

부동산투자회사의 거래특유자산 개발에 관한 연구
-거래비용이론의 적용을 중심으로-

배 재 면
한성대학교 강사
1122bm@hanmail.net

A Study on the Development of Transaction Specific
Asset in the Real Estate Investment Trusts
- with reference to Transaction Cost Analysis Theory -

Bae, Jae Myeon
Lecture, Ph. D., Hansung University

Abstract: This study attempted to develop Transaction Specific Asset in the Real Estate Investment Trusts(·REITs). Since Transaction Specific Asset(TSA) is originated from Transaction Cost Analysis Theory, it has been known as an important variable for trust to corporate. REITs is required to have a special management because it is associated with real estate market and capital market. Therefore this study analyzed TSA with existing literary study in Transaction Cost Analysis Theory. This study has made a statistical analysis with survey questionnaires. Collected data were analyzed via SPSS Windows 10. As a result of factor analyzing TSA is subdivided three dimension. i.e., human knowledge based asset specificity, managerial(customer, product) asset specificity and internal marketing. the important findings of this study are as follows. after analyzing almost measuring item, relation between independent variable and trust is appeared positive effect, but financial asset speciality in REITs and relative company is appeared negative effect in relation with investor and trust. this is implicated them in that investor is concerned about opportunistic behavior by fund manager with using financial specialty. therefore, REITs should strengthen internal marketing and internal training to prevent from moral hazard. Accordingly REITs should develop commodities with accumulating 11 peculiar items (assets) in three dimension in information sharing with customer, in understanding customer needs and customer taste change. REITs is required to have a unique and differential commodity development.

중요어: 부동산투자회사, 거래특유자산, 신뢰
Real Estate Investment Trusts, Transaction Specific Asset, trust

I. 서론

부동산금융서비스업으로서 부동산투자회사에 대한 투자의사결정에는 복잡한 위험이 있어서 서비스 품질을 결정하기 어려운 여러 가지 요소가 있다. 본 연구에서는 거래비용이론을 통하여 부동산투자회사의 거래특유자산 개발에 대하여 살펴보고자 한다. 거래특유자산은 투자자의 신뢰 및 투자자의도에 매우 유의한 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다(배재면, 2002. 8) 이제, 그 결과를 토대로 부동산투자회사의 거래특유자산 개발을 탐색해 본다. 본 연구는 거래특유자산을 어떻게 개발할 것이지에 관한 실증연구이다. 먼저, 거래비용이론에 대하여 문헌고찰하고 부동산투자회사의 거래특유자산에 대한 설문조사를 실시하였다. 본 연구에서는 거래특유자산을 측정하는 아이템으로 11문항이 사용되었으며, 11문항을 공통성이 높은 항목끼리 3개차원으로 세분화하였다. 각 항목과 신뢰 및 투자자의도의 피어슨상관계수를 측정하였으며, 3개 세분화 변수와 신뢰의 다중회귀분석과 후진제거법을 적용하여 실증분석하였다. 그리고 그 통계결과를 토대로 부동산투자회사의 거래특유자산 개발 방안을 제시한다.

II. 去來特有資産과 관련한 去來費用理論의 考察

1. 去來費用의 概念

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 완전하다

고 하더라도 그 情報를 精確하게 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 끊임 없이 논의되어 왔다. 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. 去來費用理論은 교환의 경제적 효율성에 초점을 두어 不確實性과 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 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. 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). 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 行動을 함으로써 거래자는 그에 따라 去來相對方의 機會主義的인 行動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(김용규1996). 거래비용이론을 체계화한 윌리엄슨은 거래비용이 증가되는 원인으로 제한된 합리성, 기회주의, 거래특유자산, 거래자의 수, 불확실성, 성과의 계측성, 정보의 밀집성, 거래빈도 등을 중심으로 한 기본 모형을 이용하여 설명하고 있다.

(1) 人間的 要因

① 制限된 合理性(bounded rationality)

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 "意圖的으로 合理的이려고 하나 다만 制限的으로 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 實際的으로 行動하는 데는 制限된 合理性을 지닐 수 밖에 없는 것이다. 기업이 거래파트너를 선정함에 있어서도 적용할 수 있는데 합리적인 판단 장치가 확립된다면 최소의 비용으로 기업이 바라는 원료를 구입하여 제품을 제조하고 최소의 비용으로 유통시켜 다른 기업에 비해서 경쟁력을 확보하고 저렴한 가격으로 고객이 원하는 제품을 제공하는 것이다. 그러나 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).

