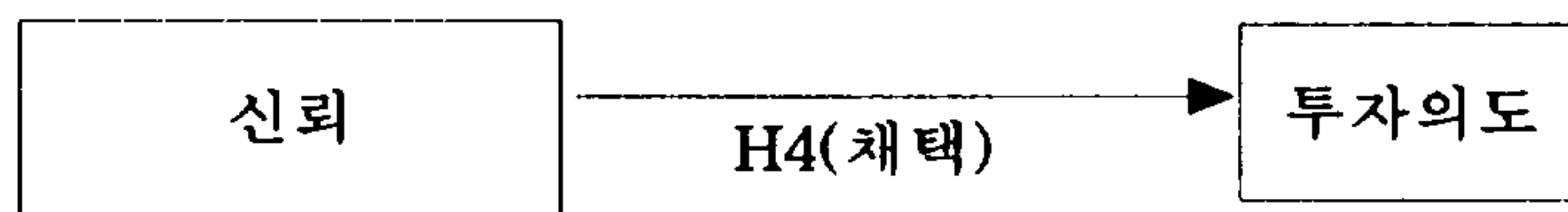
종속변수(投資意圖)에 대한 독립변수(信賴)의 유의성 검정에서 $t=21.025$, $p=.000$ 으로 통계적 有意性이 매우 높은 것으로 나타났으며 결정계수(R^2)는 .705로서 신뢰와 투자 의도의 관계를 설명할 수 있음을 밝히고 있다. 또 회귀계수는 正(+)으로 나타나고 있으므로 신뢰가 높아지면 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 투자 의도가 높아질 것임을 밝혀준다.

[표 4-22] 信賴와 投資意圖의 영향 관계에 대한 回歸分析 결과

종속 변수	R ²	Adj. R ²	t	p	자유도	독립 변수	Beta	Sig.T
투자 의도	.705	.703	21.025	.000	선형회귀분석 1 잔차 186 합계 187	신뢰	.840	.000

그러므로 부동산투자회사에 대한 투자자의 信賴가 높아질수록 투자자의 投資意圖는 높아질 것이라는 가설4는 支持되었다.

[그림 4-6] 信賴에 따른 投資意圖의 효과 검정 결과



회귀식을 도출하기 위하여 단순회귀 분석법을 사용하였다. 분석결과 비표준화계수(B)에 의해 다음과 같은 회귀식이 도출되었다.

$$Y = -.956 + 1.091X_1 \quad (Y \text{는 투자의도, } X_1 \text{ 는 신뢰})$$

이와 같은 회귀식에서 投資意圖는 信賴에 크게 影響을 받고 있음을 알 수 있다.

[표 4-23] 신뢰와 투자의도의 영향관계에 대한 회귀모형의 계수

모형		비표준화 계수		표준화 계수	t	유의 확률
		B	표준오차	베타		
	(상수)	-.956	.211	.837	-4.523	.000
	신뢰	1.091	.054		20.188	.000
종속변수 : 투자의도						

(5) 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 調節效果 분석

： 去來特有資産과 信賴 사이

① 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 調節效果 통계 결과

본 연구의 가설5에서는 去來特有資産과 信賴 사이에서 調節變數의 역할을 밝혀 보고자 하였다. 거래특유자산과 신뢰 사이에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 어떻게 조절작용을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사를 표본으로 하였다. 거래특유자산이 많은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰가 높다는 사실은 본 연구의 가설3에서 이미 밝혀졌다. 이제 이들 관계에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 어떤 調節作用을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사(K-REITs)의 응답자를 표본으로 하여 가설5를 검정하였다.

부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 조절역할을 하는지 검정하기 위하여 段階選擇方式(stepwise selection method)에 의한 多重回歸分析(multiple regression)을 실행하였다. 먼저, 獨立變數들간의 多重共線性(multicollinearity)문제를 해결하기 위하여 獨立變數들의 平均을 0으로 하는 작업을 했다. 즉, 예보자 변수 평균표준화(mean-center the predictor variables)작업을 실행하여 獨立變數들의 平均이 0이 되게 함으로써 多重共線性を 최소화하였다. 본 연구의 가설 5에서 사용된 獨立變數는 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션이고 從屬變數는 信賴이다.

[표 4-24]은 표준화 작업을 하기 전의 변수들의 평균값으로 가설 5와 관련된 독립변수들의 평균은 4.3 이상의 높은 값을 나타내고 있다. 그런데 多重共線性を 최소화하기 위하여 평균표준화(mean-centering)작업을 실행하여 독립변수들의 평균값이 0이 되도록 하였다. 독립변수들간의 높은 相關關係(일반적으로 0.9이상)는 공선성을 판단하는 지표이다. [표 4-25]에서 독립변수들간의 상관관계는 모두 .685이하로 다중공선성이 별로 문제될 것 같지 않다. 그러나 공선성을 보다 엄격하게 점검하기 위하여 공차한계값을 [표4-30]에서 살펴보면 모두 .10보다 훨씬 크므로 共線性的 문제는 없다고 할 수 있다.

[표 4-26]에 따르면 從屬變數는 信賴이고 모델개발을 위한 독립변수 투입방식도 段階選擇方式으로 1段階에서는 去來特有資産만이 독립변수로 투입되었고 2段階에서는 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 추가적 독립변수로 투입되었음을 알 수 있다.

[표 4-24] 調節變數와 관련한 변수의 記述的 統計量

	N	평균
통합적 마케팅 커뮤니케이션	94	4.3215
거래특유자산	94	4.5571
신뢰	94	4.3913
정보탐색노력(양+질)	94	3.7199
양적정보탐색	94	3.8277
질적정보탐색	94	3.5142

段階的 選擇法에 의한 多重回歸分析 결과 (표4-25~표4-30)

[표 4-25] 調節變數(IMC)와 관련 변수들간의 相關係數

	신뢰	거래특유자산	IMC	IMC*거래특유자산
Pearson 신뢰	1.000	.685	.622	.538
상관 거래특유자산	.685	1.000	.567	.435
IMC	.622	.567	1.000	.760
거래특유자산*IMC	.538	.435	.760	1.000

이는 독립변수 중에서 거래특유자산이 説明力이 높고 회귀계수의 統計的 有意度가 가장 높은 변수임을 알려 준다. 변수의 進入 및 除去 기준은 각각 p의 값 .05와 0.1임이 나타나 있다.

[표4-27]의 모형1에서 나타난 것처럼 1段階에서 거래특유자산만이 투입되어 회귀분석한 결과, 결정계수(R제곱)가 .469로 나타나 있다. 이는 독립변수 去來特有資産이 종속변수 信賴의 總變動 중에서 46.9%를 説明하고 있다. 다음으로 2段階에서는 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 추가적으로 투입된 결과, 결정계수(R제곱)가 .549로서 .08만큼 증가하였다. 이는 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 투입함으로써 説明力이 8%만큼 增加하였음을 의미한다. 유의도를 반영한 수정 결정계수(수정된 R제곱)은 .464에서 .540으로 증가하여 7.6%만큼 설명력을 높여 주고 있다. 그러므로 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 獨立變數에 포함시킬 수 있음을 알 수 있다.

[표4-28]는 각 단계별 회귀식(독립변수들)의 統計的 有意性を 보여 준다. 回歸模型1에서는 去來特有資産만을 투입하였을 때 F통계량 값은 83.094이고 이에 대한

[표 4-26] 調節變數(IMC)와 관련한 독립변수들의 진입/제거된 변수a

모형	진입된 변수	제거된 변수	방법
1	거래특유자산	.	단계선택 (기준 : 입력할 F의 확률 $\leq .050$, 제거할 F의 확률 $= .100$).
2	통합적 마케팅 커뮤니케이션	.	단계선택 (기준 : 입력할 F의 확률 $\leq .050$, 제거할 확률 $\geq .100$).

a. 종속변수 : 신뢰

[표 4-27] 調節作用(IMC)다중회귀분석 결과 모형 요약

모형	R	R제곱	수정된 R제곱	추정값의 표준오차
1	.685a	.469	.464	.4911
2	.741b	.549	.540	.4549

a.예측값 :(상수), 거래특유자산

b.예측값:(상수), 거래특유자산, 통합적 마케팅 커뮤니케이션

[표 4-28] 調節作用(IMC)과 관련한 분산분석c

모형	제곱합	자유도	평균제곱	F	유의확률
1 선형회귀분석	20.037	1	20.037	83.094	.000a
잔차	22.666	94	.241		
합계	42.703	95			
2 선형회귀분석	23.456	2	11.728	56.668	.000b
잔차	19.247	93	.207		
합계	42.703	95			

a. 예측값:(상수), 거래특유자산

b.예측값 :(상수), 거래특유자산, 통합적 마케팅 커뮤니케이션

c.종속변수: 신뢰

有意確率は 0.000으로서 매우 有意하게 나타났다(유의확률 $= .000 < \alpha = .05$). 따라서 去來特有資産으로 구성된 回歸式은 통계적으로 매우 有意하다고 볼 수 있다.

回歸模型2에서는 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 투입되었을 때 F통계량 값은 56.668이고 이에 대한 有意確率は 0.000으로서 매우 有意하게

나타났다(유의확율=.000< α =.05). 따라서 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션으로 구성된 回歸式은 統計的으로 매우 有意하다고 볼 수 있다.

[표4-29]는 각 段階 模型別 계수값을 보여 준다. 단계선택방식에 의해 독립 변수들을 입력한 결과 얻어진 回歸式은 모두 有意한 것으로 밝혀졌다. 模型1은

[표 4-29] 調節作用(IMC)과 관련한 係數a

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t	유의 확율
	B	표준오차	베타		
1 (상수)	3.784	.085		44.318	.000
거래특유자산	.637	.070	.685	9.116	.000
2 (상수)	3.817	.080		48.002	.000
거래특유자산	.456	.079	.490	5.797	.000
IMC	.246	.060	.344	4.065	.000

a.종속변수 : 신뢰

1段階에서 거래특유자산만이 투입되었을 때 상수 3.784, 회귀계수 .637로서 유의확율은 모두 .000으로 매우 有意하게 나타났다(유의확율.000< α =0.05).

1단계에서의 회귀식은 $Y(\text{신뢰})=3.784+0.637X1(\text{거래특유자산})$ 으로 나타낼 수 있다. 模型2에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 추가 투입되었을 때 상수 3.817, 회귀계수값은 거래특유자산 .456, 통합적 마케팅 커뮤니케이션 .246으로서 이들의 유의확율은 모두 .000으로 매우 有意하게 나타났다(유의확율 .000<.05)

따라서 2단계의 회귀식 $Y(\text{신뢰})=3.817+0.456X1(\text{거래특유자산})+0.246X2(\text{통합적 마케팅 커뮤니케이션})$ 이다. 이는 信賴를 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션으로 說明할 수 있음을 알게 한다.

[표4-30]에서는 각 단계별 모형에서 제외된 변수들에 대한 통계량이 제시되어 있다. 먼저 回歸模型1에서 거래특유자산만이 투입되어 제외된 변수인 거래특유자산과 거래특유자산*IMC에 대한 통계량이 제시되어 있다.

회귀모형1에서 IMC가 추가적으로 투입되는 경우의 진입-베타값이 .344, t값 4.065이고 상관계수가 .388, 이때 유의확율 .000으로 통계적으로 매우 有意한 것으로 밝혀졌다(유의확율 .000<.05). 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 동시에 투입되었을 때 상관계수가 .366으로 나타났고 통계적 유의성이 확보되었다.

그러므로 2段階에서는 제외된 변수인 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 동시에 추가적인 독립변수로 투입되었다. 이 때는 통계량이 유의확률

[표 4-30] 調節作用(IMC)관련 段階的選擇法에서 除外된 변수c

모형	진입-베타	t	유의확률	편상관	공선성 통계량
					공차한계
1 IMC	.344a	4.065	.000	.388	.678
거래특유자산*IMC	.266a	3.790	.000	.366	.811
2 거래특유자산*IMC	.151b	1.416	.160	.146	.423

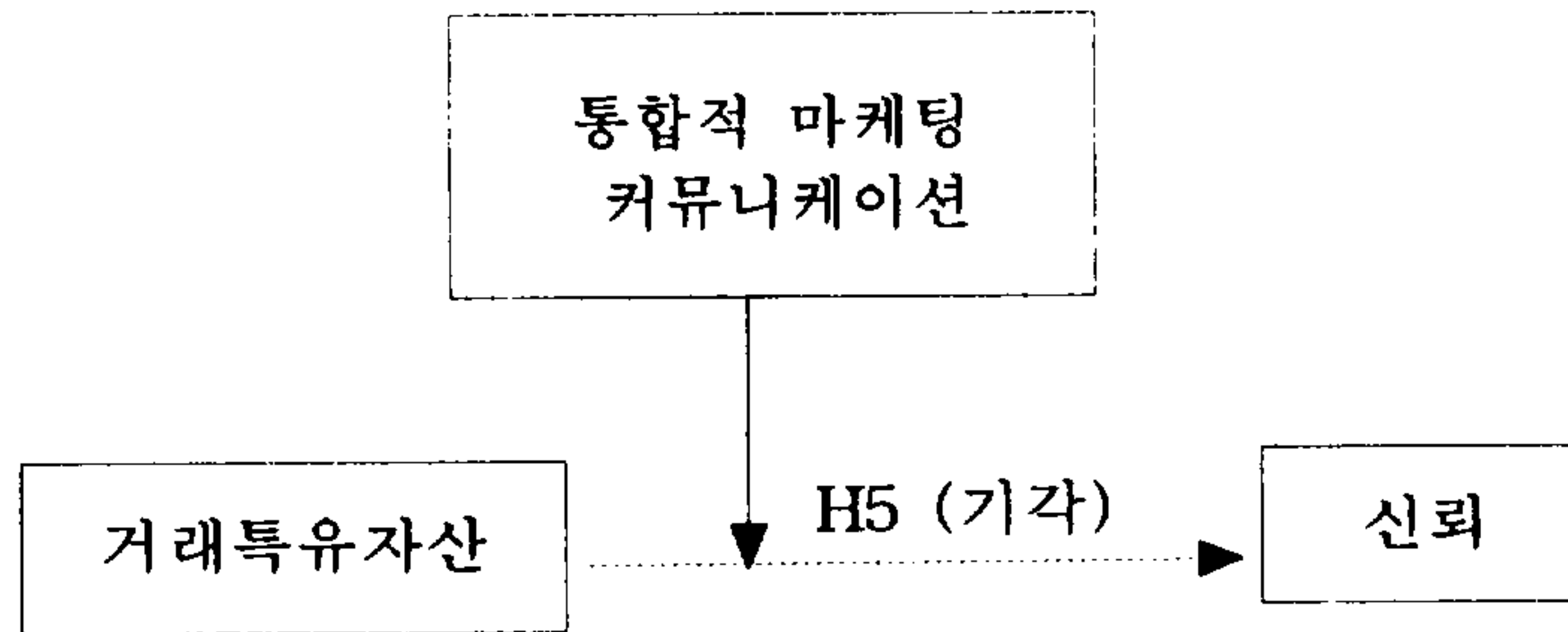
- a. 모형내의 예측값: (상수), 거래특유자산
- b. 모형내의 예측값:(상수), 거래특유자산, 통합적 마케팅 커뮤니케이션
- c. 종속변수: 신뢰

.16으로 비유의적으로 나타나서 더 이상 단계적 투입이 진행되지 않았다(유의확률 $0.16 > 0.1$).

② 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 조절효과 분석 : 거래특유자산과 신뢰 사이
 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 調節作用을 하는지에 관한 가설 5의 검정 결과, 유의확률 .16으로 유의수준.05에서 유의하지 않은 것으로 나타났다[표 4-30]. 그러므로 가설 5는 棄却되었다. 그러나 探索的研究의 경우에는 有意水準 0.1을 基準으로 하므로 .16은 가까이 近接하고 있음을 알 수 있다. 한편 [표 4- 27]에서 R제곱 변화량이 .469에서 .549로 8%증가하고 있다. 수정된 R제곱도 .464에서 .540으로 7.6%증가하고 있다. 수정된 R제곱의 증가는 거래특유자산과 신뢰 사이에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 작용함으로써 종속변수인 신뢰에 대한 説明力을 높여 주고 있다는 것을 확인하게 한다. 또 본 연구에서는 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준의 일부 즉, 2개 次元만 적용하였으므로 나머지 2개 차원을 적용한다면 조절작용의 효과가 높아질 것으로 보인다. 박찬욱(2001)의 통합적 마케팅 커뮤니케이션 실행수준 가운데 본 연구에는 측정상의 문제로 적용하지 못한 2개 차원-고객세분화의 다양한 실행 및 기존고객과의 릴레이션쉽(relationship)증진-을 실행한다면 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 조절작용효과는 더 높아질 것으로 사료된다. 그러므

로 본 연구에서 去來特有資産과 信賴 사이에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 의미있는 조절작용을 할 것이라는 가설은 기각되었지만 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 4개 실행 차원을 모두 적용하여 실존하는 회사에 적용한다면 조절 작용의 효과가 더욱 높아질 것으로 판단된다.

[그림 4-7] 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 조절효과 검정 결과



(6) 情報探索努力의 調節效果 분석: 去來特有資産과 信賴 사이

가설 6 : 정보탐색노력의 조절효과

①정보탐색노력의 조절효과 통계 결과

본 연구의 가설6에서는 去來特有資産과 信賴 사이에서 情報探索努力이 調節變數의 역할을 하는지 밝혀 보고자 하였다. 거래특유자산과 신뢰 사이에서 정보탐색노력이 어떻게 조절작용을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 부동산투자회사를 선정하였다. 거래특유자산이 많은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰가 높다는 사실은 본 연구의 가설3에서 이미 밝혀졌다. 이제 이들 관계에서 정보탐색노력이 어떤 조절작용을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사(K-REITs)의 응답자를 표본으로 하여 [가설6]를 검정해 보았다.

