

ISSUE PAPER 2023-05

# 기업승계 유형과 기업투자 간의 관계 분석

김동근



## 차례

요약 .....	9
제1장 서론 .....	15
1. 연구의 필요성 .....	15
2. 연구의 목적 .....	19
3. 연구의 구성 .....	21
제2장 기업승계 지원제도 및 선행연구 분석 .....	23
1. 기업승계 지원제도 .....	23
2. 세법적 측면에서의 연구: 국내연구를 중심으로 .....	31
3. 경제학적 측면에서의 연구: 해외연구를 중심으로 .....	38
제3장 자료 및 기업승계 현황 분석 .....	44
1. 분석자료 .....	44
2. 분석대상 .....	45
3. 변수설명 .....	48
4. 기업승계 현황 .....	53
제4장 기업승계와 기업투자 간의 관계 분석 .....	60
1. 분석방법 .....	60
2. 실증분석 결과 .....	63
제5장 결론 및 정책적 시사점 .....	75
1. 주요 연구결과 .....	75

2. 정책적 시사점 .....	77
3. 향후 연구과제 .....	80
참고문헌 .....	82

## 표 차례

〈표 1-1〉 중소기업 경영자 연령 현황(2020년) .....	16
〈표 1-2〉 연도별 중소기업 경영자 연령 현황 .....	17
〈표 1-3〉 기업규모별 기업 수 · 종사자 수와 비중(2020년) .....	19
〈표 2-1〉 가족승계에 대한 상속세 · 증여세 지원제도 .....	25
〈표 2-2〉 기업상속공제 공제요건 .....	26
〈표 2-3〉 증여세 과세특례 공제요건 .....	27
〈표 2-4〉 M&A 거래정보망 신규물건 등록현황 .....	28
〈표 2-5〉 2022년 기업상속공제 제도 세법개정 내용 .....	29
〈표 2-6〉 2022년 증여세 과세특례 세법개정 내용 .....	30
〈표 2-7〉 2022년 상속 · 증여세 납부유예제도 신설 내용 .....	31
〈표 2-8〉 2022년 기업상속재산에 대한 연부연납 제도 세법개정 내용 .....	31
〈표 2-9〉 OECD 국가별 상속세 현황 .....	33
〈표 2-10〉 자본이득세 과세 방식 비교 .....	35
〈표 2-11〉 가족승계와 가족기업이 기업투자와 기업성과에 미치는 영향에 대한 실증분석 연구 .....	43
〈표 3-1〉 변수 .....	51
〈표 3-2〉 기초통계량 .....	53
〈표 3-3〉 연도별 기업승계 분포 .....	56
〈표 3-4〉 산업별 기업승계 분포 .....	59
〈표 4-1〉 기업승계와 기업투자의 관계 .....	64
〈표 4-2〉 가족지분율에 따른 기업승계와 기업투자의 관계 .....	66
〈표 4-3〉 기업승계와 기업투자2의 관계 .....	67
〈표 4-4〉 기업승계와 다른 기업성과 변수 간의 관계 .....	68
〈표 4-5〉 승계유형별 경영자 및 기업 특성 .....	69
〈표 4-6〉 기업승계와 기업투자 간의 관계(Inverse Probability Treatment Weighting) .....	70

〈표 4-7〉 기업승계와 기업투자 간의 관계(개인기업) .....	71
〈표 4-8〉 기업승계와 다른 기업성과 변수 간의 관계(개인기업) .....	72
〈표 4-9〉 승계유형별 경영자 특성(개인기업) .....	72
〈표 4-10〉 기업승계와 기업투자 간의 관계(개인기업, Inverse Probability Treatment Weighting) .....	73

## 그림 차례

〈그림 1-1〉 기업승계 현황 및 어려움 .....	18
〈그림 2-1〉 기업승계 유형 .....	24
〈그림 2-2〉 자본이득세 과세 방식 비교 .....	36
〈그림 3-1〉 연도별 평균 경영자 나이와 기업승계 건수 .....	54
〈그림 3-2〉 연령대별 경영자 비율 .....	55
〈그림 3-3〉 기업승계의 산업 분포 .....	56
〈그림 3-4〉 산업별 기업승계 유형 분포 I .....	58
〈그림 3-5〉 산업별 기업승계 유형 분포 II .....	58





## 요약



- 우리나라는 고령사회로의 진입이 본격화됨에 따라 기업 경영자 고령화 문제와 이들의 원활한 경영은퇴 및 기업승계가 중요한 사회적 과제로 대두되는 상황
  - 기업 내 축적된 기술과 경영 노하우, 생산설비 등 유·무형 자산과 고용 시장에서 차지하고 있는 비중 등을 고려하면 이들의 안정적 성장과 경쟁력 강화 및 일자리 소멸 방지를 위한 기업승계의 중요성이 부각
  - 정부는 이러한 시대적 과제에 대한 인식과 함께 기업의 경영 안정성과 영속성을 도모하기 위해 다양한 기업승계 지원제도를 운영해 왔으며, 2022년 세제개편안을 통해 그 지원을 확대할 계획
- 이에 따라 기업승계 지원 방향성과 기존의 지원제도 개선 방안에 대한 심도 있는 학술적·정책적 논의가 필요한 시점
  - 그동안 기업승계에 대한 다양한 세법적·규범적 논의가 진행되어온 반면, 우리나라 기업을 대상으로 기업승계가 기업투자나 기업성과 등에 미치는 경제적 영향에 대한 학술연구는 상대적으로 미흡한 실정

- 가족기업이나 가족승계에 대한 연구가 소수 존재하나 자료의 한계로 대부분이 정성적 연구이거나 적절한 통제집단(control group)의 부재로 이들 간의 인과관계를 파악하기에는 한계가 존재
  - 해외연구는 기업승계에 대한 다양한 이론적·실증적 연구를 진행해왔지만, 서로 상반된 연구결과로 하나의 결론을 내리는 데 어려움이 존재
  - 이마저도 대부분이 규모가 큰 외감 법인기업이 연구대상이며, 자료의 한계로 엄밀한 실증분석과 다양한 메커니즘에 대한 식별이 불가
- 이에 본 연구는 우리나라 기업을 대상으로 승계유형별 기업승계가 기업투자와 성장성·수익성 등 기업성과에 미치는 차별적 영향에 대한 실증분석을 통해 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토
- 현재 기업승계 문제를 직면하고 있으며, 현행 기업승계 지원제도의 주요 정책대상인 국내 중소·중견기업을 분석대상으로 함.
  - 미승계기업 대비 승계기업의 기업투자 및 기업성과가 승계대상의 차이에 따라 기업승계 이후 어떻게 다른지를 분석하기 위해 기업승계를 승계대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분
  - 분석결과에 따르면, 많은 해외연구에서 지적했듯이 기업투자와 기업성과에 대한 가족승계(제3자승계)의 부정적(긍정적) 영향이 관측됨.
  - 즉, 미승계기업 대비 가족승계 이후 기업투자 및 기업성과는 상대적으로 감소하고, 소유권을 동반한 제3자승계 이후 상대적으로 증가
  - 이는 가족기업 내 연구주의와 협소한 노동시장에서 경영자 선택으로 인한 가족승계자의 열등한 경영능력 등으로 가족승계의 부정적 영향

이 존재한다는 (해외)선행연구를 실증적으로 지지하는 결과

○ 기업승계 실패로 인한 중소기업의 소멸은 우리의 사회적 자산 소멸을 의미한다는 측면에서 기업 경영 안정성과 영속성을 도모하기 위해 가족승계 지원에 대한 타당성이 존재할지 모르나, 실증분석 결과를 고려하면 무차별적인 지원 확대 및 요건 완화는 지양할 필요

- 현재 당면한 경영자 고령화 문제의 심각성과 시의성, 해당 기업 내 축적된 유무형 자산과 고용시장에서 차지하고 있는 위치, 선행연구에서 주장한 상속세 부담에 따른 부정적인 영향의 존재 가능성 등을 고려하면 가족승계에 대한 조건부 지원의 필요성도 인정될 가능성

- 그러나 실증분석을 통해 기업투자와 성장성·수익성 등 기업성과 측면에서 가족승계(제3자승계)의 부정적(긍정적) 영향이 관측됨.

- 따라서 가족승계의 부정적 영향을 방지하기 위한 최소한의 정책적 방어선으로서 현재의 지원요건을 유지하여 무차별적인 지원 확대와 지원요건의 완화는 지양할 필요가 있다고 판단됨.

- 즉, 현재의 가족승계 지원제도(기업상속공제 제도, 증여세 과세특례 등) 내 사전 및 사후요건은 이상의 역할을 하기 위한 최소한의 제도적 장치라 생각되며, 현재 수준의 지원요건 엄밀성을 유지할 필요성이 존재

○ 가족승계의 단점을 보완하면서도 원활한 기업승계를 도모하기 위하여 현행 가족승계 지원제도에 대한 세부 지원요건을 개선할 필요

- ‘투자 및 고용 확대요건’의 신설을 통해 사후관리 기간 동안 사회적 자산으로서의 책무를 다한 기업에 대해서는 그 외의 사후관리 요건 면제

- 즉, 유형자산 증가를 통한 기업투자를 꾸준히 늘려왔다거나, 고용을 꾸준히 늘려 고용시장에서의 역할을 충실히 해왔다면 기존의 사후관리 요건 의무를 면제하는 등의 신규 요건 신설을 고려할 필요
  - 반면에 이상의 역할이 미흡한 기업에 대해서는 기존의 엄격한 사후관리 요건 의무를 부과하는 등의 사회적 자산으로서의 역할에 따른 기업 수준에서의 차등적 의무 부과 및 지원을 고려할 필요
- 보다 중장기적으로는 제3자승계를 지원하기 위한 중소·중견기업의 M&A 시장을 활성화하는 방향의 지원이 필요
- M&A에서 핵심은 조건에 맞는 대상을 찾는 매도·매수자 매칭인 만큼 지원센터의 확충을 통해 매칭 확률을 높일 필요가 존재
  - 또한 제3자승계 활성화를 위해 기업승계 시 발생하는 자금조달을 지원하기 위한 저금리 대출 및 신용보증 등의 금융지원도 고려할 필요
  - 개인기업용 온라인 플랫폼의 개설을 통해 매도·매수자 매칭과 기업 정보 제공으로 개인기업 기업승계 시장형성에 대한 지원도 고려할 필요
- 본 연구는 우리나라 기업을 대상으로 기업승계 유무 및 유형을 식별하고 승계유형별 기업승계의 차별적 영향에 대한 실증분석을 통해 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토하였다는 데 그 의의가 존재
- 이중차분법을 사용하여 기업승계와 기업의 투자 및 성장성·수익성 등 기업성과 간의 인과관계를 분석하고, 부분표본법과 역확률가중치를 적용하여 다양한 메커니즘을 실증적으로 검증

- 경영자 고령화와 기업승계가 사회적 문제로 대두되는 상황에서 향후 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토하였다는 데 의의가 존재

○ 그러나 연구자료, 분석방법 등에서 한계도 공존하기 때문에 분석결과 의 해석에 주의할 필요가 있으며, 이는 향후 연구에서 지속

- 기업승계(유형) 결정에서의 내생성 문제, 기업승계의 다양한 메커니즘에 대한 보다 나은 식별(특히, 상속세 부담으로 인한 영향) 등은 향후 연구에서 지속될 계획



# 제1장 서론



## 1. 연구의 필요성

- 우리나라는 고령사회로의 진입이 본격화됨에 따라 기업 경영자 고령화 문제와 이들의 원활한 경영은퇴가 사회적 문제로 대두되는 상황
  - 2021년 우리나라는 통계 작성 이래 처음으로 총인구 감소를 경험(통계청, 「2021년 인구주택총조사」)
  - 이러한 인구 감소에도 급격한 고령화로 고령인구는 증가했는데, 2022년 전체 인구의 약 17.5%가 65세 이상의 고령인구로 UN의 분류체계\*에 따르면 고령사회에 해당
    - \* 65세 이상 인구가 전체 인구에서 차지하는 비율이 7% 이상이면 고령화사회, 14% 이상이면 고령사회, 20% 이상이면 후기고령사회 또는 초고령사회로 구분
  - 더욱이 2025년에는 처음으로 20%를 넘어서 초고령사회로 진입할 전망(통계청, 「2022년 고령자 통계」)

〈표 1-1〉 중소기업 경영자 연령 현황(2020년)

단위 : %, 세

	50세 미만	50~59세	60세 이상	60세 이상		평균 연령
				60~69세	70세 이상	
제조업	25.4	44.0	30.7	26.4	4.3	54.9
서비스업	38.9	42.3	18.9	15.0	3.9	51.7
평균	32.6	43.1	24.4	20.3	4.1	53.2

자료: 중소벤처기업부, 「중소기업실태조사」.

주: 1) 제조업 7,500개, 서비스업 8,500개.

2) 가장 최근인 2021년 기준 조사의 경우 모집단 수가 크게 변화하여 시계열 비교가 어려워 미포함.

○ 이는 곧 우리나라의 산업화를 이끌었던 베이비붐 세대<sup>1)</sup>들이 고령으로 은퇴시기에 접어들었음을 의미하는데, 이를 반영하듯 중소 제조업 경영자(CEO) 평균연령은 54.9세, 60세 이상 비율은 30.7%로 나타남.

- 중소기업 경영자 평균연령과 60세 이상 비율은 제조업이 54.9세, 30.7%, 서비스업이 51.7세, 18.9%로 경영자 고령화도 상당히 진행
- 특히 우리나라는 제조업 중심의 경제발전을 이룩해 옴에 따라 경영자 고령화 문제는 전통 제조업에서 더욱 심각
- 2012-2020년까지 중소 제조업 경영자의 평균연령은 51.3세에서 54.9세, 60세 이상 경영자의 비율은 14.1%에서 30.7%로 지속 상승하여 고령화 가속화가 진행되어 왔으며, 중기업의 경우 약 41%에 육박
- 이렇듯 우리나라는 고령 경영자들의 원활한 경영은퇴와 그를 위한 기업승계 문제에 직면함에 따라, 기업 내 축적된 기술과 경영 노하우, 생산설비 등의 유·무형 자산과 일자리의 소멸을 막고, 이들의 안정

1) 배경일 외(2015)에 따르면, 전쟁 또는 그에 준하는 혹독한 경제적 불경기를 겪은 후 사회와 경제적 안정 속에서 태어난 세대를 지칭하는 용어로 전 세계적으로 사용되고 있는데, 국가에 따라 차이가 있지만 우리나라는 통상 한국전쟁 이후 1955년부터 급격한 산업화와 민주화를 겪은 1963년 사이에 태어난 세대를 지칭하는 용어로 사용함. 분류기준에 따라 한 해 평균 90만 명 이상 출생한 1974년까지를 포함하는 경우도 존재함.



〈표 1-2〉 연도별 중소기업 경영자 연령 현황

단위: %, 세

	50세 미만	50~59세	60세 이상	연령		평균 연령
				60~69세	70세 이상	
2012	40.5	45.4	14.1	11.9	2.2	51.3
2013	37.5	46.6	15.9	13.2	2.7	51.9
2014	34.1	48.8	17.1	15.0	2.1	52.2
2015	36.5	44.8	18.7	15.5	3.2	52.4
2016	31.0	48.9	20.1	16.0	4.1	53.4
2017	32.4	47.0	20.6	17.4	3.2	53.3
2018	27.6	49.1	23.2	18.6	4.6	54.1
2019	29.9	43.9	26.2	22.4	3.8	53.9
2020	25.4	44.0	30.7	26.4	4.3	54.9
중기업	20.3	38.4	41.3	33.1	8.2	57.1

자료: 중소벤처기업부, 「중소기업실태조사」.

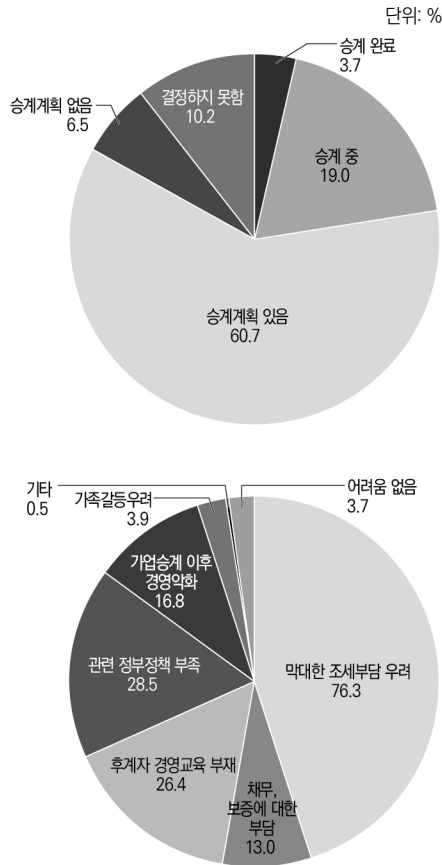
주: 1) 2012년 7,000개, 2013~2015년 8,000개, 2016~2020년 7,500개로 연도별 다소의 표본 차이가 존재.

2) 가장 최근인 2021년 기준 조사의 경우 모집단 수가 크게 변화하여 시계열 비교가 어려워 미포함.

적 성장과 경쟁력 강화 및 고용창출을 도모하기 위한 기업승계의 중요성이 부각되고 있는 상황

- 이러한 상황을 반영하듯 산업현장에서 기업승계에 대한 높은 수요를 보이고 있지만, 승계과정에서의 어려움도 토로하고 있는 실정
  - 자녀에게로의 기업승계가 완료(3.7%), 현재 승계 중(19.0%), 승계계획이 있는 기업(60.7%)이 총 83.4%로 기업승계 수요가 매우 높은 상황
  - 그러나 중소기업 경영자는 기업승계 과정에서 예상되는 어려움으로 막대한 조세부담과 관련 정부정책의 부족 등을 호소하고 있는 상황
- 중소·중견기업 내 축적된 기술과 경영 노하우, 생산설비 등 유·무형 자산과 고용시장에서 차지하고 있는 비중을 고려하면 기업승계 실패로 인한 중소·중견기업의 소멸은 우리의 사회적 자산 소멸을 의미

〈그림 1-1〉 기업승계 현황 및 어려움



자료: 중소기업중앙회(2022b), 「2022 중소기업 가업승계 실태조사 보고서」.

