

정책연구 2014-08

기업투자활성화를 위한 제도개선과제 연구 : 국제비교를 통한 정책적 벤치마크

김현종

정책연구 14-08

2014. 12.

기업투자활성화를 위한 제도개선과제 연구 : 국제비교를 통한 정책적 벤치마크

김현종

김현종 한국경제연구원 연구위원

서강대학교에서 경제학 학사 및 석사를 거쳐 미국 텍사스대학교(University of Texas at Austin)에서 경제학 박사학위를 취득하였다. 한국개발연구원(KDI) 부연구위원을 역임하였으며 현재 한국경제연구원의 연구위원으로 재직하고 있다. 주요 연구분야는 기업지배구조, 산업조직, 경쟁정책 및 기업재무이다. 저서로는 『한국 기업집단 소유지배구조에 대한 역사적 영향 요인 고찰 및 시사점 연구』(2012), “순환출자구조에 대한 경제학적 분석”(『규제연구』 2010), 『수평기업결합 심사제도에 대한 평가 및 개선연구』(공저 2011), 『경영효율성에 대한 영향요인 분석』(2009), “미국 수평기업결합 가이드라인의 주요 개정사항에 대한 경제학적 논거, 평가 및 시사점 연구”(『법경제학연구』 2011), “계열사 출자 및 실물투자관계에 대한 실증연구”(공저, 『한국경제연구』 2005), 『기업성과에 대한 소유지배구조의 영향분석』(2006) 등이 있다.

기업투자활성화를 위한 제도개선과제 연구 : 국제비교를 통한 정책적 벤치마크

1판1쇄 인쇄 | 2014년 12월 05일

1판1쇄 발행 | 2014년 12월 12일

발행처 | 한국경제연구원

발행인 | 권태신

편집인 | 권태신

등록번호 | 제318-1982-000003호

(150-756) 서울특별시 영등포구 여의대로 24 전경련회관 45층
전화 02-3771-0001(대표), 02-3771-0060(직통) | 팩스 02-785-0270~3
www.keri.org

© 한국경제연구원, 2014

|ISBN 978-89-8031-707-3

8,000원

이 도서의 국립중앙도서관 출판시도서목록(CIP)은 서지정보유통지원시스템
홈페이지(<http://seoji.nl.go.kr>)와 국가자료공동목록시스템(<http://www.nl.go.kr/kolisnet>)에서
이용하실 수 있습니다.(CIP제어번호: CIP2014036566)

CONTENTS

본문 목차

요 약	5
I. 서론	11
1. 연구의 배경과 목적	11
2. 연구의 구성	14
II. 기업투자에 대한 영향요인 연구문헌과 차별성	15
1. 선행연구	15
2. 본 연구의 차별성	18
III. 기업투자에 대한 제도적 영향요인 분석	20
1. 연구의 범위와 방법	20
2. 추정결과	25
IV. 제도개선과제와 정책적 시사점	30
1. 정부 정책적 요인에 대한 개선방안	30
2. 경제적 규제에 대한 개선방안	44
V. 종합정리	50
1. 기업투자에 미치는 영향 요인	50
2. 개선과제	50
참고문헌	52
부 록	54

표 목 차

[표 1] 1인당 GDP 2만불 시점의 GDP 대비 총고정자산형성비율 국제비교	12
[표 2] 비금융기업 투자에 대한 제도적 영향요인 회귀분석결과(확률효과 분석)	26
[표 3] 비금융기업 투자율에 대한 제도적 영향요인 추정결과(고정효과 분석)	27
[표 4] 제조업 · 비제조업 기업투자율에 대한 영향요인 추정결과(확률효과 분석)	28
[표 5] 제조업 · 비제조업 기업투자율에 대한 영향요인 추정결과(고정효과 분석)	29
[표 6] 비금융기업 투자율에 대한 영향요인 추정결과(확률효과 분석)	31
[표 7] 한국의 CPI 순위 추이	33
[표 8] 한국의 IMD, WJP, EIU 및 GI 국가청렴도 지표	34
[표 9] PERC의 Asian Intelligence 지수 비교(2013년)	35
[표 10] 한국 규제부담 지수 변화추이 (점수가 높을수록 규제부담이 낮다는 의미)	37
[표 11] 정부정책결정시 투명성 지수 추이	41
[표 12] 한국 공직자의 의사결정시 선호반영 추이 (점수가 낮을수록 선호를 반영하여 정책결정한다는 의미)	43
[표 13] 한국 취득세의 세율체계	48

**그
림
목
차**

[그림 1] GDP 대비 총고정자본형성비율 추이	12
[그림 2] 월별 신문기사 EPU 지수의 추이	22
[그림 3] 연간 신문기사 EPU 지수의 추이	23
[그림 4] 한국은행 BSI(전망) 지수와 경제정책불확실성(EPU) 지수 추이	32
[그림 5] CPI 추이 비교(2000년~2013년)	33
[그림 6] 규제부담 지수 국제비교(2013년)	37
[그림 7] 규제부담 지수와 비정상적 뇌물납부 지수 간 관계(2013년)	38
[그림 8] 정부정책결정시 투명성 지수 국제비교	41
[그림 9] 정책결정 투명성 지수와 CPI 간 관계(2013년)	42
[그림 10] 공직자의 객관적 의사결정 지수 국제비교 (점수가 낮을수록 선호를 반영하여 정책결정한다는 의미)	42
[그림 11] 객관적 의사결정 지수와 CPI 간 관계(2013년)	43
[그림 12] 건설허가 소요기간 비교	45
[그림 13] 건설허가 행정절차 수 비교	45
[그림 14] 건설허가 비용(1인당 GNI 대비 비율: %)	46
[그림 15] 지급불능해소 처리기간	49



