

조세재정 Brief

K I P F I S S U E P A P E R

기업 소유·지배구조를 고려한 기업지원정책 개선방안 연구

김정환 한국조세재정연구원 부연구위원 / jhkim30@kipf.re.kr

홍용기 한국금융연구원 연구위원 / ykhong@kif.re.kr

- 01 들어가는 글
- 02 제도 개요 및 선행연구
- 03 분석 모형 및 결과
- 04 정책제언
참고문헌

2024. 12. 31.

No.188



kipf 한국조세재정연구원
KOREA INSTITUTE OF PUBLIC FINANCE

요약

- 본고는 정부의 기업 지원 정책이 기업 소유·지배구조의 종류에 따른 이질성에 따라서 효과가 다를 가능성이 있음을 정성적으로 제시하여, 이에 따른 제도 수혜 기업요건 결정 시 고려할 요인을 검토함
 - 선행연구 등에서는 기업집단들이 집단 내에서 자원을 재분배하는 경제주체임을 주장하였음. 예를 들어 모기업은 소속 기업의 도산을 막을 유인이 가장 강하게 나타날 것이기에 이를 고려한 효율적 기업 지원제도를 검토함
- 기업의 혁신 및 성장과 연관성이 높은 기업 생산성 측면에서 모기업 혹은 자회사 결합이 기업 생산성에 미치는 파급효과와 결합 종류별로 기업의 생산성이 본 기업의 생산성에 미치는 효과를 정량적으로 분석함
 - 본고의 실증분석 결과, 중소기업 지원 정책을 정교화하고, 중소기업 범위 기준을 명확화하는 정책 방향성을 제시하고자 함
 - 중소기업의 범위는 「중소기업기본법」 제2조에 명시된 기준에 따라 결정되는데, 해당 기준이 기업집단 정보를 사용하는 방식이 충분히 최적화되어 있는지 여부에 대해서는 추가적인 학술적 연구를 진행할 여지가 있을 것으로 보임

※ 본 조세재정브리프는 '김정환·홍용기, 『기업 소유·지배구조를 고려한 기업지원정책 개선방안 연구』, 한국조세재정연구원, 2024.' 중 일부 내용을 발췌·요약한 것임

01 들어가는 글

- 정부는 기업의 혁신과 성장을 지원하고, 기업이 경영 상 근본적 문제점이 아닌 긴급한 유동성 부족으로 위기에 처했을 때 이를 지원하기 위해 다양한 정책을 운용하고 있음
- 이러한 정책으로 인한 기업의 생산성 및 생존율 향상은 소유·지배구조를 통하여 수혜기업 주변으로 파급 효과를 미치게 됨
- 선행연구는 이러한 파급효과 및 기업집단 내부의 자원공유가 기업집단에 소속된 내부 기업들의 지배구조 위치에 따라 다르게 나타날 수 있음을 보임
- 본 연구에서는 국내 기업지원정책에서 소유·지배구조에 대한 정보를 어떻게 고려하는지에 대해서 살펴보고 기업의 경영 성과가 소속 기업집단과 어떠한 경로를 통해 공유되는지에 대한 실증분석을 통해 정책의 개선점을 찾고자 함

02 제도 개요 및 선행연구

- 본 장에서는 기업지원정책 기업집단정보 이용과 연관된 제도 현황과 선행연구 내용을 서술하고자 함. 먼저 「중소기업기본법」의 주요 연혁을 살펴보았음
 - 「중소기업기본법」에는 중소기업자와 중소기업 범위가 명시되어 있음
 - 우리나라 중소기업의 범위는 업종별로 다르게 설정된 매출액 기준에 의해 규정되어 있으며 「세법」상 중소기업 범위는 기본적으로 「중소기업기본법」상 중소기업 범위를 준용함
 - 중소기업 범위 기준은 「중소기업기본법 시행령」 제3조에 따라 중소기업을 매출액 등 외형에 따른 규모 기준과 계열관계에 따른 독립성 기준을 모두 충족한 기

