

# 법인세 정책이 기업의 위험부담행위에 미치는 영향

2017. 12.

김학수 · 김빛마로



## 서 언

한 경제의 경제주체들이 얼마나 적극적으로 위험을 부담하고 보다 도전적으로 경제활동을 하는지는 그 경제의 활력과 성장잠재력을 좌우한다. 특히 기업들이 적극적으로 위험을 부담하며 새로운 이윤창출의 기회를 부단히 실현시킬 때 경제 활성화와 성장의 과실이 우리 피부에 와 닿게 된다. 이러한 위험부담행위는 이른바 기업가정신으로 대변된다. 경제규모가 확대되면서 경제의 성장잠재력이 둔화되는 것은 일반적인 현상이라고 할 수도 있지만, 현재 우리 경제의 성장잠재력이 빠르게 하락하고 있다는 우려가 지속적으로 개선되고 있으며 기업가정신을 대변하는 다양한 지표들도 개선되지 못하고 있다. 보다 혁신지향적인 기업가정신이 왕성히 발현되어야 할 시점이다.

최근 조세정책에 대한 관심이 과거 어느 때보다 높아지고 있다. 정부가 새로운 조세정책 방향을 설정하는 과정에는 다양한 정책대안이 우리 경제에 미치는 영향에 관한 엄밀한 분석이 수반되어야 한다. 경제주체들이 정부의 정책에 일정하게 반응할 것이라는 가정하에서 수행된 기존 연구의 한계를 넘어서기 위해서 최근 조세정책 효과에 대한 연구들은 경제주체들의 이질성을 반영하기 위해 많은 노력을 하고 있다. 또한 조세정책의 효과가 정책방향에 따라 다르게 나타나는 조세정책 효과의 비대칭성에 관한 여러 연구도 진행되고 있다. 지난달에 개최된 미국 National Tax Association의 연례총회에서 도 세계의 비대칭적 효과성에 관한 연구결과들이 논의되기도 했다. 향후에도 정책효과의 비대칭성에 관한 많은 연구들이 수행될 것으로 보이며 이는 정부 정책방향 설정과정에 중요한 참고자료로 활용될 것으로 예상된다.

본 연구는 우리 경제의 활성화와 성장잠재력 제고에 필수적인 기업의 위험부담행위에 법인세율 정책방향이 미치는 영향이 비대칭적인지를 다양한 실증분석과 설문조사를 통해 수행하고 있다. 1%p 법인세율인하의 긍정적인 효과와 1%p 인상의 부정적인 효과의 크기가 대칭적이지 않고 부정적인 효

과가 더 크고 명확하게 나타날 수 있다는 가능성이 다양한 자료를 이용한 분석결과에 나타나고 있다. 이는 경제성장의 동력 중 하나로 인정받고 있는 기업가정신을 제고하기 위해서 향후 우리정부가 지향해야 할 법인세율 정책 방향에 중요한 시사점을 제시한다.

본 연구는 김학수 박사가 총괄하여 김빛마로 박사와 공동으로 심도 있는 분석을 수행했다. 저자들은 중간보고와 최종보고 세미나에서 유익한 논평으로 보고서의 완성도를 제고하는 데 큰 도움을 주신 원내외 전문가 여러분과 익명의 외부 심의위원들에게 깊은 감사의 마음을 전하고 있다. 본 보고서의 작성과정에서 필요로 한 많은 자료의 수집과 정리를 담당한 김현숙 전문연구원과 안승연 연구원에게 감사하게 생각하고 있다.

끝으로 본 보고서의 내용은 저자의 개인의견이며, 저자가 속한 본 연구원의 공식 견해가 아님을 밝힌다.

2017년 12월

한국조세재정연구원

원장 박 형 수

# 요약 및 정책적 시사점

## I. 서론

본 연구는 기업들의 위험부담행위를 결정하는 요인으로서 법인세제 정책이 어떠한 영향을 미치는지를 실증적으로 분석하는 데 있어서 법인세율인상과 인하의 효과가 비대칭적인지를 살펴본다. 이를 위해서 다음의 세 가지 분석을 수행하고자 한다.

첫째, 경제규모가 일정수준 이상으로 성숙한 OECD 국가들의 경제성장을 견인하는 제4의 성장 동인으로 인정받고 있는 기업가정신에 법인세율 변화가 미치는 영향의 비대칭성을 분석하고자 한다. 국가별 기업가정신에 미치는 법인세율 정책 효과의 비대칭성을 분석한 결과는 찾아볼 수 없으므로 분석의 의의가 크다고 할 수 있다.

둘째, 주요 OECD 국가들의 상장기업 재무제표를 활용하여 기업 수준의 위험부담행위를 측정하고 기업의 위험부담행위 결정요인들 중 법인세율의 변화가 기업 수준의 위험부담행위에 미치는 영향의 비대칭성을 분석한다. 법인세율 정책효과의 비대칭성을 분석한 최초의 연구인 Ljungqvist and Smolyansky(2014)와 Ljungqvist et al.(2017)의 분석 틀을 기본으로 활용할 것이다.

셋째, 기업특성별로 가상적인 법인세율 정책 변화에 대한 설문조사를 이용하여 앞에서 수행한 실증분석결과와 어떠한 차이를 보이는지 살펴보고자 한다.

## II. 성장동인으로서 기업가정신과 법인세

기업가정신은 경제 활력도와 향후 성장가능성을 나타내주는 지표라 할 수

있는데 오랜 기간 성장동인으로 인정받지 못하던 기업가정신이 최근 제4의 성장동인으로 평가되고 있다. 기업가정신은 사전적으로나 사후적으로 관측하기 힘들기 때문에 기존 연구들에서 주로 사용하는 네 가지 대용지표를 이용하여 우리나라의 기업가정신 수준을 가늠해 보았다.

지표에 따라 기업가정신 수준은 OECD 평균을 상회하기도 하고 하회하기도 하지만, 2000년 이후 우리나라의 기업가정신 추이는 대체적으로 정체되어 있거나 하락하고 있는 것으로 평가할 수 있다. 3중 국제특허출원 건수를 기업가정신 대용지표로 설정하는 경우 우리나라 기업가정신 수준은 2000년 이후 OECD 평균을 상회하여 추세적으로는 기업가정신이 개선된 것처럼 보이지만 2010년 이후 정체 내지 소폭 둔화되는 양상을 보이고 있다. 경제활동인구 천명당 신설법인 수의 경우, OECD 평균을 하회하고 있으며 개선양상도 크게 두드러지지 않는다. 전체 취업자 수 대비 고용주 비중을 기업가정신 대용지표로 설정하는 경우, 우리나라의 기업가정신 수준은 OECD 평균을 상회하지만 2009년 이후 정체된 양상을 보이고 있다. 끝으로 GEM의 TEA 지수를 기업가정신의 대용지표로 설정하는 경우, 2010년 이후 우리나라 기업가정신 수준은 OECD 평균을 하회하며 2001년 대비 2016년 TEA 지수의 축소 폭이 가장 크게 나타났다.

이처럼 2000년 이후 하락 또는 정체 상태에 있는 우리나라의 기업가정신에 법인세율 정책이 어떠한 영향을 미치는지를 OECD 국가들의 총량자료를 이용하여 국가별·연도별 패널 분석을 통해 살펴봤다. 대체적으로 전기의 법인세율인상 정도와 법인세율인하 정도가 기업가정신에 미치는 영향은 상당히 비대칭적인 것으로 나타났다. 전년도의 법인세율인상은 국제특허건수, 신설법인 수와 같이 법인활동에 직접적으로 연계된 기업가정신 대용변수에 매우 탄력적으로 부정적 영향을 미치는 것으로 추정됐다. 전년도의 법인세율인하는 통계적으로 유의하지 않게 추정됐다. 전체 취업자 수 대비 고용주 비중과 GEM의 TEA 지수로 측정한 기업가정신은 전기의 세율인상 정도가 클수록 더욱 위축되고, 법인세율인하 정도가 클수록 기업가정신 발현이 더욱 확대될 것이라는 우리의 사전적 예상과 부합하는 부호를 갖는 것으로 추정됐으나 통계적 유의성을 확보하지는 못했다. 이러한 추정결과는 고용주

비중과 TEA 지수의 경우 개인사업자의 영향이 크기 때문인 것으로 판단된다. 이러한 추정결과는 법인세율의 변화가 법인기업의 행위와 크게 연관된 기업가정신 지표들에 미치는 영향은 세율의 변화 방향에 따라 비대칭적이라는 Ljungqvist et al.(2017)의 분석결과와 유사하다.

이상의 분석결과는 현재 추진되고 있는 법인세율인상이 2000년 이후 정세 또는 둔화되고 있는 기업가정신 제고에 도움이 되지 않을 것이라는 점을 시사한다.

### III. 기업의 위험부담행위와 법인세제

조세정책의 변화가 고용, 투자, 입지 등 기업의 주요 의사결정에 직·간접적 영향을 줄 수 있다는 이론 및 실증연구는 다수 존재하지만 조세정책의 변화가 기업의 투자 결정 중에서도 위험부담행위(risk-taking behavior)에 어떠한 영향을 주는지에 대한 연구는 상대적으로 많지 않은 것으로 알려져 있다. 대부분의 연구들은 기업의 투자 총량에 초점을 맞추고 있으며, 세제가 기업의 위험부담 수준에 미치는 영향을 분석한 연구는 이론 연구가 주를 이루고 있다.

일반적으로 세부담이 강화되는 경우 위험한 프로젝트의 세후수익률이 낮아지기 때문에 기업이 안전한 프로젝트를 선택할 확률이 높아져 위험부담 수준이 감소할 것으로 예측할 수 있다. 또한 미국기업 자료를 이용한 실증연구(Ljungqvist et al, 2017)에서는 법인세율이 인상될 때 기업이 위험부담 행위를 줄이는 효과는 나타나지만, 법인세율이 인하될 때는 위험부담 수준에 유의한 변화가 일어나지 않는다는 비대칭적 결과를 제시한 바 있다. 본 연구에서는 이러한 결과가 우리나라를 포함한 주요 OECD 국가에서도 성립하는지를 분석한다.

이를 위해서는 개별 기업의 위험부담행위를 측정하는 것이 선행되어야 한다. 일반적으로 개별기업의 위험부담 수준은 기업이 속한 국가 또는 시장 여건 등에 의해 영향을 받는 조직적 위험(systematic risk)과 기업 고유특성에 의한 위험(idiosyncratic risk)으로 구분된다. 기업이 동일한 행태를 보이

더라도 기업이 속한 시장 상황이 좋지 못한 경우 해당 기업이 직면한 위험은 증가하게 된다. 이러한 이유로 증가하는 위험을 조직적 위험이라고 한다. 반면 기업 고유특성에 의한 위험은 시장 여건 등 외부요인이 아닌 해당 기업의 의사결정 및 행태에 의한 위험을 뜻한다. 본 연구의 목적은 개별 기업의 위험부담 수준 결정요인을 실증적으로 분석하는 것이기 때문에 기업 고유특성에 의한 위험을 측정하는 것이 필요하다.

많은 선행연구들이 재무제표에 기재된 수익의 변동성을 통해 위험부담 수준을 측정하는 방식이 시장수익률을 이용하는 방식보다 기업 고유특성에 의한 위험을 보다 잘 반영한다고 주장하였다. 실제로 개별기업의 위험부담 수준 측정이 필요한 많은 연구에서는 재무자료 기반 접근법이 주로 적용되었다. 이러한 이유로, 본 연구에서는 개별기업의 분기별 총자산이익률(Return on Assets, 이하 ROA)의 변동성을 사용하여 위험부담 수준을 측정하고, 이를 이용하여 우리나라 기업들의 위험부담 수준 현황을 파악하고, 법인세제가 위험부담행위에 미치는 영향에 대한 실증분석을 수행하였다.

우리나라를 포함한 OECD 주요국의 개별기업 재무자료를 이용해 위험부담행위 현황을 비교해본 결과, 우리나라 기업들의 위험부담행위 수준이 낮은 것으로 조사되었다. 우리나라 기업의 평균 위험부담 수준은 2.40%로 동기간 조사대상 국가 전체 평균인 5.33%의 약 45% 정도이었으며, 분석대상 14개국 중 10위에 해당하는 수치이다. 위험부담행위 수준이 높은 국가는 캐나다(13.55%), 미국(6.50%), 영국(5.34%)이었으며, 위험부담행위 수준이 낮은 국가는 스페인(1.34%), 일본(1.42%)으로 나타났다. 또한, 우리나라와 해외 국가와의 위험부담 수준 차이는 3차 산업보다 2차 산업에서 더 컸으며, 최근 들어 그 격차가 더욱 확대되고 있는 추세를 확인할 수 있다. 마지막으로, 우리나라와 기타 조사대상 국가의 위험부담행위 수준을 기업규모별로 살펴본 결과 우리나라와 외국 모두 기업규모가 작을수록 위험부담 수준이 높은 패턴을 보이는 것으로 나타났다. 하지만 우리나라 중소기업의 위험부담 수준은 외국과 비교했을 때 상대적으로 낮은 것으로 조사되었다. 우리나라 소기업의 위험부담 수준은 외국 소기업의 약 37%, 중기업의 경우 약 68% 수준인 데 비해 대기업의 위험부담 수준은 외국 평균보다 소폭 높게

나타났다. 또한 추세적으로 살펴봐도, 해외 국가와의 중소기업 위험부담 수준 격차가 더욱 확대되고 있는 것으로 나타났다.

다음으로는 법인세율의 변화가 기업의 위험부담 수준에 어떠한 영향을 주는지를 실증분석하였다. 분석자료는 Thomson Reuters의 EIKON Database, OECD Database 등을 이용하여 수집하였으며, 실증분석 방법은 Ljungqvist et al.(2017)을 참고하였다.

실증분석 결과는 다음과 같이 도출되었다. 첫째, 법인세율이 인상되는 경우 기업은 위험부담 수준을 유의미하게 감소시키지만, 법인세율이 인하되는 경우에는 위험부담 수준을 증가시키는 효과가 크지 않았다. 법인세율 1%p 인상 시 평균적인 기업은 약 5%p 위험부담 수준을 감소시키는 것으로 드러났다. 반면 법인세율이 1%p 인하되는 경우에는 기업들이 위험부담 수준을 최대 1%p 증가시키는 데 그쳤다. 이는 기업들이 세율인상에는 민감하게 반응하여 위험부담 수준을 감소시키지만, 세율인하에는 상대적으로 반응하지 않는 비대칭적 결과가 성립함을 의미한다.

둘째, 3차 산업 종사 기업, 중소기업 및 “초거대기업”(고용인 수 1만명 이상)은 세율인상에 매우 민감하게 반응하며, 2차 산업 종사 기업은 세율인하에 유의미하게 반응하는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 기업 규모 및 업종 등 개별기업의 특성에 따라 기업의 행태변화가 다를 수 있음을 시사한다.

셋째, 법인세율 변화에 대한 기업의 비대칭적 반응은 부채비율이 높은 기업 집단에서 더욱 강하게 나타났다. 부채비율에 따라 전체 기업을 2개의 집단으로 분류한 후 수행한 회귀분석 추정결과에 따르면, 부채비율이 낮은 기업의 경우 법인세율인하에 유의미하게 반응하여 법인세율인상과 인하의 탄력성 차이가 작은 반면, 부채비율이 높은 기업은 탄력성 차이가 매우 크거나 법인세율인하가 되는 경우에도 위험부담 수준을 줄이는 것으로 나타났다. 이 같은 결과는 부채비율이 높은 기업은 채권자들에 의한 경영제약의 정도가 크기 때문에 세율이 인하되어 고위험 투자에 대한 기대수익률이 높아진 경우에도 쉽게 위험부담 수준을 증가시키지 못한다는 이론적 예측과 부합하는 결과이다.

즉, 실증분석 결과, 기업의 위험부담 수준이 법인세제의 영향을 받는 것으로 나타났다. 특히, 기업규모, 업종, 부채비율 등 기업 특성에 따라 그 결과가 다른 것으로 나타나 향후 우리나라 기업의 기업가정신을 제고하기 위한 정책 설계 시 참고가 될 수 있을 것으로 보인다. 다만, 본 연구에서 수행한 실증분석은 다양한 국가의 기업을 대상으로 한 분석이며, 자료의 한계상 분석에 포함되지 않은 기업들도 다수 존재하기 때문에 결과에 대한 해석은 신중할 필요가 있다.

#### IV. 우리나라 기업의 위험부담행위와 법인세제

국가별 총량자료와 기업별 재무자료를 이용하여 국가 전체의 기업가정신 및 개별기업의 위험부담행위에 미치는 법인세율 정책효과의 비대칭성에 대한 분석결과를 보완하고자 우리나라 300개 기업들을 대상으로 설문조사를 수행했다.

설문에 응답한 기업들의 60% 정도는 2016년에 신규투자를 수행하지 않았으며 기업규모가 작을수록 2016년 신규투자를 수행하지 않은 기업비율이 높게 나타났다. 또한 2016년 신규투자 규모의 55.4%는 내부재원으로 조달됐고 기업규모가 클수록 내부조달 비중이 크게 나타났다. 대기업의 경우 70.6%의 투자재원이 사내에서 조달됐다. 2016년 신규투자를 수행한 기업들 중 80%는 해외투자 없이 전부 국내에 투자한 것으로 나타났으며 국내투자의 절반 이상이 설비자산(56.66%)에 투자됐고, 다음으로 연구개발 등 무형자산(20.35%), 건물 및 구축물(15.65%), 토지(7.45%)의 순으로 투자가 이루어진 것으로 나타났다.

또한 설문응답 기업들의 60.7%는 과거 5년 동안 국내뿐만 아니라 해외에도 투자하지 않은 것으로 나타났다. 이러한 응답결과는 우리나라 기업가정신 대용지표들이 2010년을 전후하여 정체 내지 하락하고 있는 양상과 매우 유사하며 우리 경제의 성장전망이 밝지 않다는 점을 시사한다. 해외투자 경험이 있는 기업들은 최근 5년간 해외투자 비중이 확대되고 있으며 해외 투자 경험이 없는 244개 기업들 중 34.4%만이 국내투자 규모를 최근 5년간

확대하고 있다고 응답했다. 법정 기업규모 중 중견기업에 속하는 기업들의 투자 부진이 눈에 두드러지게 나타났다. 이는 중견기업들이 이미 수익성이 확보된 국내시장에서 안주하고 있다는 점을 시사한다.

가상의 법인세율 변화에 대해 기업들의 투자 변화 의향을 조사한 결과, 전체적으로는 법인세율 정책효과의 비대칭성이 두드러지게 나타난다고 평가하기는 어렵다. 그러나 법인세율 변화에 대한 국내투자의 탄력성 구간과 기업특성 구분에 따라 법인세율 정책효과의 비대칭성, 즉 법인세율인상이 투자에 미치는 효과와 법인세율인하가 투자에 미치는 효과가 다를 수 있다는 Ljungvist et al.(2017)의 연구결과와 유사한 결과가 이번 설문조사를 통해서 확인됐다. 그러한 가능성을 보이는 기업특성 구분은 법정 대기업, 제조업, 수출기업, 해외자회사 보유기업, 매출액 규모가 큰 기업의 경우이다. 종업원 수와 매출액 규모의 경우 탄력성 구간에 따라 소규모 기업의 경우 법인세율 정책효과의 비대칭성이 더욱 두드러지게 나타나기도 했다.

이러한 설문조사를 종합해 볼 때, 최근 우리 기업들의 기업가정신 내지 위험부담행위 성향은 정체 내지 약화되고 있는 것으로 볼 수 있으며 우리나라의 투자 확대를 촉진하기 위해서는 중견기업과 중소기업의 성장성 및 혁신성을 제고하는 정책노력이 필요하다. 이러한 정책노력은 단순한 지원제도로만 이루어지기 어려울 수 있다. 다양한 비과세감면제도를 통해 중견기업과 중소기업을 대기업에 비해 우대해주고 있지만 중견기업과 중소기업의 소극적 투자행태가 만연하고 있다는 점에 주목해야 한다. 기업이 성장함에 따라 포기해야 할 조세혜택은 중소·중견기업들의 성장을 촉진하기 위해 도입됐지만 제도 본연의 도입 목적과 달리 안주하게 만드는 걸림돌로 작용할 수 있다.

## V. 결론

이상의 분석과 검토 결과를 살펴보면, 우리나라의 기업가정신 내지 기업의 위험부담행위는 2010년을 전후하여 정체되거나 약화되어 왔으며, 우리 경제의 미래 성장에 중요한 기업가정신과 개별기업의 위험부담행위에 미치

는 법인세율 정책효과는 비대칭적일 수 있다. 우리나라 기업가정신과 위험 부담행위의 부진은 중견기업과 중소기업의 미약한 투자행위에 기인하는 것으로 추정된다. 향후 우리 경제가 보다 활력을 갖기 위해서는 중견기업과 중소기업의 적극적인 위험부담행위 및 기업가정신의 발현이 이루어질 수 있도록 노력해야 한다. 기업이 성장하면서 포기해야 할 조세혜택이 크다면 제도 본래의 취지와 달리 중소·중견 기업의 성장을 저해하고 안주하게 만들 수도 있다. 이는 단순히 중소·중견 기업에 대한 지원제도의 확대로 해소될 수 있는 문제가 아니라는 점에 유념해야 한다.

## 목 차

I. 서론 .....	19
II. 성장 동인으로서 기업가정신과 법인세 .....	22
1. 기업가정신의 정의 .....	22
가. 기업가의 정의 .....	22
나. 기업가정신의 정의 .....	23
다. 기업가정신과 정책환경 .....	25
2. OECD 국가들의 기업가정신과 법인세 .....	26
가. 기존 연구에서 사용한 기업가정신 대용지표 .....	26
나. 주요 기업가정신 지표 추이 .....	27
다. 실증분석 .....	43
3. 시사점 .....	47
III. 기업의 위험부담행위와 법인세제 .....	49
1. 기업의 위험부담행위 측정방법 .....	51
2. 국가별 · 업종별 · 규모별 위험부담행위 비교 .....	54
가. 국가별 위험부담행위 수준 비교 .....	55
나. 업종별 위험부담행위 수준 비교 .....	57
다. 기업규모별 위험부담행위 수준 비교 .....	60
3. 기업의 위험부담행위 결정요인 분석 .....	64
가. 분석자료 .....	65
나. 회귀모형 .....	67
다. 분석결과 .....	71
4. 시사점 .....	78

---

IV. 우리나라 기업의 위험부담행위와 법인세제 .....	81
1. 기업의 위험부담행위 성향에 대한 설문조사 .....	81
가. 설문응답 기업 특성 .....	81
나. 위험부담행위 성향 .....	82
2. 기업의 위험부담행위와 법인세제 변화 .....	87
가. 법정 최고세율 5%p 변화에 대한 기업들의 반응 .....	87
나. 실효세율 5%p 변화에 대한 기업들의 반응 .....	91
3. 시사점 .....	95
V. 결 론 .....	97
참고문헌 .....	101
〈부 록〉 .....	106

---

---

## 표목차

〈표 II-1〉 국제특허출원	29
〈표 II-2〉 신설법인 수(경제활동인구 천명당)	33
〈표 II-3〉 전체 취업자 대비 고용주 비중	37
〈표 II-4〉 TEA 지수	41
〈표 II-5〉 법인세율 변화에 대한 비대칭적 기업가정신의 변화 추정결과	47
〈표 III-1〉 국가별 관측치 수의 연도별 추이	55
〈표 III-2〉 국가별 위험부담행위 수준의 연도별 추이	56
〈표 III-3〉 업종별 관측치 수(2015년 기준)	57
〈표 III-4〉 산업 대분류별 위험부담행위 수준 비교(2014년 기준)	58
〈표 III-5〉 소기업, 중기업 및 대기업 비중(2015년 기준)	61
〈표 III-6〉 기업규모별 위험부담행위 수준(2008년~2014년 평균)	61
〈표 III-7〉 분석대상 국가의 법인세 명목세율 변화 정리(2008년~2016년)	66
〈표 III-8〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과	72
〈표 III-9〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과 (기업규모별 분석: 고용인 수 기준)	75
〈표 III-10〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과 (대기업 세부 분류)	76
〈표 III-11〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과(산업별 분석)	77
〈표 III-12〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과 (부채비율에 따른 분석)	78
〈표 IV-1〉 응답기업 특성	81
〈표 IV-2〉 2016년 신규투자 규모: 매출액 대비	83

---

〈표 IV-3〉 2016년 신규투자 자원 중 외부 차입금 비중 .....	83
〈표 IV-4〉 2016년 신규투자 중 해외투자 비중 .....	84
〈표 IV-5〉 국내 투자의 자산유형 .....	84
〈표 IV-6〉 최근 5년 국내외 총투자 추이 .....	85
〈표 IV-7〉 최근 5년간 해외투자 비중 변화: 해외투자 유경험 기업 대상 .....	85
〈표 IV-8〉 최근 5년간 국내투자 규모 변화: 해외투자 무경험 기업 대상 .....	86
〈표 IV-9〉 법정 최고세율 변화에 따른 국내투자의 변화에 대한 기업의 응답률 ·	89
〈표 IV-10〉 실효세율 변화에 대한 국내투자의 변화에 대한 기업의 응답률 .....	93
〈부표 1〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과 (이상치 제거 자료 이용) .....	106
〈부표 2〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과 (세전 ROA 변동성 자료 이용) .....	107
〈부표 3〉 소재지별 응답기업 특성 .....	108
〈부표 4〉 주된 업종별 응답기업 특성 .....	109
〈부표 5〉 겸업업종별 응답기업 특성 .....	110
〈부표 6〉 수출비중별 응답기업 특성 .....	111
〈부표 7〉 종업원 수별 응답기업 특성 .....	112
〈부표 8〉 매출액 규모별 응답기업 특성 .....	113

---

---

## 그림목차

[그림 II-1] 국제특허출원 건수 .....	28
[그림 II-2] 신설법인 수 .....	32
[그림 II-3] 고용주 비중 .....	36
[그림 II-4] TEA 지수 .....	40
[그림 III-1] 산업 대분류별 위험부담행위 수준 비교(2차산업) .....	59
[그림 III-2] 산업 대분류별 위험부담행위 수준 비교(3차산업) .....	60
[그림 III-3] 기업규모 및 연도별 위험부담행위 수준 비교: 소기업 .....	62
[그림 III-4] 기업규모 및 연도별 위험부담행위 수준 비교: 중기업 .....	63
[그림 III-5] 기업규모 및 연도별 위험부담행위 수준 비교: 대기업 .....	63

---



---

# I. 서론

---

투자를 비롯한 경영관련 의사결정에 내재되어 있는 불확실성(uncertainty)을 기업들이 기꺼이 부담해야만 민간 투자가 발생한다는 점을 고려할 때 기업의 위험부담행위를 결정하는 요인에 대한 보다 면밀한 연구가 수행될 필요가 있다. 경제성장, 민간의 위험부담행위, 조세정책 사이의 관계에 대한 보다 심도 있는 이해는 정책입안자들에게 매우 중요한 이슈이다. 기존의 연구결과들은 저개발 국가들 중 일부는 빠르게 성장하고 나머지는 여전히 저개발 상태에 머물게 되는 이유를 민간 투자의 GDP 대비 비율의 차이에서 찾고 있다. 또한 많은 기존연구에서 법인세율을 비롯하여 투자를 촉진하기 위한 조세정책이 거시총량 투자지표에 미치는 영향을 주로 분석하고 있으며 법인세 부담 완화가 투자를 촉진한다는 분석결과와 그러한 실증적 근거를 찾기 어렵다는 결과가 상존하고 있다.

기존 연구들의 분석결과는 대부분 법인세율인하와 인상이 투자 또는 경제 성장에 대칭적으로 영향을 미칠 것이라고 전제하고 있다. 따라서 법인세율이 투자 또는 경제 성장에 미치는 영향을 하나의 계수로 추정하고 인상할 때와 인하할 때 투자 또는 GDP에 미치는 영향의 방향은 서로 다르지만 크기는 동일한 것으로 해석한다. 그러나 법인세율의 인상은 내재된 불확실성이 큰 것으로 평가되는 위험한 프로젝트의 세후수익률을 더욱 위축시킴으로써 기업의 위험부담행위를 보다 더 위축시키고, 이는 우리 경제의 역동성을 제한할 가능성이 있다. 다시 말해서 법인세율인하로 인해 확대된 기업의 위험부담행위보다, 법인세율인상에 따른 위험부담행위 축소가 더 큰 폭으로 나타날 가능성이 있다.

Ljungvist et al.(2017)에 제시되어 있는 예를 살펴보면, 프로젝트 A는 성공과 실패에 상관없이 40원의 이익이 기대되고 프로젝트 B는 해당 프로젝트

트의 성공 및 실패 시 각각 50%의 확률로 이익이 100원과 -20원이면 법인세 부과 전 프로젝트 A와 B의 세전 기대수익은 모두 40원으로 동일하다. 그러나 20%의 세율로 발생한 이익에 대해 과세하는 경우 프로젝트 A의 기대 수익은 32원으로 프로젝트 B의 세후 기대수익 30원보다 높아지게 된다. 이처럼 과세 이전에는 무차별했던 두 프로젝트가 법인세 부과에 따른 세후 수익률 변화로 인해 손실이 발생할 위험이 있지만 고수익이 기대되는 프로젝트 B는 더 이상 수행되기 어렵게 된다.

본 연구는 기업들의 위험부담행위를 결정하는 요인으로서 법인세제 정책이 어떠한 영향을 미치는지를 실증적으로 분석하는 데 있어서 법인세율인상과 인하의 효과가 비대칭적인지를 살펴보는 데 있다. 이를 위해서 다음의 세 가지 분석을 수행하고자 한다.

첫째, 경제규모가 일정수준 이상으로 성숙한 OECD 국가들의 경제성장을 견인하는 제4의 성장 동인으로 인정받고 있는 기업가정신에 법인세율 변화가 미치는 영향의 비대칭성을 분석하고자 한다. 관측되지 않는 기업가정신의 대용지표들 중 가용한 지표들을 중심으로 추이를 살펴보고 현재 우리나라의 기업가정신 수준을 평가해본다. 또한 그러한 기업가정신 대용지표들에 미치는 법인세율인상 및 인하효과의 비대칭성을 실증적으로 분석하고 시사점을 제시한다. 국가별 기업가정신에 미치는 법인세율 정책 효과의 비대칭성을 분석한 결과는 찾아볼 수 없으므로 분석의 의의가 크다고 할 수 있다.

둘째, 개별 기업의 재무제표를 활용하여 기업 수준의 위험부담행위를 측정하고 기업의 위험부담행위 결정요인들 중 법인세율의 변화가 기업 수준의 위험부담행위에 미치는 영향의 비대칭성을 분석한다. Ljungqvist et al.(2017)를 비롯한 기존 연구들에서 사용한 수익성 지표와 시장지표들을 이용하여 기업의 위험부담행위 측정방법을 검토하고 실증적으로 측정하여 분석에 활용한다. OECD 상장기업들의 재무자료를 이용하여 업종별 분석과 기업규모별 분석을 통해 기업특성별 위험부담행위의 차이를 비교하고 시사점을 제시한다. 미국의 주별 법인소득세제 차이를 이용하여 유사한 분석을 수행한 Ljungqvist and Smolyansky(2014)와 Ljungqvist et al.(2017)는 법인세부담의

확대는 유의한 기업의 위험부담행위 위축을 가져오는 반면 법인세 부담의 축소는 기업의 위험부담행위 확대를 가져온다는 실증적 근거를 찾기 어렵다는 분석결과를 제시하고 있다. 본 연구에서는 법인세율 정책효과의 비대칭성을 분석한 최초의 연구인 이들의 분석 틀을 기본적으로 활용하고자 한다.