요약

1. 연구의 목적과 구성

가. 연구의 배경과 목적

- ▶ 한국의 GDP 대비 총고정자산형성(gross fixed asset formation)비율이 외환위기 이후 지속적으로 감소
 - 1인당 GDP 2만불 시점에서의 총투자비율을 국제적으로 비교해 보면, 서구 선진국의 경우에는 한국보다 낮은 수준이지만, 아시아 경쟁국가의 경우 한국보다 높은 수준이었음.
 - 따라서 싱가포르, 홍콩, 일본의 제도적 수준을 비교하여 한국에 대한 정책 벤치마크로 적용할 필요
- ▶ 본 연구는 기업별 투자에 있어서 장애요인을 실증분석을 통해 확인하고 해당 요인에 대한 개선할 과제를 제시하는데 목적이 있음.
 - 투자장애로 작용하는 정치 · 제도적, 규제적 요인을 분석하고,
 - 해당요인에 대한 현황과 문제점을 국제비교를 통해 평가하고 개선방향을 제시
- ▶ 국제비교를 시행하는 이유는 국내 제도적 여건의 수준을 상대적으로 비교하기 위한 목적임.
 - 실증적으로 중요한 영향요인이면서 동시에 우리나라에서는 해당 요인이 국제적으로 비교해서 열악한 수준이라면 해당요인의 개선효과가 크게 나타날 수 있어 주요 정책 과제가 되어야 할 것임.
 - 중요한 영향요인으로 분석됐지만, 해당 요인의 우리나라 수준이 국제적으로 비교해도 그리고 과거수준과 비교해도 우수한 수준을 유지하고 있다면 이에 대한 개선방안은 정책적 효과가 상대적으로 적을 수 있음.

나. 연구의 구성

- ▶ 본 연구는 다음의 두 가지, (i) 기업투자에 대한 국가경쟁력 지수의 영향분석, (ii) 유의미한 장애요인의 국제비교 분석으로 구성됨.
 - 첫째, 회귀분석을 통해 국가경쟁력 지수 중 기업투자에 미치는 정치·제도적, 규제적 요인을 발굴
 - 둘째, 회귀분석 결과를 바탕으로 해당 요인의 개선방향을 국제비교를 통해 모색

2. 실증분석과 제도적 영향요인

가. 실증분석 자료: 정책불확실성 지수와 기업데이터

- ▶ Baker, Bloom & Davis(2013)의 정책불확실성 지수(Policy Uncertainty Index, EPU) 산정방식을 적용하여 한국의 정책불확실성 지수를 작성
- ▶ 기업재무 데이터는 정책불확실성 지수를 활용할 수 있는 기간인 2006년부터 2012년까지의 KISVALUE 상장회사 자료를 이용
- ▶ 제도적 요인변수로서 efi-cor(EFI의 정부 청렴도 지수), efi_bf(EFI의 친비즈니스 지수), db_cp_c(Doing Business의 건축승인 비용), db_sb_c(Doing Business의 창업비용) 등을 활용

나. 회귀분석 결과의 종합

- ▶ 기업투자활동에 통계적으로 유의미하게 나타난 요인은 정책불확실성, 정부 청렴도, 건설허가 비용, 친비즈니스 지수 등
 - 제조업 기업의 투자에는 정책불확실성, 정부 청렴도, 건설승인 비용이 유의미하게 영향
 - 비제조업 기업의 투자에는 친비즈니스 지수가 유의미하게 영향
- ▶ 구체적으로 제도적 요인이 해소될 경우 투자비율이 상승

- 실증분석결과는 정책불확실성이 1단위 감소되면 자산대비 투자비율이 0.08%포인트 증가되는 것으로 나타났음.
- 실증분석결과는 국가청렴도 지수 1단위가 증가할 경우 자산대비 기업투자비율이 0.58%포인트 상승할 수 있는 것으로 나타났음.
- 실증분석결과, 1인당 GDP 대비 건설승인비용이 1%포인트 감소할 경우 0.048%포인트 상승하는 것으로 나타났음.

3. 제도개선과제와 정책적 시사점

가. 정책불확실성

(1) 기업투자에 대한 정책불확실성의 여파

- ▶ 실증결과에서 확인할 수 있었듯이 정책불확실성은 기업투자의 불확실성을 증대시켜 부정적 역할을 수행
- ▶ 정책불확실성은 기업들이 경기를 비관적으로 평가하도록 작용
 - 한국은행의 BSI전망지수는 경제정책불확실성 지수와 반대방향의 추이를 나타내고 있음.

(2) 정책불확실성 요인에 대한 제도적 대응방향

- ▶ 경제정책불확실성은 정부정책에 의해 결정되므로 누구나 예측가능하고 객관적인 정책으로 대응하는 결정과정이 시스템화되어야 불확실성을 완화시킬 수 있음.
 - 경제전반에 파급력이 크고 중요한 사건이 발생하여 나타난 경제정책불확실성에 대해 정부가 어떻게 대응할 것인지를 경제주체들이 예상할 수 있다면 해당 불확실성은 체감됨.
 - 경제정책불확실성이 고조된 상황에서 예측가능성이 떨어지는 정치적, 포퓰리즘적, 재량적 결정이 난무하게 될 경우 해당 정책불확실성은 완화되기는커녕 증폭되어지는 결과로 이어짐.

- ▶ 따라서 정책불확실성을 감소시키기 위해서는 정부정책결정에 ① 정책결정의 투명성이 확보되어야하며, ② 재량적 정책결정보다는 개관성이 확보되어야 하고, ③ 정책결정에 정치적 독립성이 확보되어야 함.

나. 정부 청렴도

(1) 한국의 정부 청렴도 현황

- ▶ Transparency International(TI)에서 발표하는 Corruption Perceptions Index (CPI)는 국가별 정부기관의 청렴도를 나타내는 대표적인 부패지수에 해당하며, 본 연구를 비롯하여 다양한 연구에서 활용¹⁾
 - CPI의 측정결과에 따르면 한국의 국가청렴도는 2013년 조사대상 175개국 중 45위
 - 한국의 CPI는 2000년도 대비 개선됐으나, 2008년 이후 정체 수준유지

(2) 정부 청렴도와 규제 간 반비례 관계

- ▶ WEF(2013) 보고서에 따르면 한국의 규제부담(Burden of government regulation) 지수는 3.2점으로 148개국 중 95위
 - 이는 OECD 국가 중 평균 이하 그룹에 속함.
 - 싱가포르 1위(5.4점), 홍콩5위(4.9점), 대만 15위(4.3점), 일본 81위(3.4점)
- ▶ 국제비교를 통해 국가별 규제부담(Burden of government regulation) 수준은 해당국의 비정상적 뇌물납부(Irregular payments and bribes) 수준과 비례하는 것으로 나타났음.
 - 이는 규제의 증가는 곧 부패로 이어질 수 있으며, 부패수준이 높을 경우 규제를 증가시키는 방향으로 의사결정에 영향을 줄 수 있음을 의미

