



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

경제학석사 학위논문

별도재무제표와 연결재무제표를 이용한  
지배기업과 기업집단의 생산성 비교

2018 년 8 월

서울대학교 대학원

경 제 학 부

김 인 태

## 요약(국문초록)

본 논문은 IFRS 국제회계기준이 적용된 2011년부터 2017년까지의 별도재무제표와 연결재무제표를 이용하여 지배기업과 기업집단의 총요소생산성을 비교함으로써 새로운 의미를 찾고자 한다.

본 논문의 추정에 따르면 글로벌 경쟁속에 해외투자를 적극적으로 추진한 수출주도형 산업과 그룹사들은 기업집단의 생산성이 지배기업에 근접하거나 오히려 능가함을 보였다. 이와 달리 내수소비형 산업과 그룹사들은 종속기업의 역할이 최종소비재를 생산하는 지배기업의 중간재 생산, 유통에 집중됨으로써 기업집단의 생산성이 지배기업 대비 낮았다.

본 논문의 시사점은 지배기업보다 더 많은 부가가치를 생산하고 있는 종속기업의 생산성을 향상시키기 위한 대안이 필요하며, 특히 내수기업의 경우 종속기업의 구조조정이 필요하다는 것이다. 더불어 생산성이 꾸준히 상승하고 있는 코스닥 상장기업을 사례로 기술중심의 중소기업 지원정책이 한국경제에 새로운 기회가 될 수 있음을 고려해볼 필요가 있다.

**주요어** : IFRS, 별도재무제표, 연결재무제표, 총요소생산성

**학 번** : 2004-20255

## 목 차

제 1 장 배 경 .....	1
제 2 장 IFRS(국제회계기준) 도입 .....	4
제 3 장 데이터 및 변수 정의 .....	8
제 4 장 총요소생산성 도출 .....	10
제 5 장 맺음말 .....	17
참고문헌 .....	19
Abstract .....	22

## 표 목 차

[표 1] 생산요소에 따른 GDP성장률 분해 .....	1
[표 2] 한국회계기준과 국제회계기준의 차이 .....	4
[표 3] 삼성전자와 현대자동차의 종속회사 수 추이 .....	7
[표 4] 대상기업 전체의 노동투입과 자본투입 .....	11

## 그림 목 차

[그림 1] 상장지배회사의 종속회사 현황 .....	5
[그림 2] 주식시장별 종속회사 현황 .....	5
[그림 3] 상장법인 종속회사 국내외 분포현황 .....	6
[그림 4] 연결자산 상위 100사의 해외종속회사 분포 현황 .....	6
[그림 5] 대상기업 전체의 부가가치 추이 .....	10
[그림 6] 상장기업(제조업) 총요소생산성 추이 .....	11
[그림 7] 삼성전자/SK하이닉스 제외한 총요소생산성 추이 .....	12
[그림 8] 지배기업÷기업집단 생산성 값이 1 이하인 산업군 .....	13
[그림 9] 지배기업÷기업집단 생산성 값이 1 이상인 산업군 .....	14
[그림10] 그룹사별 : 지배기업 생산성÷기업집단 생산성 .....	15
[그림11] 코스닥 총요소생산성 추이 .....	16

## 제 1 장 배 경

한국의 경제를 논할 때 ‘위기’라는 단어를 제외하고 말하기 어려운 시대에 우리는 살고 있다. 1997년 IMF 외환위기와 2008년 금융위기 등 10년 주기 위기 설이 회자되며 2018년 한국경제 위기론은 현재진행형이다. 2017년 실질 GDP 성장률은 3.1%를 기록하여 3년 만에 3%대 성장률을 회복하였지만, 저성장 추세가 고착화될 것이란 우려 역시 팽배하다.

저성장의 원인은 다양하게 모색해볼 수 있겠지만 금융위기 이전과 이후의 국 가별 경제를 생산성 관점에서 분석한 OECD보고서<sup>1)</sup>를 보면 GDP성장률에서 차지하는 총요소생산성 기여도가 크게 하락하였음을 알 수 있다.<표1> 총요소생산성은 노동투입과 자본투입 이외의 요인들인 혁신, 기술발전 등 다양한 요소가 포함된 개념으로써 OECD보고서에 따르면 한국의 2001~2007년 사이 GDP 연평균성장률은 4.83%로 이 가운데 총요소생산성의 기여도는 3.42%였다. 반면 금융위기 이후인 2009~2014년까지 GDP 연평균성장률은 3.65%로 하락하였고 총요소생산성의 기여도는 1.87%로 더 크게 하락하였다. 총요소생산성이 하락했다는 것은 GDP 성장을 이끌었던 한국의 원동력이 약해졌다고 해석할 수 있다.

<표1> 생산요소에 따른 GDP성장률 분해

단위:%,%포인트

GDP성장률	2001~2007			GDP성장률	2009~2014		
	기여도				기여도		
	노동	자본	총요소 생산성		노동	자본	총요소 생산성
4.83	0.04	1.38	3.42	3.65	0.44	1.28	1.87

1) 『OECD Compendium of Productivity Indicators 2016』

최근 한국은행에서 발표한 「우리나라 기업간 생산성 격차 확대의 배경과 총생산성 및 임금격차에 대한 시사점」 보고서<sup>2)</sup>는 한국의 생산성 하락의 배경을 기업에서 찾기 위하여 이들을 선도/후행기업<sup>3)</sup>으로 나누어 분석하였다. 분석결과 선도기업의 생산성은 빠르게 향상된 반면 후행기업의 생산성은 상대적으로 더디게 개선되면서 선도/후행기업간 생산성 격차가 확대된 것으로 나타났다. 보고서는 선도기업들의 경우 글로벌화, 디지털화 등으로 기술우위가 강화된 반면 후행기업들은 신규기업 진입 및 한계기업 퇴출약화 등으로 생산성이 정체된 것이 원인이라고 분석한다. 즉 생산성의 빈익빈부익부(貧益貧富益富) 현상이다.

본 논문은 이들 선도기업의 생산성에 주목하여 선도기업으로 분류될 수 있는 국내 상장기업들을 대상으로 접근한다. 그리고 상장기업들을 지배기업과 기업집단<sup>4)</sup>으로 나누어 총요소생산성을 비교함으로써 새로운 해석을 하고자 한다. 총요소생산성의 개념이 부가가치에서 노동과 자본에 의한 기여도를 제외한 잔차항(Solow residual)이므로 다양한 해석이 가능하지만, 본 논문에서는 이를 적극적인 해외진출을 의미하는 오프쇼어링(offshoring)과 종속회사 증가로 보여지는 가치사슬 확대로 접근한다. 오프쇼어링은 기업들이 생산시설 및 거점을 해외로 이전하는 것으로 제3자와 계약을 하는 아웃소싱(outsourcing)과 차이가 있다. 해외시장의 중요도가 증가함에 따라 오프쇼어링은 단순히 해외에서 자원을 조달하는 것이 아니라 최종재를 생산하고 판매까지 하는 방향으로 발전하였다. 오프쇼어링의 확대는 기업집단의 가치사슬(value chain) 역시 복잡하게 만들었고 종속회사 수가 증가하는 방향으로 작용하였다. 곧 기업집단은 과거와는 다른 새로운 구조로 변화하였다.

