

50대 기업의 부가가치 생산 및 분배에 관한 분석 (2002~2013년)

김상조

목 차

요약	3
I. 서론	7
II. 분석 대상 및 방법	9
(1) 분석 대상 및 기간	9
(2) 분석 방법 및 한계	13
III. 2011~2013년간 50대 기업의 부가가치 현황	16
(1) 규모별 현황 (2011~2013년)	16
(2) 기업집단별 현황 (2011~2013년)	24
(3) 업종별 현황 (2011~2013년)	28
(4) 소결	33
IV. 2002~2013년간 44대 기업의 부가가치 현황	35
(1) 부가가치 규모 및 비중 추이 (2002~2013년)	36
(2) 부가가치 구성비 추이 (2002~2013년)	38
(3) 주요 재무비율 추이 (2002~2013년)	40
(4) 소결	46
V. 결론을 대신하여: 기업소득의 가계환류를 위한 방안	47
(1) 가계소득 대 기업소득	47
(2) 투자주도 성장 전략의 딜레마	48
(3) 기업소득의 가계환류를 위한 대안 모색	57

요 약

□ 최근 한국 경제에서 대표기업들의 성과가 여타 부문으로 확산되는 낙수효과 (trickle-down effect)가 저하되었을 뿐만 아니라, 대표기업들의 성과 자체도 저하되기 시작했다는 징후들이 나타나고 있음. 이에 새로운 성장 동력을 확보하기 위한 방안으로 소득주도 성장 전략 또는 기업소득의 가계환류 등과 같은 정책적 논의들이 관심의 대상으로 부상함.

□ 이러한 문제의식을 바탕으로 본 보고서는, 한국 경제의 대표기업으로, 부가가치 기준으로 상위 50대 기업을 선정하여 고용 및 소득의 창출, 그리고 임금·이자·배당 등으로의 분배구조 등을 분석함으로써, 최근 논란이 되는 정책 현안들에 대한 판단에 객관적 근거를 제공하고자 함.

※ 분석방법은 다음과 같음.

- 2011~2013 3개년의 부가가치 평균값을 기준으로 상위 50대 기업을 선정하고,
- 이들 50대 기업을 대상으로 한국은행의 『기업경영분석』(『한은 분석』)에서 사용하는 산식을 적용하여 각 기업이 산출한 부가가치의 규모 및 그 분배구조와 관련된 재무비율들을 계산하고, 이를 규모별·기업집단별·업종별로 나누어 분석함.
- 단, 2011년부터 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)에 의한 새로운 회계자료가 공시됨에 따라 시계열의 단절이 발생한 점 등을 감안하여,
 - i) 2011~13년의 3개년은 50대 기업 모두를 대상으로 상기 방법에 따라 분석하고,
 - ii) 2002~13년의 12개년은 시계열자료를 모두 확보할 수 없는 6개 기업들을 제외한 44대 기업만을 대상으로 지표의 절대값보다는 추세의 변화에 중점을 두어 분석함.

□ 2011~13년의 3개년간 50대 기업의 부가가치 현황을 분석한 결과는 다음과 같음.

- 첫째, 50대 기업의 부가가치 규모 및 국민경제 비중을 살펴본 결과,
 - 50대 기업 중에서도 규모별로는 최상위 5개사, 기업집단별로는 4대 재벌 24개사, 업종별로는 제조업 31개사의 위상이 한층 더 강화되었음.
 - 이는 삼성전자를 비롯한 삼성그룹 9개사의 성과에 주로 기인한 것으로, 여타 규모·기업집단·업종의 성과는 정체 내지 하락의 양상을 보였다고 평가할 수 있음.

- 즉, 최근 한국의 대표기업들의 성과 역시 심각한 도전에 직면하고 있다고 할 것임.
- 둘째, 50대 기업의 부가가치 구성비를 살펴본 결과,
 - 『한은 분석』의 대기업에 대비해볼 때 50대 기업의 영업잉여 및 감가상각비 비중은 매우 높은 반면, 인건비 및 금융비용의 비중은 낮으며, 이러한 경향은 50대 기업 중에서도 최상위 5개사·4대 재벌·제조업에서 더욱 뚜렷하게 확인됨.
 - 영업잉여와 감가상각비의 대부분은 기업 내부에 유보되는 반면, 가계소득의 핵심 원천이 되는 인건비와 금융비용의 비중은 낮다는 점에서, 설사 50대 기업의 놀라운 성과가 계속 이어진다 하더라도 이것이 국민 다수의 고용과 소득으로 확산되는 효과는 매우 제한적이라고 할 수 있음.
- 셋째, 50대 기업의 주요 재무비율을 검토한 결과, 향후 보다 면밀한 분석과 정책적 대안 모색이 필요한 문제점들이 제기됨.
 - 50대 기업, 그 중에서도 최상위 5개사·4대 재벌·제조업의 수익성 지표는 『한은 분석』의 대기업에 비해 월등히 높게 나타남. 50대 기업은 동일 업종의 일반 기업에 비해 고도의 자본집약적인 생산방식을 채택함으로써 높은 생산성을 실현하고 있다고 추측해볼 수 있는데, 이 경우 50대 기업이 창출한 부가가치의 대부분을 해당 기업 내부에 유보하는 것이 불가피함. 이는 50대 기업의 성과가 국민경제 전체의 소득으로 확산되는 효과를 제약할 뿐만 아니라, 나아가 여타 부문의 부가가치 생산을 저해하고 분배구조를 악화시키는 부작용을 낳을 가능성을 배제할 수 없음.
 - 1인당 인건비 역시 50대 기업은 『한은 분석』의 대기업에 비해 매우 높은 수준임. 만약, 1인당 인건비의 격차가 생산성 요인에 못지않게 해당 기업의 독점적 지불능력 및 해당 노조의 교섭능력에 기인하는 것이라면, 이 역시 국민경제 전체의 고용과 소득창출 능력을 제고하는 데 장애요인이 될 가능성이 높음.
 - 반면, 배당률과 배당성향은 50대 기업이나 『한은 분석』의 대기업 간에 별 차이가 없을 정도로 인색한 배당정책이 일반화되어 있음. 이는 단순히 주주에 대한 배당이 낮다는 차원을 넘어 한국 기업 전반이 주주의 이익에 매우 둔감하다는 것을 의미하는 것으로, 지배구조의 문제점을 반영하는 것임.
- 2002~13년의 12개년간 44대 기업의 부가가치 현황을 분석한 결과,

- 기본적으로, 44대 기업 전체 및 삼성그룹 8개사·4대 재벌 20개사·제조업 27개사 등의 하위범주 간의 관계, 그리고 『한은 분석』 비교기준과의 관계 등의 측면에서, 2011~13년의 3개년간의 분석 결론이 대부분 유지된다는 것을 확인할 수 있음.
- 이상의 결론은 본 보고서의 문제의식, 즉 대표기업들의 성과가 여타 부문으로 확산되는 낙수효과(trickle-down effect)가 현저히 저하되었음은 물론 이들 대표기업들의 성과 자체도 저하되기 시작했다는, 작금의 한국경제가 직면한 이중적 어려움을 여실히 드러내는 것이라고 할 수 있음.
- 한편, 기업소득의 가계환류 방안으로 가장 많이 언급되는 기업 투자의 확대, 즉 '투자주도 성장 전략'과 관련하여,
 - 2011~13년간의 50대 기업 및 2002~13년간의 44대 기업의 투자 동향을 살펴본 결과,
 - 2011~13년간 50대 기업의 투자는 심각한 침체 상태에 빠졌으며, 상대적으로 하위권 기업 및 그룹의 투자가 더 크게 위축되었음을 알 수 있음. 44대 기업의 2002~13년간 투자 규모 역시 2010년경부터 감소 추세로 반전되었음.
 - 기업들의 투자여력과 관련하여 내부자금 규모 및 투자재원자립도를 살펴본 결과,
 - 2011~13년간 50대 기업의 내부자금 규모는 감소추세이며, 상위 기업·그룹으로의 집중 현상을 보이고 있음. 44대 기업의 2002~13년간 내부자금 규모 역시 2011년 이후 감소하고 있음.
 - 투자재원자립도 추이를 보면, 2011~13년간 50대 기업 및 그 하위범주에서 대부분 200% 이상을 기록하고 있음. 즉, 가용한 내부자금 중에서 실제로 투자에 투입되는 부분은 절반도 안 된다는 것을 의미함. 44대 기업의 투자재원자립도 역시 최근에 200%를 넘어섬. 이는 한국의 대표기업들이 적절한 투자 기회를 찾을 능력을 상실한 것이 아닌가 하는 의구심을 불러일으킴.
 - 결론적으로, 최근 한국 대표기업들의 투자가 침체된 것은 분명한 사실이나, 규제 완화나 노동시장 개혁 등을 통해 이들의 투자를 확대하는 것, 즉 구래의 투자주도 성장전략으로 회귀하는 현 정부의 기조에 대해서는 재검토할 필요가 있음.

□ 기업소득의 가계환류 방안과 관련한 본 보고서의 시사점은 다음과 같음

○ 첫째, 가계소득 증대세제 3대 패키지의 틀을 수정하여야 함.

- '임금소득 증대세제', '배당소득 증대세제', '기업소득 환류세제' 등 3대 패키지 세제의 적용대상은 상장기업 또는 일정규모 이상의 대기업임. 따라서 이들 대기업의 노동자, 특히 임금소득 증대세제의 기준이 되는 상용근로자는 상대적으로 높은 임금을 받고 있다고 전제할 수 있으므로, 이들의 임금 인상에 세제혜택을 부여하는 것은 임금근로자간의 격차를 확대하는 부작용을 낳을 수도 있음.

- 또한 배당소득 증대세제의 대상이 되는 상장기업의 주주에는 고액의 금융자산가들이 다수 포함되어 있을 것인데, 이들의 배당소득을 금융소득종합과세에서 분리하여 낮은 세율로 원천징수하는 혜택을 주는 것은 소득분배 상태에 악영향을 미칠 수 있음.

- 현 상황에서 기업소득 환류세제를 통해 대기업들의 투자를 늘리는 것이 과연 가능하고 바람직한 것인지 의문임.

- 애초의 취지를 살리기 위해서는 거래관계를 통해 간접적으로 연결된 이해관계자에 대한 지출, 특히 중소 하도급기업의 경영성과 개선에 기여하고 그에 속한 노동자의 근로조건 향상에 기여하는 지출에 대해서도 적극적으로 세제혜택을 부여하는 방식으로 개선해야 할 것임.

○ 둘째, 기업의 특정 지출에 세제혜택을 부여하는 방식만으로는 기업 내에 갇힌 과도한 유보금을 외부로 환류시키는데 한계가 있을 수밖에 없으며, 조세정책의 특성상 기업의 합리적 의사결정 구조를 왜곡하는 비용이 발생하는 것도 피할 수 없음.

- 국민계정상 기업부문 전체의 투자재원자립도가 100%를 넘었고, 특히 50대 기업의 투자재원자립도가 200%를 넘은 현 상황은, 기업이 희소한 경제자원을 유희화하고 있으며 이를 생산적으로 활용할 기회 내지 능력을 갖고 있지 못함을 반증함.

- 이러한 상황에서는 3대 패키지와 같은 복잡한 구조의 세제보다는 법인세 등의 단순한 세제를 통해 과잉 사내유보금의 일부를 정부가 환수해서 사회보장지출 확대, 최저임금 인상 및 적극적 노동시장정책 시행, 중소기업 육성 등에 직접 투입하는 것이 보다 효과적일 것임.

50대 기업의 부가가치 생산 및 분배에 관한 분석 (2002~2013년)

김상조

한성대 교수, 경제개혁연대 소장

I. 서론

최근 한국경제의 대표기업들에서도 다음 두 가지 측면에서 우려할 만한 징후들이 나타나고 있다.

첫째, 대표기업들의 성과가 여타 부문으로 확산되는 효과, 즉 이른바 낙수효과(trickle-down effect)가 현저히 저하되었다는 것이다. 그 결과 수출 대기업 對 내수 중소기업 간의 격차가 확대되었고, 이것이 한국경제 전반의 양극화 현상을 초래한 근본 원인으로 지적되기도 했다. 물론 이것은 최근의 현상만은 아니며, 1997년 외환위기와 2008년 글로벌 위기를 거치면서 더욱 심화되었고, 결국 2012년 총선·대선 국면에서 경제민주화·복지국가 열풍을 불러온 배경이 되었다고 할 수 있다.

둘째, 보다 최근의 현상으로서, 대기업들의 성과 자체도 저하되기 시작했다는 것이다. 2008년 글로벌 위기 이후 건설업·해운업·조선업·철강업 등의 구조적 불황산업에서 부실기업이 대거 발생함은 물론 해당 부실기업이 소속된 그룹의 부실(징후)로까지 확산되었다. 더구나 최근에는 삼성전자·현대자동차 등 국가대표 기업(national champion)의 실적에까지 먹구름이 끼기 시작했다. 이에 새로운 성장 동력을 확보하기 위한 방안으로서 소득주도 성장 전략(income-led growth strategy) 또는 기업소득의 가계환류 등과 같은 정책적 논의들이 관심의 대상으로 부상하였다.

이상 두 가지 측면의 새로운 징후 및 그에 대한 대안은 상식적인 수준에서도 공감대를 넓혀 가고 있으며, 거시적·산업적 차원의 자료를 이용한 연구들도 많이 축적되고 있다. 그러나 기업 차원의 미시 자료를 이용한 연구들은 여전히 일천한 상황이다.¹⁾ 무엇보다, 미시 자료의 이용가능성에 대한 제약이 가장 큰 장애요인으로 작용하고 있다.

이에 본 보고서에서는 부가가치 기준으로 상위 50대 기업을 선정하여 다양한 측면에서 분석을 시도하고자 한다. 통상적으로 대표기업에 대한 연구에서는 매출액·자산·자본 등을 기준으로 분석대상 기업을 선정하는 경우가 대부분이었으나, 본 보고서에서는 부가가치를 기준으로 했다는 것이 가장 큰 특징이다. 최근 한국사회에서 뜨거운 관심대상으로 부상한 '고용 및 소득의 창출, 그리고 임금·이자·배당 등으로의 분배구조'에 가장 직접적인 상관관계를 갖는 규모변수가 부가가치라는 판단에서다. 이들 50대 기업을 대상으로 한국은행의 『기업경영분석』(이하 『한은 분석』)에서 사용하는 산식을 그대로 적용하여 각 기업이 산출한 부가가치의 규모 및 그 분배구조와 관련된 재무비율들을 계산하고, 이를 규모별·기업집단별·업종별로 나누어 분석하였다.

본 보고서에서 사용한 기본 데이터는 각 기업의 공시 회계자료인데, 이것만으로는 부가가치의 생산 측면도 그렇지만 특히 부가가치의 분배 측면을 생생하게 드러내는 데에는 많은 한계가 있다. 더구나 2011년부터 '한국채택 국제회계기준'(이하 K-IFRS)을 적용함에 따라 회계자료의 시계열이 단절되었다는 사실을 감안하면 더욱 그렇다.

이러한 한계에도 불구하고, 본 보고서에서는 50대 기업의 부가가치 규모 및

1) 이 분야에서 주목할 만한 최근 연구로는 정재현·최현정(2014.7.9.), 「대기업과 중소기업간 거래네트워크 구조」, 하봉창·홍장표(2014.7.9.), 「대기업의 국민경제 기여도 - 기함기업(flagship)의 생산·고용유발효과를 중심으로」, 『한국의 산업생태계와 중소기업』, 한국경제발전학회 2014년 정책토론회 자료집 참조.

상기 두 연구는 2008~2012년에 걸친 약 20만 건의 방대한 기업거래정보(출처: 한국기업데이터(KED))를 이용하여 기함기업과 직접 거래를 하는 1차 협력업체만이 아니라 거래관계 사슬의 말단까지 모두 분석대상으로 하였다는 점에 특징이 있다.

이와 관련된 재무비율을 구체적으로 검토함으로써 최근 논란이 되고 있는 각종 정책적 현안들에 대한 판단에 객관적 근거를 제공해줄 수 있기를 기대한다. 특히 최경환 경제팀이 '기업소득의 가계환류'를 위한 구체적 정책대안을 설계할 때 그 출발점으로 삼아야 할 현실적 요인들을 숙고하는 계기가 되기를 희망한다.

Ⅱ. 분석 대상 및 방법

(1) 분석 대상 및 기간

앞서 언급한 바와 같이, 본 보고서의 분석대상은 부가가치 기준 상위 50대 기업이다. 개별기업의 국민경제 기여도를 측정한다는 관점에서, 부가가치는 (종속회사를 포함하는 연결재무제표가 아닌) 개별기업 단위의 별도재무제표를 기초로 산정하였다. 단, 부가가치는 자산·매출액 등의 다른 규모변수에 비해 상대적으로 변동성이 크므로, 특정 연도의 부가가치 크기를 기준으로 하기보다는, 2011~2013년 3개년의 부가가치 평균값을 기준으로 상위 50대 기업을 선정하였다.²⁾ 2011년부터 K-IFRS에 따른 새로운 회계자료가 공시되기 시작하였고, 삼성디스플레이(부가가치 기준 3위)·이마트(28위)·SK에너지(36위)·SK종합화학(40위) 등의 4개사가 2011년 이후에 신설된 기업³⁾이라는 점도 2011년 이후의 3개년 평균값을 기준으로 분석대상 기업을 선정한 배경이 되었다고 할 수 있다. 다음 <표 1>은 부가가치 기준으로 50대 기업의 기본 현황을 정리한 것이다.

2) 2013년 매출액 기준 100대 기업을 대상으로 이들의 2011~2013년 3개년의 부가가치를 계산하여 그 평균값 순으로 부가가치 기준 50대 기업을 선정하였기 때문에, 중간에 누락된 기업은 없을 것으로 판단한다.

3) 부가가치 기준 3위인 삼성디스플레이는 2012년에 신설된 기업으로 2011년 자료가 존재하지 않는다. 따라서 부가가치 기준 순위를 산정할 때 삼성디스플레이는 2012~2013년의 2개년 평균값을 사용하였다. 한편, 삼성디스플레이는 2012년 4월 삼성전자로부터 물적분할을 통해 설립되면서 S-LCD와 삼성모바일디스플레이를 흡수합병하였다는 사실을 감안하여, S-LCD와 삼성모바일디스플레이의 2011년도 자료를 합산한 것을 삼성디스플레이의 2011년 자료로 간주하여 이후의 재무비율 분석에 사용하였다.

<표 1> 부가가치 기준 50대 기업 현황

부가가치 순위	회사명	소속 그룹	설립연도	상장 여부	중분류 업종	부가가치 (조원)	
						'13년	'11~13년 평균
1	삼성전자	(1)삼성	1969	상장	C26	42.8	36.0
2	현대자동차	(3)현대차	1967	상장	C30	11.3	11.5
3	삼성디스플레이	(1)삼성	2012	외감	C26	8.9	7.5
4	KT	(16)KT	1981	상장	J61	6.2	6.7
5	포스코	(8)포스코	1968	상장	C24	5.6	6.3
6	기아자동차	(3)현대차	1944	상장	C30	6.2	6.1
7	LG디스플레이	(6)LG	1985	상장	C26	6.6	5.9
8	SK하이닉스	(5)SK	1949	상장	C26	7.2	4.6
9	SK텔레콤	(5)SK	1984	상장	J61	4.7	4.5
10	현대중공업	(9)현대중공업	1973	상장	C31	3.5	4.3
11	LG전자	(6)LG	2002	상장	C26	3.9	3.6
12	LG화학	(6)LG	2001	상장	C20	3.4	3.5
13	대한항공	(14)한진	1962	상장	H51	3.3	3.3
14	현대모비스	(3)현대차	1977	상장	C30	3.2	3.1
15	삼성중공업	(1)삼성	1974	상장	C31	2.6	2.7
16	롯데쇼핑	(7)롯데	1970	상장	G47	2.8	2.6
17	코닝정밀소재	(1)삼성	1995	외감	C23	1.7	2.6
18	한국전력공사	(2)한전	1961	상장	D35	4.7	2.5
19	현대제철	(3)현대차	1953	상장	C24	2.2	2.4
20	한국가스공사	(12)가스공사	1983	상장	D35	2.6	2.3
21	한국GM	(40)한국GM	2002	외감	C30	3.1	2.2
22	대우조선해양	(24)대우조선	2000	상장	C31	2.0	2.1
23	LG유플러스	(6)LG	1996	상장	J61	2.4	2.1
24	GS칼텍스	(10)GS	1969	외감	C19	1.8	2.0
25	삼성SDS	(1)삼성	1985	외감	J58	1.9	1.7
26	삼성물산	(1)삼성	1952	상장	G46	1.8	1.6
27	S-OIL	(31)S-OIL	1976	상장	C19	1.0	1.6
28	이마트	(19)신세계	2011	상장	G47	1.8	1.5
29	삼성전기	(1)삼성	1973	상장	C26	1.6	1.5
30	KT&G	(45)KT&G	1987	상장	C12	1.4	1.4
31	두산중공업	(17)두산	1962	상장	C29	1.5	1.4
32	홈플러스	(44)홈플러스	1999	외감	G47	1.3	1.3
33	현대건설	(3)현대차	1950	상장	F41	1.4	1.3
34	삼성엔지니어링	(1)삼성	1978	상장	M72	0.7	1.2
35	대우건설	(35)대우건설	2000	상장	F41	1.0	1.2
36	SK에너지	(5)SK	2011	외감	C19	0.5	1.2

37	대림산업	(27)대림	1939	상장	F41	1.1	1.1
38	롯데케미칼	(7)롯데	1976	상장	C20	1.1	1.1
39	SK이노베이션	(5)SK	2007	상장	M71	0.8	1.1
40	SK종합화학	(5)SK	2011	외감	C20	1.1	1.0
41	효성	(34)효성	1966	상장	C20	1.1	1.0
42	아시아나항공	(25)금호	1988	상장	H51	0.8	1.0
43	삼성SDI	(1)삼성	1970	상장	C28	0.9	0.9
44	고려아연	(37)영풍	1974	상장	C24	0.8	0.9
45	LG이노텍	(6)LG	1976	상장	C26	1.1	0.9
46	GS건설	(10)GS	1969	상장	F41	0.1	0.9
47	현대삼호중공업	(9)현대중공업	1998	외감	C31	0.4	0.9
48	현대오일뱅크	(9)현대중공업	1964	외감	C19	0.8	0.9
49	네이버	네이버	1999	상장	J63	0.8	0.8
50	OCI	(30)OCI	1974	상장	C20	0.4	0.8

주: '소속그룹' 항목에서 ()안의 숫자는 2014.4월 공정위가 지정한 상호출자제한기업집단의 자산규모 순위임.