1) 전술한 선행연구문헌 참조

(3) 국가 청렴도 향상을 위한 제도적 대응방향

1) 정책결정의 투명성 벤치마크

- ▶ WEF(2013)에 따르면, 한국 정부의 정책결정 투명성(Transparency of government policy making) 지수는 3.4점으로 148개국 중 137위로 나타났음.
 - 싱가포르 1위(6.1점), 홍콩 3위(5.9점), 대만 10위(5.4점), 일본 14위(5.2점)
- ▶ 현저하게 낮은 정책결정 투명성 수준을 향상시킴으로써 한국 정부의 청렴도 수준을 향상시킬 수 있으며, 이를 통해 기업투자를 제고시키는 효과 획득

2) 객관적 의사결정 벤치마크

- ▶ WEF 보고서에 따르면 한국 공직자의 객관적 의사결정 지수(favoritism in decisions of government officials)는 3.0점으로 148개국 중 79위
 - 싱가포르 1위(5.4점), 일본 10위(4.8점), 대만 19위(4.2점), 홍콩 24위(4.1점)
- ▶ 현저하게 낮은 공직자의 의사결정 객관성 수준을 향상시킴으로써 한국 정부의 청렴도 수준을 향상시킬 수 있으며, 이를 통해 기업투자를 제고시키는 효과 획득

다. 건설 승인비용

(1) 한국의 건설승인 규제 수준

- ▶ 회귀분석 추정결과에서 건설승인비용이 증가할수록 기업투자율이 감소하는 것이 통계적으로 유의미하게 나타났는데, 현재 한국의 건설승인비용은 국제적으로 높은 수준 해당
 - 한국의 건설승인비용은 GDP 대비 123%로서 홍콩 15.4%, 싱가포르 15.7%, 대만 15.9%, 일본 28.1%에 비해 높은 수준

(2) 한국의 건설승인비용이 높은 제도적 원인

- ▶ 한국에서는 건설승인시 납부해야 할 세금과 준조세 성격의 부담금이 큼
 - 건설과 관련하여 국내에서 부담해야 하는 준조세는 중복적이고 과다한 수준
 - 또한 재산을 무상으로 국가·공공기관에 이전하는 기부채납도 과도한 수준

(3) 건설승인비용 감축의 투자유발 효과

- ▶ 경제적 규제를 해소하기 위해서는 건설허가비용 감소가 필요
 - 외국에 비해 절대적으로 높은 수준인 건설허가비용을 감축시켜 기업투자를 활성화를 유도해야 함.
- ▶ 기업투자에 대한 건설승인비용 회귀분석결과를 이용할 경우 1인당 GNI 대비 건설승인비용 비율 1%포인트를 감소시킬 경우 상장회사를 대상으로 2012년 기준으로 6,349억 원의 투자증대가 이뤄지는 것으로 나타났음.
 - 2012년 현재 한국의 건설승인비용 비율은 1인당 GNI 대비 132.1%이며, 이 수준에서 10%를 감축시킬 경우, 즉 건설승인 비용비율을 1인당 GNI 대비 118.9%로 감소시킬 경우 예상되는 상장기업 투자증대 규모는 8조 3,872억 원으로 산정되었음.



I. 서 론

1. 연구의 배경과 목적

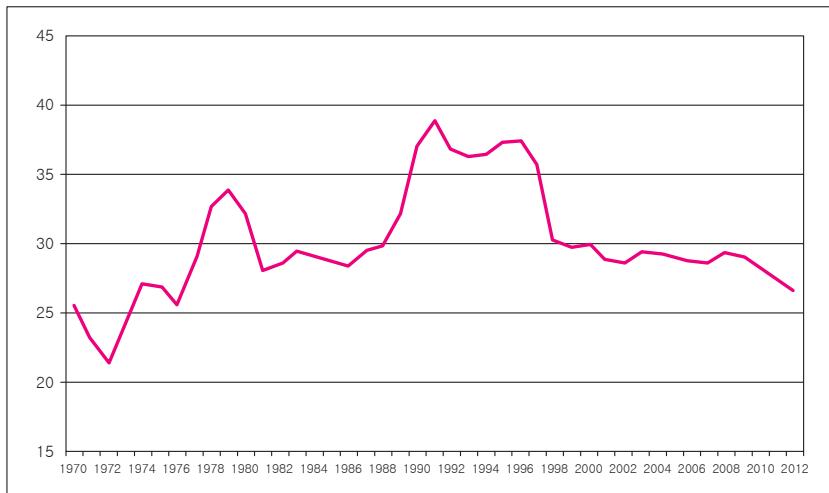
가. 연구의 배경

- ▶ 국내 경제의 침체와 더불어 기업투자 침체가 우려되고 있으며 향후 잠재성장률의 급속한 저하가 예상되고 있음.
 - OECD(2013)는 한국에 대해 2030년대 후반에는 0.8%대 성장률로 진입하며, 2040년 경에는 OECD 국가 중 가장 낮은 잠재성장률을 기록할 것으로 전망²⁾
- ▶ 한국의 GDP 대비 총고정자산형성(gross fixed asset formation)비율이 외환위기 이후 지속적으로 감소³⁾
 - 그러나 이는 한국에만 국한되는 것이 아니며 선진국들의 경우에도 고성장 시대를 지난 이후 GDP 대비 총고정자산형성비율이 감소하는 추세를 나타냈음.

2) OECD(2013)는 한국의 잠재성장률 하락 속도가 OECD 34개 회원국 중 최고 수준이라고 전망했다. OECD(2013) 참조

3) 노후설비의 대체목적 설비증대행위, 신규 공장설립과 기계매입행위 등 경제활동으로 인한 생산주체의 자본재 구입을 총고정자본형성(gross fixed capital formation)이라 한다.