본 논문은 IFRS(국제회계기준)<sup>5)</sup> 도입 이후 지배기업의 재무상황을 보여주는

---

2) 『BOK이슈노트』 제 2018-4호 (2018년 3월 8일 발행)

3) 선도기업은 업종별로 생산성 기준 상위 5% 기업을 의미. 여타 기업들을 후행그룹으로 분류

4) 지배기업은 모회사, 기업집단은 모회사와 자회사를 포함한 개념이다.

별도재무제표와 기업집단 전체의 재무상황을 보여주는 연결재무제표를 이용하여 지배기업과 기업집단의 부가가치와 총요소생산성을 추정한다. 이를 위해 2장에서는 IFRS를 이용하는 의미를 설명하고, 3장에서는 분석에 사용되는 데이터와 변수를 정의하였다. 4장에서는 전체기업의 부가가치와 총요소생산성을 도출하고 산업별, 그룹사별로 비교하였다. 마지막으로 5장에서는 분석결과를 요약하는 한편 의미를 되짚어보았다.

---

5) IFRS는 종속회사가 있는 경우, 연결재무제표를 기본으로 하고 있기 때문에 사업 보고서 등 모든 공시 서류가 연결재무제표 중심으로 작성된다. 또한 자본시장의 투자자에게 기업의 재무 상태 및 내재가치에 대한 의미 있는 투자 정보를 제공하기 위해 금융 자산, 부채, 유·무형 자산 및 투자 부동산에까지 공정가치(fair value) 측정을 의무화 또는 선택 적용할 수 있도록 하고 있다.

(출처: 시사경제용어사전)



## 제 2 장 IFRS(국제회계기준) 도입

IFRS(국제회계기준)가 도입되기 이전 K-GAAP(한국회계기준)에서는 종속 회사의 실적이 손익계산서의 영업외부문에 지분법평가손익으로만 반영이 되었기에 종속기업에 대한 제한된 정보만을 얻을 수 있었다. 2011년부터는 IFRS가 도입되면서 법적인 형식이 아닌 실질을 중시하는 연결재무제표를 주요 재무제표로 채택하게 되었고, 지배기업의 재무상황을 알려주는 별도재무제표도 함께 발표하게 되었다.

<표2> 한국회계기준(K-GAAP)과 국제회계기준(K-IFRS)의 차이

종속회사 여부	K-GAAP	K-IFRS	
	개별재무제표	별도재무제표	연결재무제표
종속회사	지분법	원가법 공정가치법	연결
관계회사	지분법		지분법

연결재무제표는 실질적으로 지배, 종속관계<sup>6)</sup>에 있는 기업집단의 재무제표를 모두 더함으로써 경제적 실체로서의 기업실태를 파악하기에 유리하며, 지배회사가 종속회사를 이용하여 분식이나 계열사간 내부거래를 감시하는 효과를 가진다. 과거 종속기업의 주요역할은 최종생산자인 지배기업에 원재료 및 중간재 등을 공급하거나 대주주의 내부거래를 위한 역할이었지만, 주식시장에서 연결재무제표가 기업가치 산정의 가장 중요한 자료이기 때문에 기업집단 전체의 가치를 증가시키는 것이 매우 중요해졌다. IFRS 국제회계기준 도입으로 그간 가려져 있던 대주주 관계회사와 해외법인 등 종속기업에 대한 분석이 가능해짐에 따라 지배기업은 투명하고 효율적으로 기업집단을 경영해야 할 유인이 생겼고, 시기적으로는 경영진 세대교체와 지주회사제도 도입 등과 맞물리며

6) 지배, 종속관계 기준 i. 지배기업이 지분의 50%를 초과하여 소유 ii. 기업집단이 지분의 30%를 초과하며 최다출자자 iii. 이사회 의 과반수를 지배. 이보다 낮은 기준인 경우 관계회사로 분류되어 지분법평가 대상이 된다.

순환출자구조 및 피라미드식 기업구조 역시 개선되었다.

금융감독원이 발표한 「2015년 12월결산 상장법인의 연결재무제표 공시현황」을 보면 상장법인이 보유한 종속회사 수가 증가하고 있음을 알 수 있다.(<그림1>,<그림2>) 상대적으로 업력이 오래된 유가증권 상장법인들의 경우 해외법인의 수가 지속적으로 증가하였고, 이는 해외투자가 확대된 것으로 해석된다. (<그림3>, <그림4>)

<그림1> 상장지배회사의 종속회사 현황

(단위 : 사)

구분	2013년	2014년(A)	2015년(B)	증감(B-A)
지배회사수	1,219	1,254	1,327	73
종속회사수	8,759	9,297	10,327	1,030
1사당 평균	7.2	7.4	7.8	0.4

자료 : 금융감독원

<그림2> 주식시장별 종속회사 현황

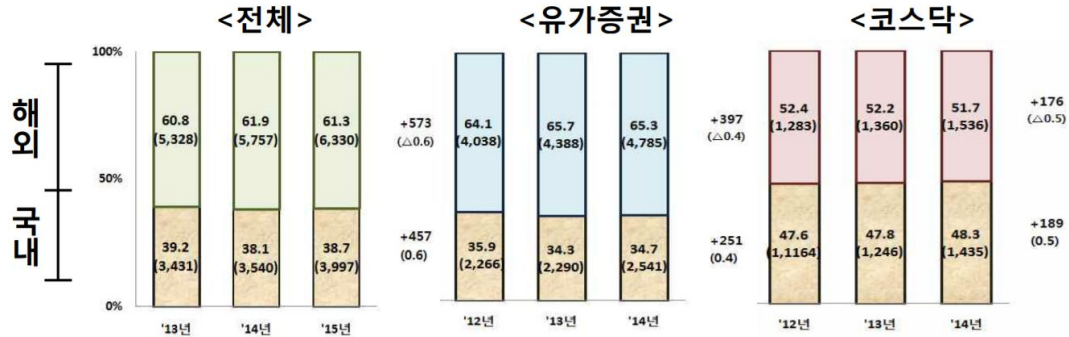
(단위 : 사)

구분	2013년				2014년				2015년			
	유가	코스닥	코넥스	합계	유가	코스닥	코넥스	합계	유가	코스닥	코넥스	합계
지배회사수	520	694	5	1,219	517	729	8	1,254	542	771	14	1,327
종속회사수	6,304	2,447	8	8,759	6,678	2,606	13	9,297	7,326	2,971	30	10,327
1사당 평균	12.1	3.5	1.6	7.2	12.9	3.6	1.6	7.4	13.5	3.9	2.1	7.8