부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 정보탐색노력이 조절역할을 하는지 검정하기 위하여 段階選擇方式(stepwise selection method)에 의한 多重回歸分析(multiple regression)을 실행하였다. 먼저, 가설6에서 독립변수들간의 多重共線性(multicollinearity)문제를 해결하기 위하여 독립변수들의 평균을 0으로 하는 작업을 진행했다. 즉, 예보자 변수 평균표준화(mean-center

the predictor variables)작업을 실행하여 독립변수들의 평균이 0이 되게 함으로써 다중공선성을 최소화하였다. 본 연구의 가설 6에서 사용된 독립변수는 거래특유자산과 情報探索努力(情報量+情報質)이며 종속변수는 신뢰이다.

[표 4-24]은 표준화 작업을 하기 전의 독립변수들의 평균값으로 3.7 이상의 높은 값을 나타내고 있다. 그런데 다중공선성을 최소화하기 위하여 평균표준화(mean-centering)작업을 실행하여 독립변수들의 평균값이 0이 되도록 하였다. 독립변수들간의 높은 상관관계(일반적으로 0.9이상)는 공선성을 판단하는 지표이다. [표 4-31]에서 독립변수들간의 상관관계는 모두 .685 이하로 다중공선성이 별로 문제될 것 같지 않다. 그러나 공선성을 보다 엄격하게 점검하기 위하여 공차한계를 [표 4-36]에서 살펴보면 모두 .10보다 훨씬 크므로 공선성의 문제는 없다고 할 수 있다.

段階的 選擇法에 의한 多重回歸分析 결과(표4-31~표4-36)

[표4-31] 변수들간의 相關係數

	신뢰	거래특유자산	정보탐색노력	정보탐색노력 *거래특유자산
Pearson 신뢰	1.000	.685	.199	.021
상관 거래특유자산	.685	1.000	.241	.088
정보탐색노력	.199	.241	1.000	.724
거래특유자산*정보탐색노력	.021	.088	.724	1.000

[표 4-32] 情報探索努力의 調節作用 관련 진입/제거된 변수a

모형	진입된 변수	제거된 변수	방법
1	거래특유자산	.	단계선택 (기준 : 입력할 F의 확률 $\leq$.050, 제거할 F의 확률 $\geq$.100).

a. 종속변수 : 신뢰

[표 4-32]에 따르면 종속변수는 신뢰이고 모델개발을 위한 독립변수 투입방식도 단계선택방식으로 1단계에서 거래특유자산만이 독립변수로 투입되었고 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 추가적 독립변수로 투입되지 못하고 탈락하였다. 이는 독립변수 중에서 거래특유자산이 설명력이 높고 회귀계수의 통계적 유의

도가 가장 높은 변수이며 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 회귀계수의 유의수준이 0.05 이하가 되어 탈락한 것으로 볼 수 있다. 변수의 진입 및 제거 기준은 각각 p의 값 .05와 0.1임이 나타나 있다.

[표 4-33] 情報探索努力의 調節作用關聯 모형 요약

모형	R	R제곱	수정된 R제곱	추정값의 표준오차
1	.685a	.469	.464	.4911

a. 예측값 : (상수), 거래특유자산

[표4-33]의 모형1에서 나타난 것처럼 1단계에서 거래특유자산만이 투입되어 회귀분석한 결과, 결정계수(R제곱)가 .469로 나타나 있다. 이는 독립변수 거래특유자산이 종속변수 신뢰의 총변동 중에서 46.9%를 설명하고 있다. 그러므로 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 독립변수에 포함시키는 것이 적절하다는 것을 알 수 있다.

[표4-34]는 각 단계별 회귀식(독립변수들)의 통계적 유의성을 보여 준다. 회귀모형1에서는 거래특유자산만을 투입하였을 때 F통계량 값은 83.094이고 이에 대한 유의확율은 0.000으로서 매우 유의하게 나타났다(유의확율=.000 < α =.05). 따라서 去來特有資産으로 구성된 회귀식은 통계적으로 매우 有意하다고 볼 수 있다.

[표 4-34] 情報探索努力의 調節作用關聯 분산분석b

모형	제곱합	자유도	평균제곱	F	유의확율
1 선형회귀분석	20.037	1	20.037	83.094	.000a
잔차	22.666	94	.241		
합계	42.703	95			

a. 예측값:(상수), 거래특유자산

b. 종속변수: 신뢰

[표4-35]는 각 단계 모형별 계수값을 보여 준다. 단계선택방식에 의해 독립변수들을 입력한 결과 얻어진 회귀식은 有意한 것으로 밝혀졌다.

모형1은 1단계에서 거래특유자산만이 투입되었을 때 상수 3.784, 회귀계수

.637로서 유의확율은 .000으로 매우 유의하게 나타났다(유의확율.000< α =0.05).

1단계에서의 회귀식은 $Y(\text{信賴})=3.784+0.637X1(\text{去來特有資産})$ 으로 나타낼 수 있다.

[표 4-35] 情報探索努力의 調節作用關聯 계수a

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확율
	B	표준오차	베타		
1 (상수)	3.784	.085		44.318	.000
거래특유자산	.637	.070	.685	9.116	.000

a.종속변수 : 신뢰

[표 4-36] 情報探索努力의 調節作用關聯 段階的 選擇法에서 제외된 변수b

모형	진입-베타	t	유의확율	편상관	공선성통계량
					공차한계
1 정보탐색노력	.036a	.460	.647	.048	.942
정보탐색노력*거래특유자산	-.040a	-.525	.601	-.054	.992

a. 모형내의 예측값: (상수), 거래특유자산

b. 종속변수: 신뢰

[표4-36]의 회귀모형1에서 거래특유자산만이 투입되고 제외되었던 변수인 거래특유자산과 거래특유자산*정보탐색노력 대한 통계량이 제시되어 있다.

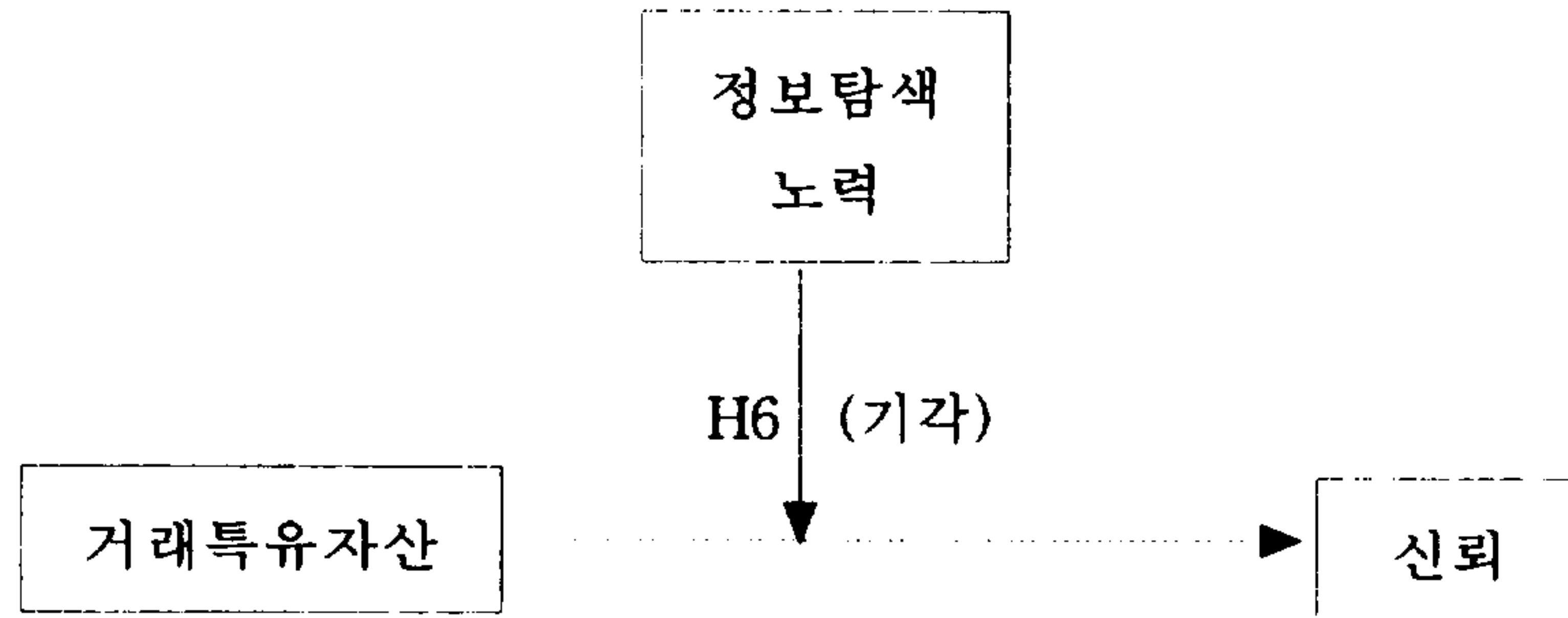
회귀모형1에서 情報探索努力이 추가적으로 투입되는 경우에 유의확율 .647로 통계적으로 非有意한 것으로 밝혀졌다(유의확율 .647>.05). 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 동시에 투입되었을 때 진입베타가 負의 방향으로 나타났으며 상관계수가 -0.54으로 나타났고 非有意的으로 밝혀졌다(유의확율 .601> .05).

② 情報探索努力의 調節效果 分析

정보탐색노력이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절작용을 하는지에 관한 가설 6의 검정 결과, 有意確率 .601으로 유의수준 $p<.05$ 에서 유의하지 않은 것으로 나타났다[표 4-36]. 그러므로 가설6은 棄却되었다. 정보탐색노력이 거래특

유자산과 신뢰 사이에서 유의한 조절 작용을 하는 것으로 나타나지 않았다. 그런데 相關係數가 -.054로 負의 방향으로 작용하고 있음을 알 수 있다. 이는 거래특유자산이 많을수록 투자자 입장에서는 신뢰를 확인하기 위하여 정보탐색노력을 강화하고 있는 것으로 볼 수 있다. 본 연구에서는 부동산투자회사를 대상으로 거래특유자산과 신뢰 사이에서 情報探索努力이 調節作用을 할 것인지를 밝혀 보고자 했는데 회귀분석 결과, 유의하지 않게 나타났다. 가설 설정의 근거가 되는 이론적 바탕은 Williamson(1975,1985)의 거래비용이론에서 정보의 밀집성((information impactedness) 때문에 기회주의적 행동이 발생한다는 점과 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 이론적 근거인 인간의 정보처리과정을 蓄積모델로 설명하는 점이었다. 거래비용 이론에서 거래특유자산이 많을수록 기회주의적 행동이 증가하고 거래비용은 많이 발생하는 것으로 밝혀졌다(이성근 1993). 그리고 본 연구에서 거래특유자산이 많은 부동산투자회사는 투자자에게 높은 신뢰를 주는 것으로 나타났으나 투자자의 정보탐색노력은 거래특유자산과 신뢰 사이에서 유의미하지 않았다. 이는 정보탐색노력이 거래특유자산보다는 개인적인 인구통계학적 특성(과거의 경험, 소득 등), 위험에 대한 태도 등에 따라 달라질 수 있는 것으로 볼 수 있다. 그리고 부동산투자회사의 특성상 부동산과 금융의 위험이 혼재하므로 위험을 감소시키기 위하여 정보탐색노력을 하게 될 것으로 보았다. 그런데 본 연구에서는 위험에 관한 변수(위험지각, 위험 태도)를 포함하고 있지 않았다. 기존의 연구에서 은행서비스의 이용과 관련한 각 지각된 유형들의 위험 수준이 정보탐색노력의 정도에 미치는 영향이 유의한 것으로 나타났다(김호, 1998). 특히, 財務的 위험과 기회손실위험이 높을수록 이를 감소시키기 위하여 정보탐색노력을 많이 하는 것으로 밝혀졌다. 정보탐색노력과 위험지각의 관계를 고려하여 본 연구에 위험관련 변수를 포함하였다면 정보탐색노력과 신뢰와의 관계가 다르게 나타났을 것으로 생각할 수 있다. 어쨌든 본 연구에서 가설 6은 기각되었지만 본 가설 검정 결과에서 찾을 수 있는 의미는 거래특유자산이 많은 부동산투자회사라도 투자자는 무조건 신뢰를 하는 것이 아니라 스스로 정보탐색노력을 하여 거래특유자산과 신뢰 사이에서 정보탐색노력이 負의 방향으로 작용하고 있다는 점이다.

[그림 4- 8] 정보탐색노력의 조절효과 검증 결과



(7) 量的探索노력의 조절효과 분석 : 거래특유자산과 신뢰 사이

가설 6-1 量的情報探索노력의 조절효과

① 量的情報探索노력의 調節效果 통계결과

본 연구의 [가설6-1]에서는 거래특유자산과 신뢰 사이에서 量的情報探索노력이 조절변수의 역할을 밝혀 보고자 하였다. 去來特有資産과 信賴 사이에서 정보탐색노력이 어떻게 調節作用을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 부동산투자회사를 선정하였다. 거래특유자산이 많은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰가 높다는 사실은 본 연구의 가설3에서 이미 밝혀졌다. 이들 관계에서 量的情報探索노력이 어떤 조절작용을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사(K-REITs)의 응답자를 표본으로 하여 [가설6-1]을 검증하였다. 정보탐색노력 중에서 量的情報探索은 주로 經驗 정도를 측정한 결과로 나타나고 있다. 본 연구에서는 리츠 관련 기사를 읽은 정도, 리츠에 관하여 전문가·친구·친척 등과 대화를 나눈 정도, 부동산투자회사 법령을 읽은 정도, 리츠 관련 공청회·세미나·투자 설명회 등에 참여한 정도로 측정하였다.

부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 정보탐색노력이 조절역할을 하는지 검증하기 위하여 段階選擇方式(stepwise selection method)에 의한 다중회귀분석(multiple regression)을 실행하였다. 먼저, 독립변수들간의 多重共線性(multicollinearity)문제를 해결하기 위하여 독립변수들의 평균을 0으로 하는 작업을 했다. 즉, 예보자 변수 평균표준화(mean-center the predictor variables)작업을 실행하여 독립변수들의 평균이 0이 되게 함으로써 다중공선성을 최소화하였다. 본 연구의 가설 6-1에서 사용된 독립변수는 거래특유자산과

量的情報探索努力이고 종속변수는 신뢰이다.

[표 4-24]은 표준화 작업을 하기 전의 변수들의 평균값으로 3.8 이상의 높은 값을 나타내고 있다. 그런데 다중공선성을 최소화하기 위하여 평균표준화(mean-centering)작업을 실행하여 독립변수들의 평균값이 0이 되도록 하였다. 독립변수들간의 높은 상관관계(일반적으로 0.9이상)는 공선성을 판단하는 지표이다. [표 4-37]에서 독립변수들간의 상관관계는 모두 .685 이하로 다중공선성이 별로 문제될 것 같지 않다. 그러나 공선성을 보다 엄격하게 점검하기 위하여 공차한계를 [표 4-42]에서 살펴보면 모두 .10보다 훨씬 크므로 공선성의 문제는 없다고 할 수 있다.

段階的 選擇法에 의한 多重回歸分析 결과(표4-37~표4-42)

[표4-37] 量的情報探索努力的 調節作用 關聯 變數間의 相關係數

	신뢰	거래특유 자산	양적 정보 탐색	양적 정보 탐색 * 거래특유 자산
Pearson 신뢰	1.000	.685	.216	.019
상관 거래특유 자산	.685	1.000	.271	.043
정보 탐색 노력	.216	.271	1.000	.747
거래특유 자산*양적정보탐색	.019	.043	.747	1.000

[표 4-38] 量的情報探索努力的 調節作用關聯 진입/제거된 변수a

모형	진입된 변수	제거된 변수	방법
1	거래특유 자산	.	단계선택 (기준 : 입력할 F의 확률 $\leq$.050, 제거할 F의 확률 $\geq$.100).

a. 종속변수 : 신뢰

[표 4-38]에 따르면 종속변수는 신뢰이고 모델개발을 위한 독립변수 투입방식도 단계선택방식으로 1단계에서 거래특유자산만이 독립변수로 투입되었고 2단계는 진행되지 않았다. 量的情報探索努力은 독립변수로서 有意性이 적어 脫落한 것으로 볼 수 있다. 이는 독립변수 중에서 去來特有資産이 説明力이 높고 회귀계수의 통계적 有意度가 가장 높은 변수임을 알려 준다. 변수의 진입 및 제거 기준은 각각 p의 값 .05와 0.1로 나타나 있다.

[표 4-39] 量的情報探索努力的 調節作用關聯 模型 要約

모형	R	R제곱	수정된 R제곱	추정값의 표준오차
1	.685a	.469	.464	.4911

a. 예측값 : (상수), 거래특유자산

[표4-39]의 모형1에서 나타난 것처럼 1단계에서 거래특유자산만이 투입되어 회귀분석한 결과, 결정계수(R제곱)가 .469로 나타나 있다. 이는 독립변수 去來特有資産이 종속변수 信賴의 總變動 중에서 46.9%를 설명하고 있다.

[표 4-40] 量的情報探索努力的 調節作用關聯 分散分析b

모형	제곱합	자유도	평균 제곱	F	유의확률
1선형 회귀 분석	20.037	1	20.037	83.094	.000a
잔차	22.666	94	.241		
합계	42.703	95			

a. 예측값:(상수), 거래특유자산

b. 종속변수: 신뢰

[표4-40]는 각 단계별 회귀식(독립변수들)의 통계적 유의성을 보여 준다. 회귀모형1에서는 거래특유자산만을 투입하였을 때 F통계량 값은 83.094이고 이에 대한 유의확률은 0.000으로서 매우 有意하게 나타났다(유의확률=.000 < α =.05). 따라서 去來特有資産으로 구성된 회귀식은 통계적으로 매우 有意하다고 볼 수 있다.

[표4-41]은 각 단계 모형별 계수값을 보여 준다. 단계선택방식에 의해 독립변수들을 입력한 결과 얻어진 회귀식은 有意한 것으로 밝혀졌다.

모형1은 1단계에서 거래특유자산만이 투입되었을 때 상수 3.784, 회귀계수 .637이며 유의확률 .000으로 매우 유의하게 나타났다(유의확률.000 < α =0.05).

1단계에서의 회귀식은 $Y(\text{信賴})=3.784+0.637X1(\text{去來特有資産})$ 으로 나타낼 수 있다.