- 업으로 규정함
- 중소기업 상한 기준은 재무상태표상 자산총계 기준 5천억원 미만으로 정함
- 중소기업 독립성 기준은 대기업의 자회사이거나 계열사들과 합한 규모가 중소기업 규모 기준을 초과하는 기업을 중소기업에서 배제하여 중소기업 지원 예산의 효율적 분배와 합리적인 지원을 목적으로 1995년에 도입함
- 독립성 기준은 3가지로 구분되며, 이 중 하나라도 해당하는 경우 중소기업에서 제외됨
 - 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 공시대상기업집단에 속하는 회사

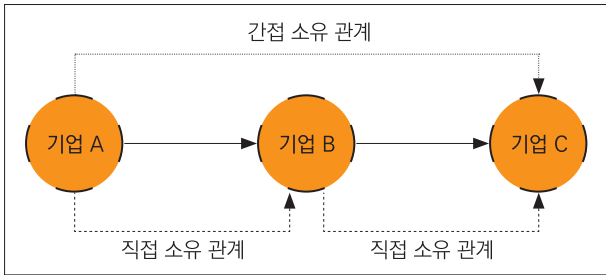
표 1 중소기업기본법 주요 연혁

개정 시점	시행 시점	주요 내용
2024. 2. 20.	2024. 8. 21.	• 중소기업 유예기간을 3년에서 5년으로 연장
2020. 12. 8.	2021. 6. 9.	• 중소기업자의 범위에 협동조합기본법에 따른 이종협동조합연합회 추가
2019. 12. 10.	2020. 6. 11.	• 중소기업자의 범위에서 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 공시대상기업집단에 속하는 회사 또는 공시대상 기업집단의 소속회사로 편입·통지된 것으로 보는 회사를 제외
2016. 1. 27.	2016. 4. 28.	• 「협동조합 기본법」 제2조에 따른 사회적협동조합, 사회적협동조합연합회 중에서 대통령령으로 정하는 사회적협동조합 및 사회적협동조합연합회 추가
2015. 2. 3.	2015. 2. 3.	• “중소기업 범위기준을 상시 근로자 수, 자본금, 매출액 또는 자산총액 등”을 “매출액 또는 자산총액 등”으로 변경
2014. 1. 14.	2014. 4. 14.	• 중소기업 범위에 협동조합기본법에 따른 협동조합 포함
2011. 7. 25.	2012. 1. 26.	• 사회적기업으로서 대통령령으로 정하는 법인이나 단체를 중소기업정책의 대상이 되는 중소기업자에 포함
1995. 1. 5.	1995. 7. 1.	• 중소기업자의 범위를 정함에 있어서의 기준을 양적 기준(상시 근로자수 등)외에 질적 기준(소유·경영의 형태)을 병행하여 적용하도록 함
1982. 12. 31.	1982. 12. 31.	• 업종별 규모기준을 상시 근로자수로 변경하여 소기업과 중기업으로 구분 • 소기업자 범위기준 신설 • 3년 유예기간 제도 신설 • 중소기업협동조합 등을 중소기업자로 간주할 수 있는 조항신설
1976. 12. 31.	1976. 12. 31.	• 업종별 규모기준 확대 및 건설업 추가 - 공업 기타 제조업·광업·운송업에 건설업을 추가, 200인 이하를 300인 이하(건설업 50인 이하)로 확대, 자산총액의 경우 5천만원에서 5억원으로 확대
1966. 12. 6.	1966. 12. 6.	• 중소기업기본법 제정

자료: 중소기업벤처부, 「알기 쉽게 풀어 쓴 중소기업 범위해설」, 2022년 개정판, 2022; 법제처 중소기업기본법 연혁, 개정사유(<https://www.tipa.or.kr/s040101/view/id/13828>)를 토대로 수정 및 재작성함