자료 : 금융감독원

<그림3> 상장법인 종속회사 국내외 분포현황

(단위 : %, 사, ()안은 종속회사 수)



자료 : 금융감독원

<그림4> 연결자산 상위 100사의 해외종속회사 분포 현황

(단위 : 사, %, %p)

구분	2013년		2014년		2015년		전년대비	비중
	사	비중	사	비중	사	비중		
아시아	1,392	50.9	1,435	48.4	1,584	49.7	149	1.3
중국	737	27.0	772	26.1	845	26.5	73	0.4
미주	699	25.6	849	28.7	865	27.2	16	△1.5
유럽	494	18.1	505	17.1	538	16.9	33	△0.2
중동·아프리카	77	2.8	95	3.2	113	3.5	18	0.3
대양주	71	2.6	77	2.6	86	2.7	9	0.1
합계	2,733	100	2,961	100	3,186	100.0	225	0.0

자료 : 금융감독원

대표적으로 삼성전자는 2011년 대비 2017년 종속기업 수는 73% 증가하였지만 국내법인 수는 감소한 반면 해외법인은 큰 폭으로 증가하였다. 자산총액 역시 5년 동안 지배기업은 69%가 늘어난 반면 기업집단은 249% 증가하여 해외에 투자가 집중되었음을 알 수 있다. 현대자동차도 기업집단의 자산총액 증가율이 더 높음을 확인 할 수 있다.7)(<표3>)

7) 삼성전자와 현대자동차의 중요한 차이점은 노조이다. 현대자동차는 노조로 인해 기업 마무대로 종속법인을 정리하기가 어렵다.

<표3> 삼성전자와 현대자동차의 종속회사 수 추이

			2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	'11년 대비 증가율
삼성전자	지배기업	자산총액(조원)	117	133	154	164	168	175	198	69%
		종속기업수	156	166	153	158	159	169	270	73%
	기업집단	해외법인	110	146	130	147	142	149	250	127%
		국내법인	46	20	23	11	17	20	20	-57%
		자산총액(조원)	81	91	140	160	167	188	283	249%
현대자동차	지배기업	자산총액(조원)	50	54	57	61	67	70	70	40%
		종속기업수	74	86	92	97	103	112	116	57%
	기업집단	해외법인	51	61	61	66	71	76	81	59%
		국내법인	23	25	31	31	32	36	35	52%
		자산총액(조원)	70	83	94	111	124	136	145	107%

자료 : 금융감독원 전자공시시스템(DART) 자체계산

삼성의 별도재무제표를 이용하여 부가가치와 총요소생산성을 계산하면 이는 삼성전자라는 지배기업 하나만이 대상이 된다. 하지만 연결재무제표를 이용한다면 이는 삼성전자뿐만 아니라 270개의 종속기업까지 포함한 기업집단을 분석하는 것이 된다.

분석에 앞서 상식적으로 지배기업이 갖는 위상은 기업집단 내에서 가장 높을 것이다. 이는 우수한 인력과 자원이 투입되어 총요소생산성이 높을 것이라 추정해 볼 수 있다. 반대로 종속기업은 지배기업 대비 열위에 있을 것이라 예상할 수 있다. 만약 총요소생산성으로 대표되는 혁신, 기술발전 등이 집단 전체적으로 잘 작동하고 있다면 기업집단과 지배기업간의 생산성 차이는 상대적으로 작을 것이다. 본 논문은 이를 상장기업 전체와 산업별, 그룹사별로 비교분석을 시도하였다.<sup>8)</sup>

8) 혼란을 피하기 위하여 별도재무제표를 이용해 계산한 것은 “지배기업”으로 연결재무제표를 이용한 것은 “기업집단”으로 표시하였다.

### 제 3 장 데이터 및 변수 정의

본 논문은 상장기업 데이터베이스를 이용함으로써 최소한 상장기준을 통과하지 못하는 좀비기업 등의 후행그룹은 배제하였다. 상장기업 가운데 IFRS가 도입된 2011년 이후 별도재무제표와 연결재무제표가 연속시계열로 존재하는 제조업만을 대상으로 하였고, 12월 결산 기업으로 한정하였으며 자체 사업을 하지 않는 순수지주회사는 제외하였다. 상장기업 데이터베이스를 제공하는 Quantwise<sup>9)</sup>를 사용하여 총 1,434개 기업의 데이터를 분석하였다. 산업별 분류는 글로벌산업분류기준(GICS)<sup>10)</sup> 기준으로 한국의 대표적인 수출업종과 내수업종 중심으로 분석하였다. 기업집단 분석도 한국을 대표하며 부가가치 창출이 큰 10대 그룹사를 대상으로 하였다. 장기시계열 자료의 부재와 대기업 위주로 편성된 한국의 기업구조이기에 삼성전자를 비롯한 몇몇 대기업들이 차지하는 비중이 높다는 단점이 있지만, 오히려 이것이 한국경제의 부가가치와 총요소생산성을 더 잘 설명할 수 있는 부분이다.

---

9) <http://www.wisefn.com/>

10) Global Industry Classification Standard : 스탠다드앤amp;푸어스(S&P)와 모건스탠리캐피털인터네셔널(MSCI)이 공동 개발해 세계적으로 많이 쓰이고 있는 산업분류기준

부가가치 및 총요소생산성 계산 방식은 다음과 같다.