- 중소기업은 우리나라 고용시장의 81.3%, 전체 사업체의 99.9%를 차지하고 있는 만큼 경제발전과 고용창출 등 국가경제의 핵심
- 정부는 이러한 시대적 과제에 대한 인식과 함께 기업의 경영 안정성과 영속성을 도모하기 위해 다양한 기업승계 지원제도를 운영
- 기업승계는 승계대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분 가능한

〈표 1-3〉 기업규모별 기업 수 · 종사자 수와 비중(2020년)

단위: 개, 명, %

	전체	중소기업				대기업
		소상공인	소기업	중기업	소계	
기업 수	7,295,393 (100.0)	6,842,959 (93.8)	338,865 (4.6)	104,199 (1.4)	7,286,023 (99.9)	9,370 (0.1)
종사자 수	21,580,496 (100.0)	9,461,073 (43.8)	4,286,553 (19.9)	3,793,556 (17.6)	17,541,182 (81.3)	4,039,314 (18.7)

자료: 중소벤처기업부, 「중소기업기본통계」.

데, 우리나라는 특히 가족승계를 중심으로 한 세제지원을 확대해 옴.

- 경영자 사후 가족승계 시 상속세 공제, 경영자 사전 가족승계 시 증여세에 대해 특례세를 적용, 장기 분납을 허용하는 등 가족승계 시 발생하는 세금 부담을 경감해 줌으로써 원활한 가족승계를 지원
- 그러나 엄격한 지원요건(사전요건 및 사후관리 요건) 등으로 가족승계 지원제도의 실효성 문제가 꾸준히 제기되어 옴에 따라 가족승계 지원제도의 활성화를 위해 지원요건을 지속적으로 완화해 옴.
- 더욱이 2022년에는 전면적인 세법개정을 통해 기존 가족승계 지원제도의 지원범위와 지원요건 등을 대폭 확대했을 뿐만 아니라 상속세(증여세) 납부유예제도를 신설하여 중소기업 가족승계를 더욱 지원

## 2. 연구의 목적

- 이처럼 인구 고령화의 가속화로 인해 경영은퇴가 예상되는 중소·중견기업 경영자들의 기업승계가 중요한 과제로 대두됨에 따라 이에

대한 다양한 정부지원을 도모하고 있는 상황

- 이에 따라 기업승계 지원 방향성과 기존의 지원제도 개선 방안에 대한 심도 있는 학술적·정책적 논의가 필요한 시점
- 그동안 기업승계에 대한 다양한 세법적·규범적 논의가 진행되어 왔으나, 우리나라 기업을 대상으로 기업승계가 기업투자나 기업성과 등에 미치는 경제적 영향에 대한 학술적 연구는 상대적으로 미흡한 실정
  - 대부분의 국내연구는 세법적 관점에서 우리나라의 상속·증여세 제도를 분석하거나, 해외 사례와의 비교를 통해 기업승계 지원제도의 문제점을 파악하고 개선 방안을 제시
  - 가족기업의 기업성과에 대한 국내 학술연구는 소수 존재하기는 하나 대부분이 데이터 등의 한계로 정성적 방법론을 이용한 연구
  - 특히 기업승계 지원제도의 주요 정책대상인 중소기업·중견기업을 대상으로 한 기업승계에 대한 정량적인 분석은 상당히 미흡하며 적절한 통제집단(control group)의 부재로 인과관계를 파악하는 데 한계가 존재
  - 반면 해외 학술연구는 가족기업의 기업승계에 대한 다양한 이론적·실증적 연구를 진행해 왔지만, 중소기업을 대상으로 한 연구는 소수
  - 이마저도 연구 대상, 자료, 방법 등에 따라 서로 상반된 연구결과로 일관된 결과 도출이 어렵고, 자료의 한계로 엄밀한 실증분석과 다양한 메커니즘에 대한 식별이 불가
- 이에 본 연구는 우리나라 기업승계 지원제도의 현황 및 기존 학술연구를 분석하고, 우리나라 기업을 대상으로 승계유형별 기업승계와

기업투자 및 기업성과 간의 인과관계 분석을 통해 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토

- 우리나라 기업승계 지원제도의 현황을 파악하고, 관련 학술연구 분석을 통해 기업승계의 특징과 경제적 영향에 대한 다양한 논의를 분석
- 주요 정책대상인 중소기업·중견기업을 분석대상으로 기업승계 유무 및 유형을 식별하고 승계유형별 기업승계의 차별적 영향에 대해 실증분석
- 이중차분법을 사용하여 승계유형별 기업승계와 기업투자 및 성장성·수익성 등 기업성과 간의 인과관계를 분석하고, 부분표본법과 역확률가중치를 적용하여 다양한 메커니즘을 실증적으로 검증
- 이상의 분석을 통해 기업승계 지원 방향성을 제시하고, 이를 위한 구체적인 개선 방안을 모색하여 향후 제도 개선에 도움이 되고자 함.

### 3. 연구의 구성

- 제2장에서는 우리나라에서 시행되고 있는 기업승계 지원제도를 소개하고, 다양한 국내외 선행연구 결과를 분석
  - 우리나라 기업승계 지원제도와 최근 세법개정 내용을 분석함으로써 기업승계 지원제도 관련 동향을 파악하고, 세법적 관점에서의 선행연구를 분석함으로써 기업승계 지원제도와 관련된 제도적 이슈를 파악
  - 경제학적 관점에서의 선행연구를 분석함으로써 기업승계의 특성 및 경제적 영향과 관련된 학술적 이슈를 분석하여 정책적 시사점 도출
- 제3장에서는 실증분석에 사용된 자료와 변수, 분석대상 등에 대해 설명

- 하고, 우리나라 중소기업 경영자 고령화 및 기업승계 현황을 파악
- 분석자료를 활용해 경영자 고령화 현황을 파악하고, 승계유형별 기업 승계 추이 및 연도별·산업별 현황을 분석
- 제4장에서는 분석방법을 설명하고, 승계유형별 기업승계와 기업투자 간의 관계에 대한 실증분석 결과를 논의
- 기업승계 유형에 따른 승계 후 기업투자 및 성장성, 수익성 등 기업성과 변화를 비교 분석하여 승계유형별 기업승계의 차별적 영향을 분석
  - 부분표본법과 역확률가중치 등을 적용하여 기업승계의 다양한 메커니즘을 실증적으로 검증
- 제5장에서는 연구결과를 요약하고, 기업승계 관련 정책적 시사점을 도출하여 향후 기업승계 지원에 대한 방향성과 구체적인 개선 방안을 제안

## 제2장

# 기업승계 지원제도 및 선행연구 분석



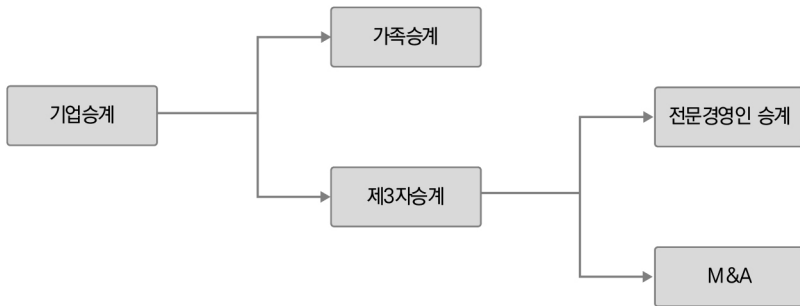
- 본 장에서는 우리나라의 기업승계 지원제도를 간략하게 소개하고, 국내외 기업승계 관련 선행연구를 분석

### 1. 기업승계 지원제도

#### □ 기업승계의 정의 및 유형

- 기업승계란 기업의 경영상태가 지속되도록 소유권과 경영권을 차세대 경영자에게 물려주는 것과 관련된 모든 사항을 의미
  - 크게 소유권 승계(ownership succession)와 경영권 승계(management succession)로 구분
  - 소유권 승계는 기업 경영권의 근원이 되는 기업의 소유권을 승계, 경영권 승계는 기업의 경영에 관한 권한과 책임만을 이전
  - 일반적으로 중소기업은 소유권과 경영권이 동시에 승계되므로 중소

〈그림 2-1〉 기업승계 유형



자료: 중소기업중앙회(2022a)를 활용해 재구성.

기업의 가족승계란 대부분 소유권 승계와 경영권 승계라는 두 가지 개념을 포괄하는 개념(중소기업중앙회, 2022a)

- 가족승계는 승계대상에 따라 가족승계(family succession)<sup>2)</sup>와 제3자 승계(unrelated succession)로 구분할 수 있으며, 제3자승계는 소유권의 동시 승계 유무에 따라 전문경영인 승계와 M&A로 구분 가능
  - 가족승계는 소유권, 경영권의 승계 대상이 직계존비속이나 친인척 등 가족인 경우, 제3자승계는 가족이 아닌 타인인 경우를 의미
  - 제3자승계는 다시 경영권만 타인에게 승계되는 경우인 전문경영인 승계, 기업매매 등을 통해 소유권 승계가 동반되는 M&A로 구분 가능

#### □ 기업승계 지원제도

- 우리나라는 고령 경영자의 원활한 경영은퇴를 유도하여 중소·중견 기업의 안정적 성장과 경쟁력 강화 및 고용창출을 도모하기 위해 가

2) 가족승계는 가업승계, 가업상속, 사업승계라고도 하는데, 「상속세 및 증여세법」상 가족승계에 따른 상속세 부담을 경감해주는 제도가 가업상속공제로 명명되어 국내에서는 가업승계라는 단어로 많이 쓰임(「상속세 및 증여세법 제18조의2」).



〈표 2-1〉 가족승계에 대한 상속세·증여세 지원제도

	제도	내용
상속세	기업상속공제 제도	사전요건 충족 시 상속세의 과세가액에서 일정한도의 기업상속 재산가액을 공제
	기업상속재산에 대한 상속세 연부연납 제도	기업상속공제에 대한 상속세 납부기간 연장 가능
	중소기업 최대주주 주식 할증평가 적용특례	최대주주 등으로부터 주식 상속 시 경영권 프리미엄을 할증평가 하나 중소기업 면제
	상속세 납부유예제도	상속인이 양도·상속·증여하는 시점까지 상속세 납부를 유예
증여세	기업승계 주식에 대한 증여세 과세특례	사전요건 충족 시 특례 증여세를 적용
	창업자금에 대한 증여세 과세 특례	중소기업 창업 목적의 증여에 대해 특례 증여세를 적용
	증여세 납부유예제도	수증인이 양도·상속·증여하는 시점까지 증여세 납부를 유예
기타	중소기업 명의신탁주식의 실 소유자 확인 제도	명의신탁주식의 실소유자 확인에 대한 행정적 절차의 간소화를 통해 가족승계 지원

자료: 중소기업중앙회(2022a), 국세청(2022)을 활용해 저자 작성.

족승계를 중심으로 한 다양한 가족승계 지원제도를 운영하고 있으며 지속적으로 그 지원을 확대해 옵니다.

- 가족승계 관련 지원제도 중 가장 중심이 되는 기업상속공제 제도와 증여세 과세특례, 그 외 연부연납 제도, 중소기업 최대주주 주식 할증평가 적용특례 등으로 구성)

○ 기업상속공제는 중소·중견기업 경영자 사후에 발생하는 가족승계에 따른 상속세 부담을 경감해줌으로써 원활한 가족승계를 지원하기 위한 제도

- 10년 이상 가업을 영위한 피상속인이 가업을 상속하는 경우 일정한

3) 기업상속재산에 대한 상속세 연부연납 제도, 중소기업 최대주주 주식 할증평가 적용특례, 창업자금에 대한 과세특례와 중소기업 명의신탁주식의 실소유자 확인 제도 등에 대한 자세한 내용은 중소기업중앙회(2022a), 국세청(2022)을 참고.

〈표 2-2〉 기업상속공제 공제요건

		내용
기업 상속 공제	사전 요건	기업 (계속경영기업) 피상속인이 10년 이상 계속하여 경영한 개인·법인기업 (중소기업) 자산총액 5,000억 원 미만 (중견기업) 매출액의 평균금액이 4,000억 원 미만
	피상속인	(지분요건) 피상속인을 포함한 최대주주 등 지분 50%(상장법인 30%) 이상을 10년 이상 계속 보유 (대표이사) 대표이사로 기업 영위기간의 50% 이상 재직, 10년 이상 재직 후 상 속인이 승계 후 계속 재직, 또는 상속개시일부터 소급하여 10년 중 5년 이상 재직(3가지 중 1가지 충족)
	상속인	(연령요건) 18세 이상 거주자 (기업종사) 상속개시일 전 2년 이상 기업에 종사 (취임요건) 신고기한까지 임원 취임 및 신고기한부터 2년 내 대표이사 취임
	공제금액 및 공제한도	(공제금액) 100% (공제한도) (10년 이상) 200억 원 (20년 이상) 300억 원 (30년 이상) 500억 원
	사후관리 요건	(사후관리기간) 7년 (기업유지) 대표이사 유지, 1년 이상 휴·폐업 금지, 업종유지(중분류 내 변경 허용) (고용유지) 매년 기준고용인원 <sup>1)</sup> 80% 이상 + 7년간 100% 이상 매년 기준총급여액 <sup>2)</sup> 의 80% 이상 + 7년간 100% 이상 (자산유지) 기업용 자산 20% 이상 처분 금지(5년 내 10%) (지분유지) 주식 등 상속 지분 유지

자료: 중소기업중앙회(2022a), 국제청(2022)을 활용해 저자 작성.

주: 1), 2) 기준고용인원(총급여액)이란 상속이 개시된 사업연도의 직전 2개 사업연도의 정규직 근로자 수(총  
급여액)의 평균.

사전요건(기업, 피상속인, 상속인)을 충족하면, 상속세 과세가액에서  
최대 500억 원 한도 기업상속재산가액을 공제

- 그러나 상속개시일로부터 7년간 기업·고용·자산·지분 유지 등 사  
후관리 의무를 부여하고, 사후관리 의무 위반 시 상속세 부과

○ 가족승계 주식에 대한 증여세 과세특례는 기업상속공제의 보완적 제  
도로 중소·중견기업 고령 경영자의 생전에 증여를 통해 계획적인 가  
족승계를 할 경우 특례를 제공함으로써 원활한 사전 승계를 지원

〈표 2-3〉 증여세 과세특례 공제요건

		내용																	
증여세 과세 특례	사전 요건	가업 (계속경영기업) 증여자가 10년 이상 계속하여 경영한 법인 (중소기업) 자산총액 5,000억 원 미만 (중견기업) 매출액의 평균금액이 4,000억 원 미만																	
		증여자 (연령요건) 10년 이상 계속 경영한 60세 이상인 수증자의 부모 (지분요건) 증여자를 포함한 최대주주 등 지분 50%(상장법인 30%) 이상을 10년 이상 계속 보유																	
		수증자 (연령요건) 18세 이상의 거주자인 자녀 (가업종사) 증여세 신고기한(증여일 말일부터 3개월)까지 가업 종사 (취임요건) 증여일로부터 5년 이내 대표이사 취임																	
	공제금액 및 특례세율	(공제금액) 증여세 과세가액(100억 원 한도)에서 5억 원 공제 (특례세율) (과세표준 30억 원까지) 10% (과세가액 100억 원까지) 20% (과세가액 100억 원 초과) 일반 증여세 누진세율 10~50% <table border="1" style="margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th>과세표준</th> <th>세율</th> <th>누진 공제액</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1억 원 이하</td> <td>10%</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>5억 원 이하</td> <td>20%</td> <td>1,000만 원</td> </tr> <tr> <td>10억 원 이하</td> <td>30%</td> <td>6,000만 원</td> </tr> <tr> <td>30억 원 이하</td> <td>40%</td> <td>1억 6,000만 원</td> </tr> <tr> <td>30억 원 초과</td> <td>50%</td> <td>4억 6,000만 원</td> </tr> </tbody> </table>	과세표준	세율	누진 공제액	1억 원 이하	10%	-	5억 원 이하	20%	1,000만 원	10억 원 이하	30%	6,000만 원	30억 원 이하	40%	1억 6,000만 원	30억 원 초과	50%
과세표준	세율	누진 공제액																	
1억 원 이하	10%	-																	
5억 원 이하	20%	1,000만 원																	
10억 원 이하	30%	6,000만 원																	
30억 원 이하	40%	1억 6,000만 원																	
30억 원 초과	50%	4억 6,000만 원																	
사후관리 요건	(사후관리기간) 7년 (가업유지) 대표이사 유지, 1년 이상 휴 · 폐업 금지, 업종유지(중분류 내 변경 허용) (지분유지) 주식 등 증여 지분 유지																		

자료: 중소기업중앙회(2022a), 국세청(2022)을 활용해 저자 작성.

- 10년 이상 가업을 영위한 증여자가 법인기업의 주식을 증여하는 경우 일정한 사전요건(가업, 증여자, 수증자)을 충족하면, 증여세 과세가액(100억 원 한도)에서 5억 원을 공제하고 10%(과세표준 30억 원 초과 시 20%)의 낮은 세율을 적용
- 증여일로부터 7년간 가업 · 지분 유지 등 사후관리 의무를 부여하고, 위반 시 증여세 추징 및 이자상당액을 부과하는데, 부모가 사망하는 경우에는 증여가액을 상속재산가액에 가산하여 상속세로 정산

- 그 외 연부연납 제도와 최대주주 주식 할증평가 면제 제도 등이 존재
  - 연부연납 제도는 상속세나 증여세를 일시에 금전으로 납부하기 어려운 경우에 장기에 걸쳐 여러 차례로 분할 납부하도록 하여 납세의무자의 납부 어려움을 덜어주기 위한 제도
  - 최대주주 주식 할증평가 면제 제도란 최대주주가 보유한 주식 또는 출자지분의 경우 경영권 프리미엄을 고려하여 할증평가를 하는데, 중소기업의 주식에 대해서는 이를 면제해주는 제도
- 한편, M&A를 통한 제3자승계 지원을 위해 중소벤처기업부는 2009년 'M&A 지원센터'<sup>4)</sup>를 개설하고 매도·매수 기업정보 제공 및 매칭, 컨설팅, 법률·회계 자문 등을 위한 'M&A 거래정보망'을 운영함으로써 중소벤처기업 M&A 시장 활성화를 위해 노력<sup>5)</sup>
  - M&A 거래정보망은 중소·벤처기업 및 자문기관이 매도·매수 DB를 구축하여 M&A 매칭 및 거래를 할 수 있도록 지원하는 온라인 플랫폼<sup>6)</sup>
  - <표 2-4>의 연도별 신규물건 등록현황을 살펴보면, 코로나19 이전까지

〈표 2-4〉 M&A 거래정보망 신규물건 등록현황

단위: 건수						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
등록건수	723	668	850	394	588	644

자료: 한국벤처캐피탈협회, M&A Newsletter(<https://narangdesign.com/mail/kvca/202302/index.php>, 접속일: 2023. 4. 19).