② 機會主義(Opportunism)

機會主義는 人間的 內在的인 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. 구체적으로는 거래 파트너가 자신의 이익을 추구하기 위하여 去來에 관련된 情報을 歪曲하거나 잘못된 情報을 제공, 또는 지나친 價格協商 등과 같은 행위를 의미한다. 윌리엄슨을 비롯한 거래비용학자들의 관점에 의하면 인간은 누구나 機會主義的인 行動이 實行可能하고 그에 따른 利潤의 獲得이 可能하다면 언제든지 機會主義的으로 行動하게 된다고 하였다(Williamson 1985 : Anderson 1985). 또한 윌리엄슨은 前方統合에다 機會主義를 適用시킬 때 外部性 效果를 강조하였다.

즉 外部性(externality)이란 상품이나 서비스, 품질의 의도되지 않은 質的 低下로서, 이는 한 유통업자가 질을 향상시키려는 노력을 하여 그것이 긍정적인 외부효과를 초래한다 할지라도 그 혜택이 그런 노력을 처음 시작한 업체에 귀속되지 않기 때문에 발생한다고 하였다. 이것은 서로를 信賴하지 않는다는 점이다. 그리싱거(Griesinger, 1990)는 기회주의의 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 이와같은 기회주의가 없다면 모든 거래는 시장기구에 의해 이루어짐으로써 이익의 극대화가 가능하게 되며 또한 거래에 참여한 당사자들간에 분쟁의 여지도 없어지게 된다는 점이다. 즉 완전경쟁이 이루어지고 시장정보가 효율적으로 유통되는 시장에서는 거래조정, 관리, 정보탐색, 협상 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 시장실패(Market failure)현상이 나타나게 된다. 거래관계에서 거래파트너가 기회주의를 발휘하게 되면 기업은 합

리적 판단을 할 수 없게 되기 때문에 그 거래파트너와 거래를 수행하는 데에 비용이 발생하게 된다.

(2) 環境的 要因

거래비용이 증가되는 요인으로는 실질적으로 인간적 요인을 유발시키는 환경적 요인이 필요하다.

① 去來者의 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 내부화하게 된다.

② 情報의 密集性

정보의 密集性은 거래당사자들 사이에 정보가 偏重되어 있음을 의미하며 정보의 非對稱性이라고도 한다. 정보가 한쪽으로 偏重되어 있으면 去來相對方은 그 정보를 얻기 위해 代價를 지불하게 되고 이는 去來費用의 增加를 의미한다.

Ⅲ. 去來特有資産과 거래비용이론의 확장적용

1. 去來特有資産(Asset specificity)

去來特有資産이란 특정 거래파트너와의 특정 거래를 위해 투자된 자산을 의미하며, 만약 그 거래파트너와의 거래관계가 종료되면 소멸되는 자산이다. 이를 윌리엄슨은 거래특유자산이라고 명

명하였으며 ① 特別한 去來에 대하여 專門的인 技術과 裝備가 요구되는 技術的인 物的資産特殊性(physical asset specificity), ② 特殊한 訓練과 教育 결과 移轉이 不可能한 人的資産特有性(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 구분하고, 이 特有資産 水準이 增加할 수록 企業의 統合 정도가 높아지게 된다고 주장하였다. 이들은 資産의 特有性을 '製品特性和 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. 顧客關聯投資資産이란 顧客이나 去來處와의 效果的인 去來를 위해서 필요한 知識이나 資産 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 特有資産은 企業의 운영을 좀더 효과적으로 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. 組織關聯特有資産은 効果적인 產品 판매를 위해서 상이한 기능부서(판매·생산·광고·서비스부서)들이 서로 밀접하게 팀을 이루어 직무수행을 하여야 하는 자산을 말한다. 이 資産은 相互依存的인 職무를 취급하는데서 오는 經驗을 통하여 습득되어지고 팀구성원의 교체는 새로운 구성원이 조정기술을 습득하는데 많은 시간이 소요되므로 이전은 바람직하지 못하다.

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.