부가가치 :  $Y_t =$  매출총이익<sup>11)</sup>

총요소생산성(TFP) :  $A_t$

자본투입 :  $K_t =$  연말잔액기준 유형자산<sup>12)</sup>

노동투입 :  $L_t =$  재무제표 주식의 “비용의 성격별 분류\_인건비”<sup>13)</sup>

자본소득분배율 :  $\alpha_t$

노동소득분배율 :  $(1-\alpha_t)$ <sup>14)</sup>

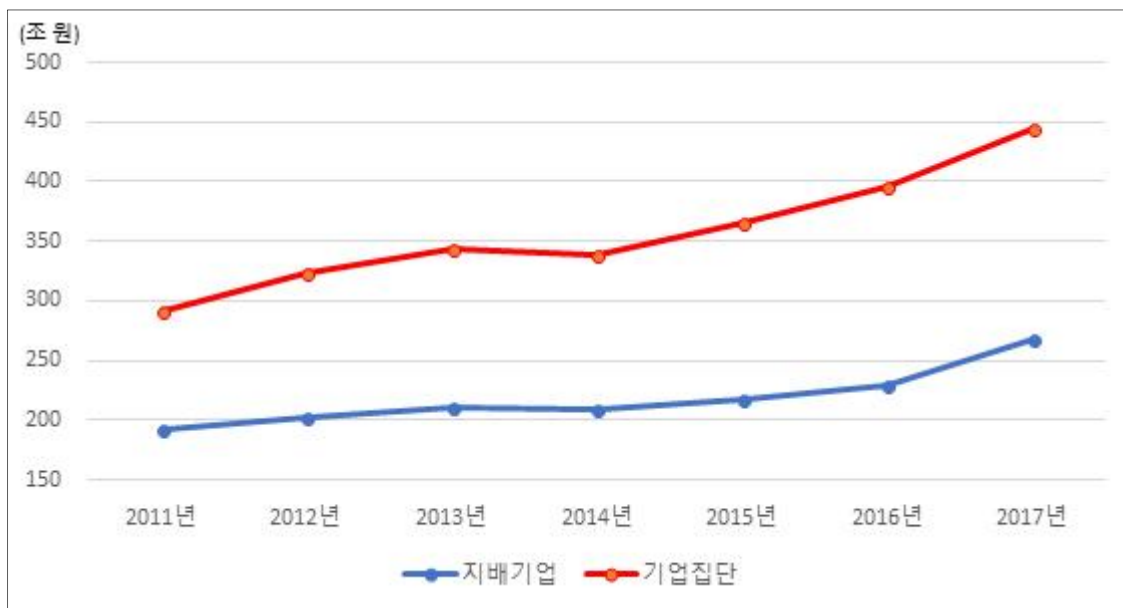
$$Y_t = A_t K_t^{\alpha_t} L_t^{1-\alpha_t}$$

- 
- 11) 한국은행에서 매년 발간하는 『기업경영분석』에서는 부가가치를 ‘회사의 이익을 주주에게 귀속되는 순이익에 국한하지 않고 광범위한 이해관계자에게 귀속되는 이익을 측정된 것’으로 정의하였다. 이에 모든 이해관계자를 포함하는 분배측면의 부가가치(순이익+노동소득+이자비용+세금+감가상각비)를 사용하여 생산성을 도출해보았지만 본 논문의 결과와 같은 추이를 보였다.
- 12) 시계열 데이터 수가 작기 때문에 평균잔액기준이 아닌 연말잔액기준을 사용하였다.
- 13) 한국회계기준(K-GAAP)에서는 매출원가에 반영되는 인건비를 알 수 없다. 기존에는 총요소생산성을 계산하기 위해 판매관리비에 반영된 인건비만을 이용하거나 임직원수를 대체 변수로 사용하였지만, IFRS 도입 이후 주식사항에 “비용의 성격별분류\_인건비”를 공시함으로써 기업이 부담하는 총 인건비를 이용할 수 있게 되었다.(인건비=급여+퇴직급여+복리후생비)
- 14) 출처 : 한국은행 경제통계시스템

## 제 4 장 중요소생산성 도출

상장기업(제조업)의 부가가치 추이를 보면 2011년 대비 2017년 지배기업은 39% 증가하였고 기업집단은 53% 증가하였다. 한국경제가 위기라 하지만 기업들이 창출하는 부가가치는 지속적으로 증가하였다.(<그림5>)

<그림5> 대상기업 전체의 부가가치 추이



자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

투입된 노동과 자본 역시 지속적으로 증가하고 있으며 지배기업에 비해 기업집단의 증가율이 더 높음을 알 수 있다. 이는 대부분 중속기업에 투자가 집중되고 있음을 유추해볼 수 있다.(<표4>)

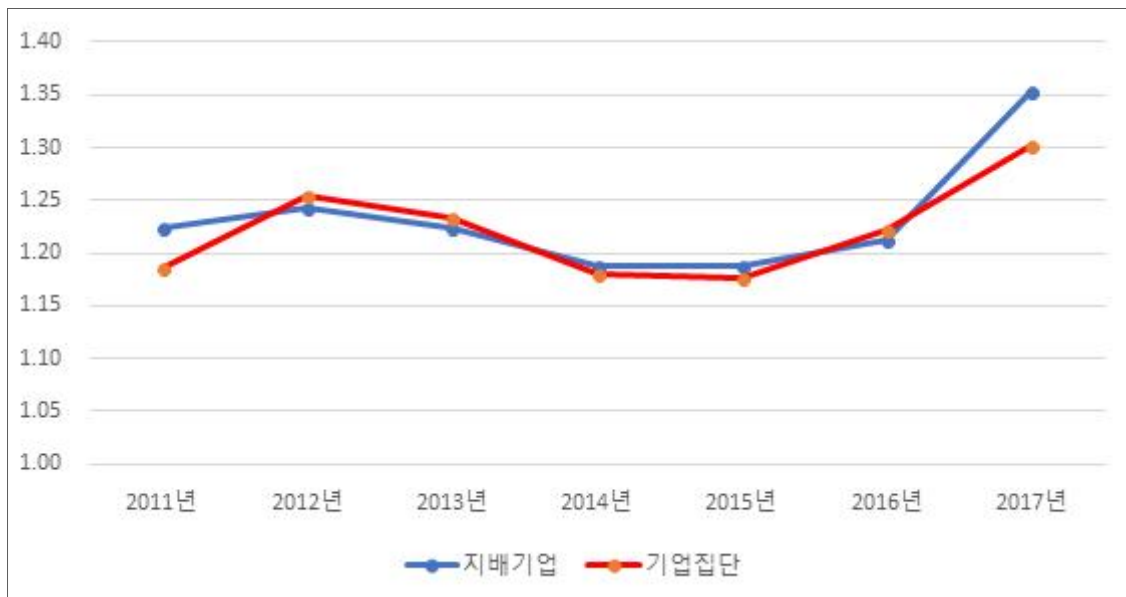
<표4> 대상기업 전체의 노동투입과 자본투입

(단위 : 조 원)		2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	17년/11년
노동투입	지배기업	79	85	93	97	102	106	109	37%
	기업집단	128	133	150	157	169	178	188	46%
자본투입	지배기업(A)	436	451	468	476	501	514	545	25%
	기업집단(B)	648	715	757	790	879	907	946	46%

자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

이를 바탕으로 총요소생산성을 계산해보면 2016년까지 지배기업, 기업집단 모두 정체를 보이다가 2017년 큰 폭으로 상승하였다.(<그림6>)