[표 4-41] 量的情報探索努力의 調節作用關聯 係數a

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률
	B	표준오차	베타		
1 (상수)	3.784	.085		44.318	.000
거래특유자산	.637	.070	.685	9.116	.000

a. 종속변수 : 신뢰

[표4-42]에서는 각 단계별 모형에서 제외된 변수들에 대한 통계량이 제시되어 있다. 먼저 회귀모형1에서 거래특유자산만이 투입되어 제외된 변수인 거래특유 자산과 거래특유자산*量的情報探索努力에 대한 통계량이 제시되어 있다.

[표 4-42] 量的情報探索努力의 調節作用關聯 段階的選擇法에서 제외된 변수b

모형	진입 -베타	t	유의 확률	편상관	공선성통계량
					공차한계
1 양적정보탐색	.032a	.413	.680	.043	.926
거래특유자산	-.010a	-.134	.894	-.014	.998
*양적정보탐색					

a 모형내의 예측값: (상수), 거래특유자산

b. 종속변수: 신뢰

회귀모형1에서 量的情報探索努力이 추가적으로 투입되는 경우에 유의확률 .680으로 통계적으로 비유의적으로 밝혀졌다(유의확률 .043>.05). 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 동시에 투입되었을 때 진입베타가 負의 방향으로 나타났으며 상관계수가 -0.014로 나타났고 非有意的으로 밝혀졌다(.894> .05).

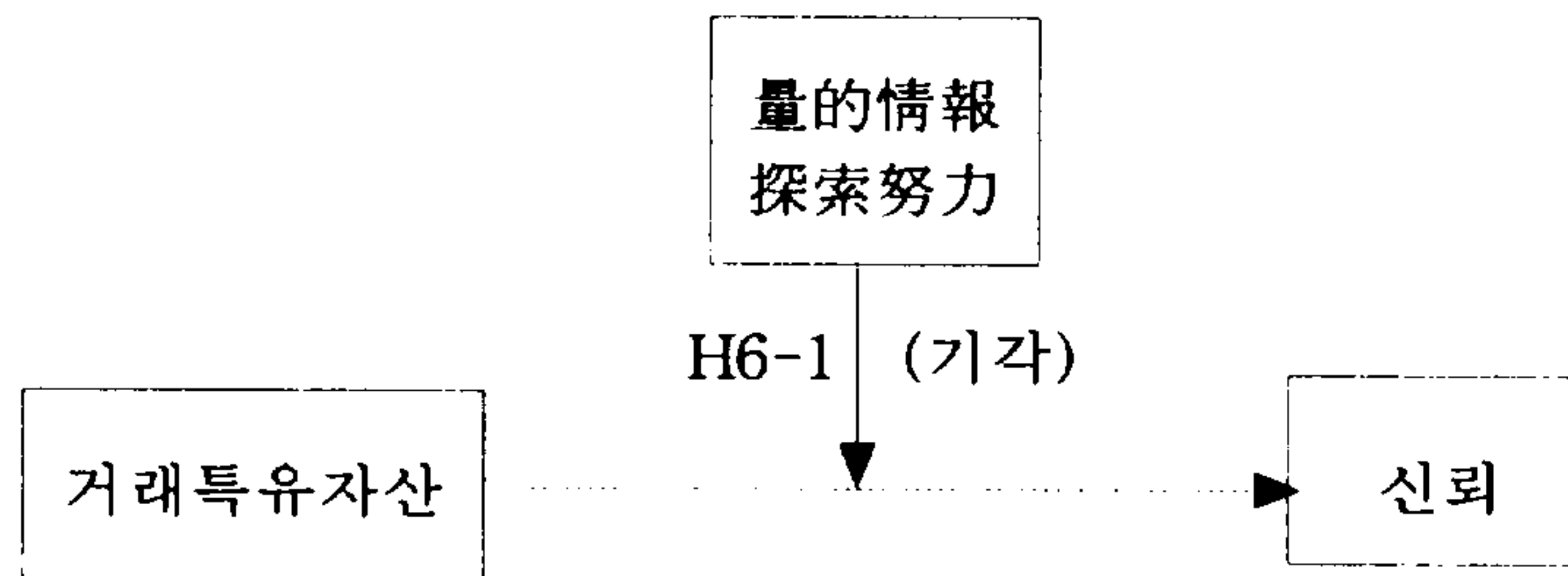
② 量的情報探索努力의 조절효과 분석

量的情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절작용을 하는지에 관한 [가설 6-1]의 검정 결과, 유의확률 .894로 유의수준 $p<.05$ 에서 유의하지 않은 것으로 나타났다[표 4-42]. 그러므로 가설6-1은 棄却되었다. 量的情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 유의한 조절작용을 하는 것으로 나타나지 않았다. 그런데 [표 4-42]에서 상관계수가 -.014로 負의 방향으로 작용하고 있음을 알 수 있다. 거래특유자산이 많아서 信賴가 높아질수록 투자들의 情報探索

努力은 신뢰를 확인하기 위하여 강화되고 있음을 알 수 있다. 量的정보탐색노력은 정보탐색노력(情報量+情報質)보다는 절대값은 작다. 그러므로 정보탐색노력(양+질)이 정보량이나 정보질의 한 쪽보다 신뢰와의 상관관계가 더 크다고 할 수 있다.

본 연구에서는 부동산투자회사를 대상으로 거래특유자산과 신뢰 사이에서 量的情報探索努力이 조절작용을 할 것인지를 밝혀 보고자 했다. 단계적 선택법에 의한 다중회귀분석 결과, 유의하지 않게 나타났다. 거래특유자산과 신뢰 사이에서 量的情報探索努力이 유의미한 조절작용을 하는 것으로 볼 수 없다. 가설 6에서처럼 量的情報探索努力은 신뢰와 관련하여 개인별 인구통계학적 특성이나 위험에 대한 지각 및 위험에 대한 태도 등의 변수와 함께 작용할 때 더 의미가 있을 것으로 사료된다.

[그림 4- 9] 量的情報探索노력의 조절효과 검증 결과



(8) 質的情報探索노력의 조절효과: 거래특유자산과 신뢰 사이

가설 6-2의 質的情報探索노력의 조절효과

① 質的情報探索노력의 조절효과 통계 결과

본 연구의 [가설6-2]에서는 거래특유자산과 신뢰 사이에서 量的情報探索努力이 조절변수의 역할을 밝혀 보고자 하였다. 質的情報探索努力은 부동산투자 情報 선택의 源泉, 투자시에 고려하는 屬性, 比較 商品 등이다. 투자자들이 정보를 선택하는 매체나 투자시에 중요하게 고려하는 부동산투자회사의 속성, 비교 상품에 관한 정보탐색노력 정도가 거래특유자산과 신뢰 사이에서 어떻게 조절작용을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 부동산투자회사를 선정하였다.

거래특유자산이 많은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰가 높다는 사실은 본 연구의 가설3에서 이미 밝혀졌다. 이제 이들 관계에서 質的情報探索努力이 어떤 調節作用을 하는지 밝히기 위하여 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사(K-REITs)의 응답자를 표본으로 하여 [가설6-2]를 검정하였다.

부동산투자회사의 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 정보탐색노력이 조절역할을 하는지 검정하기 위하여 段階選擇方式(stepwise selection method)에 의한 다중회귀분석(multiple regression)을 실행하였다. 먼저, 독립변수들간의 다중공선성(multicollinearity)문제를 해결하기 위하여 독립변수들의 평균을 0으로 하는 작업을 했다. 즉, 예보자 변수 평균표준화(mean-center the predictor variables)작업을 실행하여 독립변수들의 평균이 0이 되게 함으로써 多重共線性を 최소화하였다. 본 연구의 [가설 6-2]에서 사용된 독립변수는 去來特有資産과 質的情報探索努力이며 종속변수는 신뢰이다.

[표 4-24]은 표준화 작업을 하기 전의 변수들의 평균값으로 3.5 이상의 높은 값을 나타내고 있다. 그런데 다중공선성을 최소화하기 위하여 평균표준화(mean-centering)작업을 실행한 후의 독립변수들의 평균값이 0이 되게 하였다. 독립변수들간의 높은 상관관계(일반적으로 0.9이상)는 공선성을 판단하는 지표이다. [표 4-43]에서 독립변수들간의 상관관계는 모두 .667이하로 다중공선성이 별로 문제될 것 같지 않으나 공선성을 보다 엄격하게 점검하기 위하여 공차한계를 [표 4-48]에서 살펴보면 모두 .10보다 훨씬 크므로 공선성의 문제는 없다고 할 수 있다.

[표 4-44]에 따르면 종속변수는 신뢰이고 모델개발을 위한 독립변수 투입방식도 단계선택방식으로 1단계에서는 거래특유자산만이 독립변수로 투입되었다.

質的情報探索努力은 독립변수로서 통계적 유의성이 낮아 脫落한 것으로 보인다. 이는 독립변수 중에서 거래특유자산이 설명력이 높고 회귀계수의 통계적 유의도가 가장 높은 변수임을 알려 준다. 변수의 진입 및 제거 기준은 각각 p의 값 .05와 0.1임이 나타나 있다.

段階的 選擇法에 의한 多重回歸分析 結果(표4-43~표4-48)

[표4-43] 質的情報探索努力的 調節作用關聯 변수들간의 相關係數

	신뢰	거래특유자산	질적정보탐색	질적정보탐색* 거래특유자산
Pearson 신뢰	1.000	.667	.097	.163
상관 거래특유자산	.667	1.000	.075	.246
질적정보탐색	.097	.075	1.000	.784
거래특유자산*질적정보탐색	.163	.246	.784	1.000

[표 4-44] 質的情報探索努力的 調節作用關聯 진입/제거된 변수a

모형	진입된 변수	제거된 변수	방법
1	거래특유자산	.	단계선택 (기준 : 입력할 F의 확률 $\leq$.050, 제거할 F의 확률 $\geq$.100).

a. 종속변수 : 신뢰

[표 4-45] 質的情報探索努力的 調節作用關聯 模型 요약

모형	R	R제곱	수정된 R제곱	추정값의 표준오차
1	.667a	.445	.439	.4920

a. 예측값 : (상수), 거래특유자산

[표4-45]의 모형1에서 나타난 것처럼 1단계에서 거래특유자산만이 투입되어 회귀분석한 결과, 결정계수(R제곱)가 .445로 나타나 있다. 이는 독립변수 去來特有資産이 종속변수 信賴의 總變動 중에서 44.5%를 說明하고 있다. 그러므로 거래특유자산을 독립변수에 포함시키는 것이 적절하다는 것을 알 수 있다.

[표4-46]은 각 단계별 회귀식(독립변수들)의 통계적 유의성을 보여 준다. 회귀모형1에서는 거래특유자산만을 투입하였을 때 F통계량 값은 73.800이고 이에 대한 유의확율은 0.000으로서 매우 유의하게 나타났다(유의확율 $=$.000 $<$ α $=$.05). 따라서 거래특유자산으로 구성된 회귀식은 통계적으로 매우 유의하다고 볼 수 있다.

[표 4-46] 質的情報探索努力的 調節作用關聯 分散分析b

모형	제곱합	자유도	평균 제곱	F	유의 확률
1 선형 회귀 분석	17.868	1	17.868	73.800	.000a
잔차	22.274	92	.242		
합계	40.141	93			

a. 예측값:(상수), 거래특유자산

b. 종속변수: 신뢰

[표 4-47] 質的情報探索努力的 調節作用關聯 係數a

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t	유의 확률
	B	표준오차	베타		
1 (상수)	3.795	.086		44.130	.000
거래특유자산	.617	.072	.667	8.591	.000

a. 종속변수 : 신뢰

[표4-47]은 각 단계 모형별 계수값을 보여 준다. 단계선택방식에 의해 독립 변수들을 입력한 결과 얻어진 회귀식은 有意한 것으로 밝혀졌다.

모형1은 1단계에서 거래특유자산만이 투입되었을 때 상수 3.795, 회귀계수 .617이며 유의확률은 .000으로 매우 유의하게 나타났다(유의확률.000< α =0.05).

1단계에서의 회귀식은 $Y(\text{信賴})=3.795+0.617X1(\text{去來特有資産})$ 으로 나타낼 수 있다.

[표4-48]에서는 각 단계별 모형에서 제외된 변수들에 대한 통계량이 제시되어 있다. 회귀모형1에서 거래특유자산만이 투입되어 제외된 변수인 거래특유자산과 거래특유자산*質的情報探索에 대한 통계량이 제시되어 있다.

[표 4-48] 質的情報探索努力的 調節作用 關聯 段階的入力法에서 제외된 변수b

모형	진입 - 베타	t	유의 확률	편상관	공선성 통계량
					공차한계
1 질적정보탐색	.048a	.609	.544	.064	.994
거래특유자산*질적정보탐색	.002a	-.024	.981	-.003	.939

a. 모형내의 예측값: (상수), 거래특유자산

b. 종속변수: 신뢰

회귀모형1에서 質的情報探索努力이 추가적으로 투입되는 경우에 유의확율 .544으로 통계적으로 非有意的으로 밝혀졌다(유의확율 .544>.05). 거래특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 동시에 투입되었을 때 진입베타가 負의 방향으로 나타났으며 상관계수가 -0.003이고 非有意的으로 밝혀졌다(.981> .05).

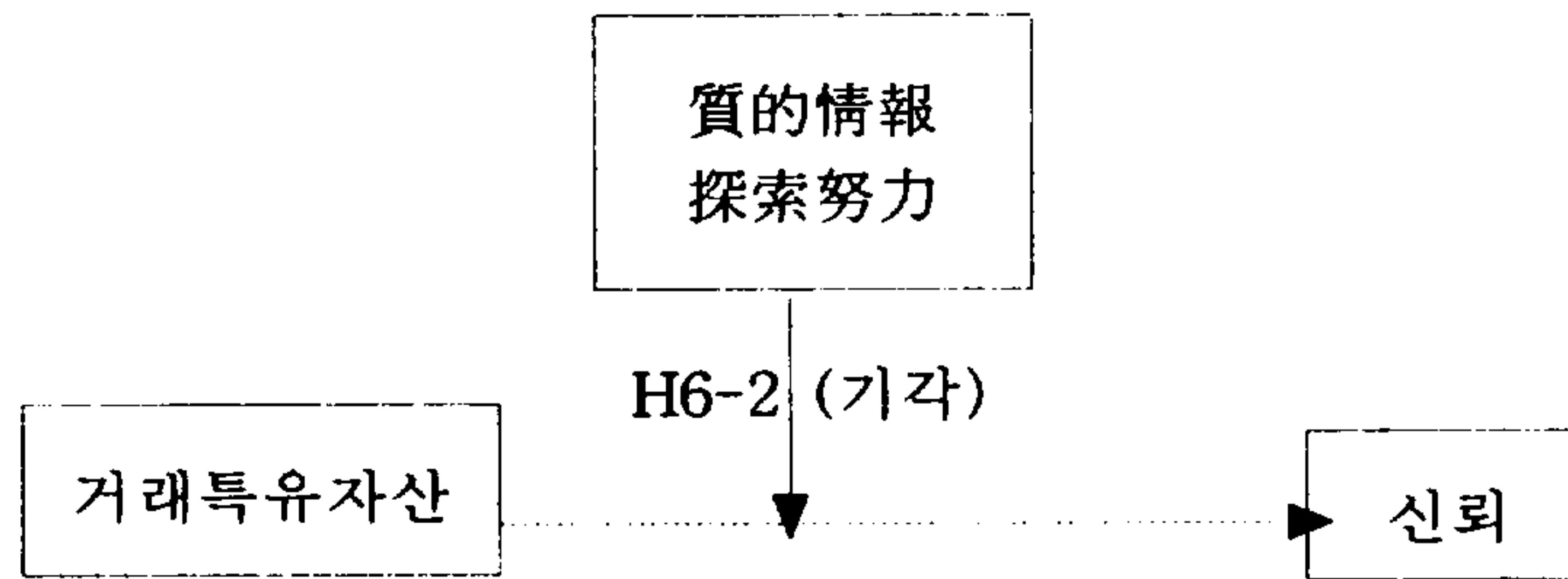
② 質的情報探索努力의 조절효과 분석

質的情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절작용을 하는지에 관한 [가설 6-2]의 검정 결과, 유의확율 .981로 유의수준 $p<.05$ 에서 유의하지 않은 것으로 나타났다[표 4-48]. 그러므로 가설6-2는 棄却되었다. 質的情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 유의한 조절작용을 하는 것으로 나타나지 않았다. 그런데 [표 4-48]에서 상관계수가 -.003으로 負의 방향으로 작용하고 있음을 알 수 있다.

거래특유자산이 많아서 신뢰가 높아질수록 정보탐색노력은 신뢰를 확인하기 위하여 강화되고 있음을 알 수 있다. 質的情報探索努力의 상관계수는 정보탐색노력(情報量+情報質)보다 절대값은 작고 量的정보탐색노력의 절대값보다도 작다. 그러므로 정보탐색노력(양+질)이 정보량의 탐색노력이나 정보질의 탐색노력보다 신뢰와의 負的인 상관관계가 더 크다고 할 수 있다. 量的정보탐색노력의 상관계수는 質的情報探索努力의 상관계수보다 조금 크다. 그런데 이들은 모두 負的인 상관관계가 있는 것으로 밝혀졌다.

본 연구에서는 부동산투자회사를 대상으로 거래특유자산과 신뢰 사이에서 質的情報探索努力이 조절작용을 할 것인지를 밝혀 보고자 했는데 회귀분석 결과, 비유의적으로 나타났다. 거래특유자산과 신뢰 사이에서 質的情報探索努力이 유의미한 조절작용을 하는 것으로 볼 수 없다. 가설 6에서처럼 質的情報探索努力은 신뢰와 관련하여 개인별 인구통계학적 특성이나 위험에 대한 지각 및 위험에 대한 태도 등의 변수와 함께 작용할 때 더 의미가 있을 것으로 사료된다. 부동산투자회사에 투자하고자 할 때 우선적으로 고려하는 質的情報는 수익성, CEO 등의 專門性임을 알 수 있었다. 부동산투자회사에는 다양한 위험이 존재하므로 지각위험을 감소시키기 위한 質的情報探索努力이 요구될 것이다. 본 가설은 기각되었으나 부동산투자회사에 대한 質的情報探索과 관련하여 투자자의 인구통계학적 특성 및 危險性向에 따른 효과 차이를 밝혀 볼 수 있는 토대를 제공했다는 점에서 의미가 있다고 할 수 있다.