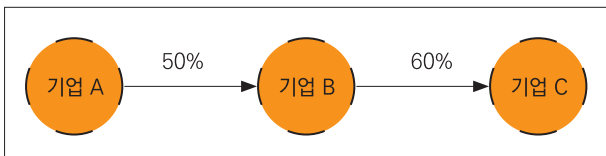
- 자산총액 5천억원 이상인 법인(외국법인 포함, 비영리법인 등 제외)이 30% 이상의 주식등¹⁾을 직·간접적으로 소유하고 최대출자자²⁾인 경우
- 관계기업에 속하는 기업의 경우 출자 비율에 해당하는 평균 매출액 등을 합산하여 업종별 규모 기준을 미충족하는 기업
- 단, 비영리 사회적 기업 및 협동조합(연합회)은 관계기업제도를 미적용

그림 1 직접 소유 관계와 간접 소유 관계



- 위와 같은 규정은 직접적인 소유관계뿐 아니라 간접적으로 소유한 경우에도 적용되는데, 주식 등의 간접소유비율 산정방식은 「국제조세 조정에 관한 법률 시행령」 제2조 제3항을 준용하며 다음의 사례를 참조할 수 있음
- 모회사가 자회사의 주식을 50% 이상 소유하고 있는 경우, 자회사가 소유하고 있는 손자회사의 주식비율 60%가 모회사의 손자회사에 대한 간접소유비율이 됨
- 기업 A의 기업 C에 대한 간접소유비율 = 60%

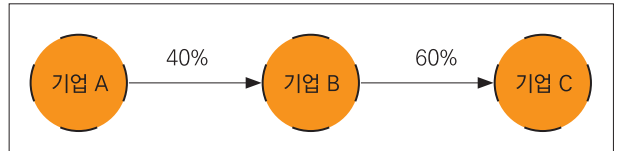
그림 2 실질적 지배관계에서의 간접소유비율



자료: 중소벤처기업부, 「알기 쉽게 풀어 쓴 중소기업 범위해설」, 2022년 개정판

- 모회사가 자회사의 주식을 50% 미만으로 소유하고 있는 경우, 모회사가 소유하고 있는 자회사의 주식비율과 자회사가 소유하고 있는 손자회사의 주식비율을 곱한 값이 모회사의 손자회사에 대한 간접소유비율이 됨
- 기업 A의 기업 C에 대한 간접소유비율 = 40% × 60% = 24%

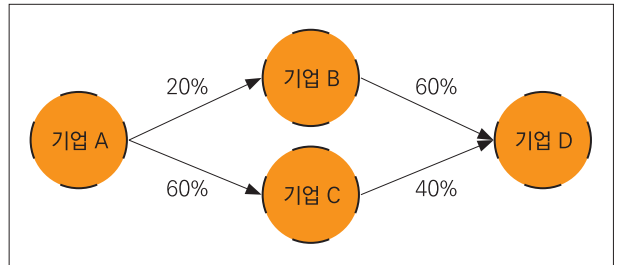
그림 3 형식적 지배관계에서의 간접소유비율



자료: 중소벤처기업부, 「알기 쉽게 풀어 쓴 중소기업 범위해설」, 2022년 개정판

- 자회사가 둘 이상인 경우에는 각 자회사별로 계산한 비율을 합산함
- 기업 A의 기업 D에 대한 간접소유비율 = (20% × 60%) + (100% × 40%) = 52%

그림 4 자회사가 하나 이상일 경우의 간접소유비율



자료: 중소벤처기업부, 「알기 쉽게 풀어 쓴 중소기업 범위해설」, 2022년 개정판

- 그 외 최대출자자 및 외감기업 관련 소유 비율에 대한 예시는 본 보고서를 참고

○ 「중소기업기본법」 이외에 수혜 기업의 기업 결합을 고려하는 주요 법은 「중견기업법」이 존재함

- 「중견기업법」에서는 중소기업의 주된 업종별 규모기

1) '주식등'이란 주식회사의 경우 발행주식(의결권 없는 주식 제외) 총수, 주식회사 외의 경우에는 출자총액으로서, 종전에 동 규정은 「상법」상 주식회사에만 적용되었으며 2012년부터는 「상법」상 규정된 회사(유한회사, 합자회사 등) 등 모든 법인에 적용됨