<그림6> 상장기업(제조업) 총요소생산성 추이



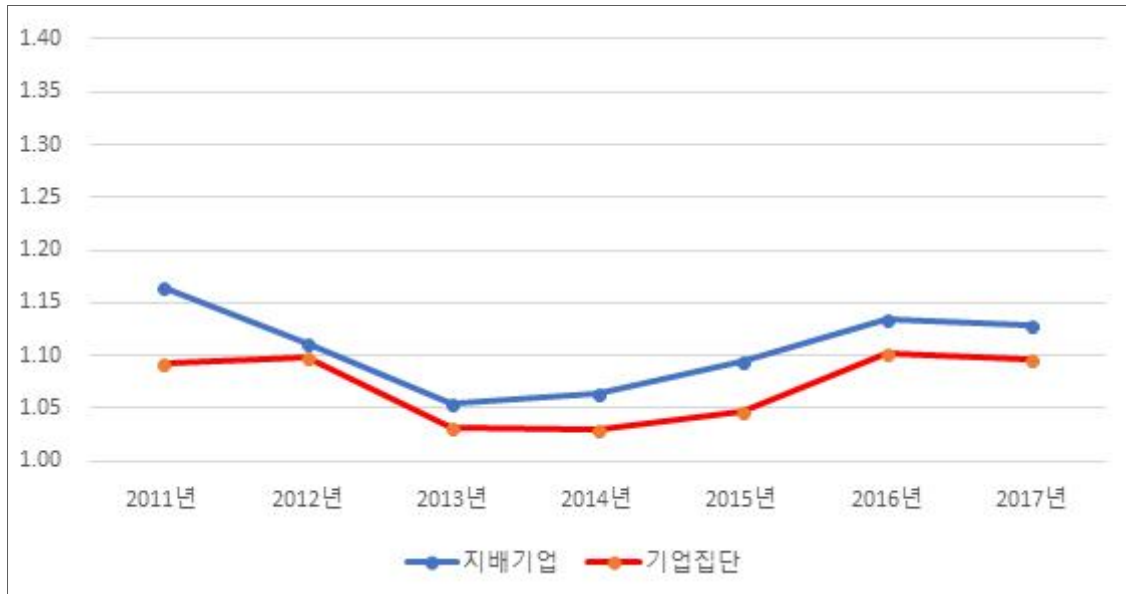
자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

2017년 부가가치는 전년 대비 지배기업은 38조원, 기업집단은 49조원 증가하였다. 같은 기간 삼성전자 부가가치는 지배기업이 24조원, 기업집단은 29조원 증가하였고, SK하이닉스도 지배기업과 기업집단 모두 각각 11조 증가하였다.



즉 부가가치 상승분이 거의 모두 두 반도체 기업으로부터 나왔다. 이 두 기업을 데이터에서 제외하고 중요소생산성을 계산해 본 결과는 다음과 같다.(<그림7>)

<그림7> 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 중요소생산성 추이



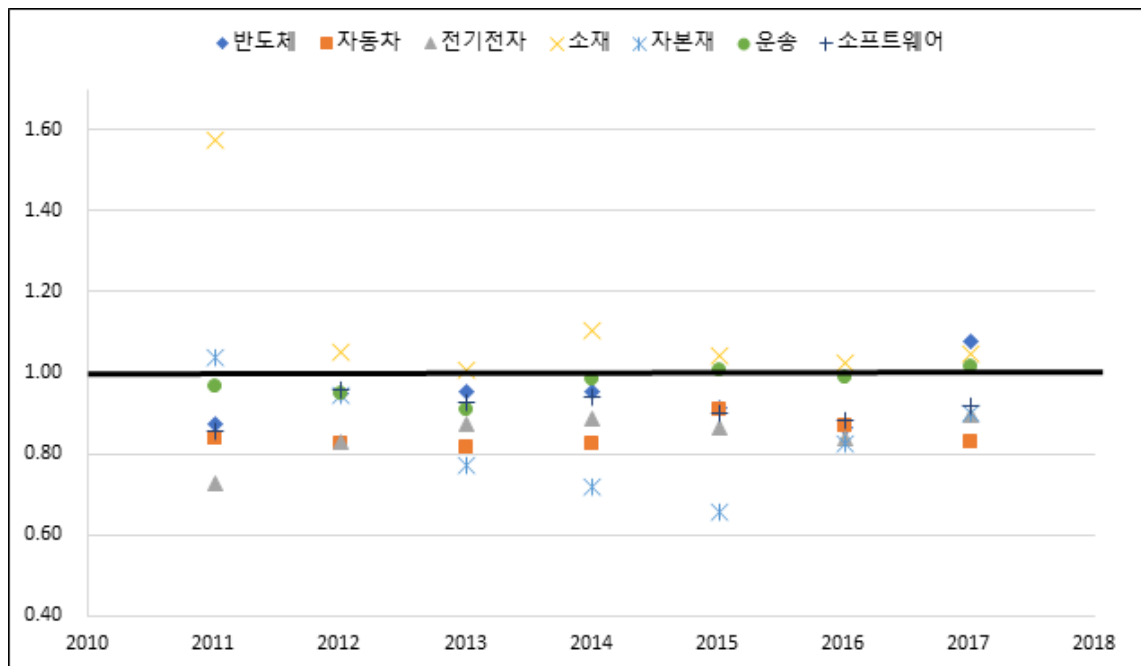
자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

두 기업을 제외하면 중요소생산성은 2011년 수준에 머물러 있음을 알 수 있다. 이는 반도체 산업이 한국경제에서 차지하는 위상을 알 수 있으며 반도체 산업마저 경쟁력을 잃게 된다면 한국경제는 진실로 위기에서 벗어나기 어려울 것이다.

<그림6>과<그림7>에서 주목할 부분은 지배기업과 기업집단간의 생산성 차이이다. 상장기업 전체의 경우에는 지배기업과 기업집단의 생산성 차이가 두드러지게 나타나지 않는다. 이에 반해 삼성전자와 SK하이닉스를 제외할 경우 생산성 차이가 나타난다. 이는 반도체 산업을 제외할 경우 종속기업들의 생산

성이 여전히 열위에 있음을 의미한다. 사업환경은 모두 다를 것이기에 산업별로 부가가치와 중요소생산성을 추정하였다.<sup>15)</sup> 본 논문의 목적은 지배기업과 기업집단의 생산성 수준을 비교하는 것이기에 지배기업의 생산성을 기업집단의 생산성으로 나눈 수치를 계산하였다.