[그림 4-10] 質的情報探索努力의 조절효과 검증 결과



(9) 分析結果의 要約

기존의 이론을 바탕으로 설정한 연구가설의 검증결과, 統合的 마케팅 커뮤니케이션이 투자자의 信賴 및 投資意圖에 有意한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 不動産投資會社の 去來特有資産이 개인 투자자 信賴에 有意한 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力은 去來特有資産과 信賴 사이에서 의미있는 조절작용을 하는 것으로 밝혀지지 않았다. 다만, 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 거래특유자산과 신뢰 사이에서 약간의 의미있는 조절작용을 하는 것으로 나타났다. 본 연구에서 중국적으로 알고자 했던 신뢰와 투자여의도의 關係에서는 信賴가 投資意圖에 有意한 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 연구 가설로 사용된 8개 가설 중, 4개가 支持되었고 4개는 棄却되었다. 그런데 기각된 가설 중 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 조절작용에 관한 가설5는 採擇될 可能性이 높은 것으로 밝혀졌다. 이로써 부동산투자회사의 거래특유자산 및 統合적 마케팅커뮤니케이션의 실행이 중요하다는 점을 파악할 수 있었다. 본 연구의 가설검정의 분석결과를 요약하여 다음 [표 4-49]로 나타낼 수 있다.

[표4-49] 전체 표본 연구의 假說檢定 結果

가설	관계	분석방법 및 변수의 측정치	가설검정
가설1	IMC의 실행수준에 따른 신뢰 차이	T-test 결과, K-REITs의 IMC·신뢰의 평균이 S-REITs의 IMC·신뢰의 평균보다 높다	채택
가설2	IMC의 실행수준에 따른 투자여의도 차이	T-test 결과, K-REITs의 IMC·투자여의도의 평균이 S-REITs의 IMC·투자여의도 평균보다 높다	채택
가설3	거래특유자산에 따른 신뢰 차이	T-test·회귀분석결과, K-REITs의 거래특유자산·신뢰의 평균이 S-REITs의 거래특유자산·신뢰의 평균보다 높고 거래특유자산과 신뢰는 매우 유의한 관계가 있다.	채택
가설4	신뢰에 따른 투자여의도의 차이 분석	T-test·회귀분석 결과, K-REITs의 신뢰·투자여의도의 평균이 S-REITs의 신뢰·투자여의도의 평균보다 높고 신뢰와 투자여의도는 매우 유의한 관계가 있다.	채택
가설5	IMC의 조절효과 분석; 거래특유자산과 신뢰 사이	단계적입력방식에 의한 중회귀분석 결과, IMC와 거래특유자산이 동시에 투입될 때, 유의하지 않음($p=.16$, $\alpha=.01$) 수정결정계수값이 증가(7.6%)	기각(탐색적 연구에서 채택가능성 높음)
가설6	정보탐색노력의 조절효과 분석; 거래특유자산과 신뢰 사이	단계적입력방식에 의한 중회귀분석 결과, 정보탐색노력과 거래특유자산이 동시에 투입될 때, 유의하지 않음($p=.601$, $\alpha=.01$). 신뢰와의 상관관계가 負의 방향으로 작용	기각
가설 6-1	양적 정보탐색노력: 거래특유자산과 신뢰 사이	단계적입력방식에 의한 중회귀분석 결과, 양적정보탐색노력과 거래특유자산이 동시에 투입될 때, 유의하지 않음($p=.894$, $\alpha=.01$). 신뢰와의 상관관계가 負의 방향으로 작용	기각
가설 6-2	질적 정보탐색노력: 거래특유자산과 신뢰 사이	단계적입력방식에 의한 중회귀분석 결과, 질적정보탐색노력과 거래특유자산이 동시에 투입될 때, 유의하지 않음($p=.981$, $\alpha=.01$).신뢰와의 상관관계가 負의 방향으로 작용	기각

第 4 節 分析結果에 대한 論議

1. 不動産投資會社の 信賴 構築 要因

(1) 不動産投資會社の 去來特有資産

거래특유자산과 고객의 신뢰 관계에 관한 연구는 이미 많이 연구되어 왔다. 거래특유자산이 고객의 신뢰에 유의한 영향을 미친다는 것으로 밝혀졌다. 본 연구에서는 부동산금융서비스업으로서의 부동산투자회사가 가질 수 있는 거래특유자산이 어떤 특유성이 있는지 찾아서 그 특유성이 부동산투자회사의 신뢰를 얻도록 하는데 초점을 두었다. 부동산투자회사는 부동산의 특성과 금융시장의

특성이 결합되어 있다. 부동산의 법률적·금융적·기술적인 면에서의 특성이 있고 금융시장면에서 증권투자회사로서의 경영위험·재무위험·시장위험·명성위험 등이 병존한다. 따라서 부동산투자회사의 거래특유자산은 다양한 요인을 고려하여야 할 것이다. 본 연구에서는 Williamson(1985)과 John&Weitz(1986) 거래특유자산 구분에 근거하여 物的·人的 거래특유자산을 정의하고 시나리오상에 적용하여 고객의 반응을 밝혀 보았다. 거래특유자산과 신뢰와의 상관관계가 매우 높게 나타났다.

본 연구에서 不動産投資會社の 去來特有資産이란 부동산의 특성 및 투자와 관련하여 專門的인 知識, 危險管理, 顧客에 관한 情報, 業務處理節次, 부서간의 協力, 직원의 職務研修 및 經驗, 商品開發을 위한 노력 등을 말한다. 특히 전문적 지식에 관하여는 金融的인 면, 法律的인 면, 技術的인 면에서의 전문 지식으로 측정하였다. 따라서 부동산투자회사를 설립하고 운영함에 있어서 거래특유자산 형성에 노력을 기울여 고객신뢰를 얻도록 회사 설립시 인적조직 및 물적자원면에서도 힘써야 할 것이다. 회사의 CEO부터 부동산에 관하여 잘 아는 專門經營人이어야 하며 각 분야별 전문가가 있어야 할 것이다.

법률적인 면에서 변호사, 금융적인 면에서 금융전문가 및 회계사, 기술적인 면에서 건축사 등이 있어야 할 것이다. 부동산의 개발·관리·운영과 관련하여 부동산 관련 박사급 전문가, 감정평가사, 중개사 등이 있어야 할 것이다.

(2) 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행

거래특유자산이 아무리 많이 있더라도 고객(투자자)들에게 알려지지 않으면 효과가 적을 것이다. 이 점에 대하여는 본 연구에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 신뢰에 영향을 미치고 있음을 실증적으로 밝히고 있다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션이 신뢰에 직접 영향을 미치는 것은 물론이고 거래특유자산과 신뢰 사이에서 약간의 조절 역할을 할 가능성이 있는 것으로 밝혀졌다.

통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 차원은 商標 이미지의 통합적 관리와 고객 정보 기반의 相互作用에 관하였는데, 이들 2개의 차원이 모두 기업 신뢰에 유의한 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 고객의 욕구를 끊임없이 파악하여 반응하고 데이터 베이스를 구축하여 개별적인 커뮤니케이션을 실행하는 것이 회사에 대한 顧客의 信賴를 높이는 것으로 나타났다.

모든 마케팅은 커뮤니케이션이고 커뮤니케이션은 마케팅이라고 하였다

(Schultz 1993). 마케팅 활동에서 마케팅 커뮤니케이션의 중요성이 더욱 높아지고 있다.

최근 학계에서는 온 라인(on line)과 오프 라인(off-line)의 統合化에 관한 연구가 활발하다(전유현, 이석규 2001). 온·오프 라인의 통합 마케팅은 문자 그대로 온 라인과 오프 라인의 마케팅 자원 및 특성을 모두 포괄하는 특성을 띤다. 온·오프 라인의 통합 마케팅은 크게 세 가지 현상으로 분류된다. 첫 번째는 새로운 온라인 마케팅 활동과 오프 라인 마케팅 활동을 개발하여 상호 유기적으로 개발시키는 것이다. 두 번째는 새로운 온라인 마케팅 활동이 기존의 오프라인 마케팅 활동을 지원하는 형태이다. 세 번째는 새로운 오프라인 마케팅 활동이 기존의 온라인 마케팅 활동을 지원하는 형태이다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 이들을 모두 적용하는 意思疏通過程이 되어야 할 것이다. 그런데 통합 마케팅의 영역을 광의로 보면 오프라인 마케팅이 온라인 마케팅으로 점진적으로 대체되는 과정을 포함한다(전유현 2001). 기술의 발전(대역폭, 3차원동영상, 음성인식), 다양한 인터넷플랫폼(Internet platform; DTV, Internet TV, Playstation2, 디지털 가전제품, 인터넷 장착 자동차 등)의 출현 및 인터넷 사용의 보편화(n세대 성장, 주부 사용층의 증가) 등이 맞물려 향후 몇 5년 가량은 오프라인 영역 및 활동이 온 라인화 되는 과정에서 오프라인과 조화되는 마케팅 활동이 기업성장에 큰 영향을 미칠 것이다. 이런 관점에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 높아지면 기업 신뢰가 높아질 수 있음을 실증적으로 밝혔다.

본 연구에서는 부동산투자회사가 투자자로부터 신뢰를 얻는 요인으로 거래 특유자산과 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준을 높여 다른 회사와 차별화 이미지를 만들어 나아갈 수 있어야 함을 밝히고 있다.

마케팅 전략에서 差別化는 경쟁 기업의 노력에 의해서 차별화 요인이 사라질 수 있는 것이다. 예컨대, 본 연구의 부동산투자회사가 가진 거래특유자산은 경쟁 기업이 쉽게 모방할 수 있는 점들이다. 부동산투자회사의 전문적인 지식이나 업무처리, 고객관리방법 등은 경쟁기업이 쉽게 흉내내어 그 강점이 사라질 수 있는 것이다. 그러나, 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행으로 회사 브랜드 이미지의 구축은 시장에서 쉽게 바뀌어지지 않는 특성을 지니고 있다. 브랜드 이미지는 고객의 認識에 서서히 자리잡게 되는 것이다. 회사 설립의 초기에 부동산투자회사의 브랜드 이미지를 어떻게 만들어 갈 것인지 심사숙고하여 결정하고 일관성있게 통합적으로 관리해 나가야 할 것이다. 즉, CEO부터 브랜드 이

미지의 一貫性있는 메시지가 전달되도록 힘쓰고 전사적 차원에서 브랜드 이미지 전달에 노력해야 할 것이다. 부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 회사의 장기적인 성장과 생존 전략으로 중요하다고 볼 수 있다.

2. 調節變數에 관한 논의

(1) 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力

본 연구에서 조절변수로 사용한 4개의 가설이 모두 기각되었다. 가설 5에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 조절작용은 엄격하게 기각되기는 하였다. 그러나 본 연구가 부동산투자회사에 관한 탐색적인 연구인 점에서 채택 가능성이 높은 것으로 나타났다.

박찬욱(2001)의 IMC실행 수준의 4차원이 모두 적용되고 부동산투자회사가 부동산금융시장에서 널리 알려져서 시나리오계획법을 쓰지 않고도 가설검정을 할 수 있다면 가설이 지지될 가능성이 높다고 본다. 정보탐색노력의 조절작용에 관한 가설은 3개 모두 기각되었다. 情報探索努力(質的情報探索+量的情報探索)이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 의미있는 조절작용을 하지 못하는 것으로 밝혀졌다. 去來特有資産과 信賴 사이에서 情報探索努力이 負(-)의 방향으로 상관계수가 작용하고 있음이 밝혀졌다. 이는 정보탐색노력과 기회주의적 행동에 관한 거래비용이론을 되돌아 볼 필요가 있다. 거래비용이론에서 거래특유자산이 많을수록 기회주의적 행동이 발현할 가능성이 높고 이를 억제하기 위하여 거래 상대방에게는 거래비용이 발생하게 된다고 하였다. 본 연구에서도 거래특유자산이 많은 한국부동산투자회사의 경우에 개인 투자자의 신뢰는 높아지지만 情報探索努力은 더 強化되는 것으로 분석되었다. 投資者 입장에서는 해당 부동산투자회사에 대하여 去來特有資産을 무조건 신뢰하기보다는 情報를 探索하여 確認해 보고자 하는 것으로 보인다.

투자자는 투자 위험과 기대 수익률의 관계에 대하여 정보탐색노력을 기울여야 할 것이다. 부동산투자회사의 경영위험, 재무위험, 시장위험 등에 대하여 정보탐색을 충분히 하는 것이 위험을 감소시키는 계기가 될 것이다. 정보를 탐색하는 방법으로는 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 고객 입장에서 적용하는 것이 타당한 방법인 것으로 밝혀졌다. 즉, 부동산투자회사와 相互作用을 통하여 의문이 생기는 점에 대해서는 언제라도 문의하여 사실을 파악할 수 있을 것이다. 또 고수익을

내거는 광고, 부동산 개발 계획 등을 무조건 믿지 않고 그 妥當性을 客觀的 情報를 바탕으로 합리적인 의사결정을 하려고 힘쓰는 것으로 볼 수 있다.

3. 프로스펙트 이론과 시나리오 계획법

카네이만과 터버스키는 시나리오 계획법을 心理學的인 관점에서 사용하였다. 소비자들의 선택은 잘 짜여진 합리적 판단 기준에 의해서라기보다는 認識에 좌우되는 경향이 많은 것으로 밝혀지고 있다. 제한된 합리성을 지닌 인간적 한계 때문에 거래비용이 발생하고 자신이 취득 가능한 정보를 바탕으로 판단을 하게 된다. 이러한 점에서 카네이만과 터버스키가 제시한 프로스펙트 이론을 부동산 투자회사에 적용하였다. 각 개인별 특성 및 狀況에 알맞은 情報를 제시해 줌으로써 부동산투자회사에 대하여 우호적인 생각을 가지도록 할 수 있을 것이며 신뢰 구축에 도움을 줄 것으로 보인다. 본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 가상적인 시나리오를 구상하여 프로스펙트 이론을 적용하는데 어려움이 있었으나 실제 부동산투자회사에서는 고객 정보를 기반으로 상호작용을 하면서 효과적으로 프로스펙트 이론을 적용할 수 있으리라 본다.

4. 부동산투자회사에의 투자 요인 확대 논의

부동산투자회사가 설립 초기에 있는 우리 나라에서는 부동산투자회사에 대한 투자 유인이 内部的 요인보다는 外部的 요인이 더 크게 작용할 것으로 보인다. 우리 나라 금융 시장 환경이 부동산투자회사에의 투자유인이 될 것으로 보인다. 설문에서 조사해 본 것처럼 투자시 비교하게 될 다른 상품의 투자수익율, CEO, 금리 수준, 세금문제 등이 부동산투자회사에 투자할 때 우선적으로 고려하는 항목이 될 것으로 보인다.

그러므로 부동산투자회사에서는 투자 대상부동산 선정, 상품개발과 함께 장기적인 관점에서 브랜드 이미지 관리에 힘쓰야 할 것이다. 부동산투자회사 제도가 시장에서 정착되어 個人의 投資者의 참여가 일반화되면 부동산투자회사의 브랜드 이미지가 투자회사 선택의 기준이 될 것이다. 그러므로 회사설립시부터 長期的인 안목으로 去來特有資産의 構築 및 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행으로 브랜드 가치를 높여 가야 할 것으로 사료된다.

第 5章 結 論

第 1 節 研究의 要約

本 研究가 시작되었을 때는 우리나라의 不動産投資會社(REITs)제도 도입에 관한 논의가 있을 단계였는데, 지금은 제도가 입법화되어 시행되고 있다. 본 연구는 부동산투자회사에 대한 顧客(투자자)의 信賴 및 投資意圖를 밝혀 보기 위한 것이었다. 따라서 본 연구의 디자인은 시나리오 계획법으로 진행되었다. 실제로 몇 개 회사가 設立認可를 받고 출범단계에 있는 정도이기 때문에 실존하는 부동산투자회사에 대한 信賴를 측정할 수는 없었기 때문이다. 시나리오의 구성은 Schoemaker(1995)가 주장하는 구성원리와 방법에 충실하였고 부동산투자회사법령에 합당하도록 하였으며 본 연구의 목적에 사용된 변수를 측정할 수 있는 내용으로 구성하였다. 가상적인 2개의 부동산투자회사(한국부동산투자회사 및 세일부동산투자회사)에 대한 시나리오와 신문광고를 구성하여 7점척도(총 41 문항 중 3문항만 자유선택 문항)로 응답하게 하였으며 集團間 분석 방법(between subject design)으로 실시하였다. 실증분석을 위한 설문지 표본은 부동산투자회사(REITs)에 대하여 알고 있는 사람을 대상으로 하였다. 이 제도가 우리나라에 도입되고 있는 현실을 감안하여 회계법인, 한국증권금융에 근무하는 직원과 부동산 대학원생, 학부의 부동산학과 학생을 대상으로 설문을 실시하였다.

본 연구에서 사용된 변수는 統合的 마케팅 커뮤니케이션, 去來特有資産, 情報探索努力, 信賴, 投資意圖 등이다. 그래서 시나리오에는 去來特有資産과 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準에 관한 내용을 담고 있다. 2개의 시나리오와 그에 따른 廣告가 구성되었는데 한국부동산투자회사(K-REITs)에 관한 시나리오는 去來特有資産이 많고 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準이 높으며, 세일부동산투자회사(S-REITs)의 시나리오는 去來特有資産이 적고 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準이 낮은 부동산투자회사의 시나리오이다. 獨立變數로 사용된 것은 統合的 마케팅 커뮤니케이션, 去來特有資産이고 調節變數로 사용된 것은 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力이다. 정보탐색노력은 量的情報探索努力과 質的情報探索努力으로 세분하였다. 신뢰는 종속변수와

독립변수로 동시에 사용되었고 투자의도는 종속변수로 사용되었다. 統計分析方法은 t-test, 회귀분석, 다중회귀분석을 적용하였고 통계 프로그램은 SPSS10을 사용하였다.