2) 이때 최대출자자는 출자자 개개인을 따로 보지 않고 특수관계에 있는 자끼리 합산하여 판단하는데, 법인주주의 경우 그 법인의 임원과 합산하고 개인은 개인의 친족과 합산하여 최대출자자 여부를 판단함

준(「중소기업기본법 시행령」 별표1)을 준용하여 업종별 평균 매출액 등이 중소기업 규모 기준을 초과하면 중견기업으로 봄

- 자산총액이 5천억원 이상인 경우 중견기업의 요건 중 하나를 만족함
- 개별기업은 중소기업 규모라 하더라도 자산총액 5천억원 이상인 법인의 자회사이거나 관계기업과 합한 규모가 주된 업종별 평균매출액 등의 중소기업 규모 기준을 초과하는 경우 중견기업에 해당

○ 본고의 선행연구에서는 기업이 소속된 기업집단에서 받는 영향이 기업집단 전체의 규모에 의해서 주도적

으로 결정되는 것이 맞는지, 혹은 지배구조를 고려한 다른 변수들에 의해서 결정되는지에 대해서 연구한 문헌을 소개함

- (Buchuk et al. 2014; Almeida et al. 2015) 기업 집단이 내부의 기업들 중 보다 생산성이 높거나 우월한 투자기회를 가진 기업들에게 우선적으로 자금을 지원해주는지 연구함
- (Matvos and Seru 2014; Santioni et al. 2020) 외부적으로 자금을 융통하기 힘들 때 기업집단 전체의 효율성을 고려하여 상대적으로 외부자금을 더 확보하기 힘든 기업에 내부자금을 몰아주는지에 대해 연구함

03 분석 모형 및 결과

1. 분석 모형

- 기업의 생산성을 종속변수로 설정하고, 모기업 및 자회사와의 기업 결합이 생산성에 미치는 영향을 분석 시도하며, 방법론은 회귀분석, 그리고 네트워크 모형을 활용하여 분석 결과를 검토함
 - 본 분석에 활용한 데이터는 2019~2023년 5개 연도, 총 71,273개의 기업에 대한 변수를 활용함³⁾
 - 생산성의 경우 Levinsohn & Petrin(2003)의 연구를 참고하여 각 기업별로 추정하여 종속변수로 활용함
 - 독립변수는 자본(fixed asset), 현금·단기가용자산(current asset), 총자산(total asset), 단기 부채(current liabilities), 매출액(sales), 순이익, 중간재비용(material cost), 세금(taxation), 개발비용(research development expenses), 자본(share-

holders fund), 노동비용(costs of employees), 총부채(total liabilities) 등 총 12개를 선정함

- 회귀분석은 모기업 및 자회사와의 기업 결합이 생산성에 미치는 영향을 더미변수를 활용하여 분석을 진행함
- 네트워크 모형은 Bramoulle et al.(2009)를 활용하여 모기업 및 자회사 기업 결합에 대한 네트워크 효과를 추정함

2. 분석결과

- 회귀분석 모형은 기업의 매출에 영향을 미치는 한계 효과를 정확하게 추정하는 것을 목적으로 하는 것보다는 각 변수들이 매출과 어떤 상관관계를 가지고 있