거래특유자산이 많으면 많을수록 거래파트너가

<표 1> 거래특유자산 접근 연구의 요약

연구자	표본	독립변수	종속변수	주요발견
Anderson (1985)	159명 전자부품산업에서의 판매관리자	자산특유성; 행동불확실성; 환경불확실성; 자산특유성과 환경불확실성간의 상호작용; 거래빈도	직접판매원 사용 대 제조업자 판매지점사용	행동불확실성, 자산특유성과 환경불확실성간의 상호작용은 내부판매원의 사용과 정의 상관 관계가 있음
Anderson (1988)	169명의 전자부품 산업의 판매관리자	자산특유성; 환경불확실성; 행동불확실성	판매원의 기회주의 수준	자산특유성, 행동불확실성은 판매원의 기회주의와 정의 상관 관계에 있음
Anderson & Coughlan (1987)	36개 미국 반도체 기업의 94개 해외 시장 진입	자산특유성	해외시장진입에 대한 내부화 또는 독립경로의 이용	자산특유성은 내부화된 경로로의 이용과 정의 상관 관계가 있음
Anderson & Schmittlein (1984)	145명 전자부품 산업의 판매관리자	자산특유성, 환경불확실성 등	직접 판매원 사용 대 제조업체의 대리점 사용	행동불확실성과 특유성은 내부 판매력의 사용과 정의 관계에 있음
Anderson & Weitz	378개 제조	제조업체 특유투자, 유통업체 특유투자	제조업체 및 유통업체의 관계 결속 수준	특유투자는 제조업체와 유통업체의 결속수준과 정의 상관 관계에 있음

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

기회주의적인 행동을 한다고 해도 이를 방지할 수 있는 대안이 없게 된다. 왜냐하면 이미 그 거래파트너와의 거래를 위해 많은 자산이 투자되었기 때문에 그 파트너가 기회주의적인 행동을 한다고 해도 거래관계를 종료하게 되면 투자된 자산만큼의 손실이 발생하기 때문이다. 거래특유자산의 존재는 교체비용과 밀접한 관계를 가지고 있다. 즉, 거래특유자산의 수준이 높게 되면 거래상대방을 변경하는 경우 모든 자산이 손실될 뿐 만 아니라 새로운 거래상대방을 발견하려는 비용 등 여러 가지 비용이 발생하게 된다.

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. 하이데와 존(1992)은 이러한 개념에 입각하여 공급자와 제

조업자 사이에 거래특유자산 양이 많아지면 많아질수록 오히려 공급자에 대한 제조업자의 통제력이 강화되고, 양자간의 관계적인 거래관계가 성립한다는 사실을 실증적으로 증명하였다(Jan B Heide & George John, 1992).

2. 去來費用理論의 擴張

(1) 先行研究의 흐름 분석

去來費用理論을 적용하여 국내외의 많은 학자들의 연구가 진행되어 왔으나, 그 흐름은 크게 네 가지 방향으로 나누어진다. 첫째는 제품의 유통경로에 있어서 販賣代理人을 이용할 것인지, 자사의 지점이나 지사를 이용할 것인지이다.

둘째는 원료의 공급에 있어서 자사가 직접 제조할 것인지 아니면 공급자로부터 구매할 것인지의 의사결정문제를 다루고 있다.

셋째는 수출경로에 있어서 중개상 선정에 관한 문제로서 제품의 수출경로를 선정함에 있어서 현지의 대리인을 이용할 것인지 아니면 직접 지사를 이용할 것인지의 문제를 분석하는 것이다.

넷째, 거래비용이론을 서비스재와 소비재의 연구에 적용시키는 것으로서 기업의 입장보다는 소비자의 입장에서 분석하는 것이다. 이 분야의 연구는 아직 실증적으로 진행된 바가 없으며 개념적인 연구로 바우웬과 존스(1986)와 전인수(1992)의 연구가 있다. 바우웬과 존스는 서비스제품의 거래에 있어서 거래비용의 발생원인을 成果模糊性(performance ambiguity)과 目標不一致性(goal incongruence)이라는 두 개의 요인으로 설명하였다.¹⁾ 성과모호성이란 거래당사자가 서로의 성과를 평가하는 데 어려움을 가진다는 것이며, 목표불일치성이란 경쟁적인 행위로부터 얻는 이익이 협동적인 행위로부터 얻는 이익보다 큰 경우 거래당사자가 거래파트너의 이익을 희생하고 자신의 이익을 얻으려는 것이라고 정의될 수 있다. 이 두가지 개념은 이미 거래비용접근법을 이용한 많은 거래의 분석 틀로서 제시되어 온 것인데, 서비스제품의 거래가 일반 유형의 제품 거래 분석과 다른 점은 일반유형의 제품에서는 자산특유성의 정도가 거래구조의 결정요인에서 중요한 요인으로 작용하는 반면 서비스제품의 거래에서는 제품의 특성상 일반 유형의 제품보다 성과모호성이 더욱 강한 특성을 가지고 있는 경우가 많다. 서비스제품은 무형의 제품이기 때문에 표준화가 어렵고 일반유형의 제품보다는 성과의 측정이 어렵다. 성과모호성과 서비스제품의 거래특성에서 만약 성과모호성이 높다면 協商(negotiating), 檢査(monitring), 強制契約(enforcing agreement)과 같은 거래관련 행위에 들어가는 비용이 상승될 것이다. 성과모호성은 거래당사자의 성과를 측정할 수 없거나 또는 측정할 수 있더라도 정확히 그 가치를 알 수 없을 때 발생한다. 서비스가 전문적일수록 고객은 자신이 서비스 공급자로부터 받는 서비스의 성과를 정확히 판단하기가 어렵게 된다. 목표불일치성과 서비스거래에서 목표불일치성은 기회주의와 관련이 있다. 목표불일치성은 다음과 같은 상황에서