[그림 1] GDP 대비 총고정자본형성비율 추이



자료: 세계은행

- ▶ 1인당 GDP 2만불 시점에서의 총투자비율을 국제적으로 비교해 보면, 서구 선진국의 경우에는 한국보다 낮은 수준이지만, 아시아 경쟁국가의 경우 한국보다 높은 수준이었음
 - 1인당 GDP 2만불 시점에서의 총투자비율을 국제적으로 비교해 보면, 미국, 영국, 프랑스, 독일의 경우 한국보다 낮은 수준이었음
 - 그러나 동아시아국가에 해당하는 일본, 싱가포르, 홍콩의 경우 1인당 GDP 2만불 시점에서 한국보다 높은 수준을 기록

[표 1] 1인당 GDP 2만불 시점의 GDP 대비 총고정자산형성비율 국제비교

	한국	미국	영국	프랑스	독일	일본	싱가포르	홍콩
연도	2006	1987	1996	1990	1990	1988	1994	1994
총고정자본 형성비율	28.7%	23.0%	16.8%	20.6%	22.8%	30.0%	32.7%	29.4%
(전후 3년 평균)	28.7%	23.0%	16.7%	20.5%	22.7%	29.8%	33.1%	28.8%

* 자료: OECD, World Bank

- ▶ 싱가포르, 홍콩, 일본의 제도적 수준을 비교하여 한국에 대한 정책 벤치마크로 적용할 필요

나. 연구의 목적

- ▶ 정부도 저성장의 문제를 인식하고 2014년 초부터 경제활성화를 목적으로 “경제 혁신 3개년 계획”을 발표하고 세부 정책사항 등을 제안하여 저성장 문제를 극복 하려고 노력 시도⁴⁾
- ▶ 위와 같은 상황에서 경제성장에 근간이 되는 기업투자와 고용창출에 장애가 되는 제도적 요인을 밝혀내어 개선과제를 제시하는 것은 중요한 연구대상
 - 실증적으로 어떠한 제도적 요인이 기업투자에 영향을 미치는지에 대한 분석이 필요 하며,
 - 제도적 영향요인들 중 국내 환경이 개선의 여지가 필요한 수준인지 여부를 파악하고 상대적으로 열악한 수준인 제도적 여건에 대해 개선방안을 제시해야 할 필요가 있음.
 - 이러한 분석과정을 통해 기업투자활동을 제고시킬 수 있는 실증적 정책방안을 제시 할 수 있음.
- ▶ 따라서 본 연구는 기업별 투자에 있어서 장애요인을 실증분석을 통해 확인하고 해당 요인에 대한 개선할 과제를 제시하는데 목적이 있음.
 - 투자장애로 작용하는 정치·제도적, 규제적 요인을 분석하고,
 - 해당요인에 대한 현황과 문제점을 국제비교를 통해 평가하고 개선방향을 제시
- ▶ 국제비교를 시행하는 이유는 국내 제도적 여건의 수준을 상대적으로 비교하기 위한 목적임.
 - 실증적으로 중요한 영향요인인 동시에 우리나라에서는 해당 요인이 국제적으로 비교해서 열악한 수준이라면 해당요인의 주요 정책과제가 되어야 할 것임.
 - 중요한 영향요인으로 분석됐지만, 해당 요인의 우리나라 수준이 국제적으로 비교해 도 그리고 과거수준과 비교해도 우수한 수준을 유지하고 있다면 이에 대한 개선방안은 정책적 효과가 상대적으로 적을 수 있음.

4) 2014년 3월 5일 발표된 정부의 “경제혁신 3개년 계획”은 공공부문 혁신과 시장경제 제도에 대한 개선과제를 제시했고, 한편으로 창조경제구현 정책과 미래대비 투자를 유도하는 정책방안도 제안하고 있다.

2. 연구의 구성

- ▶ 본 연구는 다음의 두 가지, (i) 기업투자에 대한 국가경쟁력 지수의 영향분석, (ii) 유의미한 장애요인의 국제비교 분석으로 구성됨.
 - 첫째, 회귀분석을 통해 국가경쟁력 지수 중 기업투자에 미치는 정치·제도적, 규제적 요인을 발굴
 - 둘째로 회귀분석 결과를 바탕으로 해당 요인의 개선방향을 국제비교를 통해 모색
- ▶ 국가경쟁력 지표는 주로 기업과 경영자에 대한 설문조사로 측정되기 때문에 주관적 판단에 기초한다는 단점이 있을 수 있으나, 피규제자인 기업측면의 제도·규제 체감지수를 반영한다는 측면에서 매우 중요
 - 국가경쟁력 지표를 제시하는 연구기관으로서는 세계경제포럼(World Economic Forum), 세계은행의 Doing Business, 국제경영개발연구원(IMD: International Institute for Management Development) 등 다양
- ▶ 일률적으로 규제를 3년 내 20%를 감축시키는 정책 접근법으로는 궁극적인 문제 해결이 되기 어려우며, 실질적으로 효과있는 선진적 제도개편이 추진되어져야 함.
 - 본 연구는 제도적 요인에 대해 싱가포르, 홍콩, 대만, 일본 등 주변 경쟁국가과 비교를 수행
 - 국가경쟁력 지수는 기업인들의 설문에 의존하는 경우가 많다는 점에서 문제가 있을 수 있으나,
 - 실제로 제도와 규제를 체감하는 기업인이 답변한다는 점에서 법제도에 대한 실질적인 평가가 되는 효과가 있음.