<그림8> 지배기업 생산성 ÷ 기업집단 생산성 값이 1 이하인 산업군



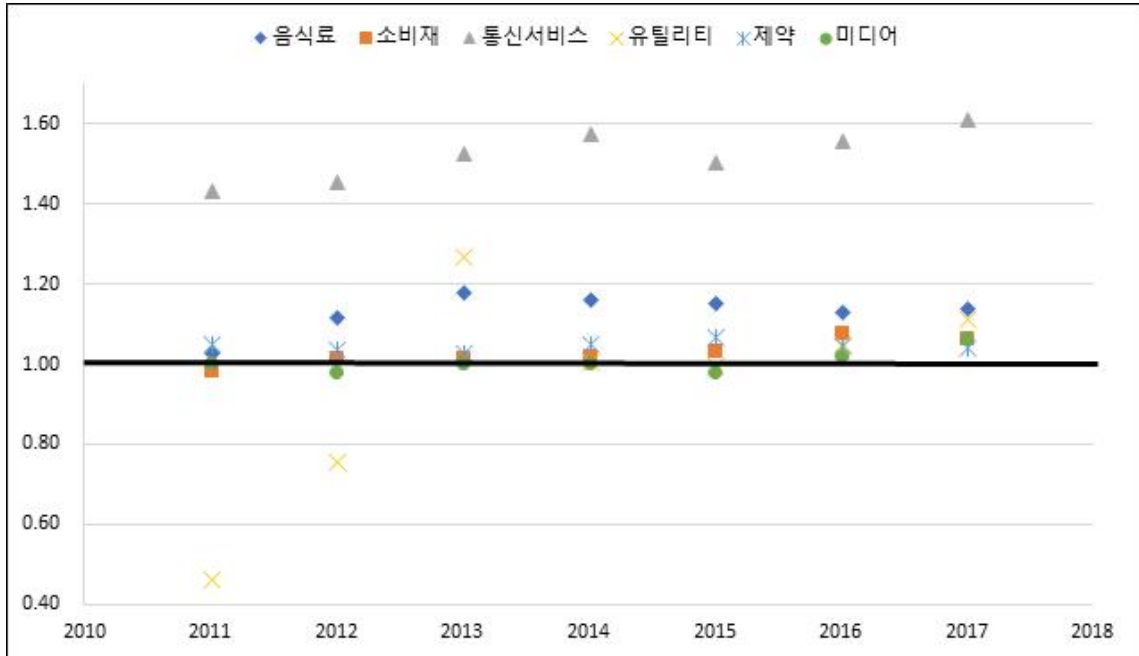
자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

지배기업과 기업집단의 생산성 비율이 1이하인 산업군은 반도체, 자동차, 전기전자, 소재, 자본재, 운송, 소프트웨어 업종으로 나타났다. 즉 이들 산업은 기업집단의 생산성이 지배기업 대비 우위에 있음을 의미한다.

반대로 음식료, 소비재, 통신서비스, 유틸리티, 제약, 미디어 업종은 기업집단의 생산성이 지배기업 대비 열위에 있었다.

15) 전 산업의 부가가치와 중요소생산성은 <부록> 참고

<그림9> 지배기업 생산성 ÷ 기업집단 생산성 값이 1 이상인 산업군



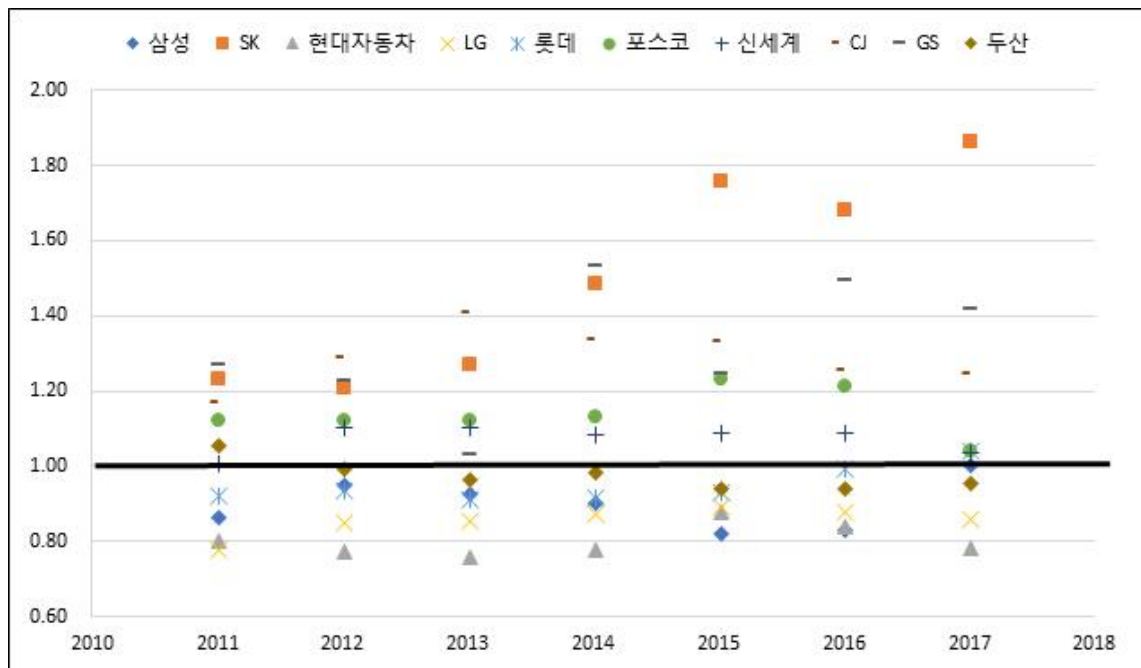
자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

<그림8><그림9>로 확인할 수 있는 것은 수출주도형 산업의 경우에는 기업 집단의 생산성이 지배기업 대비 높음에 반해 내수소비형 산업은 기업집단의 생산성이 열위에 있다는 것이다. 수출주도형 산업의 경우 글로벌화가 진행되어 기업의 가치사슬구조 역시 글로벌화됨에 따라 기업집단에 들어가 있는 종속법인의 생산성이 높았다. 반대로 내수소비형 산업은 종속기업의 역할이 지배기업의 최종재 생산을 위한 원자재 공급 및 중간재 생산과 유통 역할에 집중하기 때문에 생산성 역시 낮았다. 이는 앞서 언급한 한국은행 보고서와 같은 결과이다.

한국 10대 그룹사도 같은 결과를 살펴볼 수 있다. <그림10>을 보면 그룹사의 핵심기업에 따라 지배기업과 기업집단의 생산성 차이가 두드러짐을 알 수 있다. 핵심기업이 수출주도형 산업인 삼성, 현대자동차, LG 그룹사들은 기업

집단의 중요소생산성이 지배기업 대비 더 높은 수준을 유지하는 반면 내수산업이 주력인 SK, 신세계, CJ 등은 지배기업의 중요소생산성이 기업집단 대비 높았다. 즉 상장기업 전체의 중요소생산성을 하락시키는 원인은 종속기업의 낮은 생산성이라고 해석할 수 있다.