본 보고서의 분석대상 기간은 2002~2013년의 12개년이다. 외환위기 이후의 구조조정을 거치면서(예컨대, 舊대우그룹) 또는 지주회사체제로 전환하면서(예컨대, 舊LG그룹) 상당수 회사들이 2000년 및 2001년에 신설법인 형태로 재출범하였기 때문에, 2002년부터 자료를 구축하였다.

<표 1>에서 음영으로 표시한 6개사는 2002~2013년간의 시계열 자료를 모두 확보할 수 없는 회사들인데, 2011년 이후 설립된 상기 4개사와 2007년에 설립된 SK이노베이션(39위), 그리고 2008~2009년에 인건비 등 부가가치 계산에 필요한 세목항목을 기재하지 않은 GS칼텍스(24위) 등이다.⁴⁾ 따라서 K-IFRS에 따른 회계자료를 기초로 2011~2013년간의 3개년을 분석할 때는 50대 기업을 모두 분석대상으로 하지만, (회계기준 변경이라는 제약조건을 감안하면서) 2002~2013년의 12개년의 기본 추세를 살펴볼 때에는 이들 6개사를 제외한 44개사만을 분석대상으로 한다.

부가가치 기준 50대 기업의 범주별 특징을 보다 구체적으로 살펴보면 다음

4) 부가가치 기준 32위인 홈플러스는 2006년부터 회계연도 시작일은 1월1일에서 3월1일로 변경하였다. 따라서 홈플러스의 경우에는, 예컨대, 2007.2.28.일에 마감된 재무제표를 2006년 수치로 사용하는 방식으로 2006년 이후 자료를 조정하였다.

<표 2>와 같다. 먼저, 소속그룹별로 나누어보면, 삼성그룹 9개사, 현대차·SK·LG 그룹 각 5개사 등으로 상위 4대 재벌에 소속된 기업이 전체의 절반에 가까운 24개사나 되었다. 그리고 기타 민간재벌(총수가 존재하는 기업집단) 소속 기업이 20개사, 공기업집단 소속 기업 2개사, 민영화 기업집단 소속 3개사 등이었으며, 공정위가 지정한 자산 5조원 이상의 상호출자제한기업집단에 속하지 않는 기업은 부가가치 기준 49위의 네이버 1개사뿐이었다.

또한, 한국표준산업분류(KSIC)에 따른 업종별 현황을 보면, 전체 50대 기업 중 31개사가 제조업체이다.⁵⁾ 이를 세분해보면, 소비재부문 1개사, 기초소재부문 13개사, 조립가공부문 17개사로서, 기초소재 및 조립가공 부문이 우리나라의 기간산업임을 새삼 확인할 수 있다. 그 외에 전기가스업 2개사, 건설업 4개사, 서비스업 13개사의 분포를 보이고 있다. 통상적으로 광의의 서비스업은 음식숙박업(개인서비스업)·도소매운수업(유통서비스업)·생산자서비스업·공공서비스업 등의 4개 세부업종으로 대별하는데, 도소매운수업 6개사와 생산자서비스업 7개사가 포함되었을 뿐이고 음식숙박업 및 공공서비스업에는 50대 기업이 없다.

한편, 50대 기업 중 상장회사가 40개사, 비상장회사는 10개사이다.

<표 2> 50대 기업의 범주별 특징

① 소속 기업집단별

소속그룹		계열사 현황
4대 재벌 (24개사)	삼성 (9개사)	삼성전자(1), 삼성디스플레이(3), 삼성중공업(15), 코닝정밀소재(17)*, 삼성 SDS(25), 삼성물산(26), 삼성전기(29), 삼성엔지니어링(34), 삼성SDI(43)
	현대차 (5개사)	현대차(2), 기아차(6), 현대모비스(14), 현대제철(19), 현대건설(33)
	SK (5개사)	SK하이닉스(8), SK텔레콤(9), SK에너지(36), SK이노베이션(39), SK종합화학(40)
	LG (5개사)	LG디스플레이(7), LG전자(11), LG화학(12), LG유플러스(23), LG이노텍(45)

5) SK이노베이션은 (주)SK 산하의 중간지주회사로서 'M71 전문서비스업'으로 업종 분류되어 있는데, 본업(제조업)도 동시에 수행하는 사업지주회사이기 때문에 통상적인 의미에서는 제조업체로 볼 수도 있다.

기타 민간재벌 (20개사)	롯데그룹(2개사), 현대중공업그룹(3개사), GS그룹(2개사), 그외 한진그룹, 두산그룹, 신세계그룹, 대우조선해양그룹, 금호그룹, 대림그룹, OCI그룹, S-OIL그룹, 효성그룹, 대우건설그룹, 영풍그룹, 한국GM그룹, 홈플러스 그룹 등은 각 1개사
공기업집단 (2개사)	한국전력공사그룹, 한국가스공사그룹 각 1개사
민영화 기업집단 (3개사)	포스코그룹, KT그룹, KT&G그룹 각 1개사
기타 (1개사)	네이버

주: * 코닝정밀소재는 2014년 삼성그룹으로부터 계열분리되었지만, 2013년까지의 자료를 분석하는 본 보고서에서는 삼성그룹 계열사에 포함하였음.

()안의 숫자는 2011~2013년 3개년 평균 부가가치 기준 순위임.

② 업종별

대분류	분석분류	중분류
제조업 (31개사)	소비재 (1개사)	C12 담배제조(1개사)
	기초소재 (13개사)	C19 석유정제품(4개사), C20 화학제품(5개사), C23 비금속광물제품(1개사), C24 1차금속제품(3개사),
	조립가공 (17개사)	C26 전자부품·컴퓨터·영상·음향·통신장비(7개사), C28 전기장비(1개사), C29 기타기계장비(1개사), C30 자동차(4개사), C31 기타운송장비(4개사),
전기가스 (2개사)		D35 전기가스공급(2개사)
건설 (4개사)		F41 종합건설업(4개사)
서비스 (13개사)	도소매운수 (6개사)	G46 도매업(1개사), G47 소매업(3개사), H51 항공운송업(2개사),
	생산자서비스 (7개사)	J58 출판업(1개사), J61 통신업(3개사), J63 정보서비스업(1개사), M71 전문 서비스업(1개사), M72 건축기술·엔지니어링(1개사)

(2) 분석 방법 및 한계

본 보고서에서는 한국은행(2014), 『2013년 기업경영분석』의 산식을 그대로 적용하여 부가가치 및 각종 재무비율을 계산하였다. 부가가치(value added)는 주주에게 귀속되는 순이익(net income)에 국한하지 않고 광범위한 이해관계자에게 귀속되는 전체 이익을 측정하는 것이다. 부가가치는 창출 측면과 분배 측면에서 측정할 수 있는데, 한국은행의 기업경영분석 통계는 분배 측면에서 접근하여 <영업잉여(영업손익 + 대손상각비 - 금융비용) + 인건비 + 금융비용 + 조세공과 + 감가상각비>로 부가가치를 정의하고 있다(한국은행(2014), p.46).

감가상각비를 제외한 순부가가치(=요소비용부가가치)를 주주 몫인 영업잉여, 노동자 몫인 인건비, 채권자 몫인 금융비용, 정부 몫인 제세공과 등으로 구분한 것으로 볼 수 있다.

그런데 한국은행은 『2006년 기업경영분석』까지는 <경상이익 + 인건비 + 순금융비용 + 임차료 + 조세공과 + 감가상각비>로 부가가치를 정의하였는데, 현재의 계산 방식에 비해 각 항목의 귀속주체가 불분명하여 소득분배 구조에 대한 함의를 이끌어내는 데 한계가 있다. 따라서 2002~2013년의 분석대상 기간 전체에 걸쳐 현재의 산식을 기준으로 하여 부가가치를 계산하였다.

한편, K-IFRS 도입 이전에는 감사보고서 주석에 '부가가치 항목'을 따로 기재하도록 하고 있어 각 부가가치 구성요소에 대한 금액을 확인할 수 있었으나, 2011년 이후 K-IFRS에 따라 공시되는 감사보고서의 각주에는 '부가가치 항목'을 따로 기재하지 않고, 회사의 판단에 따라 비용 중 주요항목만 구분하여 기재하고 있다. 따라서 인건비, 감가상각비 등은 금액적 중요성이 있어 따로 표기하고 있으나, 제세공과 항목의 경우 금액적 중요성이 없어 따로 기재되지 않는 경우가 많다. 제세공과 항목을 확인할 수 있는 2010년 이전의 경우에도 제세공과는 전체 부가가치의 1~2% 정도의 미미한 비중을 차지할 뿐이었으므로, 본 보고서에서는 2002~2013년의 분석대상 기간 전체에 걸쳐 제세공과는 제외하고 <영업잉여 + 인건비 + 금융비용 + 감가상각비>만으로 각 기업의 부가가치 크기를 측정하였다.

또한, 노동자 몫인 인건비 항목은 직접적인 급여 및 노무비만이 아니라 퇴직급여와 복리후생비 등을 모두 포괄하는 것인데, K-IFRS 도입 이전에는 감사보고서 주석에서 세부항목의 금액을 정확히 확인할 수 있었으나, 2011년 K-IFRS 적용 이후부터는 각 회사의 표기방법 및 기준을 정확히 확인할 수 없어 감사보고서 주석에 기재된 '인건비' 항목이 모든 세부항목을 포괄한 금액인지는 알 수 없다. 그럼에도 달리 확인할 방법이 없으므로, 세부항목으로 구분 표시한

회사의 경우에는 그 합계액을, 하나의 항목으로 표시한 회사의 경우에는 그 금액을 인건비로 사용하여 부가가치를 계산하였다.

이상 각 기업별 부가가치 측정에 사용한 산식 및 각 항목의 의미를 정리한 것이 다음 <표 3>이다.

<표 3> 부가가치 산식 및 각 항목의 의미

항목		내용
부가가치	한국은행	영업잉여 + 인건비 + 금융비용 + 조세공과 + 감가상각비
	(본 보고서)	(영업잉여 + 인건비 + 금융비용 + 감가상각비)
세부항목	영업잉여	영업손익 + 대손상각 - 금융비용
	인건비	판관비 중 급여, 퇴직급여, 복리후생비 항목 + 제조원가명세서 중 노무비, 복리후생비 항목
	금융비용	차입금이나 회사채발행 등에 대한 대가로 지급되는 이자비용
	제세공과	판매관리부문과 제조부문에서 발생한 제세금과 공과
	감가상각비	판매관리부문에서 발생한 감가상각비 및 무형자산상각비 + 제조부문에서 발생한 감가상각비

출처: 한국은행(2014), 『2013년 기업경영분석』, p.46

한편, 본 보고서의 가장 큰 애로점은 회계기준이 K-IFRS로 변경됨에 따라 시계열의 단절이 발생하였다는 사실이다. K-IFRS는 2009년부터 선택 적용이 가능하며, 2011년부터는 모든 상장기업에 의무 적용되고 있다. 따라서 분석대상 기업 중 일부는 2010년부터 K-IFRS를 조기적용하였으며 일부는 2011년부터 K-IFRS를 적용하였다. K-IFRS를 적용하게 되면, 자산·부채·자본·매출액 등 대부분의 주요 항목의 수치가 변동되고, 부가가치 항목의 경우 영업잉여의 수치가 달라질 수 있으며, 무엇보다도 과거처럼 부가가치 항목을 명확히 구분공시하지 않아 K-IFRS 도입 이후의 부가가치는 회사의 공시방식에 따라 그 이전과 차이가 발생할 수 있다. 현재로서는 이러한 시계열의 단절 문제를 극복할 수 있는 방법은 없다. 이에 본 보고서에서는 다음과 같은 방법으로 분석을 위한 기초자료를 구축하였다.

우선, 부가가치 기준 50대 기업 전체에 대한 분석은 2011~2013년간의 3개년

에 한정하며, 이 경우에는 K-IFRS 기준 재무제표를 이용하였다. 한편, 앞서 언급한 바와 같이, 삼성디스플레이(부가가치 기준 3위)·GS칼텍스(24위)·이마트(28위)·SK에너지(36위)·SK이노베이션(36위)·SK종합화학(40위) 등 6개사는 2002~2013년간의 시계열을 모두 확보할 수 없다. 이들 6개사를 제외한 44개사를 분석할 때에는 2002~2009년의 8년간은 구 회계기준으로, 2011~2013년의 3년간은 K-IFRS 기준으로 작성된 재무제표를 이용하되, 2010년의 경우에는 K-IFRS를 조기적용한 회사와 구 기업회계기준을 적용한 회사가 혼재한다. 재무비율 중에는 당해연도와 그 전년도 항목의 평균값을 사용하여 계산하는 것들이 있는데, 결국 2010년 또는 2011년의 경우 회계기준 변경으로 인한 재무수치의 왜곡이 발생할 수 있다. 따라서 44개사를 대상으로 2002~2013년간을 분석할 때는 2010년 또는 2011년을 기준으로 회계기준 변경이 있음을 기억하여야 하며, 2010년 전후로 나타나는 재무비율의 절대값 변화에 과도한 의미를 부여하기보다는 그 추세를 확인하는 정도에 그쳐야 할 것이다.

본 보고서의 구성은 다음과 같다. 다음 Ⅲ절에서는 2011~2013년의 3개년을 대상으로 50대 기업의 부가가치 규모 및 구성을 규모별·기업집단별·업종별로 살펴보고, 이들의 주요 재무비율을 『한은 분석』상의 관련 지표와 비교한다. 이어 IV절에서는 6개사를 제외한 44개사만을 대상으로 2002~2013년의 12개년의 부가가치 및 주요 재무비율의 추이를 검토한다. 마지막으로, V절에서는 이상의 분석 결과를 종합하면서, 소수 대기업의 투자에 의존하는 낙수효과 모델을 비판적으로 검토하고, 이른바 기업소득의 가계환류를 위한 정책방안을 모색하는 것으로 결론에 대신하고자 한다.

Ⅲ. 2011~2013년간 50대 기업의 부가가치 현황

(1) 규모별 현황 (2011~2013년)

다음 <표 4>는 50대 기업이 생산한 부가가치 금액 및 비중을 5개사 내지 10

개사 단위로 구분하여 정리한 것이다. 1~5위 및 6~10위 기업에 대해서는 개별기업 현황도 표시하였다.

<표 4> 50대 기업의 부가가치 규모 및 비중 (단위: 조원, %)

	2011			2012			2013			11~13 평균		
	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중
1-5위	57.9	(38.7)	<4.34>	66.9	(42.6)	<4.85>	74.6	(44.1)	<5.22>	66.5	(41.8)	<4.81>
삼성전자	28.2	(18.9)	<2.12>	36.9	(23.5)	<2.68>	42.8	(25.2)	<2.99>	36.0	(22.5)	<2.60>
현대자동차	11.6	(7.7)	<0.87>	11.5	(7.3)	<0.84>	11.3	(6.7)	<0.79>	11.5	(7.3)	<0.83>
삼성디스플레이	3.6	(2.4)	<0.27>	6.1	(3.9)	<0.44>	8.9	(5.3)	<0.63>	6.2	(3.8)	<0.45>
KT	7.1	(4.8)	<0.53>	6.3	(4.0)	<0.46>	6.0	(3.5)	<0.42>	6.5	(4.1)	<0.47>
포스코	7.3	(4.9)	<0.55>	6.0	(3.8)	<0.44>	5.6	(3.3)	<0.39>	6.3	(4.0)	<0.46>
6-10위	23.6	(15.8)	<1.77>	24.2	(15.4)	<1.76>	28.3	(16.7)	<1.98>	25.4	(16.0)	<1.84>
기아자동차	5.9	(4.0)	<0.45>	6.0	(3.8)	<0.44>	6.2	(3.7)	<0.44>	6.1	(3.8)	<0.44>
LG디스플레이	4.1	(2.8)	<0.31>	6.9	(4.4)	<0.50>	6.6	(3.9)	<0.46>	5.9	(3.7)	<0.42>
SK하이닉스	3.7	(2.5)	<0.28>	3.0	(1.9)	<0.22>	7.2	(4.3)	<0.51>	4.6	(2.9)	<0.33>
SKT	4.6	(3.0)	<0.34>	4.1	(2.6)	<0.29>	4.7	(2.8)	<0.33>	4.5	(2.8)	<0.32>
현대중공업	5.3	(3.5)	<0.40>	4.2	(2.7)	<0.31>	3.5	(2.1)	<0.25>	4.3	(2.8)	<0.32>
11-20위	27.1	(18.1)	<2.03>	27.9	(17.8)	<2.03>	30.3	(17.9)	<2.12>	28.4	(17.9)	<2.06>
21-30위	17.9	(12.0)	<1.35>	16.5	(10.5)	<1.20>	18.7	(11.0)	<1.31>	17.7	(11.2)	<1.28>
31-40위	12.3	(8.2)	<0.92>	12.8	(8.1)	<0.93>	10.2	(6.0)	<0.71>	11.8	(7.5)	<0.85>
41-50위	10.9	(7.3)	<0.82>	8.9	(5.7)	<0.65>	7.3	(4.3)	<0.51>	9.0	(5.8)	<0.66>
50대 합계	149.7	(100.0)	<11.24>	157.1	(100.0)	<11.41>	169.4	(100.0)	<11.86>	158.7	(100.0)	<11.50>
GDP	1,332.7	-	<100.00>	1,377.5	-	<100.00>	1,428.3	-	<100.00>	1,074.3	-	<100.00>

주: 2012년 설립된 삼성디스플레이는 2012~2013년의 2개년 평균으로 부가가치 기준 2위 기업에 선정되었으나, 여기서는 (각주 3에서 설명한 바와 같이) S-LCD와 삼성모바일디스플레이의 2011년도 수치를 합산하여 계산한 삼성디스플레이의 2011년 자료까지 포함하여 표시함. 이하 삼성디스플레이가 포함된 자료에서는 모두 동일한 방식으로 표시함.

먼저, 50대 기업 전체의 부가가치 합계를 보면, 2011년 149.7조원 → 2012년 157.1조원 → 2013년 169.4조원으로 계속 증가하였을 뿐만 아니라, 경상GDP 대비 비중도 11.24% → 11.41% → 11.86%로 상승하였다. 2011~2013년의 3개년 평균값을 기준으로 하면, 50대 기업이 생산한 부가가치가 GDP의 11.50%를 차지하는 것으로 나타난다.

한편, 『한은 분석』은 표본조사 방식을 취하다가 2011년부터는 국세청 법인세 신고기업 전체⁶⁾를 대상으로 하는 전수조사 방식으로 변경되었다. 조사대상 업체 수는 2011년 436,403개사⁷⁾ → 2012년 464,425개사(그중 대기업⁸⁾ 61,934개사) → 2013년 492,288개사(62,181개사)인데, 이들이 생산한 부가가치는 각각 801.2조원(대기업 460.2조원) → 861.3조원(501.9조원) → 913.4조원(528.7조원)이었다.⁹⁾ 따라서 본 보고서의 50대 기업은 숫자상으로는 『한은 분석』 조사대상 전체기업 수의 0.01%(조사대상 대기업 수의 0.08%) 남짓에 불과하나, 부가가치 비중으로는 2011년 18.69%(조사대상 대기업 대비 32.54%) → 2012년 18.24%(31.31%) → 2013년 18.54%(32.03%)를 차지하였다. 상위 50대 기업이 법인세 신고기업 전체가 생산하는 부가가치의 약 1/3, 법인세 신고 대기업이 생산하는 부가가치의 약 1/3을 만들어내는 셈이다.¹⁰⁾

한편, 한국의 대표기업들인 50대 기업 내에서도 격차가 확대되고 있다. 50대 기업의 부가가치 생산액 중에서 최상위 5개사가 차지하는 비중은 2011년 38.7% → 2012년 42.6% → 2013년 44.1%로 크게 증가하였다. 그 중에서도 1위 기업인 삼성전자의 부가가치 비중이 18.9% → 23.5% → 25.2%로 급증하였다. 2013년의 경우 삼성전자의 부가가치 비중이 전체 GDP의 2.99%에 달하고 있다. 반면, 2위 기업인 현대자동차의 경우 부가가치 규모가 정체되었으며, 따라서 비중은 하락하였다. 또한, 10위권 미만의 기업이 차지하는 비중도 대체로 정체 내지 하락하고 있으며, 특히 하위권의 기업군일수록 점유비중 하락 경향이 뚜렷하게 나타나고 있다. 뒤의 기업집단별 분석에서 보는 바와 같이, 2011~2013년간 50대 기업의 부가가치 규모 및 비중 증가는 삼성전자를 비롯한 삼성그룹 9개사의 성과에 주로 기인한다고 할 수 있다.