II. 기업투자에 대한 영향요인 연구문헌과 차별성

1. 선행연구

가. 경제성장, 총투자, 국가경쟁력, 신규진입과 규제 간 관계에 대한 실증분석

- ▶ Djankov et al.(2006)는 135개국을 대상으로 규제지표를 이용하여 분석한 결과, 국가별 규제수준이 경제성장에 음(−)의 영향을 주는 것이 통계적으로 유의미하게 확인됐다고 지적
 - 이 연구는 규제수준이 우수한 국가군의 경우 하위 국가군보다 연간 경제성장률이 2.3%포인트 더 높은 것으로 나타났다고 지적
 - World Bank의 Doing Business 지표를 규제의 국가별 수준으로 이용
- ▶ Dawson(2006)은 정부규제 완화는 총요소생산성을 높이며, 투자를 증가시킨다고 실증적으로 분석
 - 이 연구 규제 지표로서 EFW(Economic Freedom of the World) 지수를 사용
- ▶ 김종호(2008)는 한국 1인당 GDP 증가율 및 총투자에 창업규제(창업비용)가 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다고 주장
 - 이 연구는 1인당 소득 대비 창업비용 비율을 10%포인트 감소시키면, 1인당 GDP가 장기적으로 0.05%포인트 증가하는 것으로 나타났다고 보고
 - 이 연구는 규제수준 지표로서 World Bank의 Doing Business 지수를 규제의 국가별 수준으로 이용
- ▶ 이병기(2008)는 기업규제지수의 경제성장 억제효과가 통계적으로 유의미하게 나타났다고 발표
 - 반면에 이 연구는 경제자유지수가 증가될수록 경제성장을 높이는 것으로 실증분석 결과가 나타났다고 설명

- 이 연구는 해리티지 재단의 경제자유지수(EFI)와 World Bank의 Doing Business 지수를 활용
- ▶ 한국은행(2008)은 규제완화가 총요소생산성에 미치는 영향을 실증분석한 결과, 우리나라의 경우 산업평균으로 규제가 10% 완화되면 총요소생산성(TFP) 증가율은 약 0.3%포인트 증가되는 것으로 나타났다고 지적
 - 이 연구는 향후 5년간 규제를 연평균 6%씩 완화하여 현재보다 30% 수준만 낮추어도 5년경과 후의 총요소생산성 증가율이 현재보다 1%포인트 정도 높아질 수 있다고 발표
 - 이 연구는 등록규제, 기존 연구들을 기초로 산업별 규제지수를 작성
- ▶ 최진욱(2006)은 OECD회원국을 대상으로 한 실증분석 결과, 정부규제 수준이 국가경쟁력에 통계적으로 유의미한 영향을 미친다고 밝혔음.
 - 이 연구는 경제적 성과지표로서 IMD 국가경쟁력 지표를 이용
- ▶ 안상훈(2007)은 국내 산업에서의 진입률과 진입규제 간에 음(-)의 상관관계가 통계적으로 나타났다고 지적

나. 성장과 투자에 대한 규제외적 요인의 영향분석

(1) 정책불확실성

- ▶ 미래에 대한 불확실성이 투자유인을 감소시킨다는 사실은 여러 연구문헌을 통해 확인되고 있음.
- ▶ Gulen & Ion(2012)은 정책불확실성이 기업투자에 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다고 보고
 - 분기별 미국 기업투자에 Baker, Bloom & Davis(2013)의 정책 불확실성 지수(Policy Uncertainty Index)가 음(-)의 영향을 갖는 것이 통계적으로 유의하게 나타났다고 지적
 - 이 연구는 이러한 연구결과로부터 정책불확실성이 경제성장에 부정적 영향을 줄 것이라고 주장

(2) 정부 청렴도

- ▶ Swaleheen(2011)은 1984~2007년 동안의 국제자료를 이용하여 내생적 부패(corruption) 수준이 국가별 경제성장에 통계적으로 유의미한 영향을 주었다고 발표
 - 이 연구에 앞서 Ehrlich & Lui(1999)는 행정부패가 내생적 경제성장과 실증적으로 연계됐음을 입증
- ▶ Mauro(1995)는 부패의 존재가 자본의 한계생산성을 하락시켜 투자를 감소시키는 것으로 추정
 - 이 연구는 부패가 세금부과 효과로 작용하여, 자본의 한계생산성을 저하시켜 투자에 음(−)의 영향을 미친다고 설명
- ▶ Wei(2000)는 부패 및 부패행위의 불확실성이 준조세 효과를 유발하여 외국인직접투자(FDI)를 감소시킬 수 있다고 지적
- ▶ 그러나 Leff(1964)는 부패가 다양한 규제의 부담을 회피하게 함으로써 행정 효율성을 제고시킬 수 있다고 지적
 - Kaufman & Ackerman(1997)은 효율성이 높은 공직자일수록 뇌물 획득 기회가 높아지므로 부패가 공직자의 효율성을 증가시킨다고 주장
 - Dreher & Gassebner(2007)는 규제가 심각한 국가에서는 부패가 규제회피 기능을 수행할 수 있다고 발표
 - 이러한 연구들은 정상적 시스템이 정비되지 못한 국가에서는 뇌물(bribe)은 급행료(speed money) 혹은 윤활제(grease payment)의 역할을 수행한다고 해석
- ▶ Podobnik et al(2008)은 1999~2004년 동안 세계 국가들을 대상으로 실증연구를 수행한 결과, 국가청렴도 지수가 1단위 개선될수록 해당국의 1인당 GDP 성장을 1.7%포인트 증가하였다고 발표
 - 또한 이 연구는 국가청렴도 지수가 개선될수록 외국인투자율이 증가하는 것으로 나타났다고 지적
 - 이 연구는 국가청렴도 지수로서 Corruption Perceptions Index(CPI)를 분석에 활용
- ▶ 황진영·강동관(2007)은 실증분석결과 부패는 대체로 경제성장에 방해물로 나타

났지만, 개발도상국만으로 구성된 표본을 사용할 경우 이러한 효과는 상당히 감소하는 것으로 추정되었다고 발표

- 이는 부패가 성장에 미치는 영향이 소득수준 및 법과 제도 등의 발전에 의존한다는 사실을 반영한다. 또한 민족적 분할 지수가 낮은 국가들로 구성된 표본에서 부패와 성장 사이의 음(−)의 관계가 대체로 성립하는 것으로 나타났음.
- 이는 동질성이 강한 국가에서 투명도의 개선이 성장에 미치는 효과가 크게 나타난다는 사실을 반영
- 종합하면, 동질성이 강한 국가일수록 소득수준의 향상과 함께 법과 제도가 개선될 경우 부패가 성장에 미치는 음(−)의 영향이 커지게 됨.