발생한다. 첫째는 정보의 불평등성이다. 서비스제품의 공급자들간 정보의 불평등현상이 발생하여 고객은 언제든지 서비스 제공자를 교체할 수 있다는 것이다. 둘째는 거래빈도이다. 거래빈도가 적다면 공급자의 기회주의가 발생할 수 있다는 것이다. 즉, 서비스 제공자는 자신의 서비스를 제공받는 고객이 앞으로 자신의 서비스를 공급받을 가능성이 적다면 현재의 거래행위에서 기회주의를 이용할 가능성이 높아지며, 이로 인해 고객측에서는 거래비용이 상승된다는 것이다. 셋째는 거래자의 수이다. 만약 공급자의 수가 많다면 고객의 기회주의 가능성이 상승할 것이고, 공급자의 수가 소수이면 공급자의 기회주의 가능성이 높아질 것이다. 이런 맥락에서 높은 기회주의 발생가능성은 단순한 관계적 거래형태가 아닌 거래당사자 중의 하나가 다른 하나를 지배할 수 있는 계층적 거래구조를 형성하게 될 것이다.

바우웬과 존스는 이러한 두 가지 차원의 거래비용원천을 이용하여 4가지 거래구조를 설명하였다. 성과모호성이 낮고 목표불일치에 해당하는 非人的인 市場去來, 成果模糊性이 높고 目標不一致에 해당하는 非人的인 位階去來, 낮은 성과모호성과 목표일치성에 해당하는 關係的 市場去來, 높은 성과모호성과 목표일치성에 해당하는 關係的 位階去來 등 4가지 형태이다. 여기서 목표불일치란 윌리엄슨의 개념적 정의를 이용한다면 일종의 기회주의적 행동으로 거래비용을 상승시키는 원인이 된다는 의미이나 바우웬과 존스는 단지 고객의 서비스 창출에의 참여라는 거래구조로 설명하고 있다. 이 논리에서는 非人的시장 거래에서 성과모호성이 낮기 때문에 거래비용을 발생시킬 가능성이 낮지만 반대로 목표가 불일치하기 때문에 거래당사자의 기회주의적 행동이 발생할 수 있는 가능성이 높기 때문에 오히려 거래비용이 상승된다는 것이다. 관계적 시장거래에서는 거래비용이 가장 적게 발생하고, 비인적위계거래에서는 거래비용이 가장 많이 발생한다.

전인수(1992)의 연구에서는 소비자가 소비재의 구매에 거래비용이론을 적용하여 거래특유자산과 성과계측성이 기회주의를 유발시키고 그 기

1) David E. Bowen & Gareth R. Jones, "Transaction Cost Analysis of Service Organization-Customer Exchange," *Academy of Management Review*, 1986, Vol. 11, No. 2 pp.428-441

회주의에 노출된 상태에서 소비자의 제한된 합리성과 관여도에 의하여 거래비용이 발생한다고 보고, 발생한 거래비용을 줄이기 위하여 소비자는 특별한 행동을 한다고 보았다. 그러므로 소비자나 서비스재의 거래에 있어서도 거래관계를 단순히 성과계측성의 어려움, 목표불일치성으로만 파악해서는 안 된다. 비록 선행연구들이 개념적인 연구밖에 없어서 그 결과를 알 수는 없지만 이들에 있어서 기회주의는 보다 중요한 역할을 할 것으로 보인다. 전인수의 연구에서도 지적하고 있듯이 거래자의 불리한 여건하에서 기회주의는 당연한 것으로 받아들여지고 있는데, 이 보다는 기회주의의 직접적인 측정을 통하여 이들의 경로관계를 보는 것이 필요하다고 이성근(1993)은 주장하고 있다.

(2) 去來費用이론의 擴張 適用

윌리엄슨(Williamson)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 우위 결정 등에 적용하여 왔다.

Ring & Van de van(1992)은 윌리엄슨이 제시한 시장거래와 위계적 거래이외에 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 확장해 보는 것이 바람직하다. 이런 관점에서 본 연구는 금융서비스분야에 해당하는 부동산투자회사에 대한 투자자의 신뢰 및 투자자도를 증대시키는 것으로 밝혀진 부동산투자회사의 거래특

유자산의 개발에 대하여 실증분석한다.