統合的 마케팅 커뮤니케이션은 Don E Schultz(1993) 등에 의해 주장된 이래 이론적으로나 실무적으로 발전·적용되어 오고 있다. 그 이론적 우수성에도 불구하고 측정상의 애로 때문에 연구의 한계를 겪고 있던 중, 우리 나라의 박찬욱(2001)은 'IMC 실행수준의 측정을 위한 측정도구'를 실증적으로 개발했다. 그리하여 본 연구에서도 박찬욱의 측정도구를 활용함으로써 IMC와 신뢰의 관계를 밝힐 수 있었다. 거래특유자산은 Williamson(1975)이 거래비용이론에서 주장한 이래 제조업체와 공급업체, 부품업체 등의 관계성을 중심으로 지속적으로 논의되어 왔다. 거래특유자산이 기회주의를 강화시켜 기업에 대한 고객의 신뢰에 영향을 미친다는 연구는 많이 이루어졌다.

본 연구에서는 부동산투자회사에 대한 거래특유자산이 고객의 부동산투자회사에 대한 信賴에 어떤 영향을 미치는지 밝혀 보았다. 거래특유자산은 독립변수로 사용되어 왔으며 본 연구에서도 독립변수로 사용하였고, 신뢰는 초기에는 주로 종속변수로 사용(Swan et al.1988, Legace et al.1990, Crosby et al.1990, Donney and Cannon1997)되었고 점차 독립변수로 사용되기도 하였다(Donney and Cannon;1997). 본 연구에서는 독립변수와 종속변수로 모두 사용하였다. 거래특유자산·통합적 마케팅 커뮤니케이션과 신뢰와의 관계에서는 종속변수로 신뢰가 사용되었으며 신뢰와 투자의도와의 관계에서는 독립변수로 사용되었다. 정보탐색노력은 독립변수와 종속변수로 다양하게 사용되어 오고 있는데 본 연구에서는 조절변수로 사용되었다. 즉, 거래특유자산과 신뢰 사이에서 어떤 조절작용을 하는지 밝혀 보았다. 부동산투자는 금액이 크고, 복합적 지식이 필요하며, 위험성이 많기 때문에 전문성을 요하는 분야로 알려져 왔다. 본 연구는 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 신뢰에 관한 연구로서 거래의 세 가지 영역 중에서 企業과 消費者(Business- to - Consumer : B-to-C)에 관한 연구였다. 부동산 거래에서 거래 상대방에 대한 신뢰는 중요한 문제로 인식되어 왔고 특히 우리 나라의 不動産 去來에서 상대방에 대한 信賴의 문제는 경제·사회적인 문제로 관심을 모았었다. 전문가들은 부동산투자회사의 성패는 투자자의 信賴와 透明性 확보에 있음을 주장하여 왔다. 이런 점에 근거하여 본 연구는 부동산투자회사에 대한 個人 投資者의 信賴를 중심으로 그 원인변수와 조절변수, 결

과변수의 관계를 분석하였다.

원인변수로는 마케팅 측면에서 기존의 오프 라인과 정보기술(IT)의 시대를 맞아 네티즌의 급속적인 증가, 전자상거래 확산 및 사이버 투자자의 증가 등의 온 라인 영향을 반영한 統合的 마케팅 커뮤니케이션(integrated marketing communication)을 선정하여 가설검정 하였다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 온 라인과 오프 라인의 통합화에 관한 논의가 활발한 시점에 더욱 연구의 가치가 증대되고 있는 마케팅의 신조류이다. 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 세부 실행 차원 가운데 본 연구에서는 부동산투자회사의 브랜드 이미지 및 고객 정보 기반 위의 相互作用이 신뢰 및 투자의도에 어떤 영향을 미치는지 분석하였다. 또 거래비용이론에서 去來特有資産이 信賴에 매우 의미있는 영향을 미친다는 기존의 연구를 근거로 부동산투자회사의 거래특유자산이 부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 신뢰에 어떤 영향을 미치는지 실증적으로 밝혔다.

조절변수로는 統合的 마케팅 커뮤니케이션과 情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 의미 있는 調節作用을 하는지 가설 검정하였다. 그리고 중국적으로 信賴가 投資意圖에 어떤 영향을 미치는지 밝혀보았다.

本 研究의 分析結果를 要約하면 다음과 같다.

첫째, 일반적 설문의 분석 결과 去來特有資産이 많고 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行水準이 높은 不動産投資會社(본 연구의 한국부동산투자회사에 대한 시나리오) 대한 個人 投資者의 信賴가 거래특유자산이 적고 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 낮은 부동산투자회사(세일부동산투자회사에 대한 시나리오)에 신뢰보다 높았다. 가설1)의 검정에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 높은 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰가 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준이 낮은 부동산투자회사에 대한 신뢰보다 높은 것으로 나타났다. 따라서 假說1은 採擇되었다.

둘째, 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行 水準이 높은 不動産投資會社에 대한 투자자의 投資意圖가 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 實行 水準이 낮은 부동산투자회사에 대한 투자자의 투자의도보다 높은 것으로 나타났다. 따라서 가설2는 채택되었다. 그러므로 부동산투자회사에서 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 잘 실행할수록 투자자로부터 信賴를 받게 되고 투자의도가 높아지게 될 것이다. 본 연구에서 적용한 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 박찬욱(2001.6)이 개발한 4개의 세부차원 가운데 2개의 차원만을 적용하였다. IMC의 실행수준 중에서 商

標 이미지의 統合的 管理와 顧客情報 기반의 행위 중심적 커뮤니케이션 활동을 시나리오상에 적용하여 설문조사를 실시하였다. 연구 결과에 의하면 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 효과적으로 적용하는 방안으로 商標이미지의 통합적 관리가 신뢰를 높이는 것으로 밝혀졌다. 따라서 회사의 모든 製作物에 대해 전달하고자 하는 메시지가 一貫性 있게 표현되도록 해야 하며 視覺的인 요소(로고, 브랜드 마크, 색깔, 모델)들이 同一하게 유지되도록 해야 할 것이다. 회사에서는 일관성 있는 브랜드 이미지의 유지를 마케팅 커뮤니케이션의 가장 중요한 목표의 하나로 삼고 長期的인 관점에서 브랜드 이미지를 관리해 나가야 할 것이다. 고객정보기반의 행위 중심적 커뮤니케이션 활동으로는 고객정보를 반드시 수집하고 蓄積하여 하나의 데이터베이스로 통합관리 하여야 할 것이다. 특히 우리 나라의 부동산투자회사는 이제 출범하고 있는 단계이므로 장기적인 관점에서 브랜드 이미지 전략을 수립하여 일관된 이미지를 고객에게 전달하여야 할 것이며, 고객 개인의 정보 기반 위에 相互作用을 펼쳐 가야 할 것이다. 구체적으로 고객 데이터베이스를 구축하여 고객의 의견을 수용하여 욕구(needs)를 지속적으로 파악하고 정보전달을 계속해야 할 것이다.

셋째, 거래비용이론에서 去來特有資産이 信賴에 유의한 영향을 미치는 것으로 이미 밝혀졌는데 본 연구에서도 不動産投資會社에 대한 去來特有資産이 투자자의 信賴 및 投資意圖에 매우 有意한 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 또 신뢰가 높아지면 투자 의도가 높아지는 것으로 밝혀졌다.. 따라서 假說3와 假說4는 採擇되었다.

거래특유자산으로는 자본금, 관련회사, 인적 조직 등이 있겠으나 본 연구에서는 去來特有資産으로 부동산의 복합적 특성과 관련한 法的・金融的・技術的 專門 知識, 危險 管理 能力 등으로 정의하였다.

이와 같이 거래특유자산이 잘 구비된 부동산투자회사는 개인 투자자들로부터 높은 신뢰를 얻는 것으로 나타났다. 거래특유자산이 많고 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 높은 부동산투자회사는 고객의 신뢰가 증대되고 신뢰가 높아지면 투자 의도가 높아지는 것으로 밝혀졌다. 그러므로 부동산투자회사의 자본금, 부동산투자회사와 관련회사(투자자문회사 및 자산관리회사)의 법적・경제적・기술적 전문성을 높여 거래특유자산을 축적하여 나가야 할 것이다.

넷째, 부동산투자회사에서 統合的 마케팅 커뮤니케이션은 거래특유자산과 투자자의 신뢰 사이에서 調節作用을 하는 것으로 밝혀지지 않았다. 따라서 가설 5

는 기각되었다. 그러나 부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션은 독립변수로서 투자자의 신뢰에 유의한 영향을 미치고 있으며 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절 작용을 할 가능성이 많은 것으로 밝혀졌다. 조절작용을 하는지를 밝혀 본 가설5는 기각되었지만 探索的 연구에서 有意水準에 近接하였다. 본 연구에서는 IMC의 4가지 실행차원 중 2가지만 적용하였는데, 만약 4가지 차원 모두가 적용된다면 IMC가 신뢰에 미치는 영향은 더욱 커질 것으로 보인다. 부동산투자회사의 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행이 투자자의 신뢰에 영향을 미치는 매우 중요한 변수임을 알 수 있다.

다섯째, 개인 투자자들의 情報探索努力이 부동산투자회사의 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절작용은 유의하지 않은 것으로 밝혀졌다. 量的情報探索努力, 質的信息探索努力 모두가 非有意的으로 나타났다. 따라서 假說6, 假說 6-1, 假說6-2는 棄却되었다. 거래비용이론에서 정보의 비대칭성이 기회주의적 행동을 야기하는 원인변수로 밝혀졌고, 통합적 마케팅 커뮤니케이션에서 소비자의 정보의 수용 과정을 축적이론에 바탕을 두고 있는 점으로 볼 때, 본 연구에서 정보탐색노력이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 조절작용을 할 것으로 예측했었다. 그러나, 가설 검정 결과는 유의하지 않았다. 거래특유자산과 정보탐색노력이 동시에 투입될 때 信賴와의 相關係數가 負의 방향으로 나타났다. 이는 거래특유자산이 많은 부동산투자회사에 대하여 기회주의적 행동이 발현할 가능성이 있는 것으로 투자자들은 판단하고 있는 것으로 보고 거래특유자산을 확인하려는 정보탐색노력을 기울이는 것으로 볼 수 있다. 그런데 본 연구에서 기회주의적 행동과 정보탐색노력의 관련에 대해서는 밝혀보지 못했다.

부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰는 부동산투자회사의 거래특유자산 구비와 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준이 유의한 영향을 미치므로 부동산투자회사가 전사적인 차원에서의 고객 만족을 위한 노력이 필요함은 물론이려니와 거래특유자산이 많더라도 투자자 스스로의 적극적으로 情報探索努力을 기울일 것임을 예측할 수 있다. 危險과 收益率은 相衝관계(trade-off)에 있고 부동산투자회사에는 다양한 위험이 존재하기 때문이다.

第 2 節 研究의 示唆點 및 기대효과

회사에 대한 고객 신뢰에 관한 연구는 이론적으로나 실제적인 면에서 점차 연구의 필요성이 높아지고 있다(John. E. Swan & Ronald D. Richardson 1998). 특히 위험 관리과 신용을 본질적인 바탕으로 하는 금융업과 법적·경제적·기술적 복합성을 바탕으로 하는 부동산업의 결합으로 이루어지는 부동산투자회사에 대한 고객 신뢰는 회사 가치를 결정하는 주요 변수가 된다. 다양한 업종에 대하여 각 특성에 맞는 다양한 변수를 사용하여 신뢰 관계를 측정할 수 있을 것이다. 본 논문은 현실적으로 신뢰에 관하여 많은 문제가 제기되어 온 부동산 투자 분야에 관하여 실증적인 연구의 첫 시도였다. 지금까지 본 연구에서 밝혀진 바에 의하면 부동산투자회사에 대한 신뢰에 영향을 미치는 중요한 변수로 거래특유자산 및 통합적 마케팅 커뮤니케이션임을 알 수 있다. 따라서 본 연구 논문이 示唆하는 바를 不動産投資會社の 입장과 投資者 입장에서 정리해 보고자 한다.

첫째, 不動産投資會社 입장에서는 去來特有資産을 確保하여 투자자들에게 효과적으로 알려서 信賴를 확보해야 할 것이다. 부동산투자회사의 특성상 거래특유자산이 될 수 있는 것으로는 자본금의 규모, 투자의 포트폴리오 구성 능력, 업무처리절차, 부서간의 협력, 상품개발능력, 마케팅 능력, 법적·금융적·기술적 전문성, 위험 관리 능력 등이다. 따라서 부동산투자회사에서는 거래특유자산을 많이 보유하도록 끊임없이 노력해야 할 것이며 統合的 마케팅 커뮤니케이션을 효과적으로 실행하여 고객이 좋은 브랜드 이미지를 지니도록 장기적인 관점에서 노력해 나가야 할 것이다. 사이버 투자가 증대되어 가는 상황에서 온라인과 오프라인의 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 필요성은 더욱 높아질 것으로 보인다. 특히, 우리 나라에서는 부동산 시장에서의 불신이 높아서 부동산투자자에 대한 투명성과 신뢰성을 요구하는 경향이 강한 점을 고려할 때 통합적 마케팅 커뮤니케이션을 잘 실행하여 고객들에게 브랜드 이미지를 우호적으로 심어 줌으로써 고객 신뢰를 회복할 수 있을 것이다. 가설 6, 6-1, 6-2에서 情報探索努力이 거래특유자산과 신뢰 사이에서 負(-)의 방향으로 작용하는 것으로 밝혀진 것은 부동산투자회사에의 거래특유자산을 투자자들이 무조건 신뢰하는 것은 아닌 것으로 해석할 수 있다. 따라서 부동산투자회사 설립의 초기에 최고 경영자

(CEO)부터 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 개념을 이해하고 전사적 차원에서 장기적인 관점으로 IMC실행 수준을 높임으로써 고객 신뢰를 확보해 나가야 할 것이다. 고객에게 필요한 정보를 적시에 효율적으로 제공하고 고객의 욕구를 파악하여 상호간에 의사소통의 질을 높임으로써 신뢰가 높아질 것이다.

둘째, 投資者 입장에서는 情報探索努力을 강화하여 부동산투자회사의 거래특유자산을 파악하고 투자 危險을 知覺하며 부동산투자회사에 대한 신뢰를 명확히 할 수 있을 것이다. 온 라인과 오프 라인의 통합적 마케팅이 강조되는 시점에 투자자의 정보탐색노력은 효율적으로 전개되어야 할 것이다. 적극적인 정보탐색노력으로 相互作用을 높여 가야 할 것이다.

셋째, 이제 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행수준 측정이 회사 입장에서 뿐 만 아니라 消費者 입장에서 測定 可能하다는 점을 본 연구에서 실증적으로 보여 주고 있다. 지금까지의 통합적 마케팅 커뮤니케이션의 적용이 제조업체, 광고회사 정도에 머물렀으나 본 연구에서 부동산금융서비스업체를 대상으로 연구의 범위를 확장하였다.

넷째, 去來特有資産에 관한 연구도 제조업체 및 무역업체 등에 한정되어 있었지만 본 연구에서는 부동산금융서비스업체를 그 대상으로 하였다. 따라서 거래특유자산의 概念도 연구 대상에 따라 그 特性에 맞게 多樣하게 適用할 수 있음을 알 수 있다. 부동산투자회사의 거래특유자산의 개념도 일반적인 차원을 넘어서 특화된 리츠에 확대 적용될 수 있을 것이다. 예컨대, 유통센타(백화점, 쇼핑몰 등)전문 리츠, 병원 전문리츠, 호텔 전문리츠, 공장리츠 등 특정 분야별로 거래특유자산을 찾을 수 있을 것이다.

그리하여 우리 나라에서 출범하고 있는 부동산투자회사제도가 투자자의 信賴를 얻고 不動産 投資 環境을 透明하게 함으로써 不動産市場 및 資本市場의 發展에 寄與할 수 있을 것으로 期待된다.

또한 기업의 마케팅 管理的 示唆点으로는 부동산투자회사에 있어서 신뢰의 중요성을 환기시키고 신뢰 증대를 위해 부동산투자회사가 마케팅 활동, 조직 관리, 자금 운영을 어떻게 해야 할 것이지를 고려하게 될 것으로 보인다. 그 方法的인 面으로 不動産投資會社가 통합적마케팅 커뮤니케이션의 實行水準을 높임으로써 시장에서 透明性和 信賴를 回復할 것으로 본다. 우리나라에서 리츠제도를 처음 도입하는 때에 브랜드 이미지를 장기적인 관점에서 관리하게 됨으로써 회사의 생존과 성장을 가져오고 가치를 높여 주는 계기가 될 것이기 때문이다.

한편 顧客의 立場에서는 情報探索努力이 회사의 機會主義的 行動을 抑制하고 회사와 고객의 信賴를 가져오는 단서가 될 수 있음을 기대해 본다. 우리나라 투자자들의 의식에도 문제가 있다고 할 수 있다. 회사의 겉모습만 보고 비현실적인 고수익을 내거는 회사의 실체를 파악하도록 정보를 탐색하는 노력을 게을리 하지 말아야 할 것이다. 危險(Risk)과 期待收益率(Expected Return)은 相衡關係(trade-off)가 있다는 財務原則을 명심하고 情報探索努力을 높임으로써 危險을 回避할 수 있을 것으로 본다.

그리고 長期的으로는 不動產業界에서 信賴가 前提되어야만 不動產投資會社에의 投資가 活性化되고 安定的으로 成長될 수 있다는 認識을 가져오는 契機가 될 것으로 思料된다. 그렇게 되려면 부동산투자회사의 브랜드 이미지(brand image)전략과 거래특유자산 확보와 아울러 고객인 투자자의 정보탐색노력이 강화되어야 할 것으로 본다.