2. 본 연구의 차별성

- ▶ 본 연구는 기업 레벨의 투자 자료를 활용하여 실제로 기업의 투자결정에 미치는 법제도적 영향요인을 분석
 - 본 연구는 기존 연구처럼 국가 총투자량이나 GDP 성장을 등 경제성장지표가 아닌 기업별 설비투자 수준에 대한 규제 및 제도가 미치는 영향을 분석
- ▶ 기업투자의 위축을 기업의 신사업개발 능력 부족에 있다는 논의가 있으나, 투자 부진 원인 중 하나는 최근 고조되고 있는 정책불확실성의 증가로 논의되고 있어서 이에 대한 검증을 시도
 - 최근 미국에서 논의되고 있는 경제정책불확실성(EPU, economic policy uncertainty) 지수를 적용하여 기업투자에 대한 영향력 검증
 - 경제정책불확실성을 증가시키는 요인에 대한 개선방안 논의로 확대가능
- ▶ 본 연구는 제조업과 비제조업(서비스업 등)을 구별하여 개혁이 요구되는 제도과제 분석
 - 동일한 규제, 제도적 요인도 산업에 따라 영향력이 달라질 수 있어 제조업과 비제조업을 분류하여 유형별 개선과제를 제시하려는 계획
- ▶ 규제지수, 정책불확실성, 정부 청렴도, 자본시장 상황 등을 분석에 포함

- 정부 청렴도, 기업활동지수, 규제비용(창업규제, 건설허가 등), 금융활용성 등 경제 자유도 지표 활용
- ▶ 실증분석결과를 통해 개혁과제를 찾는데 연구 목적이 있을 뿐 아니라 분석결과로 나타난 과제 내 문제점을 평가하고 개선방향을 제시하는데 연구 목적이 있음.

III. 기업투자에 대한 제도적 영향요인 분석

1. 연구의 범위와 방법

가. 실증분석 데이터

(1) 정책불확실성 지수와 기업데이터

- ▶ Baker, Bloom & Davis(2012)의 정책 불확실성 지수(Policy Uncertainty Index, EPU) 산정방식을 적용하여 한국의 정책불확실성 지수를 작성
 - 언론기사를 분석하여 지수를 작성하는데 사용되는 미디어스크랩 검색프로그램의 한계로 2005년 11월 이전은 검색이 곤란하여 지수화작업의 시작점이 2005년 12월이 되었음.
- ▶ 기업재무 데이터는 정책불확실성 지수를 활용할 수 있는 기간인 2006년부터 2012년 까지의 KISVALUE 상장회사 자료를 이용
 - 투자결정요인으로서 Tobin's Q를 활용하며, 분기별 자료를 활용할 수 있는 비금융 상장회사를 분석대상으로 선정
 - 2012년 말 현재 기준 KOSPI 상장 기업은 725개인데 이 중 금융계열 50개 기업을 제외한 659개의 비금융 기업만을 분석 대상으로 하였음.⁵⁾

(2) 영향요인 데이터

- ▶ 세계은행(WB)의 Doing Business, 헤리티지재단의 경제자유도(EFI)에서 제시하는 지수를 이용하여 관련 제도적 요인이 기업투자에 미치는 영향력을 분석

5) 2006년부터 2012년까지 상장 기업이 점차 증가함에 따라 매 년, 매 분기 사용가능한 기업 숫자가 다소 상이한데 평균적으로 약 550~660개의 기업이 관측되었다.

- 법제도 지수에 해당하는 규제지표, 자유경제지표 등의 경우 연도별로 발표되고 있어 이를 활용하는 분석에서는 연도별 자료를 활용

나. 연구방법

(1) 실증분석을 통한 기업투자를 저해하는 규제·요인 발굴 실증분석

▶ 분석대상이 되는 기업 설비투자에 대한 장애요인

- 규제의 구체적 지표로서 건설인가, 창업비용, 행정 소요기간 등의 지표는 World Bank의 Doing Business 지표 활용
- 금융시장자유도 지표로서 해리티지 재단의 EPI 중 Financial Freedom 지표 활용
- 부패지수로 Corruption Perceptions Index(CPI) 이용
- 경제적 규제 지표(인허가, 가격통제 등), 사회적 규제 지표 활용

(2) 경제정책불확실성(EPU: economic policy uncertainty) 지수

- ▶ 경제전반에 파급력이 크고 중요한 사건이 발생했을 경우 이에 대해 정부가 어떤 경제정책으로 대응해야 할 것인지 여부가 불확실한 상황으로 전개되는데, 이 때 특정 정책이 결정되지 않아 발생하는 불확실성을 정책불확실성이라고 정의함.
- ▶ Baker, Bloom, and Davis(2013)가 미국의 경제 정책 불확실성(EPU) 지수를 계산한 방식을 적용하여,⁶⁾ 한국용 지수를 계산
 - 미국의 EPU 지수는 News-based EPU와 세금 규정 만료 지수, 그리고 인플레이션과 정부지출에 대한 전문가들의 예측 불일치(FD)라는 4개의 하위 항목이 통합된 지수
 - 한국의 EPU 지수는 신문기사(News-based) EPU와 세수, 고용, 경제성장률에 대한 정부의 전망 오차라는 4개의 세부 항목으로 구성
- ▶ 신문기사(News-based) EPU 지수의 기초 작성
 - 2005년 12월부터 2013년 12월까지의 기간 동안, 전체 신문기사에서 검색어 조건을

6) Paper Title: “Measuring Economic Policy Uncertainty”, version, 19 May 2013.

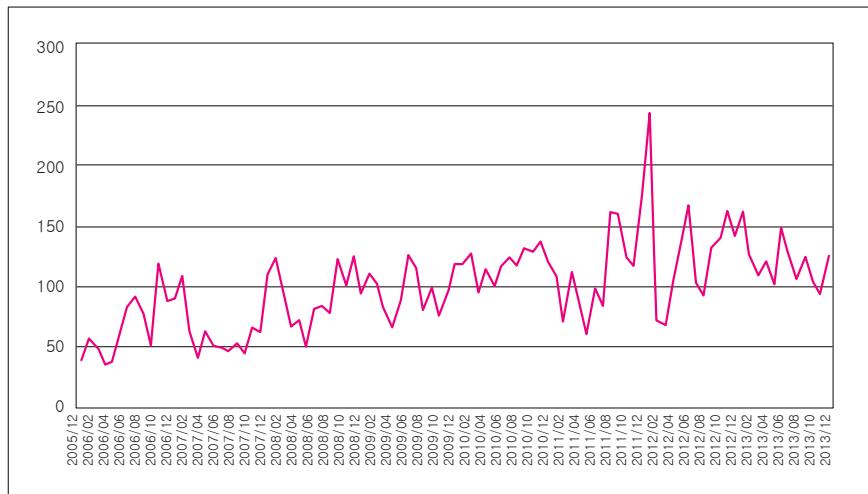
만족시키는 기사의 개수를 집계하여, 그 신문기사 검색 비율을 월간으로 계산