셋째, 우리나라의 기업들만을 대상으로 기업의 위험부담행위 결정요인분석을 다시 수행하고 우리나라 법인세제 변화에 따른 기업의 위험부담행위에 미치는 영향을 검토하고자 한다. 앞에서 국가별 총량수준의 분석과 OECD 국가의 상장기업의 재무자료를 이용한 기업수준의 분석에서는 우리나라 중소기업 및 중견기업들의 행태를 보다 잘 살펴볼 수 없으므로 이를 보완하기 위해서 설문조사를 실시하고자 한다. 설문조사를 통해 우리나라 기업특성별로 가상적인 법인세율 정책 변화에 대한 응답을 이용하여 앞에서 수행한 실증 분석결과와 어떠한 차이를 보이는지 살펴보고자 한다.

---

## II. 성장 동인으로서 기업가정신과 법인세

---

### 1. 기업가정신의 정의<sup>1)</sup>

#### 가. 기업가의 정의

흔히 우리가 사용하는 기업가(entrepreneur)라는 용어는 경영인(business executive) 또는 자본가와 혼동되기 쉽다. Hayek(1985)에 따르면, ‘기업가’라는 용어를 세상에 최초로 소개한 경제학자는 깡띠옹(R. Cantillon)이다. 깡띠옹은 그의 저서 *Essai sur la nature du commerce en général*<sup>2)</sup>에서 기업가는 위험을 부담하는 자이며 기업가의 소득은 토지임대료나 임금이 아닌 이윤으로 구성된다고 정의했다. 이후 여러 연구자들이 정의한 기업가는 상업 세계의 불확실성을 떠맡으며 아직 발견되지 않은 기회를 포착해서 새로운 부를 창출하는 사람을 지칭하는 것으로 요약된다.

아무도 가보지 않은 길을 처음 가는 기업가는 모험적·창의적·경쟁적이며 위험한 선택에 따른 불확실한 결과에 대해 낙관적 전망을 하는 사람이라 할 수 있다. Knight(1921)는 기업가들이 감당하는 불확실성을 경험적 성공 또는 실패 확률에 대한 지식이 전혀 없는 불확실성으로 설명하고 있다. 기업가의 보상은 결과에 내재되어 있는 불확실성의 부담을 지고 수행한 선택에 대한 보상으로 발생한 이윤인 것이다.<sup>3)</sup>

기업가는 경영인 또는 자본가와는 다음과 같은 측면에서 구분될 수 있다. 기업가는 불확실성이 내재되어 있는 의사결정을 내리고 경영인이 해야 할

---

1) 이 절의 기존 연구결과에 대한 내용은 김학수(2010)에서 발췌하여 재정리했다.

2) ‘상업일반론’ 정도로 번역되는 이 저서는 깡띠옹이 죽은 지 21년 만인 1755년에 출간됐다. 김학수(2010, p. 49)에서 재인용했다.

3) 여기서의 불확실성은 위험(risk)과 달리 선형적으로 추론하거나 과거의 경험으로부터 도출된 확률분포를 알 수 없어서 보험(insurance)으로 대응할 수 없다는 것이 Knight(1921)에 강조되어 있다. 다시 말해서, 기업가가 부담하는 불확실성은 위험과 다르다는 것이다. 김학수(2010, p. 49)에서 재인용했다.

일을 정해 준다. 예를 들어, 신규 설비투자나 기존 생산시설의 폐쇄 등 의사결정은 기업가에 의해 내려지고, 경영인은 기업가의 의사결정을 실행에 옮긴다. 기업가가 새로운 이윤기회에 대한 아이디어를 실행하는 데 필요한 자본을 대부해주고 이자 또는 배당을 받는 자본가와도 구분된다. 그러나 한 사람이 기업가, 경영인, 자본가의 역할을 모두 수행하는 경우도 흔히 관찰된다.

Knight(1921)에 따르면, 기업가와 경영자를 구분하는 기준은 불확실성을 부담하는 기업가 고유의 정신에 있으며 기업가의 우월한 예견력과 판단력으로 현재의 생산과 미래의 수요 사이의 시차로 인한 불확실성을 줄이는 경영자가 기업가로 변화된다. 결과적으로 기업가는 일반적인 경영자의 기능과 기업가 고유의 기능을 함께 가지며 그의 소득도 경영자로서의 계약적 소득(contractual income)과 기업가로서의 잔여소득(residual income)으로 구성된다. 기업가로서의 잔여소득은 기업가의 판단에 따르는 불확실성을 부담하는 대가이며 이는 통상적인 기업의 이윤 극대화 과정에 포함될 수 없는 것으로 Knight는 설명하고 있다(김학수, 2010, p. 49에서 재인용).

#### 나. 기업가정신의 정의

기업가정신이라는 용어는 Schumpeter(1934)에 의해 일반대중에게 보다 잘 알려지게 된다. 그는 기업가정신을 경제성장의 원동력인 창조적 파괴과정을 유발하는 것으로 정의했다. 인구수 및 구조를 포함한 사회적 여건, 소비자의 기호, 생산방법 등이 일정한 순환적 흐름(circular flow)이 지속되는 정태적 상태에서 혁신적 변화를 통해 경제를 발전시키는 원동력은 기업가들이 경쟁적으로 수행하는 생산요소들의 새로운 결합(new combination)이며 이것이 자본주의를 자본주의답게 만드는 경제발전의 본질이라고 지적한 바 있다. 슈페터가 말하는 생산요소의 새로운 결합은 새로운 재화의 생산이나 기존재화의 품질향상, 새로운 생산방법의 사용, 새로운 시장의 개척, 원료 또는 반제품의 새로운 공급원의 획득, 독점 창출과 같은 새로운 산업조직을 말한다. 누구든 생산요소의 새로운 결합을 수행하는 자가 기업가이며 창조된 기업을 순환적 상태로 경영해가면 기업가로서의 성격을 상실한다고 슈페

터는 강조하고 있다. 창조적 파괴에 의한 성공적 기업가는 그의 새로운 결합을 모방하는 기업들이 시장에 출현할 때까지 독점적 이윤을 누리며 이를 임금과 같은 생산요소의 용역에 대한 보상과는 다르다고 지적했다(김학수, 2010, pp. 49-50에서 재인용).

기업가정신의 이론적 배경은 Mises(1949)와 Kirzner(1973, 1990, 1997)와 같은 신오스트리아학과 학자들에 의해 발전한 것으로 볼 수 있다. 미제스는 기업가정신을 알려지지 않은 수단을 탐색하며 자기 자신이 느끼는 불편함(uneasiness)을 제거하려는 미래지향적 행동 속에 내재되어 있는 불확실성으로 규정하고 경제학을 넘어서 인간행동이론(praxeology)을 정립하고자 시도한 그의 주저서인 *Human Action: A Treatise on Economics*에서 인간행동의 일반적 속성으로부터 기업가정신을 도출하고 있다. 그는 시장에 참여하는 모든 경제주체가 자신의 목적을 충족시킬 수 있을 것으로 기대되는 수단을 탐색하고 행동한다는 점에서 모든 시장참여자가 기업가의 역할을 한다고 설명한다. 미제스는 일반대중들보다 선구적이고, 기민하며, 모험적이며, 예리한 판단력(quick eyes)을 가진 자들이 경제발전에 중요한 역할을 수행한다고 강조했다. 이들이 좁은 의미의 기업가이며 이들의 행동 속에 내재되어 있는 불확실성이 미제스가 말하는 좁은 의미의 기업가정신이라 할 수 있다(김학수, 2010, p. 50에서 재인용).

키즈너는 현실세계의 경쟁은 기업가정신의 경쟁이라는 점을 강조하면서 인간행동에 내재되어 있는 불확실성과 투기적 요인(speculative element)에도 불구하고 기업가의 '기민한 이윤추구 행위'는 이윤획득기회에 대한 궁극적 지식(ultimate knowledge)에 기초한 주관적인 확신(subjective confidence)이 행동으로 발현되는 것으로 정의하고 있다. 따라서 키즈너는 자본가에게 전가할 수 있는 위험의 부담이 아니라 이윤을 획득할 수 있는 기회에 대한 궁극적 지식을 갖고 기민하게 행동으로 옮기는 것이 기업가정신의 요체이며 이러한 기업가들의 경쟁이 시장경제의 중요한 원동력으로 보고 있다. 미제스의 인간행동이론을 바탕으로 둔 신오스트리아학파의 기업가정신은 키즈너가 1973년에 저술한 *Competition and Entrepreneurship*에서 체계화된 것으로

볼 수 있다(김이석, 1985, 김학수, 2010, pp. 50-51에서 재인용).

경제학 고전에 나타나 있는 기업가정신은 오랜 역사를 지니고 있지만 내생적 경제성장 이론으로 경제성장모형의 패러다임이 변환되는 1990년대 까지도 주류경제학 내에서는 적절한 평가를 받지 못했다. 제4의 성장동인으로서 기업가정신을 강조하는 것은 Audretsch and Thurik(2001)과 Audretsch and Keilbach(2004) 등에 의해 이루어지게 된다. Aghion and Howitt(1992)의 내생적 성장이론은 슈페터의 아이디어에 기초하고 있으며 그들은 슈페터의 창조적 파괴의 개념을 기업가들이 경쟁기업의 아이디어를 낚은 것으로 만들 새로운 아이디어를 발굴하는 경쟁과정(competitive process)으로 설명하고 있다. Audretsch and Thurik(2001)과 Audretsch and Keilbach(2004) 등은 내생적 경제성장이론의 핵심 요인인 '새로운 지식'이 진가를 발휘하기 위해서는 그 지식을 활용하여 사업화 또는 상업화하려는 기업가의 행동이 수반되어야 하며 물적 자본, 노동, 새로운 지식과 함께 기업가정신은 제4의 성장동인으로서 경제성장에 독자적이고 고유한 기여를 한다고 지적했다. 이들의 지적은 아직 알려지지 않은 이윤기회를 탐색하고 실현하기 위한 궁극적 지식에 기초하며 주관적 확신에 찬 기업가의 기민한 이윤추구 행위를 기업가정신의 본질로 체계화한 커즈너의 정의와 매우 유사한 것으로 볼 수 있다(김학수, 2010, p. 51에서 재인용).

#### 다. 기업가정신과 정책환경

Kirzner(1990), 김이석(2009)에 따르면 기업가들은 특정사업을 시작하면서 다음의 두 가지 오류를 범할 수 있다. 첫 번째 오류는 수익성 과대평가이다. 수익성이 없는 특정사업을 낙관적으로 보고 시작했다가 사후적으로 손실을 보는 경우에 해당한다. 두 번째 오류는 수익성이 있는 특정사업을 비관적으로 보고 그 사업을 시작하지 않고 이윤기회를 실현하지 못하는 경우이다. 이 두 번째 오류는 장부상 손실로 나타나지 않아서 그 중요성이 과소평가되기 쉽지만 첫 번째 오류만큼이나 중요한 의미를 갖는다(김학수, 2010, p. 47에서 재인용).

이윤을 얻을 기회를 실현하지 못하는 것은 손실과 다를 바 없으며 기업가들이 두 번째 오류에 빠지면 소비자들이 기꺼이 지불하려고 했을 성공 가능한 사업들이 실현되지 못하게 된다. 결과적으로 투자는 부진하게 되고, 이와 관련된 일자리도 창출되지 않게 되며, 소비자들은 그 사업에 따른 생산물의 소비를 통해 효용을 누릴 기회를 상실하게 되어 경제성장은 그만큼 낮아지게 된다. 두 번째 오류는 경제 활성화를 위해서 기업들의 적극적 투자가 필요한 시점에서 보다 큰 의미를 갖는다(김학수, 2010, p. 47에서 재인용).

기업가정신을 제고하기 위한 정부의 정책적 노력은 기업가들이 범할 수 있는 두 번째 오류를 줄여주며 투자촉진, 일자리 창출, 경제성장으로 연결되는 경제의 선순환 고리를 확보하기 위한 밑거름으로 작용할 수 있다. 일반적으로 새로운 이윤 기회를 모색하고 실현하는 기업가의 행동으로 규정할 수 있는 기업가정신은 국가경제의 성장잠재력을 확충하고 경제 활력을 제고하는데 매우 중요한 역할을 하는 것으로 인식된다. 이처럼 중요한 기업가정신을 제고하는 데 가장 필요한 것은 보다 도전적이고 진취적인 자세로 새로운 사업기회를 탐색하고 실현함으로써 이윤을 획득하려는 기업가 스스로의 노력이지만 기업가에게 외생적으로 주어지는 정책 환경도 기업가정신에 적지 않은 영향을 미칠 수 있다. 조세부담이나 창업단계의 시간 및 물질적 비용과 같은 정책적 환경은 특정 사업의 세후수익성에 직접적 영향을 미치므로 기업가정신의 발현으로 새로운 사업기회를 실현하고자 할 때 기업가가 직면하는 불확실한 수익성은 정부의 정책변수에 의해 더욱 악화되거나 개선될 수 있다. 또한 이러한 정책 환경은 기업가들이 저지를 수 있는 두 번째 오류, 즉 특정사업의 수익성을 비관적으로 보고 수행조차 하지 않는 오류를 축소하는 데 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단된다(김학수, 2010, pp. 47-48에서 재인용).

## 2. OECD 국가들의 기업가정신과 법인세

### 가. 기존 연구에서 사용한 기업가정신 대응지표

기업가정신 관련 실증분석을 수행한 기존 연구에서 관측되지 않는 기업가

정신의 대용지표는 국제특허출원 건수, 자영자 및 고용주 비중, 신설법인 수, 경제적 자유도, GEM(Global Entrepreneurship Monitor)의 TEA(Total Entrepreneurial Activity) 지수 등이 있다. 수많은 연구 중에서 Audretsch and Thruik(2001)은 고용주 및 자영업자의 비중을 기업가정신의 대용변수로 사용했다. Salgado-Banda(2005)는 국제특허출원 건수로 기업가정신을 측정했으며 Kreft and Sobel(2005)은 비농업부문 단독 소유주(sole proprietor) 비중과 국제특허출원 건수를 사용했다(김학수, 2010, p. 47에서 재인용).

Acs et al.(2008)은 자영업자의 비중을 기업가정신의 대용변수로 사용하기도 했으며 Dawson(2006)과 Gwartney et al.(2004) 등은 기업가정신과 밀접한 관계를 갖고 있는 Fraser Institute의 경제적 자유도(economic freedom)를 경제성장을 제고하는 요인으로 분석하고 있다. 60여개 안팎의 국가를 대상으로 2천명 안팎의 초기 사업자 단계의 개인들을 대상으로 수행한 설문결과로 작성한 GEM(Global Entrepreneurship Monitor)의 TEA(total entrepreneurial activity) 지수를 사용하는 연구도 Acs et al.(2008), Balamoune-Lutz and Garelo(2014) 등 다수 발표되고 있다(김학수, 2010, P. 47에서 재인용 및 보완).

## 나. 주요 기업가정신 지표 추이

기존 연구에서 기업가정신을 대변하는 주요 지표들 중 국제특허출원 건수, 신설법인 수, 고용자 비중, TEA 지수의 2000년 이후 추이를 살펴보고자 한다.

### (1) 국제특허출원 건수

국제특허출원 건수는 새로운 지식과 기술의 생산활동으로서 사회적으로 축적된 새로운 지식과 기술이 많을수록 새로운 이윤기회의 창출, 기업가정신의 발현에 활용될 가능성이 크다고 볼 수 있다. 국제비교를 위해 인구 백만명당 3중 국제특허출원 건수의 추이를 살펴보면<sup>4)</sup>, 우리나라 인구백만명당

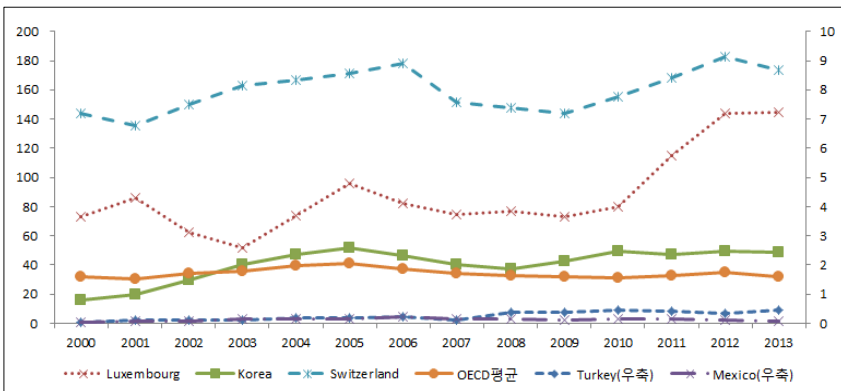
4) 여기서 사용한 국제특허 출원 건수는 OECD에서 제공하는 미국특허 및 상표등록청(USPTO), 일본특허청(JPO), 유럽특허청(EPO)의 3중 특허 자료 중 특허출원자의 국제 분류기준에 따른 자료이다.

국제특허출원 건수는 2000년 16.2건에서 2005년 51.4건으로 빠르게 증가했으나 이후 2008년 37.2건으로 위축됐다. 이후 2010년 49.6건으로 증가세를 보인 후 2010~2013년 기간 동안 큰 변화 없이 소폭 등락을 거듭하는 양상을 보이고 있다. 2013년 우리나라 인구 백만명당 48.6건으로 일본 103.3건의 절반 수준이다. 2002년 이후 우리나라는 줄곧 OECD 평균을 상회하고 있으며 앞서 살펴본 추이와 함께 2009년 이후 OECD 평균과의 차이가 확대된 것으로 나타났다.

아래의 그림에서 상단에 위치한 두 국가인 스위스와 룩셈부르크는 OECD 국가들 중에서 2013년 현재 가장 높은 수준의 국제특허출원 건수를 보이는 국가들이다. 우리나라가 OECD 평균을 상회하기 시작한 2003년 이후 스위스의 특허 출원 건수는 줄곧 우리나라 출원 건수보다 3~4배 정도 더 큰 것으로 나타났다. 2013년 기준 스위스의 특허출원 건수는 우리나라의 3.6배 수준이다. 룩셈부르크의 특허출원 건수는 2011년부터 매우 빠르게 확대되며 2013년 144.7건에 이르렀다. 이는 우리나라보다 2.98배 높은 수준이다. OECD 국가들 중에서 가장 낮은 수준의 특허출원 활동을 보이는 국가는 터키와 멕시코이다. 이들 국가의 국제특허출원 건수는 2000년 이후 줄곧 인구 백만명당 0.5건 미만의 낮은 수준을 보이고 있다.

[그림 II-1] 국제특허출원 건수

(단위: 건/인구 백만명)



출처: OECD stat, stats.oecd.org(접속일자: 2017. 08. 16.)

〈표 II-1〉 국제특허출원

(단위: 건/인구백만명, %)

구분	기간평균증가율																	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2000 ~2005	2005 ~2010	2010 ~2013	2000 ~2013
Australia	18.4	16.3	20.8	22.3	23.7	22.1	16.9	15.8	14.2	15.3	13.4	13.6	12.8	10.7	3.8	-9.5	-7.2	-4.1
Austria	20.1	19.0	25.7	31.9	33.4	39.2	37.4	40.7	36.1	40.0	41.4	38.2	36.5	35.1	14.2	1.1	-5.3	4.4
Belgium	24.5	25.5	32.9	32.8	45.1	45.8	41.3	37.3	40.4	41.1	38.9	37.2	29.0	30.9	13.3	-3.2	-7.4	1.8
Canada	14.7	14.6	16.7	16.3	19.6	18.6	17.1	18.3	18.7	18.4	15.0	14.2	11.3	10.5	4.9	-4.2	-11.2	-2.5
Chile	-	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5	-2.0 <sup>1)</sup>	19.9	-13.8	3.2 <sup>1)</sup>
Czech Rep.	0.5	0.9	1.3	1.8	2.2	2.1	2.5	1.8	2.5	1.5	1.3	2.8	2.5	1.8	33.2	-9.2	12.1	10.4
Denmark	42.9	38.0	48.6	54.5	67.4	67.4	57.5	57.7	60.3	45.7	52.4	47.3	50.3	42.5	9.5	-4.9	-6.7	-0.1
Estonia	0.1	1.5	0.3	1.9	1.0	1.7	4.7	2.7	2.4	2.1	2.3	3.9	2.6	5.7	80.6	5.8	35.7	37.6
Finland	79.5	69.1	61.9	68.9	73.4	73.3	54.3	48.2	47.4	41.7	44.0	42.5	53.3	48.5	-1.6	-9.7	3.3	-3.7
France	34.5	33.1	37.8	40.2	43.9	46.4	45.4	43.5	45.1	42.5	38.4	40.0	38.1	34.9	6.1	-3.7	-3.1	0.1
Germany	70.0	63.2	69.0	71.1	77.3	80.3	75.3	68.0	65.0	66.9	60.9	57.9	53.2	52.9	2.8	-5.4	-4.6	-2.1
Greece	0.5	0.5	0.7	1.5	1.1	1.6	1.6	1.0	1.2	1.2	0.4	0.7	1.4	1.3	25.1	-25.9	52.6	7.1
Hungary	1.7	2.1	2.6	3.8	4.9	4.5	4.0	4.9	2.7	4.5	2.9	3.2	2.8	1.1	22.0	-8.4	-28.2	-3.3
Iceland	36.2	20.6	48.2	17.8	21.6	24.2	24.2	28.7	17.6	6.3	11.9	11.3	3.1	6.2	-7.7	-13.3	-19.6	-12.7
Ireland	11.3	12.9	13.9	17.8	22.7	25.7	19.5	23.4	20.0	20.8	16.8	19.0	26.9	28.1	17.9	-8.1	18.7	7.3
Israel	36.7	37.5	38.9	42.8	53.3	63.3	54.2	45.5	45.6	46.4	42.9	44.0	45.7	42.6	11.5	-7.5	-0.2	1.2
Italy	9.4	10.5	12.4	13.4	15.0	15.2	13.0	11.5	12.2	11.7	11.0	11.3	10.1	10.4	10.1	-6.2	-1.8	0.8
Japan	120.9	111.3	118.7	128.3	139.1	133.6	138.0	137.5	125.4	129.4	144.6	145.9	146.1	103.3	2.0	1.6	-10.6	-1.2

〈표 II-1〉의 계속

구분	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	기간평균증가율			
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2000 ~2005	2005 ~2010	2010 ~2013	
Korea	16.2	20.1	29.3	40.0	47.3	51.4	46.8	40.0	37.2	42.9	49.6	47.0	49.6	48.6	26.0	-0.7	-0.7	8.8
Luxembourg	73.1	85.7	62.1	52.0	73.6	96.2	81.9	74.8	76.6	73.1	80.2	115.2	143.6	144.7	5.6	-3.6	21.8	5.4
Mexico	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	30.1	-0.7	-17.3	5.6
Netherlands	106.9	120.7	149.7	151.9	156.9	138.8	106.8	71.4	78.1	74.6	57.6	75.5	91.0	87.0	5.4	-16.1	14.7	-1.6
New Zealand	10.5	7.9	15.8	16.6	17.8	16.5	16.0	12.2	16.0	12.1	9.6	11.4	18.5	9.6	9.4	-10.1	-0.1	-0.7
Norway	24.5	20.0	25.9	24.9	30.0	30.4	25.5	21.5	18.5	26.1	22.6	18.0	19.3	17.8	4.4	-5.8	-7.7	-2.4
Poland	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4	0.6	0.9	0.8	1.5	1.5	1.1	0.9	26.0	35.3	-14.8	18.3
Portugal	0.2	0.6	0.8	1.1	1.0	1.4	2.0	3.9	2.7	1.5	1.7	2.1	1.7	1.3	43.9	4.6	-7.6	14.9
Slovak Rep.	0.2	0.5	0.6	1.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.8	0.4	1.2	1.6	0.5	0.6	20.7	24.4	-18.4	11.6
Slovenia	3.1	3.1	6.3	6.7	6.2	10.7	3.1	4.9	7.9	7.9	7.4	3.5	3.2	3.7	28.2	-7.1	-20.8	1.4
Spain	2.5	2.6	3.7	3.9	5.9	6.0	5.6	5.2	5.6	5.3	4.9	4.5	4.1	3.9	19.4	-3.9	-6.9	3.7
Sweden	78.5	76.6	89.3	97.4	101.1	119.4	103.5	112.0	97.9	89.2	70.3	64.3	72.1	52.8	8.7	-10.1	-9.1	-3.0
Switzerland	144.2	135.8	149.8	162.6	166.9	171.0	177.9	151.4	147.8	143.5	155.2	168.4	183.0	173.9	3.5	-1.9	3.9	1.5
Turkey	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.5	50.6	19.7	1.7	25.9
UK	19.6	19.3	25.4	28.4	28.5	30.7	30.8	26.3	25.0	25.4	23.9	23.1	19.4	18.3	9.4	-4.9	-8.5	-0.5
USA	57.0	53.9	55.6	55.1	57.1	56.9	50.7	46.0	46.0	44.4	41.8	43.3	46.3	46.4	0.0	-6.0	3.5	-1.6
OECD평균	32.1	30.1	34.3	35.6	39.4	41.0	37.0	34.1	32.9	31.9	31.4	32.8	34.7	31.7	5.1	-5.2	0.3	-0.1

주: 1) 칠레는 2000년 수치가 존재하지 않아 2001~2013년 기간평균 증가율과, 2001~2013년 기간평균 증가율 값을 사용하였음

출처: 국제통화 기구(OECD), stats.oecd.org(검색일자: 2017. 08. 16), 인구 - Worldbank, World Development Indicators, https://data.worldbank.org/indicator(검색일자: 2017. 07. 15)

## (2) 경제활동인구 천명당 신설법인 수

신설법인 수는 기업가정신 발현의 여러 양상 중 하나인 창업활동의 수준을 나타내는 지표이다. 국제비교를 위해 경제활동인구 천명당 신설법인 수의 추이를 살펴보면, 우리나라의 신설법인 수는 매우 낮은 편에 속한다. 창업활동이 반드시 법인의 형태로 이루어지는 것은 아니나 최근 법인 설립절차의 간소화로 인해 신설법인 수가 추세적으로 증가하기는 하지만 여타 국가들에 비해서는 매우 낮은 편에 속하는 것으로 판단된다.

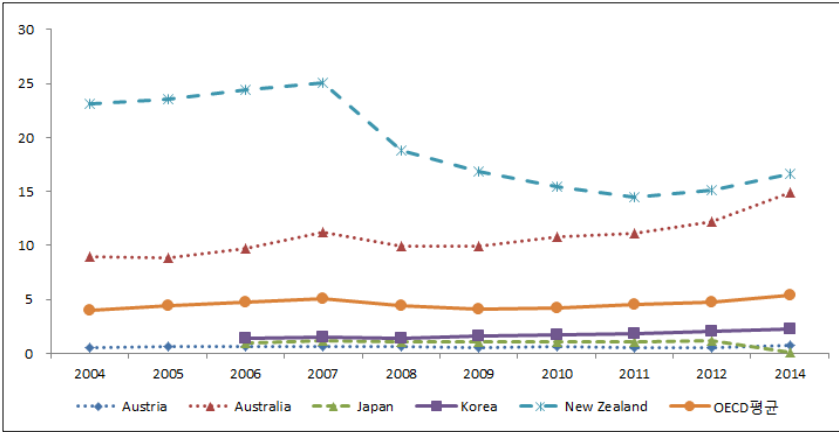
2014년 현재 우리나라의 신설법인 수는 경제활동인구 천명당 2.3개로 OECD 평균 10.6개에 크게 미달하는 수준으로 나타났다. 그러나 다소 긍정적인 면은 2010년 이후 신설법인 수 증가세가 과거보다 높아진 것으로 나타났다. 2006~2010년 기간평균 우리나라 경제활동인구 천명당 신설법인 수의 증가율은 3.89% 수준이었으나 이후 2010~2014년 연평균 성장률은 8.05% 수준으로 크게 개선된 것으로 나타났다. 같은 기간의 OECD 평균 신설법인 수 증가율은 2005~2010년 -0.98%, 2010~2014년 6.39%로 나타나서 우리나라의 증가세가 훨씬 크다. 그러나 2014년 OECD 평균 신설법인 수는 4.73개로 나타나 경제활동인구 천명당 신설법인 수 OECD 평균은 우리나라보다 2배 이상 높은 수준이다.

2014년 기준 뉴질랜드와 호주의 경제활동인구 천명당 신설법인 수는 각각 15.07개와 14.91개로 OECD 국가 중 가장 높은 수준으로 나타났다. 호주의 신설법인 수 증가율은 우리나라보다 소폭 높은 2005~2010년 기간 평균 3.91%, 2010~2015년 기간평균 8.48%로 나타났다. 뉴질랜드의 경우 2007년까지는 경제활동인구 천명당 신설법인 수가 25개에 달할 정도로 높은 수준을 보였으나 2008년 이후 2011년까지 15%내외로 급감하다가 다시 소폭 반등하는 추이를 보이고 있다.

한편 경제활동인구 천명당 신설법인 수가 가장 낮은 국가들로는 오스트리아, 멕시코, 일본 등이 있다. 일본 신설법인 수의 수준은 우리나라보다 낮은 1.1개 내외를 유지하다가 2014년 0.15개로 더 낮아졌다. 오스트리아도 줄곧 0.6개 내외를 유지해오며 2014년 0.73개 정도를 보이고 있다.

[그림 II-2] 신설법인 수

(단위: 개/경제활동인구 천명)



출처: Worldbank, World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator>(접속일자: 2017. 07. 15.)