4) 한국벤처캐피탈협회, 기술보증기금, 법무법인세움, 벤처기업협회, 삼일회계법인, 삼정회계법인, 신용보증기금, 티에스인베스트먼트, 한국경영기술지도사회, 한국M&A거래소, 한국M&A협회, IBK기업은행 등 현재까지 12개의 기관을 M&A 지원센터로 지정.  
 5) 중소벤처기업 M&A 거래정보망(<https://www.smes.go.kr/mna/index.do>, 접속일: 2023. 4. 17).  
 6) M&A 거래정보망은 한국평가데이터에서 신용평가가 완료된 법인기업만 이용 가능하고 개인기업 이용 불가(<https://www.smes.go.kr/mna/index.do>, 접속일: 2023. 4. 17).

지속적으로 증가하다가 코로나19로 인한 경기침체로 2020년 M&A 수요가 감소한 후 현재까지 회복세에 있는 것으로 판단됨.

□ 2022년 기업승계 지원제도 세법개정 내용

- 현 정부는 2022년 가업상속공제 제도를 중심으로 한 전면적인 세법 개정을 통해 중소기업 가족승계를 지원할 계획
- 우리나라는 그동안 가업상속공제 제도의 활성화를 위해 공제요건을 지속적으로 완화해 왔으나, 여전히 엄격한 공제요건은 원활한 가족 승계와 기업의 투자 및 일자리 창출을 저해한다는 지적이 존재
- 이러한 상황에서 공제대상 및 공제한도 확대, 피상속인 지분요건 완

〈표 2-5〉 2022년 가업상속공제 제도 세법개정 내용

		현행	개정안
공제대상		중소기업 중견기업(매출액 4,000억 원 미만)	(좌동) 4,000억 원 → 1조 원
공제한도		가업영위기간 10~20년: 200억 원 가업영위기간 20~30년: 300억 원 가업영위기간 30년 이상: 500억 원	가업영위기간 10~20년: 400억 원 가업영위기간 20~30년: 600억 원 가업영위기간 30년 이상: 1,000억 원
피상속인 지분요건		최대주주 & 지분 50%(상장 30%) 이상 10년 보유	50%(상장 30%) 이상 → 40%(상장 20%) 이상
사후 관리 요건	사후관리 기간	7년	5년
	업종유지	중분류(표준산업분류) 내 변경 허용	대분류 내 변경 허용
	고용유지	① & ② 유지 ① (매년) 정규직 근로자 수 80% 이상 또는 총급여액 80% 이상 ② (7년 통산) 정규직 근로자 수 100% 이상 또는 총급여액 100% 이상	고용유지 요건 완화 ① <삭제> ② (5년 통산) 100% → 90%
	자산유지	가업용 자산의 20%(5년 이내 10%) 이 상 처분 제한	20%(5년 이내 10%) → 40%
	지분유지	주식 등을 상속받은 상속인의 지분 유지	(좌동)

자료: 기획재정부, 「2022년 세제개편안」.

〈표 2-6〉 2022년 증여세 과세특례 세법개정 내용

		현행	개정안
특례 적용한도		100억 원	최대 1,000억 원
특례세율		기본공제: 5억 원 30억 원 이하(초과): 10%(20%)	기본공제: 10억 원 60억 원 이하(초과): 10%(20%)
사후관리 요건	사후관리 기간	7년 *대표이사 취임 기한: 5년	5년 *대표이사 취임 기한: 3년
	업종유지	중분류(표준산업분류) 내 변경 허용	대분류 내 변경 허용

자료: 기획재정부, 「2022년 세제개편안」.

주: 적용대상, 피상속인 지분요건은 기업상속공제 제도를 준용함에 따라 자동 확대.

화, 사후관리 요건 완화 등을 통해 제도의 실효성 제고를 위해 노력

- 증여세 과세특례는 기업상속공제 대비 낮은 세제 혜택이 문제시되어  
옴에 따라 2022년 개정 시 기업상속공제 제도 수준으로 특례 확대 및  
사후관리 요건 완화를 통해 제도 간 정합성을 확보하고, 기업의 계획  
적 사전 승계를 지원
- 상속인이 승계받은 가업을 영위하는 기간 동안 상속세 납부 부담 없  
이 가업을 경영할 수 있도록 '상속세(증여세) 납부유예제도'를 신설
  - 중소기업을 대상으로 상속인이 기업상속공제 방식(증여세 과세특례)  
과 납부유예 방식 중 선택 가능하며, 가족승계를 받은 상속인(수증자)  
이 양도·상속·증여하는 시점까지 상속세(증여세)의 납부를 유예하  
는데, 다음 세대로 다시 가족승계 시 계속 납부유예 적용
  - 기존의 공제방식이 아닌 유예방식이므로 혜택의 수준이 낮기 때문에  
사후관리 요건이 기업상속공제와 증여세 과세특례보다 엄격하지 않음.
- 그 외 가족승계 시 상속세 납부를 위해 주식매각 등을 해야 하는 상황  
이 발생하지 않도록 연부연납 제도의 분할납부 기간 및 거치기간 확대

〈표 2-7〉 2022년 상속·증여세 납부유예제도 신설 내용

		상속·증여세 납부유예제도(신설)
적용대상		중소기업
적용혜택		상속인(수증자)이 양도·상속·증여하는 시점까지 상속(증여)세 납부유예
한도		없음
사후관리 요건	사후관리 기간	5년
	업종유지	없음
	고용유지	5년 평균 70%(근로자 수 또는 총급여액 기준)
	지분유지	상속(증여)받은 지분 유지

자료: 기획재정부, 「2022년 세제개편안」.

〈표 2-8〉 2022년 기업상속재산에 대한 연부연납 제도 세법개정 내용

		현행	개정안
기업상속재산	50% 미만	10년(또는 3년 거치 7년 분할납부)	20년(또는 10년 거치 10년 분할납부)
	50% 이상	20년(또는 5년 거치 15년 분할납부)	

자료: 기획재정부, 「2022년 세제개편안」.

- 기업상속재산 비율에 따라 연부연납의 기간에 차이를 두던 방식에서 그 기간을 20년으로 단일화하고, 거치기간을 5년에서 10년으로 확대

## 2. 세법적 측면에서의 연구: 국내연구를 중심으로

- 대부분의 국내연구들은 세법적 관점에서 상속세·증여세 제도를 분석하거나, 해외 사례와의 비교를 통해 우리나라 가족승계 지원세제의 낮은 실효성 등의 문제점을 지적하고 개선 방안을 제시
- 먼저 선행연구에서 제시된 상속세 폐지 혹은 존치를 지지하는 주요 논거는 아래와 같음(최승필, 2008; 정유석, 2009; 정유석, 2017).

- 소득세에 대해 이중과세가 될 수 있고, 상속 및 증여 시 자본이득만이 과세되지 않고 모든 가치가 과세되어 과세불공평이 발생
- 상속세 및 증여세 징수를 위해 투입되는 높은 행정비용, 상속세 절세를 위해 납세자가 부담하는 세무, 법률 비용 등의 사회적 비용은 큰 반면, 전체 세수에서 차지하는 비중은 낮음.<sup>7)</sup>
- 과도한 상속세와 증여세 부담은 자본축적 동기와 상속 동기를 낮춰 소비와 낭비를 조장하며, 저축의 감소 및 부의 국외유출, 국적이동 등의 문제점이 발생
- 재무구조가 취약한 중소기업은 실물자산을 팔아 상속세를 납부하게 됨에 따라 기업활동이 위축되고 경쟁력 제고에 악영향
- 이러한 다양한 이유로 최근 주요 선진국들이 상속세와 증여세를 대폭 완화 또는 폐지하는 상황(OECD, 2021)<sup>8)</sup>
- 반면, 상속세는 부의 집중을 방지하여 사회적 형평과 기회균등의 가치를 실현하고, 국가 세수를 증대하는 데 그 도입 취지가 있음.
- 각 개인에 대한 미실현이익에 대한 과세이므로 소득세를 납부했다 하더라도 이중과세에 해당되지 않음.
- 아직까지 상속세는 경제적 가치보다 우리 사회에서의 정신적 가치에 주요 기반을 두고 있고, 일부 대기업을 중심으로 한 편법상속에 따른

7) 국세청의 국제통계포털에 따르면, 2022년 기준 국세 대비 주요 세목별 비중은 소득세(30.96%), 법인세(24.88%), 부가가치세(19.61%), 상속세(1.83%), 증여세(1.68%)로 나타남 (<https://tasis.nts.go.kr/websquare/websquare.html?w2xPath=/cm/index.xml>, 접속일: 2023. 4. 14).

8) OECD(2021)에 따르면, 회원국 36개 회원국 중 상속세를 부과하는 국가는 24개국이며, 과세하지 않는 국가는 12개국으로 여전히 과세하는 국가가 더 많지만, 과세하지 않는 12개국 중 10개국이 상속세제를 운영하다가 폐지.



〈표 2-9〉 OECD 국가별 상속세 현황

	국가명
상속세 과세 (24개국)	대한민국, 벨기에, 칠레, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 헝가리, 아이슬란드, 아일랜드, 이탈리아, 일본, 리투아니아, 룩셈부르크, 네덜란드, 폴란드, 포르투갈, 슬로베니아, 스페인, 스위스, 터키, 덴마크, 영국, 미국
상속세 폐지 및 미도입 (12개국)	멕시코(1961), 캐나다(1972), 호주(1979), 이스라엘(1980), 뉴질랜드(1992), 스웨덴(2004), 슬로바키아(2004), 오스트리아(2008), 체코(2014), 노르웨이(2014), 라트비아(미도입), 에스토니아(미도입)
자본이득세 부과	캐나다, 호주, 뉴질랜드, 스웨덴 등

자료: OECD(2021), 김희선(2020)을 활용해 저자 작성.

부작용으로 국민들이 느끼는 저항감이 존재하므로 국민정서적인 측면에서 상속세 폐지는 좋지 않은 대안

- 현재의 제도를 개편해 나감으로써 가족승계에 충분히 긍정적인 효과를 줄 수 있다는 점 등을 고려하여 상속세의 완전 폐지보다는 차선으로 이를 개선하려는 방향의 연구가 지속되어 옴.

○ 이에 따라 대부분의 연구는 우리나라 가족승계 지원제도의 실효성 문제를 제기하며, 중소기업의 가족승계에 보다 친화적인 일본, 독일 등 주요국 사례와의 비교를 통해 가족승계 지원제도의 세액공제 확대, 감면기준 완화 등의 다양한 방안을 제시

- 일본은 2008년 ‘경영승계원활화법’의 제정으로 상속·증여세 납세유예제도<sup>9)</sup>, 민법상 유류분에 대한 특례 적용, 가족승계 시 수반되는 자금조달을 위한 금융지원 등을 통한 원활한 가족승계를 지원했으며, 2018년에는 향후 10년을 가족승계 실시 집중 기간으로 정하고 ‘사업

9) 비상장회사의 주식(법인의 경우)이나 사업용 자산(개인사업자의 경우)을 상속·증여에 의해 취득할 경우, 5년간 당해 회사를 경영하는 등 일정한 사전요건과 사후관리 요건을 충족하면 그에 대한 상속·증여세의 납부를 유예하고, 후계자 사망 등 일정한 경우에 유예된 상속·증여세를 최종적으로 면제.

승계세제 특례조치<sup>10)</sup>를 마련하여 정책적 지원을 더욱 강화<sup>11)</sup>

- 독일은 가족승계에 대한 상속세 부담 완화를 위해 1997년에 기업상속공제제도를 도입한 후 2008년 '상속세개혁법'과 2009년 '경제성장 촉진법'을 통해 공제대상과 공제요건을 대폭 완화, 2016년 이후부터는 요건이 다소 강화되었지만 여전히 우리나라 기업상속공제 제도보다 공제요건이 덜 엄격하다고 주장(임동원, 2017; 김희선, 2020)

- 세법에 반영된 주요 연구내용은 기업상속공제, 증여세 과세특례의 공제율 및 공제한도액 증액, 사전요건 중 피상속인 기업영위 기간 단축, 기업공제대상 기업의 범위 확대, 사후관리 요건 중 사후관리 기간 축소, 공동상속의 허용, 고용·업종 유지조건 완화, 자산처분 한도 완화 등<sup>12)</sup>

- 또한 중소기업 주식 할증제도의 항구적 폐지, 증여세 과세특례제도에 대한 연부연납 제도의 허용, 연부연납 기간 연장 및 연장에 따른 이자율 인하 등(양재영·김갑순, 2017)

- 최세경(2022)은 최근 2022년 세계개편안이 공제범위 확대 및 공제요건 완화, 상속세(증여세) 납부유예 제도의 신설을 통해 그동안의 가족승계 지원제도의 낮은 실효성 문제 완화 및 활용도 증가를 전망하였는데, 추가적인 공제요건 완화의 필요성도 제시

○ 중장기적으로는 상속·증여세를 폐지하고 자본이득세로 대체하여 상속인의 상속재산 양도 시까지 과세를 이연하는 방안도 검토(김희

10) 2018년부터는 10년간 납세유예의 대상이 되는 비상장주식 등에 대한 제한(주식 총수의 최대 3분의 2까지) 폐지, 납세유예 비율의 인상(80%에서 100%), 승계 후 5년간 80%의 고용유지 조건을 지키지 못하는 경우에도 계속 유예되도록 하는 고용유지 요건의 탄력화.

11) 자세한 내용은 김대홍(2019), 박희원(2019), 김희선(2020) 등을 참고.

12) 자세한 내용은 양재영·김갑순(2017)을 참고.

〈표 2-10〉 자본이득세 과세 방식 비교

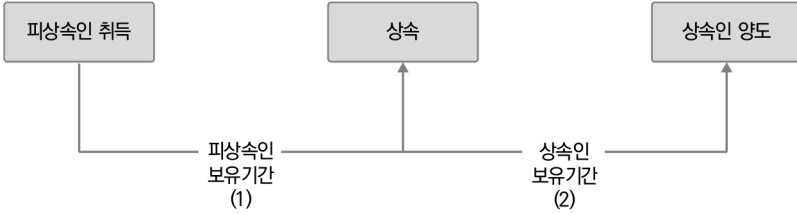
	무상이전 시 과세 방식 (캐나다 방식)	승계취득가액 과세 방식 (호주 방식)	신취득가액 과세 방식
과세 시점	상속 시, 상속자산 양도 시	상속자산 양도 시	상속자산 양도 시
과세 대상	피상속인 보유기간 동안 발생한 자본이득(1), 상속인 보유기간 동안 발생한 자본이득(2)	피상속인·상속인 보유기간 동안 발생한 자본이득(1+2)	상속인 보유기간 동안 발생한 자본이득(2)
자본 이득 계산	상속 시 시가 - 피상속인 취득가액, 상속인의 양도가액 - 상속 시 시가	상속인의 양도가액 - 피상속인 취득가액	상속인의 양도가액 - 상속 시 시가

자료: 김희선(2020)을 참고하여 저자 작성.

선, 2020; 임동원·문성훈, 2020)

- 자본이득세에는 크게 ‘무상이전 시 과세 방식’과 ‘승계취득가액 과세 방식’, ‘신취득가액 과세 방식’이 존재
- ‘무상이전 시 과세 방식’은 ‘캐나다 방식’이라고도 하며, 상속 시점에 타인에게 매대한 것과 동일하게 보고 피상속인의 해당 상속재산 보유기간 동안의 자본이득에 대해 상속 시 과세
- ‘승계취득가액 과세 방식’은 ‘호주 방식’이라고도 하며, 피상속인이 사망한 시점이 아닌 상속인이 상속재산을 실제로 처분하는 시점에 피상속인과 상속인의 보유기간 동안 발생한 전체 자본이득을 합산해 과세
- ‘신취득가액 과세 방식’은 상속인이 상속재산을 실제 처분하는 시점에 상속인의 보유기간 발생한 자본이득을 계산해 상속세를 부과
- 대부분의 선행연구는 승계취득가액 과세 방식(호주 방식)의 도입을 주장
- 이는 가족승계 시 상속세를 과세하지 않고 피상속인의 취득가액을

〈그림 2-2〉 자본이득세 과세 방식 비교



자료: 김희선(2020)을 참고하여 저자 작성.

승계하여 상속인의 양도 시점에 과세하기 때문에 상속세 부담을 덜어주어 원활한 가족승계의 지원이 가능하다고 주장

- 또한 자산처분 시 피상속인과 상속인 모두의 자본이득에 대해 과세하기 때문에 과세공백이 발생하지 않고, 조세형평성의 제고가 가능하다는 점을 지적

○ 한편, 국내연구들은 자녀로의 가족승계가 어려운 고령의 중소기업 경영자에게 M&A를 통한 출구전략을 마련해 주는 것이 현실적이고 바람직할 수 있다고 주장하였는데, 이를 ‘기업승계형 M&A’라고 명명

- 현재 기업승계 대상이 되는 세대인 베이비붐 다음 세대들은 저출산으로 대개 한두 명인 데다 사회가 다변화되고 개성을 추구하는 사회문화적인 변화에 따라 가업을 승계할 의지가 없는 경우가 많음.<sup>13)</sup>
- 기업승계형 M&A는 가족승계자가 없는 경우에도 기업의 영속성을 보장하여 오랫동안 기업 내 축적된 경영 노하우와 기업 고유의 기술자산을 방지(남유선, 2019)
- 임직원의 고용유지가 가능하며, 시장성장 둔화와 과도한 시장경쟁으

13) 이와 관련해 박희원(2019)은 저출산으로 인한 자녀 수의 감소, 전통산업 기피, 역량 부족 등으로 인해 중소기업의 후계자 선정이 적기에 이루어지지 못하고 있다고 주장.

로 성장한계에 봉착해 있는 산업 내 중소기업에 대해 구조조정의 수단으로 활용 가능하다고 주장(김승규, 2012)

- 그러나 우리나라의 경우 중소기업 경영자들의 M&A에 대한 인식 부족, 기업 정보의 비대칭성 등으로 인해 중소기업(특히 비상장 법인기업)의 인수·합병 환경이 상대적으로 열악한 것이 현실<sup>14)</sup>
- 따라서 독일과 일본, 프랑스 등 주요국의 사례를 들어 기업승계형 M&A 시장 구축 방안으로 기업승계 거래소의 도입을 제안했는데, 이들 국가는 기업승계 거래소를 구축하여 매도자-매수자 연결, 인수계약 검토, 기업가치평가, 계약체결 등 기업승계형 M&A의 여러 단계에 걸쳐 지원
- 독일은 가족 내 가족승계자가 없거나 가족승계 의사가 없는 기업이 '기업승계 거래소'를 통해 온라인으로 타인에게 양도·매각되도록 지원
- 일본은 '사업승계지원센터'를 통해 M&A 매칭과 자문 등을 지원, 기업승계 무료 상담과 솔루션도 제공하며, 가족승계자 부재 중소기업과 창업 지망 기업가를 연결하는 '후계자 인재은행'도 운영
- 프랑스는 '기업승계 전국 거래소'를 통해 양도 희망기업 정보를 일괄 검색할 수 있는 온라인 데이터베이스 시스템을 구축·운영
- 우리나라의 경우에도 중소벤처기업부가 2009년 'M&A 지원센터'를 개설하고 매도·매수 기업정보 제공 및 매칭, 컨설팅, 법률·회계 자문 등을 위한 M&A 정보망을 운영함으로써 중소벤처기업 M&A 시장

---

14) M&A에 대한 부정적 인식, 중소기업 경영의 불투명성에 따른 회계자료에 대한 불신으로 정보의 비대칭성으로 인해 거래가격 협상이 어려움, M&A 중개자문기관의 역할 미흡 등 (홍순영 외, 2011).