- 신문사 기준은 5개 종합일간지(조선, 중앙, 동아, 한겨레, 경향)와 2개 경제일간지(매일경제, 한국경제)로 구성된 총 7개 신문사
- Baker, Bloom, and Davis(2013)의 방식을 따라 경제기사 수 대비 경제정책불확실성 검색기사 수 비율을 해당 신문사의 EPU비율로 산정
※ 분모로서 “경제”, “기업,” 또는 “경영” 포함 검색기사의 수를 적용하고, 분자로서 “경제”, “정책 또는 규제”, 및 “불확실” 포함 검색기사 수를 적용
- 최종적으로 7개 신문사별 비율을 평균하여 월별 EPU 데이터를 구축

▶ 신문기사(News-based) EPU 지수의 산정

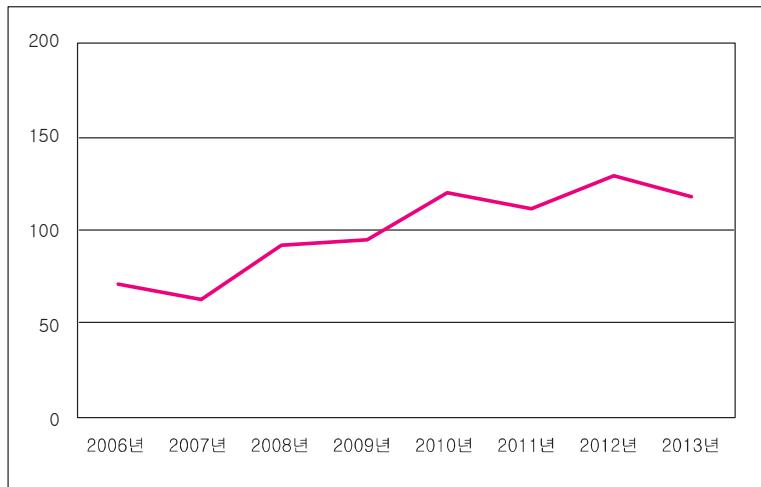
- 7개 신문사별 EPU 평균치 추이 중 평균값을 100이 되도록 정규화하여 아래와 같은 월간 신문기사(News-based) EPU 지수의 추이를 계산

[그림 2] 월별 신문기사 EPU 지수의 추이



- 월별 비율을 연도별로 평균화하여 연간 비율을 계산하고, 이를 마찬가지로 평균이 100이 되도록 정규화하여 연간 신문기사(News-based) EPU 지수의 추이를 계산

[그림 3] 연간 신문기사 EPU 지수의 추이



- ▶ 본 연구에서는 신문기사 EPU 지수를 사용하여 경제정책불확실성의 효과를 분석
- ▶ 경제정책불확실성(EPU)을 종합 지수로 계산하여 분석에 활용할 수 있음.
 - 한국의 경제정책불확실성(EPU) 지수는 4개 지표들(신문기사 지수, 세수 전망오차, 고용 전망오차, 경제성장률 전망오차)을 통합하여 산정
 - 신문기사 EPU 지수 외에 세수전망 오차, 고용전망 오차 및 경제성장을 오차를 표준 정규화(standard normalization)과정을 통해 통합
 - ※ 즉, 신문기사 지수 및 세수, 고용, 경제성장을 전망 오차추이를 평균이 0, 표준편 차가 1이 되도록 전환시킨 다음 이를 가중치에 따라 통합시킴.
 - ※ 신문기사 지수에 가중치를 1/2을 두며, 세수 · 고용 · 경제성장을 전망오차에 각각 1/6씩의 가중치를 두어 종합하여 계산
 - 이러한 표준 정규화 과정을 통해 통합한 종합적 경제정책불확실성지수의 추이를 산정⁷⁾
- ▶ 종합 EPU 지수는 고용전망이 2007년부터 계산이 되었기 때문에 데이터 부족으로 회귀분석에 한계가 나타나 본 연구에서는 이용되지 않았으나, 2007~2012년 간의 기업투자를 대상으로 한 정책불확실성의 영향력은 후술할 추정결과와 유사하게 나타났음.

7) 구체적 계산과정은 [부록 1] 참조.

(3) 추정모형과 변수

1) 추정모형과 통제변수

▶ 투자방정식에 포함하는 설명변수들은 보편적으로 사용되는 산업경제학 분석방법과 금융경제학 분석들을 함께 고려

- 기업투자비율에 대한 추정모형은 아래와 같음

$$\text{투자율}_t = F(EPU_{t-1}, \text{투자율}_{t-1}, \text{경제성장율}_t, \text{매출증가율}_t, \text{토빈 } Q_t, \text{부채비율}_t, \text{시장점유율}_t, \text{자본집약도}_t, \text{제도지수}) + e_t$$

- 여기서 투자율은 자산대비 투자 비율, I_i/TA_i 을 의미하며, 여기서 투자는 아래와 같이 유형·무형자산의 변화에서 감가상각을 제외한 값으로 계산
- 경제성장률은 실질 GDP의 전년 대비 증가율이며, 매출증가율은 해당 기업의 전년 대비 매출액 증가율을 의미
- 토빈 Q는 자본총계 대비 주식시가 총액 비율로서 기업가치 기회에 대한 투자성향을 반영
- 부채비율은 자산 대비 부채규모의 비율을 의미하며, 외부자금조달이 투자에 미치는 영향을 대변
- 시장점유율은 각 기업이 속한 5단위 수준의 산업에서 차지하는 매출액 기준 시장점유율을 의미⁸⁾
- 자본집약도는 유형고정자산액을 매출액으로 나눈 값(곱하기 100)으로서 해당기업의 자본장비 수준을 나타내는 지표⁹⁾

8) 기업의 시장점유율은 산업 내 시장집중률과 더불어 투자에 영향을 줄 수 있다. 시장에서 우위를 점하고 있는 기업은 높은 시장점유율을 유지하기 위하여 더 높은 설비투자를 통하여 경쟁기업을 시장에서 배제시킬려 하거나 신규진입을 사전에 봉쇄하려고 한다. 반면에 신규기업으로서는 낮은 시장점유율을 극복하기 위하여 집중적인 투자를 통한 설비확장의 유인이 있을 수 있다. 따라서 시장점유율이 투자에 주는 영향은 다양하게 나타날 수 있다.