〈표 II-2〉 신설법인 수(경제활동인구 천명당)

(단위: 경제활동인구 천명당 개수, %)

국가	기간평균증가율														
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2004 ~2005	2005 ~2010	2010 ~2014	2004 ~2014
Australia	9.00	8.89	9.68	11.20	9.89	9.99	10.77	11.18	12.16	-	14.91	-1.30	3.91	8.48	5.17
Austria	0.59	0.64	0.67	0.64	0.65	0.58	0.61	0.58	0.50	-	0.73	7.65	-0.72	4.40	2.12
Belgium	2.41	2.37	2.70	3.00	2.86	2.51	2.45	2.98	2.48	2.05	-	-1.60	0.68	-5.81 <sup>3)</sup>	-1.78 <sup>5)</sup>
Canada	0.86	0.93	0.94	0.98	0.93	0.86	1.04	1.09	1.07	-	1.28	8.36	2.23	5.29	4.04
Chile	2.47	2.62	2.88	3.08	3.20	3.34	3.77	4.90	5.69	-	8.03	6.01	7.54	20.84	12.52
Czech Rep.	2.00	1.93	2.24	2.85	3.06	2.92	3.03	2.89	2.96	-	3.42	-3.26	9.43	3.07	5.53
Denmark	4.24	5.18	6.55	7.21	6.46	4.13	4.57	4.56	4.36	-	4.36	22.31	-2.46	-1.19	0.29
Estonia	6.04	6.76	8.56	7.92	-	8.10	-	-	-	-	16.05	12.03	4.62 <sup>1)</sup>	-	10.27
Finland	2.22	2.41	2.92	3.95	3.97	3.44	3.48	2.62	2.32	-	3.43	8.69	7.65	-0.37	4.47
France	2.78	2.85	3.03	3.52	3.51	3.07	3.15	3.13	2.88	-	2.26	2.60	1.98	-7.94	-2.05
Germany	1.12	1.22	1.20	1.20	1.21	1.37	1.37	1.32	1.29	1.29	-	8.46	2.49	-2.10 <sup>3)</sup>	1.57 <sup>5)</sup>
Greece	0.77	0.69	1.02	1.12	0.86	0.84	0.77	-	-	-	-	-10.39	2.03	-	-0.15 <sup>6)</sup>
Hungary	3.40	3.12	3.13	3.95	6.31	6.10	6.45	7.64	4.75	-	3.66	-8.06	15.61	-13.21	0.75
Iceland	-	14.89	15.69	17.57	12.02	12.32	7.62	7.97	8.17	-	9.48	-	-12.52	5.60	-4.89 <sup>7)</sup>
Ireland	5.76	5.99	6.54	6.23	4.85	4.37	4.58	4.67	4.50	-	5.78	4.02	-5.24	6.00	0.04
Israel	3.40	3.34	3.24	3.55	3.25	3.26	3.56	3.39	2.96	-	3.11	-1.97	1.28	-3.30	-0.90
Italy	2.03	2.17	2.23	2.32	2.22	2.10	2.20	2.01	1.91	-	2.32	6.67	0.32	1.33	1.34
Japan	-	-	0.95	1.22	1.11	1.04	1.08	1.11	1.15	-	0.15	-	3.24 <sup>2)</sup>	-38.94	-20.60 <sup>8)</sup>
Korea	-	-	1.45	1.52	1.43	1.58	1.69	1.82	2.03	-	2.30	-	3.89 <sup>2)</sup>	8.05	5.95 <sup>8)</sup>

〈표 II-2〉의 계속

국가	기간평균증가율														
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2004 ~2005	2005 ~2010	2010 ~2014	2004 ~2014
Latvia	4.64	5.64	7.26	7.76	5.87	4.73	7.94	12.22	11.63	-	10.61	21.51	7.06	7.53	8.61
Luxembourg	5.34	5.62	5.92	6.48	6.56	6.96	7.31	-	6.10	-	-	5.26	5.41	-8.66 <sup>9)</sup>	1.68 <sup>9)</sup>
Mexico	0.53	0.58	0.62	0.69	0.69	0.81	0.90	0.85	0.88	-	0.94	10.10	8.94	1.18	5.88
Netherlands	3.77	4.22	4.98	5.29	5.00	4.38	4.16	4.18	4.44	-	5.34	11.96	-0.28	6.43	3.54
New Zealand	23.11	23.60	24.44	25.07	18.81	16.82	15.46	14.53	15.07	-	16.63	2.10	-8.12	1.85	-3.24
Norway	4.42	6.75	11.36	6.56	5.54	4.07	4.37	5.01	7.83	-	7.72	52.90	-8.34	15.28	5.74
Poland	-	0.48	0.49	0.51	0.47	0.53	-	-	-	-	-	-	2.25 <sup>1)</sup>	-	2.25 <sup>10)</sup>
Portugal	3.54	3.68	4.02	4.39	4.51	3.92	3.62	-	-	-	4.62	3.80	-0.31	6.27	2.69
Slovak Rep.	2.78	3.07	3.48	4.11	4.50	4.02	4.45	4.86	5.11	-	3.10	10.68	7.71	-8.65	1.11
Slovenia	2.15	2.37	2.75	3.52	4.42	4.11	3.83	4.06	4.36	-	4.44	10.29	10.06	3.77	7.52
Spain	4.51	4.39	4.68	4.51	3.19	2.37	2.42	2.59	2.71	-	2.97	-2.62	-11.21	5.22	-4.09
Sweden	3.29	3.49	4.02	4.67	4.56	3.98	5.67	7.17	6.41	-	6.87	5.94	10.21	4.92	7.64
Switzerland	2.14	2.19	2.25	2.35	2.40	2.33	2.42	2.52	2.53	-	-	2.12	1.98	2.34	2.09 <sup>9)</sup>
Turkey	0.86	1.04	1.14	1.19	1.04	0.90	1.05	1.10	0.79	-	1.13	21.66	0.28	1.73	2.82
UK	9.77	8.38	9.28	11.14	9.17	8.09	8.92	9.73	12.90	-	-	-14.21	1.24	20.29 <sup>4)</sup>	3.53 <sup>9)</sup>
OECD평균	4.00	4.42	4.77	5.04	4.38	4.12	4.21	4.58	4.73	-	5.39	10.61	-0.98	6.39	3.04

주: 기간평균 증가율은 해당연도 중 가용한 연도의 값을 사용하여 계산하였음

- 1) 2005~2009년, 2) 2006~2010년, 3) 2010~2012년, 4) 2010~2012년, 5) 2004~2012년, 6) 2004~2010년, 7) 2005~2014년, 8) 2006~2014년, 9) 2004~2012년, 10) 2005~2009년

출처: Worldbank, World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator> (검색일자: 2017. 07. 15.)

### (3) 전체 취업자 수 대비 고용주 비중

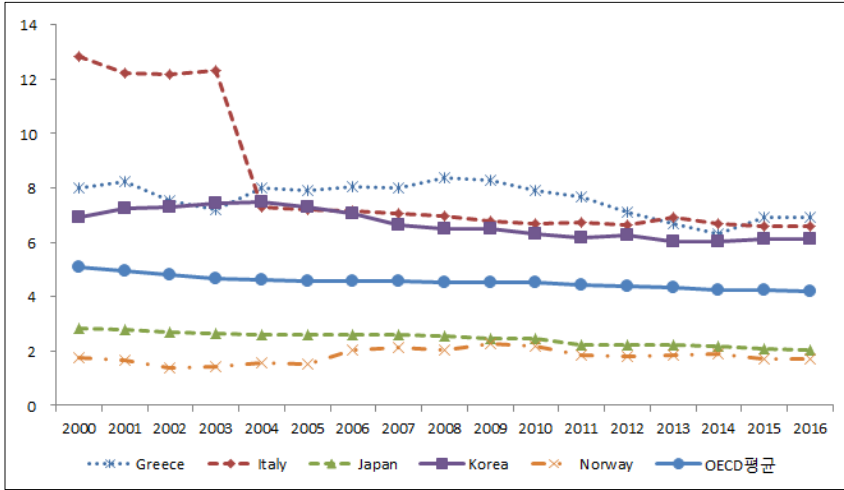
고용주 비중은 기업가정신의 발현에 따른 창업활동의 한 유형인 개인사업자 추이를 보여준다. 그 나라의 전체 취업자 수 대비 고용주의 비중이 클수록 유급근로자 유형의 취업자보다 위험을 부담하는 개인사업자의 비중이 크고 그 경제는 보다 더 도전적인 경제라 할 수 있다. 물론 개인사업자의 유형에 따라 생계형 비중이 상대적으로 높은 경우 반드시 더 높은 수준의 기업가정신이 발현되는 경제라고 보기 어려울 수 있다. 그러나 이러한 맥락에도 불구하고, 기존 연구에서처럼 한 경제의 기업가정신을 대변하는 지표로서 전체 취업자 수 대비 고용주 비중의 추이를 주요 국가들과 비교해보고자 한다.

우리나라 전체 취업자 수 대비 고용주 비중은 2000년 6.91% 수준이었으며 2004년 7.48%를 정점으로 추세적으로 하락하다가 2013년 6.03%를 저점으로 이후 다시 소폭 반등하는 양상을 보이고 있다. OECD 평균 비중도 우리나라와 유사한 추이를 보이기는 하지만 약 2%p 내외 정도로 낮은 수준이고 2000년 이후 지속적으로 하락하고 있다. 2000년 OECD 평균 고용주 비중은 5.09%이었으나 2016년 현재 4.22%로 나타났다. 우리나라의 2016년 고용주 비중은 OECD 국가들 중 네 번째로 높았다. 우리보다 높은 국가로는 그리스, 이탈리아, 호주로 모두 6%를 상회한다. 2016년 노르웨이와 일본의 고용주 비중은 각각 1.71%와 2.06%로 비교대상 국가들 중 가장 낮은 수준을 보이고 있다.

저수준의 집계자료를 이용한 전체 취업자 수 대비 고용주 비중은 여기서 비교하는 네 가지의 기업가정신 지표 중에서 우리나라의 기업가정신 수준이 가장 높은 것으로 평가하고 있다. 그러나 앞서 언급한 바와 같이 새로운 이윤창출의 기회를 실현하는 기회형 고용주보다 소규모 영세 식당 등 생계형 고용주 비율이 낮지 않기 때문에 현재 살펴본 국제비교결과를 그대로 기업가정신 수준의 비교로 일반화하기는 쉽지 않아 보인다.

[그림 11-3] 고용주 비중

(단위: 전체 취업자 대비 %)



출처: Worldbank, World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator>(접속일자: 2017. 07. 15.)

〈표 II-3〉 전체 취업자 대비 고용주 비중

(단위: %, %p)

국가	2000 (A)	2005 (B)	2010 (C)	2011	2012	2013	2014	2015 (D)	2016 (E)	비중 증감			
										2005-2000 (B-A)	2010-2005 (C-B)	2015-2010 (D-C)	2016-2000 (E-A)
Australia	7.56	7.51	6.85	6.53	6.38	6.33	6.32	6.26	6.21	-0.04	-0.67	-0.59	-1.35
Austria	5.04	4.67	4.82	4.68	4.63	4.51	4.70	4.53	4.52	-0.36	0.15	-0.29	-0.51
Belgium	4.56	4.67	4.49	4.14	4.12	4.31	4.13	4.34	4.33	0.11	-0.19	-0.15	-0.23
Canada	5.58	5.41	5.02	4.86	4.71	4.71	4.66	4.76	4.75	-0.18	-0.39	-0.26	-0.83
Chile	3.05	2.89	4.85	4.24	4.50	4.49	4.22	4.22	4.23	-0.16	1.97	-0.63	1.18
Czech Rep.	4.19	3.71	3.64	3.63	3.40	3.38	3.46	3.54	3.53	-0.47	-0.07	-0.10	-0.65
Denmark	4.25	3.71	3.60	3.65	3.55	3.49	3.50	3.50	3.49	-0.54	-0.12	-0.10	-0.76
Estonia	2.98	2.61	3.51	3.96	3.83	3.74	3.41	3.66	3.70	-0.37	0.90	0.15	0.72
Finland	4.37	3.88	4.18	4.13	4.08	4.03	4.27	4.22	4.23	-0.49	0.30	0.04	-0.15
France	4.40	4.38	4.49	4.48	4.36	4.36	4.25	4.29	4.28	-0.02	0.11	-0.19	-0.12
Germany	5.05	4.94	4.89	4.78	4.78	4.76	4.65	4.65	4.62	-0.11	-0.05	-0.23	-0.42
Greece	8.00	7.91	7.91	7.68	7.09	6.67	6.30	6.92	6.93	-0.09	0.00	-0.99	-1.07
Hungary	5.10	5.90	5.45	5.32	5.27	5.23	5.15	5.13	5.14	0.80	-0.44	-0.32	0.05
Iceland	7.16	5.37	4.17	4.18	4.15	4.17	3.85	3.60	3.55	-1.80	-1.20	-0.57	-3.61
Ireland	5.97	5.59	5.20	4.83	4.73	4.68	4.68	4.73	4.28	-0.38	-0.39	-0.47	-1.68
Israel	4.68	4.39	4.26	4.36	4.10	3.94	3.77	3.98	3.99	-0.29	-0.13	-0.28	-0.68
Italy	12.83	7.20	6.71	6.74	6.63	6.92	6.67	6.61	6.60	-5.62	-0.49	-0.10	-6.23
Japan	2.86	2.59	2.45	2.25	2.24	2.23	2.17	2.07	2.06	-0.27	-0.13	-0.38	-0.80
Korea, Rep.	6.91	7.32	6.29	6.19	6.28	6.03	6.05	6.13	6.12	0.41	-1.03	-0.16	-0.80

〈표 II-3〉의 계속

국가	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	비중 증감				
	(A)	(B)	(C)	(C)	(C)	(C)	(D)	(D)	(E)	2005-2000 (B-A)	2010-2005 (C-B)	2015-2010 (D-C)	2016-2000 (E-A)	
Latvia	4.11	3.39	3.94	3.67	3.94	4.20	4.00	4.35	4.41	-0.73	0.56	0.40	0.29	
Luxembourg	6.05	2.83	3.24	2.65	3.16	2.72	2.44	3.61	3.56	-3.22	0.40	0.38	-2.49	
Mexico	4.56	4.76	4.57	4.97	4.79	4.53	4.52	4.23	4.24	0.21	-0.19	-0.35	-0.32	
Netherlands	3.26	3.79	3.86	3.90	3.85	3.85	4.01	3.85	3.83	0.54	0.07	-0.01	0.57	
New Zealand	7.04	6.52	4.62	4.36	4.97	4.70	3.78	3.56	3.49	-0.52	-1.90	-1.05	-3.55	
Norway	1.76	1.55	2.16	1.85	1.80	1.86	1.92	1.71	1.71	-0.21	0.62	-0.45	-0.05	
Poland	3.92	3.97	4.25	4.24	4.18	4.19	4.13	3.93	3.97	0.05	0.28	-0.32	0.04	
Portugal	6.33	5.85	5.21	5.15	5.06	5.22	5.22	4.81	4.77	-0.48	-0.65	-0.39	-1.56	
Slovak Rep.	2.54	3.21	3.56	3.50	3.02	3.14	3.19	3.14	3.17	0.67	0.35	-0.42	0.63	
Slovenia	3.70	3.26	3.79	3.63	3.43	3.29	3.48	3.54	3.56	-0.43	0.53	-0.26	-0.14	
Spain	5.64	5.16	5.53	5.20	5.22	5.11	5.10	5.01	4.94	-0.48	0.37	-0.52	-0.70	
Sweden	3.97	3.92	3.93	3.71	3.76	3.81	3.65	3.60	3.55	-0.04	0.00	-0.33	-0.42	
Switzerland	8.31	6.42	6.23	5.99	6.18	6.15	6.00	5.63	5.64	-1.89	-0.20	-0.59	-2.67	
Turkey	5.10	4.83	5.28	5.15	4.94	4.61	4.48	4.42	4.37	-0.28	0.45	-0.86	-0.73	
UK	3.24	2.92	2.69	2.50	2.55	2.49	2.54	2.44	2.42	-0.32	-0.22	-0.26	-0.82	
USA	4.04	3.76	3.64	3.64	3.63	3.59	3.56	3.51	3.44	-0.28	-0.13	-0.13	-0.60	
OECD평균	5.09	4.59	4.55	4.42	4.38	4.33	4.24	4.24	4.22	-0.49	-0.04	-0.31	-0.87	

출처: Worldbank, World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator> (접속일자: 2017. 07. 15.)

#### (4) 기업가정신 지수

GEM(Global Entrepreneurship Monitor)이 세계 150여개 국가들을 대상으로 2,000명 안팎의 18~64세 성인들을 설문조사하여 각 국가의 기업가정신 지수(Total Entrepreneurship Index, 이하 TEA)를 발표하고 있다. Global Entrepreneurship Research Association(2016)에 따르면, GEM의 TEA 지수는 각 국가의 경제활동인구 중에서 사업을 시작하는 단계의 인구 비율로 기업가정신을 측정하고 있다. 이 단계에 포함되는 창업단계는 두 가지 유형이 있다. 첫 번째 유형은 사업자금을 투입했으나 3개월 이상 급여지출이 발생하지 않은 초기단계의 기업가정신(nascent entrepreneurship)의 발현과정이다. 그리고 두 번째 유형은 초기단계 기업가정신 발현과정을 벗어나서 급여지출이 발생한 지 3개월 이상 42개월 미만인 신사업체 소유자 단계이다.

우리나라를 비롯하여 일부 국가의 경우처럼 매해 설문이 수행되지 않아 기업가정신 지수가 연도별로 발표되지 않은 경우도 관측된다. 우리나라의 경우 2003~2007년까지와 2014년의 기업가정신 지표가 누락되어 있다. 독일의 경우에도 2007년의 TEA 지수가 발표되지 않았다.

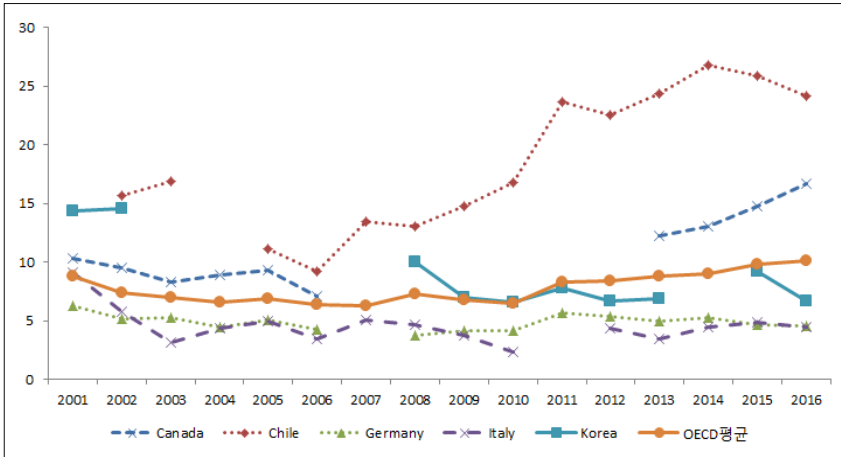
불연속적이기는 하지만 이 지표를 이용하여 측정한 우리나라의 기업가정신 수준은 2000년대 초반, 즉 2001년과 2002년에 비해 2016년 기업가정신 수준은 크게 낮아진 것으로 나타났다. 2009년 이전까지 측정된 우리나라 기업가정신 수준은 OECD 평균 기업가정신 지수를 상회했으나 이후 다수의 연도에서 OECD 평균을 하회하는 것으로 관측되었다. 특히, 최근의 경우 2012년 6.64%였던 우리나라의 기업가정신 지수가 소폭 반등하여 2015년에는 9.25%까지 확대되는 모습을 보였으나 2016년에는 2015년 대비 2.56%p나 감소했다. 이는 2016년 기업가정신 지수가 가용한 국가들 중 가장 큰 폭의 감소다.

2001년 9%를 소폭 하회하던 OECD 평균 기업가정신 지수는 매해 낮아지는 추이가 2007년까지 지속되다가 2008년 소폭 반등 후 2011년부터 개선되는 양상을 보이며 2016년 평균 10.14%에 달하는 것으로 나타났다. 2016년 기준 OECD 국가들 중 가장 높은 기업가정신 지수를 보이고 있는 국가는

24.18%의 칠레이고, 그 다음으로 높은 국가는 16.72%의 캐나다이다. 2001년 이후 독일과 이탈리아는 OECD 국가들 중 가장 낮은 수준의 기업가정신 지수를 보이는 것으로 나타났다.

[그림 II-4] TEA 지수

(단위: %)



출처: GEM(Global Entrepreneurship Monitor), <http://www.gemconsortium.org/data/key-aps>(접속일자: 2017. 09. 21.)

〈표 II-4〉 TEA 지수

(단위: %, %p)

국가	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	기간별 지수 증감				
																	2001 ~2005	2005 ~2010	2010 ~2015	2001 ~2016	
Australia	14.68	8.66	11.62	13.38	10.47	11.89	-	-	-	7.8	10.5	-	-	13.14	12.79	14.56	-4.2	-2.7	5.0	-0.1	
Austria	-	-	-	-	5.28	-	2.44	-	-	-	-	9.58	-	8.71	-	9.63	-	-2.8	-0.9	4.4	
Belgium	4.19	2.99	3.88	3.42	3.93	2.73	3.15	2.85	3.51	3.67	5.69	5.2	4.92	5.4	6.24	-	-0.3	-0.3	2.6	2.1	
Canada	10.27	9.51	8.28	8.85	9.28	7.12	-	-	-	-	-	-	12.19	13.04	14.72	16.72	-1.0	-9.3	2.5	6.5	
Chile	-	15.68	16.87	-	11.15	9.19	13.43	13.08	14.79	16.77	23.69	22.58	24.33	26.83	25.93	24.18	11.2	5.6	9.2	8.5	
Czech Rep.	-	-	-	-	-	7.85	-	-	-	-	7.64	-	7.33	-	-	-	-	-0.2	-0.3	-0.5	
Denmark	7.23	6.53	5.88	5.31	4.71	5.31	5.39	4.04	3.64	3.77	4.63	5.36	-	5.47	-	-	-2.5	-0.9	0.8	-1.8	
Estonia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-14.26	13.11	9.43	13.14	16.16	-	-	-1.1	1.9	
Finland	8.16	4.56	3.14	4.35	4.92	4.99	6.91	7.34	5.17	5.72	6.25	5.98	5.29	5.63	6.59	6.71	-3.2	0.8	0.9	-1.5	
France	5.72	3.13	1.63	6.03	5.35	4.39	3.17	5.64	4.35	5.83	5.73	5.17	4.57	5.34	-	5.32	-0.4	0.5	-0.4	-0.4	
Germany	6.28	5.16	5.22	4.4	5.09	4.21	-	3.77	4.1	4.17	5.62	5.34	4.98	5.27	4.7	4.56	-1.2	-0.9	0.5	-1.7	
Greece	-	-	6.77	5.77	6.5	7.9	5.71	9.86	8.79	5.51	7.95	6.51	5.51	7.85	6.75	5.7	-0.3	-1.0	1.2	-1.1	
Hungary	10.86	6.53	-	4.29	1.88	6.04	6.86	6.61	9.13	7.13	6.29	9.22	9.68	9.33	7.92	7.94	-9.0	5.3	0.8	-2.9	
Iceland	-	11.32	11.18	13.57	10.59	10.21	12.48	10.05	11.45	10.58	-	-	-	-	-	-	-0.7	0.0	-	-0.7	
Ireland	11.37	9.14	8.1	7.7	9.83	7.35	8.22	7.59	-	6.76	7.25	6.15	9.25	6.53	9.33	10.88	-1.5	-3.1	2.6	-0.5	
Israel	5.29	6.99	-	6.62	-	-	5.44	6.36	6.07	5.02	-	6.53	10.04	-	11.82	11.31	1.3	-1.6	6.8	6.0	
Italy	9.11	5.74	3.11	4.32	4.94	3.47	5.01	4.62	3.72	2.35	-	4.32	3.43	4.42	4.87	4.42	-4.2	-2.6	2.5	-4.7	
Japan	3.1	1.69	2.76	1.48	2.2	2.9	4.34	5.42	3.26	3.3	5.22	3.99	3.72	3.83	-	-	-0.9	1.1	0.5	0.7	
Korea, Rep.	14.32	14.52	-	-	-	-	-	9.99	7.01	6.56	7.82	6.64	6.85	-	9.25	6.69	0.2	-3.4	2.7	-7.6	

〈표 II-4〉의 계속

국가	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	기간별 지수 증감			
																	2001 ~2005	2005 ~2010	2010 ~2015	2015 ~2016
Latvia	-	-	-	-	6.65	6.53	4.46	6.53	10.51	9.68	11.85	13.39	13.25	-	14.11	14.19	-	3.0	4.4	7.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.69	7.14	10.19	9.19	-	0.0	1.5	0.5
Mexico	17.91	12.4	-	-	5.91	5.26	-	13.09	-	10.45	9.62	12.11	14.83	18.99	21.01	-	-12.0	4.5	10.6	3.1
Netherlands	5.87	4.59	3.6	5.11	4.34	5.4	5.18	5.2	7.19	7.22	8.21	10.31	9.27	9.46	7.21	11	-1.5	2.9	0.0	5.1
New Zealand	15.45	14.01	13.6	14.67	17.57	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1	-	-	2.1
Norway	7.4	8.64	7.35	6.86	9.11	8.9	6.18	8.7	8.53	7.72	6.94	6.75	6.25	5.65	5.66	-	1.7	-1.4	-2.1	-1.7
Poland	8.04	3.96	-	8.78	-	-	-	-	-	-	9.03	9.36	9.28	9.21	9.21	10.66	0.7	-	0.2	2.6
Portugal	6.61	-	-	3.85	-	-	8.78	-	-	4.4	7.54	7.67	8.25	9.97	9.49	8.15	-2.8	0.6	5.1	1.5
Slovak Rep.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.2	10.22	9.52	10.9	9.64	9.45	-	-	-4.6	-4.8
Slovenia	-	4.63	4.05	2.6	4.36	4.63	4.78	6.4	5.36	4.65	3.65	5.42	6.45	6.33	5.91	8.02	-0.3	0.3	1.3	3.4
Spain	6.32	4.59	6.65	5.15	5.65	7.27	7.62	7.03	5.1	4.31	5.81	5.7	5.21	5.47	5.7	5.23	-0.7	-1.3	1.4	-1.1
Sweden	5.65	3.9	4.12	3.71	4.04	3.45	4.15	-	-	4.88	5.8	6.44	8.25	6.71	7.16	7.58	-1.6	0.8	2.3	1.9
Switzerland	-	7.13	7.29	-	6.05	-	6.27	-	7.72	5.04	6.58	5.93	8.18	7.12	7.31	8.21	-1.1	-1.0	2.3	1.1
Turkey	-	-	-	-	-	6.07	5.58	5.96	-	8.59	11.87	12.22	9.95	-	-	16.14	-	2.5	7.6	10.1
UK	6.49	5.36	6.35	6.25	6.19	5.76	5.53	5.91	5.74	6.42	7.29	8.98	7.14	10.66	6.93	8.8	-0.3	0.2	0.5	2.3
USA	11.07	10.62	11.85	11.27	12.44	10.03	9.61	10.76	7.96	7.59	12.34	12.84	12.73	13.81	11.88	12.63	1.4	-4.9	4.3	1.6
OECD평균	8.76	7.38	6.97	6.57	6.86	6.35	6.28	7.25	6.81	6.51	8.33	8.42	8.75	8.99	9.83	10.15	-1.9	-0.3	3.3	1.4

주: 별표(\*)의 기간평균증가를 값은 해당연도 중 가용한 연도의 값을 사용하여 계산하였음

출처: GEM(Global Entrepreneurship Monitor), <http://www.gemconsortium.org/data/key-abs/접속일자: 2017. 08. 21.>

## 다. 실증분석

### (1) 기존 연구

Audretsch and Thurik(2001), Audretsch and Keilbach(2004), Kreft and Sobel(2005) 등이 주장한 경제성장 동력으로서 기업가정신의 중요성은 기존 문헌에서 논의되어 왔다. 이러한 기존 연구들은 기업가정신이 경제성장에 긍정적인 영향을 미친다고 분석하고 있다. Dawson(2006), Gwartney et al.(2004) 등의 연구에서도 규제개혁 등 제도 개선을 통해 경제적 자유도가 제고되면 경제전반의 생산성 향상을 통해 경제성장을 견인할 수 있다는 실증분석결과를 제시하고 있다. 특히 Dawson(2006)은 경제전반의 생산성 지표인 총요소생산성(TFP)의 개선은 간접적으로 투자 확대 요인으로 작용할 수 있다는 간접적 효과의 가능성도 제시하고 있다.

요소주도형 성장단계를 벗어난 혁신주도형 경제의 성장은 새롭고 창의적 지식의 사회적 축적을 대변하는 연구·개발활동에 의해 크게 영향을 받는다는 내생적 성장이론이 1990년대 초반에 대두되었다. 이후 2000년대 초반기 사회적으로 축적된 새로운 지식을 사업화를 통해 새로운 부를 창출하는 기업가정신이 새로운 제4의 성장 동인이라는 주장이 대두되며 기업가정신의 중요성에 대한 평가가 새롭게 이루어진 것으로 볼 수 있다.

한편 조세정책이 기업가정신에 미치는 영향을 분석한 다수의 연구들도 찾을 수 있다. Bacher and Brulhart(2010), Bruce and Deskins(2012), Rin et al(2011) Gurley-Calvez and Bruce(2013), Hansson(2012), Stenkula(2012) 등의 다수의 연구들이 자영업자 미시자료 또는 국가수준의 거시자료를 이용하여 기업가정신에 미치는 조세의 영향을 실증적으로 분석하고 있으며 서로 상반된 분석결과가 혼재되어 있다. Rin et al.(2011)은 법인소득세 강화는 기업가정신을 저해한다는 연구결과를 제시하고 있는 한편 Bacher and Brulhart(2010)는 법인세의 누진 구조가 보험효과로서 기업 신설로 측정된 기업가정신을 제고한다고 주장하고 있다. 이외에 Baliaoune-Lutz and Garello(2014)는 2000~2009년의 국가 수준 GEM 데이터를 이용한 패널분석

을 통해 세제의 누진도가 유럽 국가들의 기업가정신에 미치는 부정적 영향을 분석하고 있다. 개인소득세의 누진구조가 기업가정신을 촉진한다는 실증 분석결과를 제시한 연구결과로는 Bruce and Deskins(2012)이 있으며 이는 앞서 언급한 Bali moune-Lutz and Gare llo(2014)의 연구결과와 다소 상반된 결과이다.

위에서 언급한 조세정책이 기업가정신에 미치는 영향을 분석한 기존연구 결과들은 기업가정신에 미치는 조세정책의 효과가 대칭적이라는 기본전제하에서 이루어진 것들이다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이, 기업과 직접적으로 연관되는 법인세율의 인상 및 인하의 효과는 서로 비대칭적일 가능성도 있으므로 이를 본 연구에서 살펴보고자 한다.

## (2) 법인세율 정책효과의 비대칭성 실증분석결과

법인세율인상과 인하의 효과가 대칭적이라는 전제하의 기존 연구결과에 따르면, 사전적으로 기업가정신 대응지표들은 전기 법인세율인상 정도가 클수록 위축되고 전기 법인세율인하의 절대값 규모가 클수록 더욱 확대될 것으로 예상된다. 그러나 Ljungqvist et al.(2017)과 같이 법인세율인상과 인하의 효과가 서로 비대칭적이라는 연구결과에 따르면 기업가정신에 미치는 법인세율인상과 인하의 효과가 서로 비대칭적일 수 있다.

만약 기업가정신이 세율인하에 의해 유의하게 함양되지 않는다면 법인세율인하를 통한 경제성장을 추구하며 세수감소를 유발하는 정책의 타당성은 확보되기 쉽지 않을 수 있다. 그러나 만약 기업가정신이 법인세율인상에 의해 억제될 경우 법인세율인상을 통한 세수확보는 기업가정신의 위축을 가져오고 성장동력으로 인정받고 있는 기업가정신의 위축에 따라 경제성장도 위축되는 결과를 초래할 수도 있다.

앞에서 살펴본 네 가지의 기업가정신 대응지표, 국제특허출원 건수, 신설 법인 수, 고용주 비중, GEM TEA 지수에 법인세율의 변화가 어떻게 영향을 미치는지를 분석하고자 한다. 2000년~2016년까지의 OECD 국가들의 자료를 이용하여 법인세율의 변화가 기업가정신에 미치는 영향이 비대칭적인지를

검토하는 데 초점을 맞추고자 한다.