활성화를 위해 노력<sup>15)</sup>

- 이 외에도 국내연구들은 사회적 인식 전환을 위한 캠페인<sup>16)</sup>, 기업승계 자금 조달을 지원하기 위한 금융지원, 정부 주도 펀드 조성 및 공모펀드 활용, 공익재단을 활용한 기업승계 활성화 등을 제안

### 3. 경제학적 측면에서의 연구: 해외연구를 중심으로

- 가족승계가 기업의 투자 및 성장성·수익성 등의 기업성과에 미치는 영향에 대한 연구는 이론적·실증적 관점에서 다양한 연구들이 수행되어 옴.
  - 가족승계에 대한 연구는 대부분이 가족기업의 특성에 기초하고 있고, 가족기업에서 가족의 지배력을 보여주는 상징적인 사건이 가족승계라는 점에서 가족기업에 대한 논의는 가족승계에도 적용 가능
  - 대부분이 해외연구를 중심으로 수행되어 왔는데 이론적·실증적으로 서로 상반된 결과를 제시, 이하에서는 그 연구결과를 분석
- 가족승계 혹은 가족기업이 높은(낮은) 기업투자 및 기업성과를 초래하거나, 가족승계의 낮은 기업투자와 기업성과가 과도한 상속세제에 기인한다는 연구도 존재
  - 상대적으로 장기적인 소유와 경영, 낮은 대리인 비용 등으로 인해 가

15) 중소벤처기업 M&A 거래정보망(<https://www.smes.go.kr/mna/index.do>, 접속일: 2023. 4. 17).

16) 독일은 기업승계에 대한 부정적 인식 개선을 위해 2001년 이후 '넥스트(Nexxt) 캠페인'을 시행하여 기업승계에 대한 우호적인 사회적 분위기를 조성하기 위해 노력(박희원, 2019).

족승계(가족기업)가 제3자승계(비가족기업)에 비해 뛰어난 성과(Sraer and Thesmar, 2007; Maury, 2006; Anderson and Reeb, 2003 등)

- 반면에 연고주의(nepotism), 열등한 경영능력 등 가족기업의 부정적 특성으로 인해 가족(승계)기업의 기업성과가 저조(Pérez-González, 2006; Villalonga and Amit, 2006; Bennedsen et al., 2007 등)
- 한편, 이러한 가족승계(가족기업)의 낮은 기업투자과 기업성과는 과도한 상속세 혹은 엄격한 유류분권<sup>17)</sup>에 기인한다는 연구 결과도 존재(Tsoutsoura, 2015; Ellul et al., 2010)

#### ○ 긍정적 요인 1: 장기적인 기업 소유와 경영

- 가족 경영자는 외부 경영자에게서 다소 결여될 수 있는 장기적인 안목을 가짐으로써 기업의 생존과 그를 위한 경영성과에 상대적으로 비교우위를 가짐(Cadbury, 2000).
- 설립자 가족은 기업을 그들의 전체 생애 동안 소비할 부라기보다는 그들의 자손에게 물려줄 자산이라는 관점으로 보기 때문에(Casson, 1999; Chami, 2001; Ward, 2004), 가족기업은 다음 세대로의 가족승계를 위해 더욱 효율적인 투자(James, 1999)
- 따라서 가족 경영자는 외부 경영자에 비해 상대적으로 긴 프로젝트를 위한 장기적 투자에 상당한 유인이 있으며, 이는 근시안적 경영으로 인한 문제로부터 자유롭게 하기 때문에 장기 수익을 극대화시키는 투자를 가능케 함(Stein, 1988; Anderson and Reeb, 2003).

---

17) 유류분이란 상속재산 가운데 상속을 받은 사람이 마음대로 처리하지 못하고 일정한 상속인을 위하여 법률상 반드시 남겨 두어야 할 일정 부분을 말하는데, 우리나라는 「민법 제 1112조」에 따라 유류분 권리자를 피상속인의 직계비속, 피상속인의 직계존속, 피상속인의 형제자매 또는 배우자인 상속인으로 규정.

- 이러한 가족(승계)기업의 소유와 경영의 장기적 속성은 기업의 생산 및 경영 기술 등과 관련된 전문지식의 습득을 용이하게 하여 상대적으로 우월한 통찰력을 보유(Anderson and Reeb, 2003)
- 따라서 가족(승계)기업은 단기간에 얻기 힘든 기업 고유의 지식을 보유하고, 핵심 주주로부터의 높은 신뢰 수준을 구축하는 데 상대적으로 유리(Donnelley, 1964)

○ 긍정적 요인 2: 낮은 대리인 비용

- 고전적인 대리인 이론에 따르면 기업 소유자와 경영자 사이의 관계 및 이들 사이의 목표 일치성 정도에 따라 대리인 비용이 발생 가능
- 가족(승계)기업의 경우 소유자와 경영자가 같거나 다르더라도 가족 구성원이므로 소유자와 경영자 간의 경영목표가 일치하는 정도가 높기 때문에 주인-대리인 문제로 인한 대리인 비용이 가족(승계)기업에서 낮고, 이는 기업성과에 긍정적(Jensen and Meckling, 1976)

○ 부정적 요인 1: 연고주의(nepotism)로 인한 사적 이익 추구

- 가족(승계)기업은 가족적 목적과 사업적 목적의 불일치로 인해 외부 경영자에 비해 경영성과가 낮을 수 있으며(Levinson, 1971; Barnes and Hershon, 1976; Lansberg, 1983), 이로 인해 가족(승계)기업은 그들 가족의 이익을 위해 기업성과를 희생할 동기와 힘을 보유
- 기업의 지배구조가 소액주주 중심인 경우 기업의 잔존 현금흐름의 가치를 극대화하는 방향으로 투자결정, 대주주 중심인 경우 기업의 장기 성장, 기술 혁신, 기업 생존과 같은 보다 장기적인 목적을 추구하므로 기업의 현재 가치에 부정적인 영향(Fama and Jensen, 1983)



- 이렇듯 기업의 지배구조에 따른 다른 투자 관점으로 인해 대주주(가족)가 가족이 아닌 소액주주의 이익을 박탈할 수 있는데, 이를 주인-주인 갈등으로 인한 대리인 문제라고 함(Villalonga and Amit, 2006).
- 투자 및 혁신은 기업의 장기 발전에는 유용하나 불확실성이 존재하는데, 이는 가족 이익에 위협이 될 수 있으므로(Cucculelli et al., 2016), 가족(승계)기업은 이러한 불확실성이 높은 위험한 투자 활동을 꺼리고, 투자 결정 시 보수적으로 행동하는 경향이 존재
- 또한 가족기업은 추가적인 보상, 그들과 관계있는 단체와의 개인적 거래, 또는 특별 배당금 등을 통해 사적 이익을 취할 수 있음(DeAngelo and DeAngelo, 2000).

○ 부정적 요인 2: 협소한 노동시장(친족 내)에서 열등한 경영능력

- 이렇듯 가족기업은 그들의 가족적 이익 추구를 위한 강한 가족 유대에 기반을 둔 연고주의(nepotism)를 발생시키고, 가족의 일원이 경영에 참여하는 것에서 효용을 찾기 때문에 능력 있는 외부 전문경영인보다 친족 네트워크를 통해 핵심 관리자를 고용하는 경향이 존재
- 이는 노동시장에서의 경쟁의 범위를 제한함으로써 상당히 좁은 풀(pool)에서 가족경영자가 선택되므로 상대적으로 열등한 경영능력으로의 비효율적 자원배분이 발생
- 따라서 가족승계자의 열등한 경영능력으로 합리적인 투자 결정이 어렵고 투자에 대한 동기가 낮아 기업의 경영성과에 부정적인 영향(Burkart et al., 2003; Pérez-González, 2006; Bertrand and Schoar, 2006)
- 한편, 이상의 부정적 요인은 단순히 가족기업을 넘어 한 경제전체의

총요소생산성을 악화시켜 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 가능성 (Morck et al., 2000; Caselli and Gennaioli, 2003; Bertrand and Schoar, 2006; Bloom and Van Reenen, 2007; Grossmann and Strulik, 2010)

- 반면 Grossmann and Strulik(2010)에 따르면, 기업상속세의 감면은 가족승계자가 기업을 계속 경영하도록 유인을 제공하여 기업 해체와 새로운 기업의 시장진입으로 인한 비용 감소를 통해 경제 전체의 거래비용(transaction costs)을 감소시킬 수 있음.

- 그러나 열등한 경영능력을 보유한 가족승계자의 계속 경영은 유능한 창업자의 시장진입을 제한하여 경제 전체의 창조적 파괴(creative destruction)를 막아 경제성장에 부정적인 영향

○ 한편, 이러한 가족(승계)기업의 낮은 기업투자와 기업성과는 과도한 상속세제에 기인한다는 연구 결과도 존재(Tsoutsoura, 2015; Ellul et al., 2010)

- Tsoutsoura(2015)는 그리스의 승계기업을 대상으로 2002년 가족승계 상속세 감면 정책이 기업투자와 기업성장에 긍정적인 영향을 미친다고 분석하였는데, 이상의 결과는 가족승계의 부정적 영향이 과도한 상속세에 기인한 결과일 수 있음을 시사

- Ellul et al.(2010)은 38개 국가를 대상으로 하여 유류분권이 엄격할수록 기업 경영권을 물려받은 상속인의 부(wealth)를 감소시키고, 이는 기업투자를 위한 자금조달 능력을 제약해 가족(승계)기업의 투자와 성장을 제약한다는 이론적·실증적 분석 결과를 제시

○ 이와 같이 다양한 연구들이 가족승계 혹은 가족기업이 기업투자와 기업성장에 미치는 영향을 분석해 왔지만, 서로 상반된 연구 결과로 인

해 이들 간의 관계에 대해 결론을 내리기에는 한계가 존재

- 이하에서는 가족승계와 가족기업이 기업투자와 기업성장에 미치는 영향에 대한 선행연구의 실증분석 결과를 요약 제시

〈표 2-11〉 가족승계와 가족기업이 기업투자와 기업성장에 미치는 영향에 대한 실증분석 연구

	연구논문	대상국가	분석결과
해외연구	Tan et al.(2021)	중국	-
	Carney et al.(2019)	중국	+
	Cucculelli et al.(2016)	이탈리아	-
	Classen et al.(2014)	독일	+
	Eklund et al.(2013)	스웨덴	-
	Cucculelli and Micucci(2008)	이탈리아	-
	Bennedsen et al.(2007)	덴마크	-
	Bloom and Van Reenen(2007)	미국, 프랑스, 독일, 영국	-
	Sraer and Thesmar(2007)	프랑스	+
	Craig and Moores(2006)	호주	-
	Craig and Dibrell(2006)	미국	+
	Maury(2006)	서유럽 13개국	+
	Pérez-González(2006)	미국	-
	Villalonga and Amit(2006)	미국	-
	Barth et al.(2005)	노르웨이	-
	Anderson and Reeb(2003)	미국	+
	Cronqvist and Nilsson(2003)	스웨덴	-
	Durand and Vargas(2003)	프랑스	+
	Claessens et al.(2002)	동아시아 8개국	-
국내연구	김유진 · 안정인(2019)	한국	-
	유정민 외(2018)	한국	△
	강형철(2014)	한국	-
	고윤성 · 박선영(2013)	한국	+
	남영호 · 문성주(2007)	한국	+

자료: 저자 작성.

주: 이 외에도 Tsoutsoura(2015)와 Ellul et al.(2010) 등은 가족승계의 부정적 영향이 과도한 혹은 엄격한 상속세제에 기인할 수 있음을 제시.

## 제3장

# 자료 및 기업승계 현황 분석



- 제3장에서는 본 연구에 사용된 한국평가데이터(KoDATA)의 기업 재무 데이터 및 기업/경영자 현황 자료에 대해 설명하고, 경영자 고령화 및 기업승계 현황을 분석

### 1. 분석자료

- 한국평가데이터(KoDATA)를 활용하여 2011-2019년까지 각 연도별 결산 재무제표를 제공하는 중소·중견기업을 대상으로 패널자료 구축
  - 한국평가데이터(구 한국기업데이터)는 기업뿐만 아니라 개인, 개인사업자를 대상으로 한 신용평가회사로서 국내 최대의 기업정보(약 1,200만 개)를 보유하고 있는데, 매년 발생하는 기업 소멸과 생성으로 기본적으로 불균형패널(unbalanced panel) 자료
  - 외감기업, 상장기업뿐만 아니라 비상장기업의 재무정보(자산, 유형자

산, 매출액, 영업이익 등)를 포괄하므로 비상장법인 혹은 개인사업자 비중이 상대적으로 높은 중소(중견)기업을 정책대상으로 하는 정책 연구에 적합

- 특히, 기업/경영자 특성변수(업력, 크기, 경영자 동 업계 종사년수, 나이, 성별, 국적 등)뿐만 아니라 경영자 변경 유무, 현 경영자와 창업자 간 관계 등의 정보를 통해 기업승계 유무와 유형의 정의가 가능

## 2. 분석대상

○ 본 연구는 기업승계 문제를 직면하고 있으며, 현행 기업승계 지원제도의 주요 정책대상인 중소·중견 가족기업을 분석대상으로 함.

- 기존 선행연구마다 가족기업의 정의는 다소 차이가 존재하지만 가족지분율과 가족의 경영참여 등의 기준을 사용하여 연구 간 서로 중복적인 분류기준을 적용<sup>18)</sup>
- 본 연구는 Ellul et al.(2010)에 따라 창업자 혹은 가족승계자가 해당 기업의 경영자(CEO)이고, 승계 전 평균 가족지분율이 20% 이상인 기업으로 가족기업을 정의하여, 다소 엄격한 기준을 적용<sup>19)</sup>
- 여기서 가족은 경영자와의 관계가 타인이 아닌 경영자 본인, 직계가족 및 직계가족 외 친척을 포함<sup>20)</sup>

---

18) Shleifer and Vishny(1986)는 미국 S&P500 기업을 대상으로 창업자와 그의 승계자가 지배하는 기업, Anderson and Reeb(2003)과 Villalonga and Amit(2006)은 가족지분율 5%의 기준을 적용, 유정민 외(2018)와 김성환 외(2010)는 최대주주와 그의 가족지분율이 5% 이상이며 가족구성원이 등기 임원 또는 최고경영자로 재직 중인 기업 등으로 정의.

19) 다른 가족지분율 기준의 적용(10%, 30%)은 추정결과를 유의미하게 변화시키지 않음.

○ 기업승계를 승계대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분하여 승계 유형에 따른 기업투자의 차별적 변화를 분석

- 미승계기업 대비 승계기업의 기업투자가 승계대상의 차이에 따라 기업승계 이후 어떻게 다른지를 분석하기 위해 기업승계를 승계대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분

- 연구 대상, 가용 자료 등에 따라 그 정의에 다소 차이는 있으나 본 연구에서는 기업투자 등 기업경영에서의 중요 의사결정 권한과 책임의 이전인 경영권 승계를 중심으로 분석하고, 소유권 승계가 동반되는 경우를 식별하여 기업승계의 다양한 메커니즘을 검증

- (미승계) 기업승계가 전혀 이루어지지 않은 가족기업으로 기업설립 후 창업자가 해당 기업을 계속 경영

- (가족승계) 가족기업이 기업의 경영권을 직계존비속인 가족이나 친인척에게 대가의 지급 없이 승계

- (제3자승계) 가족기업이 기업의 경영권을 가족이나 친인척이 아닌 타인에게 승계\*

\* 경영능력을 갖춘 외부 전문경영인을 고용하는 경우와 M&A 등을 통해 타인에게 대가를 지급하고 경영권뿐만 아니라 소유권까지 승계하는 경우가 존재

- 법인기업의 경우 경영자의 변경이 승계대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 명확히 구분되므로, 승계유형에 따른 분석을 통한 가족승계의 독특한 영향을 파악하기 위해 법인기업을 중심으로 분석

---

20) 직계가족 외 친척을 제외한 경영자 본인과 직계가족만을 가족으로 정의한 경우에도 추정 결과에 유의미한 차이가 존재하지 않음.