第 3 節 研究의 限界 및 提言

본 연구는 기업과 고객의 信賴에 관한 연구로서 부동산투자회사를 대상으로 진행되었다. 그런데, 아직 우리 나라에서 부동산투자회사가 설립 초기에 있는 관계로 시나리오 기법을 적용하여 가설을 검정하여 보았다. 그리고 본 연구에서 중심 변수로 사용된 統合的 마케팅 커뮤니케이션(IMC)의 4차원 중 2개 차원의 일부만 적용하였다. 거래비용이론에서는 거래특유자산을 변수로 선정하여 연구하였는바, 기회주의적 행동에 관한 연구는 진행하지 않았다. 金融서비스업으로서 부동산투자회사 등의 도덕적 해이(Moral Hazard) 문제와 관련하여 임직원의 기회주의적 행동과 신뢰와의 관계는 밝혀보고 싶었으나 본 연구에서는 시도하지 못했지만 차후에 後續的인 연구가 이루어져야 할 것으로 본다. 그리고 統合的 마케팅 커뮤니케이션의 실행 수준을 측정하는 문제도 4개 차원 모두를 밝힐 수 있기를 기대한다. 이는 연구의 대상을 부동산투자회사 외에 시장에서 이미 고객에게 인지되어 있는 기업에 대해서 충분히 적용할 수 있는 문제이며 부동산투자회사에 관하여는 점증적인 방법으로 확대 적용하여 측정하였으면 한다. 그리고 신뢰에 관하여는 기업의 종류에 따라 원인 변수가 달라질 것이므로 관

심 있는 회사에 대하여 계속적인 연구가 진행되기를 기대한다. 부동산업분야에서 신뢰에 관한 연구는 이미 타당성을 인정받고 있는 주제이므로 계속적인 연구가 필요하다고 본다. 정보탐색노력은 본 연구에서 조절 변수로만 사용하여 그 효과를 인정받지 못했지만 독립변수로 다른 변수와의 관련성을 찾아보는 것이 의미있는 연구가 될 것으로 보인다. 가령, 인터넷의 영향으로 정보의 제공 및 획득이 쉬워져서 거래비용이 감소되고 있는 것으로 연구되었다(Scott Muldavin, 2000). 특히 부동산투자회사의 위험과 관련하여 실증적인 연구가 이루어져야 할 것이다. 부동산기업에 관한 연구들이 실증적으로 계속되어야 할 것이다. 투자의도는 신뢰와 관련하여 밝혀 보았는데 위험 지각, 위험 태도 등과 관련하여 어떤 관계성이 있는지 살펴보아야 할 것으로 보인다. 전체적으로 좀 더 정밀하게 변수들간의 관계를 밝혀 보는 것이 의미있는 연구가 될 것으로 보인다.

부동산학분야에서 실제적 소비자를 대상으로 하는 실증적인 연구가 더욱 확대되었으면 한다. 부동산업이 다양화되고 있는 현실적인 추세에서 학문적인 발전도 함께 이루어져야 할 것이다. 그런데 지금까지 우리 나라의 부동산학이 법제적인 면을 중심으로 이루어져 온 경향이 있었으나 이제 顧客 中心의 實證的인 接近이 이루어져야 할 것이다.

한편 부동산투자회사 제도가 시장에서 정착하려면 법제적인 지원이 지속적으로 보완되어야 할 것으로 보인다. 즉 세제 지원, 현물출자 허용, 설립자본금 완화 등이다. 우리 나라에서 부동산투자회사 제도가 정착되어 個人 投資者들의 參與가 活性化되면 우리 나라의 不動產市場도 글로벌제이션화 되어 국내외적인 信賴가 높아지고 자본흐름에 순기능적인 역할을 할 것으로 본다.

끝으로 본 논문에서 미래의 연구 과제로 남긴 문제들에 대하여는 후속적인 연구가 이루어지기를 기대한다.

參 考 文 獻

I. 國內文獻

- 강미옥, “소비자 정보탐색 요소에 따른 소비자 만족”, 건국대학교대학원 박사학위논문, 1997
- 강인원, “전통적상거래에서의 신뢰가 인터넷상거래의 소비자행동과정에 미치는 영향에 관한 연구”, 한국항공대학교 대학원 박사학위 논문, 2000
- 건설교통부, 부동산투자회사법, 2001, 7, 홈페이지
- 고광호, “광고와 판촉이 브랜드 자산에 미치는 영향에 관한 연구”, 서울대 대학원 석사논문, 1996
- 구본웅, “지각된 위험과 자신감이 소비자의 정보탐색에 미치는 영향에 관한 연구”, 한양대학교대학원 석사학위논문, 1986
- 김경훈, “마케팅 연구에 있어서 신뢰도 측정 방법의 문제점” 마케팅연구 제 8권 2호, 1993
- 김성환, “소비자관여가 정보탐색에 미치는 영향에 관한 연구”, 동아대학교 대학원 박사학위논문, 1997
- 김영곤 외 7인, 『우리나라 리츠이론과 실무』, 형설출판사, 2001 “부동산투자회사제도 도입과 부동산자산관리에 관한 소고”, 한국부동산분석학회지 제 6집 2호, 2000
- 김인숙, “노인소비자의 정보탐색에 관한 연구-건강보조식품을 중심으로-”, 부산대학교대학원 박사학위논문, 1998
- 김봉현, “통합적 마케팅커뮤니케이션 전략을 통한 브랜드 구축 사례”, 광고학연구, Vol.9(1), 1998.
- 김충현, “통합적 마케팅 커뮤니케이션의 이해와 광고주의 인식에 관한 조사연구”, 광고연구, 제 43호.1999
- 김일철, “통합적 마케팅 커뮤니케이션의 적용 가능성에 관한 연구-광고인의 의식을 중심으로-”, 한양대대학원 박사학위논문, 1997
- 랄프 블록, 『부동산투자신탁 리츠』, (주)한화리츠팀 옮김, 청림출판사, 2000
- 매일경제신문, ‘리츠 시장을 가다’ 시리즈 외 2001년 2 월~2001년 7월

- 문영숙, 이해갑, 김장수, 『통합적 마아케팅 커뮤니케이션』, 범우사, 1993
- 민성기, 『재무관리원론』, 신영사, 1999
- 박원석·박용구, “REITs 도입의 영향과 정책과제”, 삼성경제연구소, 2000
- 박찬욱, “IMC 실행수준의 측정을 위한 다항목 척도개발에 관한 연구”, 한국소비자학회, 2001. 6
- 배성호, “증권투자신탁의 통합적 마아케팅 커뮤니케이션 전략에 관한 연구 : 재정3개 투자신탁사 비교분석 중심”, 성균관대대학원 석사논문, 1998
- 성태제, 『타당도와 신뢰도』, 양서원, 1999
- 송종호, “관계마아케팅의 영향요인에 관한 연구”, 경남대학교 대학원, 박사학위논문, 1994
- 신동엽, “신뢰의 경영: 신뢰기반 경영의 이론적 바탕과 실제 예들”, 연세경영연구, 제 36권 1호, 1999
- 신민철, “기업 수준에서의 광고 설득 효과 분석 모형 타당성 연구”, 한성대학교 사회과학논문 제14집 2호, 2001.2
- 신홍균, “통합 마아케팅커뮤니케이션의 적용에 관한 고찰: 우리 나라 학계·광고대행사·광고주의 인식을 토대로”, 한국외대석사논문, 1999
- 안정근, 『현대부동산학』, 법문사, 2000
- 오세조, 『유통관리』, 박영사, 1999
- 우춘식·김영규, 『재무이론과 기업정책』, 대영사, 1996
- 원태연·정성원, 『한글 SPSS 통계조사분석』, SPSS아카데미, 2001
- 이두희, 『광고론』, 박영사, 1998
- 이상영 외, 부동산투자회사의 도입방안에 관한 연구, 한국건설산업연구원, 1999
- 이성근, 부동산금융론, 주택문화사, 2000
- 이성근, “거래비용이론을 이용한 유통경로분석에 관한 실증적 연구 -특히 서울 소재 제조업체를 중심으로-”, 고려대학교대학원 경영학과 박사학위논문, 1993
- 이장홍, “금융서비스에 대한 지각위험과 위험감축행동에 관한 연구”, 전남대학교 대학원 경영학과 박사학위논문, 2000
- 이형석·김영, 『SPSS 10.0 매뉴얼』, 법문사, 2001
- 임종원, 『마아케팅조사 이렇게』, 법문사, 1997
- 임창열, “브랜드 이미지와 소비자 구매의사결정에 관한 연구”, 명지대 대학원

- 경영학과 박사학위논문, 1998
- 재정경제부, 「자산유동화에 관한 법률」, 1998
- 전채남, “통합적 마케팅 커뮤니케이션(IMC)을 활용한 강력한 브랜드 구축에 관한 연구”, 영남대경영대학원 석사학위논문, 2001
- 전인수, 「전략적 시장관리」, 도서출판 석정, 1998 “수출경로에 있어서 거래구조의 결정요인에 관한 연구”, 연세대 경영학과 박사학위논문, 1987
- 채서일, 「마케팅조사론」, 학현사, 2000
- 홍성웅, 「자산 디스플레이션과 부동산 증권화」, 건설산업연구원, 1998

外國文獻

- Andaleeb, S. S., "Dependence Relations And the Moderating Role of Trust: Implications for Behavioral Intentions in Marketing Channels," *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 12, 1995
- Anderson, Erin and Barton Weitz, "Determinants of Continuity in Conventional Industrial Channel Dyads," *Marketing Science*, Vol.8(fall), 1989
- _____and_____ "Make or Buy Decision : Vertical integration and Marketing Productivity," *Sloan Management Review*, Spring, 1986
- _____and Anne T. Coughlan, "International Market Entry and Expansion via Independent or Integrated Channels of Distribution," *Journal of Marketing*, October, 1987
- Anderson Erin, "The Salesperson as outside as agent or Employee: A Transaction Cost Analysis," *Marketing Science*, Vol. 4, 1985
- Barbara A. Laffery, Ronald E. Goldsmith, "Corporate Credibility's Role in Consumers' Attitudes and Purchase Intentions When a High versus a Low Credibility Endorser is Used in the Ad," *Journal of Business Research*, Vol. 44, 1999
- Biehal, G.J. & Chakravarti, D., "Information Presentation Format and Learning Goals as Determinants of Consumers' Memory-Retrieval and Choice Processes," *Journal of Consumer Research*, Vol. 8(March),

1982

- Block, Ralph L, "Investing in REITs", Bloombreg Press, 1998
- Blodgett, J., & Hill, D., " An Exploratory Study Comparing Amount of Search Measure to Consumer' Reliance on Each source of Information," *Advance in Consumer Research*, Vol. 18, 1991
- Cathey, Amy & David W. Schumann, "Integrated Marketing Communication : Construct Development and Foundations for Research", *Proceedings of the 1996 Conference of the American Academy of Advertising*. 1996
- Caywood, Clarke, Don Schultz, and Paul Wang, Integrated Marketing Communications: *A Survey of National Consumer Goods Advertiser*, Northwestern University Report, Evanston.IL, 1991
- David E. Bowen & Gareth R. Jones, "Transaction Cost Analysis of Service Organization-Customer Exchange," *Academy of Management Review*, Vol. 11, 1986
- Dobni, D. and G. M. Zinkhan, "In Search of Brand Image : A Foundation Analysis," *Advances In Consumer Research*, Vol. 17, 1990
- Donald W. Griesinger, "The Human Side of Economic Organization", *Academy of Management Review*, Vol. 15., 1990
- Donney, Patricia M. & Josheph P. Cannon, "An Examination of the Nature of Trust in Buyer-Seller Relationships," *Journal of Marketing*, Vol. 61(April), 1997
- Doran P.A, "*Real Estate Investment Trust*", KDI, 1999
- Duncan, Thomas R, and Stephen E. Everett, "Client Perceptions of Integrated Marketing Communication," *Journal of Advertising Research*, May/June, 1993
- Fein, Adam J. & Erin Anderson, "Patterns of Credible Commitments: Territory and Brand Selectivity in Industrial Distribution Channels," *Journal of Marketing*, Vol. 61(April), 1997
- Ganesan, Shankar, "Determinants of Long-Term Orientation in Buyer-Seller Relationships," *Journal of Marketing*, Vol. 58(April), 1994

- Garrigan, Richard T, '*Real Estate Investment Trust*': S.A& S, McGraw-Hill, 1998
- Gilbert A. Churchill, Jr. '*Marketing Research Methodological Foundations*', 6th ed., The Dryden Press , 1996
- Greth R. Jones & Charles W. L. Hill, "Transaction Cost Analysis of Strategy-structure Choice," *Strategic Management Journal*, Vol. 9, 1988
- Hartley, Bob and Dave Pickton, "Integrated Marketing Communications requires a new way thinking ", *Journal of Marketing Communications*, Vol. 5, 1999
- James Stevens, '*Applied Multivariate Statistics for The Social Sciences*', 3rd ed., Lawrence Erlbaum Associates, 1996
- James F. Engel, R, D, Blackwell and P. W. Miniard, "*Consumer Behavior*" 6th ed., the Dryden Press, 1990
- John, A. Mullaney, "*REITs: Building Portfolio with Real Estate Investment Trust*", John Wiley & Sons, 1997
- John E. Swan, Michael R. Bowers & Lynne D. Richardson, "Customer Trust in the Salesperson: An Integrative Review and Meta-Analysis of the Empirical Literature," *Journal of Business Research*, Vol.44, 1999
- John, George, "An Empirical Investigation of Some Antecedents of Opportunism in a Marketing Channel," *Journal of Marketing Research*, Vol. 21, 1984
- Jan B. Heide & George John, "The Role of Dependence Balancing in Safeguarding Transaction-Specific Assets in Conventional Channels, *Journal of Marketing*, Vol. 52, 1988
- "Do Norms Matter in Marketing Relationships?", *Journal of Marketing*, Vol 56, April, 1992
- John, George and Barton A. Weitz, "*An Empirical Investigation of Channel Choice IN marketing*," Working Paper, March, 1986
- Jack P. Friedman, "*Dictionary of Real Estate Terms*", John willey & Sons. Inc. Investment Valuation, 1996

- Kahneman, Daniel & Amos Tversky, "Prospect theory: An Analysis of Decision Under Risk," *Econometrica*, Vol. 47(March), 1979
- Keller, K. L., "Conceptualizing Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity," *Journal of Marketing*, Vol. 57(January), 1993
- Kiel, G.C. and Layton, R. A., "Dimensions of Consumer Information Seeking," *Journal of Marketing Research*, Vol. 18(May), 1981
- Kotler, Philip, "*Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control*," 9th ed., Prentice Hall, 1997
- Lewis, David J. & Andrew Weigert, "Trust as a Social Reality," *Social Forces*, Vol. 63, 1985
- Louis W. Stern, Adel I. El-Ansary & Anne T.Coughlan, "*Marketing Channels*," 5th ed., Prentice Hall, 1999
- Michael R.Solomon, "*Consumer Behavior: Buying, Having, and Being*," 3rd ed., Englewood Cliff, NJ: Prentice Hall. 1995
- Morgan, Robert M. & Shelby D. Hunt, " The Commitment-Trust Theory of Relationship Marketing," *Journal of Marketing*, Vol. 58(July), 1994
- Oliver E. Williamson, "*The Economic Institutions of Capitalism*," New York : The Free Press, 1985
- Paul J. H Schoemaker, "Scenario Planning : A Tool for Strategic Thinking," *Sloan Management Review/Winter*, 1995
- Peppers, Don and Martha Rogers, "In One-to-One Marketing Customer Interaction Vital", *Business Marketing*, Vol. 79(2), 1994
- Peter Smith Ring & Andrew H. Van De Ven, "Structuring Cooperative Relationships Between Organizations," *Strategic Management Journal*, Vol, 13, 1992
- Pickton, David and Bob Hartley, "Measuring Integration : An Assessment of the Quality of Integrated Marketing Communications", *International Journal of Advertising*, Vol. 17, 1998
- Rempel, John K., John G. Holmes, & Mark P. Zanna, "Trust in Close Relationships," *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol.49, 1995

- Rindfleisc, Aric & Jan B. Heide, "Transaction Cost Analysis: Past, Present and Future Applications," *Journal of Marketing*, Vol. 61(October), 1997
- Richard A. Brealey and Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, 5th ed., The McGraw-Hill Companies, inc. 1996
- Saul Klein, Gary L. Frazier, and Victor J. Roth, "A Transaction Cost Analysis Model of Channel Integration in International Market," *Journal of Marketing Research*, Vol 27, 1990
- Schultz, Don E., Stanley I. Tannenbaum, and Robert F. Lauterborn, *The New Marketing Paradigm: Integrated Marketing Communications*, NTC Business Books. 1996
- Schultz, Don E. and Paul Wang, "Real World Results", *Marketing Tools*, April/May, 1997
- Thomas G. Noordewier, George John, & John B. Nevin, "Performance Outcomes of Purchasing Arrangements in Industrial Buyer-Vendor Relationship," *Journal of Marketing*, October, 1990
- Wiedemer, John P., *Real Estate Finance*, Prentice Hall, 1999
- William, Oliver E., "Transaction Cost Economics : the Goverance of Contractual Relations," *The Journal of Law Economics*, Vol. 22., 1978.
- _____ "The Modern Corporation Origins, Evolution, Attributions," *Journal of Economic Literature*, Vol. 19, 1981,

ABSTRACT

A Study on the Factors Influencing Individual Investors' Trust and Intention to Invest in Real Estate Investment Trusts(REITs): With Emphasis on the Roles of Integrated Marketing Communication and Transaction Specific Assets

Bae, Jae Myun

Major in Marketing

Dept. of Business Administration

Graduate School of

Hansung University

Real estate products appear to be a classical example of high-involvement products to most consumers, which indicates that individual consumers go through a complex decision-making process when they purchase or invest in real estate products. Accordingly, in order to be able to increase the exchange of real estate products, it is essential to quantitatively understand the antecedent factors affecting the decision-making process. Meanwhile, a great change in the Korean real estate market is in the making. As of July 2001, real estate investment trust(REIT) was introduced into the Korean real estate market, which is designed to foster the securitization of real estate products so as to obtain the stability of both the real estate and the financial markets of Korea. The REIT is a system of "investment conduit" which gives its investment returns back to the individual investors who invest in the REIT. That is, unlike before, Korean individual consumers can also make indirect investment in real estate products through investing in stocks which form the REIT. In addition, the REIT is believed to solve such problems of traditional real estate products as illiquidity and long risk

profile.

However, it is often reported that not a few investors in the real estate market tend to regard investment in real estate as something that is easily affected by a variety of fraudulence. In this sense, many real estate specialists have pointed out that the transparency of and the trust in the real estate companies including the REIT should be secured before the introduction of real estate investment trust(REIT) to the Korean real estate market turns out to be successful. In this context, it seems really essential to understand the role of trust in affecting the real estate investment decision and the role of antecedent variables affecting the trust. Unfortunately, there has been no such research on the subject in the context of real estate services in Korea.