6) 단, 결산일이 1.1~5.31일인 법인, 비영리법인, 금융·보험업 등 통계편제 대상인 아닌 업종 소속 법인 등은 제외한다.

7) 2011년 기업경영분석에는 조사대상 대기업 수가 기재되어 있지 않다.

8) 기업경영분석은 법인세 신고시 세법에 따라 중소기업으로 신고된 법인만을 중소기업으로 분류하고, 중소기업 이외는 모두 대기업으로 분류한다.

9) 기업경영분석은 부가가치 금액을 직접 표시하지 않는데, 매출액과 부가가치율 수치는 기재되어 있으므로, (부가가치 = 매출액*부가가치율) 식을 이용하여 조사대상 전체업체와 대기업의 부가가치를 계산하였다.

10) 전술한 바와 같이, 본 보고서의 부가가치는 (기업경영분석의 원래 정의식과 달리) 조세공과 항목을 포함하지 않은 것이므로, 이를 포함한다면 약 1/3, 1/3이라는 표현이 크게 과장된 것은 아닐 것이다.

다음 <표 5>는 부가가치 항목별 구성비를 나타낸 것이다. 2011~2013년의 3개년 평균치를 기준으로 하면, 50대 기업의 경우 전체 부가가치 중에서 '영업잉여' 30.6%, '인건비' 36.9%, '금융비용' 5.0%, '감가상각비' 27.4%의 비중을 나타내고 있다.

<표 5> 50대 기업의 부가가치 구성비 (단위: %)

	영업잉여				인건비				금융비용				감가상각비			
	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균
1-5위	35.1	41.2	39.9	38.7	32.3	29.8	31.8	31.3	2.6	1.8	1.3	1.9	30.0	27.1	27.0	28.0
삼성전자	34.0	50.2	51.3	45.2	32.2	24.5	26.4	27.7	0.9	0.4	0.3	0.5	33.0	24.9	22.1	26.7
현대차	37.9	35.5	31.8	35.1	46.2	48.4	52.9	49.2	2.5	1.8	1.1	1.8	13.4	14.3	14.3	14.0
삼성디스	28.7	34.5	25.1	29.4	17.5	23.7	28.1	23.1	1.7	0.9	0.8	1.2	52.2	40.9	46.0	46.3
KT	19.8	6.9	0.7	9.1	33.5	39.5	42.7	38.6	6.5	7.0	6.9	6.8	40.2	46.5	49.7	45.5
포스코	53.3	39.9	34.7	42.6	16.7	22.2	25.4	21.5	5.7	6.5	4.8	5.7	24.2	31.3	35.1	30.2
6-10위	23.9	17.0	27.4	22.7	37.4	39.9	37.1	38.1	3.0	3.6	2.3	3.0	35.7	39.5	33.2	36.1
기아차	30.1	25.8	22.8	26.2	56.2	60.4	62.7	59.8	2.1	1.6	1.0	1.6	11.6	12.3	13.5	12.4
LG디스	-28.7	6.4	9.0	-4.4	43.5	29.7	33.4	35.5	3.3	2.7	2.5	2.8	82.0	61.2	55.1	66.1
SK하이	7.0	-30.2	41.2	6.0	30.0	45.6	23.6	33.0	7.3	9.6	3.4	6.8	55.7	75.0	31.8	54.2
SKT	48.2	38.6	41.4	42.7	11.6	12.5	12.6	12.2	0.9	3.7	1.3	2.0	39.3	45.2	44.7	43.0
현대중	48.7	34.1	23.0	35.3	39.1	49.8	58.8	49.2	2.6	3.7	3.3	3.2	9.5	12.4	14.9	12.3
11-20위	20.0	14.6	19.2	17.9	38.1	40.6	39.8	39.5	12.7	13.6	11.8	12.7	29.1	31.3	29.2	29.9
21-30위	37.6	23.9	27.5	29.7	38.4	46.6	45.8	43.6	4.2	5.6	5.3	5.0	19.8	24.0	21.3	21.7
31-40위	42.9	40.9	23.1	35.6	38.9	40.7	53.6	44.4	7.6	6.9	7.7	7.4	10.7	11.5	15.5	12.6
41-50위	41.0	22.2	0.4	21.2	35.3	46.4	60.8	47.5	5.7	7.7	8.9	7.4	18.0	23.8	29.9	23.9
50대 합계	32.0	29.8	30.0	30.6	35.6	36.9	38.2	36.9	5.3	5.3	4.5	5.0	27.1	28.0	27.2	27.4
한은 전산업*	23.5	20.3	20.1	21.3	46.8	47.9	48.8	47.8	10.3	10.3	9.4	10.0	19.5	21.4	21.7	20.9
대기업 제조업*	33.6	30.1	29.7	31.1	40.0	41.3	42.6	41.3	5.6	5.7	5.0	5.5	20.7	22.9	22.6	22.1

주: * 『한은 분석』의 부가가치 구성비는 원래 조세공과 항목을 포함하고 있는데, 본 보고서의 부가가치 산식과 일치시키기 위해 여기서는 조세공과 항목을 제외한 금액을 기준으로 구성비를 재계산한 것임.

이를 『한은 분석』의 대기업 지표¹¹⁾와 비교해보았다(<표 5>의 하단 참조). 우선 '전산업'의 대기업에 비해 50대 기업의 영업잉여 및 감가상각비 비중은 매

11) 중소기업을 포함한 전체기업 지표를 비교기준으로 사용하지 않은 데는 이유가 있다. 중소기업의 열악한 상황이 50대 기업의 성과를 과대평가하는 위험을 피한다는 의미도 있지만, 『한은 분석』의 중소기업 포괄 범위가 달라지면서 시계열이 단절되었기 때문이다. 즉, 2011년부터 국세청 법인세 신고법인 전체를 대상으로 한 전수조사 방식으로 변한 것 이외에도, 2009년 표본설계를 개편하면서 그 이전에는 표본에서 제외했던 소규모법인까지를 포괄하게 됨으로써 중소기업의 시계열은 완전히 단절되었다. 이는 IV절에서 2002~2013년의 12개년을 분석할 때는 매우 중요한 문제이므로, 그나마 시계열 단절의 영향을 최소화하기 위해 대기업 지표를 비교기준으로 한 것이다.

우 높은 반면 인건비 및 금융비용 비중은 크게 낮았다. 그런데, 후술하는 업종별 분석에서 보는 바와 같이, 50대 기업 중 제조업체가 31개사나 되고 더구나 그 부가가치 비중이 전체의 약 3/4에 이르는 점을 감안하여 '제조업'의 대기업과 비교해보면, 영업잉여와 금융비용의 비중은 거의 동일하고, 50대 기업의 인건비 비중이 약 5%p 낮은 만큼 감가상각비 비중이 높은 것을 알 수 있다. 다만, 앞서 언급한 바와 같이, K-IRFS 기준의 감사보고서 각주에는 부가가치 항목이 명확히 공시되지 않으며, 특히 '인건비' 항목이 모든 세부항목을 포함하지 않을 수도 있어 위 차이는 과대평가된 것일 수 있다.

여기서 중요한 문제가 하나 제기된다. 후술하는 바와 같이, 50대 기업은 '1인당 부가가치'로 측정되는 생산성 측면에서 『한은 분석』의 대기업(전산업 및 제조업)에 비해 월등히 높은 성과를 기록하고 있는데, 과연 그 원천이 무엇인가라는 점이다. 물론 R&D 투자 등 50대 기업의 질적인 생산성 향상 노력이 중요한 동인이 되었음을 부정할 수는 없으나, 다른 한편으로는 부가가치 중 감가상각비 비중의 현격한 격차가 상징하는 바와 같이 50대 기업은 매우 자본집약적인 생산방식(즉, 종업원 1인당 높은 자본장비율)을 통해 생산성의 우위를 확보하고 있다고 추론할 수 있다. 다만, 재무건전성을 유지하면서 동시에 막대한 투자재원을 내부자금으로 마련하기 위해서는 높은 사내유보율과 낮은 배당률 등의 인색한 배당정책을 취할 수밖에 없을 것이다. 이러한 추론의 근거 및 그 정책적 시사점에 대해서는 본 보고서에서도 일부 다루겠지만, 별도의 분석을 필요로 하는 중요한 문제라고 할 수 있다.

그런데 <표 5>에 예시된 1~10위의 기업들에서도 확인할 수 있듯이, 부가가치 구성비는 개별기업별로 편차가 워낙 크기 때문에 50대 기업의 규모군별로 일정한 추이를 발견하기는 어렵다. 다만, 1~5위의 최상위 기업들이 여타 기업군에 대비해 영업잉여 비중이 가장 높은 반면 인건비와 금융비용 비중은 가장 낮다고 할 수 있다. 특히 삼성전자의 경우 2012년과 2013년에 영업잉여 비중이 50%를 넘었으며, 2011~2013년 평균치도 45.2%를 기록하였다. 한편,

11~20위 기업군의 영업잉여 비중이 가장 저조하면서 금융비용 비중이 매우 높은 사실, 그리고 21~30위, 31~40위, 41~50위 등 하위 기업군의 영업잉여 비중이 2013년에 크게 하락한 사실 등은 특기할 만한데, 이는 최근 들어 50대 기업 중에서도 하위 기업군을 중심으로 일부 회사들의 실적이 크게 악화되고 있는 상황을 반영한 것으로 해석된다.

다음 <표 6>은 수익성 관련 지표와 인건비·금융비용·배당 등 주요 이해관계자에 대한 부가가치 분배와 관련한 주요 지표들을 2011~2013년 3개년 평균값으로 정리한 것이다. 먼저, 수익성의 지표로서 '매출액영업이익률' 및 '자기자본순이익률(ROE)'를 보면, 50대 기업 전체의 경우 전산업의 대기업에 비해서는 높았으나 제조업의 대기업에 비해서는 확실한 우위를 확보하고 있다고 보기는 어렵다. 특히 11위 이하의 하위 기업군에서는 『한은 분석』의 대기업 평균에도 미치지 못하는 저조한 실적을 기록했다.

생산성의 지표로서 '1인당 부가가치'의 2012~2013년 평균은 50대 기업 전체의 경우 234.3백만원이었으며, 대체로 상위 기업군일수록 1인당 부가가치가 더 크다는 것을 확인할 수 있다. 1~10위 기업군에서는 SK텔레콤(1,079.1백만원)과 삼성전자(420.9백만원)가 압도적인 1인당 부가가치를 기록하였다. 한편, 『한은 분석』에서는 2011년 이후부터 1인당 부가가치 지표를 공표하지 않고 있는데, 참고로 2010년 수치는 전산업의 대기업 145.4백만원, 제조업의 대기업 173.7백만원이었다. 다음 IV절에서 분석대상으로 하는 (시계열 확보가 불가능한 6개사를 제외한) 44대 기업의 경우 2010년의 1인당 부가가치는 240.9백만원으로, 전산업의 대기업에 비해서는 1.67배, 제조업의 대기업에 비해서는 1.39배의 격차를 보였다. '1인당 인건비'의 2012~2013년 평균은 88.0백만원인데, 50대 기업 내에서의 규모 순위별로 일관된 추이를 나타내지는 않으며, 1인당 부가가치와 1인당 인건비의 상관관계가 그리 높은 것도 아니다. 이는 인건비가 생산성만이 아니라 여타의 요인, 특히 노사관계에 의해 영향을 받는다는 것을 시사한다. 1~10위 기업군에서는 현대자동차와 기아자동차의 경우 1인당

부가가치는 상대적으로 낮는데 반해 1인당 인건비는 가장 높은 편에 속한다는 점이 특기할 만하다.

<표 6> 50대 기업의 주요 재무비율* (2011~2013년 평균**) (단위: %)

	수익성 관련		인건비 관련				금융비용 관련		배당 관련			
	매출액 영업 이익률	자기자본 순이익률 ROE	1인당 부가가치 (백만원)	1인당 인건비 (백만원)	인건비 대 매출액	노동소득 분배율	부채 비율	차입금 평균 이자율	사내 유보율	배당률	배당 성향	
1-5위	10.31	12.78	311.8	96.2	8.01	43.53	38.9	4.16	91.57	1.47	12.05	
삼성전자	11.65	16.81	420.9	107.4	7.02	38.16	28.4	3.79	91.44	1.57	9.07	
현대차	9.95	14.15	191.0	96.5	13.28	57.18	45.9	5.29	91.28	1.43	10.10	
삼성디스플레이	8.14	10.79	337.8	87.4	6.32	42.86	45.6	2.39	100.00	0.00	0.00	
KT	4.96	1.34	192.3	79.0	13.29	71.61	127.1	5.55	90.79	2.92	18.59	
포스코	8.71	5.20	329.0	78.2	3.85	31.20	34.0	3.33	85.13	1.58	29.65	
6-10위	6.15	8.61	222.3	85.3	9.39	59.89	89.3	3.24	93.34	1.71	22.38	
기아차	6.00	15.83	186.5	114.8	12.93	68.31	66.3	2.50	90.25	1.82	12.17	
LG디스플레이	0.21	0.66	195.0	61.5	7.75	130.73	136.1	4.00	100.00	0.00	0.00	
SK하이닉스	7.40	9.38	249.2	75.2	12.29	94.92	77.8	5.11	100.00	0.00	0.00	
SKT	15.44	8.65	1079.1	135.8	4.33	21.57	74.2	2.31	52.69	5.28	54.89	
현대중	6.22	5.16	148.4	79.8	8.40	56.39	103.7	2.34	85.80	0.91	17.87	
11-20위	4.17	4.16	195.6	78.6	5.46	56.37	131.8	4.00	89.30	2.66	60.69	
21-30위	3.79	6.47	180.6	83.5	4.94	55.80	122.7	3.37	91.10	2.35	37.47	
31-40위	3.79	5.12	216.8	99.5	4.19	51.00	108.1	4.26	94.29	1.28	32.16	
41-50위	3.81	8.09	155.8	82.2	6.33	63.54	117.5	3.97	96.40	0.76	15.97	
50대 합계	6.01	8.71	234.3	88.0	6.43	50.86	85.5	3.87	92.13	1.80	21.67	
한은	전산업	4.87	4.66	-	-	7.82	60.48	139.5	4.16	93.03	1.93	23.90
대기업	제조업	5.71	8.38	-	-	6.60	53.02	85.2	4.33	91.90	2.20	22.58

주: 1) * 각 재무비율의 정의는 다음과 같음.

매출액영업이익률 = 영업이익/매출액

자기자본순이익률(ROE) = 당기순이익/(전년도 및 당해연도의 자기자본 평균)

1인당 부가가치 = 부가가치/(전년도 및 당해연도의 임직원 수 평균)

1인당 인건비 = 인건비/(전년도 및 당해연도의 임직원 수 평균)

인건비 대 매출액 = 인건비/매출액

노동소득분배율 = 인건비/요소비용부가가치 = 인건비/(영업잉여+인건비+금융비용)

부채비율 = 부채/자기자본

차입금평균이자율 = 이자비용/(전년도 및 전년도의 장단기차입금+회사채 평균)

사내유보율 = 사내유보/(처분전이익잉여금 + 임의적립금 등의 이입액)

단, 사내유보 = 당기에 처분된 이익준비금 + 기타법정적립금 + 임의적립금 + 기타이익잉여금처분액 + 차기이월이익잉여금

배당률 = 배당금/(전년도 및 당해연도의 자기자본 평균)

단, 원래 『한은 분석』에서는 납입자본금을 기준으로 배당률을 정의하였으나, 여기서는 자기자본 기준으로 전환함.

배당성향 = 배당금/당기순이익

2) ** 당해연도 및 전년도의 평균값을 이용해야 하는 1인당 부가가치, 1인당 인건비, 차입금평균이자율, 배당률 등은 2011~2012년의 2개년 평균이고, 나머지는 2011~2013년의 3개년 평균임.

한편, '인건비 대 매출액 비율'을 보면, 50대 기업 전체(6.43%)로는 『한은 분석』의 대기업 평균(전산업 7.82%, 제조업 6.60%)에 비해 낮는데, 1~5위(8.01%) 및 6~10위(9.39%) 등 최상위 기업들은 매우 높은 반면 그 이하의 하위 기업군은 낮다는 것이 특징이다.

감가상각비를 제외한 순부가가치, 즉 요소비용부가가치 중에서 인건비가 차지하는 비중을 나타내는 '노동소득분배율'의 경우 50대 기업 전체(50.86%)가 『한은 분석』의 대기업 평균(전산업 60.48%, 제조업 53.02%)에 비해 낮았고, 특히 1~5위의 최상위 기업(43.53%)에서 두드러지게 낮게 나타났다. 개별기업별로는 SK텔레콤(21.57%), 포스코(31.20%), 삼성전자(38.16%) 등에서 이례적으로 낮았다.

결론적으로, 이상의 재무비율 분석 결과를 보면, 50대 기업은 『한은 분석』의 대기업 평균과는 매우 다른 모습을 보이고 있으며, 특히 1~5위 내지 6~10위의 최상위 기업의 경우에는 하위 기업군에 비해 상당히 다른 특징을 보인다는 것을 확인할 수 있다. 이는 기업규모별 분화 현상이 일반적인 대-중소기업 차원에서만이 아니라 대기업 내에서도, 나아가 50대 기업이라는 거대기업 내에서도 나타나는 것이 아닌가 하는 추측을 낳는다. 물론 2011~2013년의 짧은 기간을 대상으로 하는 상기 분석만으로는 이러한 추측을 확인하기는 어렵다. 특히 1~5위 및 6~10위의 개별기업 현황에서 보듯이, 최상위 기업들 간에도 워낙 편차가 크기 때문에, 후술하는 바와 같이 기업집단별·업종별 특성을 감안하고, 그리고 무엇보다 좀 더 긴 시계열의 추이를 확인할 필요가 있다.

한편, 금융비용과 관련한 지표들을 보면, '부채비율'로 측정되는 재무건전성의 측면에서 50대 기업이 『한은 분석』의 전산업 대기업에 비해서는 상대적으로 건전한 것으로 나타났으나, 제조업 대기업과는 별 차이가 없다. 1~5위의 최상위 기업의 경우에는 매우 건전한 재무구조를 유지하고 있으나, 하위 기업군에서는 재무적 불안정성이 우려되는 회사들도 없지 않다. 또한 '차입금평균이자

율'도 50대 기업이 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있으나, 최근의 저금리 상황을 반영하여 『한은 분석』의 대기업 평균과의 차이는 크지 않다.

마지막으로, 배당 관련 지표를 보면, 매우 특이하게도, 50대 기업과 『한은 분석』의 대기업 간에 별 차이가 없는 것으로 드러난다. 즉, 기업규모에 관계없이 우리나라 기업들은 이익잉여금처분가능액의 90% 이상을 사내유보하고 있으며, 이는 2% 미만의 '배당률' 및 20% 안팎의 '배당성향'이 나타내듯이 주주에 대한 배당이 매우 인색함을 의미한다. 특히 1~5위의 최상위 기업들과 41~50위의 하위 기업군에서 배당률과 배당성향이 두드러지게 낮은 것을 확인할 수 있는데, 1~5위 최상위 기업의 경우에는 높은 수익성에도 불구하고 배당에 인색한 것이 주된 요인이라면, 하위 기업군의 경우에는 최근 실적 자체가 악화되면서 배당 여력이 감소한 사정을 반영한 것으로 해석된다. 11~20위 기업군의 배당성향이 유달리 높은 것은 주로 코닝정밀소재(2011년 1.8조원, 2012년 1.3조원, 2013년 3.6조원 배당)에 기인한다.

(2) 기업집단별 현황 (2011~2013년)

여기서는 부가가치 기준 50대 기업을 소속 기업집단별로 구분하여 살펴본다. <표 2>에서 본 바와 같이, 삼성·현대차·SK·LG 그룹 등 상위 4대 재벌을 제외한 나머지 16개 민간재벌의 경우 50대 기업에 포함된 계열사가 소수에 불과(현대중공업그룹 3개사, 롯데 및 GS 그룹 각 2개사를 제외한 나머지 13개 그룹은 각 1개사만 포함)하기 때문에, 상위 4대 재벌을 중심으로 정리하였다. 또한, 한전·가스공사 등의 공기업 2개사와 포스코·KT·KT&G 등의 민영화된 기업 3개사는 각각 살펴봄과 동시에 합쳐서 하나의 범주(이하 (민)공기업집단으로 표기)로도 표시하였다.

다음 <표 7>은 각 기업집단별로 부가가치 규모와 비중을 정리한 것이다.