IV. 부동산투자회사의 거래특유자산 실증분석

1. 부동산투자회사의 특성과 전문운용인력

부동산투자회사는 부동산시장과 자본시장이 결합되어 있으므로 부동산의 특성에 따른 공·사법적 권리관계, 경제적, 기술적인 면의 복잡성과 자본시장의 금융적인 면의 복잡성이 있다. 그러므로 부동산투자회사의 경영에는 고도의 전문운용능력이 요구된다. 이를 위하여 부동산투자회사법에서는 전문운용인력확보에 관한 규정이 있으나 이것은 회사 운영의 최소한에 관한 규정이다. 부동산투자회사의 기업가치를 증대시키기 위하여는 부동산개발, 금융, 회계세무, 법, 기술적인 면에서 다양한 전문가가 필요하다. 또 조직전체가 부동산시장, 부동산증권과 개발 등에 관한 지식정보를 획득·전달·공유·유지하는데 전사적으로 노력하는 조직문화가 형성되어야 할 것이다. 고객에 관한 서비스의 확대와 상호작용 증대, 관계의 강화, 수익성을 높이는 상품의 개발이 지속적으로 이루어져야 할 것이다. 그래서 본 연구에서는 부동산투자회사의 거래특유자산이 될 수 있는 11항목을 개발하여 설문조사를 실시하였다.

2. 실증연구 방법과 분석

본 연구는 부동산투자회사에 대하여 설문조사를 실시하였다. 측정변수인 거래특유자산, 신뢰, 투자자도에 대하여 투자자의 반응을 토대로 거래특유자산을 분석한다. 설문대상은 부동산투자회사를 잘 알고 있는 회사원, 부동산학 석사, 학사과정생을 대상으로 하였다. 사용된 통계분석법은 SPSS 10이며 회귀분석을 적용하여 통계자료를 분석하였다.

(1) 타당성분석

타당성분석을 위하여 요인분석을 행하였으며, 주성분분석 결과 거래특유자산을 측정한 11항목이 모두 하나의 요인으로 추출되었다(요인적재값이 .655이상이었음). 그런데 이들 11항목을 공통성이 높은 것끼리 묶어서 3개의 변수로 세분화하였다. 이들을 3차원으로 세분화하여 요인적재값을 측정한 결과 모두 .73 이상의 높은 요인적재값을 보이고 있으며 차원1의 인적지식기반전

문성은 .84 이상, 차원3의 내부마케팅 .86이상의 값을 나타내고 있다. 차원 2의 관리적 전문성을 고객 전문성과 상품개발 전문성으로 세분화하면 요인적재값이 .82이상으로 나타나서 타당성을 더욱 높여주고 있다.

(2) 거래특유자산과 신뢰·투자의도의 상관관계 분석

거래특유자산과 신뢰 및 투자의도와의 상관관

<표 2> 거래특유자산변수의 요인구조분석

독립변수의 세분화 차원		요인분석결과		비고
		요인적재치	추출성분	
차원1 : 인적지식기 반전문성	부동산투자 관련 전문적인 지식	.882	1성분	()의 값은 차원 2를 고객, 상품으로 세분화 할 경우의 요인적재값이다.
	부동산투자회사 및 관련회사의 금융에 관한 전문적인 지식	.908		
	법률적인 면에서의 전문적인 지식	.896		
	기술적인 면에서의 전문적인 지식	.842		
차원2 관리 적인 자산	고객 관리	고객의 욕구에 관한 정보	.759 (.828)	
		고객 및 관련회사와의 유대관계	.736 (.828)	
	상품 관리	상품개발 및 판매노력	.821 (.860)	
		위험관리	.741 (.860)	
차원3: 내부마케팅 자산	부서간의 협력	.868	1성분	
	직원의 직무경험 및 연수, 교육 정도	.868		
	업무처리절차의 효율성	.882		

<표 3> 거래특유자산과 신뢰·투자의도의 상관관계

독립변수 구분		종속변수	신뢰와의 관계		투자의도와의 관계			
			계수	유의확률 .001수준(양쪽)	계수	유의확률 .001수준(양쪽)		
인적전문 지식		부동산투자 관련 전문적인 지식	.791	.000	유의	.731	.000	유의
		부동산투자회사 및 관련회사의 금융에 관한 전문적인 지식	.761	.000	유의	.691	.000	유의
		법률적인 면에서의 전문적인 지식	.774	.000	유의	.724	.000	유의
		기술적인 면에서의 전문적인 지식	.790	.000	유의	.700	.000	유의
관리적인 전문력	고객 관리	고객의 욕구에 관한 정보	.720	.000	유의	.599	.000	유의
		고객 및 관련회사와의 유대관계	.749	.000	유의	.656	.000	유의
	상품 관리	상품개발 및 판매노력	.793	.000	유의	.706	.000	유의
		위험관리	.780	.000	유의	.671	.000	유의
내부마케팅 자산		부서간의 협력	.808	.000	유의	.727	.000	유의
		직원의 직무경험 및 연수, 교육 정도	.775	.000	유의	.711	.000	유의
		업무처리절차의 효율성	.789	.000	유의	.752	.000	유의