3) 결측치는 EM 알고리즘을 활용하여 해결

는지 전체적인 현황을 파악하고, 데이터상에서 기업이 모기업 및 자회사와 갖는 결합에 따라 이질성이 나타나는지 확인하는 것을 목표로 함

- 전체적으로 기업의 생산성에 큰 영향을 주는 본 회귀 분석에 포함된 독립변수는 매출액, 고정자산, 그리고 노동비용으로 나타남
- 네트워크 결합 효과는 통계적으로 전반적으로는 유의하게 나타남
- 연도별 모기업 결합 여부와 생산성의 상관관계는 대체로 음(-)의 상관관계가 나타남을 확인하였으며, 그 원인은 다음과 같이 추측함
 - 본 분석에서 생산성의 개념은 Levinsohn & Petrin(2003)에서 추정된 TFP(total factor productivity)의 개념으로 기업의 자본, 노동력 등의 생산요소를 제외한 나머지 요소 중 기업의 생산성에 영향을 주는 요소를 의미함
 - 따라서 통계적으로 음(-)의 상관관계가 나타나는 원인으로 추측 가능한 시나리오는 다음과 같음
 - 첫 번째, 현재 사용된 데이터에서 모기업과의 결합이 존재하지 않는 기업들은 스스로가 집단의 가장 모기업일 가능성이 크다는 점을 고려할 수 있음
 - 두 번째는 소수의 기업으로 구성된 작은 기업집단이 신규 자회사를 시작하여 자회사의 영업이 궤도에 오르기 전 등의 경우를 고려해 볼 때 기업집단의 가장 모기업으로 분류되는 기업들이 상대적으로 더 생산성이 높게 나오는 일이 원인 중 하나로 작용할 수 있음
- 연도별 자회사 결합 여부와 생산성의 상관관계는 2019-2020년은 양(+)의 상관관계가 나타났으나 2021년 이후에는 모기업 결합 여부와 마찬가지로 음(-)의 상관관계가 나타나 일관적이지는 않음
 - 2021년 이후에는 모기업 결합 여부와 마찬가지로 음의 상관관계가 나타났다는 것을 볼 수 있으며, 모기업 결합에서와 마찬가지로, 이는 자회사 결합의 상관관계를 편의 없이(unbiased) 보여주기보다는 현재 데이터에 존재하는 선택편의(selection bias) 문제를 반영하고 있을 가능성이 큼
 - 현재 데이터에서 자회사 결합이 없는 기업들은 기업집단에 소속되어 있으나 더 하단의 결합이 없는, 즉 소유·지배구조에서 가장 아래의 위치를 차지한 기업들일 가능성이 큼

- 추정의 한계점으로 본 분석의 대상이 되는 기업의 경우 업력이 아주 짧거나, 규모가 아주 작은 기업의 비율이 높아 생산성을 추정하기 위한 데이터가 충분히 엄밀하지 않을 수 있음

- 추후 연구에서는 해당 현상과 관련된 정책적인 근거나 업계의 현황을 추가적으로 파악할 필요가 있음

○ 네트워크 모형을 활용하여 추정된 모기업 및 자회사 결합효과에 대한 계수 추정치는 회귀분석과는 달리 통계적 유의성이 나타나지 않음

- 기업이 모기업 및 자회사 네트워크에서 유의하게 받는 생산성에 대한 효과(peer effect)가 없다고 해석할 수 있지만, 분석의 한계로 인해 이러한 결과를 설명할 수 있는 다양한 가설이 존재함
- Bramoulle et al.(2009)의 방식으로 추정 시 도구변수를 활용하여 기업 결합의 내생성을 통제하였으나, 학계에서는 여전히 내생성을 완벽하게 통제하지는 못한다는 의견도 존재하므로 타 분석과의 강건성을 확인할 필요가 있음
- 기업집단의 다양한 측면을 동시에 분석하지 못하였다는 한계점이 존재함
 - 기업이 소속집단에서 받는 효과(peer effect)가 동료 기업의 세부적인 지배구조상 위치에 따라 달라지는지에 대해 분석을 시도하는 것이 본 연구의 기존 목표였으나 달성하지 못함
 - 현재 분석은 모기업 네트워크에서 받는 효과, 그리고 자회사 네트워크에서 받는 효과를 개별적으로 분석하여 현재의 분석은 한 번에 데이터의 일부 측면만을 볼 수 있다는 한계점을 가짐
- 현재의 분석에서 사용된 데이터 역시 다양한 한계점을 지닌다는 점도 이러한 분석의 결과를 설명하는 요인 중 하나
 - 본 분석을 위해서는 해당 데이터베이스가 기업의 지배구조뿐 아니라 재무정보에 대해서도 상세한 정보를 제공하여야 하나 두 카테고리 중 하나 이상에 대해 많은 결측값을 갖는 관측치의 수가 많다는 한계가 존재하며, EM 알고리즘 등을 동원하여 결측치가 많다는 한계를 최대한 보완하려 하였으나, 그럼에도 불구하고 분석을 위해 사용된 재무정보에 대한 정확성 이슈는 상존하며 이러한 문제가 결과에도 반영되었을 가능성이 존재함