<표 7> 50대 기업의 기업집단별 부가가치 규모 및 비중 (단위: 조원, %)

	2011			2012			2013			11~13 평균		
	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중
4대재벌(24)	94.1	(62.9)	<7.06>	108.1	(68.8)	<7.85>	119.0	(70.2)	<8.33>	107.1	(67.3)	<7.75>
삼성그룹(9)	44.0	(29.4)	<3.30>	56.2	(35.8)	<4.08>	62.8	(37.1)	<4.40>	54.3	(34.1)	<3.93>
현대차그룹(5)	24.4	(16.3)	<1.83>	24.4	(15.5)	<1.77>	24.4	(14.4)	<1.71>	24.4	(15.4)	<1.77>
SK그룹(5)	12.2	(8.1)	<0.92>	10.7	(6.8)	<0.78>	14.4	(8.5)	<1.01>	12.4	(7.8)	<0.90>
LG그룹(5)	13.6	(9.1)	<1.02>	16.8	(10.7)	<1.22>	17.4	(10.3)	<1.22>	15.9	(10.0)	<1.15>
(민)공기업(5)	18.7	(12.5)	<1.41>	17.7	(11.3)	<1.29>	20.1	(11.9)	<1.41>	18.9	(11.9)	<1.37>
공기업(2)	2.9	(1.9)	<0.22>	3.9	(2.5)	<0.28>	7.1	(4.2)	<0.50>	4.6	(2.9)	<0.33>
민영화기업(3)	15.8	(10.6)	<1.19>	13.8	(8.8)	<1.00>	13.0	(7.7)	<0.91>	14.2	(9.0)	<1.03>
50대 합계	149.7	(100.0)	<11.24>	157.1	(100.0)	<11.41>	169.4	(100.0)	<11.86>	158.7	(100.0)	<11.50>
GDP	1,332.7	-	<100.00>	1,377.5	-	<100.00>	1,428.3	-	<100.00>	1,074.3	-	<100.00>

주: 그룹 이름 뒤의 () 안은 50대 기업 중 해당 기업집단 소속 계열사 숫자임.

우선, 4대 재벌 소속 24개사가 2011년 94.1조원 → 2012년 108.1조원 → 2013년 119.0조원의 부가가치를 생산하였는데, 그 금액이 증가하였을 뿐만 아니라 50대 기업 내에서 차지하는 비중(62.9% → 68.8% → 70.2%) 및 GDP 대비 비중(7.06% → 7.85% → 8.33%)도 크게 상승하였다. 이는 주로 삼성그룹의 성과에 기인하는 것으로, 2013년의 경우 삼성그룹 소속 9개사가 총 62.8조원의 부가가치를 생산함으로써 50대 기업의 37.1%, GDP의 4.40%를 차지하였다. 앞서 <표 4>에서 본 바와 같이, 삼성그룹 9개사 중에서도 삼성전자의 기여가 압도적이다(삼성전자의 경우 2012년 물적분할로 삼성디스플레이를 설립하였는데, 분할하지 않았다면 2012년 및 2013년에 삼성전자가 창출한 부가가치 규모는 더 컸을 것이다). 반면, 현대자동차그룹 소속 5개사의 경우 부가가치 생산액이 (우연히도) 3개년 간 계속 24.4조원으로 정체되었고, 따라서 그 비중은 하락하였다. SK그룹 소속 5개사의 경우, 특히 SK하이닉스가 2012년 적자에서 2013년 큰 폭의 흑자로 전환함으로써 부가가치 규모 및 비중이 상승하였고, LG그룹 소속 5개사는 금액 자체는 증가하였으나 비중은 2012~2013년간 정체 상태를 보이고 있다.

한편, (민)공기업집단 5개사는 2012년 부가가치 생산규모가 감소하는 등 침체 양상을 벗어나지 못하였는데, 이는 2011~2012년 공기업 2개사가 대규모 적자를 기록하고 민영화기업 3개사 역시 적자는 아니지만 당기순이익이 크게 감소하는 등 전반적으로 실적이 부진한 모습을 보였기 때문이다.

참고로, 『한은 분석』의 전체 기업(대기업)에 대비한 4대 재벌 소속 24개사의 부가가치 비중은 2011년 11.7%(20.4%) → 2012년 12.6%(21.5%) → 2013년 13.3%(22.5%)로 계속 증가한 반면, (민)공기업집단 5개사의 비중은 2.3%(4.1%) → 2.1%(3.5%) → 2.2%(3.8%)로 정체되었다.

한편, <표 8>에서 기업집단별로 부가가치 구성비를 비교해 보면, 4대 재벌의 경우 (『한은 분석』의 대기업에 비해서는 물론이고) 50대 기업 전체와 비교해서도 영업잉여의 비중이 높은 반면 금융비용의 비중은 상대적으로 낮다는 것을 확인할 수 있다.

<표 8> 50대 기업의 기업집단별 부가가치 구성비 (단위: %)

	영업잉여				인건비				금융비용				감가상각비			
	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균
4대재벌(24)	32.7	36.2	36.0	35.0	36.2	34.5	36.5	35.7	2.7	2.3	1.7	2.2	28.3	27.0	25.8	27.0
삼성그룹(9)	35.8	45.6	42.6	41.3	34.0	29.5	32.7	32.1	1.1	0.7	0.5	0.8	29.1	24.3	24.2	25.9
현대차그룹(5)	39.7	36.5	33.7	36.6	43.9	47.0	50.4	47.1	3.6	2.9	2.0	2.8	12.9	13.6	13.9	13.5
SK그룹(5)	36.8	25.5	40.8	34.3	21.4	24.3	21.0	22.2	5.5	6.7	3.5	5.2	36.3	43.5	34.7	38.2
LG그룹(5)	6.6	11.4	11.8	9.9	43.2	39.8	43.2	42.0	3.9	4.0	4.1	4.0	46.3	44.9	40.9	44.0
(민)공기업(5)	9.6	-1.1	10.6	6.4	31.4	35.2	31.3	32.6	16.1	19.1	15.7	17.0	42.9	46.8	42.4	44.0
공기업(2)	-152.1	-102.8	-10.8	-88.5	64.9	51.5	27.0	47.8	73.5	65.4	34.8	57.9	113.7	85.9	49.0	82.9
민영화기업(3)	39.2	27.5	22.3	29.7	25.2	30.7	33.6	29.8	6.1	6.8	5.9	6.3	30.0	35.7	38.8	34.8
50대 합계	32.0	29.8	30.0	30.6	35.6	36.9	38.2	36.9	5.6	6.1	5.3	5.6	27.1	28.0	27.2	27.4
한은	23.5	20.3	20.1	21.3	46.8	47.9	48.8	47.8	10.3	10.3	9.4	10.0	19.5	21.4	21.7	20.9
전산업																
대기업	33.6	30.1	29.7	31.1	40.0	41.3	42.6	41.3	5.6	5.7	5.0	5.5	20.7	22.9	22.6	22.1

주: <표 5>와 동일

특히 영업잉여 비중에서 삼성그룹이 상대적으로 높은 수준을 기록한데 비해 LG그룹이 매우 저조한 모습을 보였다. 한편, 인건비 비중에서는 현대차그룹과

LG그룹이 높은 수준을 나타냈는데, LG그룹의 경우 영업잉여 비중이 낮았기 때문에 인건비 비중이 반사적으로 높아졌다고 볼 수 있으나, 현대차그룹의 경우에는 자동차·건설 등 주력업종의 특성을 감안하더라도 특유의 노사관계로 인한 인건비 부담이 반영된 것으로 추측해볼 수 있다.

공기업 2개사의 경우 영업잉여 비중이 2011~2012년 연속해서 큰 숫자의 (-)를 기록할 정도로 실적이 나빴고, 금융비용이 인건비 이상의 높은 비중을 나타냈는데, 이는 공기업이 수익성과 재무구조의 측면에서 심각한 문제점을 안고 있다는 것을 의미한다. 민영화기업 3개사도 영업잉여 비중이 크게 하락하는 등 실적 악화의 압력에 직면하고 있다. (민)공기업집단 5개사의 감가상각비 비중이 매우 높은 것은, 중후장대한 장치산업인 탓도 있지만, 특히 공기업 2개사의 영업잉여 비중이 (-)를 기록하면서 감가상각비의 비중이 증가한데 기인한 것이다.

다음 <표 9>는 2011~2013년 평균치 기준으로 기업집단별로 주요 재무비율을 정리한 것이다. 특징적인 것만을 살펴보면, 우선, 수익성 지표에서 4대 재벌 중에서도 삼성그룹과 현대차그룹이 월등한 성과를 기록한 반면 LG그룹은 저조하였다. 인건비 관련 지표에서 삼성그룹과 SK그룹은 '1인당 부가가치'가 매우 높은 것에 대비해서 '인건비 대 매출액 비율' 및 '노동소득분배율'이 낮은 반면, 현대차그룹과 LG그룹은 반대 양상을 나타내고 있다. 특히 현대차그룹의 경우 '1인당 부가가치'는 상대적으로 낮은데 비해 '1인당 인건비'가 가장 높은 결과 '인건비 대 매출액 비율'도 매우 높은 수준을 보였다. 또한, 4대 재벌의 경우 재무건전성은 매우 양호하고 자금조달비용도 상대적으로 낮은 것을 확인할 수 있는데, 그중에서도 '부채비율'이 높은 그룹일수록 '차입금평균이자율'도 조금씩 높아지는 것으로 나타난다. 마지막으로, 배당 관련 지표를 보면, 4대 재벌 평균적으로는 이익잉여금처분가능액의 90% 이상을 사내유보하면서 '배당률'은 2%를 약간 웃도는 정도의 인색한 배당을 하고 있다. 다만, 상대적으로 삼성그룹과 SK그룹의 '배당률'이 높은 반면, 현대차그룹과 LG그룹은 낮았다.

특히 현대차그룹의 경우 '배당률'만이 아니라 '배당성향'도 가장 낮아 배당에 가장 인색한 그룹으로 평가될 수 있다.

2개 공기업의 경우 2011년의 순부가가치(=요소비용부가가치)가 큰 폭의 (-)를 기록한 결과 2011년 및 2011~2013년 평균의 '노동소득분배율'이 (-)로 나타났고, '부채비율' 등의 재무구조도 상대적으로 좋지 않은 결과 '차입금평균이자율'이 『한은 분석』의 대기업 평균치만큼이나 높았다. 공기업이 정부의 암묵적 지급보증 혜택을 받고 있는 것을 감안하면, 공기업들의 자금조달비용이 일반 대기업만큼이나 높은 것은 매우 이례적인 것인 것으로, 공기업의 재무구조 개선 및 경영 효율화 필요성을 반증하는 것으로 볼 수 있다.

<표 9> 50대 기업의 기업집단별 주요 재무비율 (2011~2013년 평균) (단위: %)

	수익성 관련		인건비 관련				금융비용 관련		배당 관련		
	매출액 영업 이익률	자기자본 순이익률 ROE	1인당 부가가치 (백만원)	1인당 인건비 (백만원)	인건비 대 매출액	노동소득 분배율	부채비율	차입금 평균 이자율	사내 유보율	배당률	배당성향
4대재벌(24)	7.72	12.08	267.7	95.1	7.51	48.98	60.8	3.31	91.55	2.14	18.81
삼성그룹(9)	10.20	14.58	327.9	102.1	7.87	43.34	42.3	2.60	88.88	2.69	20.03
현대차그룹(5)	8.56	13.57	213.9	104.1	10.28	54.42	65.2	3.02	91.35	1.36	10.14
SK그룹(5)	5.59	7.51	413.9	92.8	3.12	36.26	72.7	3.60	91.18	2.30	33.03
LG그룹(5)	2.47	3.32	174.1	72.2	7.51	75.16	120.9	3.87	97.21	1.04	40.53
(민)공기업(5)	3.09	1.38	247.0	81.9	4.44	58.49	106.8	4.35	85.94	1.37	98.01
공기업(2)	-1.07	-2.72	242.2	86.6	2.38	-18.93	168.2	4.37	28.79	0.17	-66.75
민영화기업(3)	8.71	5.11	248.8	79.9	7.52	46.22	51.9	4.31	85.03	2.45	47.41
50대 합계	6.01	8.71	234.3	88.0	6.43	50.86	85.5	3.87	92.13	1.80	21.67
한은	4.87	4.66	-	-	7.82	60.48	139.5	4.16	93.03	1.93	23.90
대기업	5.71	8.38	-	-	6.60	53.02	85.2	4.33	91.90	2.20	22.58

주: <표 6>과 동일

(3) 업종별 현황 (2011~2013년)

다음으로, 50대 기업의 업종별 특성을 살펴본다. 먼저, <표 10>에서 업종별 부가가치 규모 및 비중 추이를 보면, 50대 기업 중 31개사가 포함된 제조업에서 그 숫자 비중 이상으로 높은 부가가치 점유 비중을 나타내고 있으며, 그것

도 비중이 계속 상승하고 있음을 볼 수 있다. 그런데 세부업종별로 보면, 이러한 제조업의 비중 증가는 사실상 조립가공부문의 전기전자업종이 기록한 놀라운 성과에 기인하는 것이며, 기초소재부문의 석유정제·화학·제1차금속업종 및 조립가공부문의 수송장비업종 등 여타 세부업종에서는 비중이 정체되거나 심지어 부가가치 금액 자체가 하락하는 경우도 나타나고 있다. 즉, 전기전자업종을 제외하면, 우리나라 기간산업의 대표기업들조차 최근에는 심각한 부진양상을 보였다고 할 수 있다. 분석대상 기간에 포함되지 않은 2014년에는 삼성전자의 실적까지 하락한 점을 감안하면, 우리나라의 기간 제조업체들이 국내외적으로 큰 도전에 직면한 것이다.

4개사가 포함된 건설업의 경우 2013년의 부가가치 생산액이 그 전년에 비해 크게 감소(2012년 5.0조원 → 2013년 3.4조원)하는 등 구조적 불황의 멍에서 벗어나지 못하고 있다. 특히 건설 4개사 중 GS건설이 2013년 대규모 영업손실이 있었다. 한편, 13개사가 포함된 서비스업의 경우 부가가치 규모 및 비중이 정체 상태를 보이고 있는데, 도소매운수 및 생산자서비스 등의 세부업종 모두 그러하다.

참고로, 『한은 분석』에서 '제조업, 기초소재부문, 조립가공부문' 각각의 부가가치 규모를 보면, 2011년 '328.7조원, 104.8조원, 193.5조원' → 2012년 '353.6조원, 96.7조원, 225.4조원' → 2013년 '369.0조원, 95.4조원, 239.5조원'이었다. 이를 기준으로 50대 기업 중 제조업체 31개사의 제조업 내 점유 비중은 2011년 34.5% → 2012년 33.5% → 2013년 35.2%, 기초소재부문 13개사의 동일 부문 내 비중은 30.0% → 23.8% → 22.6%, 조립가공부문 17개사의 경우는 41.7% → 41.7% → 44.6%로 나타나는데, 특히 기초소재부문 13개사의 침체가 눈에 띈다.

<표 10> 50대 기업의 업종별 부가가치 규모 및 비중 (단위: 조원, %)

	2011			2012			2013			11~13 평균		
	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중	부가 가치 금액	50대 대비 비중	GDP 대비 비중
제조업(31)	113.5	(75.8)	<8.51>	118.5	(75.4)	<8.60>	129.9	(76.7)	<9.10>	120.6	(76.0)	<8.74>
기초소재(13)	31.4	(20.9)	<2.35>	23.0	(14.7)	<1.67>	21.6	(12.8)	<1.51>	25.3	(16.1)	<1.85>
석유정제(4)	8.2	(5.5)	<0.61>	4.5	(2.8)	<0.32>	4.1	(2.4)	<0.29>	5.6	(3.6)	<0.41>
화학(5)	8.7	(5.8)	<0.66>	6.7	(4.2)	<0.48>	7.1	(4.2)	<0.50>	7.5	(4.8)	<0.55>
1차금속(3)	11.0	(7.4)	<0.83>	9.3	(5.9)	<0.67>	8.6	(5.1)	<0.61>	9.7	(6.1)	<0.70>
조립가공(17)	80.7	(53.9)	<6.06>	94.0	(59.8)	<6.82>	106.9	(63.1)	<7.48>	93.9	(58.9)	<6.79>
전기전자(8)	45.5	(30.4)	<3.42>	60.1	(38.3)	<4.36>	73.0	(43.1)	<5.11>	59.5	(37.3)	<4.30>
수송장비(8)	34.1	(22.7)	<2.55>	32.3	(20.6)	<2.35>	32.4	(19.1)	<2.27>	32.9	(20.8)	<2.39>
전기가스업(2)	2.9	(1.9)	<0.22>	3.9	(2.5)	<0.28>	7.1	(4.2)	<0.50>	4.6	(2.9)	<0.33>
건설업(4)	4.7	(3.1)	<0.35>	5.0	(3.2)	<0.36>	3.4	(2.0)	<0.24>	4.4	(2.8)	<0.32>
서비스업(13)	28.7	(19.2)	<2.15>	29.8	(18.9)	<2.16>	28.9	(17.0)	<2.02>	29.1	(18.4)	<2.11>
도소매운수(6)	10.6	(7.1)	<0.79>	11.5	(7.3)	<0.83>	11.6	(6.9)	<0.81>	11.2	(7.1)	<0.81>
생산자서비스(7)	18.1	(12.1)	<1.36>	18.3	(11.6)	<1.33>	17.3	(10.2)	<1.21>	17.9	(11.3)	<1.30>
50대 합계	149.7	(100.0)	<11.24>	157.1	(100.0)	<11.41>	169.4	(100.0)	<11.86>	158.7	(100.0)	<11.50>
GDP	1,332.7	-	<100.00>	1,377.5	-	<100.00>	1,428.3	-	<100.00>	1,074.3	-	<100.00>

<표 11>은 업종별로 부가가치 구성비 추이를 정리한 것이다. 그 중에서 '영업 잉여' 비중을 보면, 제조업 내 조립가공부문의 전기전자업종을 제외한 나머지 업종들 모두가 분석대상 기간 중 계속 비중이 하락하였는데, (삼성전자 역시 2014년 들어서는 실적이 악화되었음을 감안하면) 50대 기업의 경우에도 사실상 업종 구분 없이 수익성 악화에 직면하였음을 알 수 있다. 특히 한전·가스 공사 등의 2개 공기업이 포함된 전기가스업은 3년 내내 (-)의 영업잉여를 시현하였고, 4개사가 포함된 건설업은 2013년에 영업잉여가 (-)를 기록하였다.

한편, 대분류 및 중분류 업종별로 비교해보면, 각 부가가치 항목의 구성비 수준 및 변화 방향에 일정한 추세를 확인할 수 없을 정도로 업종별 편차가 크다. 다만, 『한은 분석』의 제조업 대기업과 비교할 때 50대 기업 중 31개 제조기업의 경우 영업잉여 및 감가상각비 비중은 높고 인건비 및 금융비용 비중은

낮다는 것을 확인할 수 있다.

<표 11> 50대 기업의 업종별 부가가치 구성비 (단위: %)

	영업잉여				인건비				금융비용				감가상각비			
	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균	11년	12년	13년	평균
제조업(31)	37.4	35.5	36.2	36.4	34.3	35.3	36.6	35.4	3.2	3.1	2.4	2.9	25.0	26.1	24.9	25.3
기초소재(13)	58.1	40.0	36.4	44.8	17.4	23.7	27.3	22.8	5.8	7.7	6.5	6.7	18.7	28.5	29.9	25.7
석유정제(4)	57.9	24.6	22.8	35.1	16.2	26.5	28.9	23.9	8.4	16.2	14.2	13.0	17.5	32.7	34.1	28.1
화학(5)	58.2	41.5	38.4	46.0	21.8	28.3	29.8	26.6	3.7	5.0	4.3	4.3	16.3	25.2	27.4	23.0
1차금속(3)	51.5	39.9	35.0	42.2	18.0	23.2	27.0	22.7	7.3	7.8	5.9	7.0	23.2	29.0	32.1	28.1
조립가공(17)	28.9	34.0	35.7	32.9	41.0	38.3	38.6	39.3	2.3	2.0	1.6	1.9	27.8	25.8	24.1	25.9
전기전자(8)	20.0	33.7	37.4	30.4	37.2	31.3	31.9	33.4	2.4	1.7	1.3	1.8	40.4	33.3	29.4	34.4
수송장비(8)	40.9	34.6	32.4	35.9	45.7	50.9	53.1	49.9	2.0	2.0	1.7	1.9	11.4	12.6	12.8	12.3
전기가스업(2)	-152.1	-102.8	-10.8	-88.5	64.9	51.5	27.0	47.8	73.5	65.4	34.8	57.9	113.7	85.9	49.0	82.9
건설업(4)	37.2	34.2	-6.0	21.8	53.3	57.8	93.2	68.1	6.8	5.4	8.9	7.0	2.6	2.6	3.9	3.0
서비스업(13)	28.2	23.7	16.7	22.9	35.1	37.5	41.9	38.2	6.4	6.5	6.1	6.3	30.4	32.3	35.2	32.6
도소매운수(6)	21.6	18.5	12.6	17.6	43.9	45.9	51.0	46.9	11.2	10.0	8.8	10.0	23.3	25.6	27.6	25.5
생산자서비스(7)	32.0	26.9	19.5	26.1	29.9	32.3	35.9	32.7	3.5	4.3	4.4	4.1	34.5	36.5	40.3	37.1
50대 합계	32.0	29.8	30.0	30.6	35.6	36.9	38.2	36.9	5.3	5.3	4.5	5.0	27.1	28.0	27.2	27.4
전산업	23.5	20.3	20.1	21.3	46.8	47.9	48.8	47.8	10.3	10.3	9.4	10.0	19.5	21.4	21.7	20.9
한은	33.6	30.1	29.7	31.1	40.0	41.3	42.6	41.3	5.6	5.7	5.0	5.5	20.7	22.9	22.6	22.1
대기업	-17.8	-9.5	4.3	-7.7	32.4	29.9	23.4	28.6	24.6	25.6	21.2	23.8	60.7	54.0	51.0	55.2
건설업	10.6	3.8	-4.7	3.3	64.8	72.1	83.6	73.5	20.7	19.5	16.3	18.8	3.9	4.6	4.7	4.4

주: <표 5>와 동일

마지막으로, <표 12>는 2011~2013년 3개년 평균치 기준으로 주요 재무비율을 업종별로 정리한 것이다. '매출액영업이익률'과 '자기자본순이익률' 등의 수익성 지표는 50대 기업이 동일 업종의 『한은 분석』 대기업에 비해 대체로 높았다.