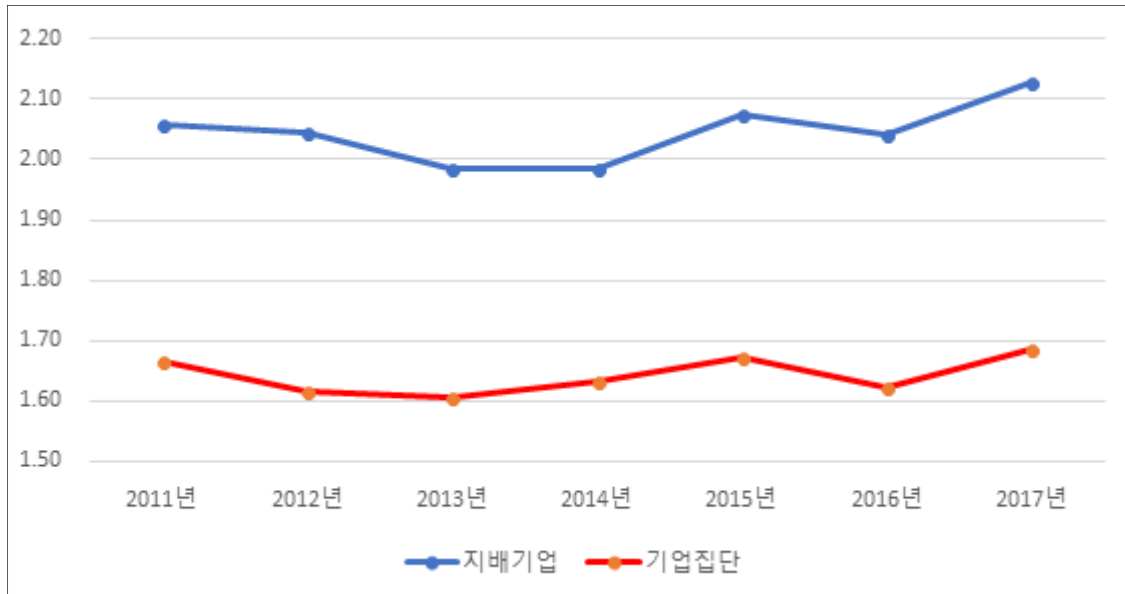
<그림10> 그룹사별 : 지배기업 생산성 ÷ 기업집단 생산성



자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

마지막으로 코스닥 상장기업은 지배기업과 기업집단의 차이가 큼을 알 수 있다. 코스닥 특성상 중소기업이 많은 관계로 유의미한 기업집단을 형성하기는 어려운 단계라 이와 같은 결과가 나왔으리라 추정할 수 있다. 주목할 부분은 중소기업이 처한 어려운 환경속에도 코스닥 기업의 생산성은 꾸준히 높아지고 있다.

<그림11> 코스닥 중요소생산성 추이



자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

## 제 5 장 맺음말

본 논문은 2011년부터 2017년까지의 지배기업의 별도재무제표와 종속기업을 포함한 기업집단의 연결재무제표를 비교함으로써 지배기업과 기업집단의 총요소생산성 차이에 주목하였다. 총요소생산성으로 표현되는 혁신과 기술발전을 갖춘 기업집단이라면 지배기업과의 생산성 차이가 작을 것이라는 가정 아래 분석을 시작하였다.

결과적으로 해외시장의 비중이 높고 일찍이 글로벌화를 추구하여 적극적으로 해외진출을 추진한 수출주도형 산업과 이를 주력으로 영위하는 그룹사의 경우 기업집단의 생산성은 지배기업에 근접하거나 오히려 능가하였다. 반대로 내수소비형 산업과 이에 집중된 그룹사의 경우 종속기업 역할의 한계로 인해 기업집단의 총요소생산성은 지배기업 대비 열위에 있었다.

이러한 차이점은 중요한 시사점을 가진다. 종속기업이 창출하는 부가가치가 큰 폭으로 증가한 만큼 지배기업이 아닌 종속기업 생산성 향상을 위한 대안이 필요하다는 것이다. 특히 내수산업의 경우 미시적으로 볼 때 지배기업은 종속기업의 옥석가리기를 통하여 내부적 구조조정이 필요하고, 단순히 지배기업을 위한 중간재 생산, 유통 역할이 아닌 새로운 사업방향을 제시할 필요가 있다.

흥미로운 부분은 코스닥 상장기업의 생산성 향상이다. 전통적 산업을 영위하는 대기업들은 생산성이 정체되었지만 기술중심의 새로운 산업에서는 변화가 시작되었음을 의미한다. 최근 신정부의 일자리 창출 정책과 더불어 벤처펀드 등 중소기업 육성이 실제로 한국경제의 새로운 기회가 될 수 있음을 고려해볼 필요가 있다. 신규 도입된 ‘테슬라 요건’<sup>16)</sup>과 코스닥벤처펀드<sup>17)</sup>럼 혁신기술

16) 한국거래소는 적자기업이라도 미래 성장성이 있으면 상장할 수 있는 ‘테슬라 요건’을 2017년 1월에 도입하였다.

17) 2018년 3월 5일 도입되었으며 펀드자금의 50%를 혁신·벤처기업에 투자하는 상품으로 전체

을 보유한 중소기업을 지원할 수 있는 다양한 정책이 필요한 시점이다.

---

자산의 15%를 벤처기업이 새로 발행하는 주식에 투자해야 한다.(나머지 35%는 벤처기업이  
나 벤처기업 지정이 해제된 후 7년 이내인 코스닥 상장기업 주식에 투자해야 한다.) 코스닥  
벤처펀드는 운용사에게는 벤처기업 투자 비중을 강제하는 대신에 공모주 우선배정의 혜택을  
제공하고, 펀드에 가입하는 투자자는 투자금 10%에 대해 300만원까지 소득공제 혜택을 받  
을 수 있다.

## < 참고문헌 >

김세직, 홍승기 (2015), “한국 은행산업의 부가가치와 생산성”, 한국은행 경제연구원 『經濟分析』 제21권 제3호

차상미 (2015), “2015 상장기업의 부가가치 분석”, 한국생산성본부

김주영 (2016), “글로벌 금융위기 이후 한국경제의 생산요소별 성장기여도 비교”, KIET 산업경제분석

최창호, 이종호, 함건 (2018), “우리나라 기업간 생산성 격차확대의 배경과 총생산성 및 임금격차에 대한 시사점”, 한국은행 『BOK이슈노트』 제2018-4호