- 한편 개인기업의 경우 제3자가 기업을 인수할 경우 「부가가치세법」 상 기존 사업자폐업 후 신규 사업자등록 의무가 존재하는 관계로 사업자등록번호의 변경이 발생하여 승계 전후의 패널자료 구축이 어렵기 때문에 가족승계만 분석이 가능<sup>21)22)23)</sup>

- 따라서 개인기업 대상 분석결과를 통해 법인기업에 대한 추정결과의 일관성을 검토<sup>24)25)</sup>

○ 표본추출(sampling)을 위해 2011년부터 2019년까지 재무정보와 기업/경영자 현황정보가 최소 3년 이상 활용가능한 기업을 대상으로 하고<sup>26)</sup>, 승계기업의 경우 승계 전후 시계열이 존재하는 기업으로 한정<sup>27)</sup>

- 
- 21) 증여의 경우에도 기존 사업자폐업 후 신규 사업자등록 의무가 존재.
- 22) 「부가가치세법 시행령 제14조 제6항」에 따르면, 개인동업기업의 공동사업자 구성원이 변경될 경우에도 사업자등록 정정신고 사항이므로 추정결과의 오역과 해석의 어려움을 피하기 위해 해당 관측치들을 표본에서 전부 제외(<https://glaw.scourt.go.kr/wsjo/lawod/sjo192.do?contId=3248803&jomunNo=14&jomunGajiNo=0&viewGbnCd=01&contKindCd=03>, 접속일: 2023. 3. 16).
- 23) 「부가가치세법 시행령 제14조 제5항」에 따르면 상속으로 사업자의 명이가 변경되는 경우 지체 없이 사업자등록 정정신고서를 관할 세무서에 제출해야 함(<https://glaw.scourt.go.kr/wsjo/lawod/sjo192.do?contId=3248803&jomunNo=14&jomunGajiNo=0&viewGbnCd=01&contKindCd=03>, 접속일: 2023. 3. 16).
- 24) 「상법」상 회사는 상행위나 그 밖의 영리를 목적으로 하여 설립한 법인을 말하고(제169조), 다양한 기준에 따라 주식회사, 유한회사, 유한책임회사, 합명회사, 합자회사로 나뉘며(제170조), 우리나라 대부분의 법인은 소유와 경영이 분리되는 주식회사와 유한회사의 형태로 표본의 99.7%를 차지하는데, 소유와 경영이 병행되는 유한책임회사, 합명회사, 합자회사를 표본에서 제외하거나 개인기업에 포함시켜 진행한 추가적인 분석은 추정결과들에 유의미한 차이를 발생시키지 않음.
- 25) 대부분 법인기업의 경우 소유-경영의 분리로 가족승계는 경영승계를 의미하는 반면, 개인기업의 경우 소유-경영의 일치로 가족승계는 소유권과 경영권에 대한 동시 승계를 의미하므로 개인기업의 추정결과에는 가족승계의 영향뿐만 아니라 상속세로 인한 영향도 포함될 수 있음. 그러나 본 연구의 분석환경에서 이들의 분리 식별에는 어려움이 있는데, 이는 상속세 관련 정책적 변화에 따른 준자연실험(quasi-natural experiment) 분석환경에서 가능할 것으로 판단됨.
- 26) 4, 5, 6년 등 더욱 긴 시계열 조건의 부여는 추정결과를 유의미하게 변화시키지 않았으나, 승계기업을 표본 내 최대한 포함시키기 위해 해당 조건을 부여.
- 27) 앞서 설명했듯이, 개인기업의 경우 제3자승계와 증여 등을 통한 가족승계의 경우 승계 이후 사업자등록번호의 변경으로 승계 전 시계열이 존재하지 않아 승계 전후 차이 분석

- 코로나19로 인한 충격은 기업투자와 기업승계 결정에 동시에 영향을 미쳐 내생성 문제를 악화시킬 뿐만 아니라 코로나19의 영향이 추정 결과를 오염시켜 엄밀한 실증분석과 추정결과의 해석을 어렵게 하므로 분석기간을 코로나19 이전으로 설정
- 금융 및 보험업(금융업, 보험 및 연금업, 금융 및 보험관련 서비스업), 공공 행정, 국방 및 사회보장 행정에 해당하는 기업은 샘플에서 제외
- 재무제표 이상치(outlier) 보유 기업은 샘플에서 제외하고, 추가적인 이상치의 가능한 영향을 제거하기 위해 상하위 5% 수준에서 윈저화(winsorization)를 진행

### 3. 변수설명

○ 기업승계가 기업투자와 성장성, 수익성 등의 기업성과에 미치는 영향을 분석하는 데 사용된 주요 변수의 설명은 다음과 같음.

#### □ 종속변수

- 선행연구에 따르면 기업투자(특히 설비투자)의 정의는 다소 차이가 존재하는데, 본 연구에서는 Ellul et al.(2010)에 따라 당해연도 자본적 지출(CAPEX) 대비 전년도 총자산의 비율(CAPEX ratio)로 측정
  - 토지, 건물, 기계, 설비 등의 유형자산 증감과 감가상각비를 더한 자본적 지출(CAPEX)을 기업의 투자활동으로 보고 설비투자를 정의

---

이 어려운데 이상의 관측치가 표본에 포함될 경우 실증분석 결과를 오염시키고 해석을 어렵게 하므로 해당 관측치들을 표본에서 전부 제외.



- 기업규모 차이에 의한 기업 간 설비투자 규모의 차이를 반영하기 위해 전년도 총자산으로 표준화
- Kinney et al.(1993)의 정의에 따라 설비투자를 재정의하고, 설비투자의 측정 차이에 따른 추정결과의 강건성을 검토
  - 토지를 제외한 건물, 기계, 설비 등의 변동만을 기업의 투자활동으로 보고, 토지를 제외한 유형자산 증감액에 감가상각비를 더한 것을 설비투자로 정의하고 전년도 총자산으로 표준화
- 선행연구에 따라 기업투자 외의 성장성, 수익성 등의 기업성과(firm performance) 변수를 사용하여 승계유형별 승계 이후 기업성과의 변화를 실증분석(Tsoutsoura, 2015; Ellul et al., 2010)
  - 매출액증가율과 총자산증가율을 사용하여 기업의 성장성, 영업이익률을 사용하여 수익성 기준에서의 기업성과 변화를 분석하는데, 이는 기업의 미래 성장을 위한 투자활동의 기본적 동기가 됨(이태정, 2007).

#### □ 독립변수

- 2011년부터 2019년까지 기업승계를 완료한 기업을 대상으로 가족승계와 제3자승계로 구분하여 승계유형별로 미승계기업 대비 승계기업의 승계 후 기업투자 변화를 비교 분석
  - 가족승계는 가족기업이 기업의 경영권을 직계존비속인 가족이나 친인척에게 대가의 지급없이 승계한 경우 해당 승계연도 이후의 회계연도 관측치에 대해 1, 아니면 0의 값을 부여하는 더미변수
  - 제3자승계는 가족기업이 기업의 경영권을 가족이나 친인척이 아닌

타인에게 승계한 경우 승계연도 이후의 회계연도 관측치에 대해 1, 아니면 0의 값을 부여하는 더미변수

- 제3자승계(소유권)는 가족기업이 기업의 경영권뿐만 아니라 소유권을 가족이나 친인척이 아닌 타인에게 승계한 경우 승계연도 이후의 회계연도 관측치에 대해 1, 아니면 0의 값을 부여하는 더미변수

#### □ 통제변수

- 기업승계 외 기업투자 및 기업성과에 영향을 미칠 수 있는 기업, 경영자 특성 등을 통제하여 누락변수 편의(omitted variable bias)를 최소화
  - 기업의 업력과 규모는 각각 회계연도에서 설립연도를 뺀 값에서 1을 더한 값과 전년도 총자산으로 정의
  - 가족지분율은 기업승계 이전 기간의 평균 가족지분율로 정의하는데 여기서 가족은 경영자와의 관계가 타인이 아닌 경영자 본인, 직계가족 및 직계가족 외 친척을 포함<sup>28)</sup>
  - 경영자의 동 업계 종사년수는 해당 기업에 경영자로 취임한 취임연도 이전 기간 동안 동종업계에 종사한 총기간(연)을 의미(경영자로 종사했는지 유무와 상관없이)
  - 경영자 나이, 성별, 국적은 주민등록번호 뒷번호의 맨 앞자리(1, 2, ..., 9)를 활용해 정의
- <표 3-2>에서는 연구에 사용된 표본의 승계유형별 기초통계량(평균)을 제시

---

28) 직계가족 외 친척을 제외한 경영자 본인과 직계가족만을 가족으로 정의한 경우에도 추정 결과에 유의미한 차이가 존재하지 않음.

〈표 3-1〉 변수

		변수명	변수측정
종속 변수	기업 투자	설비투자	$\frac{(\text{유형자산}_{i,t} - \text{유형자산}_{i,t-1}) + \text{감가상각비}_{i,t}}{\text{총자산}_{i,t-1}}$
		설비투자2	$\frac{(\text{토지 제외 유형자산}_{i,t} - \text{토지 제외 유형자산}_{i,t-1}) + \text{감가상각비}_{i,t}}{\text{총자산}_{i,t-1}}$
	성장성	매출액증가율	$\frac{\text{매출액}_{i,t} - \text{매출액}_{i,t-1}}{\text{매출액}_{i,t-1}}$
		총자산증가율	$\frac{\text{총자산}_{i,t} - \text{총자산}_{i,t-1}}{\text{총자산}_{i,t-1}}$
	수익성	영업이익률	$\frac{\text{영업이익}_{i,t}}{\text{매출액}_{i,t}}$
독립 변수	승계 유형	가족승계	가족승계 이후 1, 아니면 0
		제3자승계	제3자승계 이후 1, 아니면 0
		제3자승계(소유권)	제3자승계(소유권) 이후 1, 아니면 0
통제 변수	기업 특성	ln업력	$\ln(\text{업력}_{i,t})$
		ln자산	$\ln(\text{자산}_{i,t-1})$
		ln가족지분율	$\ln(\text{가족지분율}_i)$
	경영자 특성	ln동업계종사년수	$\ln(\text{동업계종사년수}_i)$
		ln경영자나이	$\ln(\text{경영자나이}_i)$
		경영자성별	남자 = 1, 여자 = 0
		경영자국적	외국인 = 1, 내국인 = 0

자료: 저자 작성.

- 평균적으로 미승계기업과 제3자승계 기업이 가족승계 기업과 비교해 기업투자와 기업성도가 상대적으로 높은 편인 것으로 나타남.
- 그러나 이상의 차이는 경영자/기업 특성에 기인한 결과일 수 있으므로, 특성 변수의 통제와 함께 미승계기업과 승계기업의 승계 이후 차이를 비교 분석함으로써 승계유형에 따른 기업승계의 영향을 파악할 필요
- 가족승계는 전체 샘플의 2.6%, 제3자승계는 6.3%(소유권을 수반한

제3자승계는 4.2%)로 약 9%의 기업이 표본기간 동안 기업승계를 완료한 것으로 나타남.

- 기업의 업력과 규모는 승계기업(특히 가족승계 기업)이 기업승계를 통한 계속경영으로 미승계기업보다 평균적으로 높은 것으로 나타남.

○ 이하에서는 승계유형별 경영자 및 기업 특성의 평균 차이를 설명

- 경영자의 동 업계 종사년수와 나이는 미승계기업이 승계기업보다 높은 것으로 나타났는데, 이는 미승계기업의 경영자는 아직 기업승계가 이루어지지 않아 상대적으로 고령이고 승계기업의 경영자는 기업승계를 통한 경영자 세대교체로 상대적으로 젊은 편임을 시사

- 특히 가족승계 기업에서 가장 낮은 것으로 나타났는데 동 업계 종사년수와 나이가 경영자의 경험과 경영능력을 측정하는 변수임을 고려하면, 선행연구에서 제시된 것처럼 협소한 노동시장(친족 내)에서의 경영자 선택과 이로 인한 열등한 경영능력으로 인해 가족승계 기업의 부정적 특성이 존재할 수 있음을 암시

- 경영자 성별은 미승계기업보다 승계기업에서 여성(남성)의 비율이 상대적으로 높은(낮은) 것으로 나타났고, 특히 가족승계의 경우에 가장 높게 나타남.

- 기업승계 전 평균 가족지분율은 가족승계 기업이 가장 높은 것으로 나타났는데, 이는 가족지분율이 높은 기업일수록 가족승계에 대한 수요가 높아 승계 시 가족승계를 선택할 확률이 높을 가능성을 시사

- 이렇듯 승계유형에 따라 경영자/기업 특성에 차이가 있음을 알 수 있는데, 집단 간 이질성을 완화하고 추정결과의 강건성을 검토할 필요

〈표 3-2〉 기초통계량

변수	전체	미승계 기업	가족승계 기업	제3자승계 기업	제3자승계 (소유권) 기업
설비투자	0.052	0.052	0.043	0.046	0.050
설비투자2	0.037	0.038	0.030	0.034	0.036
매출액증가율	0.135	0.136	0.071	0.143	0.159
총자산증가율	0.045	0.046	0.042	0.042	0.041
영업이익률	0.165	0.168	0.085	0.147	0.164
가족승계	0.026	0.000	1.000	0.000	0.000
제3자승계	0.063	0.000	0.000	1.000	1.000
제3자승계(소유권)	0.042	0.000	0.000	0.675	1.000
업력	12.223	11.714	21.565	15.684	13.604
lnL자산	14.703	14.630	15.810	15.298	14.696
가족지분율	83.789	84.885	85.352	67.235	68.398
동업계중사년수	16.156	16.949	7.555	8.268	9.485
경영자나이	52.964	53.389	44.276	50.452	50.334
경영자성별	0.930	0.935	0.821	0.898	0.878
경영자국적	0.998	0.998	0.990	0.991	0.994
관측치	384,387	350,113	10,133	24,141	16,298

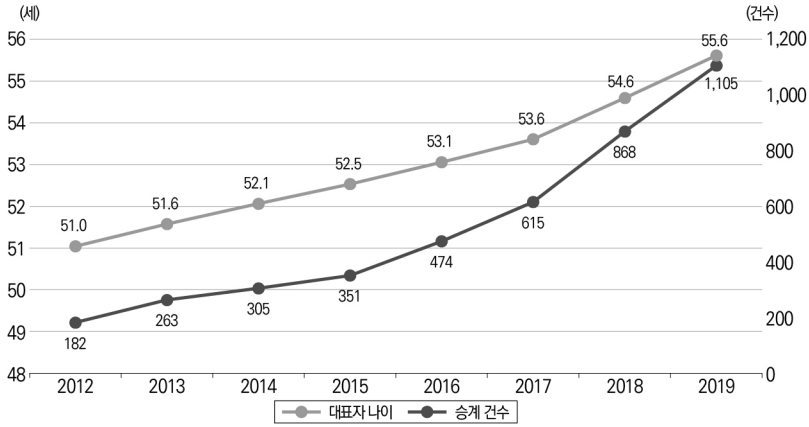
자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

#### 4. 기업승계 현황

○ 2012년부터 2019년까지 평균 경영자 나이는 51세에서 55.6세로, 기업승계 건수는 182건에서 1,105건으로 지속적으로 증가해 옴.

- 평균 경영자 나이가 지속적으로 증가해 옴에 따라 경영자 고령화가 상당히 진행되어 온 것을 알 수 있는데, 이에 따라 이들의 원활한 경영은퇴와 기업승계가 중요한 시기에 도달

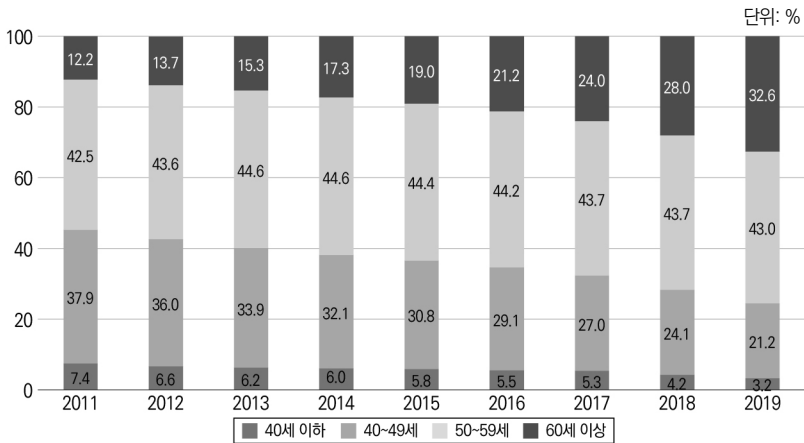
〈그림 3-1〉 연도별 평균 경영자 나이와 기업승계 건수



자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

- 기업승계 건수도 동 기간 지속적으로 상승하였고, 2016년 이후 더욱 가속도가 붙고 있는 것을 알 수 있는데, 이는 경영자 고령화와 함께 산업현장 내 기업승계 수요도 지속적으로 증가해 왔음을 시사
- 특히, 60세 이상의 고령 경영자 비율도 2011년 12.2%에서 2019년 32.6%로 꾸준히 증가하여 경영자 고령화의 가속화가 진행
- 기업승계에는 10년 이상의 긴 시간이 소요된다는 점에서 60세 이상의 고령 경영자를 현재 기업승계 수요자, 50대 경영자를 잠재적 승계 수요자라고 본다면 기업승계 수요는 더욱더 커질 것으로 예상
- 승계유형별로는 가족승계와 제3자승계가 대략 3:7 정도의 비율을 보이고 있으며, 제3자승계의 경우 대부분(약 70%)이 소유권 승계를 수반
- 총승계건수는 4,163건으로 이 중 1,195건이 가족승계, 2,968건이 제3자승계로 각각 약 30%, 70%를 차지
- 2012년부터 2019년까지 가족승계와 제3자승계 모두 지속적으로 증

〈그림 3-2〉 연령대별 경영자 비율



자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

가해 왔지만, 가족승계보다 제3자승계가 더욱 증가해 옴에 따라 가족 승계의 비율은 감소하고 제3자승계의 비율은 증가 추세

- 현재 가족승계 대상이 되는 베이비붐 다음 세대는 저출산으로 대개 한두 명이고, 다변화된 사회 속에서 개성을 추구하는 사회문화적 변화가 진행
- 이에 따라 기존의 전통산업 중심인 가업을 물려받기보다는 플랫폼, 바이오, 정보기술 등에 대한 창업 수요가 높아 마땅한 후계자를 찾기 어려워 기업을 매각하는 사례가 늘고 있는 것을 시사<sup>29)</sup>

○ 산업별 기업승계 분포를 살펴보면, 대부분의 기업승계는 제조업, 건설업, 도소매업에서 발생

- 전체 표본의 산업 분포와 기업승계의 산업 분포는 유사한 것으로

29) 이코노믹 리뷰, “라이온캠택·이텍산업 등 중견기업 매각…기업승계 ‘포기’”(https://www.econovill.com/news/articleView.html?idxno=552027, 접속일: 2023. 4. 7).

〈표 3-3〉 연도별 기업승계 분포

단위 : 건수, %

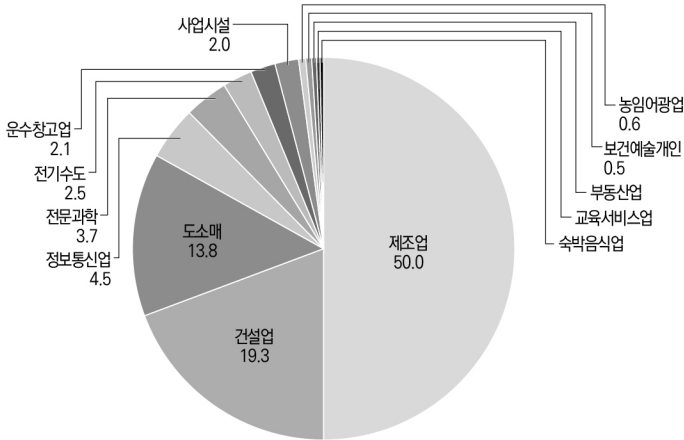
	승계기업	가족승계 기업	제3자승계 기업	제3자승계(소유권) 기업
2012	182	68 (37.36)	114 (62.64)	85 (74.56)
2013	263	105 (39.92)	158 (60.08)	109 (68.99)
2014	305	115 (37.70)	190 (62.30)	134 (70.53)
2015	351	120 (34.19)	231 (65.81)	146 (63.20)
2016	474	139 (29.32)	335 (70.68)	220 (65.67)
2017	615	176 (28.62)	439 (71.38)	315 (71.75)
2018	868	216 (24.88)	652 (75.12)	446 (68.40)
2019	1,105	256 (23.17)	849 (76.83)	592 (69.73)
총계	4,163	1,195 (28.71)	2,968 (71.29)	2,047 (68.97)

자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

- 주: 1) 승계유형은 기업승계 대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분되고, 제3자승계는 소유권 승계를 수반한 승계(M&A)와 수반하지 않은 승계(전문경영인)로 구분.  
 2) ( ) 안은 각각 표본 내 총승계기업 대비 가족승계 비율, 제3자승계 비율, 제3자승계 대비 소유권 승계를 수반한 제3자승계 비율을 의미.