또한, '1인당 부가가치'와 '1인당 인건비'를 보면, 제조업이 여타 업종에 비해 상대적으로 높았는데, 이는 50대 기업 중 31개사가 제조업체라는 사실에서도 드러나듯이 제조업에 비해 비제조업의 발전이 상대적으로 지체되어 있음을 반영한다고 할 수 있다. 특히 서비스업 중에서도 도소매운수업종의 6개사의 경우 1인당 부가가치와 1인당 인건비가 매우 낮다는 사실에 주목할 필요가 있다. 한편, 제조업 중에서는 수송장비업종 8개사의 경우 1인당 부가가치는 가장

낮은데 비해 1인당 인건비가 가장 높은 편에 속하는 것으로 나타났는데, 이것이 어떤 요인에 기인한 것인지 또는 해당산업의 경쟁력과 분배구조에 어떤 의미를 가지는 것인지에 대해서도 숙고해볼 필요가 있을 것이다.

마지막으로, 금융비용 관련 지표 및 배당 관련 지표에서는 앞서 살펴본 규모별·기업집단별 특징에서 벗어나는 특이 사례는 눈에 띄지 않는다. 분석대상 3개년간 (-)의 영업잉여 비중을 기록한 전기가스업, 그리고 구조적 불황업종이라고 할 수 있는 건설업 및 도소매운수업 분야에서 '부채비율' 등의 취약한 재무구조와 함께 인색한 '배당율'·'배당성향' 등을 보이고 있다.

<표 12> 50대 기업의 업종별 주요 재무비율 (2011~2013년 평균) (단위: %)

	수익성 관련		인건비 관련				금융비용 관련		배당 관련 지표			
	매출액 영업 이익률	자기자본 순이익률 ROE	1인당 부가가치 (백만원)	1인당 인건비 (백만원)	인건비 대 매출액	노동소득 분배율	부채 비율	차입금 평균 이자율	사내 유보율	배당률	배당 성향	
제조업(31)	6.95	11.09	252.8	90.9	6.38	47.41	66.4	3.35	91.51	2.04	19.54	
기초소재(13)	5.12	7.17	325.8	82.7	2.17	31.13	77.7	3.25	87.25	3.86	53.19	
석유정제(4)	2.01	5.62	407.2	112.6	0.86	34.26	160.5	3.57	93.48	2.28	48.92	
화학(5)	6.60	8.43	267.4	77.7	3.39	34.98	74.3	3.28	84.93	1.86	22.41	
1차금속(3)	8.83	6.21	320.2	80.0	4.06	31.95	51.6	2.96	87.72	1.42	22.47	
조립가공(17)	7.84	12.62	239.9	92.3	9.00	53.06	62.6	3.45	94.30	1.19	10.21	
전기전자(8)	7.94	13.29	280.2	88.5	8.10	51.45	48.3	4.04	95.79	1.08	5.47	
수송장비(8)	7.57	11.85	186.4	96.9	10.31	56.89	82.7	2.56	90.71	1.36	11.76	
전기가스업(2)	-1.07	-2.72	242.2	86.6	2.38	-18.93	168.2	4.37	28.79	0.17	-66.75	
건설업(4)	2.38	-0.15	198.6	142.8	8.19	70.37	158.0	3.75	96.19	0.46	3.19	
서비스업(13)	6.52	6.39	182.2	72.1	8.87	56.84	110.8	4.45	93.31	1.91	29.15	
도소매운수(6)	4.38	5.34	121.2	58.5	7.82	63.10	150.1	4.62	96.93	0.45	10.02	
생산자서비스(7)	8.99	7.20	270.8	92.0	10.11	52.20	80.9	4.23	92.21	3.02	38.07	
50대 합계	6.01	8.71	234.3	88.0	6.43	50.86	85.5	3.87	92.13	1.80	21.67	
한은 대기업	전산업	4.87	4.66	-	-	7.82	60.48	139.5	4.16	93.03	1.93	23.90
	제조업	5.71	8.38	-	-	6.60	53.02	85.2	4.33	91.90	2.20	22.58
	전기가스업	1.68	0.70	-	-	2.89	65.11	144.0	4.41	92.54	1.23	47.09
	건설업	1.20	-7.63	-	-	9.15	76.91	207.4	5.51	97.07	0.67	22.73

주: <표 6>과 동일

(4) 소결

이상 표절에서는 부가가치 기준 50대 기업의 규모별·기업집단별·업종별 특징을 2011~2013년의 3개년에 한정하여 살펴보았다. 먼저, 부가가치 규모 및 국민경제에서 차지하는 비중을 보면, 3년의 짧은 기간 동안에도 50대 기업 중에서도 규모별로는 최상위 5개사, 기업집단별로는 4대 재벌 24개사, 업종별로는 제조업 31개사의 위상이 한층 더 강화되었다는 것을 알 수 있다. 그러나 이 역시 구체적으로 살펴보면, 삼성전자를 비롯한 삼성그룹 9개사의 성과에 주로 기인한 것으로, 여타 규모·기업집단·업종의 성과는 정체 내지 하락의 양상을 보였다고 평가하는 것이 실상에 보다 가깝다. 즉, 중소·중견기업 차원을 넘어 한국의 대표기업들의 성과 역시 심각한 도전에 직면하고 있다고 할 수 있으며, 특히 2014년에 들어서는 삼성전자의 실적도 하락세에 접어든 것을 감안하면 더욱 그렇다. 이러한 현실은 이른바 성장의 엔진이라는 이들 대표기업의 성과를 제고해야 하는 정책적 과제를 제시하는 것이지만, 문제는 대표기업의 성과가 국민경제 전체의 성과로 확산되는 것이 자동적으로 보장되지 않는다는 점이다. 과거의 경험에 비추어 보면, 대표기업들의 성과를 개선하려는 정책적 노력이 오히려 국민경제 전체의 고용 및 부가가치 창출 능력의 향상에 부정적인 영향을 미치는 경우가 더 많았다는 사실을 잊지 말아야 한다.

한편, 부가가치 구성비를 보면, 『한은 분석』의 대기업에 대비해볼 때 50대 기업의 영업잉여 및 감가상각비 비중은 매우 높은 반면 인건비 및 금융비용의 비중은 낮게 나타났으며, 이러한 경향은 50대 기업 중에서도 최상위 5개사·4대 재벌·제조업에서 더욱 뚜렷하게 확인된다. 높은 사내유보율 및 인색한 배당률이 시사하는 바와 같이 영업잉여와 감가상각비의 대부분은 기업 내부에 유보되는 반면, 가계소득의 핵심 원천이 되는 인건비와 금융비용의 비중은 낮다는 점에서, 설사 50대 기업의 놀라운 성과가 계속 이어진다고 하더라도 이것이 국민 다수의 고용과 소득으로 확산되는 효과는 매우 제한적이라고 할 수 있다.

마지막으로, 인건비·금융비용·배당 등과 관련된 주요 재무비율을 검토해 보면, 향후 보다 면밀한 분석과 정책적 대안 모색이 필요한 문제점들이 떠오른다. 무엇보다, 50대 기업, 특히 그 중에서도 최상위 5개사·4대 재벌·제조업의 수익성 지표는 거의 예외 없이 『한은 분석』의 대기업에 비해 월등히 높은데, 이러한 결과를 초래한 원인은 무엇이며, 그것이 국민경제 전체의 발전에 어떤 의미를 가지느냐는 문제가 제기된다. 앞서 언급한 대로, 50대 기업은 동일 업종의 일반 기업에 비해 고도의 자본집약적인 생산방식(즉, 높은 투자율 및 자본집약도)을 채택함으로써 '1인당 부가가치'의 측면에서 높은 생산성을 실현하고 있다고 추측해볼 수 있다. 이러한 투자 위주의 성장 전략을 지속하면서도 재무건전성을 유지하기 위해서는 50대 기업이 창출한 부가가치의 대부분을 해당 기업 내부에 유보하는 것이 불가피한데, 이는 50대 기업의 성과가 국민경제 전체의 소득으로 확산되는 효과를 제약할 뿐만 아니라, 나아가 이에 따른 경제력 집중 및 불공정거래 관행의 폐해로 인해 여타 부문의 부가가치 생산을 저해하고 그 분배구조를 악화시키는 부작용을 낳을 가능성을 배제할 수 없다.

또한, 『한은 분석』의 대기업에 비해 50대 기업(및 최상위 5개사·4대 재벌·제조업)의 '1인당 인건비'는 매우 높은 수준인데, 이것이 생산성의 정당한 격차를 합리적으로 반영하는 수준인 지도 의문이다. 즉, 1인당 인건비의 격차가 생산성 요인에 못지않게 해당 기업의 독점적 지불능력 및 해당 노조의 교섭능력에 기인하는 것이라면, 이 역시 국민경제 전체의 고용과 소득 창출 능력을 저고하는 데는 지대한 장애요인이 될 가능성이 높다. 특히 제조업 내 조립가공 부문의 수송장비업종 8개사 또는 현대차그룹 5개사의 경우 1인당 부가가치에 비해 1인당 인건비가 매우 높은데, 해당 업종의 특수성을 감안한다고 할지라도 상식적으로 납득하기 어려운 수준이다.

반면, 배당률과 배당성향을 보면, 50대 기업이나 『한은 분석』의 대기업 간에 별다른 차이를 찾아볼 수 없을 정도로 인색한 배당정책이 일반화되어 있다.

이는 단순히 주주에 대한 배당이 낮다는 차원을 넘어 한국 기업 전반이 주주의 이익에 매우 둔감하다는 것을 의미하는 것으로, 지배구조의 문제점을 반영하는 것이라 할 수 있다.

IV. 2002~2013년간 44대 기업의 부가가치 현황

앞서 Ⅲ절에서는 50대 기업이 생산하는 부가가치가 국민경제의 핵심을 차지하고 있는 것은 분명하지만, 최근 들어서 이들 대표기업의 실적도 정체 내지 침체 경향을 보이고 있고, 나아가 이들 대표기업의 성과가 국민 다수의 고용과 소득으로 확산되는 데에는 많은 제약이 존재할 가능성을 추론의 형태로 제시하였다.

그러나 Ⅲ절의 분석만으로 이러한 추론을 입증하기는 어렵다. 무엇보다도 Ⅲ절의 분석대상 기간이 3개년으로 한정되어 있기 때문이다. 따라서 분석대상 기간을 확장할 필요가 있는데, 앞서 언급한 바와 같이 2011년 K-IFRS의 도입으로 개별기업 단위의 회계정보의 일관성이 상실되었다는 극복하기 어려운 장애에 봉착하게 된다.

이에 IV절에서는, 시계열 단절의 근본적 한계를 전제로 하면서, 다음과 같은 방법으로 분석대상 기간을 2002~2013년의 12개년으로 확장하였다. 우선, 50대 기업 중에서 12개년의 시계열 확보가 불가능한 6개사(삼성디스플레이(부가가치 기준 3위)·GS칼텍스(24위)·이마트(28위)·SK에너지(36위)·SK이노베이션(39위)·SK종합화학(40위) 등)를 제외하고 44개사만을 분석대상으로 하였다. 2002~2009년까지의 8개년은 구 회계기준에 따른 재무제표를 기초로, 2011~2013년의 3개년은 K-IFRS에 따른 재무제표를 기초로 하되, 2010년의 경우는 구 회계기준과 K-IFRS가 혼재되어 있다. 부가가치의 규모 및 관련 재무비율은 Ⅱ절 (2)항에서 설명한 대로 가장 최근의 『한은 분석』의 산식을 2002~2013년 전체에 걸쳐 동일하게 적용하여 계산하였다. 2010년 전후로 시

계열의 단절이 있음을 유념하면서, 수치의 절대값보다는 추세의 변화에 주의를 기울이기로 한다.

또한, 여기서는 규모별·기업집단별·업종별 분석을 그대로 반복하기보다는, 전체 44개사에 대하여 Ⅲ절의 분석 결과 주목의 대상이 되는 삼성그룹(8개사)·4대 재벌(20개사)·제조업(27개사)에 초점을 맞추어 부가가치 규모와 비중, 그리고 핵심 재무비율의 추이를 살펴보고자 한다. IV절의 분석대상을 요약하면 다음 <표 13>과 같다. 한편, 비교기준으로는 『한은 분석』의 '제조업 대기업' 지표를 사용한다.¹²⁾

<표 13> IV절의 분석대상인 44개사 요약

범주	Ⅲ절의 분석대상인 50대 기업 중 IV절 분석에서 제외된 회사
삼성그룹 (8개사)	9개사 중 1개사 제외: 삼성디스플레이(3)
4대 재벌 (20개사)	24개사 중 4개사 제외 삼성그룹: 상기 참조 현대차그룹: 5개사 중 제외된 회사 없음 SK그룹: 5개사 중 3개사 제외, SK에너지(36), SK이노베이션(39), SK종합화학(40) LG그룹: 5개사 중 제외된 회사 없음
제조업 (27개사)	31개사 중 4개사 제외: 삼성디스플레이(3), GS칼텍스(24), SK에너지(36), SK종합화학(40)
전체 (44개사)	50개사 중 6개사 제외: 삼성디스플레이(3)·GS칼텍스(24)·이마트(28)·SK에너지(36)·SK이노베이션(39)·SK종합화학(40)

(1) 부가가치 규모 및 비중 추이 (2002~2013년)

다음 [그림 1]은 44대 기업 및 삼성그룹 8개사·4대 재벌 20개사·제조업 27개사의 부가가치 규모, 그리고 44대 기업 내의 점유 비중 및 GDP 대비 비중을 각각 표시한 것이다.

12) 중소기업까지를 포함하는 전체기업 지표를 비교기준으로 사용하지 않는 이유에 대해서는 각주 11) 참조. 한편, 『한은 분석』은 2006년 이전에는 전산업의 대기업 지표를 작성하지 않았기 때문에, 부득이하게 제조업의 대기업 지표만을 비교기준으로 사용한다. 다만, 분석대상이 되는 44개사 중 27개사가 제조업체이며, 삼성그룹 8개사 중 5개사, 현대차그룹 5개사 중 4개사, SK그룹 2개사 중 1개사, LG그룹 5개사 중 4개사, 합계 4대 재벌 20개사 중 14개사가 제조업체이기 때문에 제조업 대기업 지표를 비교기준으로 사용하는 것이 큰 무리는 아닐 것이다.

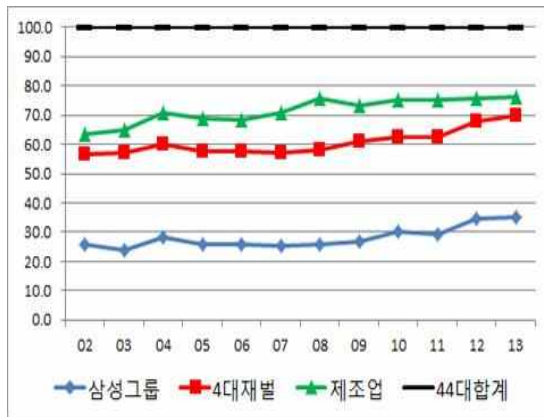
먼저, ①에서 부가가치 규모 추이를 보면, 일본 엔화 평가절하에 따른 풍파를 겪은 2005년과 남유럽 재정위기의 충격이 밀어닥친 2011년에 굴곡이 있기는 했지만, 각 범주의 부가가치 생산액은 대체로 증가하는 양상을 보였다고 할 수 있다. 그런데 특이한 점은 삼성그룹의 부가가치 움직임이 4대 재벌·제조업·44대 기업 전체의 동향을 좌우하는 것처럼 보인다는 사실이다.

[그림 1] 44대 기업의 부가가치 규모 및 비중 추이 (2002~2013년)

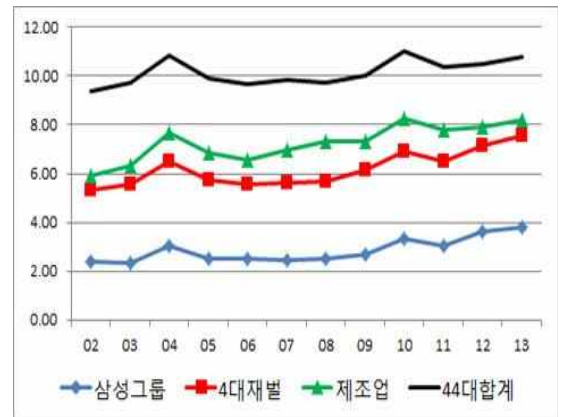
① 규모 (조원)



② 44대 기업 내 점유 비중 (%)



③ GDP 대비 비중 (%)



그런데 ②의 44대 기업 내 점유 비중 및 ③의 GDP 대비 비중을 보면, 2000년대 중반까지는 각 범주의 점유 비중 증가가 두드러지지 않다가 2008년 글로벌 위기 이후에 빠르게 증가하였음을 알 수 있다. 또한 삼성그룹의 비중 변화가 4대 재벌 및 44대 기업 전체의 움직임을 좌우하는 양상이 더욱 뚜렷하게

드러난다. 삼성그룹 8개사의 부가가치가 GDP에서 차지하는 비중은 2002년 2.40%에서 2013년 3.77%로 증가(1.37%p)하였는데, 현대차그룹 5개사의 비중이 동 기간 중 1.45%에서 1.71%로 증가(0.26%p)한 것에 비하면 놀라운 성과라 할 수 있다. (민)공기업집단 5개사의 GDP 대비 비중이 2002년에는 삼성그룹 8개사와 같은 2.40%였으나 2012년에는 1.41%로 감소한 것에 비하면 더욱 그렇다.

한편, 제조업 27개사의 부가가치 규모 및 비중 동향은 삼성그룹 및 4대 재벌과는 상대적으로 독립적인 모습을 보이는데, 특히 2008년 위기 이전에 비해 그 이후에 비중 증가세가 주춤하는 양상을 나타내는 점이 다르다. 이는 4대 재벌에 포함되지 않은 제조업체들, 특히 철강·조선·석유화학 등 2000년대 중반에 호황을 구가하던 업종의 제조업체들이 최근 들어 구조조정 압력에 직면한 사정을 반영하는 것으로 해석된다.

(2) 부가가치 구성비 추이 (2002~2013년)

다음 [그림 2]는 부가가치 구성비 추이를 각 항목별로 『한은 분석』의 제조업 대기업 지표를 비교기준으로 하여 정리한 것이다. 그림에서 보는 바와 같이, 44대 기업 전체 및 삼성그룹·4대 재벌·제조업 등의 각 범주별 부가가치 구성비는, 비록 수준 차이는 있지만, 『한은 분석』의 제조업 대기업과 거의 같은 방향으로 움직인다는 것을 확인할 수 있다. 즉, 영업잉여 비중의 경우 2004년과 2010년에 정점을 기록하고, 반대로 인건비와 감가상각비의 경우에는 2004년과 2010년에 저점을 보이면서, 모든 범주의 각 항목별 구성비가 경기상황에 따라 동조적인 흐름을 보이고 있다.¹³⁾ 한편, 금융비용 비중은 재무구조 개선과 이자율 하락을 반영하여 2004년 이후 매우 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 나타내고 있다.

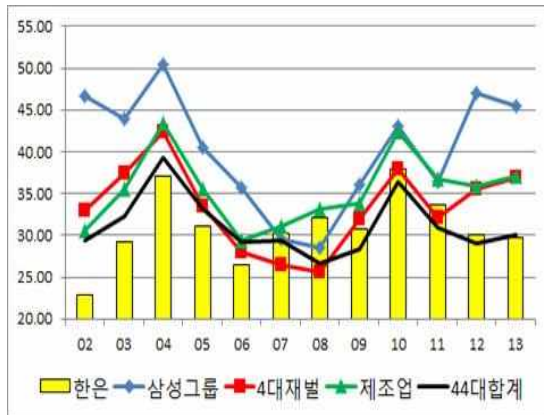
각 항목별로 보면, 우선, ①의 영업잉여 비중의 경우 2008년 위기 전후의 불

13) 거의 유일한 예외가 2012년 삼성그룹(및 이를 반영한 4대 재벌)의 움직임인데, 이는 2012년 신설된 부가가치 기준 3위의 삼성디스플레이가 IV절의 분석대상에서 제외되었기 때문인 것으로 추측된다.

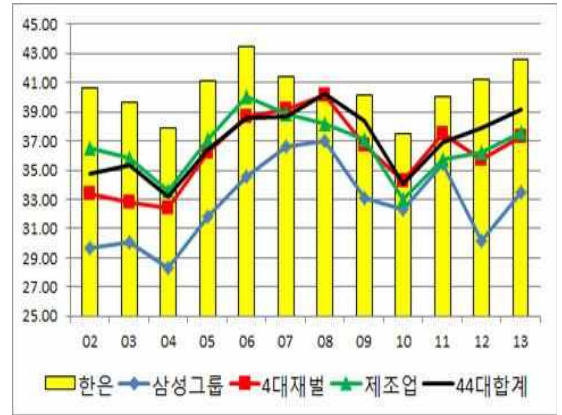
안정기를 제외한다면 44대 기업 전체 및 삼성그룹 8개사·4대 재벌 20개사의 영업잉여 비중이 『한은 분석』의 제조업 대기업에 비해 매우 높게 나타난다는 점에서 Ⅲ절의 분석 결과가 유지됨을 확인할 수 있다. 다만, 제조업 27개사의 경우 2008년경 이후부터 계속해서 『한은 분석』의 비교기준치를 하회하는 이례적인 모습을 보여주고 있다. 이는 44대 기업 중에서도 4대 재벌 및 제조업을 제외한 나머지 기업들의 경우 훨씬 더 심각한 침체 양상에 직면한 것으로 볼 수 있다.