04 정책제언

(제언) 실증분석 결과를 활용한 방향성은 중소기업 지원 정책의 정교화와 중소기업 범위 기준의 명확화

- 본고의 실증분석 결과를 바탕으로 중소기업 지원 정책을 정교화하고 중소기업 범위 기준을 명확히 할 필요가 있음
 - 중소기업의 범위는 「중소기업기본법」 제2조에 명시된 기준에 따라 결정되는데, 해당 기준이 기업집단 정보를 사용하는 방식이 충분히 최적화되어 있는지 여부에 대해서는 추가적인 학술적 연구를 진행할 여지가 있음
 - 해당 분류에 따라 차등적으로 적용되는 제도의 규모가 막대한 것을 고려하여, 중소기업 기준에 해당하는 기업이 소속된 기업 집단의 정보를 반영하는 방식에 대해 정책적으로 보다 엄밀한 고려가 필요
- 동일한 평균 매출액 기준을 부여하여 중소기업 해당 여부를 판단하는 방식이 적절한지 고려해야 함
 - 실질적 지배를 통해 연결되어 있는 기업들에 동일한 평균매출액 기준을 부여하여 중소기업 해당 여부를 판단하는 방식이 적절한지 고려
 - 현 제도가 형식적 지배와 실질적 지배 여부에 따라 서로 다른 방식으로 차등적으로 평균매출액을 계산하는 것이 적절한지 고려
 - 개별기업의 규모가 작으나 해당 기업이 충분히 자산총액 규모가 큰 기업집단에 속한 경우, 해당 기업에 대한 판단에 있어 모기업 및 자회사와 같이 직접적인 소유관계로 이어진 기업의 특성에 보다 가중치를 두어 판단하는 현 방식이 실제 기업의 행태를 잘 반영하는지에 대해 보다 실증적인 연구를 통한 뒷받침이 필요

참고문헌

- 중소기업벤처부, 「알기 쉽게 풀어 쓴 중소기업 범위해설」, 2022.2.
- Almeida, Heitor, ChangSoo Kim, and Hwanki Brian Kim, “Internal capital markets in business groups: Evidence from the Asian financial crisis,” *The Journal of Finance*, 70, no. 6, 2015, pp. 2539~2586.
- Bramoullé, Yann, Habiba Djebbari, and Bernard Fortin, “Identification of peer effects through social networks,” *Journal of Econometrics*, 150, no. 1 2009, pp. 41~55.
- Buchuk, David, Borja Larrain, Francisco Muñoz, and Francisco Urzúa, “The internal capital markets of business groups: Evidence from intra-group loans,” *Journal of Financial Economics*, 112, no. 2, 2014, pp. 190~212.
- Levinsohn, James, and Amil Petrin, “Estimating production functions using inputs to control for unobservables,” *The Review of Economic Studies*, 70.2 2003, pp. 317~341.
- Matvos, Gregor, and Amit Seru, “Resource allocation within firms and financial market dislocation: Evidence from diversified conglomerates,” *The Review of Financial Studies*, 27, no. 4, 2014, pp. 1143~1189.
- Santioni, Raffaele, Fabio Schiantarelli, and Philip E. Strahan, “Internal capital markets in times of crisis: The benefit of group affiliation,” *Review of Finance*, 24, no. 4, 2020, pp. 773~811.