법인세율 변화에 대한 기업가정신의 비대칭적 반응을 측정하기 위해서 아래와 같은 회귀식을 추정한다.

$$\Delta Ent_{it} = \alpha \Delta T_{it-1}^+ + \beta \Delta T_{it-1}^- + \gamma \Delta CV_{it} + \epsilon_t \quad \text{식(II-1)}$$

여기서  $\Delta Ent_{it}$ 는 i-th 국가의 t 연도 기업가정신 변화,  $\Delta T_{it-1}^+$ 와  $\Delta T_{it-1}^-$ 는 각각 i-th 국가의 법인세율이 t-1연도에 인상된 경우 법인세율인상분과 감소한 경우 감소분의 절댓값,  $\Delta CV_{it}$ 는 국가별 통제변수를 나타낸다. 국가별 통제변수는 해당 국가의 경제여건을 반영할 수 있는 창업비용, 실업률, 실질 성장률, 1인당 GDP 수준을 고려했다.

앞에서 살펴본 여러 기존 연구결과들에 따르면, 법인세율과 기업가정신 사이에는 음의 상관관계가 존재하므로, 법인세율인상분을 나타내는  $\Delta T_{it-1}^+$ 는 기업가정신 대용지표와 음의 상관관계가 존재할 것으로 기대된다. 그러나 법인세율인하분의 절대 값을 나타내는  $\Delta T_{it-1}^-$ 의 추정계수는 양의 값을 가질 것으로 기대된다. 한 경제의 실업률과 실질 성장률을 회귀식에 국가 통제변수로 설정한다. 이외에 창업비용과 1인당 소득수준을 국가 통제변수로 설정한다. 창업비용은 1인당 GNI 대비 창업비용을 말하며 1인당 소득수준은 로그 취한 1인당 GDP의 수준변수이다.

기업이나 개인이 전기에 관측한 세율의 변화를 토대로 향후 기업가정신의 발현 정도를 결정할 것이라고 전제하고 있으며 법인 사업자에 적합한 국제 특허건수나 신설법인 수는 법인세율의 변화에 반응하고 개인의 성격이 강한 고용주 수나 TEA 지수는 대다수의 개인사업자의 기업가정신 지표이므로 법인세율 변화에 크게 영향을 받지 않을 수 있다. 창업비용이 높을수록 기업가정신이 발현되기 어려우므로 기업가정신과는 음(-)의 상관관계를 가질 것으로 예상된다. 실업률이 높은 경우 실업자들이 자영업자나 창업단계로 전환될 가능성이 크므로 기업가정신 대용지표들과 양의 상관관계를 가질 것으로 예상된다. Global Entrepreneurship Research Association(2017)에 따르면, 일반적으로 소득수준이 낮은 요소주도형 경제에서 기업가정신의 발현이 활발

하고 소득수준이 높아질수록 기업가정신의 발현이 점차 축소된다. 따라서 소득수준이 기업가정신 대응지표에 미치는 영향은 사전에 예측하기 쉽지 않다.

아래의 표에 나타나 있는 추정결과를 살펴보면, 대체적으로 전기의 법인세율인상 정도와 법인세율인하 정도가 기업가정신에 미치는 영향은 상당수준 비대칭적인 것으로 나타났다. 전년도의 법인세율인상은 국제특허 건수, 신설법인수와 같이 법인활동에 직접적으로 연계된 기업가정신 대응변수에 매우 탄력적으로 부정적 영향을 미치는 것으로 추정됐다. 1%p 법인세율인상은 인구 백만명당 국제특허 건수를 10.5% 감소시키고 경제활동인구 천명당 신설법인 수를 2.2% 감소시키는 것으로 추정됐다. 이러한 추정결과는 각각 5%와 10%의 유의수준에서 통계적으로 유의미하다. 그러나 전년도의 법인세율인하는 10%의 유의수준에서도 통계적으로 유의하지 않게 추정됐다. 이러한 추정결과는 법인세율의 변화가 법인기업의 행위와 크게 연관된 기업가정신 지표들에 미치는 영향은 변화 방향에 따라 비대칭적이라는 Ljungqvist et al.(2017)의 분석결과와 유사하다.

전체 취업자 수 대비 고용주 비중과 GEM의 TEA 지수로 측정한 기업가정신은 전기의 세율인상 정도가 클수록 더욱 위축되고 법인세율인하 정도가 클수록 기업가정신 발현이 더욱 확대될 것이라는 우리의 사전적 예상과 부합하는 부호를 갖는 것으로 추정됐으나 통계적 유의성을 확보하지는 못했다. 이러한 추정결과는 고용주 비중과 TEA 지수의 경우 개인사업자의 영향이 크기 때문인 것으로 판단된다. 앞서 살펴본 국제특허출원 건수나 신설법인 수의 경우 법인기업의 행위와 크게 연관된 기업가정신 대응지표이나, 여기서 살펴본 고용주 비중과 TEA 지수는 개인소득세 과세대상인 개인사업자의 행위 변화가 함께 포함되어 있어서 직접적으로 법인세율의 영향이 제대로 포착되기 어려운 것으로 판단된다. 그러나 추정계수의 부호는 법인세율 변화의 비대칭적 효과와 부합한다는 점을 강조하고자 한다.

〈표 II-5〉 법인세를 변화에 대한 비대칭적 기업가정신의 변화 추정결과

	국제특허 건수		신설법인 수		고용주 수		TEA	
	추정계수	p-value	추정계수	p-value	추정계수	p-value	추정계수	p-value
전기 세율 인상 정도	-0.105	0.014	-0.022	0.053	-0.030	0.389	-0.105	0.303
전기 세율 인하 정도	-0.017	0.231	0.005	0.578	0.011	0.434	0.037	0.862
창업비용	-0.011	0.287	-0.014	0.022	-0.053	0.003	-0.121	0.141
실업률	0.017	0.311	0.003	0.545	0.005	0.609	0.328	0.003
실질 성장률	0.017	0.134	-0.004	0.545	-0.046	0.000	0.183	0.062
1인당 소득수준	-0.704	0.210	1.338	0.003	-1.721	0.005	2.919	0.000
R <sup>2</sup>	0.013		0.158		0.012		0.123	
국가 수	34		34		35		35	
관측 수	302		283		413		310	

출처: 저자 작성

### 3. 시사점

기업가정신은 경제의 활력도를 나타내며 향후 성장가능성을 나타내는 지표라 할 수 있는데, 오랜 기간 성장동인으로 인정받지 못하던 기업가정신이 제4의 성장동인으로 평가되고 있다. 그러한 기업가정신은 사전적으로나 사후적으로 관측하기 힘든 점이 있기 때문에 기존 연구들에서 주로 사용하는 네 가지 대용지표를 이용하여 우리나라의 기업가정신 수준을 가늠해 보았다.

지표에 따라 기업가정신 수준은 OECD 평균을 상회하기도 하고 하회하기도 하지만, 우리나라의 2000년 이후 기업가정신의 추이는 대체적으로 정체되어 있거나 하락하고 있는 것으로 평가할 수 있다. 3중 국제특허출원 건수를 기업가정신 대용지표로 설정하는 경우 우리나라 기업가정신 수준은 2000년 이후 OECD 평균을 상회하며 추세적으로 개선된 것처럼 보이지만 2010년 이후 정체 내지 소폭 둔화되는 양상을 보이고 있다. 경제활동인구 천명당 신설법인 수의 경우, OECD 평균을 하회하고 있으며 개선양상도 크게 두드러지지 않는다. 전체 취업자 수 대비 고용주 비중을 기업가정신 대용지표

로 설정하는 경우, 우리나라의 기업가정신 수준은 OECD 평균을 상회하지만 2009년 이후 정체된 양상을 보인다. 끝으로 GEM의 TEA 지수를 기업가정신의 대용지표로 설정하는 경우, 2010년 이후 우리나라 기업가정신 수준이 OECD 평균을 하회하는 것으로 나타나고 2001년 대비 2016년 TEA 지수의 축소 폭이 가장 크게 나타났다.

이처럼 2000년 이후 하락 또는 정체 상태에 있는 우리나라의 기업가정신에 법인세율 정책이 어떠한 영향을 미치는지를 OECD 국가들의 총량자료를 이용하여 국가별·연도별 패널분석을 통해 살펴봤다. 대체적으로 전기의 법인세율인상 정도와 법인세율인하 정도가 기업가정신에 미치는 영향은 상당 수준 비대칭적인 것으로 나타났다. 전년도의 법인세율인상은 국제특허 건수, 신설법인 수와 같이 법인활동에 직접적으로 연계된 기업가정신 대응변수에 매우 탄력적으로 부정적 영향을 미치는 것으로 추정됐다. 전년도의 법인세율인하는 통계적으로 유의하지 않게 추정됐다. 전체 취업자 수 대비 고용주 비중과 GEM의 TEA 지수를 기업가정신의 대용지표로 삼은 경우 법인세율 정책방향이 기업가정신에 미치는 효과의 비대칭성은 우리의 사전적 예상과 부합하는 부호를 갖는 것으로 추정됐으나 통계적 유의성을 확보하지는 못했다. 이는 고용주 비중과 TEA 지수에 반영된 개인사업자의 영향이 크기 때문인 것으로 판단된다. 이상에서 살펴본 바와 같이, 법인세율의 변화가 법인기업의 행위와 크게 연관된 기업가정신 지표들에 미치는 영향은 세율의 변화 방향에 따라 비대칭적이라는 점을 시사한다. 다시 말해, 법인세율인상에 의해 기업의 위험부담행위에 미치는 부정적 영향이 같은 크기의 법인세율인하에 의한 긍정적 영향보다 크다는 기존 연구결과와 유사하다.

이상의 분석결과는 현재 추진되고 있는 법인세율인상이 2000년 이후 정체 또는 악화되고 있는 기업가정신 제고에 도움이 되지 않을 것이라는 점을 시사한다. 법인세율인상이 국제특허출원 건수나 신설법인 수와 같은 지표에는 통계적으로 유의한 부정적인 영향을 미친다는 실증분석 결과는 향후 우리 경제의 성장잠재력 제고를 위한 조세정책의 방향설정에 참고할 필요가 있다.

---

### Ⅲ. 기업의 위험부담행위와 법인세제

---

많은 연구자들이 기업의 위험부담행위가 경제성장의 중요한 동인 중 하나임을 주장한 바 있다(Audretsch and Thurik, 2001; Audretsch and Keilbach, 2004; Kreft and Sobel, 2005). 또한 기업의 위험부담 수준의 변화에 따른 실질 경제성장률의 변화를 실증적으로 분석한 John et al.(2008)은 기업의 위험부담 수준이 표준편차 한 단위만큼 증가할 때(one standard deviation increase) 1인당 실질 경제성장률은 33.2% 증가한다는 결과를 제시하기도 했다. 특히 최근 혁신주도형 경제성장이 강조되면서 기업의 위험부담행위의 중요성은 더욱 커지고 있다.

한편, 조세정책의 변화가 고용, 투자, 입지 등 기업의 주요 의사결정에 직·간접적 영향을 줄 수 있다는 이론 및 실증연구는 다수 존재하지만 조세정책의 변화가 기업의 투자 결정 중에서도 위험부담행위(risk-taking behavior)에 어떠한 영향을 주는지에 대한 연구는 상대적으로 많지 않은 것으로 알려져 있다. 세제가 기업의 투자 결정에 미치는 영향을 분석한 대부분의 연구들은 기업의 투자 총량에 초점을 맞추고 있으며,<sup>5)</sup> 세제가 기업의 위험부담 수준에 미치는 영향을 분석한 연구는 이론 연구가 주를 이루고 있다.

기업의 위험부담행위가 왜 조세정책의 영향을 받게 되는지 간단한 예를 통해 직관적으로 살펴보면 다음과 같다. 기업이 40원의 수익이 100%의 확률로 보장되는 A 프로젝트와 50%의 확률로 100원, 50%의 확률로 -20원의 수익이 기대되는 B 프로젝트 중 하나의 프로젝트에 투자할 수 있다고 가정해보자. 이때 기업의 세전 기대수익은 A와 B 모두 40원으로 동일하기 때문에 과세되지 않는 경우 위험 중립적(risk-neutral)인 기업은 A와 B 프로젝트

---

5) 조세정책이 기업의 투자 총량에 미치는 영향에 대한 기존 연구는 Hassett and Hubbard(2002), Langenmayr and Lester(2017)에 잘 정리되어 있다.

를 무차별하다고 생각하게 된다. 하지만 정부가 발생한 이익에 대해 20%의 세율로 과세하는 경우 A의 세후 기대수익은 32원인 반면, B의 세후 기대수익은 30원<sup>6)</sup>이 되어, 위험 중립적 기업은 A를 더 선호하게 된다. 이러한 결과가 나타나는 이유는 대부분의 국가에서 완전한 손실공제(full loss offset) 제도를 채택하지 않고 있기 때문이다. 즉, 기업의 이익이 발생한 경우에는 세금 납부의 의무가 생기지만, 손실이 발생한 경우에는 정부로부터 보조금을 받지 못하는 비대칭성이 존재하는 것이다. 이러한 이유로 세부담이 강화되는 경우 기업이 안전한 프로젝트를 선택할 경향이 높아져 위험부담행위가 감소할 것으로 예측할 수 있다.

Domar and Musgrave(1944), Feldstein(1969) 등은 이러한 결과를 이론 분석을 통해 제시한 초기연구로 꼽힌다. 이들 연구는 세제가 기업의 위험부담 결정에 미치는 영향에 대해 이론적으로 분석하였으며, 이후 이와 관련된 후속 이론연구의 시발점이 되었다. 하지만 이들 이론연구의 예측을 실증적으로 검증하려는 시도는 비교적 최근까지 이루어지지 않았으며 기업 활동과 조세정책 관련 연구는 앞서 언급한 바와 같이 기업의 투자총량 또는 기업의 기타 의사결정에 대한 연구가 주를 이루었다. 비교적 최근인 2015년에 이르러야 관련된 실증연구가 발표되었다(Langenmayr and Lester, 2017; Ljungqvist et al., 2017). Langenmayr and Lester(2017)는 미국과 주요 유럽 국가 기업 자료를 이용한 이론 및 실증분석을 수행하였으며, 결손금 이월 한도기간이 증가되는 경우 기업의 위험부담 수준이 증가한다는 결과를 제시하였다. Ljungqvist et al.(2017)은 미국 기업자료 및 주별 세율 차이를 이용하여, 법인세율의 변화가 위험부담 수준에 미치는 영향에 대해 실증적으로 분석하였다. 이들은 실증분석을 통해 법인세율이 인상될 때 기업이 위험부담 행위를 줄이는 효과는 있지만, 법인세율이 인하될 때는 위험부담 수준에 유의한 효과가 없다는 비대칭적 결과를 제시하였다. 또한, 채권자들(creditors)에 의한 경영 제약을 받는 기업일수록 이러한 비대칭적 반응의 정

6) B 프로젝트에 투자한 기업은 50%의 확률로 100원의 수익이 난 경우 20원의 세금을 납부해야 하며, 20원 손실은 본 경우에는 세금을 납부하지 않아도 된다. 따라서 세후 기대수익은 다음과 같이 계산할 수 있다.  
 $0.5 \times (100 - 20) + 0.5 \times (-20) = 30$ 이 된다.

도가 확대된다는 추가적인 가설을 검증하였으며, 이 가설을 지지하는 실증 분석 결과를 제시하였다.

본 연구에서는 최근에 제시된 법인세제가 기업의 위험부담 수준에 미치는 영향에 대한 실증 결과들이 우리나라를 포함한 주요 OECD 국가에서도 성립하는지를 분석한다. 이를 위해 먼저 기업의 위험부담행위 측정방법에 대한 기존 논의들을 소개하고, 본 연구에서 사용하는 지표를 제시한다. 또한 위험부담행위 지표를 OECD 주요국의 상장기업 자료에 적용하여 위험부담행위 수준을 측정 후 국가별, 기업규모별, 산업별 비교를 통해 위험부담 수준 현황을 파악한다. 마지막으로, 개별기업 자료, 세율변화 및 기타 국가별 자료 등을 이용하여 법인세율의 변화가 기업의 위험부담 행위에 미치는 영향을 실증적으로 분석한다.

## 1. 기업의 위험부담행위 측정방법

법인세제의 변화가 기업의 위험부담행위에 미치는 영향에 대해 실증적으로 분석하기 위해서는 개별 기업의 위험부담행위를 측정하는 것이 필요하다. 본 소절에서는 선행연구에서 소개된 기업의 위험부담행위 측정 방식을 간략히 소개하고, 본 연구에서 사용한 지표를 제시한다.

일반적으로 개별기업의 위험부담 수준은 기업이 속한 국가 또는 시장 여건 등에 의해 영향을 받는 조직적 위험(systematic risk)과 기업 고유특성에 의한 위험(idiosyncratic risk)으로 구분된다. 기업이 동일한 행태를 보이더라도 기업이 속한 시장 상황이 좋지 못한 경우 해당 기업이 직면한 위험은 증가하게 된다. 이러한 이유로 증가하는 위험을 조직적 위험이라고 한다. 반면 기업 고유특성에 의한 위험은 시장 여건 등 외부 요인이 아닌 해당 기업의 의사결정 및 행태에 의한 위험을 뜻한다. 본 연구의 초점은 법인세제가 개별 기업의 위험부담 수준 의사결정에 미치는 효과이기 때문에 조직적 위험이 아닌 기업 고유특성에 의한 위험을 측정하는 것이 필요하다.

개별기업의 위험부담 수준을 측정하는 방법은 크게 시장 기반 접근법(market-based approach)과 재무자료 기반 접근법(financial data approach)

로 나눌 수 있다.<sup>7)</sup> 두 가지 방식 모두 개별기업의 수익 변동성을 통해 위험 부담 수준을 측정한다는 공통점이 있다. 기업 수익의 변동성을 통해 위험 부담 수준을 측정하는 이유는 다음의 예를 통해 직관적으로 설명할 수 있다. 기업이 위험한 프로젝트에 투자하여 성공하는 경우 그에 따른 수익이 높게 나타나는 반면 실패한 경우에는 수익이 낮게 나타나거나 손실이 발생한다. 따라서 위험한 프로젝트에 투자한, 즉 위험부담 수준이 높은 기업의 수익 변동성은 높아진다. 반면 안전한 프로젝트에 투자한 경우 보통 수준의 수익이 실현되기 때문에 변동성은 낮아진다. 극단적인 예로, 기업이 미리 정해진 수익률을 항상 보장하는 상품에만 투자한 경우, 해당기업의 수익 변동성은 0이 될 것이다. 이러한 이유로 기존 연구에서는 개별기업의 수익 변동성을 통해 해당 기업의 위험부담 수준을 측정해 왔다. 이때 어떠한 수익 지표를 사용하여 변동성을 측정할 것인지에 따라서 시장 기반 접근법과 재무자료 기반 접근법으로 나누어지게 된다.

시장 기반 접근법이란 주가가격, 채권가격 등 시장가격 자료를 이용하여 개별기업의 위험을 측정하는 방식을 말한다. 이 방식의 가장 큰 장점은 대부분의 시장가격 자료는 쉽게 관측 가능할 뿐 아니라 짧은 시간 단위로 관측할 수 있다는 점이다. 예를 들어 주가가격은 모든 상장기업에 대해 일, 시간 단위로 관측할 수 있기 때문에 많은 양의 정보를 가지고 변동성을 측정할 수 있다. 또한 연구자가 직접적으로 가격을 관측할 수 있기 때문에 측정 오차(measurement error)가 크지 않다는 점도 시장 기반 접근법의 이점 중 하나이다. 하지만 시장가격은 해당 기업의 행태뿐 아니라 경쟁기업의 행태, 소비자의 수요, 거시경제 여건 등 개별 기업이 통제할 수 없는 외부 요인에 의해서도 영향을 받게 된다. 실제로 Shiller(1981, 1984)는 시장수익률 변화의 상당부분은 개별기업의 행태가 아닌 이자율의 변화로 설명될 수 있다는 결과를 발표하기도 했다.

재무자료 기반 접근법은 개별기업의 재무제표에 기재된 수익의 변동성을 통해 위험부담 수준을 측정하는 방식이다. 선행연구에서는 주로 자산 대비

7) 위험부담행위 측정 방식에 관한 선행연구에 관한 자세한 설명은 Correia et al.(2015), pp. 1-3을 참조하기 바란다.

현금흐름(cash flow)의 변동성을 통해 개별 기업의 위험부담 수준을 측정하고 있다. 직관적으로 설명하면 기업이 위험한(risky) 프로젝트에 투자한 경우 수익이 매우 낮거나 매우 높을 가능성이 공존하기 때문에 자산 대비 현금 흐름의 변동성은 커지게 된다. 반면 기업이 안전한 프로젝트에 투자한 경우 현금 흐름의 변동성은 작을 것이다. 이 방식은 시장가격 자료에 비해 관측 빈도가 낮으며, 관측오차의 문제로부터 자유롭지 않다는 단점이 있다. 재무자료는 연간 또는 분기별로 관측할 수 있는 경우가 많기 때문이다. 특히 일정한 기간을 상정한 후 기간 내의 수익지표 변동성을 통해 위험부담 수준을 측정하기 때문에 재무자료의 관측 단위가 큰 점은 단점이라고 할 수 있다. 하지만 그럼에도 불구하고, 많은 연구자들이 재무자료를 이용한 측정 방식이 기업 고유 특성에 의한 위험을 보다 잘 측정한다는 점을 지적하고 있다. Vuolteenaho(2002)는 재무자료를 이용한 측정 방법이 시장 기반 측정법보다 기업 고유의 특성을 더 잘 반영한다는 연구 결과를 발표했다. 즉 두 가지 접근방식 중 재무자료를 이용한 위험 측도가 시장 기반 측도보다 더 적은 조직적 위험을 반영하고 더 많은 고유 특성에 의한 위험을 반영한다는 것이다. 또한 Correia et al.(2015) 역시 재무자료를 이용한 방법이 측정 오류 등의 단점에도 불구하고 개별기업의 고유특성에 의한 위험을 보다 잘 측정할 수 있다고 주장하였다. 실제로, 개별기업의 위험부담 수준 측정이 필요한 많은 연구에서는 재무자료 기반 접근법이 주로 적용되었는데, 대표적으로 Rajgopal and Shevlin(2002), Langenmayr and Lester (2017), Ljungqvist et al.(2017) 등이 있다.

본 연구에서도 재무자료를 이용하여 개별기업의 위험부담 수준을 측정한다. 위험부담 수준 지표는 선행연구에서 많이 사용된 개별기업의 총자산이익률(Return on Assets, 이하 ROA)의 변동성을 사용한다. 또한 자료 관측 단위가 큰 단점을 최대한 상쇄하기 위해 연간이 아닌 분기별 총자산이익률의 표준편차를 이용하여 위험부담 수준을 측정하였다. 이와 동일한 지표가 최근 발표되었던 법인세제와 기업의 위험부담행위에 대한 실증연구인 Langenmayr and Lester(2017)와 Ljungqvist et al.(2017)에서도 사용된 바 있다.

## 2. 국가별 · 업종별 · 규모별 위험부담행위 비교

기업의 위험부담수준은 국가별, 산업별, 기업규모별로 차이를 보일 것으로 예상할 수 있다. 하지만 자료의 한계 등의 이유로 개별기업의 위험부담 수준을 국제적으로 비교한 연구는 거의 없으며, 대부분의 경우 설문조사 자료(survey data) 등을 이용하여 현황을 파악하고 있다. 따라서 개별기업의 재무자료와 기업 규모 및 산업 등의 정보를 이용하여 해외 주요국의 위험부담 수준을 전반적으로 파악하는 것은 의미가 있다. 본 연구에서는 Thomson Reuters의 EIKON Database를 이용해 우리나라를 포함한 OECD 주요국의 위험부담행위 현황을 제시한다. 분석기간은 2008년부터 2016년까지이며 각 기업의 본사의 위치를 기준으로 기업을 분류하였다. 위험부담행위 지표는 앞서 언급한 것과 같이 분기별 ROA의 표준편차를 이용하여 측정했다. 구체적으로, 기업  $i$ 의  $t$ 년도 위험부담행위 지표  $Risk_{i,t}$ 는  $t$ 년도,  $t+1$ 년도,  $t+2$ 년도의 분기별 ROA의 표준편차이며 해당 3개 연도 총 12개 분기 중 최소 6개 분기의 자료가 있는 경우로 자료를 제한하였다.

분석대상 국가는 분기별 ROA 관측치가 일정 수 이상 존재하는 캐나다, 덴마크, 핀란드, 독일, 그리스, 이스라엘, 일본, 폴란드, 스페인, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국, 우리나라 등 총 14개국이다. 호주와 프랑스의 경우 전체 기업 중 분기별 자료가 가용한 기업의 비율이 매우 낮아 분석에서 제외하였다.<sup>8)</sup> 또한 2016년 자료는 모두 실측치를 사용하였다. <표 III-1>에서는 분기별 ROA, 총자산 등 기본 정보가 가용한 기업의 수를 연도 및 국가별로 제시하고 있는데, 미국, 일본, 캐나다, 우리나라 순으로 관측치가 많은 것을 확인할 수 있다. 또한 그리스를 제외한 모든 분석대상 국가의 경우 2016년에 관측치수가 뚜렷하게 감소하는 패턴이 보이지 않아 2016년 자료도 분석대상에 포함했다.

8) 2015년 기준 호주와 프랑스의 연간 자료가 가용한 기업 중 분기별 ROA 변동성을 통해 위험부담행위 측정이 가능한 기업의 비율은 각각 1.4%와 4.8%에 불과하였다.

〈표 III-1〉 국가별 관측치 수의 연도별 추이

(단위: 개)

국가	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	총 계
캐나다	1,129	1,667	1,768	1,847	1,925	1,994	2,017	2,007	1,953	16,307
덴마크	82	95	98	103	103	106	106	106	100	899
핀란드	95	99	99	100	102	103	105	111	100	914
독일	274	285	297	297	289	292	288	294	268	2,584
그리스	189	196	198	199	197	194	193	188	32	1,586
이스라엘	335	345	364	369	376	387	406	420	410	3,412
일본	226	3,062	3,097	3,131	3,176	3,248	3,320	3,420	3,526	26,206
우리나라	483	572	623	792	582	1,495	1,640	1,745	1,831	9,763
폴란드	251	285	315	328	354	422	448	471	485	3,359
스페인	41	46	48	54	53	56	58	67	63	486
스웨덴	260	303	322	323	331	365	415	455	482	3,256
스위스	38	49	51	50	48	50	48	46	42	422
영국	39	58	64	68	73	79	86	82	78	627
미국	2,550	3,297	3,392	3,483	3,563	3,560	3,541	3,399	3,238	30,023
총계	5,992	10,359	10,736	11,144	11,172	12,351	12,671	12,811	12,608	99,844

출처: EIKON 데이터를 바탕으로 저자 작성

### 가. 국가별 위험부담행위 수준 비교

국가별 위험부담행위 수준 및 그 추이는 〈표 III-2〉에 제시되었으며, 우리나라 기업들의 위험부담행위 수준은 분석대상 14개국 중 10위로 전반적으로 위험부담 수준이 낮은 것으로 조사되었다. 우리나라 기업의 2008~2014년<sup>9)</sup> 평균 위험부담 수준은 2.40%로 동기간 조사대상 국가 전체 평균인 5.33%의 약 45% 정도인 것으로 조사되었다. 위험부담행위 수준이 높은 국가는 캐나다(13.55%), 미국(6.50%), 영국(5.34%) 순이었으며, 위험부담행위 수준이 낮은 국가는 스페인(1.34%), 일본(1.42%)으로 나타났다.

9) 위험부담행위 지표를 계산할 때  $t$ ,  $t+1$ ,  $t+2$  총 3개년도의 자료를 이용하기 때문에 2014년까지의 수치가 제시되었다.

〈표 III-2〉 국가별 위험부담행위 수준의 연도별 추이

(단위: %)

국가	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	평균
캐나다	8.68 (13.52)	11.71 (16.58)	12.71 (16.96)	13.13 (17.48)	14.65 (18.94)	15.60 (19.83)	16.09 (21.12)	13.55 (18.34)
덴마크	2.39 (4.11)	2.28 (3.57)	2.83 (5.84)	2.71 (5.10)	2.79 (5.04)	2.56 (4.32)	3.45 (6.99)	2.72 (5.11)
핀란드	1.75 (1.38)	1.96 (2.08)	1.99 (2.15)	2.11 (2.88)	2.19 (3.24)	1.99 (2.69)	2.01 (2.94)	2.00 (2.54)
독일	2.28 (5.31)	2.54 (5.18)	2.56 (4.80)	2.29 (3.89)	2.47 (6.08)	2.54 (5.50)	2.09 (3.70)	2.40 (4.99)
그리스	1.82 (2.59)	2.28 (2.98)	3.11 (7.74)	2.55 (3.09)	3.06 (7.30)	3.38 (8.07)	7.191 (18.97)	2.82 (6.54)
이스라엘	3.98 (8.02)	4.64 (10.42)	4.64 (10.68)	4.31 (9.20)	4.42 (9.88)	4.33 (9.99)	4.16 (8.63)	4.35 (9.58)
일본	1.74 (3.14)	1.48 (2.71)	1.46 (2.67)	1.45 (2.57)	1.36 (1.97)	1.36 (1.91)	1.37 (2.05)	1.42 (2.34)
우리나라	2.44 (2.59)	2.57 (3.27)	2.44 (3.53)	2.44 (4.65)	2.11 (4.59)	2.36 (3.98)	2.44 (4.28)	2.40 (4.03)
폴란드	2.63 (3.85)	2.69 (3.24)	3.08 (4.34)	3.20 (5.78)	3.04 (4.74)	3.70 (7.01)	4.24 (8.10)	3.32 (5.82)
스페인	1.04 (0.97)	1.45 (2.07)	1.50 (2.18)	1.27 (2.02)	1.21 (1.74)	1.34 (3.02)	1.78 (2.79)	1.34 (2.18)
스웨덴	3.92 (5.59)	4.82 (6.53)	4.83 (6.39)	4.80 (7.68)	3.95 (4.67)	3.84 (4.53)	3.95 (5.99)	4.29 (5.99)
스위스	2.20 (2.69)	2.93 (3.34)	4.09 (10.36)	3.67 (5.75)	2.62 (4.45)	2.58 (3.74)	2.28 (2.71)	2.95 (5.47)
영국	4.63 (13.86)	7.35 (16.01)	5.88 (12.44)	5.13 (12.28)	5.86 (15.88)	4.87 (10.53)	3.93 (8.55)	5.34 (12.74)
미국	6.18 (14.05)	6.97 (15.03)	6.92 (15.00)	6.75 (14.58)	6.54 (14.20)	6.22 (13.59)	5.86 (13.31)	6.50 (14.27)
평균	5.27 (11.44)	5.14 (11.59)	5.33 (11.83)	5.31 (11.79)	5.54 (12.35)	5.36 (12.03)	5.34 (12.32)	5.33 (11.95)

주: 1. 괄호안의 숫자는 표준편차임  
 2. 그리스의 경우 2016년 관측치가 급격히 감소하기 때문에 2014년 수치는 해석에 유의할 필요가 있음  
 출처: 저자 작성

## 나. 업종별 위험부담행위 수준 비교

다음으로는 기업의 위험부담행위 수준을 업종별로 살펴본다. 분석대상 기업의 산업 분류는 NAICS(North American Industry Classification System) 분류체계를 따랐다. NAICS 분류 중 대분류(NAICS 2 digit level) 기준 관측치 수는 <표 III-3>에서 확인할 수 있다. 본 연구에서는 NAICS 분류체계를 이용하여 전체 산업을 2차 산업과 3차 산업으로 재분류하여 현황을 제시하였다. 2차 산업은 제조업(Manufacturing)만을 포함하였으며, 도소매업(Wholesale Trade와 Retail Trade), 운수보관업(Transportation and Warehousing), 부동산 산업 및 임대업(Real Estate and Rental and Leasing), 기타 서비스업(Other

<표 III-3> 업종별 관측치 수(2015년 기준)

(단위: 개, %)

산업 분류 (NAICS 2 Digit Level)	기업수	비중
Accommodation and Food Services	227	1.78
Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services	239	1.87
Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting	68	0.53
Arts, Entertainment, and Recreation	99	0.77
Construction	530	4.15
Educational Services	56	0.44
Finance and Insurance	1,225	9.59
Health Care and Social Assistance	108	0.85
Information	898	7.03
Management of Companies and Enterprises	1	0.01
Manufacturing	4,844	37.91
Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction	1,624	12.71
Other Services	57	0.45
Professional, Scientific, and Technical Services	908	7.11
Real Estate and Rental and Leasing	445	3.48
Retail Trade	588	4.60
Transportation and Warehousing	349	2.73
Wholesale Trade	510	3.99
총 계	12,807	100

출처: EIKON 데이터를 바탕으로 저자 작성

Services) 등은 3차 산업으로 분류하였다. 건설업(Construction)과 광업(Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction)은 2차와 3차 산업 모두에 포함하지 않고 분석을 수행하였다. 또한 1차 산업의 경우 실증분석에는 포함되었으나 표본 수가 작아 따로 현황을 제시하지 않았다. 참고로 2015년 기준 1차 산업 종사기업("Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting" 해당 기업)은 전체의 0.5%에 불과하였다. 공기업의 경우 기업의 목적함수가 사기업과 상이하기 때문에 실증 분석대상에서 제외하였다.