[그림 2] 44대 기업의 부가가치 구성비 추이 (2002~2013년) (단위: %)

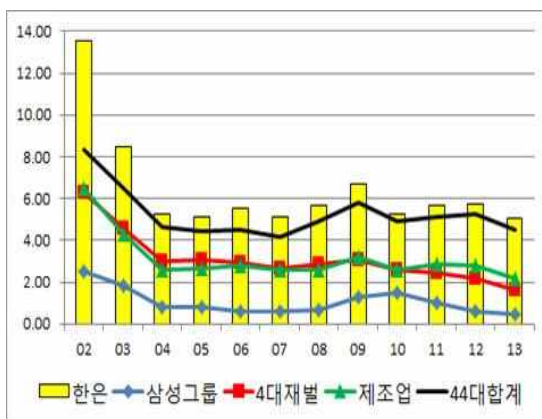
① 영업잉여



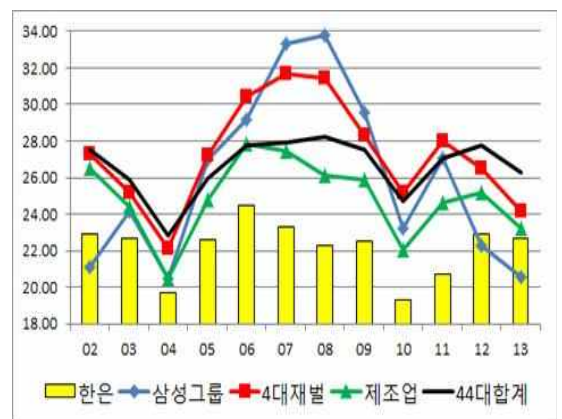
② 인건비



③ 금융비용



④ 감가상각비



한편, ②에서 44대 기업 및 그 하위 범주의 인건비 비중은 『한은 분석』의 비

교기준보다 낮고, 반대로 ④의 감가상각비 비중은 대단히 높다는, Ⅲ절의 분석 결과와 일치하는 모습을 보인다.¹⁴⁾ 이 역시 한국의 대표기업들은 노동절약적이고 자본집약적인 생산방식을 통해 생산성 우위를 확보하고 있다는 Ⅲ절의 추론을 뒷받침하는 것이라 할 수 있다.

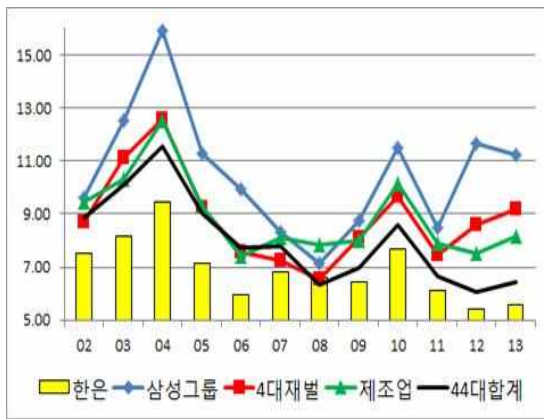
(3) 주요 재무비율 추이 (2002~2013년)

이하에서는 수익성 및 인건비·금융비용·배당 관련 주요 재무비율들을 살펴본다.

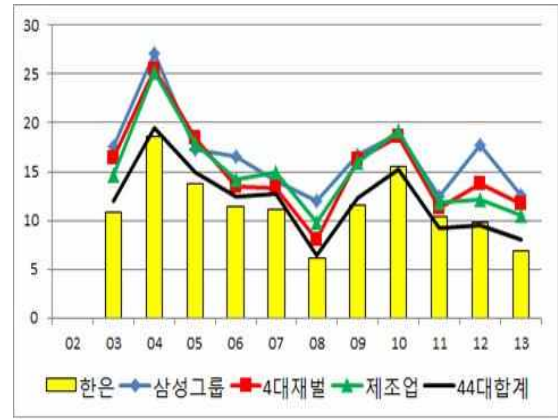
먼저, [그림 3]을 보면, '매출액영업이익률'과 '자기자본순이익률(ROE)'의 양 지표 모두에서, 『한은 분석』의 제조업 대기업에 비해 44대 기업 및 그 하위 범주의 수익성이 상당히 높은 것을 확인할 수 있다.

[그림 3] 44대 기업의 수익성 지표 (2002~2013년)

① 매출액 영업이익률 (%)



② 자기자본순이익률(ROE) (%)



다만, 삼성그룹·4대 재벌·제조업에 비해 44대 기업 전체의 수익성 지표는 상대적으로 저조했으며, 특히 2008년 위기 이후에는 『한은 분석』의 제조업 대기업에 비해서도 우위를 나타내지 못하고 있다. 이는 44대 기업의 상당수가

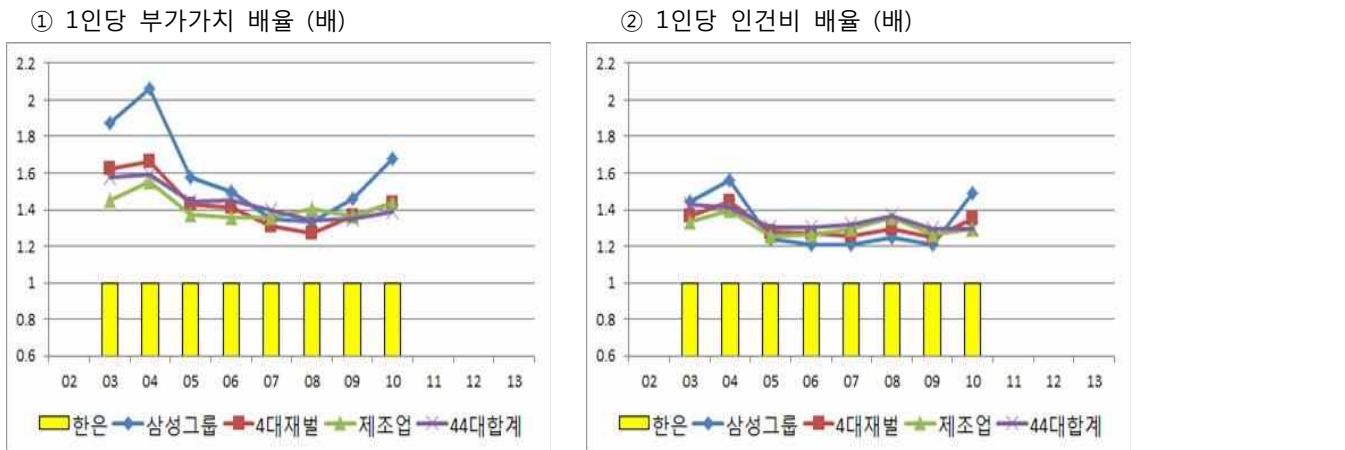
14) 2012년과 2013년 삼성그룹의 감가상각비 비중이 이례적으로 낮은 것 역시, 각주 13)과 마찬가지로, 삼성디스플레이가 제외되었기 때문으로 판단된다. 참고로, 삼성디스플레이를 포함한 삼성그룹 9개사의 2013년 감가상각비 비중은 24.15%인데, 이를 제외한 8개사는 20.53%를 기록하였다.

2008년 이후 심각한 수익성 악화에 직면한 것을 의미하는데, 영업이익을 기준으로 한 ①에서보다 당기순이익을 기준으로 한 ②에서 그러한 현상이 더 뚜렷하게 드러나는 것은, 본업에서의 수익력(영업이익)만이 아니라 재무구조 악화 등으로 인해 영업외손익도 큰 압박이 되었기 때문이라고 볼 수 있다.

한편, 『한은 분석』은 2010년까지만 ‘1인당 부가가치’ 지표를 제공하고 있는데, ‘1인당 인건비’는 (1인당 부가가치)*(부가가치 중 인건비 비중)으로 계산하여 [그림 4]에 함께 표시하였다. [그림 4]의 ①과 ②에서 보듯이, 44대 기업 및 그 하위범주에서 1인당 부가가치와 1인당 인건비가 『한은 분석』의 제조업 대기업에 비해 일관되게 높았음을 알 수 있다. 그런데 2008년까지는 그 격차가 줄어들다가 2008년 이후 다시 늘어나는 것으로 판단되는데¹⁵⁾, 이는 경기상승기에는 생산성 및 인건비의 기업규모별·업종별 격차가 축소되다가 경기침체기에는 그 격차가 확대된다는 일반적 관측 사실과 부합되며, 특히 인건비보다는 생산성 측면에서 그러한 경향이 더욱 뚜렷하게 확인된다. 『한은 분석』의 자료가 제공되지 않아 확인할 수는 없지만, 경기침체가 가속화된 2011년 이후에도 생산성 및 인건비 격차는 더욱 확대되었을 것으로 추측된다.

그런데 한국을 대표하는 재벌인 삼성그룹 8개사와 현대차그룹 5개사를 비교해

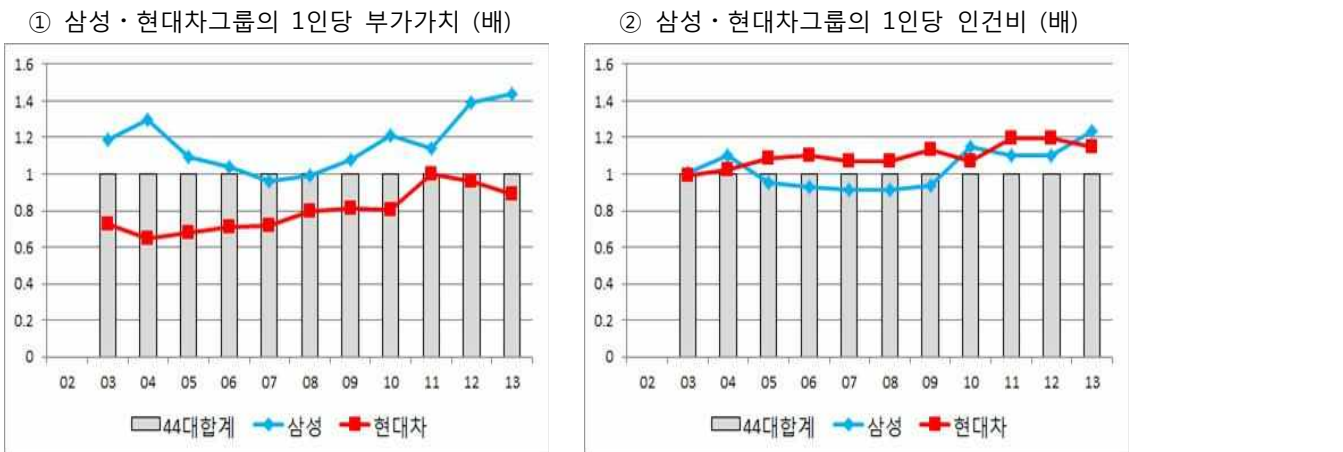
15) 『한은 분석』의 제조업 대기업의 기준(1.00)으로 했을 때 44대 기업 및 그 하위범주의 1인당 부가가치 및 1인당 인건비 추이는 아래 그림과 같다.



보면¹⁶⁾, 현대차그룹의 경우 1인당 부가가치는 (최근 그 격차 많이 줄어들기는 했지만) 삼성그룹은 물론이고 44대 기업 전체에 비해서도 상당히 낮는데 반해, 1인당 인건비는 현대차그룹이 대부분의 연도에서 가장 높게 나타나는 것을 알 수 있다. 삼성그룹과 현대차그룹의 주력 업종간 차이를 감안해야겠지만, 현대차그룹의 1인당 부가가치 대 1인당 인건비 간의 괴리가 현대차그룹 특유의 노사관계에서 비롯되었을 가능성에 유의하지 않을 수 없다. 특히 현대차그룹의 높은 1인당 인건비가 하도급기업의 그것과 큰 격차를 동반하는 것이라면, 이는 현대차그룹의 노사관계 차원을 넘어 하도급거래 구조 및 노동시장 전반의 왜곡을 초래하는 요인이 되는 것은 아닌지 검토해보아야 할 것이다.

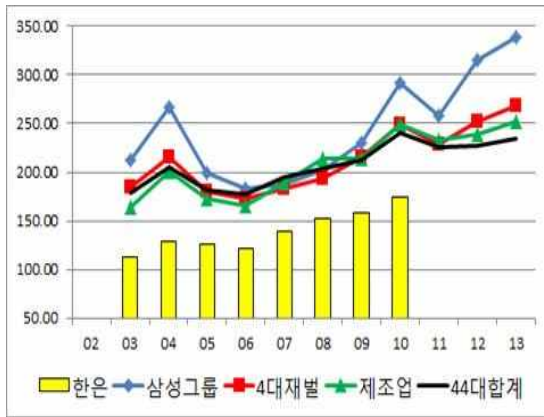
[그림 4]의 ③과 ④를 보면, '인건비 대 매출액 비율'은 대부분의 경우 44대 기업 및 그 하위범주가 『한은 분석』의 제조업 대기업에 비해 높고, '노동소득분배율'의 경우는 반대로 낮게 나타남을 알 수 있다. 다만, 2008년 위기를 전후한 시기에 4대 재벌의 노동소득분배율이 매우 높게 나타났는데, 이는 삼성그룹의 낮은 노동소득분배율을 상쇄할 만큼 나머지 그룹들, 특히 현대차그룹의 노동소득분배율이 높았기 때문인데, 이 역시 앞서 1인당 부가가치와 1인당 인건비의 측면에서 지적했던 요인의 또 다른 반영이라고 할 수 있다.

16) 44대 기업 전체를 기준(1.00)으로 했을 때, 삼성그룹 8개사와 현대차그룹 5개사의 1인당 부가가치 및 1인당 인건비 추이는 아래 그림과 같다.

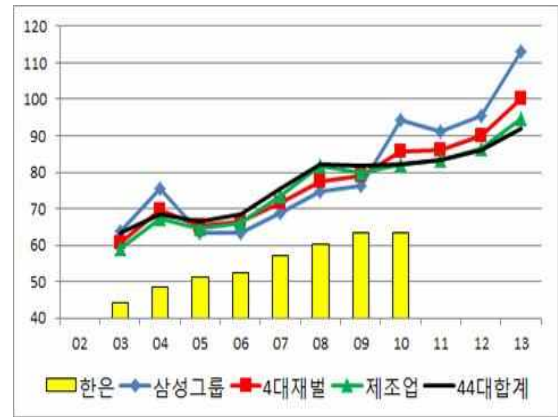


[그림 4] 44대 기업의 인건비 관련 지표 (2002~2013년)

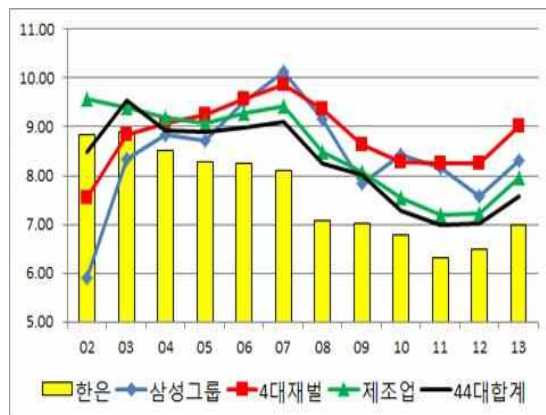
① 1인당 부가가치 (백만원)



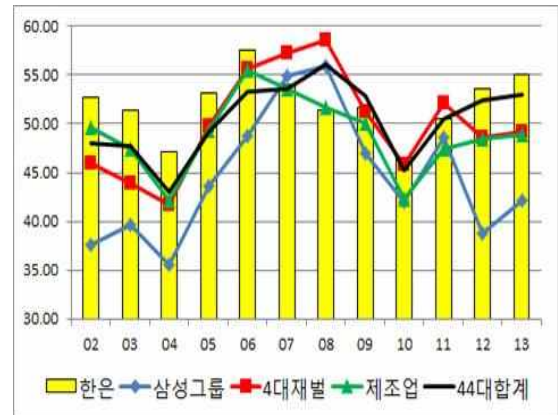
② 1인당 인건비 (백만원)



③ 인건비 대 매출액 비율 (%)



④ 노동소득분배율 (%)



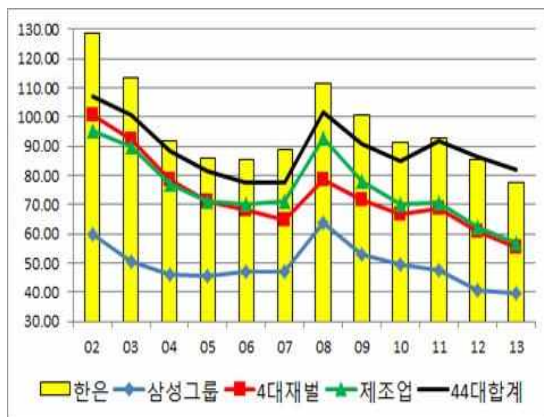
다음 [그림 5]는 금융비용 관련 지표로서 부채비율과 차입금평균이자율을 정리한 것이다. 44대 기업 중에서 삼성그룹·4대 재벌·제조업 등의 하위범주에서는 『한은 분석』의 제조업 대기업에 비해 부채비율 및 차입금평균이자율 모두 크게 낮았는데, 44대 기업 전체로는 별다른 우위를 나타내지 못하고 있다. 이 역시 44대 기업의 상당수가 재무구조의 측면에서 상당한 정도로 불안정성을 내포하고 있음을 보여준다.

그런데 [그림 5]의 ②에서 2009년 전후한 시점에서 삼성그룹의 차입금평균이자율이 이례적으로 높게 나타났다가 그 이후 크게 하락하는 모습을 보이고 있다. 이는 i) 기업회계기준에 따라 장기미지급금의 현재가치할인차금이 각 연

도의 이자비용에 가산되는데, 2009년도에 장기미지급금이 급증했던 것(분자인 이자비용 증가)과 함께, ii) 구 회계기준 자료에는 전혀 나타나지 않던 단기차입금이 K-IFRS에 따라 작성된 2010년 이후 자료에는 거액으로 기재(분모인 차입금 규모의 변동)되어 있기 때문이다.¹⁷⁾

[그림 5] 44대 기업의 금융비용 관련 지표 (2002~2013년)

① 부채비율 (%)



② 차입금평균이자율 (%)



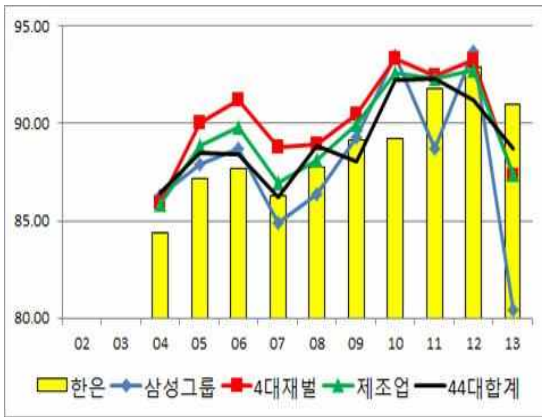
마지막으로, 배당 관련 지표를 정리한 것이 [그림 6]이다. 우선, ①에서 이익잉여금 처분가능액 중 (배당을 제외한) 사내유보분의 비율을 의미하는 ‘사내유보율’을 보면¹⁸⁾, 모든 범주에서 사내유보율이 90% 전후의 높은 수준을 나타내면서 동시에 시간이 지날수록 그 비율이 상승하는 추세를 나타내고 있다. 이를 반영하여 ②의 ‘배당률’은 3% 전후한 수준에서, ③의 ‘배당성향’은 20% 전후한 수준에서, 그나마도 시간이 지날수록 하락하는 양상을 보였다.

17) 삼성전자를 비롯한 삼성그룹 계열사들은 2010년부터 K-IFRS에 따른 재무제표를 공시하고 있는데, 삼성전자의 2010년도 K-IFRS 별도재무제표를 보면 당해연도인 2010년 4.4조원, 직전 사업연도의 2009년 3.6조원, 그 전년 사업연도인 2008년 3.5조원의 단기차입금이 있는 것으로 기재되어 있는 반면, 구 기업회계기준에 따른 2009년 이전의 개별감사보고서에는 단기차입금이 전혀 없는 것으로 되어 있다. 이러한 단기차입금의 차이는 회계기준 변경에 따른 시계열 단절의 문제점을 보여주는 대표적인 사례라고 할 수 있다

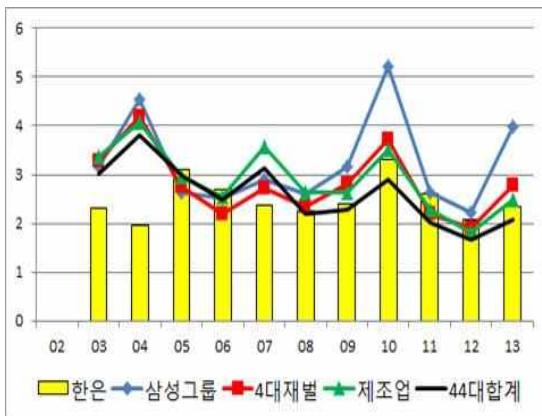
18) 2002년과 2003년의 경우 44대 기업 중 상당수가 당기순손실을 기록하여 사내유보율이 (-)로 나오기 때문에 생략하였다.