김원규 (2006), “오프쇼어링이 생산성과 고용에 미치는 영향”, KIET 산업경제정보 제321호

이경희, 박문수, 김인철 (2010), “오프쇼어링이 생산성 및 노동시장에 미치는 효과와 정책과제”, KIET 연구보고서 2010-579

조덕상 (2016), “최근 기업집단 증가 추세의 특징과 시사점”, KDI 경제전망

서원석, 하종립 (2007), “우리나라의 실물자본 수익률 추정과 시사점”, 한국은행 『Monthly Bulletin』 2007년 2월



<부록> 산업별 부가가치와 중요소생산성

단위: 조원			2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
반도체	부가가치	지배기업	33.6	44.3	54.0	47.7	45.1	44.4	79.6
		기업집단	56.3	77.8	98.0	87.5	87.6	90.3	130.7
	중요소생산성	지배기업(A)	1.59	2.12	2.27	1.94	1.76	1.67	2.55
		기업집단(B)	1.81	2.22	2.38	2.03	1.92	1.93	2.36
		(A)/(B)	0.88	0.95	0.96	0.96	0.92	0.87	1.08
자동차	부가가치	지배기업	25.0	24.9	25.3	25.4	27.8	26.5	23.0
		기업집단	41.3	43.2	45.4	45.0	44.8	45.4	40.9
	중요소생산성	지배기업(A)	1.33	1.27	1.19	1.13	1.12	1.05	0.87
		기업집단(B)	1.58	1.53	1.45	1.37	1.22	1.20	1.04
		(A)/(B)	0.84	0.83	0.82	0.83	0.91	0.87	0.83
전기전자	부가가치	지배기업	11.5	14.9	15.4	15.4	15.4	15.0	18.7
		기업집단	20.9	25.1	26.2	26.2	26.5	26.6	31.2
	중요소생산성	지배기업(A)	0.78	0.96	0.97	0.97	0.94	0.88	1.02
		기업집단(B)	1.07	1.16	1.11	1.09	1.08	1.04	1.14
		(A)/(B)	0.73	0.83	0.88	0.89	0.87	0.84	0.90
소재	부가가치	지배기업	30.1	23.6	21.3	21.2	25.1	27.6	31.7
		기업집단	44.7	37.9	36.2	33.8	42.7	49.4	54.7
	중요소생산성	지배기업(A)	1.35	1.02	0.89	0.89	1.00	1.08	1.18
		기업집단(B)	0.85	0.97	0.88	0.80	0.95	1.05	1.12
		(A)/(B)	1.58	1.05	1.01	1.11	1.05	1.03	1.05
자본재	부가가치	지배기업	28.6	27.4	22.5	21.3	20.1	26.9	27.0
		기업집단	43.8	47.5	39.9	37.4	41.4	54.8	59.0
	중요소생산성	지배기업(A)	1.09	1.00	0.79	0.74	0.68	0.88	0.93
		기업집단(B)	1.04	0.95	0.78	0.72	0.66	0.83	0.90
		(A)/(B)	1.04	1.05	1.02	1.03	1.03	1.07	1.03
운송	부가가치	지배기업	3.7	3.1	2.7	3.9	4.6	4.7	5.1
		기업집단	4.4	3.8	3.6	4.8	5.4	5.6	6.1
	중요소생산성	지배기업(A)	0.45	0.37	0.32	0.46	0.50	0.51	0.55
		기업집단(B)	0.46	0.39	0.35	0.47	0.50	0.52	0.54
		(A)/(B)	0.97	0.95	0.91	0.99	1.01	0.99	1.02
소프트웨어	부가가치	지배기업	3.0	3.2	3.3	3.5	3.8	4.1	4.9
		기업집단	4.1	4.4	4.7	5.1	5.8	6.4	7.7
	중요소생산성	지배기업(A)	1.20	1.26	1.23	1.26	1.36	1.45	1.68
		기업집단(B)	1.40	1.31	1.32	1.34	1.51	1.64	1.83
		(A)/(B)	0.86	0.96	0.93	0.94	0.90	0.89	0.92

자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

단위: 조원			2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
음식료	부가가치	지배기업	9.2	10.5	10.5	10.8	11.5	12.2	11.6
		기업집단	12.2	13.8	13.8	14.7	15.9	17.3	17.8
	중요소생산성	지배기업(A)	1.55	1.65	1.61	1.63	1.67	1.68	1.60
		기업집단(B)	1.50	1.47	1.36	1.40	1.44	1.48	1.40
		(A)/(B)	1.03	1.12	1.18	1.16	1.15	1.14	1.14
소비재	부가가치	지배기업	16.5	18.4	19.3	19.7	20.3	21.6	21.9
		기업집단	20.1	22.7	24.5	25.2	26.2	26.7	27.6
	중요소생산성	지배기업(A)	2.08	2.16	2.11	2.09	2.08	2.09	2.08
		기업집단(B)	2.11	2.12	2.07	2.05	2.01	1.94	1.95
		(A)/(B)	0.99	1.02	1.02	1.02	1.04	1.08	1.06
통신서비스	부가가치	지배기업	12.9	12.6	13.1	13.2	12.8	12.7	12.8
		기업집단	16.3	16.5	16.8	17.4	17.4	17.5	17.9
	중요소생산성	지배기업(A)	8.54	8.28	7.84	8.11	7.22	7.51	7.74
		기업집단(B)	5.95	5.68	5.12	5.13	4.78	4.81	4.79
		(A)/(B)	1.44	1.46	1.53	1.58	1.51	1.56	1.62
유틸리티	부가가치	지배기업	1.1	2.0	5.1	6.0	8.9	9.8	6.5
		기업집단	4.3	4.9	7.5	11.4	17.1	18.3	11.4
	중요소생산성	지배기업(A)	0.10	0.19	0.48	0.60	0.81	0.82	0.53
		기업집단(B)	0.22	0.24	0.37	0.59	0.80	0.78	0.47
		(A)/(B)	0.46	0.76	1.27	1.01	1.00	1.05	1.12
계약	부가가치	지배기업	4.7	4.7	4.8	5.2	6.1	6.2	6.9
		기업집단	5.2	5.5	5.8	6.3	7.4	7.8	8.8
	중요소생산성	지배기업(A)	1.63	1.54	1.53	1.57	1.69	1.59	1.64
		기업집단(B)	1.54	1.48	1.48	1.49	1.58	1.52	1.56
		(A)/(B)	1.06	1.04	1.03	1.05	1.07	1.05	1.05
미디어	부가가치	지배기업	1.9	2.1	2.1	2.2	2.5	2.6	2.9
		기업집단	2.5	3.0	3.2	3.5	3.9	4.2	4.8
	중요소생산성	지배기업(A)	1.84	1.85	1.76	1.83	1.89	1.84	1.99
		기업집단(B)	1.83	1.88	1.76	1.82	1.92	1.80	1.86
		(A)/(B)	1.00	0.98	1.00	1.01	0.98	1.02	1.07

자료 : Quantwise를 이용하여 자체계산

## Abstract

# Productivity comparison between the parent company and corporate group

Intae Kim

Economics

The Graduate School

Seoul National University

This paper seeks a new meaning by comparing the total factor productivity of the parent company and the corporate group using separate financial statements and consolidated financial statements from 2011 to 2017 when IFRS was applied.

According to the estimation of this paper, export - oriented industries and group companies actively promoting foreign investment in global competition showed that the productivity of business group is close to or exceeded that of the parent company. On the other hand, the domestic consumption industry and group companies were less productive than the parent company because the role of the subsidiary focused on intermediary production and distribution of the parent company producing the final consumer goods.

The implication of this paper is that an alternative is needed to improve the productivity of subordinate firms that produce more value added than

the parent company. In particular, domestic companies need to restructure their subsidiaries. In addition, considering the KOSDAQ companies whose productivity is steadily rising, it is necessary to consider that technology-centered support policies can be a new opportunity for the Korean economy.

**Key Word : IFRS, Separate financial statements, Consolidated financial statements, Total factor productivity**

**Student Number : 2004-20255**