2014년 기준 우리나라와 기타 조사대상 국가의 산업별 위험부담 지표는 <표 III-4>에 제시되었으며, 그 추이는 [그림 III-1]과 [그림 III-2]에 제시되었다. 우리나라와 기타 국가 모두 업종별 위험부담 수준이 큰 차이를 보이고 있어, 실증분석 수행 시 이에 대한 고려가 반드시 필요함을 시사하고 있다. 이에 대해서는 실증분석 회귀모형을 설명할 때 자세히 다루기로 한다.

<표 III-4>에서 확인할 수 있듯이 2차와 3차 산업 종사 기업의 위험부담 수준은 외국평균이 우리나라 기업평균보다 모두 높게 나타났다. 또한 우리나라의 경우 3차 산업의 위험부담 수준이 2차 산업보다 높은 것으로 나타났는데 비해, 외국의 경우 2차 산업과 3차 산업의 위험부담 수준이 유사한 것으로 조사되었다. 이러한 결과로 보아 우리나라 제조업 종사 기업의 위험부담 수준이 외국에 비하여 상대적으로 저조한 것으로 해석된다. 우리나라 제조업 종사 기업의 위험부담 수준은 외국 제조업 종사 기업의 약 58% 정도였으며, 우리나라의 3차 산업 종사 기업의 위험부담 수준은 외국의 3차 산업 종사 기업의 위험부담 수준의 약 77% 수준으로 나타났다.

<표 III-4> 산업 대분류별 위험부담행위 수준 비교(2014년 기준)

(단위: %)

2차 산업		3차 산업		전체 기업	
우리나라	외국평균	우리나라	외국평균	우리나라	외국평균
2.24 (3.56)	3.86 (9.99)	2.97 (5.94)	3.85 (9.78)	2.44 (4.28)	5.82 (13.12)

주: 괄호안의 숫자는 표준편차임.

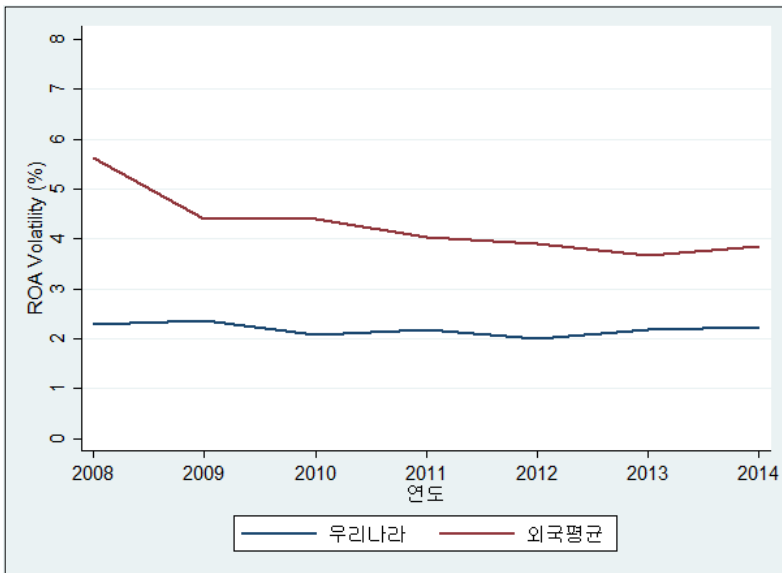
출처: 저자 작성

위험부담 수준의 추이를 살펴보면 2차 산업의 경우 외국과의 격차가 2000년대 후반부터 줄어들다가 최근 들어 다시 그 격차가 확대되는 패턴을 보이고 있다. 즉, 외국 2차 산업의 위험부담 수준은 최근 들어 완만하게 증가하고 있는데 비해, 우리나라의 경우 기울기가 0에 가까운 형태를 띠고 있다. 반면 3차 산업의 경우 여전히 외국 평균에는 미치지 못하지만 2012년 이후 위험부담 수준이 완만히 증가하면서 최근 외국과의 격차가 다소 줄어들 것으로 나타났다.

종합적으로 볼 때, 우리나라의 위험부담 수준은 산업을 망라하고 외국 평균에는 미치지 못하는 것으로 조사되었으며, 특히 2차 산업의 경우 3차 산업보다 외국과의 격차가 더 크게 나타났다. 또한 2차 산업 중사 기업의 위험부담 수준의 경우 외국과의 격차가 최근 들어 다시 확대되는 모습을 보였다.

[그림 III-1] 산업 대분류별 위험부담행위 수준 비교(2차 산업)

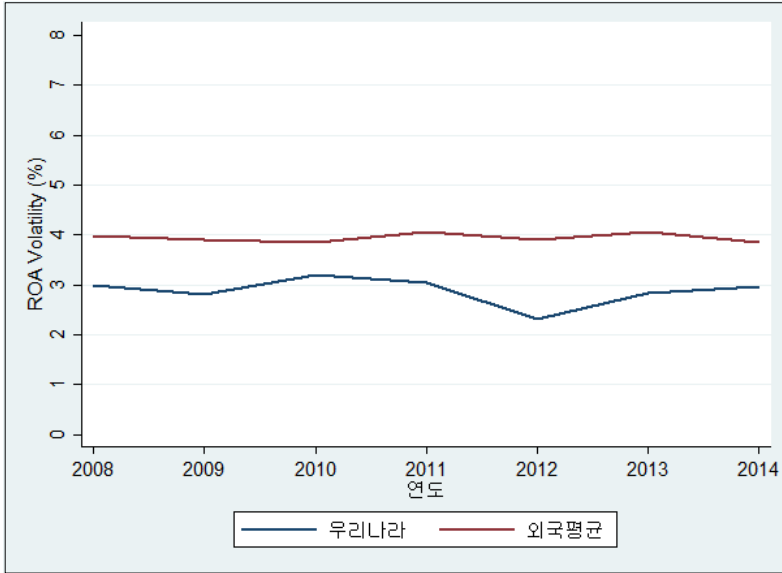
(단위: %)



출처: 저자 작성

[그림 III-2] 산업 대분류별 위험부담행위 수준 비교(3차 산업)

(단위: %)



출처: 저자 작성

### 다. 기업규모별 위험부담행위 수준 비교

마지막으로 위험부담 수준을 기업규모별로 분리하여 살펴본다. 기업규모를 나누는 기준은 다양한데, 본 연구에서는 고용인 수를 기준으로 전체 기업을 소기업, 중기업, 대기업으로 분류한 후 각 기업집단별 위험부담 수준을 살펴본다. 구체적으로 OECD(2017)<sup>10)</sup> 기준에 따라 고용인 수 49명 이하는 소기업, 50명 이상 249명 이하는 중기업, 250명 이상은 대기업으로 분류하였다. 고용인 수 정보가 존재하는 전체기업을 OECD(2017) 기준에 따라 3개 기업집단으로 분류한 결과는 <표 III-5>에서 확인할 수 있는데 대기업의 비중이 63.1%로 가장 높았으며, 중기업 23.3%, 소기업 13.6% 순으로 나타났다. 대기업의 비중이 가장 높은 것은 본 연구가 상장기업만을 분석대상으로 하고 있기 때문으로 추정된다.

10) OECD "Small, Medium, Strong. Trends in SME Performance and Business Conditions," 2017. 5. 15.

〈표 III-5〉 소기업, 중기업 및 대기업 비중(2015년 기준)

(단위: 개)

	소기업	중기업	대기업	총 계
기업 수	1,483(13.6%)	2,552(23.3%)	6,905(63.1%)	10,940(100%)

출처: 저자 작성

우리나라와 기타 조사대상 국가의 위험부담행위 수준을 기업규모별로 살펴본 결과 우리나라와 외국 모두 기업규모가 작을수록 위험부담 수준이 높은 패턴을 보이는 것으로 나타났다. 우리나라 소기업의 위험부담행위 수준은 4.83%로 대기업(2.37%)보다 2배 이상 높은 것으로 조사되었다. 하지만 소기업, 중기업, 대기업 집단을 각각 외국 기업과 비교해보면, 우리나라 중소기업의 위험부담 수준이 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 우리나라 소기업의 위험부담 수준은 외국 소기업의 약 37%, 중기업의 경우 약 68% 수준이었다. 반면 우리나라 대기업의 위험부담 수준은 외국평균보다 높은 것으로 조사되었다. 물론 그 차이가 크지 않고, 고용인 수 정보가 존재하는 기업만을 대상으로 한 분석이기 때문에 해석에 유의할 필요가 있다. 실제로 외국평균의 경우 고용인 수 정보가 있는 기업의 평균(3.41%)이 전체 기업의 평균(5.61%)<sup>11)</sup>보다 유의하게 낮아지는 것을 확인할 수 있다. 따라서 우리나라 대기업의 위험부담 수준이 기타 조사대상 국가 평균 보다 높다고 단정하는 것은 무리가 있을 것으로 판단된다. 다만, 우리나라 중소기업의 위험부담 수준이 우리나라 대기업 보다 상대적으로 낮다는 전반적인 패턴은 확인할 수 있다.

〈표 III-6〉 기업규모별 위험부담행위 수준(2008년~2014년 평균)

(단위: %)

소기업		중기업		대기업		전체 기업	
우리나라	외국평균	우리나라	외국평균	우리나라	외국평균	우리나라	외국평균
4.83 (6.58)	12.96 (18.05)	2.59 (4.09)	3.80 (7.04)	1.65 (2.25)	1.51 (2.57)	2.37 (3.82)	3.41 (8.36)

주: 괄호안의 숫자는 표준편차임

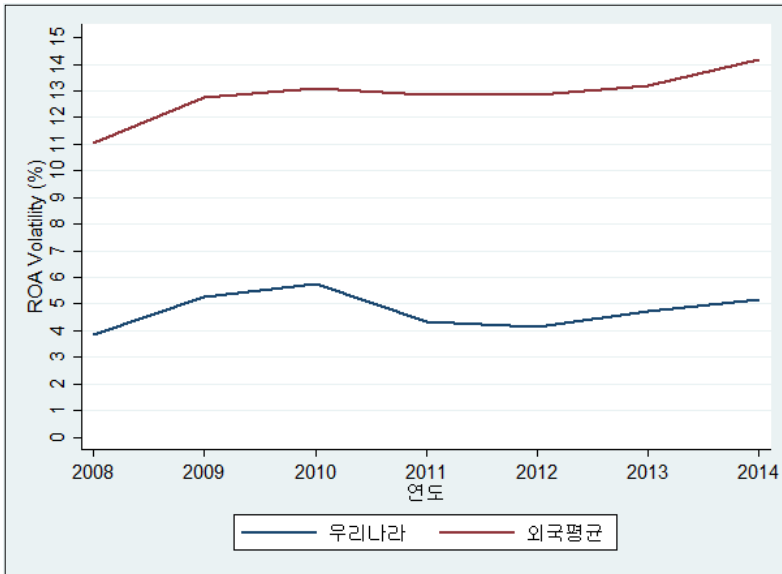
출처: 저자 작성

11) 〈표 III-2〉의 전체평균 수치는 우리나라를 포함한 값이며, 우리나라를 제외한 평균은 5.61%이다.

다음으로는 기업규모별 위험부담행위 수준의 추이를 그래프를 통해 살펴본다. 연도별 추이를 살펴보면 중소기업의 경우 외국평균과의 격차가 최근 들어 더욱 확대되는 경향을 보였으며, 대기업의 경우 외국과 비슷한 수준을 유지하는 것으로 나타났다. 즉, 이미 외국과의 상대적 차이가 큰 중소기업의 위험부담 수준의 경우 최근 들어 그 차이가 더욱 확대되고 있는 것이다.

[그림 Ⅲ-3] 기업규모 및 연도별 위험부담행위 수준 비교: 소기업

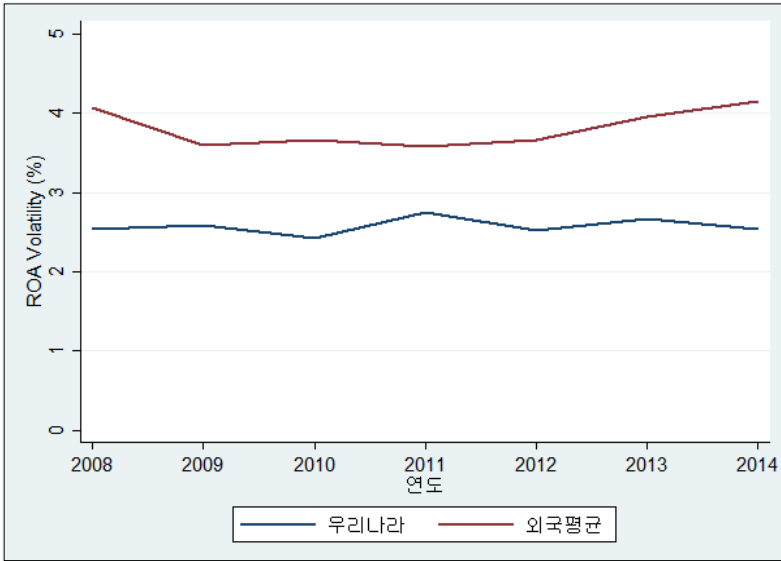
(단위: %)



출처: 저자 작성

[그림 III-4] 기업규모 및 연도별 위험부담행위 수준 비교: 중기업

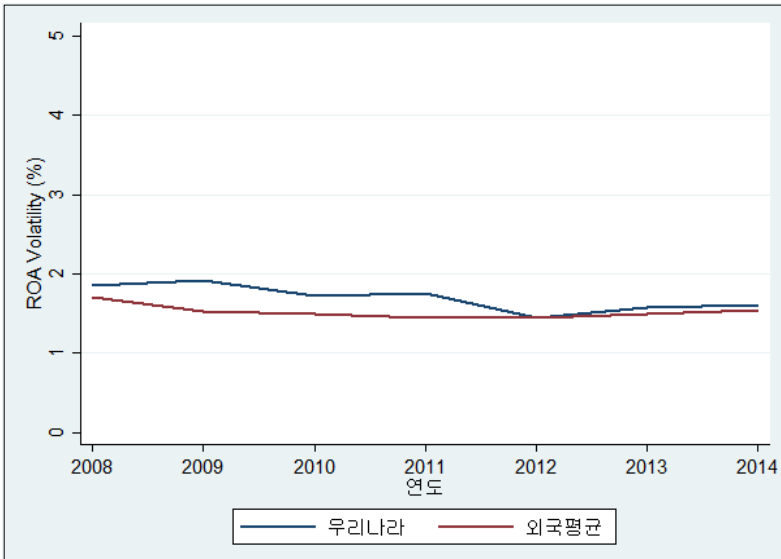
(단위: %)



출처: 저자 작성

[그림 III-5] 기업규모 및 연도별 위험부담행위 수준 비교: 대기업

(단위: %)



출처: 저자 작성

종합적으로 살펴볼 때 ROA의 분기별 변동성을 통해 살펴본 우리나라 기업의 위험부담행위 수준은 전반적으로 외국평균보다 낮은 수준이었으며, 특히 고용인 수 49명 이하의 중소기업 및 2차 산업에서 그 차이가 컸다. 주목할 만한 사실은 외국 평균과의 차이가 가장 컸던 소기업 및 2차 산업 중사기업의 경우, 최근 들어 그 격차가 더욱 확대되는 추이를 보이고 있는 것이다. 물론 이와 같은 결과는 원시자료를 이용한 단순 비교이기 때문에 해석에는 유의할 필요가 있다. 예를 들어, 국가별 단순 비교는 각국이 직면한 거시경제적 여건, 산업 구성, 기업 규모 구성, 기타 제도적 특성 등을 반영하지 못하고 있기 때문에, 이와 같은 요인에 의해서 차이가 생길 가능성이 있다. 마찬가지로, 산업별 분석, 기업규모별 분석에서도 기타 고려되지 않은 요인에 의해 차이가 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 다음 절에서는 개별기업 자료 및 국가별 자료 등을 이용한 실증분석을 통해 기업의 위험부담행위의 결정요인을 살펴보고자 한다.

### 3. 기업의 위험부담행위 결정요인 분석

본 절에서는 법인세율의 변화가 기업의 위험부담 행위에 미치는 영향을 실증적으로 분석한다. 앞서 살펴본 것과 같이 기존의 많은 이론연구들은 완전한 손실공제제도가 있는 극단적인 상황을 제외하면 법인세율이 인상될 경우 기업이 불확실한 프로젝트로부터 얻는 세후 기대수익률을 감소시킴으로써 기업의 위험부담 수준을 감소시키는 효과가 있다고 지적한 바 있다. 또한 최근에는 법인세 부담의 증가가 기업의 위험부담행위를 줄이는 효과는 있다는 것은 관측되지만, 법인세 부담의 감소가 기업의 위험부담행위를 증가시키는 효과는 관측되지 않는 실증 연구결과도 제시하였다(Ljungqvist et al., 2017). 본 연구에서는 이러한 이론 및 실증연구 결과들이 OECD 주요 회원국 기업들에게도 적용되는지를 실증적으로 검증한다.<sup>12)</sup>

12) 본 연구의 회귀모형 설정 및 실증분석 방법은 Ljungqvist et al.(2017)을 참고하였다.

## 가. 분석자료

실증분석 부분을 설명하기에 앞서 본 연구에서 사용한 자료에 대해 간략하게 소개한다. 개별기업 자료의 경우 앞서 언급한 것과 같이 Thomson Reuters의 EIKON Database를 이용하였다. EIKON Database로부터 개별기업의 총자산, 고용인 수, 기업본사 위치, 분기별 ROA 등의 정보를 다운로드 받았으며, 2007년 이전의 경우 분기별 자료가 가용한 기업의 수가 많지 않아 분석기간을 2008년부터 2016년까지로 설정하였다. 앞서 기술한 바와 같이 공기업 등은 분석 대상에서 제외하였다. 또한 총자산이 음수(negative)이거나 0인 기업, ROA가 지나치게 높은 기업 등 이상치(outlier)도 제외하였다.<sup>13)</sup> 이상치를 제외한 국가별 관측치 수의 추이는 〈표 III-1〉에 제시되어 있다.

국가별 경제성장률, 실업률 등 기본 자료의 경우 OECD Database<sup>14)</sup>를 이용하였으며, 국가별 법인세율 변화는 OECD Tax Database를 참고하여 계산하였다.<sup>15)</sup> 법인세율의 변화는 명목세율을 이용하여 계산하였으며, 국세와 지방세를 모두 포괄하고 있는 “combined corporate income tax rate” 지표를 활용하였다. 2008년부터 2016년까지 분석대상 국가의 법인세율 변화는 〈표 III-7〉에 제시되었다. 세율변화는 총 55회 있었으며, 이 중 46회는 세율인하, 9회는 세율인상이었다. 세율인상 횟수가 상대적으로 많지 않기 때문에 법인세율인상이 기업의 위험부담행위에 미치는 효과에 대한 실증분석 결과 해석에 있어 신중한 접근이 필요할 것으로 보인다.

---

13) 전체 분석대상 기업 중 ROA 변동성이 상위 1%인 기업을 제외하였다. 기타 이상치 제거 방법을 사용한 추정결과는 〈부표 1〉에 제시하였으며, 추정결과에는 유의미한 차이가 없었다.

14) <https://stats.oecd.org>(접속일자: 2017. 04. 30.)

15) <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database.htm>(접속일자: 2017. 05. 10.)

〈표 III-7〉 분석대상 국가의 법인세 명목세율 변화 정리(2008년~2016년)

(단위: %)

국 가	연 도	변화 전 세율	변화 후 세율	세율 변화
<b>세율인상</b>				
캐나다	2007	33.93	33.95	+0.02
캐나다	2013	26.10	26.20	+0.10
캐나다	2015	26.20	26.70	+0.50
그리스	2013	20.00	26.00	+6.00
그리스	2016	26.00	29.00	+3.00
이스라엘	2012	24.00	25.00	+1.00
이스라엘	2014	25.00	26.50	+1.50
미국	2010	39.10	39.21	+0.11
미국	2014	39.05	39.08	+0.03
<b>세율인하</b>				
캐나다	2008	33.95	31.43	-2.52
캐나다	2009	31.43	31.02	-0.41
캐나다	2010	31.02	29.36	-1.66
캐나다	2011	29.36	27.64	-1.72
캐나다	2012	27.64	26.1	-1.54
덴마크	2007	28.00	25	-3.00
덴마크	2014	25.00	24.5	-0.50
덴마크	2015	24.50	23.5	-1.00
덴마크	2016	23.50	22	-1.50
핀란드	2012	26.00	24.5	-1.50
핀란드	2014	24.50	20	-4.50
독일	2008	38.90	30.175	-8.72
그리스	2007	29.00	25	-4.00
그리스	2010	25.00	24	-1.00
그리스	2011	24.00	20	-4.00
이스라엘	2007	31.00	29	-2.00
이스라엘	2008	29.00	27	-2.00
이스라엘	2009	27.00	26	-1.00
이스라엘	2010	26.00	25	-1.00
이스라엘	2011	25.00	24	-1.00
이스라엘	2016	26.50	25	-1.50
일본	2013	39.54	36.99	-2.55
일본	2015	36.99	32.11	-4.88

〈표 III-7〉의 계속

국 가	연 도	변화 전 세율	변화 후 세율	세율 변화
일본	2016	32.11	29.97	-2.14
한국	2009	27.50	24.2	-3.30
스페인	2007	35.00	32.5	-2.50
스페인	2008	32.50	30	-2.50
스페인	2015	30.00	28	-2.00
스페인	2016	28.00	25	-3.00
스웨덴	2009	28.00	26.3	-1.70
스웨덴	2013	26.30	22	-4.30
스위스	2008	21.32	21.17	-0.15
스위스	2013	21.17	21.15	-0.02
영국	2008	30.00	28	-2.00
영국	2011	28.00	26	-2.00
영국	2012	26.00	24	-2.00
영국	2013	24.00	23	-1.00
영국	2014	23.00	21	-2.00
영국	2015	21.00	20	-1.00
미국	2008	39.30	39.25	-0.05
미국	2009	39.25	39.1	-0.15
미국	2011	39.21	39.2	-0.01
미국	2012	39.20	39.12	-0.08
미국	2013	39.12	39.05	-0.07
미국	2015	39.08	39	-0.08
미국	2016	39.00	38.92	-0.08

주: 법인세 명목세율은 OECD Tax Database 자료를 이용하였으며 국세와 지방세를 모두 포괄하고 있는 'combined corporate income tax rate' 지표를 활용함

출처: OECD Tax Database, <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database.htm>(접속일자: 2017. 05. 10.) 자료를 활용하여 저자 작성

#### 나. 회귀모형<sup>16)</sup>

앞 절에서 살펴본 것과 같이 기업의 위험부담행위 수준이 국가, 산업, 기업규모에 따라 매우 큰 차이를 보였다. 이러한 결과는 법인세제 변화가 기

16) 본 연구의 실증분석 모형은 Ljungqvist et al.(2017)을 참고하였다.

업의 위험부담행위 수준에 미치는 효과를 실증적으로 분석할 때 이러한 변수를 적절히 통제하는 것이 매우 중요하다는 것을 시사한다. 따라서 본 연구에서는 기업의 위험부담행위 수준에 영향을 줄 수 있는 법인세율의 변화 이외의 기타 변수들을 최대한 통제할 수 있는 회귀모형을 설정하였다.

먼저 기본 회귀모형은 다음과 같다.

$$\Delta Risk_{i,j,c,t} = \beta \Delta T_{c,t}^+ + \gamma \Delta T_{c,t}^- + \theta \Delta Z_{c,t} + \delta \Delta X_{i,t-1} + \alpha_{j,t} + \epsilon_{i,j,c,t}$$

식(III-1)

$Risk_{i,j,c,t}$ :  $c$ 국가의  $j$ 산업에 속한  $i$ 기업의  $t$ 년도 위험부담 수준

$\Delta T_{c,t}^-$ : 법인세율이 인하된 경우 인하된 정도의 절댓값을, 그 외의 경우는 0의 값을 취함

$\Delta T_{c,t}^+$ : 법인세율이 인상된 경우 인상된 정도를, 그 외의 경우는 0의 값을 취함

$Z_{c,t}$ :  $t$ 년도의 국가단위의 통제변수

$X_{i,t-1}$ :  $t-1$ 년도의 기업단위 통제변수

$\alpha_{j,t}$ :  $t$ 년도의  $j$ 산업의 터미변수

종속변수  $Risk_{i,j,c,t}$ 는  $t$ 년도,  $t+1$ 년도,  $t+2$ 년도의 분기별 ROA의 표준편차로 측정된 개별기업의 위험부담 수준을 나타낸다. 이때 ROA는 EIKON Database상에서 제공하고 있는 세후(after-tax) 수익에 기초한 지표를 사용하였다. 회귀모형의 독립변수에 세율의 변화가 포함되어 있기 때문에 종속변수에 세후수익을 기초로 계산한 ROA의 변동성이 포함되는 경우 정확한 추정 결과가 도출되지 않을 가능성이 있다. 이러한 이유로 세전수익(net income before taxes)을 바탕으로 ROA를 직접 계산하여 종속변수로 사용하는 방법도 고려할 수 있다. 하지만 세전수익과 세후수익(net income after taxes)이 모두 존재하는 기업을 대상으로 세전 ROA의 변동성과 세후 ROA의 변동성을 비교해본 결과 그 값이 매우 유사하게 나타났다.<sup>17)</sup> 본 모형에

17) 세전수익과 세후수익이 모두 존재하는 기업의 세전 분기별 ROA 변동성과 세후 분기별 ROA 변동성의

서는 세전수익 및 세후수익의 절대적 크기(level)가 아닌 표준편차로 측정한 변동성(volatility)을 사용하고 있기 때문에 세후수익을 사용하여 발생하는 문제가 크지 않을 것으로 판단된다. 반면 수익(net income)을 이용하여 직접 계산할 때보다 EIKON Database상의 ROA 지표를 이용하는 경우 보다 많은 기업 수가 확보되기 때문에 본 연구에서는 EIKON Database상의 ROA 지표를 사용하여 모형을 추정하였다.

$\Delta T_{c,t}^-$ 는  $c$ 국가  $t$ 년도의 법인세율이 인하된 경우에는 인하된 정도(magnitude)의 절댓값을, 그 외의 경우에는 0의 값을 취하는 변수이며,  $\Delta T_{c,t}^+$ 는 법인세율이 인상된 경우에는 인상된 정도를, 그 외의 경우에는 0의 값을 갖는 변수이다. 분석 및 해석의 편의를 위해  $\Delta T_{c,t}^-$ 와  $\Delta T_{c,t}^+$  모두 양(+)의 값을 갖도록 설정하였다. 즉, 법인세율의 인하가 기업의 위험부담행위를 증가시키는 경우  $\gamma$ 가 양(+)의 값을, 법인세율인상이 기업의 위험부담행위를 감소시키는 경우  $\beta$ 가 음(-)의 값을 가지게 된다. 법인세율 지표는 명목세율을 사용하였다. 명목세율 대신 실효세율을 사용하는 방법도 고려할 수 있으나, 실효세율의 경우 기업의 위험부담행위 수준에 따라 적용받는 세율이 변화할 수 있는 내생성(endogeneity)의 문제로부터 취약할 수 있어 명목세율을 사용하였다.

$Z_{c,t}$ 는  $t$ 년도의 국가단위의 통제변수로서 경제성장률, 실업률 등 연도에 따라 변화하는 국가 단위의 변수이다. 또한  $X_{i,t-1}$ 은  $t-1$ 년도의 기업단위 통제변수로서 연도에 따라 변화하는 총매출액, 부채비율 등이 사용되었다. 이때 기업단위 통제변수인 매출액, 부채비율 등이 종속변수인 위험부담 수준의 영향을 받을 수 있기 때문에 전년도의 값을 통제변수로 사용하였다.<sup>18)</sup> 마지막으로,  $\alpha_{j,t}$ 는  $t$ 년도의 산업  $j$ 의 고정효과를 통제하기 위한 더미변수이다.

또한  $\Delta$ 는 일차차분 연산자(first-difference operator)를 나타내며, 식 (1)

---

상관계수는 0.9994로 계산되었다. 실제로 세전수익을 바탕으로 계산한 ROA 변동성을 이용한 기본모형 추정결과를 (부표 2)에서 확인할 수 있는데, 세후 ROA 변동성을 사용한 분석결과(표 III-8)와 유사하게 나타났다.

18) 이러한 역 인과성(reverse causality)의 문제는 Gow et al.(2016)에서도 제기되었다.

은 시간에 따라 변화하지 않는(time-invariant) 기업, 산업, 국가별 변수들이 일차차분을 통해 상쇄된 후의 회귀모형이다. 일차차분 후의 회귀모형을 추정하게 되면 연구자가 관측하지 못하지만 종속변수(위험부담 수준)에는 영향을 줄 수 있는 변수들 중 시간에 따라 변화하지 않는 변수들을 상쇄시킬 수 있다는 장점이 있다. 예를 들어, 특정 기업 경영인의 성향은 기업의 위험 부담 수준에 영향을 줄 수 있지만, 연구자가 직접 관측하기는 힘든 변수이다. 하지만 일차차분을 한 회귀모형을 추정하게 되면 이러한 변수를 포함하지 않아도 비편향 회귀계수(unbiased estimator)의 추정이 가능한데, 만약 경영인의 성향이 시간에 따라 바뀌지 않는다면 일차차분을 통해 경영인의 성향은 상쇄되기 때문이다. 본 연구의 경우 성격이 매우 상이한 국가, 산업, 기업을 통합하여 분석하기 때문에 연구자가 관측하지 못하는 특성이 많을 것으로 예상된다. 따라서 이러한 변수들을 최대한 통제하기 위해 일차차분을 한 회귀모형을 추정하는 방법을 사용한다. 또한 모든 기업을 대상으로 기본모형을 추정한 후, 기업 규모별 및 산업별로 나누어 추정한 결과도 함께 제시한다.