[그림 6] 44대 기업의 배당 관련 지표 (2002~2013년) (단위: %)

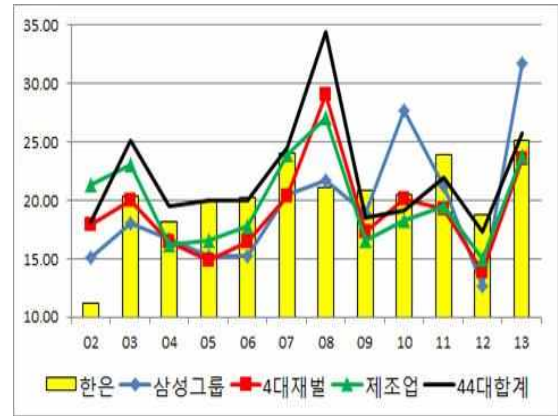
① 사내유보율



② 배당률



③ 배당성향



결론적으로, 지금까지 검토한 많은 지표들 중에서 44대 기업 및 그 하위범주, 그리고 『한은 분석』의 제조업 대기업 간에 수준과 변화의 양 측면에서 그 차이가 가장 두드러지지 않는 것이 배당 관련 지표라고 할 수 있다. 즉, 기업규모나 업종 등과 관계없이 한국 기업들 모두가 공통적으로 인식한 배당정책을 구사하고 있으며, 2008년 위기 이후에 이러한 경향은 더 강화되고 있다고 요약할 수 있다.

다만, 최근 들어 44대 기업 및 그 하위범주의 사내유보율, 배당률, 배당성향 등은 삼성그룹의 동향에 크게 좌우되는 것으로 보이는데, 이는 삼성그룹 8개

사의 배당총액(중간+기말)이 2010년 5.3조원, 2011년 3.1조원, 2012년 3.0조원, 2013년 6.1조원으로 크게 변동하였기 때문이다.

또한, 최근 최경환 경제팀의 배당 강화 정책기조 및 이에 따른 국내외 투자자들의 배당에 대한 민감도 증가, 그리고 3세 승계 등의 특수한 상황 등을 반영하여 주요 대기업들의 배당이 적어도 당분간은 늘어날 수밖에 없을 것으로 판단된다.

(4) 소결

IV절에서는 50대 기업 중 6개사를 제외한 44개사를 대상으로 2002~2013년간의 12개년을 분석하였다. 그 결과 44대 기업 전체 및 삼성그룹 8개사·4대 재벌 20개사·제조업 27개사 등의 하위범주 간의 관계, 그리고 『한은 분석』 비교기준과의 관계 등의 측면에서 기본적으로는 Ⅲ절의 분석 결론이 대부분 유지된다는 것을 확인할 수 있었다.

다만, 2010년을 전후로 회계정보의 단절이 있다는 한계를 감수하면서 2002~2013년간의 시계열 추이를 보면, 2008년 글로벌 위기 이후 44대 기업 중에서 차지하는 삼성그룹 8개사의 압도적 위상이 더욱 심화되었다는 사실, 그리고 이들 삼성그룹 8개사 또는 (최대한 폭을 넓힌다고 하더라도) 4대 재벌 20개사를 제외한 나머지 기업들은 많은 경우 심각한 침체상태에 벗어나지 못하고 있으며 『한은 분석』의 제조업 대기업보다 우월한 상태에 있다고 보기 어려운 경우가 많다는 사실 등을 대부분의 지표에서 확인할 수 있었다.

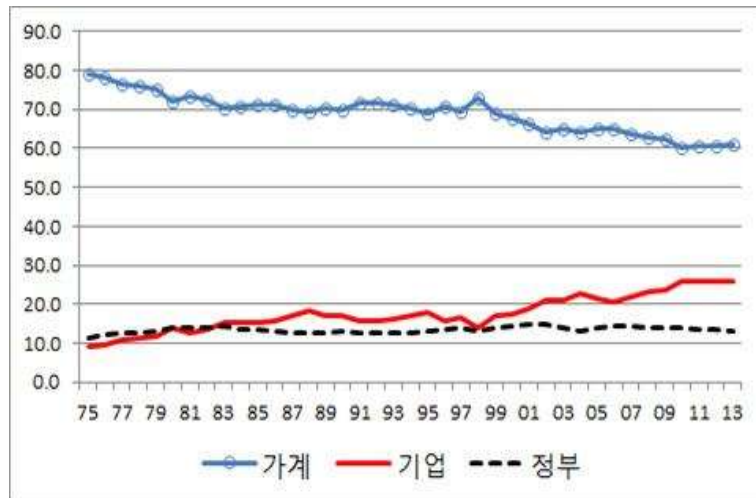
이상의 결론은 본 보고서의 I절에서 제기한 문제의식, 즉 대표기업들의 성과가 여타 부문으로 확산되는 낙수효과(trickle-down effect)가 현저히 저하되었음은 물론 이들 대표기업들의 성과 자체도 저하되기 시작했다는, 작금의 한국 경제가 직면한 이중적 어려움을 여실히 드러내는 것이라고 할 수 있다.

V. 결론을 대신하여: 기업소득의 가계환류를 위한 방안

(1) 가계소득 대 기업소득

최근 들어 거시경제적 차원의 소득분배 측면에서 나타나는 가장 특징적인 현상으로 가계소득 비중의 감소 및 기업소득 비중의 증대를 지적할 수 있다. [그림 7]에서 보듯이, 경상 국민총소득(GNI) 중 가계소득 비중은 1980~90년대의 20년 동안 70% 수준에서 거의 일정하게 유지되다가, 2000년대 들어 빠르게 감소하여 최근에는 60%로 낮아졌다. 가계소득 비중의 감소는 거의 대부분 기업소득 비중의 증가로 대체되었다.

[그림 7] 국민총소득(GNI)의 제도부문별 분배 추이 (경상금액 기준) (단위: %)



주: 기업부문은 비금융법인과 금융법인의 합계
 자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS) <http://ecos.bok.or.kr/>

가계소득의 비중 저하는 사회양극화의 주된 요인이 될 뿐만 아니라 내수부문 · 서비스산업의 침체를 통해 경제성장에도 지대한 악영향을 미치고 있다. 이는 한국만이 아니라 전 세계가 공통적으로 봉착한 문제로서, 2000년대 이후 선진 각국 및 국제기구에서는 다수 국민의 고용 · 임금 · 소득의 증대를 통해 성장과 분배의 선순환 구조를 이끌어내기 위한 다양한 정책적 노력을 기울여 왔다. 우리나라에서도 2012년 대선국면을 거치면서 시민사회 및 야당을 중심

으로 이른바 '소득주도 성장 전략'에 대한 논의가 활발하게 이루어지고 있으며, 급기야 박근혜 정부의 최경환 경제팀도 '가계소득 증대세제 3대 패키지'¹⁹⁾를 비롯한 다양한 정책방안을 제시하였고, 작년 말 관련 세법 개정안이 국회를 통과하기도 하였다. 이러한 일련의 흐름은 매우 바람직한 현상으로 평가할 수 있으나, 2012년 경제민주화 열풍 및 그 이후의 진행 상황을 반면교사로 삼는다면, 보다 엄밀한 현실분석과 정확한 정책수단 모색의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다.

(2) 투자주도 성장 전략의 딜레마

기업소득을 가계부문으로 환류시키기 위한, 나아가 국민경제 전체로 확산시키기 위한 방안으로 가장 많이 언급되는 것이 기업의 투자 확대이다. 이러한 정책처방의 배경에는 투자침체론 내지 '기업이 현금을 쌓아두기만 하고 투자는 안 한다'는 일반적 인식이 자리 잡고 있으며, 최경환 경제팀의 3대 패키지 중 하나인 '기업소득 환류세제'²⁰⁾ 역시 투자 증대에 강조점을 둔 것이다.

이러한 일반적 인식과 처방이 얼마나 현실에 부합하는 것인가를 다음 [그림 8]을 통해 살펴보기로 한다. 참고로, 2008 SNA(System of National Account)에 따르면, '총고정자본형성'은 '건설투자', '설비투자', '지식재산생산물투자'²¹⁾의 합으로 구성된다. 먼저, ①에서 투자의 증가율을 보면, 2008년 위기 이후 총고정자본형성의 증가율이 대단히 불안정한 모습을 보이는 것을 알 수 있다. 특히 건설투자는 대부분의 경우 (-) 성장률의 극심한 부진을 기록하고 있고, 설비투자 역시 2010년 말 남유럽의 재정위기 이후 급속히 냉각되었다. 다만, R&D투자 등을 포함하는 지식재산생산물투자²²⁾만이 건설한 성장세를 보이고

19) 가계소득 증대세제 3대 패키지의 내용, 문제점, 개선방안 등에 대해서는 경제개혁연대의 의견서(2013.9.3.) 「세법 개정안 입법예고에 대한 의견」 참조

20) 기업소득 환류세제란 당기 소득의 일정액(기준율(α , β)은 60~80%, 구체적 비율은 시행령에서 정함)에서 투자액, 임금증가액, 배당액 등(='차감항목')을 차감한 금액(='과세대상이익')에 세율 10%를 적용하여 추가과세하는 제도이다. 적용 대상은 자기자본 500억 초과 기업 및 상호출자제한기업집단 소속 기업 등 약 4천개 기업인데, 투자 포함 과세방식(A)과 투자 불포함 과세방식(B)을 선택할 수 있게 하고, 당해연도 기준미달액 및 기준초과액을 다음연도에 소급공제 및 이월공제할 수 있도록 하였다.

21) 최근 2008 SNA로의 편제 기준 변경 이전에는 '무형고정자산투자'로 칭하였다.

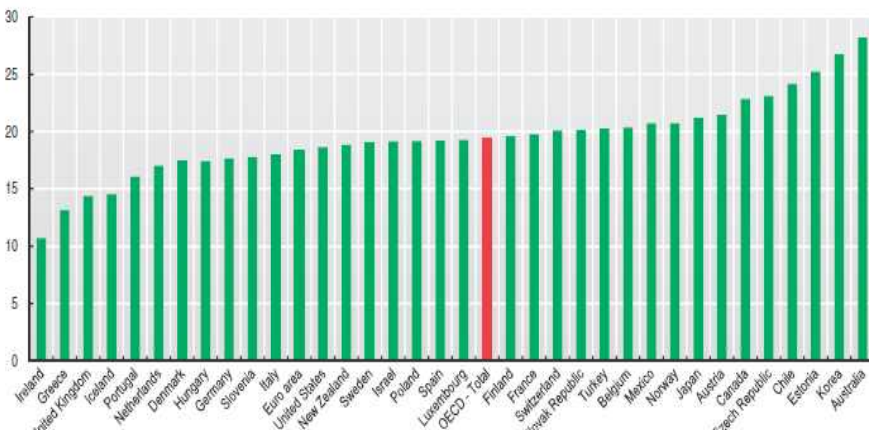
22) 최근 국민계정 편제 기준이 1993 SNA에서 2008 SNA로 바뀐에 따라 거시통계의 시계열에 상당한 변화가 있었다.

있다. 결론적으로, 성장성(=증가율)의 측면에서 우리나라의 투자가 심각한 부진 상태에 빠진 것은 분명하다.

반면, ②에서 GDP 대비 투자 비중을 보면, 총고정자본형성의 경우 2003년 약 34%에서 최근 약 29% 수준으로 계속 하락하였다. 그런데 이러한 총투자율의 하락은 주로 건설투자 비중의 하락에 기인하는 것으로, 설비투자 비중은 거의 일정한 수준을 유지하고 있으며(2012~2013년간 약간 하락하기는 하였으나 2000년대 중반에 비해 낮은 것은 아니다), 지식재산생산물투자 비중은 꾸준한 증가세를 보이고 있다. OECD 등에서는 국제비교를 위해 설비투자와 지식재산생산물투자를 합하여 '광의의 설비투자'로 재분류하는데, GDP 대비 광의의 설비투자 비중은 2000년대 중반에 비해 최근에 오히려 더 상승한 것으로 나타난다. 그런데 각주 22)에서 보는 바와 같이, 약 30%에 이르는 총투자율과 약 15%에 근접하는 광의의 설비투자율은 OECD 회원국 중에서는 가장 높은 수준에 해당하는 것으로, 미국·영국·독일 등 대부분의 선진국은 총투자율이 20%에도 미치지 못하고 있다.²³⁾

2008 SNA의 가장 중요한 변화 중 하나가, 1993 SNA에서 당기의 비용으로 처리하던 R&D지출을 고정자산으로 처리하도록 한 것이다. 그 결과 중간투입물로 처리되던 R&D지출이 부가가치 항목으로 전환됨으로써 GDP의 규모가 상당히 증가하게 되었다.

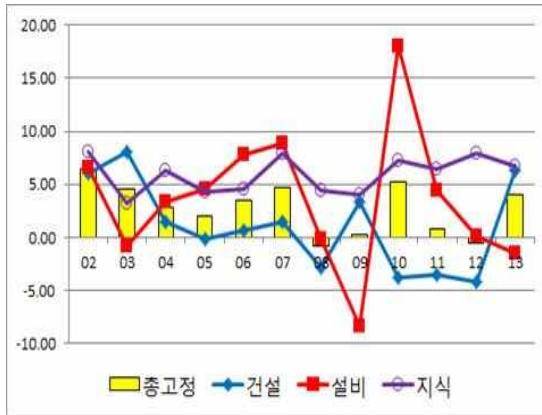
23) OECD 회원국의 2012년도 총투자율(= GDP 대비 총고정자본형성의 비중)은 아래 그림과 같다. 우리나라는 호주 다음으로 높은 총투자율을 기록하고 있다. 참고로, 2011년에는 우리나라가 가장 높았다.



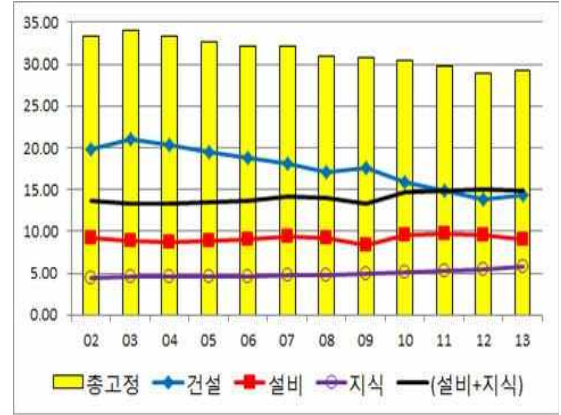
자료: OECD(2014.4), *National Accounts at a Glance 2014*, p.45

[그림 8] 국민경제 전체의 투자 동향 (2010년 실질가격 기준) (단위: %)

① 전년 대비 증가율



② GDP 대비 비중



결론적으로, 이상 [그림 8]의 투자 동향은 풀기 어려운 정책적 딜레마를 제공한다. ①의 성장성(=증가율) 측면에서 보면 투자 증진책의 필요성을 부정하기 어려우나, ②의 GDP 대비 비중 측면에서는 현재 수준 이상으로 투자율을 끌어올리는 것이 과연 가능하고 또 바람직한 것인가에 대해 강한 의문이 제기되기 때문이다.

바로 이런 딜레마 상황으로 인해 정부의 정책기조가 계속 오락가락하고 있다고 볼 수도 있다. 새로운 성장모델을 확립하기 위해서는 장기적으로 일관된 기조를 유지해야 하며, 더구나 단기적으로는 개혁의 비용과 경기침체의 고통을 감내해야 하는데, 이는 정치적으로 결코 쉬운 일이 아니기 때문이다. 역대 정부 모두 예외가 아니었다. 인색하게 평가하자면, 박근혜 정부의 최경환 경제팀도 외형적으로는 기업소득의 가계환류라는 신선한 슬로건을 제시하였으나, 본질적으로는 투자주도 성장모델, 즉 규제완화를 통한 소수 대기업의 투자 증대 유도 및 이에 따른 낙수효과 모델에서 크게 벗어나지 못하고 있다고 볼 수 있다.

이하에서는 앞선 Ⅲ절 및 IV절 분석의 연장선상에서 2011~2013년간의 50대 기업 및 2002~2013년간의 44대 기업을 대상으로 투자 동향을 살펴보기로 한다.

<표 14>는 부가가치 기준 50대 기업 전체를 대상으로 2011~2013년간의 투자 동향을 정리한 것이다. 이 때 개별기업의 투자 규모는 현금흐름표의 '투자 활동으로 인한 현금 유출입' 항목 중에서 '유형·무형·리스자산의 증가 및 감소의 차액'으로 계산하였다. 이는 총 현금흐름 중에서 i) 영업활동은 물론 ii) 채무증서의 발행·상환 등의 재무활동, 그리고 iii) 주식 등의 금융상품에 대한 투자활동 등으로부터 유발되는 현금 유출입을 모두 제거한 것이므로, 국민계정의 총고정자본형성에 가장 잘 대응하는 지표라고 할 수 있다.

<표 14> 50대 기업의 투자 동향 (경상금액 기준) (2011~2013년) (단위: 조원, %)

	2011			2012			2013			11~13 평균		
	투자 금액	SNA 대비	50대 대비	투자 금액	SNA 대비	50대 대비	투자 금액	SNA 대비	50대 대비	투자 금액	SNA 대비	50대 대비
1-5위	25.7	<6.60>	(40.2)	24.5	<6.33>	(40.7)	23.9	<5.92>	(41.2)	24.7	<6.28>	(40.7)
4대재벌(24)	41.8	<10.75>	(65.6)	40.8	<10.55>	(67.8)	38.3	<9.49>	(66.1)	40.3	<10.26>	(66.5)
삼성(9)	20.0	<5.14>	(31.4)	18.2	<4.71>	(30.3)	16.6	<4.12>	(28.7)	18.3	<4.66>	(30.1)
현대차(5)	5.4	<1.40>	(8.5)	6.5	<1.67>	(10.7)	6.9	<1.71>	(11.9)	6.3	<1.59>	(10.4)
제조업(31)	45.7	<11.73>	(71.6)	41.9	<10.83>	(69.7)	39.8	<9.87>	(68.7)	42.5	<10.81>	(70.0)
기초소재업(13)	12.9	<3.32>	(20.2)	10.4	<2.70>	(17.3)	10.4	<2.58>	(17.9)	11.2	<2.86>	(18.5)
석탄석유(4)	2.0	<0.52>	(3.1)	1.7	<0.45>	(2.9)	1.8	<0.44>	(3.1)	1.8	<0.47>	(3.0)
화학(5)	4.6	<1.18>	(7.2)	3.1	<0.80>	(5.1)	2.4	<0.60>	(4.2)	3.4	<0.86>	(5.5)
1차금속(3)	5.4	<1.39>	(8.5)	5.3	<1.37>	(8.8)	6.1	<1.51>	(10.5)	5.6	<1.42>	(9.2)
조립가공(17)	32.6	<8.39>	(51.2)	31.4	<8.10>	(52.1)	29.3	<7.27>	(50.6)	31.1	<7.92>	(51.3)
전기전자(8)	26.8	<6.87>	(41.9)	25.4	<6.57>	(42.2)	23.3	<5.76>	(40.1)	25.2	<6.40>	(41.4)
수송장비(8)	5.6	<1.45>	(8.8)	5.7	<1.48>	(9.5)	5.9	<1.45>	(10.1)	5.7	<1.46>	(9.5)
50대 합계	63.8	<16.39>	(100.0)	60.2	<15.55>	(100.0)	58.0	<14.37>	(100.0)	60.7	<15.44>	(100.0)
SNA 총고정자본형성	389.1	<100.00>	-	387.2	<100.00>	-	403.7	<100.00>	-	393.3	<100.00>	-

먼저, 50대 기업 전체의 투자 규모는 2011년 63.8조원 → 2012년 60.2조원 → 2013년 58.0조원으로 감소하는 양상을 나타내고 있다. 그 결과 국민계정의 총고정자본형성에서 차지하는 비중(<표 14>의 < > 숫자)²⁴⁾도 16.39% → 15.55% → 14.37%로 하락하였다. 즉, 최근 3개년간 우리나라의 50대 기업의

24) 국민계정의 총고정자본형성을 기업·정부·가계 등의 제도부문별로 분류한 통계자료의 공표는 일정한 시차가 존재하며, 현재는 2012년 자료까지만 이용가능하다. 조만간 2013년의 자료가 공표되면, 기업부문의 총고정자본형성만을 기준으로 50대 기업 및 44대 기업의 비중을 구하면 좀 더 의미 있는 지표를 제시할 수 있을 것이다.

투자가 심각한 침체 상태에 빠졌다고 할 수 있다. 세부적으로 나누어보아도, 최상위 5개사, 4대 재벌 24개사, 제조업 31개사 각각의 투자 규모 및 국민계정의 총고정자본형성 대비 비중도 모두 감소하였다. 다만, 50대 기업 전체의 투자에서 차지하는 비중(<표 14>의 () 숫자)을 보면, 최상위 5개사 및 4대 재벌 24개사(특히 현대차그룹 5개사)의 점유비중은 감소하지 않거나 상승하는 경우도 있어, 상대적으로 하위권 기업 및 그룹의 투자가 더 크게 위축되었음을 알 수 있다.