계를 항목별로 상세히 밝혀서 거래특유자산개발에 적용 방안을 모색해 본다. 상관관계의 정도 및 유의성을 밝혀서 거래특유자산개발을 어떻게 구체화할 것인지를 근거를 찾는다.

차원 1의 인적지식자본전문력의 4항목 모두가 신뢰 및 투자의도와 피어슨상관계수가 높은 것으로 나타났다. 투자·금융·법·기술의 전문성이 신뢰와 투자의도에 유의한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 차원2의 관리적 전문력에서 고객관리와 상품관리가 모두 상관계수가 높음을 알 수 있는데 특히 상품개발의 상관관계가 높음을 파악할 수 있다. 따라서 부동산투자회사에서는 투자상품개발이 고객 신뢰 및 투자의도에 중요하게 작용함을 알 수 있다. 내부마케팅변수 측정항목 3가지는 모두 신뢰 및 투자의도에 높은 상관관계가 있음을 알 수 있다. 전체적으로 비교적 상관관계가 높게 나타났으므로 이들 변수가 거래특유자산 개발에 유용하게 적용될 수 있음을 시사한다. 특히 투자관련전문지식, 기술관련 전문성, 상품개발 및 판매, 위험관리, 부서간 협력, 직원의 교육훈련·연수·직무관련경험, 업무처리절차의 효율성 등이 신뢰 및 투자의도와 상관관계가 높은 것으로 나타났다. 거래특유자산 개발 측면에서 투자관련전문지식인원 및 기술관련전문인력을 확충하고 상품개발 및 판매에 힘쓰고, 과학적으로 위험관리를 하며, 내부마케팅의 강화가 거래특유자산 축적에 중요한 항목이 됨을 알 수 있다. 고객관리와 상품관리로 세분화 노력이 필요함을 알 수 있다.

(3) 회귀분석을 통한 거래특유자산 개발 방안의 모색

거래특유자산과 신뢰와의 관계의 방향과 정도를 자세히 파악하기 위하여 회귀분석을 실행하였다. 각 항목을 하나의 변수로 하여 3개 차원의 독립변수를 모두 다중회귀분석을 실시하였으나 차원1을 제외한 2변수의 회귀분석결과는 피어슨상관관계 분석에서 밝혀진 것과 크게 달라진 것이 없으므로 생략하고 차원 1은 다음 통계분석 결과를 보면서 논의할 필요가 있었다.

차원 1(인적전문자산)의 회귀분석 결과

<표 4> 모형요약

모형	R	R제곱	수정된 R제곱	추정값의 표준오차
1	.838a	.702	.695	.6258

a. 예측값 : (상수), 거래특유자산

차원1의 '인적전문자산'을 독립변수로 할 때, 결정계수 R제곱이 .702로서 종속변수인 신뢰의 분산 중 인적전문자산이 70.2% 설명할 수 있음을 밝혀주고 있다. 따라서 독립변수 인적전문자산은 종속변수 신뢰의 회귀식을 설명할 수 있음을 알 수 있다.

마찬가지로 차원2 '관리적 자산'과 차원3 '내부마케팅 자산'을 독립변수로 하였을 때 R제곱이 각각 .762와 .721로 높은 설명력을 보여주고 있다(표 생략)

<표 5> 인적전문자산 계수a

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률
	B	표준오차	베타		
(상수)	1.593	.116		13.720	.000
· 부동산투자 관련 전문적인 지식	.226	.057	.371	3.939	.000
· 부동산투자회사 및 관련회사의 금융에 관한 전문적인 지식	-5.7E-04	.069	-.001	-.008	.993
· 법률적인 면에서의 전문적인 지식	.019	.065	.160	1.678	.095
· 기술적인 면에서의 전문적인 지식	.241	.053	.361	4.545	.000

a 종속변수 : 신뢰

차원1에서 부동산투자회사 및 관련회사(자산관리회사, 투자자문회사)의 금융에 관한 전문적인 지식의 베타값은 負의 방향으로 작용하고 있다. 이는 부동산투자회사 및 관련회사(자산관리회사, 투자자문회사)의 금융에 관한 전문적인 지식이 많을수록 투자자들은 회사를 신뢰하지 않는 것으로 볼 수 있다. 이는 우리나라의 유사파이낸스의 시기문제 등으로 투자자들의 금융권불신이 높은데서 기인한 것으로 해석된다. 즉, 금융지식이 많을수록 투자자들은 부동산투자회사에서 기회주의적 행동을 함으로써 고객을 기망할 확률이 높은 것으로 우려하는 것으로 보인다. 부동산투자회사의 도덕적 해이(moral hazard)로 인한 불신을 해소하는 적극적인 노력이 필요하다는 점을 알 수 있다.