마지막으로, 기본모형을 통해 법인세율인상과 인하의 효과가 비대칭적인지를 살펴본 후, 기존 연구에서 비대칭성이 발생하는 요인 중 하나로 제기되었던 '채권자들에 의한 경영 제약의 효과가 유의미한지를 별도의 회귀분석을 통해 검증한다. 기존 연구에 의하면 기업이 위험부담 수준을 증가시키면, 채권자(creditor)들이 기업을 상대로 소유하고 있는 채권의 가치는 하락하게 된다. 따라서 채권자들이 기업의 경영활동에 관여하는 정도가 클 경우, 법인세 부담이 감소하여 위험한 프로젝트의 세후수익률이 증가할지라도 기업이 위험부담의 정도를 증가시키지 못할 가능성이 있다. 본 연구에서는 이러한 이론적 예측을 실증적으로 검증하기 위해 전체 기업을 총자산 대비 부채비율이 높은 기업과 낮은 기업으로 나눈 후, 비대칭적 결과가 부채비율이 높은 기업에서 더 강하게 나타나는지를 검증한다. 부채비율이 높아 채권자들에 의해 경영 제약을 받을 가능성이 큰 기업들이 세율인하에 보다 비탄력적으로 반응하는지를 살펴보는 것이다.

## 다. 분석결과

기본 회귀모형의 추정결과는 <표 III-8>에 제시되어 있으며, 전기의 법인세율인상은 기업의 위험부담행위에 음(-)의 효과를, 전기의 법인세율인하는 위험부담행위에 양(+)의 효과를 갖는 것으로, 동기의 법인세율 변화의 효과는 기업의 위험부담행위에 통계적으로 유의한 효과를 갖지 않는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 시간에 영향을 받는 기업변수 및 산업-연도 고정효과를 포함시켰는지의 여부와 관계없이 일관되게 나타났다.

전기의 세율변화가 설명변수로 설정된 (1)~(3)의 회귀모형에서는 전기의 세율인상에 대한 회귀계수 값이  $-0.05003 \sim -0.05465$  사이의 값으로 추정되었다. 이는 전년도에 법인세율이 1%p의 인상되는 경우 기업의 위험부담 수준이 약 5%p 감소함을 의미한다. 마찬가지로 전기의 세율인하에 대한 회귀계수 값은  $-0.01096 \sim +0.01048$  사이로 추정되었는데 이는 전년도에 법인세율이 1%p 인하되는 경우 기업의 위험부담 수준이 1.0%p 감소~1.0%p 증가함을 의미한다. 전기 세율인상과 인하에 대한 회귀계수 모두 통계적으로 유의했다.

이와 같은 결과는 미국기업 자료와 미국 주별 변이를 이용하여 유사한 모형을 추정한 Ljungqvist et al.(2017)의 결과와 유사한 결과이다. Ljungqvist et al.(2017)에서는 전기의 세율인상이 기업의 위험부담 수준에 음(-)의 효과를, 전기의 세율인하는 기업의 위험부담 수준에는 영향을 받지 않는다는 실증분석 결과를 보고한 바 있는데 이 같은 결과가 본 연구에서도 유사하게 나타났다. 다만, 본 연구에서는 전기 세율인하의 효과도 통계적으로 유의미하게 나타났다. (4)~(6)의 회귀모형 중 산업-연도 고정효과가 포함되지 않은 (4), (5) 모형의 경우 양(+)의 효과가 있는 것으로 추정되었으며 세율인상이 위험부담 수준에 미치는 효과가 다소 탄력적으로 추정되었다는 차이가 있다.<sup>19)</sup>

이와 같은 결과를 종합해보면 법인세율이 인상되는 경우 기업이 위험부담 수준을 유의미하게 낮추는 경향이 있었으며, 법인세율인하의 경우 고려한 3개의 회귀모형 중 2개의 모형((1), (2) 모형)에서 위험부담 수준을 증가시키

19) Ljungqvist et al.(2017)의 경우 전기 세율인상의 회귀계수가  $-0.026$ , 전기 세율인하의 회귀계수가  $0.000$ 으로 추정되었다.

는 효과가 있는 것으로 추정되었으나 그 크기는 상대적으로 작았다. 즉, 기업이 세율변화에 비대칭적으로 반응한다는 가설을 지지하는 것으로 나타났다. 또한 당해 연도의 세율의 변화는 기업의 위험부담 수준에 유의미한 효과를 갖지 못하는 것으로 확인되었다. 따라서 이후의 추가적인 회귀분석에서는 전기의 세율변화만을 이용하기로 한다.

〈표 III-8〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과

(단위: 개)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
전기 세율인상 정도	-0.05341*** (0.02083)	-0.05003** (0.02033)	-0.05465*** (0.02044)			
전기 세율인하 정도	0.01048*** (0.00407)	0.00844** (0.00429)	-0.01096** (0.004849)			
동기 세율인상 정도				-0.13444 (0.00924)	-0.00644 (0.00893)	-0.00993 (0.00917)
동기 세율인하 정도				-0.00344 (0.00423)	-0.00495 (0.00444)	-0.00581 (0.00504)
연도별 국가 통제변수	Y	Y	Y	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	Y	N	Y	Y
산업-연도 고정효과	N	N	Y	N	N	Y
$R^2$	0.0017	0.0049	0.0114	0.0011	0.0047	0.0114
기업 수	11,191	9,112	9,112	11,191	9,112	9,112
관측치 수	44,786	34,263	34,263	44,786	34,263	34,263

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준 1%를 의미함.  
괄호안의 값은 표준오차임.

출처: 저자 작성

다음으로는 기업규모에 따라 법인세율 변화의 효과가 차이가 있는지 검증하기 위해 전체 기업을 대기업과 중소기업으로 분류한 후 기본모형과 동일한 모형을 독립적으로 추정하였다.

기업은 고용인 수에 따라 소기업(고용인 수 49명 이하), 중기업(고용인 수 50명 이상, 249명 이하), 대기업(고용인 수 250명 이상)으로 분류하였으며 추정결과는 〈표 III-9〉에 제시되었다. 대기업의 경우 전기의 세율인상에 의

해 위험부담행위가 감소하는 효과는 대체로 통계적으로 유의하지 않게 나타났다. 세율인하에 대해서는 전기의 1%p 세율인하가 위험부담 수준을 1.4~1.5%p 증가시키는 효과가 통계적으로 유의하게 나타났다. 중소기업의 경우 대기업과 달리 세율인하에는 거의 반응하지 않은 반면 세율인상이 있는 경우에는 위험부담 수준을 큰 폭으로 감소시키며 매우 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 특히 고용인 수 49명 이하의 중소기업의 경우 세율인상에 더욱 민감하게 반응하여 법인세율이 1%p 인상되는 경우 위험부담 수준을 18~21%p 감소시키는 것으로 추정되었다. 또한 중소기업을 통합하여 추정한 결과 법인세율이 1%p 인상될 때 위험부담 수준이 14~15%p 감소하는 것으로 나타났다. 반면, 중소기업에 대한 법인세율인하의 효과는 모든 회귀모형에서 통계적으로 유의하지 않은 것으로 추정되었다.

종합적으로 볼 때 중소기업은 세율인상에 매우 민감하게 반응하고, 대기업은 세율이 인하되었을 때, 위험부담 수준을 증가시키는 것으로 나타났다. 또한 중소기업의 세율인상에 대한 행태변화의 정도가, 대기업의 세율인하에 대한 행태변화의 정도보다 큰 것으로 나타났다.

하지만 고용인 수 250명 이상인 기업을 모두 “대기업” 집단으로 분류하는 것이 대기업의 범위를 지나치게 크게 설정한 것일 수 있다. 실제로 고용인 수 250명 이상 기업의 평균 고용인 수는 9,651명, 중앙값은 1,530명으로 “대기업”군에 속한 기업들 사이에 상당한 변이(variation)가 있는 것으로 나타났다. 이러한 이유로 대기업으로 분류된 기업들을 보다 세분화해서 회귀모형을 추정하였다(〈표 III-10〉). 고용인 수 기준으로 천명 이상부터 2만명 이상 기업까지 나누어 살펴본 결과 고용인 수가 1만명 이상인 기업은 세율인상에 상당히 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 이들 기업은 전기의 법인세율이 1%p 인상될 때 위험부담 수준을 12~16%p 감소시키는 것으로 나타났다. 유사한 결과가 고용인 수 1만 5천명 및 2만명 이상 기업들에서도 성립하였으며, 통제변수의 포함유무에도 강건한(robust) 것으로 나타났다. 반면 세율인하에는 유의미한 행태변화가 관측되지 않았다. 이와 같은 결과는 고용인 수 250명 이상 기업집단에 대한 분석결과와 매우 상이한 것으로, 고용인 수

기준 1만명 이상의 “초거대기업”의 경우 세율인상에 상당히 민감하게 반응할 수 있음을 시사한다.

중소기업 및 일부 대기업에 대한 추정결과의 경우, 기존 연구에 비해 법인세율인상이 위험부담 수준에 미치는 효과가 과도하게 탄력적으로 추정되었다고 할 수 있어 이러한 결과가 나타난 원인에 대한 추가적인 검토가 필요할 것으로 보인다. 다만, 기존연구에서는 모든 기업을 통합하여 추정한 결과만을 제시하고 있으며 중소기업 또는 대기업만을 대상으로 추정한 결과는 없기 때문에 선행연구 결과와 직접적인 비교는 힘들 것으로 보인다.

다음으로는 업종에 따라 기업의 행태가 다를 가능성을 검증하기 위해 산업별로 독립적인 회귀모형을 추정하였다. 전체 기업을 NAICS에 따라 2차 및 3차 산업으로 분류하여, 각각의 기업집단에 대한 별도의 회귀분석을 수행하였다. 앞서 기술한 바와 같이 2차 산업에는 제조업이 포함되었으며, 3차 산업은 도소매업, 운수업, 부동산업, 임대업 및 기타 서비스업 등이 포함되었다. 건설업, 광업 등은 2차 및 3차 산업 모두에서 제외하였으며 1차 산업은 표본 수가 작아 별도의 회귀분석을 수행하지 않았다.

산업별로 독립적인 회귀분석을 시행한 결과(〈표 III-11〉)를 살펴보면 전기의 세율인상에는 3차 산업에 속한 기업들이, 전기의 세율인하에는 2차 산업에 속한 기업들이 유의미하게 반응하는 것으로 나타났다. 추정결과 2차 산업에 속한 기업은 1%p 세율인하가 있는 경우 위험부담 수준을 1.0%p 정도 증가시키는 것으로 나타났으며, 세율인상에 대한 회귀계수는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 확인되었다. 반면 3차 산업에 속한 기업의 경우 법인세율이 1%p 인상될 경우 위험부담 수준을 5.0~5.5%p 감소시키며, 법인세율인하에는 유의미한 행태 변화를 보이지 않는 것으로 추정되었다.

이상의 추정결과를 종합하면 세율의 변화는 기업의 위험부담행위 수준에 유의한 영향을 주며, 세율인상과 인하의 효과가 매우 비대칭적임을 확인할 수 있다. 법인세율인상이 기업의 위험부담행위를 감소시키는 정도가 법인세율인하로 인한 위험부담행위 증가 효과보다 매우 크게 나타났다. 이러한 결과는 기업 규모별, 산업별 분석에서도 일관되게 관측되었다.

〈표 III-9〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과  
(기업규모별 분석: 고용인 수 기준)

(단위: 개)

	대기업		중기업		소기업		중소기업 통합	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
전기 세율인상 정도	0.02580 (0.02340)	0.02503 (0.02410)	-0.07516 (0.04829)	-0.05610 (0.05602)	-0.18276*** (0.05910)	-0.20851*** (0.05738)	-0.14185*** (0.03690)	-0.14763*** (0.03821)
전기 세율인하 정도	0.01423** (0.00462)	0.01484*** (0.00490)	-0.00834 (0.00811)	-0.00887 (0.00924)	0.002106 (0.01607)	-0.01201 (0.02019)	-0.00644 (0.00762)	-0.01068 (0.00862)
연도별 쿼터 통제변수	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
$R^2$	0.0006	0.0009	0.0009	0.0018	0.0076	0.0177	0.0029	0.0241
기업 수	6,153	5,697	1,997	1,697	1,231	838	3,228	2,535
관측치 수	25,812	22,982	8,144	6,320	4,796	2,687	12,940	9,007

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준 1%를 의미  
괄호안의 값은 표준오차

출처: 저자 작성

〈표 III-10〉 법인세를 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과  
(대기업 세부 분류)

(단위: 개)

	고용인수 > 1,000		고용인수 > 3,000		고용인수 > 5,000		고용인수 > 10,000		고용인수 > 15,000		고용인수 > 20,000	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
전기 세율인상 정도	0.03499 (0.02792)	0.03277 (0.02906)	-0.05284 (0.03827)	-0.06364 (0.04075)	-0.07272* (0.04242)	-0.05859 (0.03965)	-0.11625** (0.05036)	-0.16255*** (0.05526)	-0.11708** (0.05787)	-0.17596*** (0.06685)	-0.32580*** (0.10940)	-0.32194*** (0.11012)
전기 세율인하 정도	0.02073** (0.00629)	0.02095*** (0.00654)	0.02489** (0.00881)	0.02661*** (0.00907)	0.01827* (0.01057)	0.01677 (0.01057)	0.00839 (0.01354)	0.01207 (0.01386)	-0.00499 (0.01614)	-0.00043 (0.01648)	-0.00041 (0.01799)	0.00252 (0.01837)
연도별 국가 통제변수	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	N	Y	Y	N	N	Y	N	Y	N	Y
$R^2$	0.0007	0.0010	0.0011	0.0013	0.0008	0.0009	0.0011	0.0017	0.0019	0.0025	0.0050	0.0054
기업수	3,757	3,551	2,209	2,112	1,608	1,556	1,005	981	731	720	576	567
관측치수	16,011	14,710	9,535	8,936	6,989	6,630	4,432	4,231	3,211	3,033	2,522	2,438

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준 1%를 의미  
괄호안의 값은 표준오차

출처: 저자 작성

〈표 III-11〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과  
(산업별 분석)

(단위: 개)

	2차 산업		3차 산업	
	(1)	(2)	(1)	(2)
전기 세율인상 정도	-0.06176 (0.04066)	-0.03200 (0.04126)	-0.05263** (0.02320)	-0.05012** (0.02379)
전기 세율인하 정도	0.00954* (0.00555)	0.00971* (0.00582)	0.00137 (0.00593)	0.00437 (0.00654)
연도별 국가 통제변수	Y	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	N	Y
$R^2$	0.0016	0.0060	0.009	0.0020
기업 수	4,041	3,644	5,025	4,227
관측치 수	16,186	13,712	20,262	16,298

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준 1%를 의미  
괄호안의 값은 표준오차

출처: 저자 작성

다음으로는 이러한 기업의 비대칭적 반응이 채권자들에 의한 경영제약에서 기인한 것이라는 이론적 예측을 검증한다. 이를 위해 전체 기업들을 총 자산 대비 부채비율이 높은 기업과 낮은 기업으로 분류하여 각각 독립적으로 회귀모형을 추정한 후 세율인상 및 세율인하에 대한 회귀계수 추정값을 비교하였다.

〈표 III-12〉의 (1)~(3) 회귀모형의 경우 부채비율이 낮은 기업, (4)~(6)은 부채비율이 높은 기업에 대한 회귀분석 결과를 보여주고 있다. 부채비율이 높아 채권자들에 의한 경영제약이 상대적으로 클 것으로 예상되는 기업의 경우 전기의 세율인상과 세율인하가 위험부담 수준에 미치는 효과가 보다 비대칭적인 것으로 나타나 기존 연구의 이론적 예측을 지지하는 것으로 확인되었다. 부채비율이 높은 기업은 법인세율이 1%p 인상될 때 위험부담 수준을 4.3~5.2%p 감소시키고, 법인세율이 1%p 인하될 때는 위험부담 수준을 소폭 감소시키거나 유의미한 행태변화를 보이지 않는 것으로 나타났다. 반면 부채비율이 낮아 채권자에 의한 경영제약의 정도가 낮을 것으로 예상되

는 경우, 법인세율이 1%p 인상될 때 위험부담 수준을 4.8~5.9%p 감소시키고<sup>20)</sup>, 법인세율이 1%p 인상될 때 위험부담 수준을 1.8~2.2%p 증가시키는 것으로 나타났다. 즉, 부채비율이 낮은 기업의 경우 법인세율인하에 유의미하게 반응하여 법인세율인상과 인하의 탄력성 차이가 작은 반면, 부채비율이 높은 기업은 탄력성 차이가 매우 크거나 법인세율인하가 되는 경우에도 위험부담 수준을 줄이는(모형 (6)의 결과 참조) 것으로 추정되었다.

〈표 III-12〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과  
(부채비율에 따른 분석)

(단위: 개)

	부채비율 낮은 기업			부채비율 높은 기업		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
전기 세율인상 정도	-0.04837 (0.03586)	-0.05716 (0.03683)	-0.05898 (0.03702)	-0.05154** (0.02591)	-0.04335* (0.02496)	-0.04898* (0.02513)
전기 세율인하 정도	0.01757*** (0.005460)	0.02163*** (0.00597)	0.00016 (0.00711)	0.002853 (0.006125)	-0.00125 (0.00603)	-0.01810** (0.00661)
연도별 국가 통제변수	Y	Y	Y	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	Y	N	Y	Y
산업-연도 고정효과	N	N	Y	N	N	Y
$R^2$	0.0021	0.0020	0.0095	0.0016	0.0131	0.0206
기업 수	5,823	4,018	4,018	5,368	5,094	5,094
관측치 수	23,701	14,495	14,495	21,085	19,768	19,768

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준 1%를 의미  
괄호안의 값은 표준오차

출처: 저자 작성

#### 4. 시사점

개별기업 재무자료를 이용하여 파악한 우리나라 기업의 위험부담 수준은 전반적으로 낮은 것으로 나타났다. 우리나라는 조사대상 14개 국가 중 10위에 해당하였으며, 특히 중소기업과 제조업 분야에 종사하는 기업들의 위험부담 수준이 해외국가들에 비해 상대적으로 낮았는데 최근 들어 그 격차가

20) 전기의 세율인상에 대한 회귀계수의 값은 0.12, 0.17, 0.11로 나타났다.

더욱 확대되고 있는 추세를 보였다.

또한 법인세율이 기업의 위험부담행위에 미치는 영향에 대한 실증분석을 통해 다음과 같은 결과가 도출되었다.

첫째, 법인세율이 인상되는 경우 기업은 위험부담 수준을 유의미하게 감소시키지만, 법인세율이 인하되는 경우에는 기업이 위험부담 수준을 증가시키는 효과가 상대적으로 크지 않았다. 법인세율이 1%p 인상되는 경우 평균적인 기업은 약 5%p 위험부담 수준을 감소시키는 것으로 드러났다. 반면 법인세율이 1%p 인하되는 경우에는 위험부담 수준을 최대 1%p 증가시키는데 그쳤다. 이는 기업들이 세율인상에는 민감하게 반응하여 위험부담 수준을 감소시키지만, 세율인하에는 상대적으로 반응하지 않는 비대칭적 결과가 성립함을 의미한다.

둘째, 3차 산업 종사 기업 및 중소기업, 초거대기업은 세율인상에 매우 민감하게 반응하며, 2차 산업 종사 기업은 세율인하에 유의미하게 반응하는 것으로 나타났다. 기업규모별 분석을 수행한 결과 중소기업 및 고용인 수 1만명 이상의 대기업은 법인세율이 인상되는 경우 위험부담행위를 큰 폭으로 감소시키는 것으로 나타났다. 반면 중견기업 및 상대적으로 규모가 작은 대기업의 경우 대체로 세율인상 또는 인하에 민감하게 반응하지 않는 것으로 나타났다. 산업별 분석에서는 2차 산업의 경우 세율이 인하될 때 위험부담 수준을 증가시키는 효과가, 3차 산업의 경우 세율이 인상될 때 위험부담 수준을 감소시키는 효과가 크고 유의미하게 관측되었다. 이와 같은 결과는 기업 규모 및 업종 등 개별기업의 특성에 따라 기업의 행태변화가 다를 수 있음을 시사한다.

셋째, 법인세율 변화에 대한 기업의 비대칭적 반응은 부채비율이 높은 기업 집단에서 더욱 강하게 나타났다. 부채비율에 따라 전체 기업을 2개의 집단으로 나눈 후 수행한 회귀분석 추정결과에 따르면, 부채비율이 높은 기업과 낮은 기업 모두 법인세율이 인상될 때 위험부담 수준을 줄이지만, 세율인하에 대해서는 부채비율이 낮은 기업만이 위험부담 수준을 증가시키는 것으로 나타났다. 이 같은 결과는 부채비율이 높은 기업은 채권자들에 의한

경영제약의 정도가 크기 때문에 세율이 인하되어 고위험 투자에 대한 기대 수익률이 높아진 경우에도 쉽게 위험부담 수준을 증가시키지 못한다는 이론적 예측과 부합하는 결과이다.

기업의 위험부담행위는 성장의 주요동인 중 하나이며, 특히 혁신주도 성장을 위해 기업가정신 발현과 기업의 위험부담이 중요하다는 지적이 많이 제기되고 있다. 그럼에도 불구하고 우리나라 기업의 위험부담행위 수준은 저조한 것으로 보이며, 특히 국제적으로 비교했을 때 상대적으로 위험부담 수준이 낮은 중소기업 및 2차 산업 기업의 경우 그 격차가 점차 확대되고 있다. 따라서 우리나라 기업들이 성장동력으로서의 역할을 잘 수행할 수 있도록 하는 정책에 대한 고민이 필요할 것으로 생각된다. 실증분석 결과 기업의 위험부담 수준이 법인세제의 영향을 받는 것으로 나타났으며, 특히 중소기업 및 규모가 매우 큰 대기업의 경우 세율인상에 민감하게 반응하는 것으로 분석되었다. 이와 같은 결과는 향후 우리나라 기업의 기업가정신을 제고하기 위한 정책설계 시 참고가 될 수 있을 것으로 보인다. 다만, 본 연구에서 수행한 실증분석은 다양한 국가의 기업을 대상으로 한 분석이며, 자료의 한계상 분석에 포함되지 않은 기업들도 다수 존재한다. 따라서 본 연구의 결과에 대한 해석은 신중할 필요가 있음을 밝힌다.

## IV. 우리나라 기업의 위험부담행위와 법인세제

### 1. 기업의 위험부담행위 성향에 대한 설문조사<sup>21)</sup>

#### 가. 설문응답 기업 특성

300개 법인을 대상으로 설문을 실시했으며, 설문에 참여한 대부분의 기업들이 중견기업 또는 중소기업이고 대기업은 8.3%인 25개에 불과하다. 대부분의 기업들은 제조업 중심, 내수 중심, 종업원 수 50~249명, 매출액 100억~500억원 구간에 속하는 것으로 나타났다. 응답한 법인들의 자세한 특성은 아래의 표와 부록에서 찾을 수 있다.

〈표 IV-1〉 응답기업 특성

(단위: 개, %)

		사례수	대기업	중견기업	중소기업
[전체]		300	8.3	28.3	63.3
기업유형	대기업	25	100.0	.0	.0
	중견기업	85	.0	100.0	.0
	중소기업	190	.0	.0	100.0
소재지	수도권	162	10.5	27.8	61.7
	비수도권	138	5.8	29.0	65.2
주된 업종	제조업	189	6.9	25.9	67.2
	건설업	39	5.1	28.2	66.7
	금융보험업	16	18.8	12.5	68.8
	서비스업	54	13.0	42.6	44.4
	부동산임대	1	.0	.0	100.0
	무역업	1	.0	.0	100.0

21) 설문조사회사에서 대기업 설문을 수행하는 데 어려움이 있어서, 한국경제연구원 조사본부의 협조를 받았다. 한국경제연구원 관계자 분께 감사의 마음을 전한다.

〈표 IV-1〉의 계속

		사례수	대기업	중견기업	중소기업
수출비중	없음	190	6.8	25.8	67.4
	10% 이하	36	22.2	25.0	52.8
	10% 초과-50% 이하	40	.0	30.0	70.0
	50% 초과	34	11.8	44.1	44.1
해외 자회사/ 지점 보유 현황	해외 자회사	56	16.1	50.0	33.9
	현지 지점	28	3.6	35.7	60.7
	없음	226	6.6	23.5	69.9
종업원 수	1-4명	8	.0	37.5	62.5
	5-9명	3	.0	.0	100.0
	10-49명	70	4.3	17.1	78.6
	50-249명	144	4.9	31.3	63.9
	250명 이상	75	20.0	33.3	46.7
매출액 규모	100억원 미만	36	.0	22.2	77.8
	100억 이상-500억원 미만	142	4.2	14.1	81.7
	500억 이상-1500억원 미만	77	1.3	44.2	54.5
	1500억원-1조원	35	28.6	60.0	11.4
	1조원 이상	10	80.0	20.0	.0

출처: 저자 작성

## 나. 위험부담행위 성향

### (1) 2016년 신규투자

응답기업의 59.7%는 2016년에 신규투자를 수행하지 않은 것으로 나타났고 33.7%는 매출액 대비 10% 이하를, 5.7%의 기업들은 매출액 대비 10~50%를, 1%의 기업들이 매출액의 50% 이상의 신규투자를 2016년에 수행한 것으로 나타났다. 지난해에 신규투자를 수행하지 않은 기업들의 비중은 기업규모가 작을수록 더 크게 나타나서 신규투자를 하나의 기업가정신 내지 위험부담행위의 대용지표로 삼는다면 중견기업과 중소기업의 위험부담행위 확대의 필요성이 확인된다.

〈표 IV-2〉 2016년 신규투자 규모: 매출액 대비

(단위: 개, %)

		사례 수	없음	10% 이하	10% 초과 50% 이하	50% 초과	[평균]
[전체]		300	59.7	33.7	5.7	1.0	3.81
기업유형	대기업	25	32.0	60.0	8.0	.0	4.72
	중견기업	85	49.4	40.0	9.4	1.2	4.54
	중소기업	190	67.9	27.4	3.7	1.1	3.36

출처: 저자 작성

2016년 신규투자를 수행한 121개 기업 중에서 외부 차입금에 의존하지 않고 내부 조달한 기업들의 비중은 55.4%에 달하는 것으로 나타났다. 2016년 투자를 수행한 61개 중소기업 중 47.5%도 내부 조달한 것으로 나타났으며 기업규모가 클수록 내부조달 비중이 높은 것으로 나타났다.

〈표 IV-3〉 2016년 신규투자 자원 중 외부 차입금 비중

(단위: 개, %)

		사례 수	없음	10% 이하	10% 초과 -50% 이하	50% 초과	무응답	[평균]
[전체]		121	55.4	5.0	14.9	23.1	1.7	24.85
기업유형	대기업	17	70.6	.0	17.6	11.8	.0	16.82
	중견기업	43	60.5	2.3	9.3	23.3	4.7	22.80
	중소기업	61	47.5	8.2	18.0	26.2	.0	28.47

출처: 저자 작성

지난해 신규투자를 수행한 기업들 중 총 투자 재원을 모두 국내에 투자한 기업들은 전체 121개 기업의 80% 수준인 것으로 나타났다. 전체 121개 기업 중 지난해 신규투자 비중의 10% 정도를 해외에 투자한 기업 비중은 9.1%이고, 10~50%를 해외에 투자한 기업 비중은 5%, 50% 이상을 해외에 투자한 기업 비중은 5.8%에 불과한 것으로 나타났다. 해외투자를 수행하는 기업의 비중은 기업규모가 클수록 높아지는 것으로 나타났다. 90.2%에 달하는 대부분의 중소기업은 해외투자를 하지 않고 국내투자만 한 것으로 나타났다. 이는 기업규모가 클수록 해외사업 비중이 크다는 일반적 상식과 다르지 않다.

〈표 IV-4〉 2016년 신규투자 중 해외투자 비중

(단위: 개, %)

		사례 수	없음	10% 이하	10% 초과-50% 이하	50% 초과	[평균]
[전체]		121	80.2	9.1	5.0	5.8	6.54
기업유형	대기업	17	64.7	17.6	5.9	11.8	9.03
	중견기업	43	72.1	11.6	7.0	9.3	10.91
	중소기업	61	90.2	4.9	3.3	1.6	2.76

출처: 저자 작성

국내투자를 수행한 경우, 자산유형별 구성비를 묻는 질문에 설비자산(56.55%), 연구개발 등 무형자산(20.35%), 건물 및 구축물(15.65%), 토지(7.45%)의 순으로 응답했다. 대기업의 토지 투자 비중은 3.6%에 불과하고 대기업 건축물 투자 비중은 23.9%로 전체 기업평균보다 높은 것으로 나타났다. 아래의 표에는 별도로 보고하고 있지 않지만, 설비자산을 구입하는 경우 중고자산을 전혀 구입하지 않는 기업은 전체 기업의 4.1%에 불과하고 86.8%의 기업들은 현금흐름표상 설비자산 유출액의 10% 미만의 중고자산을 구입하는 것으로 조사됐다.

〈표 IV-5〉 국내 투자의 자산유형

(단위: 개, %)

		사례 수	토지	건물 및 구축물	설비 자산	연구 개발 등 무형자산
[전체]		117	7.45	15.65	56.55	20.35
기업유형	대기업	17	3.63	23.90	56.26	16.21
	중견기업	40	8.80	15.68	60.16	15.36
	중소기업	60	7.63	13.30	54.22	24.85

출처: 저자 작성

## (2) 2012~2016년 국내외 총투자 추이

최근 5년간 국내외 총투자 추이에 대한 질문에 변화없거나 감소하고 있다고 응답한 기업이 각각 45.7%와 15.0%에 달하는 것으로 나타났다. 대기업의 경우에도 52%에 달하는 기업들이 과거 5년 동안 투자규모가 변화하지 않았

거나 감소하고 있다고 응답하고 있다. 우리나라 전체 기업의 행태로 확대 해석하는 데는 신중해야 하겠으나, 응답기업 전체의 60.7%가 국내뿐만 아니라 해외 투자규모도 확대하지 않고 안주하거나 투자규모를 축소하는 것으로 나타났다. 이는 앞서 살펴본 우리나라 기업가정신 대응지표들이 2010년을 전후로 정체 내지 하락하는 양상과 맥을 같이 하는 것으로 볼 수 있다. 이러한 설문조사 결과는 향후 우리 경제의 성장전망이 밝다고 볼 수 없음을 시사한다.