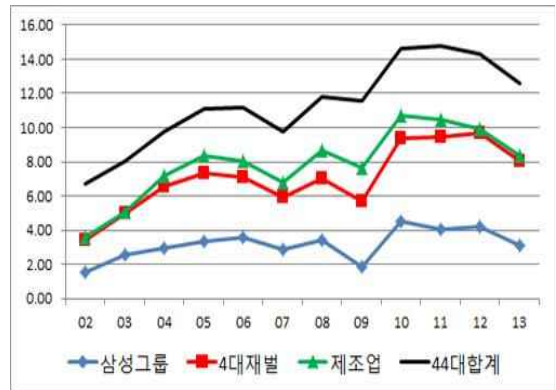
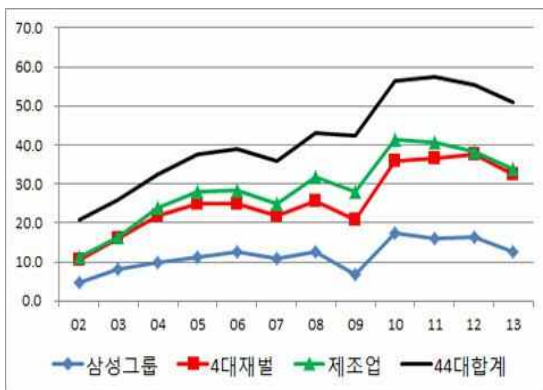
그럼에도 불구하고, 2011~2013년 평균값을 기준으로 할 때, 50대 기업이 국민경제 전체의 총고정자본형성(기업·정부·가계부문의 설비투자+건설투자+지식재산생산물투자)의 15.44%를 차지하고, 4대 재벌 24개사가 10.26%(그 중에서도 삼성그룹 9개사가 4.66%), 최상위 5개사가 6.28%를 점한다는 사실을 결코 간과할 수는 없다. 즉, 투자 규모의 침체와 그 비중의 과도함이라는 딜레마가 50대 기업 차원에서도 확인되는 것이다.

또한, 50대 기업 중에서 시계열을 확보할 수 없는 6개사를 제외한 나머지 44대 기업을 대상으로 2002~2013년간의 투자 규모 및 국민계정의 총고정자본형성 대비 비중을 나타낸 것이 다음 [그림 9]이다.

[그림 9] 44대 기업의 투자 동향 (경상금액 기준) (2002~2013년)

① 규모 (조원)

② SNA 총고정자본형성 대비 비중 (%)



여기서도 44대 기업 및 그 하위범주의 투자 규모 자체가 2010년경부터 감소 추세로 반전되었으며, 국민계정 총고정자본형성 대비 비중도 하락했음을 보여 준다. 그런데 최근 44대 기업 및 그 하위범주의 하락한 투자 비중도 2000년대 중반보다는 더 높은 수준을 나타내고 있어, 투자 규모의 침체와 그 비중의 과도함이라는 딜레마를 다시 한 번 확인할 수 있다.

다른 한편, 50대 기업이 어느 정도 투자를 확대할 수 있는 여력을 갖고 있는가를 살펴보자. '기업이 현금을 쌓아두기만 하고 투자는 안 한다'는 통상적인 주장의 근거로 제시되는 것이 소수 대기업의 과도한 사내유보금이다.²⁵⁾ 그런데 저량(stock) 개념으로서 사내유보금은 대표대조표의 대변에 있는 이익잉여금 및 자본잉여금의 합계 또는 이익잉여금만으로 정의되는데, 이는 대차대조표 차변에서 이미 그 어떤 형태의 자산으로 운용되고 있기 때문에, 사내유보금이 많다고 해서 그것이 곧 투자 여력이 크다는 것을 의미하지는 않다는 비판이 제기된다.²⁶⁾ 이러한 비판이 전혀 의미가 없는 것은 아니다. 따라서 유량(flow) 개념인 '내부자금'이 기업이 자유롭게 활용할 수 있는 투자재원이라는 의미에 보다 잘 부합하는 지표라고 할 수 있다. 내부자금은 '당기의 이익잉여금처분가능액 중 배당을 지급한 후 사내에 유보된 부분'과 '감가상각비'의 합으로 정의된다. 이는 당해기업이 당기에 생산한 부가가치 (및 전기로부터 이월된 몇 가지 회계적 조정을 가감한) 금액에서 이해관계자들에게 임금·이자·배당 등의 형태에 분배하고 남은 부분을 의미한다. 재료비 등 단기 운영자금은 외부 차입자금에 의존할 수도 있으나, 기업의 재무적 안정성을 유지하기 위해서는 장기 고정자산에 대한 투자재원은 가능한 한 내부자금을 이용하는 것이 바람직하다고 이해된다. 이러한 관점에서 '내부자금/총고정자본형성'으로 정의되는 '투자재원자립도'를 기업이 투자를 확대할 수 있는 재무적 능력을 나타내는 지표로 사용할 수 있다. 투자재원자립도가 낮을수록 투자를 늘리기 위

25) 그 대표적인 예로 추미애 의원실 주최 정책토론회 자료집 『재벌 과다사내유보금 어떻게 쓸 것인가』(2012.9.27.)를 들 수 있다. 이를 근거로 이인영 의원 대표발의의 법인세법 일부개정안(2013.11.20.)이 발의되기도 했다.

26) 이러한 비판의 대표적인 예로서 김윤경(2014.7.21.), 「사내유보금 과세제도의 도입의 문제점과 정책 방향」, 『KERI Brief』, 한국경제연구원 참조

해서는 더 많은 (장기)자금을 외부에서 조달해야 하고, 그만큼 강한 외부제약에 직면할 수밖에 없기 때문이다.²⁷⁾

<표 15>와 [그림 10]은 각각 2011~2013년의 50대 기업 및 2002~2013년의 44대 기업을 대상으로 내부자금 및 투자재원자립도를 나타낸 것이다.

<표 15> 50대 기업의 내부자금 및 투자재원자립도 (2011~2013년)

	내부자금 (조원, %)				투자재원자립도 (%)			
	2011	2012	2013	11-13평균	2011	2012	2013	11-13평균
1-5위	46.4 (30.6)	47.3 (34.0)	50.5 (36.5)	48.1 (33.6)	179.0	190.9	211.7	193.9
4대그룹(24)	87.6 (57.8)	92.7 (66.6)	94.0 (67.8)	91.4 (63.9)	209.8	227.5	244.5	227.3
삼성(9)	32.7 (21.6)	44.0 (31.6)	41.6 (30.1)	39.5 (27.6)	162.9	243.1	243.8	216.6
현대차(5)	18.5 (12.2)	12.7 (9.1)	13.8 (9.9)	15.0 (10.5)	346.8	197.6	200.6	248.3
제조업(31)	105.0 (69.4)	101.6 (73.0)	101.9 (73.5)	102.9 (71.9)	230.3	243.6	253.9	242.6
기초소재업(13)	35.7 (23.5)	28.7 (20.6)	25.1 (18.1)	29.8 (20.8)	277.8	277.2	244.0	266.3
석탄석유(4)	11.1 (7.3)	11.8 (8.5)	11.7 (8.4)	11.5 (8.0)	552.9	685.7	642.5	627.0
화학(5)	6.5 (4.3)	3.9 (2.8)	4.3 (3.1)	4.9 (3.4)	143.0	126.2	178.6	149.2
1차금속(3)	11.9 (7.9)	6.6 (4.7)	5.9 (4.3)	8.1 (5.7)	222.9	126.3	98.6	149.3
조립가공(17)	68.9 (45.5)	72.5 (52.1)	76.6 (55.3)	72.6 (50.8)	211.3	232.4	257.6	233.8
전기전자(8)	44.3 (29.3)	55.4 (39.8)	59.0 (42.6)	52.9 (37.0)	165.3	218.6	248.5	210.8
수송장비(8)	22.8 (15.0)	15.6 (11.2)	15.7 (11.4)	18.0 (12.6)	411.1	276.9	272.1	320.0
50대 합계	151.4 (100.0)	139.2 (100.0)	138.6 (100.0)	143.1 (100.0)	236.9	228.9	238.7	234.8

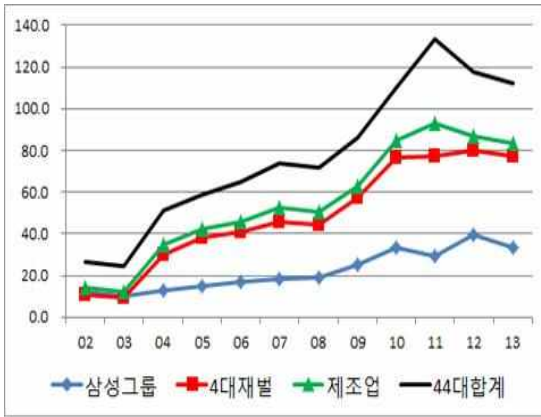
먼저, <표 15>에서 내부자금 규모 추이를 보면, 50대 기업 전체적으로는 2011년 151.4조원 → 2012년 139.2조원 → 2013년 138.6조원의 감소 추세를 보였다. 다만, 최상위 5개사 및 4대 재벌 24개사의 내부자금 규모는 증가하였고, 따라서 이들의 점유비중도 증가하였다. 2011~2013년의 3개년 평균값을 기준으로 하면, 최상위 5개사가 전체의 약 1/3, 4대 재벌 24개사가 약 2/3를 차지하고 있어, 내부자금 역시 상위 기업·그룹으로의 집중 현상을 보이고 있다. [그림 10]의 ①에서 44대 기업을 대상으로 분석기간을 넓혀보면, 전체적으로는 2000년대 중반에 내부자금 규모가 급속히 증가하다가 2011년 이후 감소하고

27) 내부자금 및 투자재원자립도의 의미와 그 추이에 대해서는 한국은행(2007.12), 『우리나라 자금순환계정의 이해』, pp.59-64 및 김상조(2013), 「Ⅲ. 기업부문」, 김상조·김영식·박창균·최흥식·함준호 공저, 『금융백서: 한국 금융의 변화와 전망』, pp.104-110 참조

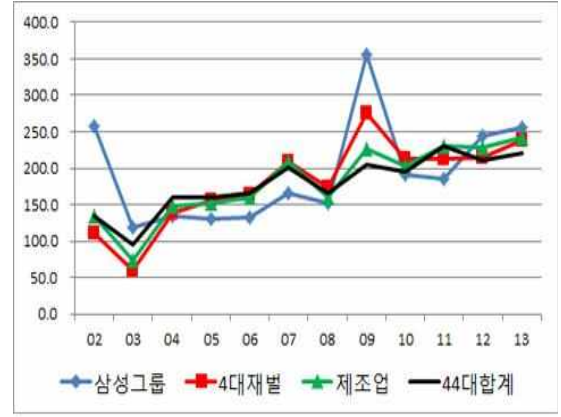
있는데, 여기서도 삼성그룹 및 4대 재벌로의 집중 현상이 두드러진다.

[그림 10] 44대 기업의 내부자금 및 투자재원자립도 (2002~2013년)

① 내부자금 규모 (조원)



② 투자재원자립도 (%)



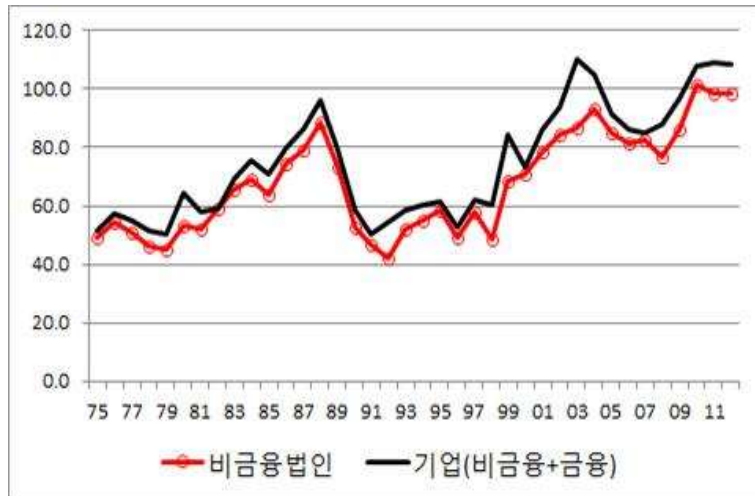
한편, 투자재원자립도 추이를 보면, 2011~2013년간 50대 기업 및 그 하위범주에서 대부분 200% 이상을 기록하고 있다. 즉, 가용한 내부자금 중에서 실제로 투자에 투입되는 부분은 절반도 안 된다는 것을 의미한다. 2002~2013년의 44대 기업 및 그 하위범주에서는 2000년대 초반 투자재원자립도가 100%를 넘어선 이래 꾸준히 상승하여 최근에는 200%를 넘었음을 확인할 수 있다.

참고로, [그림 11]에서 국민계정 자료를 이용한 거시적 차원의 투자재원자립도²⁸⁾를 보면, 1997년 외환위기 이후 기업부문(비금융법인+금융법인)의 투자재원자립도가 큰 폭으로 상승했으며, 특히 2008년 글로벌 이후 최근 들어서는 100%를 넘어섰다. 금융법인을 제외한 비금융법인만 보더라도 2010년 이후에는 100%에 근접하는 수준을 보이고 있다. 즉, 우리나라의 모든 비금융 기업들을 집계해서 보더라도, 내부자금만으로 투자재원을 모두 충당하는 상황에 이른 것이다.

28) 국민계정의 '제도부문별 자본계정'에서 '순저축+고정자본소모+순자본이전'으로 내부자금을 계산하였다. 자세한 내용은 김상조(2013), 「Ⅲ. 기업부문」, 김상조·김영식·박창균·최흥식·함준호 공저, 『금융백서: 한국 금융의 변화와 전망』, p.104 참조

미국·영국·독일·일본 등의 선진국에서도 1990년대 이후 기업부문 전체의 투자재원자립도가 100%에 근접하거나 또는 100%를 초과하는 경향을 보이고 있다. 기업의 성숙에 따라 자본장비율이 높아지고, 따라서 감가상각비가 내부자금의 상당부분을 차지하면서, 내부자금만으로도 투자재원의 대부분을 충당할 수 있게 되는 것이다. 이는 경제발전에 따른 자연스러운 경향이라고 할 수 있다. 한국도 이러한 일반적 추세에 부합하는 모습을 보이는 동시에 최근의 투자침체로 인해 투자재원자립도가 급상승한 것으로 판단된다.

[그림 11] 국민계정상의 투자재원자립도 (1975~2012년) (단위: %)



그러나 이러한 일반적 해석에 만족할 수는 없다. 상기 <표 15>와 [그림 10]에서 보는 것처럼, 50대 기업 또는 44대 기업 등으로 요약되는 우리나라 대표기업들의 투자재원자립도가 100%를 넘어 최근에는 200%를 초과했다는 것은 이들이 가용 내부자금을 적절하게 운용할 수 있는 투자기회를 찾지 못했거나 또는 심지어 투자기회를 찾을 능력 및 의지를 상실한 것이 아닌가 하는 우려를 낳는다.

물론 최근 들어서는 50대 기업들도 과거 추세에 비해서는 상대적으로 투자가 부진한 모습을 보이고 있기 때문에, 경기 상황이 호전되면 또는 (박근혜 정부가 강조하듯이) 시대착오적 규제를 혁파하고 노동·공공·금융·교육부문의

구조개혁이 이루어지면, 50대 기업의 투자율이 일정 정도는 상승할 여지가 있다는 점을 부정할 수는 없다. 그러나 투자재원자립도가 200%를 초과했다는 사실, 즉 가용 내부자금의 절반도 실제 투자에 투입하지 못하고 있다는 사실을 단순히 국내외 경기상황이나 경직적 규제 탓으로만 돌리기는 어렵다. 보다 근본적으로는, 한국 대기업의 기존 사업구조 및 소유지배구조로는 희소한 자원을 효율적으로 사용하는데 한계에 봉착했으며, 따라서 소수 대기업의 선도적 투자에 의존하는 낙수효과 전략으로는 국민 대다수가 만족할 수 있는 고용과 소득을 제공하기 어렵게 되었을 가능성에 주목해야 한다.

앞서 Ⅲ절 및 IV절에서 본 바와 같이, 50대 기업이라는 소수의 대기업이 국민 경제 전체 부가가치(GDP)의 상당부분을 생산하고 있는 것은 분명한 사실이다. 이 측면에서도 경제력집중 심화의 증거를 확인할 수 있다. 그러나 최근 들어 50대 기업의 부가가치 생산 능력이 현저히 저하되기 시작한 것으로 우려할 수 밖에 없는 정황들이 다수 발견되었으며, 특히 50대 기업의 하위 기업·그룹에서 심각한 문제가 발생한 것으로 판단된다. 더 큰 문제는, 이들이 생산하는 부가가치의 상당부분이 해당기업 내부에만 갇힌 채 외부로 순환되지 않는다는 데 있다. 임금·이자·배당 등의 형태로 이해관계자들에게 분배되는 몫도 현저히 줄었으며, 기업에 유보된 내부자금이 투자지출로 이어지는 부분도 줄었다. 이는 악순환이다. 규제혁파 및 노동시장 개혁 등을 통해 대기업의 투자를 늘리는 전략, 즉 구래의 낙수효과 모델로 회귀하는 전략만으로는 이러한 악순환의 고리를 끊기 어렵다. 이제는 발상의 전환이 필요하다.

(3) 기업소득의 가계환류를 위한 대안 모색

그런 의미에서 기업소득의 가계환류라는 최경환 경제팀의 슬로건은 매우 신선한 충격을 주었다. 2012년 경제민주화 슬로건과 마찬가지로, '소득주도 성장 전략'이라는 또 다른 진보적 어젠다를 수용하는, 한국 보수진영의 진화를 보여주는 예라고 볼 수도 있기 때문이다. 물론, 역으로, 2012년의 경제민주화 슬로건과 마찬가지로, 걸모습만 흉내 내다가 용두사미로 끝날 가능성도 배제할 수

없다. 이에 본 보고서의 결론에 대신하여, 다음과 같이 대안적 방향을 제시하고자 한다.

첫째, 가계소득 증대세제 3대 패키지의 틀을 수정하여야 한다. '임금소득 증대세제', '배당소득 증대세제', '기업소득 환류세제' 등은 과도한 기업소득을 임금·배당·투자 등의 형태로 지출하도록 유도하면서, 일정기준 초과 시 세제혜택을 주거나 일정기준 미달 시 추가과세하는 내용으로 작년 말 국회를 통과하였다. 그 취지에 대해서는 긍정적으로 평가할 수 있겠으나, 문제는 이러한 방안의 주된 수혜자가 누구이고 그것이 국민경제 전체에는 어떤 영향을 미치는냐는 것이다.

기본적으로 3대 패키지 세제의 적용대상은 상장기업 또는 일정규모 이상의 대기업이다. 따라서 이들 대기업의 노동자, 특히 임금소득 증대세제의 기준이 되는 상용근로자는 상대적으로 높은 임금을 받고 있다고 전제할 수 있으므로, 이들의 임금 인상에 세제혜택을 부여하는 것은 (거시적 차원에서의 유효수요 증대 효과를 별개로 하더라도) 임금근로자간의 격차를 확대하는 부작용을 낳을 수도 있다. 또한 배당소득 증대세제의 대상이 되는 상장기업의 주주에는 고액의 금융자산가들이 다수 포함되어 있을 것인데, 이들의 배당소득을 금융소득종합과세에서 분리하여 낮은 세율로 원천징수하는 혜택을 주는 것은 소득분배 상태에 악영향을 미칠 수 있다. 마지막으로, V절에서 본 바와 같이, 현 상황에서는 기업소득 환류세제를 통해 대기업들의 투자를 늘리는 것이 과연 가능하고 바람직한 것인지도 의문이다.

이상의 문제점은 3대 패키지 세제의 구조가 해당기업의 직접적 이해관계자에 대한 임금·배당 지출 내지 해당기업의 직접적인 투자지출에만 초점을 맞추고 있기 때문에 발생하는 것이다. 그렇기 때문에 소득분배 격차 및 경제력집중 문제를 악화시키는 부작용이 유발되거나 또는 (이들의 낮은 소비성향 등으로 인해) 유효수요의 증대 효과 자체도 제한적일 수밖에 없는 것이다. 따라서 애

초의 취지를 살리기 위해서는 거래관계를 통해 간접적으로 연결된 이해관계자에 대한 지출, 특히 중소 하도급기업의 경영성과 개선에 기여하고 그에 속한 노동자의 근로조건 향상에 기여하는 지출에 대해서도 적극적으로 세제혜택을 부여하는 방식으로 개선해야 할 것이다.

둘째, 기업의 특정 지출에 세제혜택을 부여하는 방식만으로는 기업 내에 갇힌 과도한 유보금을 외부로 환류시키는 데 한계가 있을 수밖에 없으며, 조세정책의 특성상 기업의 합리적 의사결정 구조를 왜곡하는 비용이 발생하는 것도 피할 수 없다. 따라서 보다 간명한 조세정책이 보다 효율적일 수도 있다. 국민계정상 기업부문 전체의 투자재원자립도가 100%를 넘었고, 특히 50대 기업의 투자재원자립도가 200%를 넘은 현 상황은, 기업이 희소한 경제자원을 유희화하고 있으며 이를 생산적으로 활용할 기회 내지 능력을 갖고 있지 못함을 반증한다. 이러한 상황에서는 3대 패키지와 같은 복잡한 구조의 세제보다는 법인세 등의 단순한 세제를 통해 과잉 사내유보금의 일부를 정부가 환수해서 사회보장지출 확대, 최저임금 인상 및 적극적 노동시장정책 시행, 중소기업 육성 등에 직접 투입하는 것이 보다 효과적일 것이다. 따라서 법인세의 각종 감면 제도를 정비하고 최저한세율을 상향조정하는 차원을 넘어 법정세율 인상도 검토해야 한다. 무엇보다, 22%의 세율을 적용하는 과세표준 200억원 초과구간에 대해 새로운 과세구간을 설정하고 최고세율을 인상하는 방식을 적극적으로 검토할 필요가 있다.