In this respect, the purpose of this paper is to quantitatively explain the relationships among the investment intention in REIT, trust of individual investors in REIT and other antecedent variables leading to trust. Considering the REIT's legal, economic, technical and financial characteristics, transaction specific asset was selected as an antecedent variable preceding trust. From the perspective of marketing management of REIT companies and based upon the findings of previous studies on the relationships between trust and various marketing communications, integrated marketing communication(IMC) and information search were also selected as second and third antecedent variables. As for data collection methods, scenario planning technique and survey questionnaires were used. Collected data were analyzed via SPSS Windows 10.

The major findings of this study are as follows. First, integrated marketing communication was found to be positively related to individual investors' trust and investment intention. Second, transaction specific assets were found to be positively related to investors' trust. Third, investors' trust is found to be positively associated with investment intention. Fourth, although insignificant, some supporting evidence as to the moderating effect of integrated marketing communication on the relationship between

transaction specific assets and investors' trust was obtained. Finally, although the moderating effect of information search on the relationship between transaction specific assets and investors' trust was not statistically validated, some possibility of moderation could have been obtained.

Based on the findings of this study, the following managerial implications are drawn. First, it is important to accumulate transaction specific assets in terms of physical, financial and human asset specificity, which is likely to lead to higher levels of investors' trust and ultimately of investment intention. Second, REIT companies should better understand integrated marketing communication and be able to implement it effectively. This is not only because of IMC's direct effects on investors' trust and investment intention but also because of the possibility of IMC's moderation of the relationship between transaction specific assets and investors' trust.

Data had to be obtained via hypothetical scenario planning method because REIT in the Korean real estate market is still in the making. Although serving as an example of the limitations of this study, the preceding point may also serve as an example of merits of this study in that this study attempts to quantitatively describe the factors affecting individual investors' trust and intention to invest in real estate products for the first time in Korea.

설문지

안녕하십니까?

저는 한성대학교 대학원 경영학과에서 현재 박사학위 논문을 준비중인 배재면입니다.

본 설문지는 '부동산투자회사에 대한 개인 투자자의 신뢰에 관한 연구'를 목적으로 작성된 것입니다.

본 연구는 우리나라에 2001년 7월에 입법이 완료된 부동산투자회사에 대하여 가상적인 시나리오를 구성하여 잠재적인 투자자들의 의견을 묻고 있습니다. 따라서 시나리오를 읽고 그 상황만을 평가하고 광고를 참고하여 귀하의 의견을 있는 그대로 솔직하게 나타내 주시면 본 연구에 도움이 되겠습니다.

따라서 귀하 자신의 생각을 나타내는 것이므로 아무하고도 의논하실 필요가 없습니다.

이 설문지는 개인적인 사항은 나타나지 않으며 학문적인 목적 이외에는 사용되지 않습니다.

한 문항도 빠짐없이 끝까지 응답해 주시면 감사하겠습니다

2001. 11. 28.

지도교수 : 한성대학교 대학원 경영학과

경영학박사 최명규 교수

연구자 : 한성대학교 대학원 경영학과 마케팅 전공

박사과정 수료자 배재면

연락처 : 한성미래경영연구소

☎ 02) 760-4047

시나리오

- ㉑ 한국부동산투자회사의 경영이념은 '영원히 성장하는 기업가치 창조'이고 고객에게 믿음과 만족을 주기 위하여 노력하고 있습니다. 경영 방침은 '전문 경영인 체제, 효율적인 운영으로 수익성 높은 부동산에 포트폴리오 투자'를 실현하는 것입니다. 임대주택, 오피스텔, 상가, 호텔, 병원, 개발업 등으로 포트폴리오를 구성하여 투자함으로써 안정적인 수익 구조를 가지며 국내 최고를 지향하는 부동산투자회사로 한결같은 브랜드 이미지를 만들어 가는데 전사적으로 힘쓰고 있습니다.
- ㉒ 한국부동산투자회사는 건교부 인가업체(건 01-003호)이고 자본금은 5,700억원으로서 우리나라 최고 자본을 가진 부동산투자회사입니다. 총출자금에 대한 출자비율은 우리나라의 'R부동산그룹'이 50%(국내신용평가 AA), 외국계 '골드리얼'이 50%(무디스 신용평가 AAA)입니다. 2001년 목표수익율은 9~18%이며 3분기 투자실적은 평균수익율 12.7%를 달성하였고 4분기 목표수익율은 13.6~14.2%를 기대합니다. 분기별로 투자 수익의 90%를 주주에게 배당하며 배당금에는 면세 혜택이 있습니다.
- ㉓ 인적자원면에서는 국내 최고 부동산 전문가로 명망있는 인물을 자산운용전문인력으로 확보하고 있으며, 골드리얼의 전문 펀드매니저가 이끄는 리얼에셋그룹이 투자타당성검토를 하고 있습니다. 회사의 CEO는 K씨는 부동산 투자, 개발, 금융 분야에서 20년의 경력을 쌓은 부동산 전문가로서 '투명한 회사, 믿을 수 있는 회사'를 강조하고 있습니다.
- ㉔ 직원의 구성은 감정평가사(10%), 회계사(5%), 변호사(5%), 부동산 관련 박사급 전문가(5%), 건축사(5%), 금융전문가(5%), 중개사(10%) 등으로 이루어져 있습니다. 부동산전문가 R, B, O씨를 각각 2억원에 연봉 계약하여 팀별 프로젝트제로 사업 타당성을 검토하고 있습니다.
- ㉕ 회사의 목표와 주요 업무에 대한 의사결정과정은 수평적이고 합리적이며 '경영제안 보상제'를 실행하여 창의적이고 발전적인 사내의견을 수렴합니다. 회사 업무처리를 위한 부서 사이의 정보 교환과 협조가 원활히 잘 이루어집니다.
- ㉖ 제휴회사는 신일부동산투자회사, 대명자산관리회사, 삼성증권 등 국내외적으로 신용과 명성이 높은 회사들입니다. 국제적 부동산회사인 글로벌리얼티와 제휴하여 높은 신인도를 자랑하는 신일부동산투자자문회사는 국내의 아태법무법인, 삼일회계법인, 21세기 금융법인, 푸른건축설계법인 등이 합동으로 설립하였습니다. 대명자산관리회사는(DM-AMC)는 자본금 2980억원이고 참여업체는 각 분야별로 우리나라 굴지의 업체인 S생명, C은행, T건설, M컨설팅, K법무법인 등이 컨소시엄을 구성하여 설립하였습니다. 명실상부하게 국내 최고를 자부합니다.

- Ⅲ 사내연수원과 연구소를 운영하여 리츠 상품개발, 부동산 경기예측, 투자타당성 검토, 고객관리 방법, 리츠 관련법규 등에 대하여 직원연수와 R&D를 계속하고 있습니다. 나아가서 선진 투자기법과 흐름을 익히기 위해 경영진과 사원의 해외연수(미국, 일본)를 매년 실시하여 글로벌 시대에 경쟁력을 높여가고 있습니다.
- Ⅲ 고객 만족을 위하여 고객 데이터 베이스를 구축하고, 인터넷 사이트에 '고객의 소리'란을 설치하여 고객의 불만이나 기대를 청취하여 회사 경영에 적극 반영합니다. 또 1 : 1 상담 시스템을 운영하여 고객의 요구나 바람을 파악하기 위하여 노력하고 있으며 고객이 현장 통신원으로 활동함으로써 부동산에 관한 숨겨진 현장 정보를 적극 수집합니다. 고객정보 데이터 베이스(DB)를 구축하는 취지는 고객과의 정보를 주고 받으려는 것으로 회사 성장의 바탕을 고객에 두는 것입니다. 고객이 투자하신 금액에 대한 현금 흐름 정보(투자 내역 설명서)를 일대일로 분기별로 통지하여 드리며 인터넷 사이트에서는 언제든지 회사의 재무구조, 경영진(조직)과 경영 방침, 투자 설명에 대한 정보를 접할 수 있습니다.
- Ⅲ 주주의 회사 경영 참여율을 높이기 위하여 '주주의 광장'란을 만들어 주주의 의견을 언제든지 수렴하여 경영에 반영하고 그 결과를 반드시 회신해 드립니다. 또 회사방문, 현장순회 등의 프로그램도 운영합니다. 회사 방문이나 현장순회를 희망하시는 분(주주나 고객 모두)은 언제나 본 회사에서 운행하는 셔틀버스를 이용하실 수 있습니다.(자세한 내용은 회사의 홈페이지를 참고하시거나 전화 상담을 통하여 알 수 있습니다.)
- Ⅲ 광고, 홍보물, 포장, DM, 웹 페이지 등에서 언제나 같은 목소리로 전하는 메시지는 '경영-수익-만족'의 안정된 삼각 브랜드입니다. 회사의 로고, 브랜드마크, 색깔, 모델이 같은 기업이미지를 나타내도록 장기적인 관점에서 커뮤니케이션을 실행하는 기업으로서 긴 생명력이 있는 부동산투자회사로 성장하려는 비전있는 회사입니다. 언제든지 전화나 홈 페이지를 이용하여 의견을 주십시오. 가족처럼, 동반자처럼 믿음으로 함께하고 싶습니다.

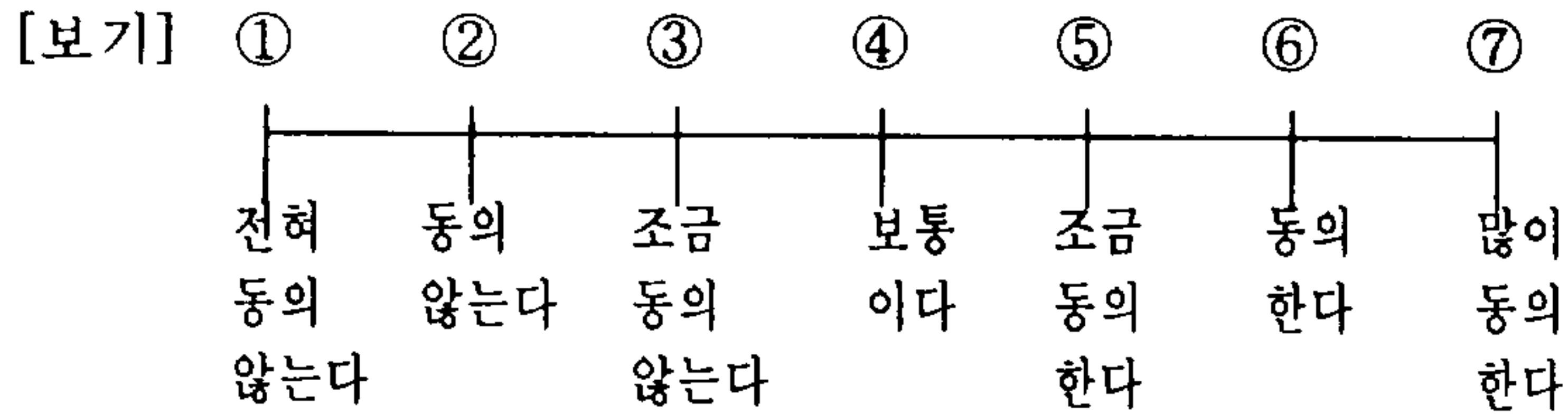
한국부동산투자회사 ☎(080)-557-7372~5,

홈페이지 WWW. KREMS. CO. KR

☞ 한국부동산투자회사(건교부 인가 01-003호)에 대한

신문 광고가 첨부되어 있으니 참고하시기 바랍니다(본 논문 125p에 있음).

다음은 시나리오에서 설명한 한국부동산투자회사에 관한 문항입니다(1~32)
 ▶ 아래의 문항에 대하여 귀하께서 동의하시는 정도를 [보기]를 사용하여
 {예시}와 같이 번호로 써 주시기 바랍니다



(예시) '한국부동산투자회사에서는 상표(브랜드)관리에 많은 노력을 하고 있다' (6)
 위와 같은 문항에 귀하께서 만약 '동의한다'면 ()에 '6'을 쓰시면 됩니다.

*한국부동산투자회사의 '상표 이미지'에 관한 질문입니다(1~4)

1. 위 한국부동산투자회사는 처음부터 끝까지 계획적이고 체계적으로 혼란 없는 메시지를 전하고 있다. ()
2. 위 한국부동산투자회사는 일관성 있는 상표(브랜드)이미지의 유지를 마케팅 커뮤니케이션의 가장 중요한 목표의 하나로 삼고 있다. ()
3. 위 한국부동산투자회사는 상표(브랜드) 이미지를 쉽게 바꾸지 않을 것이다. ()
4. 위 한국부동산투자회사는 시나리오 및 광고의 내용에 있어서 눈에 보이는(시각적인) 요소들이 동일하게 유지되도록 힘쓰고 있다 ... ()

* 다음은 한국부동산투자회사와 고객의 '상호작용'에 관한 문항입니다(5~9)

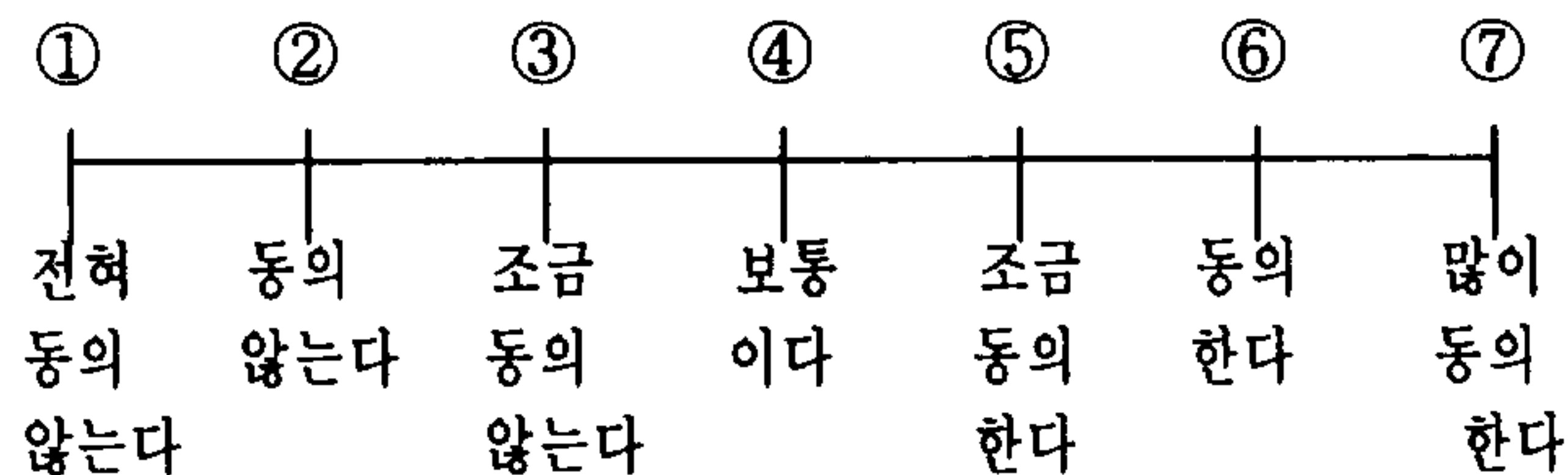
5. 위 한국부동산투자회사는 고객과 의견 교환을 많이 하는 편이다. ()
6. 위 한국부동산투자회사는 회사의 투자 방침이나 리츠 시장에 대하여 고객에게 설명을 자주 하는 편이다. ()
7. 위 한국부동산투자회사는 고객의 욕구를 수렴하여 축적하고 신속히 반응할 것이다. ()

8. 위 한국부동산투자회사는 문제 발생시 고객에게 빨리 알려 줄 것이다.
()

9. 위 한국부동산투자회사는 시장에 관하여 지속적인 정보 제공을 할 것이다.
()

* 다음은 한국부동산투자회사가 영업을 위하여 가지고 있는 자산에 관한 문항입니다.(10~20)

[보기]



10. 위 한국부동산투자회사에는 부동산 투자와 관련하여 전문적인 지식을 가진 인원이 충분히 있다.()

11. 위 한국부동산투자회사 및 관련회사(투자자문회사, 자산관리회사)에는 부동산 금융에 관하여 전문적인 지식을 가진 인원이 충분히 있다.()

12. 위 한국부동산투자회사 및 관련회사(투자자문회사, 자산관리회사)에는 부동산 투자와 관련하여 법률적인 면에서 전문적인 지식을 가진 인원이 충분히 있다.
 ()

13. 위 한국부동산투자회사 및 관련회사(투자자문회사, 자산관리회사)는 부동산 투자와 관련하여 기술적(건축, 관리 등)인 면에서 전문성을 확보하고 있다.
()

14. 위 한국부동산투자회사는 부동산 투자에 따른 위험 관리를 잘 하고 있다
()

15. 위 한국부동산투자회사는 고객 및 관련회사와 유대관계를 긴밀히 한다.
()

16. 위 한국부동산투자회사는 직원의 직무경험·연수 및 교육을 위하여 상당한 투자를 하여 왔다.()
17. 위 한국부동산투자회사의 업무처리절차는 효율적이다.()
18. 위 한국부동산투자회사의 각 부서들간 협력은 잘 이루어지고 있다.
.....()
19. 위 한국부동산투자회사는 리츠 상품 개발과 판매를 위하여 많은 노력을 하고 있다.()
20. 위 한국부동산투자회사는 부동산 시장에서 고객의 욕구에 관한 많은 정보를 가지고 있다.()

* 다음은 위 시나리오 상황에서 한국부동산투자회사에 대한 귀하의 신뢰를 묻는 내용입니다(21~29)

[보기]

①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
전혀 동의 않는다	동의 않는다	조금 동의 않는다	보통 이다	조금 동의 한다	동의 한다	많이 동의 한다

21. 위 한국부동산투자회사는 약속을 확실히 이행할 것이다.()
22. 위 한국부동산투자회사의 태도는 정직하다.()
23. 위 한국부동산투자회사에서 제공하는 정보는 유용하다.()
24. 위 한국부동산투자회사는 사업 성공에 대하여 관심을 가진다.()
25. 위 한국부동산투자회사는 투자자와 회사의 이익을 동일하게 고려한다.
.....()

26 위 한국부동산투자회사는 믿을 만하다. ()

27 위 한국부동산투자회사에 대한 경계의 필요성을 느낀다. ()

28. 위 한국부동산투자회사의 운영은 개방적이다. ()

29. 위 한국부동산투자회사는 투자자가 우려하는 사항에 대하여 많은 관심을 보이고 있다. ()

* 다음은 위 시나리오의 상황에서 한국부동산투자회사에 대한 귀하의 투자의도를 묻는 내용입니다(30~32).