〈그림 3-3〉 기업승계의 산업 분포

단위: %



자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

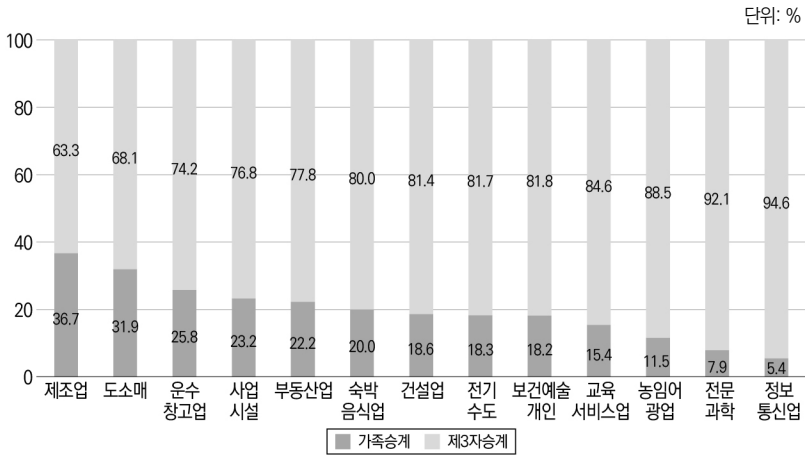
- 주: 1) 전기수도는 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업과 수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업을 포함.  
 2) 보건예술개인은 보건업 및 사회복지 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 기타 개인 서비스업을 포함.



나타났는데, 대부분의 기업승계는 제조업(50.0%), 건설업(19.3%), 도  
소매업(13.8%)에서 발생

- 특히 우리나라는 그동안 제조업 중심의 산업발전에 따라 전체 산업  
에서 제조업이 차지하는 비중이 높을 뿐만 아니라 경영자 고령화로  
인한 기업승계도 제조업이 전체 산업의 절반 이상을 차지
- 가족승계 비율은 제조업(36.7%), 도소매업(31.9%), 운수창고업(25.8%)  
의 순으로 타 산업 대비 상대적으로 높게 나타났고, 그 외 서비스업과  
건설업 등에서는 제3자승계의 비율이 상대적으로 높은 것으로 나타남.
- 한편, <그림 3-5>에서는 제3자승계를 소유권 승계를 수반한 경우(소  
유권)와 그렇지 않은 경우(전문경영인)로 구분한 산업별 분포를 나타  
내는데, 대부분의 제3자승계는 소유권 승계를 동반(68.97%)
- 특히, 숙박음식점업과 보건, 예술, 개인서비스업의 경우 M&A 등을  
통한 소유권 승계를 수반하는 제3자승계가 대부분을 차지하고, 전문,  
과학 및 기술 서비스업, 전기, 수도의 경우 전문경영인을 통한 제3자  
승계가 타 산업 대비 상대적으로 높은 것으로 나타남.

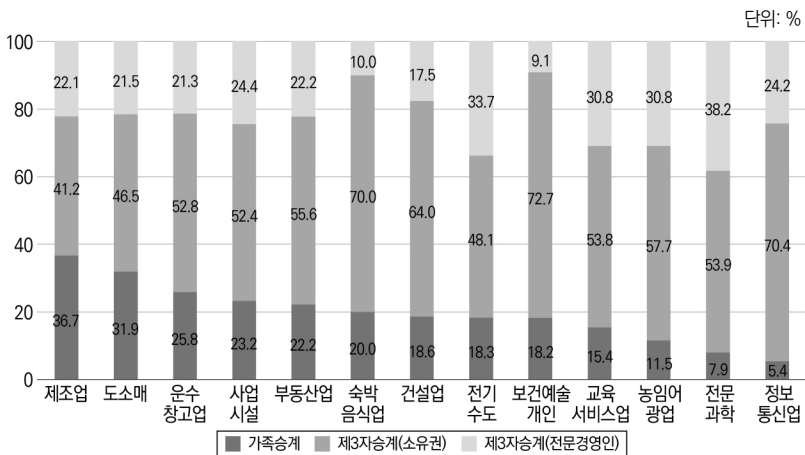
〈그림 3-4〉 산업별 기업승계 유형 분포 I



자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

- 주: 1) 전기수도는 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업과 수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업을 포함.  
 2) 보건예술개인은 보건복지 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 기타 개인 서비스업을 포함.

〈그림 3-5〉 산업별 기업승계 유형 분포 II



자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

- 주: 1) 전기수도는 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업과 수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업을 포함.  
 2) 보건예술개인은 보건복지 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 기타 개인 서비스업을 포함.

〈표 3-4〉 산업별 기업승계 분포

단위 : 건수, %

	총기업	승계기업	가족승계 기업	제3자승계 기업	제3자승계 (소유권) 기업
전 산업	54,632 (100.00)	4,163 (100.00)	1,195 [28.71]	2,968 [71.29]	2,047 [68.97]
농림어업	166 (0.30)	26 (0.62)	3 [11.54]	23 [88.46]	15 [65.22]
제조업	25,819 (47.26)	2,083 (50.04)	764 [36.68]	1,319 [63.32]	858 [65.05]
전기수도	566 (1.04)	104 (2.50)	19 [18.27]	85 [81.73]	50 [58.82]
건설업	6,902 (12.63)	802 (19.26)	149 [18.58]	653 [81.42]	513 [78.56]
도소매	12,840 (23.50)	576 (13.84)	184 [31.94]	392 [68.06]	268 [68.37]
운수창고업	1,125 (2.06)	89 (2.14)	23 [25.84]	66 [74.16]	47 [71.21]
숙박음식업	144 (0.26)	10 (0.24)	2 [20.00]	8 [80.00]	7 [87.50]
정보통신업	3,178 (5.82)	186 (4.47)	10 [5.38]	176 [94.62]	131 [74.43]
부동산업	328 (0.60)	18 (0.43)	4 [22.22]	14 [77.78]	10 [71.43]
전문과학	2,080 (3.81)	152 (3.65)	12 [7.89]	140 [92.11]	82 [58.57]
사업시설	969 (1.77)	82 (1.97)	19 [23.17]	63 [76.83]	43 [68.25]
교육서비스업	159 (0.29)	13 (0.31)	2 [15.38]	11 [84.62]	7 [63.64]
보건예술개인	356 (0.65)	22 (0.53)	4 [18.18]	18 [81.82]	16 [88.89]

자료: 한국평가데이터를 활용하여 저자 작성.

- 주: 1) 승계유형은 기업승계 대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분되고, 제3자승계는 소유권 승계를 수반한 승계(M&A)와 수반하지 않은 승계(전문경영인)로 구분.  
 2) 괄호 안은 각각 표본 내 총기업 대비 산업별 기업 비율, 총승계기업 대비 산업별 승계기업 비율, 각 산업별 승계기업 대비 가족승계 비율, 제3자승계 비율, 각 산업별 제3자승계 대비 소유권 승계를 수반한 제3자승계 비율을 의미.  
 3) 전기수도는 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업과 수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업을 포함.  
 4) 보건예술개인은 보건업 및 사회복지 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 기타 개인 서비스업을 포함.

## 제4장

# 기업승계와 기업투자 간의 관계 분석



- 본 장에서는 분석방법을 설명하고, 제3장에서 설명한 분석자료를 활용하여 승계유형별 기업승계와 기업투자 간의 관계에 대한 실증분석 결과를 논의

### 1. 분석방법

- 기업승계가 기업투자 및 기업성장에 미치는 영향을 분석하기 위해 이중차분법(Difference-in-Differences)을 사용
  - 승계기업(treatment group)과 승계를 하지 않은 미승계기업(control group)의 승계 이전과 이후의 기업투자 및 기업성장을 비교 분석
  - 특히, 기업승계를 가족승계와 제3자승계로 구분하여 승계유형별 승계 후 기업투자 변화를 비교 분석함으로써 가족승계의 독특한 영향을 파악

- 따라서,  $\beta_1$ 는 미승계기업 대비 가족승계 기업의 승계 이후 평균 기업 투자 변화의 차이로서 가족승계가 기업투자에 미치는 영향을 의미
- $\beta_2$ 는 미승계기업 대비 제3자승계 기업의 승계 이후 평균 기업투자 변화의 차이로서 제3자승계가 기업투자에 미치는 영향을 의미
- 가족승계와 제3자승계 더미변수는 상호 배타적(mutually exclusive)

$$\text{기업투자}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{가족승계}_{i,t} + \beta_2 \text{제3자승계}_{i,t} + \sum_{j=3}^J \beta_j X_{ji,t} + \gamma_i + \delta_t + \epsilon_{i,t}$$

- 여기서,  $j=3, 4, \dots, J$ ,  $J$  = 통제변수 개수;  $X_{ji,t}$  = 통제변수;  
 $\gamma_i$  = 기업 고정효과;  $\delta_t$  = 시간 고정효과;  $\epsilon_{i,t}$  = 오차항
- 제3자승계의 경우 M&A 등 기업매매를 통해 기업의 소유권까지 제3자에게 승계되었는지 유무가 식별되는데, 이상의 추가적인 영향(additive effect)을 살펴보기 위해 제3자승계(소유권) 더미변수를 추가
- 따라서  $\beta_3$ 는 소유권 승계를 수반한 제3자승계 기업에 대한 추가적인 영향(additive effect)을 의미
- 기업 고유의 이질적인 특성(특히 관측 불가능한 특성)을 통제하고, 기업 투자활동에 영향을 미칠 수 있는 거시경제 환경 변화와 계절성 등을 고려하기 위해 기업 고정효과와 시간 고정효과를 포함한 이원고정효과모형(two-way fixed effect model)을 사용
- 이분산성(heteroscedasticity)을 고려하기 위해 강건한 표준오차(robust standard error or Huber-White sandwich estimator)를 사용

$$\text{기업투자}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{가족승계}_{i,t} + \beta_2 \text{제3자승계}_{i,t} + \beta_3 \text{제3자승계(소유권)}_{i,t} + \sum_{j=4}^J \beta_j X_{j,i,t} + \gamma_i + \delta_t + \epsilon_{i,t}$$

- 여기서,  $j = 4, 5, \dots, J$ ;  $J =$  통제변수 개수;  $X_{j,i,t} =$  통제변수;

$\gamma_i =$  기업 고정효과;  $\delta_t =$  시간 고정효과;  $\epsilon_{i,t} =$  오차항

○ 역확률가중치(Inverse Probability Treatment Weighting, IPTW)를 사용하여 가능한 집단 간 이질성을 완화하고, 추정결과의 강건성을 검토

- 집단 간 체계적 특성 차이가 기업승계 이후의 기업투자 변화 차이를 발생시킬 수 있는데, 이러한 경우 추정결과는 기업승계의 영향이 아닌 체계적 특성 차이로 인한 허위효과(spurious effect)일 가능성이 존재

- 따라서 추정결과 내 허위효과의 존재 유무를 확인하고, 이상의 이질성 제거 후 추정결과의 강건성을 검토할 필요

- 기업승계 외 경영자/기업 특성 변수들을 통제하여 기업승계가 기업투자에 미치는 영향만을 비교 분석하기 위해 성향점수를 사용하여 모형 내 역확률가중치를 적용

- 선행연구에 따라 표본을 네 개의 그룹(Group1 - 미승계기업; Group2 - 가족승계 기업; Group3 - 소유권 승계를 수반한 제3자승계 기업; Group4 - 소유권 승계를 수반하지 않은 제3자승계 기업)으로 나누고, 각 기업에 이하의 그룹별 역확률가중치를 부여(McCaffrey et al., 2013; Kim et al., 2021)<sup>30)</sup>

30) 한편 Stuart et al.(2014)은 특정 그룹을 기준으로 각 그룹에 가중치를 부여하는데, 본 연구와의 차이는 그룹 간 특성 차이를 제거하기 위한 가중치 부여에 있어서 모든 그룹을 포함하는 결합된 샘플을 기준으로 하는지, 아니면 특정 그룹을 기준으로 하는지의 차이에 있음.

$$\frac{1}{\text{propensity score}_{i_g}} = \frac{1}{p_{i_g}} \text{ for } g=1 \text{ to } 4$$

- 성향점수 산출에는 다항로짓모형(Multinomial Logistic Model)을 사용

$$p_{i_g} = \Pr(T_i = g \mid x_i) = \begin{cases} \frac{1}{1 + \sum_{g'=2}^G \exp(x_i \beta_{g'})} & \text{if } g = 1 \\ \frac{\exp(x_i \beta_g)}{1 + \sum_{g'=2}^G \exp(x_i \beta_{g'})} & \text{if } g > 1 \end{cases}$$

- 성향점수 산출을 위한 변수( $x$ )는 ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, ln가족지분을 등 경영자/기업 특성을 사용

- 여기서 기업  $i$ 의 승계유형 결정은  $T_i$ ;  $g = 1, 2, 3, 4$ ;  $G = 4$

## 2. 실증분석 결과

### □ 기업투자

○ <표 4-1>은 기업승계가 승계유형별로 기업투자에 미치는 차별적인 영향을 분석한 추정결과를 제시

- 모형(1)은 미승계기업 대비 가족승계와 제3자승계 기업의 승계 이후 기업투자 차이를 분석한 결과

- 추정결과에 따르면, 미승계기업 대비 가족승계(제3자승계) 기업의 기

〈표 4-1〉 기업승계와 기업투자의 관계

변수	(1) 설비투자	(2) 설비투자
가족승계	-0.009*** (0.003)	-0.009*** (0.003)
제3자승계	0.003* (0.002)	-0.004 (0.003)
제3자승계(소유권)		0.011*** (0.004)
ln(업력)	0.020*** (0.002)	0.020*** (0.002)
ln(L자산)	-0.063*** (0.001)	-0.063*** (0.001)
관측치	384,387	384,387
R-squared	0.266	0.266
기업 고정효과	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, ln가족지분율, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( )안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

업투자는 승계 이후 0.9%포인트 감소(0.3%포인트 증가)하는 것으로 나타남.

- 평균 기업투자가 5.16%(〈표 3-2〉 참조)임을 고려하면, 이상의 차이는 각각 평균 대비 17.4% 감소(가족승계), 5.8% 증가(제3자승계)로 기업 승계 대상에 따라 기업투자에 대한 영향이 상당히 큰 것으로 나타남.
- 이상의 결과는 가족기업 내 연고주의로 인한 사적 이익 추구하고 협소한 노동시장에서의 경영자 선택으로 인한 가족승계자의 열등한 경영 능력으로 인해 가족승계의 부정적 영향이 존재할 수 있다는 기존의



선행연구를 실증적으로 지지하는 결과

- 모형(2)는 소유권을 수반한 제3자승계의 추가적인 영향을 분석
  - 추정결과에 따르면, 제3자승계가 기업투자에 미치는 긍정적 영향은 소유권 승계를 동반한 제3자승계의 경우에 더욱 두드러지게 나타남.
  - 이상의 결과는 소유권을 수반한 제3자승계의 경우 가족기업 내 존재 가능한 연고주로부터 자유롭고 가족승계자 대비 상대적으로 우월한 경영능력으로 제3자승계 후 기업투자에 긍정적일 뿐만 아니라, 선행연구에서 제시된 기업 소유-경영의 분리로 인해 발생 가능한 대리인 비용도 줄일 수 있음을 시사
- <표 4-2>에서는 이상의 승계유형별 차별적 영향이 가족지분율에 따라 어떻게 상이하게 나타나는지를 추가적으로 실증분석
- 분석을 위해 표본을 가족지분율에 따라 3개의 그룹(50% 이하, 50% 이상 100% 이하, 100%)으로 구분<sup>31)</sup>
  - 추정결과에 따르면, 가족지분율이 큰 기업일수록 가족승계(제3자승계)에 따른 부정적(긍정적) 영향이 점점 커지는 것으로 나타남.
  - 이상의 결과는 가족지분율이 클수록 가족기업의 연고주의가 더욱 강하게 나타날 수 있으며, 가족승계자의 열등한 경영능력으로 인한 기업 내 부정적인 영향이 더욱 커질 수 있음을 시사
- <표 4-3>에서는 토지를 제외한 유형자산의 변동만을 기업의 투자활동으로 가정하여 기업투자를 재정의하고, 기업투자 측정에 있어서 가능한 측정오차에 따른 추정결과의 강건성을 검토

31) 표본 내 절반 이상의 가족기업이 가족지분율 100%를 보유하고 있는 것으로 나타나, 가족지분율 50%와 100%를 기준으로 표본을 구분.