또 법률적인 면의 전문적인 지식은 베타값이 .160, t값이 1.678로 유의수준 0.05에서 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 부동산투자회사의 법률적인 전문지식이 높다고 투자자들이 무조건 회사를 신뢰하지 않는다고 볼 수 있다. 법률적인 전문지식을 이용하여 기회주의적인 행동을 할 가능성이 있는 것으로 투자자들은 우려하고 있는 것 같다. 기술적인 전문성의 베타값이 신뢰와 정의 상관관계에 있는 것과는 대비되는 점이다. 기술적인 전문성은 물적인 면에서 외부적으로 공헌할 수 있는 것으로 보기 때문일 것이다.

차원2와 차원3에서 각 독립변수들에 대한 검정은 모두 유의한 것으로 나타났다. 또 차원2를 '고객관리'와 '상품관리'로 세분화되면 베타값이 증가하는 것으로 나타났으므로 고객관리전략과

상품개발전략이 세분화되어 이루어져야 할 것이다.

위의 회귀분석결과를 더욱 자세히 분석하기 위하여 후진제거법에 의해 차원 1의 측정변수 중에서 금융적 전문성을 제외하고 나머지 3변수만을 투입하여 독립변수인 지식기반전문성과 종속변수 신뢰의 관계를 분석하였다.

금융적전문지식을 제외하고 부동산투자자와 관련한 전문지식, 부동산투자회사와 관련회사(투자자문회사, 자산관리회사 등)의 기술적(건축, 관리)전문성은 높은 베타값을 보이며 신뢰와 正의 관계가 매우 유의한 것으로 밝혀졌다. 법률적 전문성은 유의수준 .005에 근접하고 있는 것으로 나타났으나 기회주의적 행동을 우려하고 있는 일면도 있는 것으로 분석된다. 따라서 부동산투자회사에서는 조직경영의 시스템 측면에서 위험관리를 강화하고 내부마케팅을 강화하여 투자자들의 우려를 씻어 주어야 할 것이다. 금융전문성이 負의 방향으로 작용하고 있지만 부동산투자회사의 운영상 금융전문가가 반드시 필요한 인적자원이다. 따라서 금융전문가를 확보하되 회사내에서 기회주의적 행동을 할 수 없도록 견제와 모니터링제 도입의 위험관리시스템 개발이 시급한 것으로 보인다.

3. 부동산투자회사의 거래특유자산 개발 방안

(1) 인적전문자산

부동산투자회사는 그 자산을 투자·운용함에

<표 6> 후진제거법에 의한 계수a

모 형	비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률
	B	표준오차	베타		
(상수)	1.593	.115		13.793	.000
· 부동산투자 관련 전문적인 지식	.226	.052	.371	4.792	.000
· 기술적인 면에서의 전문적인 지식	.241	.069	.361	4.598	.000
· 법률적인 면에서의 전문적인 지식	.019	.060	.160	1.823	.070

a. 종속변수 : 신뢰3

있어 전문성을 높이고 투자자를 보호하기 위하여 감점평가사 또는 공인중개사 해당분야 5년 이상 종사한 사람, 부동산관련분야의 석사학위 이상의 소지자로서 부동산의 투자·운용과 관련된 업무에 3년 이상 종사한 사람을 자산운용전문인력으로 확보하도록 하고 있다(부동산투자회사법 22조). 그러나 이는 최소한의 규정이다. 법령에 규정된 인적자원 외에 명망높은 전문경영인 CEO, 부동산 개발전문가, 금융·기술·법적인 면에서의 전문가가 필요하다. 또 관련회사(부동산투자회사, 자산관리회사, 주간사, 광고대행사 등)의 인지도와 건전성 고려도 필요하다. 그리고 인적자원은 전사적인 차원에서 관리되고 수평적 의사소통이 잘 이루어지며 지식정보의 취득·전달·공유가 잘 이루어지는 조직문화를 만든 것이 인적지식기반자산을 확충하는 길이라고 본다.