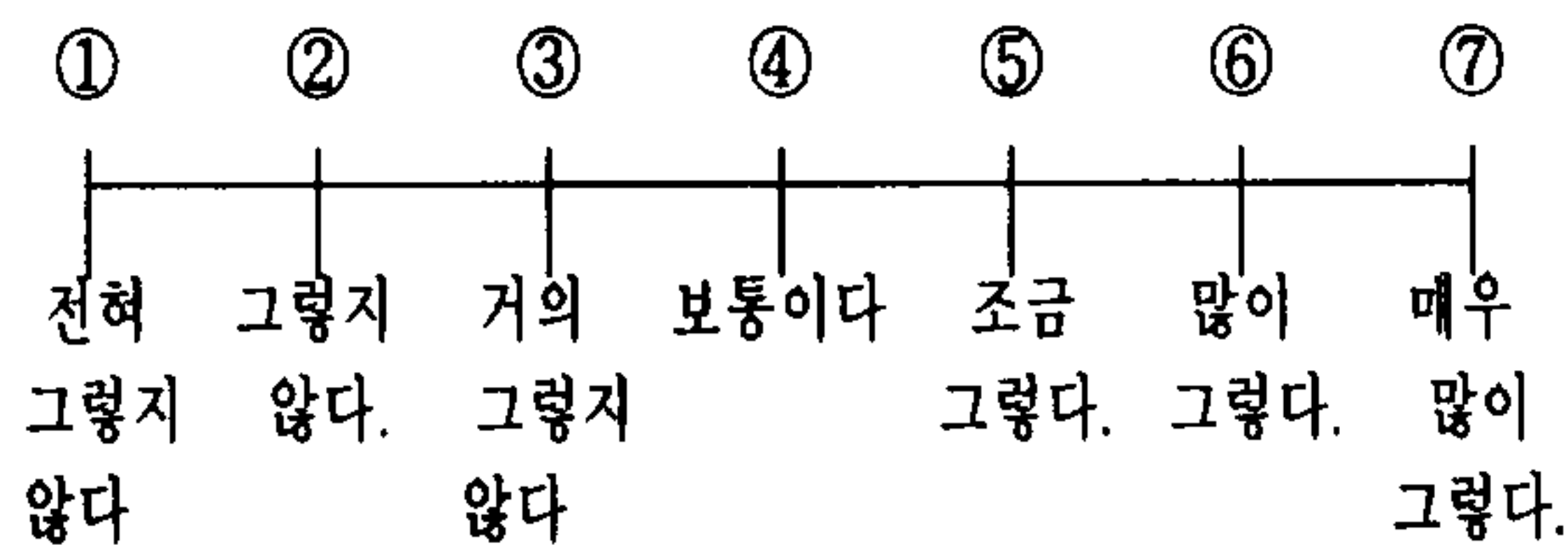
30. 위 한국부동산투자회사에 대한 투자를 하고 싶다. ()

31. 위 한국부동산투자회사는 귀하께서 원하는 수익을 제공할 것이다.
..... ()

32. 위 한국부동산투자회사에 투자를 하고 싶은 의사가 있다. ()

* 다음은 귀하께서 부동산투자회사와 관련하여 정보를 취득하는 정도에 관한 문항입니다(33~41)

[보기]



33. TV, 라디오, 신문, 잡지 등에서 부동산투자회사(리츠)에 관련된 기사를 읽어 본 적이 있다. ()

34. 다른 사람과(동료, 이웃, 친척 등)과 부동산투자회사(리츠)에 관하여 대화를 나눈 적이 있다. ()
35. 부동산 전문가와 상담을 한 경험이 있다. ()
36. 부동산투자회사에 관한 법령을 읽은 적이 있다. ()
37. 부동산투자회사(리츠) 설명회나 공청회, 세미나 등에 참여한 적이 있다. ()
38. 인터넷에서 리츠 관련 정보를 찾아본 적이 있다. ()
39. 만약 부동산투자회사에 투자하신다면 부동산투자회사의 다음과 같은 속성 중 고려하는 사항에 모두 체크(✓)를 해주시고 귀하께서 고려하시는 기타사항이 있으면 적어 주시기 바랍니다.

[수익율], [운영자금(FFO)], [자산관리회사], [투자자문회사]
 [배당금], [안정성], [출자회사], [자본 규모],
 [CEO], [회사임직원의 질], [세금] [거래 수수료]
 기타()

40. 부동산투자회사에 투자하신다면 다음 중 어떤 원천(사람이나 매체)로 부터 정보를 얻고자 하는지 해당되는 것 모두를 체크(✓) 해주시고 귀하께서 고려하시는 기타사항이 있으면 적어 주시기 바랍니다.

[의견 선도자], [친척], [친구], [신문·잡지의 기사]
 [인터넷], [텔레비전 광고], [회사의 상담원], [그 분야의 전문가]
 기타 ()

41. 부동산투자회사에 투자하신다면 고려하게 될 비교 상품 종류에 체크(✓)를 해주시고 귀하께서 고려하시는 기타사항이 있으면 적어 주시기 바랍니다.

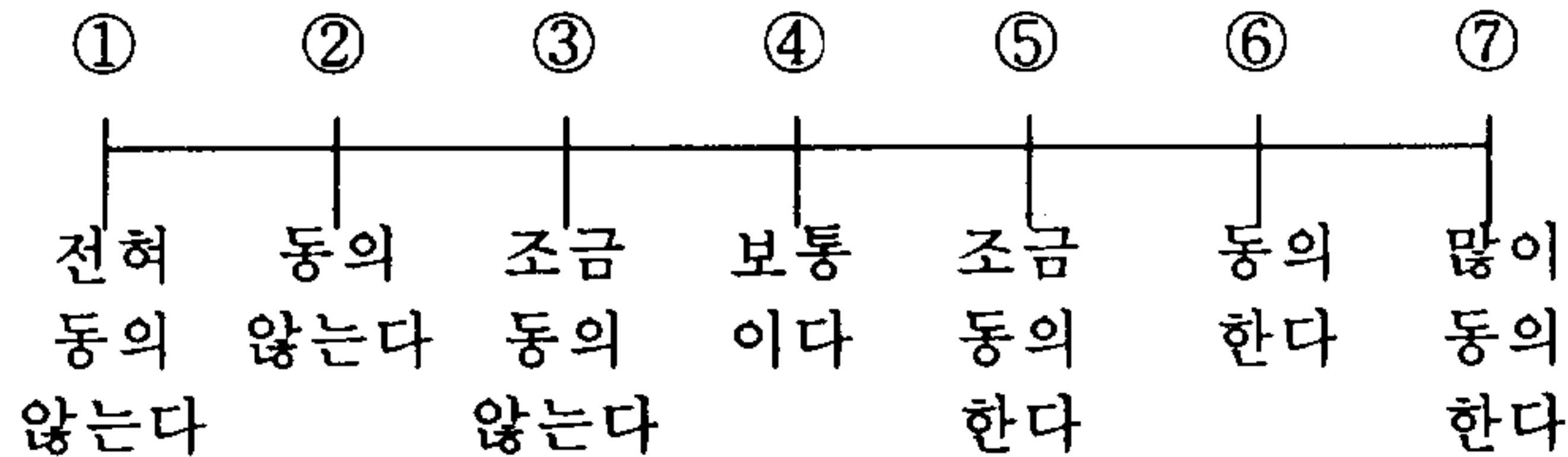
[증권(일반주식)], [채권], [예금], [보험],
 [MBS(주택저당증권)], [다른 리츠 상품], [실물자산의 가격]
 기타()

다음은 시나리오에서 설명한 세일부동산투자회사에 관한 질문입니다(1~32).

(시나리오와 광고는 본 논문 123p, 광고 126p에 있다)

▶ 아래의 문항에 대하여 귀하께서 동의하시는 정도를 [보기]를 사용하여 {예시}와 같이 번호로 써 주시기 바랍니다

[보기]



{예시} ‘세일부동산투자회사에서는 상표(브랜드)관리에 많은 노력을 하고 있다’ (2)
위와 같은 문항에 귀하께서 만약 ‘동의 않는다’면 ()에 ‘ 2 ’을 쓰시면 됩니다.

*세일부동산투자회사의 ‘상표 이미지’에 관한 질문입니다(1~4)

1. 위 세일부동산투자회사(시나리오)는 처음부터 끝까지 계획적이고 체계적으로 혼란 없는 메시지를 전하고 있다. ()
2. 위 세일부동산투자회사는 일관성있는 상표(브랜드)이미지의 유지를 마케팅커뮤니케이션의 가장 중요한 목표의 하나로 삼고 있다. ()
3. 위 세일부동산투자회사는 상표(브랜드) 이미지를 쉽게 바꾸지 않을 것이다.
..... ()
4. 위 세일부동산투자회사는 시나리오 및 광고의 내용에 있어서 눈에 보이는(시각적인) 요소들이 동일하게 유지되도록 힘쓰고 있다. ()

* 다음은 세일부동산투자회사와 고객의 ‘상호작용’에 관한 문항입니다(5~9)

5. 위 세일부동산투자회사는 고객과 의견 교환을 많이 하는 편이다. ()

- 이하 한국부동산투자회사에 대한 질문과 동일함-

☞ 세일부동산투자회사에 관한 설문도 [1~41]까지 동일하고 단지 시나리오와 광고가 다르다. [33~41] 문항은 시나리오나 광고와는 관계없이 동일한 문항임.

感謝의 글

20C 말인 1997년,大選을 앞두고 여론 조사기관에서 후보자별 豫想득표율을 調査하여 發表했을 때, 선거 결과 誤差 範圍 내에서 的中하는 것을 보고 신기해 하던 때가 있었다. 무엇이 未來 豫測을 可能하게 하는 것일까? 이제는 그 理致를 말할 수 있다. 마케팅 調査方法論에서 바로 그 原理를 배웠고 학위논문을 쓰면서 실제로 現象에 대한 研究調査를 設計하여 적용하고 統計分析을 실시하여 그 現象을 實證적으로 說明할 수 있게 되었다.

지난 겨울 하얀 눈이 내리던 어느 날, 박사학위논문을 위한 첫 豫備設問調査(pilot-test)를 하던 때의 緊張을 지금도 잊을 수가 없다. 본 研究課程의 結晶體인 設問에 대한 응답이 어떻게 나올 것인가에 대하여 筆者는 가슴조일 수 밖에 없었다. 만약 응답 결과가 전혀 뜻밖이라면 다시 시작해야 한다는 두려움과 時間의 아쉬움 등으로 복잡한 心境이란……. 研究對象인 리츠(부동산투자회사)가 이제 막 태동하려는 시기였기 때문에 더욱 그랬다. 그런데 그 豫備調査 결과, 본 研究假說 검정을 위한 變數操作이 適合한 것으로 밝혀져서 별 修訂없이 本調査(main test) 실시가 가능했을 때의 喜悅과 成就感은 무엇이라 표현할 길이 없었다. 變數 選定과 設問 操作을 위해 왜 그토록 時間을 보내며 苦悶해야 했는지 그 때에 비로소 實感하고 感謝하는 마음에 젖었다.

본 논문이 나오기까지 부족한 弟子의 마음을 읽으시고 큰 方向으로 이끌어 주신 崔明奎 指導教授님께 감사드린다. 본 大學校 企劃研究處長으로서 公的・私적으로 매우 존귀한 시간임에도 휴일에도 출근하시어 저의 논문을 지도해 주시고 격려해 주셨음에 오늘이 있다고 생각한다. 博士學位論文에서 무엇이 重要하고 어떻게 接近해야 하는지에 대하여 研究調査方法論과 마케팅적 思考方式을 실질적이고 緻密하게 지도해 주신 신민철 教授님께 머리 숙여 감사 드리며, 정성을 다하여 지도해 주신 經營學部 教授님께 감사를 드린다. 그리고 마케팅과 관련하여 不動產學的인 면에서 접근하도록 넉넉한 마음으로 말씀해 주시며 학자로서의 知性과 人格을 전수해 주신 安正根 不動產大學院長님, 그리고 본교에서 학문에 精進할 수 있도록 도와 주시며 연구방법론을 강조하시는 總長님, 財團理事長님, 行政的 지원을 해 주신 大學院 교학과 선생님, 苦樂을 함께한 經營學科 博士 同門님께 감사드린다.

또 석사 과정부터 가르쳐 주시고 박사과정 논문지도를 해 주신 建國大의 李春燮 교수님, 筆者가 박사과정을 밟게 된 것을 마음으로 반겨 주시며 講義의 機會를 열어 주신 調周鉉 교수님, 부동산분석학회에서부터 학문적 가르침을 因緣으로 박사 논문지도까지 해주신 江南大의 노태욱 교수님, 학자의 길을 어떻게 가야 하는지 苦惱하며 말씀하시고 격려해 주신 경민대의 李壽鏞 平生教育院長님께 감사드린다. 그리고 高麗大

學校 經營學部の 김동원 교수님께서는 學者의 姿勢에 대하여 달구벌시절의 입장에서 眞率하게 말씀하셨고, 권순식 박사과정 학형, 이진욱, 김윤희 조교에게 감사한다.

不惑의 나이에 공부하는 모습을 지켜보면서 말없이 獻身하고 뒷바라지 해 준 아내가 없었던들 오늘의 나도 없었을 것이다. 진심으로 아내를 사랑하고 감사한다. 여유롭게 돌보지 않아도 自己 成就에 힘쓰는 큰 딸 예임이와

‘아빠! 논문 다 쓰면 휴일마다 놀러 같이 가자’는 혜민이가 나의 힘이였다.

18年 前, 방황하던 아들이 제자리를 찾기 바라시며 눈을 감으신 아버지 靈前에 謝罪하며 이 學位의 牌를 드린다. 그 동안 아들로써 기쁨과 실망과 분노를 함께 드렸던 어머님께 이 榮光을 드리며 萬壽無疆을 빈다. 어머님의 祈禱에 恩惠를 입었고 이제 이 아들도 感謝와 祈禱로써 世上을 지혜롭게 살아 나아갈 것임을 約束드린다. 農村에서 태어나 同苦同樂을 함께 하며 자란 나의 兄弟姉妹 모두에게 감사드린다. 특히, 나의 삶을 지켜 주신 안산의 在洪 형님께 무어라고 감사와 존경의 마음을 표현해야 할지……. 또 四寸인 在完 형님의 誠實과 지혜 및 對話는 내게 위안과 용기를 주었음에 감사한다.

내 인생에 召命을 주셨던 중학시절의 은사이시고 지금은 계명대학교에 계신 설희야 교수님! 방황하던 나의 소식을 들으시고 ‘나한테 당장 오라고 하라.’ 말씀하시며 격노하셨다던 이야기를 전해들은 나는 지금까지 은사님을 뵙지 못하고 죄 지은 심정으로 마음 무거웠음을 솔직히 고백하지 않을 수 없다. 재완 형이 대신 전해 준 선생님의 강한 한 마디 말씀이 채찍의 원동력이 되었으니……. 慧眼의 가르침에 진실로 감사드린다.

그리고 언제나 나의 빛과 사랑이 되었던 化東의 親舊들, 10리 길이 넘는 초등학교를 어릴 적부터 걸어 다니며 首席을 놓치 않으려던 記憶이 오늘의 成長에 바탕이 되었으리라. 특히 아시아 法務法人의 김용환 辯護士의 건재함은 竹馬故友로서 삶의 좌표가 되었고 고교시절 便紙로서 주고 받은 그 많은 대화가 壯年期 人生을 새삼 眺望하게 하였다. (주)스타그래픽의 이재용 사장은 第一企劃 근무 경력을 살려 廣告 製作에 도움을 주었음에 감사한다.

내가 가장 어려울 때 내 마음과 함께 했던 친구인 규영, 홍로, 상연이 고맙게 생각한다. 人生의 挫折과 슬픔을 함께 이야기하고 밤세워 괴로워했던 이들이 없었다면 나는 幸福하지 못했을 것이다.

학문의 과정을 밟을 수 있도록 도와 주신 증산교육가족에 대한 끝없는 고마움과 감사하는 마음은 말로 다 표현할 수 없으리. 또 학문의 길을 처음 이야기해 주신 홍진

복 博士님, 새로운 만남의 길로 引導해 주신 源泉教會에 감사드린다.

그리고 設問調査를 지원해 주신 三一會計法人의 이용구 理事님, 조용민 교육본부장님, 韓國證券金融의 金炯晚 대리, 건대 부동산대학원의 대학원생 중 설문에 응답해 주신 분, 한성대 부동산학과 不動産開發論 수강학생들(2001년 2학기)에게 감사드린다.

항상 關心과 사랑으로 지켜 주신 강대진, 정연모, 김충희 형님, 대신증권의 한상용 사이버 지점 소장, 무역회사의 김원기 부장과 강혜영은 아이디어를 주었음에 감사하고 부족한 이 사람을 위해 마음으로 祈禱를 해 주신 모든 분들께!
감사드리며 그 분들의 행운을 기원한다.

이제 論文이 나오게 됨에 솔직히 기쁨과 두려움이 교차한다.

迷路속에 방황하던 젊음, 난무하던 實存, 虛無를 超克하던 의지의 시절이 준 의미를 되새기면서……

21C의 종소리가 들려오는 그 곳으로 해돋이를 맞듯이 나아가리.

研究調査方法論에 대하여 끝없이 고민하면서……

끝으로 본 論文에서 研究 課題로 남긴 것은 繼續적인 연구가 심도있게 이루어지고 關心있는 많은 분들의 동참을 기대한다.

2002년 6월

월드컵 경기장이 보이는 대림한숲타운 아파트 書齋에서