〈표 4-2〉 가족지분율에 따른 기업승계와 기업투자의 관계

변수	(1) 설비투자	(2) 설비투자	(3) 설비투자	(4) 설비투자	(5) 설비투자	(6) 설비투자
가족승계	-0.001 (0.006)	-0.007* (0.004)	-0.012*** (0.004)	-0.001 (0.006)	-0.007* (0.004)	-0.012*** (0.004)
제3자승계	0.003 (0.003)	0.004 (0.003)	0.005 (0.004)	-0.000 (0.004)	-0.005 (0.004)	-0.009 (0.006)
제3자승계 (소유권)				0.004 (0.006)	0.012** (0.006)	0.018** (0.008)
ln(업력)	0.003 (0.005)	0.020*** (0.003)	0.023*** (0.002)	0.002 (0.005)	0.019*** (0.003)	0.023*** (0.002)
ln(L자산)	-0.053*** (0.002)	-0.058*** (0.001)	-0.068*** (0.001)	-0.053*** (0.002)	-0.058*** (0.001)	-0.068*** (0.001)
관측치	48,596	135,033	200,758	48,596	135,033	200,758
R-squared	0.254	0.255	0.271	0.254	0.255	0.271
기업 고정효과	Y	Y	Y	Y	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y	Y	Y	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y	Y	Y	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, ln가족지분율, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

- 토지를 제외하고 기업의 생산활동과 더욱 밀접한 관련이 있을 수 있는 건물, 기계, 설비 등의 유형자산에 대한 투자를 기업의 투자활동으로 정의
- 추정계수의 크기가 다소 작아지긴 했으나, 앞서의 결과와 유의미한 차이를 보이지 않았는데, 이는 기업 투자활동에 대한 정의 범위에 따라 실증분석 결과가 유의미하게 달라지지 않음을 시사

〈표 4-3〉 기업승계와 기업투자2의 관계

변수	(1) 설비투자2	(2) 설비투자2
가족승계	-0.007*** (0.002)	-0.007*** (0.002)
제3자승계	0.001 (0.001)	-0.004* (0.002)
제3자승계(소유권)		0.007*** (0.003)
ln(업력)	0.008*** (0.001)	0.008*** (0.001)
ln(L자산)	-0.043*** (0.001)	-0.043*** (0.001)
관측치	384,387	384,387
R-squared	0.271	0.271
기업 고정효과	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, ln가족지분율, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

## □ 기업성과

○ 〈표 4-4〉는 기업승계가 승계유형별로 기업투자 외 다른 기업성과(성장성, 수익성)에 미치는 차별적인 영향을 분석한 추정결과를 제시

- 추정결과에 따르면, 매출액증가율, 영업이익률, 총자산증가율은 가족 승계의 경우 승계 이후 감소하고 소유권을 동반한 제3자승계의 경우 승계 이후 증가하는 것으로 나타남

- 이상의 결과는 앞서의 기업투자에 대한 분석결과와 일치하는 결과로

〈표 4-4〉 기업승계와 다른 기업성과 변수 간의 관계

변수	(1) 매출액 증가율	(2) 영업 이익률	(3) 총자산 증가율	(4) 매출액 증가율	(5) 영업 이익률	(6) 총자산 증가율
가족승계	-0.047*** (0.007)	-0.003** (0.001)	-0.022*** (0.005)	-0.047*** (0.007)	-0.003** (0.001)	-0.022*** (0.005)
제3자승계	-0.000 (0.006)	0.001 (0.001)	0.017*** (0.004)	-0.007 (0.010)	-0.002 (0.002)	0.005 (0.006)
제3자승계 (소유권)				0.010 (0.013)	0.004** (0.002)	0.018** (0.008)
ln(업력)	-0.270*** (0.006)	0.009*** (0.001)	0.050*** (0.004)	-0.270*** (0.006)	0.008*** (0.001)	0.050*** (0.004)
ln(L자산)	-0.209*** (0.002)	-0.002*** (0.000)	-0.355*** (0.002)	-0.210*** (0.002)	-0.002*** (0.000)	-0.355*** (0.002)
관측치	382,515	384,374	384,387	382,515	384,374	384,387
R-squared	0.267	0.470	0.468	0.267	0.470	0.468
기업 고정효과	Y	Y	Y	Y	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y	Y	Y	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y	Y	Y	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, ln가족지분율, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

가족기업의 연고주의와 가족승계자의 열등한 경영능력이 기업투자 뿐만 아니라 기업의 성장성, 수익성 등의 기업성과에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 기존의 선행연구를 지지

#### □ 역확률가중치

○ 제3장에서 살펴봤듯이 기업승계 유형에 따라 경영자/기업 특성에 차이가 존재하는데, 이하에서는 이러한 집단 간 체계적 이질성을 완화하고 추정결과의 강건성을 검토

〈표 4-5〉 승계유형별 경영자 및 기업 특성

변수	미승계 기업	가족승계 기업	제3자승계 기업	제3자승계 (소유권) 기업
Unweighted				
ln(동업계종사년수)	2.64	1.92	1.96	2.09
ln(경영자나이)	3.95	3.77	3.91	3.90
경영자성별	0.93	0.82	0.90	0.88
경영자국적	1.00	0.99	0.99	0.99
ln(가족지분율)	4.39	4.40	4.12	4.14
Weighted				
ln(동업계종사년수)	2.55	2.49	2.35	2.47
ln(경영자나이)	3.94	3.97	3.93	3.93
경영자성별	0.93	0.87	0.91	0.92
경영자국적	1.00	1.00	1.00	1.00
ln(가족지분율)	4.39	4.36	4.12	4.15

- 〈표 4-5〉는 역확률가중치를 적용하기 전(Unweighted)과 후(Weighted)의 기업승계 유형별 경영자와 기업 특성의 차이를 보여주는데, 역확률가중치의 적용 이후 이상의 차이가 감소
- 한편, 경영자의 경험과 경영능력을 나타내는 경영자의 동 업계 종사년수와 나이가 가족승계 기업에서 가장 낮은 것으로 나타남.
- 이는 앞서 가족승계의 기업투자에 대한 부정적 영향은 협소한 노동시장(친족 내)에서의 경영자 선택과 이로 인한 열등한 경영능력에 기인한 것일 수 있음을 시사
- 추정계수의 크기 및 통계적 유의성은 다소 차이가 있으나 앞서와 동일한 결과를 보여주는데, 미승계기업 대비 상대적으로 가족승계 이후 기업투자는 감소하고, 소유권을 동반한 제3자승계 이후 기업투자는 증가

〈표 4-6〉 기업승계와 기업투자 간의 관계(Inverse Probability Treatment Weighting)

변수	(1) 설비투자	(2) 설비투자2	(3) 설비투자	(4) 설비투자2
가족승계	-0.007* (0.004)	-0.005* (0.003)	-0.007* (0.004)	-0.005* (0.003)
제3자승계	0.002 (0.003)	0.001 (0.002)	-0.006 (0.004)	-0.004 (0.003)
제3자승계(소유권)			0.014*** (0.005)	0.009*** (0.003)
ln(업력)	0.013** (0.005)	0.001 (0.004)	0.011** (0.005)	-0.000 (0.004)
ln(L자산)	-0.061*** (0.002)	-0.040*** (0.002)	-0.061*** (0.002)	-0.040*** (0.002)
관측치	358,181	358,181	358,181	358,181
R-squared	0.251	0.258	0.252	0.258
기업 고정효과	Y	Y	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, ln가족지분율, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

- 이러한 결과는 경영자의 경험, 경영능력과 관련된 특성들에 대한 집단 간 이질성을 완화한 후에도 가족승계(소유권을 수반한 제3자승계)의 기업투자에 대한 부정적(공정적) 영향이 존재함을 제시<sup>32)</sup>

- 이는 경영자의 동 업계 종사년수와 나이 등을 통해 관측가능한 가족승계자의 열등한 경영능력뿐만 아니라 상대적으로 관측불가능한 가

32) 한국평가데이터는 경영자의 최종 학력(초·중·고등학교, 대학교, 대학원 등) 자료도 포함하고 있으나, 해당 자료는 상대적으로 제한된 수의 기업 경영자를 대상으로 하며, 본 연구의 메인 샘플과의 병합 과정에서 관측치의 상당한 손실(특히, 승계기업의 감소)이 발견됨. 그러나 이를 포함한 추가적인 실증분석의 추정결과는 유의미한 차이를 발생시키지 않았는데, 해당 결과는 요청 시 제공 가능.

족기업 내 연고주의와 이로 인한 가족승계의 부정적 영향도 존재함을 시사

## □ 개인기업

○ 이하에서는 개인기업을 대상으로 미승계기업 대비 가족승계 기업의 승계 이후 기업투자와 기업성장에 있어서의 차이를 분석

- 추정결과에 따르면 개인기업의 경우 미승계기업과 가족승계 기업의 기업투자는 승계 이후 통계적으로 유의미한 차이를 보이지 않는 것으로 나타남.
- 그러나 매출액증가율과 영업이익률로 측정한 기업성과는 승계 이후 통계적으로 유의미한 차이를 보이는 것으로 나타나 기업의 성장성과

〈표 4-7〉 기업승계와 기업투자 간의 관계(개인기업)

변수	(1) 설비투자	(2) 설비투자2
가족승계	-0.002 (0.011)	-0.009 (0.008)
ln(업력)	0.035*** (0.003)	0.015*** (0.002)
ln(L자산)	-0.087*** (0.001)	-0.058*** (0.001)
관측치	329,087	329,087
R-squared	0.263	0.250
기업 고정효과	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

〈표 4-8〉 기업승계와 다른 기업성과 변수 간의 관계(개인기업)

변수	(1) 매출액증가율	(2) 영업이익률	(3) 총자산증가율
가족승계	-0.050** (0.024)	-0.009*** (0.003)	-0.009 (0.022)
ln(업력)	-0.505*** (0.007)	0.010*** (0.001)	0.099*** (0.005)
ln(L자산)	-0.084*** (0.002)	0.003*** (0.000)	-0.369*** (0.002)
관측치	328,408	329,079	329,087
R-squared	0.267	0.728	0.411
기업 고정효과	Y	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

〈표 4-9〉 승계유형별 경영자 특성(개인기업)

변수	Unweighted		Weighted	
	미승계	가족승계	미승계	가족승계
ln(동업계종사년수)	2.56	1.5	2.55	2.56
ln(경영자나이)	3.94	3.77	3.94	3.94
경영자성별	0.88	0.67	0.88	0.88
경영자국적	1	0.99	1	1

수익성 측면에서 가족승계의 부정적 영향이 관측

○ 이하에서는 추정모형 내 역확률가중치를 적용하여 승계유형에 따른 기업 간 이질성을 완화한 후 동일한 분석을 추가적으로 진행

- 미승계기업 대비 가족승계 기업은 승계 이후 기업투자를 상대적으로



〈표 4-10〉 기업승계와 기업투자 간의 관계(개인기업, Inverse Probability Treatment Weighting)

변수	(1) 설비투자	(2) 설비투자2
가족승계	-0.068** (0.035)	-0.065** (0.026)
ln(업력)	0.038 (0.032)	-0.002 (0.023)
ln(L자산)	-0.163*** (0.026)	-0.113*** (0.020)
관측치	311,062	311,062
R-squared	0.451	0.420
기업 고정효과	Y	Y
연도 고정효과	Y	Y
Robust S.E.	Y	Y

주: 1) ln동업계종사년수, ln경영자나이, 경영자성별, 경영자국적, 업종, 지역 등의 경영자/기업 특성 변수는 기업 고정효과와의 완전공선성(perfect collinearity)으로 모형에서 제외.

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

3) ( ) 안은 표준오차(robust standard error)를 나타냄.

감소시키는 것으로 나타나 법인기업을 대상으로 한 실증분석 결과와 일치

- 이는 관측 가능한 가족승계자의 열등한 경영능력(동 업계 종사년수와 나이 등)뿐만 아니라 상대적으로 관측 불가능한 가족기업 내 연고주의 등으로 인한 가족승계의 부정적 영향도 존재할 수 있음을 시사
- 추정계수는 0.068로 법인기업(0.009)보다 큰 수치로 미승계기업 대비 가족승계 기업의 기업투자는 승계 이후 6.8%포인트 감소하는 것을 의미하는데, 이는 개인기업 표본 내 평균 기업투자가 4.7%임을 고려하면 승계 이후 유형자산의 매각이 발생함을 의미

- 이는 개인기업 고유의 특성(소유-경영 일치 등)으로 인해 가족승계의 부정적인 영향이 더욱 크게 나타날 수 있음을 시사<sup>33)34)</sup>

---

33) 제3장에서 제시했듯이, 승계 전후 차이 분석이 불가능한 경우(개인기업의 경우 제3자승계와 증여 등을 통한 가족승계) 해당 관측치들을 표본에서 전부 제외함으로써 개인기업의 가족승계는 상속을 통해 사업자등록 정정신고를 한 경우만 표본에 포함됨.

34) 법인기업의 경우 소유-경영의 분리로 가족승계는 경영승계를 의미하는 반면, 개인기업의 경우 소유-경영의 일치로 가족승계는 소유권과 경영권의 동시 승계를 의미하므로 가족승계 시 상속세 납세 의무가 발생한다는 점에서 이상의 결과는 선행연구(Tsoutsoura, 2015)에서 주장했듯이 상속세 영향을 포함하고 있을 가능성도 존재함. 그러나 연구자료 및 분석방법 등의 한계로 이상의 메커니즘에 대한 식별에는 한계가 존재하는데, 이는 추후 연구에서 지속할 필요.



- 본 장에서는 주요 연구결과를 요약하고, 기업승계 관련 정책적 시사점을 도출하여 향후 기업승계 지원에 대한 방향성과 개선 방안을 제시

## 1. 주요 연구결과

- 그동안 우리나라 중소기업 경영자의 평균연령은 지속적으로 상승하여 경영자 고령화가 심화되어 왔으며, 이에 따라 그들의 원활한 경영은퇴와 기업승계가 중요한 시점
  - 중소기업 내 축적된 기술과 경영 노하우, 생산설비 등 유·무형 자산과 고용시장에서 차지하는 비중 등을 고려하면 이들의 안정적 성장과 경쟁력 강화 및 일자리 소멸 방지를 위한 기업승계의 중요성이 부각되고 있는 상황
  - 정부는 이러한 시대적 과제에 대한 인식과 함께 기업의 경영 안정성

과 영속성을 도모하기 위해 다양한 기업승계 지원제도를 운영해 왔으며, 2022년 세제개편안을 통해 그 지원을 확대할 계획

○ 이에 따라 기업승계 지원 방향성과 기존의 지원제도 개선 방안에 대한 심도 있는 학술적·정책적 논의가 필요한 시점

- 그동안 기업승계에 대한 다양한 세법적·규범적 논의가 진행되어 온 반면, 우리나라 기업을 대상으로 기업승계가 기업투자나 기업성과 등에 미치는 경제적 영향에 대한 학술연구는 상대적으로 미흡한 실정

- 가족기업이나 가족승계에 대한 연구가 소수 존재하나 자료의 한계로 대부분이 정성적 연구이거나 적절한 통제집단(control group)의 부재로 이들 간의 인과관계를 파악하기에는 한계가 존재

○ 해외연구는 기업승계에 대한 다양한 이론적·실증적 연구를 진행해 왔지만, 서로 상반된 연구결과로 하나의 결론을 내리는 데 어려움이 존재

- 가족승계는 가족기업의 장기적인 기업 소유와 경영, 낮은 대리인 비용 등의 특성으로 기업투자 및 기업성과에 긍정적인 영향

- 가족기업의 연고주의와 협소한 노동시장에서의 경영자 선택 및 그로 인한 가족승계자의 열등한 경영능력은 기업투자 및 기업성과에 부정적

- 가족승계의 낮은 기업투자와 기업성과가 과도한 상속세제에 기인할 수 있다는 실증분석 결과도 존재

- 이마저도 대부분이 규모가 큰 외감 법인기업이 연구대상이며, 자료의 한계로 엄밀한 실증분석과 다양한 메커니즘에 대한 식별이 불가

○ 이에 본 연구는 우리나라 기업을 대상으로 승계유형별 기업승계가 기

업투자와 성장성·수익성 등 기업성장에 미치는 차별적 영향에 대한 실증분석을 통해 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토

- 현재 기업승계 문제를 직면하고 있으며, 현행 기업승계 지원제도의 주요 정책대상인 국내 중소·중견기업을 분석대상으로 함.
- 미승계기업 대비 승계기업의 기업투자 및 기업성장이 승계대상의 차이에 따라 기업승계 이후 어떻게 다른지를 분석하기 위해 기업승계를 승계대상에 따라 가족승계와 제3자승계로 구분
- 분석결과에 따르면, 많은 해외연구에서 지적했듯이 기업투자와 기업성장에 대한 가족승계(제3자승계)의 부정적(긍정적) 영향이 관측됨.
- 즉, 미승계기업 대비 가족승계 이후 기업투자 및 기업성장은 상대적으로 감소하고, 소유권을 동반한 제3자승계 이후 상대적으로 증가
- 이상의 결과는 가족기업 내 연고주의와 협소한 노동시장에서의 경영자 선택으로 인한 가족승계자의 열등한 경영능력 등으로 가족승계의 부정적 영향이 존재한다는 (해외)선행연구를 실증적으로 지지하는 결과

## 2. 정책적 시사점

- 기업승계 실패로 인한 중소·중견기업의 소멸은 우리의 사회적 자산 소멸을 의미한다는 측면에서 기업 경영 안정성과 영속성을 도모하기 위해 가족승계 지원에 대한 타당성이 존재할지 모르나, 실증분석 결과를 고려하면 무차별적인 지원 확대 및 요건 완화는 지양할 필요
- 현재 당면한 경영자 고령화 문제의 심각성과 시의성, 해당 기업 내 축

적된 유무형 자산과 고용시장에서 차지하고 있는 위치, 선행연구에서 주장한 상속세 부담에 따른 부정적인 영향의 존재 가능성 등을 고려하면 가족승계에 대한 조건부 지원의 필요성도 인정될 가능성

- 그러나 우리나라 기업 대상 실증분석을 통해 선행연구에서 지적했듯이 가족승계의 부정적 영향이 관측되었으며, 제3자승계가 기업투자와 성장성·수익성 등 기업성과 측면에서 우월한 것으로 나타남.

○ 가족승계의 부정적 특성의 발현을 방지하고 경제 전체에 긍정적 영향을 유도하기 위한 가족승계에 대한 조건부 지원 방안을 모색할 필요

- 기본적으로 가족승계의 부정적 영향을 방지하기 위한 최소한의 정책적 방어선으로서 현재의 지원요건을 유지하여 무차별적인 지원 확대와 지원요건의 완화는 지양할 필요가 있다고 판단됨.

- 결국 가족기업 내 연고주의와 가족승계자의 열등한 경영능력 등 가족승계의 부정적 측면에 대한 기업별 모니터링 혹은 선별이 관건임.

- 선행연구에서도 장기적인 기업 소유와 경영으로 인한 유·무형자산 축적의 용이함 등 가족기업의 긍정적인 특성들도 존재한다고 주장

- 그뿐만 아니라 가족승계에 대한 지원은 기존 기업의 폐업과 새로운 기업의 시장진입으로 인한 비용 감소를 통해 경제 전체의 거래비용을 감소시키는 등 긍정적인 면도 존재할 수 있다고 주장

- 따라서 가족기업의 부정적 측면에 대한 효율적 모니터링 혹은 선별이 가능하다면, 사회적 자산의 소멸을 막고 이들의 안정적 성장과 경쟁력 강화, 고용창출 등 경제 전체에 긍정적 영향을 미칠 수 있으므로 가족승계와 이들에 대한 세제지원은 정당성을 갖출 가능성

- 현재의 가족승계 지원제도(가업상속공제 제도, 증여세 과세특례) 내 사전 및 사후요건은 이상의 역할을 하기 위한 제도적 장치라 생각되며, 현재 수준의 지원요건 엄밀성을 유지할 필요성이 존재한다고 판단됨.