(2) 관리적 전문성

고객관리가 과학적이고 체계적으로 이루어져야 한다. 장기적인 관점에서 고객정보를 데이터베이스화하여 일관성있게 관리해야 할 것이며, 투자자문회사·자산관리회사(AMC)·주간사 등 협력회사와의 관계가 유기적으로 상호보완되고 견제와 균형이 이루어져야 할 것이다. 상호 견제와 균형은 부동산투자회사의 특성상 개발사업의 위험관리가 철저하게 이루어짐과 임직원의 도덕적 해이문제를 사전에 예방해야 할 것으로 사료된다. 개발과 위험분석을 동시에 관리하는 조직 시스템 구축이 필요하다.

상품개발은 고객의 욕구 변화를 찾아서 시장세분화 전략이 필요할 것이다. 주 5일 근무제가 도입되면 사람들의 라이프 스타일이 어떻게 변화될 것인가? 노령화사회가 되면 실버부동산개발이 어떻게 이루어져야 할 것인가? 인터넷정보가 일반화되면서 부동산정보와 개발은 어떻게 될 것인가? 이 모두는 부동산시장의 잠재적 고객 니드를 찾아서 미래지향적인 부동산개발이 이루어져야 할 것임을 시사한다. 최근의 전원주택, 펜션, 레저용 부동산 개발, 원 스톱 생활 편의성이 제공되는 주상복합주택의 선호현상, 실버부동산

등은 고객을 제품별, 연령별, 소득별, 지역별로 세분화하여 부동산상품개발이 이루어져야 함을 시사한다.

3. 부동산투자회사 내부마케팅

전사원이 회사의 임무, 목적, 전략, 사업진행을 알 수 있도록 교육 및 연수프로그램이 잘 짜여져 있어야 하며 사원간, 부서간 의사소통이 원활히 이루어져야 업무가 효율적으로 이루어질 것이다. CEO가 회사의 비전을 제시하며 리더쉽을 확보해야 하며 문제해결을 위한 브레인스토밍 방식에 의한 집단토의, 현장답사와 고객 서비스를 통한 실증적 접근법, 지식정보의 획득·전수·공유가 원활히 되는 조직문화의 구축이 거래특유자산으로 발전할 수 있을 것이다.

V. 결 론

부동산투자회사의 강력한 거래특유자산 구축은 시장에서 경쟁력을 높이고 확실한 차별화를 가지게 함으로써 기업가치를 상승시키는 계기가 된다. 그러므로 개인투자자가 복잡한 투자의사결정을 할 때에 회사를 신뢰하고 선택하는 계기가 될 것이다. 부동산금융서비스업의 특성상 복잡한 위험분석과 서비스의 성과를 투자자가 전부 파악하기 어려우므로 거래특유자산 구축으로 신뢰를 축적하는 것이 회사 성장의 요체가 된다. 부동산투자회사는 인적지식기반의 전문성, 고객과 상품개발 관리의 특유성, 내부 마케팅의 강화로 발전적인 조직문화의 형성으로 거래특유자산을 키워야 할 것이다.

참고문헌

I. 國內文獻

건설교통부, 부동산투자회사법, 2001, 7, 홈페이지
김경훈, "마케팅 연구에 있어서 신뢰도 측정

방법의 문제점” 마아케팅연구 제 8권 2호, 1993

김영곤 외 7인, 『우리나라 리츠이론과 실무』, 형설출판사, 2001 “부동산투자회사제도 도입과 부동산자산관리에 관한 소고”, 한국부동산분석학회지 제6집 2호, 2000

랄프 블록, 『부동산투자신탁 리츠』, (주)한화리츠 팀 옮김, 청림출판사, 2000

매일경제신문, ‘리츠 시장을 가다’ 시리즈 외 2001년 2월~2001년 7월

박원석·박용구, “REITs 도입의 영향과 정책과제”, 삼성경제연구소, 2000

성태제, 『타당도와 신뢰도』, 양서원, 1999

송종호, “관계마케팅의 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

안정근, 『현대부동산학』, 법문사, 2000

오세조, 『유통관리』, 박영사, 1999

우춘식·김영규, 『재무이론과 기업정책』, 대영사, 1996

원태연·정성원, 『한글 SPSS 통계조사분석』, SPSS 아카데미, 2001

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

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

- 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
- David E. Bowen & Gareth R. Jones, "Transaction Cost Analysis of Service Organization-Customer Exchange," *Academy of Management Review*, Vol. 11, 1986
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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
- Williamson, Oliver E., "Transaction Cost Economics : the Governance of Contractual Relations," *The Journal of Law Economics*, Vol. 22., 1978.
- "The Modern Corporation Origins, Evolution, Attributions," *Journal of Economic Literature*, Vol. 19, 1981.