〈표 IV-6〉 최근 5년 국내의 총투자 추이

(단위: 개, %)

		사례 수	증가하고 있다	변화 없다	감소하고 있다
[전체]		300	39.3	45.7	15.0
기업유형	대기업	25	48.0	32.0	20.0
	중견기업	85	38.8	42.4	18.8
	중소기업	190	38.4	48.9	12.6

출처: 저자 작성

최근 5년간 해외직접투자 경험이 없는 기업들은 전체 응답 300개 기업 중 81.3%에 달하는 244개로 나타났다. 해외직접투자 경험이 있는 기업들 중 최근 5년간 해외투자 비중이 증가하고 있다고 응답한 기업은 55.4%에 달하고 변화 없거나 감소하고 있다는 응답은 각각 26.8%와 17.9%로 나타났다. 중견기업들의 경우 상대적으로 해외투자 비중이 최근 5년간 증가했거나 변화 없다고 응답한 비율이 상대적으로 낮고 감소하고 있다는 응답률이 27.3%로 높게 나타났다. 중소기업의 지위를 벗어난 중견기업들이 보다 혁신지향적이고 성장지향적인 기업으로 변화하기 위해서는 해외 진출이 필요한데 국내시장에 안주하고 있는 것은 아닌지 우려스러운 측면이 있는 설문결과다.

〈표 IV-7〉 최근 5년간 해외투자 비중 변화: 해외투자 유경험 기업 대상

(단위: 개, %)

		사례 수	증가하고 있다	변화 없다	감소하고 있다
[전체]		56	55.4	26.8	17.9
기업유형	대기업	7	57.1	28.6	14.3
	중견기업	22	50.0	22.7	27.3
	중소기업	27	59.3	29.6	11.1

출처: 저자 작성

한편 해외투자 경험이 전혀 없다고 응답한 244개 기업들 중 최근 5년간 국내투자 규모가 증가하고 있다는 응답한 기업들은 34.4%에 불과하고 나머지 65.5%의 기업들은 국내투자에 변화가 없거나 감소하고 있다고 응답했다. 기업 규모별로 살펴보면, 국내투자가 증가하고 있다고 응답한 대기업들의 비중이 여타 기업 규모보다 높게 나타났고 변화가 없거나 감소하고 있다고 응답한 대기업의 비중이 여타 기업 규모보다 낮게 나타났다. 한 가지 주목할 만한 것은 중견기업 중 국내투자 규모가 최근 5년간 변화 없다고 응답한 비중이 54%로 가장 높게 나타났고 투자가 증가하고 있다는 응답은 중소기업의 경우보다 소폭이나마 더 낮게 나타났다는 점이다.

최근 5년간 해외투자 경험이 없는 기업들에게 향후 5년 이내에 해외직접 투자계획이 있는지를 묻는 추가질문에는 94%에 달하는 기업들이 그럴 계획이 없는 것으로 응답했다. 이 질문에 가장 높은 '없다'라는 응답률을 보인 기업군은 중견기업으로 96.8%에 달한다. 이러한 설문결과는 우리 경제의 중간허리를 담당하고 있는 중견기업들의 위험부담 성향이 여타 기업규모보다 상대적으로 취약한 것을 의미한다. 향후 우리 경제의 활력 제고를 위해서는 중견기업과 중소기업의 성장성 및 혁신성 제고를 위한 정책적 노력이 필요한 것으로 판단된다.

〈표 IV-8〉 최근 5년간 국내투자 규모 변화: 해외투자 무경험 기업 대상

(단위: 개, %)

		사례 수	증가하고 있다	변화 없다	감소하고 있다
[전체]		244	34.4	51.6	13.9
기업유형	대기업	18	44.4	44.4	11.1
	중견기업	63	33.3	54.0	12.7
	중소기업	163	33.7	51.5	14.7

출처: 저자 작성

## 2. 기업의 위험부담행위와 법인세제 변화

### 가. 법정 최고세율 5%p 변화에 대한 기업들의 반응

가상의 법인세 최고세율이 5%p 변화될 때, 기업들이 투자를 어떻게 변화시킬지 물어보고 응답자료를 이용하여 법인세율 변화에 대한 국내투자 탄성치의 구간별 응답률을 계산했다. 기업들의 응답보기는 최고세율 5%p 변화에 대해 국내투자를 법인세율 변화의 반대 방향으로 5% 미만 변화, 5~10% 변화, 10% 초과 변화, 현행 투자규모 유지, 같은 방향으로 5% 미만 변화, 5~10% 변화, 10% 초과 변화로 구성했다. 법인세율 변화와 같은 방향으로 국내투자를 변화시키겠다는 응답은 법인세율인상 시 국내투자를 확대하고 인하 시 축소하겠다는 것으로 경제학적으로 비합리적 응답이다. 이러한 응답률은 전체 응답기업의 5% 수준으로 매우 낮게 나타났고 대부분의 기업들이 합리적으로 응답한 것으로 평가된다.<sup>22)</sup>

국가별 기업가정신 총량지표와 OECD 상장기업의 위험부담행위 기업수준 분석을 통해 살펴본 법인세율 정책효과의 비대칭성을 설문조사를 통해서 살펴보는 것이 이 설문 문항의 목적이다. 법인세율이 5%p 인상되는 가상적인 상황에서 현재의 투자 규모를 어떻게 변화시키겠냐는 질문에 이어서 법인세율 5%p 인하라는 가상적인 반대의 상황에 대한 질문을 동일한 응답자가 대답해야 하는 설문구조이어서인지 <표 IV-9>에 정리되어 있는 응답결과는 법인세율 정책효과의 비대칭성이 두드러지게 나타난다고 평가하기는 어렵다.

우선 법인세율인상과 인하 시 현행 투자규모를 그대로 유지하겠다는 응답이 거의 60%에 달하는 것으로 나타나서 상당수 기업들의 투자가 법인세율 변화에 전혀 반응하지 않는 탄력성 0의 구간에 속한다. 기업들의 국내투자의 법인세율에 대한 탄력성이 0~1 구간에 속하는 기업들은 법인세율인상시 투자를 축소하겠다는 응답률이 법인세율인하 시 투자를 확대하겠다는 응답

22) 5%의 비합리적 응답은 탄성치 구간별 기업의 응답률 계산에 포함시키지 않았다. 다만 전체 응답 기업수에는 포함시켜서 응답률 계산과정의 분모에서 제외하지는 않았다.

률보다 0.4%p 높게 나타났다. 이러한 미미한 차이가 법인세율 정책효과의 비대칭성을 지지해 준다고 보기에는 다소 어렵다. 그러나 탄력성 0~1 구간의 기업특성별로 구분하여 다시 살펴보면, 대기업의 경우, 수도권 소재기업의 경우, 제조업의 경우, 매출액에서 차지하는 수출비중이 높은 경우, 해외 자회사 보유 기업의 경우, 종업원 250명 이상인 경우, 매출액 규모 100억원 미만인 경우에 법인세율인상 시 투자를 축소하겠다는 응답률이 세율인하 시 확대하겠다는 응답률보다 높게 나타났다. 수도권 소재 법인의 경우 법인세율인상 시 투자 축소 응답률이 세율인하 시 확대하겠다는 응답률보다 1.2%p 높게 나타나지만 다른 경우에는 최소 4%p 이상 높게 나타나서 기업 특성별로 법인세율 정책방향에 대해 다르게 반응하는 비대칭성의 가능성을 시사해 준다.

탄력성 1~2 구간에 속하는 법인들의 경우, 법인세율인상 시 투자를 법인세율인상 폭을 초과하여 2배까지 축소하겠다는 응답률보다 인하 시 투자를 그러한 수준으로 확대하겠다는 응답률이 4%p 정도 더 높게 나타났다. 이는 우리가 확인하고자 했던 기업들의 행태와는 다소 다르지만 일정 수준 법인세율 정책 효과의 비대칭성의 가능성이 있다고 볼 수 있다.

탄력성 2를 초과하는 구간에 속하는 법인들의 경우, 법인세율인상 시 투자를 세율인상 폭보다 2배 더 큰 증가율로 감소시키겠다고 응답한 기업들의 비율이 세율인하 시 인하 폭 보다 2배 더 큰 증가율로 투자를 확대시키겠다고 응답한 기업들의 비율보다 1%p 높게 나타났다. 전체적으로 탄력성 2를 초과하는 구간에 속하는 법인들의 수가 많지 않기 때문에 해석상에 주의를 기할 필요는 있지만, 세부 기업특성별로 살펴보면 법인세율 정책효과의 비대칭성이 두드러지는 경우가 관측된다. 예를 들어, 매출액 대비 수출비중이 높은 경우, 해외자회사 보유 기업인 경우, 종업원 250명 이상인 경우, 매출액 규모 1,500억~1조원 구간에 속하는 기업의 경우 법인세율인상 시 최소 4%p 이상 높은 비대칭적 반응을 보인 것으로 나타났다. 가장 높은 응답률 차이를 보인 기업특성은 해외 자회사 보유의 경우이다.

〈표 IV-9〉 법정 최고세율 변화에 따른 국내투자자의 변화에 대한 기업의 응답률

(단위: %, %p)

법인세율에 대한 국내투자 탄력성	0 (현행 수준 유지)			0~1 (세율 증감 < 투자증감률)			1~2 (세율 증감 < 투자증감률 < 2X세율증감)			>2 (2X세율증감 < 투자증감률)			
	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	
기업규모	진체												
	대기업	59.0	59.7	-0.7	22.7	22.3	0.4	10.3	14.3	-4.0	3.0	2.0	1.0
	중견기업	56.0	56.0	0.0	16.0	12.0	4.0	16.0	24.0	-8.0	4.0	4.0	0.0
	중소기업	62.4	62.4	0.0	15.3	16.5	-1.2	11.8	15.3	-3.5	4.7	3.5	1.2
소재지	중소기업	57.9	58.9	-1.0	26.8	26.3	0.5	8.9	12.6	-3.7	2.1	1.1	1.0
	수도권	61.7	64.2	-2.5	22.2	21.0	1.2	8.0	11.7	-3.7	3.1	3.1	0.0
	비수도권	55.8	54.3	1.5	23.2	23.9	-0.7	13.0	17.4	-4.4	2.9	0.7	2.2
업종	제조업	54.0	57.7	-3.7	29.1	23.8	5.3	10.1	15.3	-5.2	3.7	1.1	2.6
	건설업	69.2	56.4	12.8	2.6	20.5	-17.9	12.8	17.9	-5.1	0.0	5.1	-5.1
	금융보험업	81.3	68.8	12.5	6.3	12.5	-6.2	6.3	0.0	6.3	6.3	12.5	-6.2
	서비스업	63.0	66.7	-3.7	18.5	20.4	-1.9	11.1	13.0	-1.9	1.9	0.0	1.9
	부동산임대	100.0	0.0	100.0	0.0	100.0	-100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	무역업	0.0	100.0	-100.0	100.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수출비중	없음	60.0	59.5	0.5	21.1	23.7	-2.6	11.6	13.7	-2.1	1.6	2.6	-1.0
	10% 이하	58.3	63.9	-5.6	25.0	13.9	11.1	5.6	19.4	-13.8	5.6	0.0	5.6
	10% 초과~50% 이하	67.5	65.0	2.5	20.0	20.0	0.0	7.5	12.5	-5.0	5.0	0.0	5.0
	50% 초과	44.1	50.0	-5.9	32.4	26.5	5.9	11.8	14.7	-2.9	5.9	2.9	3.0

〈표 IV-9〉의 계속

법인세율에 대한 국내투자 탄력성	0 (현행 수준 유지)			0~1 (세율 증감 < 투자증감률)			1~2 (세율 증감 < 투자증감률 < 2×세율증감)			>2 (2×세율증감 < 투자증감률)			
	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	
법인세율 정책방향	해외 자회사	53.6	55.4	-1.8	19.6	14.3	5.3	12.5	21.4	-8.9	10.7	1.8	8.9
	현지 지점	67.9	67.9	0.0	14.3	14.3	0.0	7.1	10.7	-3.6	3.6	0.0	3.6
	없음	59.7	59.7	0.0	23.9	24.8	-0.9	9.7	12.8	-3.1	1.3	2.2	-0.9
증업원수	1-4명	75.0	62.5	12.5	12.5	25.0	-12.5	0.0	12.5	-12.5	0.0	0.0	0.0
	5-9명	100.0	33.3	66.7	0.0	33.3	-33.3	0.0	33.3	-33.3	0.0	0.0	0.0
	10-49명	55.7	58.6	-2.9	25.7	22.9	2.8	12.9	12.9	0.0	2.9	4.3	-1.4
	50-249명	61.1	61.8	-0.7	24.3	26.4	-2.1	6.9	11.1	-4.2	1.4	0.7	0.7
	250명이상	54.7	57.3	-2.6	18.7	13.3	5.4	16.0	21.3	-5.3	6.7	2.7	4.0
매출액 규모	100억원미만	58.3	55.6	2.7	25.0	16.7	8.3	5.6	25.0	-19.4	0.0	2.8	-2.8
	100억이상-500억미만	57.7	63.4	-5.7	24.6	24.6	0.0	9.9	9.9	0.0	2.8	1.4	1.4
	500억이상-1500억미만	61.0	61.0	0.0	26.0	27.3	-1.3	10.4	10.4	0.0	0.0	0.0	0.0
	1500억-1조원	65.7	48.6	17.1	5.7	11.4	-5.7	14.3	28.6	-14.3	11.4	5.7	5.7
1조원이상	40.0	50.0	-10.0	20.0	10.0	10.0	20.0	20.0	0.0	10.0	10.0	0.0	

출처: 저자 작성

## 나. 실효세율 5%p 변화에 대한 기업들의 반응

앞에서 살펴본 법정 최고세율 5%p 변화의 경우와 동일한 구조로 가상의 법인세 실효세율이 5%p 변화될 때, 기업들이 투자를 어떻게 변화시킬지 물어보고 응답자료를 이용하여 법인세율 변화에 대한 국내투자 탄성치 구간별 응답률을 계산했다. 법인세율 변화와 같은 방향으로 국내투자를 변화시키겠다는 비합리적 응답률은 7% 수준으로 법정세율 변화에 대한 질문의 경우보다 다소 높지만 대부분의 기업들이 합리적으로 응답한 것으로 평가된다.<sup>23)</sup>

앞에서 살펴본 법정세율 변화의 경우와 같이, <표 IV-10>에 정리되어 있는 응답결과는 실효세율인상의 투자 축소효과가 실효세율인하 시 투자확대효과보다 크게 나타나는 법인세율 정책효과의 비대칭성이 두드러진다고 평가하기는 어렵다. 그러나 비과세감면제도 등을 감안하여 실질적으로 기업의 세부담 수준을 나타내 주는 실효세율 변화의 경우 대체적으로 실효세율 인상 시 투자 축소효과보다 실효세율인하 시 투자 확대효과가 더 크게 나타날 개연성이 있는 것으로 보인다.

실효세율인상과 인하시 현행 투자규모를 그대로 유지하겠다는 응답은 50%를 초과하지만 법정 세율인하에 반응하지 않는 기업들의 비율보다는 낮게 나타났다. 그러나 여전히 절반 이상의 기업들의 투자가 실효세율 변화에 전혀 반응하지 않는 탄력성 0의 구간에 속한다.

국내투자의 실효세율에 대한 탄력성이 0~1 구간에 속하는 기업들은 실효세율인상 시 세율인상 폭보다 낮은 감소율로 투자를 축소하겠다는 응답률이 법인세율인하 시 투자를 확대하겠다는 응답률보다 0.6%p 낮게 나타났다. 이는 앞에서 실증분석을 통해 확인한 법인세율 정책효과의 비대칭성을 지지해 주지는 않는다. 그러나 탄력성 0~1 구간의 기업특성별로 구분하여 다시 살펴보면, 수도권 소재기업의 경우, 제조업의 경우, 매출액 대비 수출 비중이 10~50%인 경우, 해외 자회사 보유 기업의 경우, 종업원 1~4명 구간과 10~49명 구간에 속하는 경우, 매출액 규모 100억~500억원 구간에 속하는 경

23) 7%의 비합리적 응답은 법정세율 관련 설문문항을 이용하여 분석할 때와 같은 방식으로 처리했다. 앞의 각주를 참고하기 바란다.

우에 실효세율인상 시 투자를 축소하겠다는 응답률이 세율인하 시 확대하겠다는 응답률보다 높게 나타났다. 수도권 소재 법인의 경우와 제조업의 경우 인상 시 투자 축소 응답률과 인하 시 확대 응답률의 차이가 2%p 미만 수준이지만 다른 기업 특성의 경우에는 최소 4%p 이상 높게 나타나서 기업 특성별로 법인세율 정책방향에 대해 다르게 반응하는 비대칭성의 가능성을 시사해 준다.

탄력성 1~2 구간에 속하는 법인들의 경우, 실효세율인상 시 투자를 법인세율인상 폭 이상~2배까지 축소하겠다는 응답률이 인하 시 투자를 그러한 수준으로 확대하겠다는 응답률보다 2.6%p 정도 더 낮게 나타났다. 법정 최고세율 변화에 대해 탄력성 1~2의 투자 변화를 보이는 기업들의 경우처럼 이는 우리가 확인하고자 했던 기업의 행태와는 다소 다르다. 그러나 탄력성 1~2구간에 속하는 대기업의 경우, 매출액 대비 수출비중 50% 초과인 경우, 종업원 수 10~49명 구간의 경우에는 실효세율인상에 따른 투자 축소효과가 인하에 따른 투자 확대효과보다 큰 것으로 나타났다. 특히 수출비중 50% 초과인 경우 응답률 차이가 8.8%p나 나고 대기업의 경우 응답률 차이는 4%p로 나타나며 실효세율 정책효과의 비대칭성의 가능성을 보여주고 있다.

탄력성 2를 초과하는 구간에 속하는 법인들의 경우, 다른 탄력성 구간의 경우와 마찬가지로 실효세율인하 시 투자 확대 응답률이 실효세율인상 시 투자 축소 응답률보다 소폭 높게 나타났다. 응답률 차이는 1%p 로 거의 대칭적인 효과를 보이는 것으로 나타났다. 법정 최고세율 변화의 경우처럼 전체적으로 탄력성 2를 초과하는 구간에 속하는 법인들의 수가 많지 않기 때문에 해석상에 주의를 기할 필요는 있지만, 매출액 대비 수출비중 10% 미만 구간에 속하는 기업들, 해외자회사 보유 기업들, 매출 1조원 이상인 경우 실효세율 정책효과의 비대칭성의 가능성을 시사하고 있다. 특히 매출액 규모 1조원 이상인 경우 실효세율인상 시 투자 축소 응답률이 인하 시 투자 확대 응답률보다 10%p나 높게 나타난다.

〈표 IV-10〉 실효세율 변화에 대한 국내투자자의 변화에 대한 기업의 응답률

(단위: %, %p)

법인세율에 대한 국내투자 탄력성	0 (현행 수준 유지)			0~1 (세율 증감 > 투자증감률)			1~2 (세율 증감 < 투자증감률 < 2X세율증감)			>2 (2X세율증감 < 투자증감률)			
	인상(A)	인하(B)	차이(A-B)	인상(A)	인하(B)	차이(A-B)	인상(A)	인하(B)	차이(A-B)	인상(A)	인하(B)	차이(A-B)	
기업규모	진체												
	대기업	56.0	58.3	-2.3	23.7	24.3	-0.6	11.7	14.3	-2.6	1.7	2.7	-1.0
	중견기업	40.0	52.0	-12.0	16.0	16.0	0.0	28.0	24.0	4.0	4.0	4.0	0.0
	중소기업	58.8	56.5	2.3	18.8	21.2	-2.4	14.1	18.8	-4.7	2.4	3.5	-1.1
소재지	중소기업	56.8	60.0	-3.2	26.8	26.8	0.0	8.4	11.1	-2.7	1.1	2.1	-1.0
	수도권	56.2	61.1	-4.9	22.8	21.6	1.2	11.1	13.6	-2.5	3.1	3.7	-0.6
	비수도권	55.8	55.1	0.7	24.6	27.5	-2.9	12.3	15.2	-2.9	0.0	1.4	-1.4
업종	제조업	54.0	58.7	-4.7	27.5	25.9	1.6	11.1	13.2	-2.1	1.6	2.1	-0.5
	건설업	59.0	51.3	7.7	15.4	23.1	-7.7	12.8	20.5	-7.7	0.0	5.1	-5.1
	금융보험업	81.3	75.0	6.3	6.3	12.5	-6.2	6.3	6.3	0.0	0.0	0.0	0.0
	서비스업	55.6	55.6	0.0	18.5	24.1	-5.6	14.8	16.7	-1.9	3.7	3.7	0.0
	부동산임대	0.0	100.0	-100.0	100.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	무역업	0.0	100.0	-100.0	100.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수출비중	없음	57.9	58.9	-1.0	22.1	23.7	-1.6	11.1	14.2	-3.1	1.6	3.2	-1.6
	10% 이하	55.6	58.3	-2.7	19.4	19.4	0.0	13.9	19.4	-5.5	2.8	0.0	2.8
	10% 초과-50% 이하	65.0	65.0	0.0	22.5	15.0	7.5	10.0	17.5	-7.5	0.0	2.5	-2.5
	50% 초과	35.3	47.1	-11.8	38.2	44.1	-5.9	14.7	5.9	8.8	2.9	2.9	0.0

〈표 IV-10〉의 계속

법인세율에 대한 국내투자 탄력성	0 (현행 수준 유지)			0~1 (세율 증감 > 투자증감률)			1~2 (세율 증감 < 투자증감률 < 2X세율증감)			>2 (2X세율증감 < 투자증감률)		
	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)	인상(A)	인하(B)	차이 (A-B)
법인세율 정책방향	해외 자회사	57.1	-14.2	25.0	17.9	7.1	19.6	19.6	0.0	5.4	3.6	1.8
	현지 지점	64.3	50.0	14.3	35.7	-14.3	3.6	7.1	-3.5	3.6	7.1	-3.5
	없음	58.8	59.7	-0.9	23.5	24.3	-0.8	10.2	13.7	-3.5	0.4	2.2
종업원수	1-4명	75.0	87.5	-12.5	25.0	0.0	25.0	0.0	12.5	-12.5	0.0	0.0
	5-9명	100.0	33.3	66.7	0.0	66.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	10-49명	54.3	64.3	-10.0	25.7	21.4	4.3	14.3	12.9	1.4	0.0	1.4
	50-249명	54.2	53.5	0.7	29.2	31.9	-2.7	8.3	13.2	-4.9	0.7	1.4
	250명이상	57.3	60.0	-2.7	12.0	13.3	-1.3	17.3	18.7	-1.4	5.3	6.7
매출액 규모	100억원미만	72.2	58.3	13.9	13.9	25.0	-11.1	5.6	16.7	-11.1	0.0	0.0
	100억이상-500억원미만	51.4	62.0	-10.6	30.3	25.4	4.9	9.9	10.6	-0.7	1.4	2.1
	500억이상-1500억원미만	59.7	55.8	3.9	23.4	28.6	-5.2	10.4	11.7	-1.3	1.3	3.9
	1500억원-1조원	57.1	57.1	0.0	11.4	11.4	0.0	22.9	25.7	-2.8	2.9	5.7
1조원이상	30.0	30.0	0.0	10.0	20.0	-10.0	30.0	40.0	-10.0	10.0	0.0	

출처: 저자 작성

### 3. 시사점

국가별 총량자료와 기업별 재무자료를 이용하여 국가 전체의 기업가정신 및 개별기업의 위험부담행위에 미치는 법인세율 정책효과의 비대칭성에 대한 분석결과를 보완하고자 우리나라 300개 기업들을 대상으로 설문조사를 수행했다.

설문에 응답한 기업들의 60% 정도는 2016년에 신규투자를 수행하지 않았으며 기업규모가 작을수록 2016년 신규투자를 수행하지 않은 기업비율이 높게 나타났다. 또한 2016년 신규투자 규모의 55.4%는 내부재원으로 조달됐고 기업 규모가 클수록 내부조달 비중이 크게 나타났다. 대기업의 경우 70.6%의 투자재원이 사내에서 조달됐다. 2016년 신규투자를 수행한 기업들 중 80%는 해외투자 없이 전부 국내에 투자한 것으로 나타났으며 국내투자의 절반 이상이 설비자산(56.55%)에 투자됐고, 다음으로 연구개발 등 무형자산(20.35%), 건물 및 구축물(15.65%), 토지(7.45%)의 순으로 투자가 이루어진 것으로 나타났다.

또한 설문응답 기업들의 60.7%는 과거 5년 동안 국내뿐만 아니라 해외에도 투자하지 않은 것으로 나타났다. 이러한 응답결과는 우리나라 기업가정신 대응지표들이 2010년을 전후하여 정체 내지 하락하고 있는 양상과 매우 유사하며 우리 경제의 성장전망이 밝지 않다는 점을 시사한다. 해외투자 경험이 있는 기업들은 최근 5년간 해외투자 비중이 확대되고 있으며 해외투자 경험이 없는 244개 기업들 중 34.4%만이 국내투자 규모를 최근 5년간 확대하고 있다고 응답했다. 법정 기업규모 중 중견기업에 속하는 기업들의 투자 부진이 눈에 두드러지게 나타났다. 이는 중견기업들이 수익성을 확보한 국내시장에서 안주하고 있다는 점을 시사한다.

가상의 법인세율 변화에 대해 기업들의 투자 변화 의향을 조사한 결과, 전체적으로는 법인세율 정책효과의 비대칭성이 두드러지게 나타난다고 평가하기는 어렵다. 그러나 법인세율 변화에 대한 국내투자의 탄력성 구간과 기업특성 구분에 따라 법인세율 정책효과의 비대칭성, 즉 법인세율인상이 투자에 미치는 효과와 법인세율인하가 투자에 미치는 효과가 다를 수 있다는

Ljungvist et al.(2017)의 연구결과와 유사한 결과가 이번 설문조사를 통해서 확인됐다. 그러한 가능성을 보이는 기업특성 구분은 법정 대기업, 제조업, 수출기업, 해외자회사 보유기업, 매출액 규모가 큰 기업의 경우이다. 종업원 수와 매출액 규모의 경우 탄력성 구간에 따라 소규모 기업의 경우 법인세율 정책효과의 비대칭성이 더욱 두드러지게 나타나기도 했다.

이러한 설문조사를 종합해 볼 때, 최근 우리 기업들의 기업가정신 내지 위험부담행위 성향은 정체 내지 약화되고 있는 것으로 볼 수 있으며 우리나라의 투자 확대를 촉진하기 위해서는 중견기업과 중소기업의 성장성 및 혁신성을 제고하는 정책노력이 필요하다. 이러한 정책노력은 단순한 지원제로만 이루어지기 어려울 수 있다. 다양한 비과세감면제도를 통해 중견기업과 중소기업을 대기업에 비해 우대해주고 있지만 중견기업과 중소기업의 소극적 투자행태가 만연하고 있다는 점에 주목해야 한다. 기업이 성장함에 따라 포기해야 할 조세혜택은 중소·중견기업들의 성장을 촉진하기 위해 도입됐지만 제도 본연의 도입 목적과 달리 현재에 안주하게 만드는 걸림돌로 작용할 수 있다.

---

## V. 결론

---

이명박 정부의 법인세율인하 이후 사회적으로 법인세율인하효과에 대한 많은 논란이 있었으나 최근의 연구결과들은 법인세율인하효과는 명확하지 않을 수 있을지라도 법인세율인상의 부정적 효과는 명확히 나타날 수 있다는 실증분석결과를 제시하고 있다. 이러한 분석결과는 아직 많이 발표되지 않았다. 본 연구는 이러한 법인세율 정책효과의 비대칭성을 확인하고자 국가별 총량지표를 이용하여 기업가정신에 미치는 법인세율 효과의 비대칭성과 OECD 주요 국가들의 상장기업 재무자료를 이용하여 기업의 위험부담행위에 미치는 법인세율 정책효과의 비대칭성을 실증적으로 분석했다. 또한 우리나라 기업들의 국내투자에 미치는 법인세율 정책효과의 비대칭성을 설문조사를 통해 검토했다.

이상의 분석과 검토결과는 우리나라의 기업가정신 내지 기업의 위험부담행위는 정체되거나 약화되어 왔으며 우리 경제의 미래 성장에 중요한 기업가정신과 개별기업의 위험부담행위에 미치는 법인세율 정책효과는 비대칭적일 수 있다는 가능성을 확인했다. 먼저 사전적으로나 사후적으로 관측하기 힘든 기업가정신을 대변하는 총량자료를 이용한 OECD 국가패널 분석에서 대체적으로 법인세율인상 정도와 법인세율인하 정도가 기업가정신에 미치는 영향은 상당 수준 비대칭적인 것으로 나타났다. 법인세율인상은 국제특허건수, 신설법인 수와 같이 법인활동에 직접적으로 연계된 기업가정신 대용변수에 매우 탄력적인 부정적 영향을 미치는 것으로 추정됐다. 반면 전년도 법인세율인하는 통계적으로 유의하지 않게 추정됐다. 전체 취업자 수 대비 고용주 비중과 GEM의 TEA 지수로 측정된 기업가정신은 전기의 세율인상 정도가 클수록 더욱 위축되고 법인세율인하 정도가 클수록 기업가정신발현이 더욱 확대될 것이라는 우리의 사전적 예상과 부합하는 부호를 가질

것으로 추정했으나 통계적 유의성을 확보하지는 못했다. 이러한 추정결과는 고용주 비중과 TEA 지수의 경우 개인사업자의 영향이 크기 때문인 것으로 판단된다. 결론적으로 법인세율의 변화가 법인기업의 행위와 크게 연관된 기업가정신 지표들에 미치는 영향은 세율의 변화 방향에 따라 비대칭적이라는 기존 분석결과와 유사하다.

OECD 주요 국가 상장기업들의 재무자료를 이용한 분석결과는 다음과 같이 요약될 수 있다. 법인세율이 인상되는 경우 기업은 위험부담 수준을 유의미하게 감소시키지지만, 법인세율이 인하되는 경우에는 기업이 위험부담 수준을 증가시키는 효과가 크지 않았다. 법인세율이 1%p 인상되는 경우 평균적인 기업은 약 5%p 위험부담 수준을 감소시키는 것으로 드러났다. 반면 법인세율이 1%p 인하되는 경우에는 위험부담 수준을 최대 1%p 증가시키는 데 그쳤다. 이는 기업들이 세율인상에는 민감하게 반응하여 위험부담 수준을 감소시키지만, 세율인하에는 상대적으로 반응하지 않는 비대칭적 결과가 성립함을 의미한다. 또한 3차 산업 종사 기업, 중소기업 및 “초거대기업”(고용인 수 1만명 이상)은 세율인상에 매우 민감하게 반응하며, 2차 산업 종사 기업은 세율인하에 유의미하게 반응하는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 기업 규모 및 업종 등 개별기업의 특성에 따라 기업의 행태변화가 다를 수 있음을 시사한다. 끝으로 법인세율 변화에 대한 기업의 비대칭적 반응은 부채비율이 높은 기업 집단에서 더욱 강하게 나타났다. 부채비율에 따라 전체 기업을 2개의 집단으로 분류한 후 수행한 회귀분석 추정결과에 따르면, 부채비율이 낮은 기업의 경우 법인세율인하에 유의미하게 반응하여 법인세율인상과 인하의 탄력성 차이가 작은 반면, 부채비율이 높은 기업은 탄력성 차이가 매우 크거나 법인세율인하가 되는 경우에도 위험부담 수준을 줄이는 것으로 나타났다. 이 같은 결과는 부채비율이 높은 기업은 채권자들에 의한 경영계약의 정도가 크기 때문에 세율이 인하되어 고위험 투자에 대한 기대 수익률이 높아진 경우에도 쉽게 위험부담 수준을 증가시키지 못한다는 이론적 예측과 부합하는 결과이다.