○ 가족승계의 단점을 보완하면서도 원활한 기업승계를 도모하기 위하여 현행 가족승계 지원제도에 대한 세부 지원요건을 개선할 필요

- 유형자산 증가를 통한 기업투자를 꾸준히 늘려왔다거나, 고용을 꾸준히 늘려 고용시장에서의 역할을 충실히 해왔다면 기존의 사후관리 요건 의무를 면제하는 등의 신규 요건 신설을 고려할 필요

- 가업상속공제 제도(2022년 세제개편안 기준) 내 사후관리 요건 중 자산유지(5년 내 가업용 자산 40% 이상 처분 금지), 고용유지(5년 통산 근로자 수 또는 총급여액 90% 이상 유지) 요건이 존재하지만 최소한으로 요구되는 공제요건으로 다소 소극적 규정

- 더욱 적극적인 사회적 자산으로서의 역할을 위한 '투자 및 고용 확대 요건'의 신설을 통해 사후관리 기간 동안 사회적 자산으로서의 책무를 다한 기업에 대해서는 그 외의 사후관리 요건 면제를 고려할 필요

- 반면에 이상의 역할이 미흡한 기업에 대해서는 기존의 엄격한 사후관리 요건 의무를 부과하는 등의 사회적 자산으로서의 역할에 따른 기업 수준에서의 차등적 의무 부과 및 지원을 고려할 필요

○ 보다 중장기적으로는 제3자승계를 지원하기 위한 중소·중견기업의 M&A 시장을 활성화하는 방향의 지원이 필요

- 현재 M&A 거래정보망 내에는 12개의 M&A 지원센터<sup>35)</sup>가 지정되어 있는데, M&A에서 핵심은 조건에 맞는 대상을 찾는 매도·매수자 매

칭인 만큼 지원센터의 확충을 통해 매칭 확률을 높일 필요

- 한편 일본의 경우처럼 가족승계뿐만 아니라 제3자승계의 경우에도 기업승계 시 발생하는 자금조달을 지원하기 위한 저금리 대출 및 신용보증 등의 금융지원을 고려할 필요<sup>36)</sup>
- 현재의 M&A 거래정보망은 신용평가가 완료된 법인기업만을 대상으로 하고 있는데<sup>37)</sup>, 개인기업의 경우에도 매도·매수자 매칭과 그를 위한 기업정보를 제공하는 개인기업용 온라인 플랫폼의 개설을 통해 개인기업의 기업승계 시장형성에 대한 지원도 고려할 필요

### 3. 향후 연구과제

- 본 연구는 우리나라 기업을 대상으로 기업승계 유무 및 유형을 식별하고 승계유형별 기업승계의 차별적 영향에 대한 실증분석을 통해 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토하였다는 데 그 의의가 존재
  - 이중차분법을 사용하여 기업승계와 기업의 투자 및 성장성·수익성 등 기업성과 간의 인과관계를 분석하고, 부분표본법과 역확률가중치를 적용하여 다양한 메커니즘을 실증적으로 검증

35) 한국벤처캐피탈협회, 기술보증기금, 법무법인세움, 벤처기업협회, 삼일회계법인, 삼정회계법인, 신용보증기금, 티에스인베스트먼트, 한국경영기술지도사회, 한국M&A거래소, 한국M&A협회, IBK기업은행 등 현재까지 12개의 기관을 M&A 지원센터로 지정.

36) 일본은 「경영승계원활화법」(중소기업신용보험법상의 특례)에 따라 가족승계 후계자뿐만 아니라 타인의 중소기업을 승계하려는 개인에 대해 주식 및 사업용 자산의 매입자금이나 납세자금 등을 지원하거나 신용력 저하에 따른 경영에 대한 영향을 완화하기 위해 저금리 대출 및 신용보증 등의 금융지원을 제공(「경영승계원활화법 제13조 제1-4항」).

37) 중소벤처기업 M&A 거래정보망(<https://www.smes.go.kr/mna/index.do>, 접속일: 2023. 4. 17).



- 경영자 고령화와 기업승계가 사회적 문제로 대두되는 상황에서 향후 기업승계 지원 방향성과 제도 개선 방안을 검토하였다는 데 의의가 존재

○ 그러나 연구자료, 분석방법 등에서의 한계도 공존하기 때문에 분석결과의 해석에 주의할 필요가 있으며, 이는 향후 연구에서 지속

- 기업승계(유형) 결정에는 내생성 문제가 존재 가능한데 몇몇 해외연구에서는 도구변수(가족관계 등)를 활용하여 이를 완화하고자 노력

- 그러나 본 연구는 자료의 한계<sup>38)</sup>로 새로운 도구변수의 개발이 요구되며 이를 사용한 실증분석은 향후 연구에서 지속될 계획

- 관련 선행연구에서 주장하였듯이 상속세 납부 의무가 동반되는 경우(특히, 개인기업) 가족승계의 부정적인 영향은 상속세 부담에서도 기인할 가능성이 존재하는데, 해당 메커니즘의 식별에는 어려움이 존재

- 이는 상속세 관련 정책적 변화에 따른 준자연실험(quasi-natural experiment) 분석환경에서 가능할 것으로 판단됨.

---

38) 「개인정보 보호법 제2조 및 제3조」에 의거하여 해당 자료의 제공 및 활용이 불가.

## 참고문헌

- 강형철(2014), “기업집단에서 지배주주 가족에 의한 경영과 기업성과”, 「재무연구」, 27(1), pp. 141-176.
- 고윤성 · 박선영(2013), “가족구성원의 경영참여와 가족기업 경영”, 「회계저널」, 22(2), pp. 61-109.
- 국세청(2022), 「가업승계 지원제도 안내」, 국세청.
- 기획재정부(2022), 「2022년 세제개편안」, 기획재정부.
- 김대홍(2019), “일본 경영승계원활화법의 사업승계 지원제도에 관하여-우리나라의 가업승계 지원제도에 주는 시사점을 중심으로”, 「법학연구」, 22(4), pp. 275-318.
- 김성환 · 채수준 · 이호영(2010), “지배구조 및 소유구조가 회계정보의 보수성에 미치는 영향: 가족경영기업을 중심으로”, 「경영학연구」, 39(3), pp. 797-833.
- 김승규(2012), 「일본 중소기업 M&A를 통한 중소기업 성장전략에 관한 연구」, 한양대학교 기업경영대학원, pp. 1-68.
- 김유진 · 안정인(2019), “가족 및 비가족 공동경영자 구조와 기업가치: 경영전략에 따른 공동경영자 구조의 역할 검토”, 「회계학연구」, 44(3), pp. 113-144.
- 김희선(2020), “국내외 가업승계지원제도의 비교 및 시사점”, 「중소기업 포커스」, 20(21), 중소기업연구원, pp. 1-21.
- 남영호 · 문성주(2007), “가족기업과 비가족기업의 성과비교: 거래소 상장기업을 중심으로”, 「대한경영학회지」, 20(1), pp. 237-264.
- 남유선(2019), “기업승계를 위한 M&A 활성화 방안-사모펀드(PEF: Private Equity Fund)를 중심으로”, 「증권법연구」, 20(3), pp. 193-237.
- 박희원(2019), 「한국과 일본의 중소기업 가업승계 현황 및 시사점」, 한국산업은행, pp. 50-68.
- 배경원 · 김학민 · 김홍유 · 류동희(2015), “한국 베이비부머 세대의 은퇴 후 인생 이모작을 위한 전자상거래무역분야 진출방안 연구”, 「취업진로연구」, 5(3), pp. 83-107.

- 양재영 · 김갑순(2017), “경제활성화를 위한 가업승계지원세제의 개선방안”, 「세무학연구」, 34(4), pp. 111-137.
- 유정민 · 김수인 · 윤대희(2018), “가족 기업과 비가족 기업의 기업 불투명성 차이와 투자 및 경영 성과의 연관성에 관한 연구”, 「회계학연구」, 43(3), pp. 35-79.
- 이태정(2007), “연구개발투자 및 설비투자가 기업성장에 미치는 영향”, 「국제회계연구」, 17, pp. 291-307.
- 임동원(2017), “독일 가업상속공제제도의 동향과 시사점”, 「KERI Brief」, 2017(24), 한국경제연구원, pp. 1-12.
- 임동원 · 문성훈(2020), “기업승계시 자본이득과세제도 도입방안 연구”, 「세무와회계저널」, 21(1), pp. 165-184.
- 정유석(2009), “상속 및 증여세 폐지와 자본이득세로의 전환 타당성에 대한 연구”, 「국제회계연구」, 27, pp. 163-184.
- \_\_\_\_\_(2017), “상속 및 증여세제의 개정과정과 주요국의 동향을 통한 향후 개선방향”, 「경영사연구」, 32(1), pp. 55-80.
- 중소기업중앙회(2022a), 「2022 중소기업 가업승계 세제 해설집」, 중소기업벤처부 · 중소기업중앙회.
- \_\_\_\_\_(2022b), 「2022 중소기업 가업승계 실태조사 보고서」, 중소기업중앙회.
- 최세경(2022), “중소기업 가업승계의 주요 쟁점과 2022년 세계개편안의 시사점”, 「중소기업 포커스」, 22(12), 중소기업연구원, pp. 1-22.
- 최승필(2008), “중소기업의 가업승계 원활화를 위한 법제개선방안-기업 상속에 대한 과세를 중심으로”, 「공법연구」, 36(4), pp. 259-282.
- 홍순영 · 송치승 · 정윤모(2011), 「중소기업 M&A 활성화방안: 정책자금 지원기업을 중심으로」, 11(12), 중소기업연구원, pp. 1-113.
- Anderson, R. C. and D. M. Reeb(2003), “Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500”, *The Journal of Finance*, 58(3), pp. 1301-1328.
- Barnes, L. B. and S. A. Hershon(1976), “Transferring Power in the Family

- Business”, *Harvard Business Review*, 54(4), pp. 105-114.
- Barth, E., Gulbrandsen, T., and P. Schønea(2005), “Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-management”, *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), pp. 107-127.
  - Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F., and D. Wolfenzon(2007), “Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance”, *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), pp. 647-691.
  - Bertrand, M. and A. Schoar(2006), “The Role of Family in Family Firms”, *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), pp. 73-96.
  - Bloom, N. and J. Van Reenen(2007), “Measuring and Explaining Management Practices across Firms and Countries”, *The Quarterly Journal of Economics*, 122(4), pp. 1351-1408.
  - Burkart, M., Panunzi, F., and A. Shleifer(2003), “Family Firms”, *The Journal of Finance*, 58(5), pp. 2167-2201.
  - Cadbury, S. A.(2000), *Family Firms and their Governance: Creating Tomorrow’s Company from Today’s*, London: Egon Zehnder International, p. 6.
  - Carney, M., Zhao, J., and L. Zhu(2019), “Lean Innovation: Family Firm Succession and Patenting Strategy in a Dynamic Institutional Landscape”, *Journal of Family Business Strategy*, 10(4), pp. 1-13.
  - Caselli, F. and N. Gennaioli(2003), *Dynastic Management*, NBER Working Paper, w9442.
  - Casson, M.(1999), “The Economics of the Family Firm”, *Scandinavian Economic History Review*, 47(1), pp. 10-23.
  - Chami, R.(2001), *What is Different about Family Businesses?*, IMF working paper, pp. 1-38.
  - Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., and L. H. Lang(2002), “Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings”, *The Journal of Finance*, 57(6), pp. 2741-2771.

- Classen, N., Carree, M., Gils, A.V., and P. Bettina(2014), “Innovation in Family and Non-family SMEs: an Exploratory Analysis”, *Small Business Economics*, 42, pp. 595-609.
- Craig, J. B. and K. Moores(2006), “A 10-year Longitudinal Investigation of Strategy, Systems, and Environment on Innovation in Family Firms”, *Family Business Review*, 19(1), pp. 1-10.
- Craig, J. and C. Dibrell(2006), “The Natural Environment, Innovation, and Firm Performance: a Comparative Study”, *Family Business Review*, 19(4), pp. 275-288.
- Cronqvist, H. and M. Nilsson(2003), “Agency Costs of Controlling Minority Shareholders”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(4), pp. 695-719.
- Cucculelli, M. and G. Micucci(2008), “Family Succession and Firm Performance: Evidence from Italian Family Firms”, *Journal of Corporate Finance*, 14(1), pp. 17-31.
- Cucculelli, M., Le Breton-Miller, I., and D. Miller(2016), “Product Innovation, Firm Renewal and Family Governance”, *Journal of Family Business Strategy*, 7(2), pp. 90-104.
- DeAngelo, H. and L. DeAngelo(2000), “Controlling Stockholders and the Disciplinary Role of Corporate Payout Policy: A Study of the Times Mirror Company”, *Journal of Financial Economics*, 56(2), pp. 153-207.
- Donnelley, R. G.(1964), “The Family Business”, *Harvard Business Review*, 42, pp. 93-105.
- Durand, R. and V. Vargas(2003), “Ownership, Organization, and Private Firms’ Efficient Use of Resources”, *Strategic Management Journal*, 24(7), pp. 667-675.
- Eklund, J., Palmberg, J., and D. Wiberg(2013), “Inherited Corporate Control and Returns on Investment”, *Small Business Economics*, 41, pp. 419-431.

- Ellul, A., Pagano, M., and F. Panunzi(2010), “Inheritance Law and Investment in Family Firms”, *American Economic Review*, 100(5), pp. 2414-2450.
- Fama, E. F. and M. C. Jensen(1983), “Separation of Ownership and Control”, *The Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301-325.
- Grossmann, V. and H. Strulik(2010), “Should Continued Family Firms Face Lower Taxes Than Other Estates?”, *Journal of Public Economics*, 94(1-2), pp. 87-101.
- James, H. S.(1999), “Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm”, *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), pp. 41-55.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling(1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- Kim, M., Ge, Q., and D. Kim(2021), “Mergers and Labor Market Outcomes in the US Airline Industry”, *Contemporary Economic Policy*, 39(4), pp. 849-866.
- Kinney, M. and R. H. Trezevant(1993), “Taxes and the Timing of Corporate Capital Expenditures”, *The Journal of the American Taxation Association*, 15(2), pp. 40-62.
- Lansberg, I. S.(1983), “Managing Human Resources in Family Firms: The Problem of Institutional Overlap”, *Organizational Dynamics*, 12(1), pp. 39-46.
- Levinson, H.(1971), “Conflicts that Plague Family Businesses”, *Harvard Business Review*, 49(2), pp. 90-98.
- Maury, B.(2006), “Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations”, *Journal of Corporate Finance*, 12(2), pp. 321-341.
- McCaffrey, D. F., Griffin, B. A., Almirall, D., Slaughter, M. E., Ramchand, R., and L. F. Burgette(2013), “A Tutorial on Propensity Score Estimation

for Multiple Treatments Using Generalized Boosted Models”, *Statistics in Medicine*, 32(19), pp. 3388-3414.

- Morck, R., Stangeland, D., and B. Yeung(2000), *Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth: The Canadian Disease, in Concentrated Corporate Ownership*, In NBER Conference Volume. University of Chicago Press.
- OECD(2021), *Inheritance Taxation in OECD Countries*, OECD Tax Policy Studies, No. 28, Paris: OECD Publishing.
- Pérez-González, F.(2006), “Inherited Control and Firm Performance”, *American Economic Review*, 96(5), pp. 1559-1588.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny(1986), “Large Shareholders and Corporate Control”, *Journal of Political Economy*, 94(3), pp. 461-488.
- Sraer, D. and D. Thesmar(2007), “Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market”, *Journal of the European Economic Association*, 5(4), pp. 709-751.
- Stein, J. C.(1988), “Takeover Threats and Managerial Myopia”, *Journal of Political Economy*, 96(1), pp. 61-80.
- Stuart, E. A., Huskamp, H. A., Duckworth, K., Simmons, J., Song, Z., Chernew, M. E., and C. L. Barry(2014), “Using Propensity Scores in Difference-in-Differences Models to Estimate the Effects of a Policy Change”, *Health Services and Outcomes Research Methodology*, 14, pp. 166-182.
- Tan, Q., Liu, Z., and P. Geng(2021), “Family Involvement, Family Member Composition and Firm Innovation”, *China Journal of Accounting Research*, 14(1), pp. 43-61.
- Tsoutsoura, M.(2015), “The Effect of Succession Taxes on Family Firm Investment: Evidence from a Natural Experiment”, *The Journal of Finance*, 70(2), pp. 649-688.
- Villalonga, B. and R. Amit(2006), “How Do Family Ownership, Control and

Management Affect Firm Value?", *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp. 385-417.

- Ward, J. L.(2004), *Perpetuating the Family Business*, New York: Palgrave Macmillan.
- 국세청, 국세통계포털, <https://tasis.nts.go.kr>(접속일: 2023. 4. 14).
- 이코노믹 리뷰, <https://www.econovill.com/news/articleView.html?idxno=552027>(접속일: 2023. 4. 7).
- 중소기업기업부, 중소기업기본통계, <https://www.mss.go.kr/site/smba/foffice/ex/statDB/temaList.do?param1=0&param2=0>(접속일: 2023. 4. 16).
- 중소기업기업부, 중소기업실태조사, <https://www.mss.go.kr/site/smba/foffice/ex/statDB/surveyList.do?param1=0&param2=4>(접속일: 2023. 4. 15).
- 중소기업 M&A 거래정보망, <https://www.smes.go.kr/mna/index.do>(접속일: 2023. 4. 17).
- 통계청, 2021년 인구주택총조사, [https://www.kostat.go.kr/board.es?mid=a10301020200&bid=203&act=view&list\\_no=419536](https://www.kostat.go.kr/board.es?mid=a10301020200&bid=203&act=view&list_no=419536)(접속일: 2023. 4. 16).
- 통계청, 2022년 고령자통계, [https://www.kostat.go.kr/board.es?mid=a10301010000&bid=10820&act=view&list\\_no=420896](https://www.kostat.go.kr/board.es?mid=a10301010000&bid=10820&act=view&list_no=420896)(접속일: 2023. 4. 16).
- 한국벤처캐피탈협회, M&A Newsletter, <https://narangdesign.com/mail/kvca/202302/index.php>(접속일: 2023. 4. 19).
- 한국평가데이터, <http://www.kodata.co.kr/ci/CIINT01R0.do>



연구진

연구책임자 김동근 산업연구원 산업정책연구본부 부연구위원

ISSUE PAPER 2023-05

## 기업승계 유형과 기업투자 간의 관계 분석

발행일 2023년 7월 31일

발행인 주현

발행처 산업연구원

등록 1983년 7월 7일 제2015-000024호

주소 30147 세종특별자치시 시청대로 370  
세종국책연구단지 경제정책동

전화 044-287-3114

팩스 044-287-3333

문의 044-287-3146

인쇄처 (주)유성사

값 4,000원

ISBN 979-11-92482-72-9 93320

내용의 무단 복제와 전재 및 역재를 금합니다.