우리나라 300개 기업을 대상으로 설문조사를 통해 살펴본 법인세율인상

과 인하효과의 비대칭성은 다음과 같이 요약된다. 설문응답 기업들의 60.7%는 과거 5년 동안 국내뿐만 아니라 해외에도 투자하지 않은 것으로 나타났다. 이러한 응답결과는 우리나라 기업가정신 대응지표들이 2010년을 전후하여 정체 내지 하락하고 있는 양상과 매우 유사하며 우리 경제의 성장전망이 밝지 않다는 점을 시사한다. 해외투자 경험이 있는 기업들은 최근 5년간 해외투자 비중이 확대되고 있으며 해외투자 경험이 없는 244개 기업들 중 34.4%만이 국내투자 규모를 최근 5년간 확대하고 있다고 응답했다. 법정 기업규모 중 중견기업에 속하는 기업들의 투자 부진이 눈에 두드러지게 나타났다. 이는 중견기업들이 수익성을 확보한 국내시장에서 안주하고 있다는 점을 시사한다. 또한 가상의 법인세율 변화에 대해 기업들의 투자 변화의 방향을 조사한 결과, 전체적으로는 법인세율 정책효과의 비대칭성이 두드러지게 나타난다고 평가하기는 어렵다. 그러나 법인세율 변화에 대한 국내투자의 탄력성 구간과 기업특성 구분에 따라 법인세율 정책효과의 비대칭성, 즉 법인세율인상이 투자에 미치는 효과와 법인세율인하가 투자에 미치는 효과가 다를 수 있다는 Ljungvist et al.(2017)의 연구결과와 유사한 결과가 이번 설문조사를 통해서 확인됐다. 그러한 가능성을 보이는 기업특성 구분은 법정 대기업, 제조업, 수출기업, 해외자회사 보유기업, 매출액 규모가 큰 기업의 경우이다. 종업원 수와 매출액 규모의 경우 탄력성 구간에 따라 소규모 기업의 경우 법인세율 정책효과의 비대칭성이 더욱 두드러지게 나타나기도 했다.

이상의 세 가지 분석결과를 종합하여 판단할 때, 우리나라 기업가정신과 위험부담행위의 부진은 중견기업과 중소기업의 미약한 투자행위에 기인하는 것으로 추정된다. 향후 우리경제가 보다 활력을 갖기 위해서는 중견기업과 중소기업의 적극적인 위험부담행위 및 기업가정신의 발현이 이루어질 수 있도록 노력해야 한다. 기업이 성장하면서 포기해야할 조세혜택이 크다면 제도 본래의 취지와 달리 중소·중견 기업의 성장을 저해하고 안주하게 만들 수도 있다. 이는 단순히 지원제도의 확대로 해소되지 못하는 문제라는 점에 유념해야 한다.

새 정부의 출범과 함께 법인세율 구조는 4단계 초과누진구조로 개편하고 최고세율을 2천억원 초과 과세표준에 대해 25%로 인상하는 세제개편이 예정되어 있다. 이명박 정부의 법인세율인하를 제한적으로 되돌림으로써 세수 기반을 확대한다는 취지이다. 비록 정부는 이번 법인세율인상과 누진구조 강화가 120여개의 일부 대기업에만 적용되므로 그 영향이 매우 제한적일 것이라는 설명을 하고 있지만, 김학수(2017)에 따르면 해당 기업들이 우리나라 투자에서 차지하는 비중이 최소 50% 수준에 달하므로 이번 세법개정안의 부정적 효과가 무시할 정도로 작지 않을 가능성도 있다는 점에 유념할 필요가 있다.

---

## 참고문헌

---

- 김이석, 「新오스트리아學派의 競爭理論 - 市場過程接近法에 대한 研究」, 영남대학교 석사학위 논문, 1985.
- \_\_\_\_\_, 「오바마 정부의 경제위기 극복방향」, 『시대정신』, 제42호, 2009.
- 김학수, 「기업가정신과 정책환경 -OECD 국가를 중심으로-」, 『규제연구』, 제19권 제2호, 2010, p. 1.
- \_\_\_\_\_, 「새 정부의 법인세율 정책방향에 대한 제안」, 『한국경제포럼』, 제10권 제3호, 2017, pp. 85-119.
- Acs, Z. J., S. Desai, and L. F. Klapper, “What Does “Entrepreneurship” Data Really Show? A Comparison of the Global Entrepreneurship Monitor and World Bank Group Datasets,” Policy Research Working Paper, 4667, The World Bank, 2008.
- Aghion, P. and P. Howitt, “A Model of Growth Through Creative Destruction,” *Econometrica*, 60, 1992, pp. 323-351.
- Audretsch, D. B. and M. Keilbach, “Entrepreneurship Capital and Economic Performance,” *Regional Studies*, 38, 2004, pp. 949-959.
- Audretsch, D. B. and R. Thurik, “Linking Entrepreneurship to Growth,” OECD STI Working papers, 2001/2, 2001.
- Bacher, H. U. and M. Brühlhart, “Progressive taxes and firmbirths,” Working paper. CEPR DP7830, 2010.
- Baliamoune-Lutz, M. and P. Garelo, “Tax Structure and Entrepreneurship,” *Small Business Economics*, Vol. 42, Issue 1, 2014, 1, pp. 165-190.
- Bruce, D. and J. Deskins, “Can state tax policies be used to promote

- entrepreneurial activity?,” *Small Business Economics*, Vol. 38, Issue 4, 2012, pp. 375-397.
- Correia, M., J. Kang, and S. A. Richardson, “Does Fundamental Volatility Help Explain Credit Risk?,” Working paper, 2015.
- Dawson, J. W., “Regulation, Investment, and Growth across Countries,” *Cato Journal*, 26, 2006, pp. 489-509.
- Domar, E. D. and R. A. Musgrave, “Proportional Income Taxation and Risk-Taking,” *Quarterly Journal of Economics*, 58, 1944, pp. 388-422.
- Feldstein, M. S. “The Effect of Taxation on Risk-Taking,” *Journal of Political Economy*, 77, 1969, pp. 755-764.
- Global Entrepreneurship Research Association, *Global Entrepreneurship Monitor Report*, 2017.
- \_\_\_\_\_, *Global Entrepreneurship Monitor Report*, 2016.
- Gow, I., D. Larcker, and P. Reiss, “Causal Inference in Accounting Research,” *Journal of Accounting Research*, 54, 2016, pp. 477-523.
- Gurley-Calvez, T. and D. Bruce, “Do Tax Cuts Encourage Entrepreneurial Entry?,” *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, Vol. 2 Issue: 2, 2013, pp. 178-202.
- Gwartney, J. D., G. R. Holombe, and R. A. Lawson, “Economic Freedom, Institutional Quality, and Cross-Country Differences in Income and Growth,” *Cato Journal*, 24, 2004, pp. 205-233.
- Hansson, Å., “Tax policy and entrepreneurship: empirical evidence from Sweden,” *Small Business Economics*, 38, 2012, pp. 495-513.
- Hassett, K. A. and R. G. Hubbard, “Tax policy and business investment,” in A. Auerbach and M. Feldstein, eds., *Handbook of Public Economics* 3, Elsevier, Chap. 20, 2002, pp. 1293-1343.
- Hayek, F. A., “Richard Cantillon,” *The Journal of Libertarian Studies*, 7, 1985, pp. 219-247.

- John, K., L. Litov, and B. Yeung, "Corporate Governance and Risk-Taking," *Journal of Finance*, 63, 2008, pp. 1679-1728.
- Kirzner, I. M., "Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach," *Journal of Economic Literature*, 35, 1997, pp. 60-85.
- \_\_\_\_\_, "Knowledge Problems and Their Solutions: Some Relevant Distinctions," *Cultural Dynamics*, 3, 1990, pp. 32-48.
- \_\_\_\_\_, *Competition and Entrepreneurship*, Chicago, University of Chicago Press, 1973.
- Knight, F. H., *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston, Houghton and Mifflin, 1921.
- Kreft, S. F. and R. S. Sobel, "Public Policy, Entrepreneurship, and Economic Freedom," *Cato Journal*, 25, 2005, pp. 595-616.
- Langenmayr, D. and R. Lester, "Taxation and Corporate Risk-Taking," *The Accounting Review*, Forthcoming, 2017. 7.
- Ljungqvist, A., L. Zhang, and L. Zuo, "Sharing risk with the government: How taxes affect corporate risk-taking," *Journal of Accounting Research*, 55, 2017, pp. 669-707.
- Ljungqvist, A. and M. Smolyansky, "To cut or not to cut? On the impact of corporate taxes on employment and income," NBER Working Paper No.20753, 2014.
- Mises, L. von, *Human Action: A Treatise on Economics*, Yale University Press, 1949.
- OECD, "Small, Medium, Strong. Trends in SME Performance and Business Conditions," 2017. 5.
- Rajgopal, S. and T. Shevlin, "Empirical Evidence on the Relation Between Stock Option Compensation and Risk Taking," *Journal of Accounting and Economics*, 33, 2002, pp. 145-171.

- Rin, M. D., T. F. Hellman, and M. Puri, "A Survey of Venture Capital Research," NBER Working Paper, No.17523, 2011.
- Salgado-Banda, H., "Entrepreneurship and Economic Growth: An Empirical Analysis," working paper, Bank of Mexico, 2005.
- Schumpeter, J. A., *The Theory of Economic Development*, Cambridge, Harvard University Press, 1934.
- Shiller, R. J., "Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends?," *American Economic Review*, 71, 1981, pp. 421-436.
- \_\_\_\_\_, "Stock prices and social dynamics," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1984, pp. 457-498.
- Stenkula, M., "Taxation and Entrepreneurship in a Welfare State," *Small Business Economics*, Volume 39, Issue 1, 2012, pp. 77-97.
- Vuolteenaho, T. "What drives firm-level stock returns?," *The Journal of Finance*, 57(1), 2002, pp. 233-264.

#### 〈웹사이트〉

- Global Entrepreneur Monitor, [www.gemconsortium.org/data/key-aps](http://www.gemconsortium.org/data/key-aps)(접속일자: 2017. 09. 21.)
- OECD, Gross domestic product(GDP) indicator, doi: 10.1787/dc2f7aec-en, 2018(접속일자: 2017. 04. 30.)
- \_\_\_\_\_, Unemployment rate indicator, doi: 10.1787/997c8750-en, 2018(접속일자: 2017. 04. 30.)
- OECD stat., <https://stats.oecd.org>(접속일자: 2017. 08. 16.)
- OECD Tax Database, <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database.htm>  
(접속일자: 2017. 05. 10.)
- World Bank, World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator>(접속일자: 2017. 07. 15.)

<데이터>

Thomson Reuters, EIKON Database.

## 부록

### 1. 이상치 제거 방법에 따른 기본 모형 추정결과

〈부표 1〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과  
(이상치 제거 자료 이용)

	ROA 변동성 상위 0.5% 제외			ROA 변동성 1,000% 이상 제외		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
전기 세율인상 정도	-0.05685** (0.02223)	-0.05756*** (0.02131)	-0.06104*** (0.02143)	-0.04801** (0.02165)	-0.05142** (0.02083)	-0.05529*** (0.02095)
전기 세율인하 정도	0.01274*** (0.00435)	0.00922** (0.00449)	-0.00882* (0.00506)	0.01190*** (0.00423)	0.00895** (0.00439)	-0.00953* (0.00495)
연도별 국가 통제변수	Y	Y	Y	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	Y	N	Y	Y
산업-연도 고정효과	N	N	Y	N	N	Y
$R^2$	0.0015	0.0060	0.0126	0.0018	0.0059	0.0124
기업수	11,524	9,368	9,368	11,457	9,314	9,314
관측치수	46,391	35,094	35,094	46,077	34,915	34,915

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준을 의미함.  
괄호안의 값은 표준오차임.

출처: 저자 작성

## 2. 세전 ROA 변동성<sup>24)</sup>을 이용한 기본 모형 추정결과

〈부표 2〉 법인세율 변화가 위험부담행위에 미치는 영향 추정결과  
(세전 ROA 변동성 자료 이용)

	(1)	(2)	(3)
전기 세율인상 정도	-0.05343** (0.02157)	-0.04594** (0.02049)	-0.04912** (0.02059)
전기 세율인하 정도	0.00532 (0.00417)	0.00264 (0.00426)	-0.01426*** (0.004823)
연도별 국가 통제변수	Y	Y	Y
전기 기업통제변수	N	Y	Y
산업-연도 고정효과	N	N	Y
$R^2$	0.0010	0.0029	0.0092
기업수	11,156	9,082	9,082
관측치수	44,378	34,191	34,191

주: \*는 유의수준 10%, \*\*는 유의수준 5%, \*\*\*는 유의수준을 의미함.  
괄호안의 값은 표준오차임.

출처: 저자 작성

24) 세전 ROA 변동성은 EIKON Database의 net income before taxes와 total asset 분기별 자료를 이용하여 계산하였다.

### 3. 설문응답기업 특성

#### □ 소재지

〈부표 3〉 소재지별 응답기업 특성

(단위: 개수, 비중)

		사례 수	수도권	비수도권
[전체]		300	54.0	46.0
기업유형	대기업	25	68.0	32.0
	중견기업	85	52.9	47.1
	중소기업	190	52.6	47.4
소재지	수도권	162	100.0	.0
	비수도권	138	.0	100.0
주된 업종	제조업	189	51.3	48.7
	건설업	39	38.5	61.5
	금융보험업	16	75.0	25.0
	서비스업	54	68.5	31.5
	부동산임대	1	.0	100.0
	무역업	1	100.0	.0
수출비중	없음	190	55.8	44.2
	10% 이하	36	58.3	41.7
	10% 초과-50% 이하	40	50.0	50.0
	50% 초과	34	44.1	55.9
해외 자회사/지점 보유 현황	해외 자회사	56	57.1	42.9
	현지 지점	28	42.9	57.1
	없음	226	54.4	45.6
종업원수	1-4명	8	25.0	75.0
	5-9명	3	.0	100.0
	10-49명	70	52.9	47.1
	50-249명	144	54.2	45.8
	250명 이상	75	60.0	40.0
매출액 규모	100억원 미만	36	47.2	52.8
	100억 이상-500억원 미만	142	54.9	45.1
	500억 이상-1500억원 미만	77	51.9	48.1
	1500억원-1조원	35	51.4	48.6
	1조원 이상	10	90.0	10.0

출처: 저자 작성

□ 주된 업종

〈부표 4〉 주된 업종별 응답기업 특성

(단위: 개수, 비중)

		사례 수	제조업	건설업	금융 보험업	서비스업	부동산 임대	무역업
[전체]		300	63.0	13.0	5.3	18.0	.3	.3
기업유형	대기업	25	52.0	8.0	12.0	28.0	.0	.0
	중견기업	85	57.6	12.9	2.4	27.1	.0	.0
	중소기업	190	66.8	13.7	5.8	12.6	.5	.5
소재지	수도권	162	59.9	9.3	7.4	22.8	.0	.6
	비수도권	138	66.7	17.4	2.9	12.3	.7	.0
주된 업종	제조업	189	100.0	.0	.0	.0	.0	.0
	건설업	39	.0	100.0	.0	.0	.0	.0
	금융보험업	16	.0	.0	100.0	.0	.0	.0
	서비스업	54	.0	.0	.0	100.0	.0	.0
	부동산임대	1	.0	.0	.0	.0	100.0	.0
	무역업	1	.0	.0	.0	.0	.0	100.0
수출비중	없음	190	53.2	16.3	7.9	22.1	.5	.0
	10% 이하	36	72.2	11.1	2.8	13.9	.0	.0
	10% 초과-50% 이하	40	80.0	10.0	.0	10.0	.0	.0
	50% 초과	34	88.2	.0	.0	8.8	.0	2.9
해외 자회사/지점 보유 현황	해외 자회사	56	78.6	10.7	1.8	8.9	.0	.0
	현지 지점	28	64.3	21.4	3.6	10.7	.0	.0
	없음	226	59.7	12.8	6.2	20.4	.4	.4
종업원수	1-4명	8	37.5	12.5	12.5	25.0	12.5	.0
	5-9명	3	.0	66.7	33.3	.0	.0	.0
	10-49명	70	51.4	15.7	10.0	21.4	.0	1.4
	50-249명	144	72.9	11.1	1.4	14.6	.0	.0
	250명 이상	75	60.0	12.0	6.7	21.3	.0	.0
매출액 규모	100억원 미만	36	38.9	11.1	13.9	33.3	2.8	.0
	100억 이상-500억원 미만	142	64.1	12.0	4.2	19.0	.0	.7
	500억 이상-1500억원 미만	77	71.4	14.3	1.3	13.0	.0	.0
	1500억원-1조원	35	71.4	20.0	2.9	5.7	.0	.0
	1조원 이상	10	40.0	.0	30.0	30.0	.0	.0

출처: 저자 작성

□ 겸업업종

〈부표 5〉 겸업업종별 응답기업 특성

(단위: 개수, 비중)

		사례 수	제조업	건설업	서비스업	부동산 임대	도매업	선박 수리업	화물 운송업	엔지니어링	통신업
[전체]		38	10.5	7.9	34.2	23.7	13.2	2.6	2.6	2.6	2.6
기업유형	대기업	6	.0	.0	66.7	16.7	.0	.0	16.7	.0	.0
	중견기업	15	13.3	.0	33.3	20.0	33.3	.0	.0	.0	.0
	중소기업	17	11.8	17.6	23.5	29.4	.0	5.9	.0	5.9	5.9
소재지	수도권	20	.0	5.0	50.0	25.0	15.0	.0	.0	.0	5.0
	비수도권	18	22.2	11.1	16.7	22.2	11.1	5.6	5.6	5.6	.0
주된 업종	제조업	19	.0	10.5	57.9	15.8	10.5	5.3	.0	.0	.0
	건설업	12	16.7	.0	8.3	33.3	16.7	.0	8.3	8.3	8.3
	금융보험업	2	.0	.0	50.0	50.0	.0	.0	.0	.0	.0
	서비스업	5	40.0	20.0	.0	20.0	20.0	.0	.0	.0	.0
수출비중	없음	26	11.5	11.5	23.1	26.9	19.2	.0	3.8	.0	3.8
	10% 이하	4	.0	.0	75.0	25.0	.0	.0	.0	.0	.0
	10% 초과-50% 이하	5	20.0	.0	40.0	.0	.0	20.0	.0	20.0	.0
	50% 초과	3	.0	.0	66.7	33.3	.0	.0	.0	.0	.0
해외 자회사/지점 보유 현황	해외 자회사	7	28.6	.0	57.1	14.3	.0	.0	.0	.0	.0
	현지 지점	6	33.3	.0	.0	16.7	16.7	16.7	.0	16.7	.0
	없음	27	3.7	11.1	33.3	29.6	14.8	.0	3.7	.0	3.7
종업원수	5-9명	1	.0	.0	.0	100.0	.0	.0	.0	.0	.0
	10-49명	5	.0	40.0	20.0	.0	20.0	.0	20.0	.0	.0
	50-249명	22	9.1	4.5	31.8	22.7	18.2	4.5	.0	4.5	4.5
	250명 이상	10	20.0	.0	50.0	30.0	.0	.0	.0	.0	.0
매출액 규모	100억원 미만	1	.0	.0	.0	100.0	.0	.0	.0	.0	.0
	100억 이상-500억원 미만	12	.0	8.3	41.7	8.3	16.7	.0	8.3	8.3	8.3
	500억이상-1500억원 미만	14	7.1	14.3	21.4	35.7	14.3	7.1	.0	.0	.0
	1500억원-1조원	9	33.3	.0	44.4	11.1	11.1	.0	.0	.0	.0
	1조원 이상	2	.0	.0	50.0	50.0	.0	.0	.0	.0	.0

출처: 저자 작성

□ 수출비중

〈부표 6〉 수출비중별 응답기업 특성

(단위: 개수, 비중)

		사례 수	없음	10% 이하	10% 초과 -50% 이하	50% 초과	[평균]
[전체]		300	63.3	12.0	13.3	11.3	13.31
기업유형	대기업	25	52.0	32.0	.0	16.0	12.15
	중견기업	85	57.6	10.6	14.1	17.6	17.90
	중소기업	190	67.4	10.0	14.7	7.9	11.41
소재지	수도권	162	65.4	13.0	12.3	9.3	11.70
	비수도권	138	60.9	10.9	14.5	13.8	15.20
주된 업종	제조업	189	53.4	13.8	16.9	15.9	17.61
	건설업	39	79.5	10.3	10.3	.0	3.75
	금융보험업	16	93.8	6.3	.0	.0	.31
	서비스업	54	77.8	9.3	7.4	5.6	7.65
	부동산임대	1	100.0	.0	.0	.0	.00
	무역업	1	.0	.0	.0	100.0	100.00
	없음	190	100.0	.0	.0	.0	.00
수출비중	10% 이하	36	.0	100.0	.0	.0	5.78
	10% 초과- 50% 이하	40	.0	.0	100.0	.0	29.85
	50% 초과	34	.0	.0	.0	100.0	76.21
	없음	190	100.0	.0	.0	.0	.00
해외 자회사/ 지점 보유 현황	해외 자회사	56	16.1	16.1	35.7	32.1	36.56
	현지 지점	28	32.1	10.7	28.6	28.6	28.64
	없음	226	77.4	11.1	6.6	4.9	6.40
종업원수	1-4명	8	75.0	.0	25.0	.0	9.38
	5-9명	3	100.0	.0	.0	.0	.00
	10-49명	70	78.6	10.0	5.7	5.7	7.21
	50-249명	144	63.2	10.4	15.3	11.1	13.25
	250명 이상	75	46.7	18.7	16.0	18.7	20.07
매출액 규모	100억원 미만	36	83.3	2.8	8.3	5.6	7.61
	100억 이상- 500억원 미만	142	69.7	12.0	10.6	7.7	10.66
	500억 이상- 1500억원 미만	77	55.8	10.4	18.2	15.6	16.39
	1500억원- 1조원	35	40.0	17.1	20.0	22.9	23.94
	1조원 이상	10	40.0	40.0	10.0	10.0	10.52

출처: 저자 작성

□ 종업원 수

〈부표 7〉 종업원 수별 응답기업 특성

(단위: 개수, 비중)

		사례 수	1-4명	5-9명	10-49명	50-249명	250명 이상	[평균]
[전체]		300	2.7	1.0	23.3	48.0	25.0	244.25
기업유형	대기업	25	.0	.0	12.0	28.0	60.0	1088.84
	중견기업	85	3.5	.0	14.1	52.9	29.4	248.35
	중소기업	190	2.6	1.6	28.9	48.4	18.4	120.96
소재지	수도권	162	1.2	.0	22.8	48.1	27.8	296.66
	비수도권	138	4.3	2.2	23.9	47.8	21.7	185.92
주된 업종	제조업	189	1.6	.0	19.0	55.6	23.8	228.76
	건설업	39	2.6	5.1	28.2	41.0	23.1	121.72
	금융보험업	16	6.3	6.3	43.8	12.5	31.3	454.44
	서비스업	54	3.7	.0	27.8	38.9	29.6	323.53
	부동산임대	1	100.0	.0	.0	.0	.0	3.00
수출비중	무역업	1	.0	.0	100.0	.0	.0	25.00
	없음	190	3.2	1.6	28.9	47.9	18.4	178.25
	10% 이하	36	.0	.0	19.4	41.7	38.9	485.59
	10% 초과-50% 이하	40	5.0	.0	10.0	55.0	30.0	263.17
	50% 초과	34	.0	.0	11.8	47.1	41.2	354.93
해외 자회사/ 지점 보유 현황	해외 자회사	56	1.8	.0	5.4	44.6	48.2	549.84
	현지 지점	28	.0	.0	7.1	60.7	32.1	306.00
	없음	226	3.1	1.3	28.8	47.3	19.5	174.98
종업원수	1-4명	8	100.0	.0	.0	.0	.0	3.25
	5-9명	3	.0	100.0	.0	.0	.0	6.33
	10-49명	70	.0	.0	100.0	.0	.0	31.50
	50-249명	144	.0	.0	.0	100.0	.0	124.81
	250명 이상	75	.0	.0	.0	.0	100.0	864.48
매출액 규모	100억원 미만	36	16.7	8.3	58.3	13.9	2.8	36.19
	100억 이상-500억원 미만	142	.7	.0	31.0	54.9	13.4	108.45
	500억 이상-1500억원 미만	77	.0	.0	3.9	62.3	33.8	210.52
	1500억원-1조원	35	2.9	.0	5.7	37.1	54.3	422.42
	1조원 이상	10	.0	.0	.0	.0	100.0	2423.60

출처: 저자 작성

□ 매출액 규모

〈부표 8〉 매출액 규모별 응답기업 특성

(단위: 개수, 비중)

		사례 수	100억원 미만	100억 이상-500억원 미만	500억 이상-1500억원 미만	1500억원 -1조원	1조원 이상
[전체]		300	12.0	47.3	25.7	11.7	3.3
기업유형	대기업	25	.0	24.0	4.0	40.0	32.0
	중견기업	85	9.4	23.5	40.0	24.7	2.4
	중소기업	190	14.7	61.1	22.1	2.1	.0
소재지	수도권	162	10.5	48.1	24.7	11.1	5.6
	비수도권	138	13.8	46.4	26.8	12.3	.7
주된 업종	제조업	189	7.4	48.1	29.1	13.2	2.1
	건설업	39	10.3	43.6	28.2	17.9	.0
	금융보험업	16	31.3	37.5	6.3	6.3	18.8
	서비스업	54	22.2	50.0	18.5	3.7	5.6
	부동산임대	1	100.0	.0	.0	.0	.0
	무역업	1	.0	100.0	.0	.0	.0
수출비중	없음	190	15.8	52.1	22.6	7.4	2.1
	10% 이하	36	2.8	47.2	22.2	16.7	11.1
	10% 초과-50% 이하	40	7.5	37.5	35.0	17.5	2.5
	50% 초과	34	5.9	32.4	35.3	23.5	2.9
해외 자회사/지점 보유 현황	해외 자회사	56	.0	25.0	35.7	30.4	8.9
	현지 지점	28	7.1	35.7	32.1	25.0	.0
	없음	226	15.0	53.1	23.0	6.6	2.2
종업원수	1-4명	8	75.0	12.5	.0	12.5	.0
	5-9명	3	100.0	.0	.0	.0	.0
	10-49명	70	30.0	62.9	4.3	2.9	.0
	50-249명	144	3.5	54.2	33.3	9.0	.0
	250명 이상	75	1.3	25.3	34.7	25.3	13.3
매출액 규모	100억원 미만	36	100.0	.0	.0	.0	.0
	100억 이상-500억원 미만	142	.0	100.0	.0	.0	.0
	500억 이상-1500억원 미만	77	.0	.0	100.0	.0	.0
	1500억원-1조원	35	.0	.0	.0	100.0	.0
	1조원 이상	10	.0	.0	.0	.0	100.0

출처: 저자 작성

## 법인세 정책이 기업의 위험부담행위에 미치는 영향

---

김학수 · 김빛마로

본 연구는 법인세율 정책효과의 비대칭성을 확인하고자 국가별 총량지표를 이용하여 기업가정신에 미치는 법인세율 효과의 비대칭성과 OECD 주요 국가들의 상장기업 재무자료를 이용하여 기업의 위험부담행위에 미치는 법인세율 정책효과의 비대칭성을 실증적으로 분석했다. 또한 우리나라 기업들의 국내투자에 미치는 법인세율 정책효과의 비대칭성을 설문조사를 통해 검토했다.

이상의 분석과 검토결과는 우리나라의 기업가정신 내지 기업의 위험부담행위는 2010년을 전후하여 정체되거나 약화되어 왔으며 우리 경제의 미래 성장에 중요한 기업가정신과 개별기업의 위험부담행위에 미치는 법인세율 정책효과는 비대칭적일 수 있다는 가능성을 확인했다. 우리나라 기업가정신과 위험부담행위의 부진은 중견기업과 중소기업의 미약한 투자행위에 기인하는 것으로 추정된다. 향후 우리경제가 보다 활력을 갖기 위해서는 중견기업과 중소기업의 적극적인 위험부담행위 및 기업가정신의 발현이 이루어질 수 있도록 노력해야 한다. 기업이 성장하면서 포기해야 할 조세혜택이 크다면 제도 본래의 취지와 달리 중소·중견 기업의 성장을 저해하고 안주하게 만들 수도 있다. 이는 단순히 지원제도의 확대로 해소되지 못하는 문제라는 점에 유의해야 한다.

## Asymmetric Effects of Corporate Tax Rates on Firm's Risk-Taking Behavior

---

Hag-Soo Kim · Bitmaro Kim

The purpose of this study is to investigate the asymmetry of the corporate tax rate policy effects on firm's risk-taking behavior, so called entrepreneurship. We analyze the asymmetry of policy effects empirically in three ways. First, we investigate the asymmetric effects of corporate tax rates on proxy variables representing entrepreneurship using aggregate level OECD data. Secondly, using the individual firm level financial data of listed companies in major OECD countries, we analyzed the asymmetry of corporate tax rate policy effects on firm's risk-taking behavior. In addition, we surveyed 300 Korean firms and analyzed the asymmetry of the corporate tax rate policy effect on their domestic investment.

As a result of the above analyses, it can be concluded that the entrepreneurship and corporate risk-taking behaviors in Korea have been stagnated or weakened since around 2010, and the effect of the corporate tax policy on the risk-taking behavior of individual firms as well as the entrepreneurship that is important for the future growth of our economy is confirmed to be asymmetric. It is estimated that the sluggishness of entrepreneurship and risk-taking behavior in Korea is due to the weak

investment behavior of SMEs and medium-sized enterprises that is larger than SMEs and smaller than large business groups. In order for the Korean economy to become more vigorous in the future, efforts must be made to promote the active risk-taking and entrepreneurial spirit of SMEs and medium-sized enterprises. If the size based preferential tax benefit to be given up is large as a company grows, it may hinder the growth of small and medium sized enterprises unlike the original intention of the size based preferential tax system. It should be noted that this could not be alleviated by simply enhancing the size based preferential tax system.

## ■ 저자약력

### 김학수

한국외국어대학교 경제학 학사  
미국 Duke University 경제학 석사  
미국 The Ohio State University 경제학 박사  
현, 한국조세재정연구원 선임연구위원

### 김빛마로

연세대학교 경제학 학사  
미국 University of Minnesota 경제학 박사  
현, 한국조세재정연구원 부연구위원

### 자료 수집 및 정리

김현숙 한국조세재정연구원 전문연구위원  
안승연 한국조세재정연구원 연구위원

연구보고서 17-03

## 법인세 정책이 기업의 위험부담행위에 미치는 영향

---

발행	행	2017년 12월 29일
저자	자	김학수·김빛마로
발행인	인	박형수
발행처	처	한국조세재정연구원
주소	소	30147 세종특별자치시 시청대로 336
전화	화	(044)414-2114(대)
홈페이지	지	www.kipf.re.kr
등록	록	1993. 7. 15. 제2014-24호
정가	가	6,000원
조판 및 인쇄	쇄	호정씨앤피
I S B N		978-89-8191-894-1 93320

---

© 한국조세재정연구원 2017 \* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.