9) 자본집약도가 높은 업종에서는 한번 설비투자를 할 경우 대규모로 일어나기 때문에 수요 증가에 의해서 요구되는 설비투자의 양보다 실제로 더 큰 설비투자가 일어날 수 있다. 수요가 줄어드는 경우도 자본스톡을 단기간에 적절한 규모로 감축하기가 어렵다. 그래서 투자와 자본집약도 변수는 양의 관계를 가질 것으로 예상할 수 있다. 반면에 자본집약도가 높은 기업에서는 가변비용 대비 고정비용 비율이 높기 때문에, 수요가 감소하여 경쟁이 격화되는 경우 고정비용의 부담을 줄이기 위해 기존설비를 유지하거나 줄이려는 인센티브를 가질 수 있다.

2) 제도적 영향요인 변수

- ▶ 여기서 제도지수로서 정부청렴도, 기업경영 자유도, 규제비용 등을 포함
 - 구체적으로 efi-cor(EFI의 정부청렴도 지수), efi_bf(EFI의 친비즈니스 지수), db_cp_c(Doing Business의 건물허가비용), db_sb_c(Doing Business의 창업비용) 등을 활용
- ▶ 국가경쟁력지수의 경우 1) 지수측정의 50% 이상을 설문조사에 의존하고 있는데, 주된 응답자가 기업경영자들의 인식에 의존, 2) 평가항목이 기업에 집중되어 있어 투자에 대한 경영자들의 실질적 체감을 대변하는 변수로 사용하는 것이 유리함.
 - 물론, 지표는 가중치에 따라 실제내용이 달라질 수 있어 종합하는데 있어서 나타나는 문제가 중요할 수 있음.

2. 추정결과

가. 비금융 기업에 대한 회귀분석 결과

- ▶ 비금융기업의 투자비율에 대한 제도적 영향요인을 분석한 결과는 [표 2(확률효과 분석)]와 [표 3(고정효과 분석)]과 같음.¹⁰⁾

10) 제조업 더미변수를 포함하여 확률효과 분석을 수행한 회귀분석 결과는 [부록 2] 참조.

[표 2] 비금융기업 투자에 대한 제도적 영향요인 회귀분석결과(확률효과 분석)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
EPU_{t-1}	-0.000720*** (0.000139)	-0.00123*** (0.000273)	-0.00135*** (0.000344)	-0.00108*** (0.000238)	-0.000770*** (0.000143)	-0.00114*** (0.000289)
경제성장률	-0.00457*** (0.00140)	-0.00756*** (0.00196)	-0.00424*** (0.00141)	-0.00494*** (0.00142)	-0.00551*** (0.00155)	-0.00548*** (0.00151)
매출증가율	0.000203*** (5.11e-05)	0.000194*** (5.13e-05)	0.000200*** (5.11e-05)	0.000196*** (5.13e-05)	0.000199*** (5.12e-05)	0.000197*** (5.13e-05)
토빈Q	-0.00259 (0.00165)	-0.00235 (0.00166)	-0.00245 (0.00165)	-0.00240 (0.00166)	-0.00249 (0.00165)	-0.00244 (0.00166)
투자율 $_{t-1}$	0.00821 (0.0153)	0.00749 (0.0153)	0.00694 (0.0153)	0.00808 (0.0153)	0.00640 (0.0154)	0.00840 (0.0153)
부채비율	0.000291** (0.000138)	0.000288** (0.000138)	0.000299** (0.000138)	0.000287** (0.000138)	0.000292** (0.000138)	0.000287** (0.000138)
시장점유율	0.00629 (0.00481)	0.00633 (0.00481)	0.00628 (0.00481)	0.00633 (0.00481)	0.00628 (0.00481)	0.00633 (0.00481)
자본집약도	9.58e-06*** (2.82e-06)	9.50e-06*** (2.82e-06)	9.64e-06*** (2.82e-06)	9.50e-06*** (2.82e-06)	9.56e-06*** (2.82e-06)	9.51e-06*** (2.82e-06)
efi_cor		0.00588** (0.00268)				
efi_bf			0.00373** (0.00188)			
efi_ff				0.00122* (0.000651)		
db_cp_c					-0.000282 (0.000196)	
db_sb_c						-0.00693* (0.00415)
상수항	0.104*** (0.0155)	-0.150 (0.117)	-0.174 (0.140)	0.0610** (0.0276)	0.141*** (0.0303)	0.257*** (0.0928)
Observations	3,636	3,636	3,636	3,636	3,636	3,636
Number of kis2	659	659	659	659	659	659

주: 팔호 안은 표준편차, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

- ▶ [표 2]는 확률효과(random effect) 추정결과로서 efi-cor(EFI의 정부 청렴도 지수), efi_bf(EFI의 친비즈니스 지수), db_sb_c(Doing Business의 창업비용)의 추정치가 통계적으로 유의한 것으로 나타났음.

[표 3] 비금융기업 투자율에 대한 제도적 영향요인 추정결과(고정효과 분석)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
EPU_{t-1}	-0.000839*** (0.000140)	-0.00135*** (0.000270)	-0.00154*** (0.000341)	-0.00116*** (0.000235)	-0.000930*** (0.000145)	-0.00117*** (0.000285)
경제성장률	-0.00441*** (0.00139)	-0.00737*** (0.00194)	-0.00403*** (0.00140)	-0.00474*** (0.00140)	-0.00599*** (0.00153)	-0.00513*** (0.00149)
매출증가율	0.000209*** (5.60e-05)	0.000197*** (5.63e-05)	0.000206*** (5.60e-05)	0.000200*** (5.63e-05)	0.000200*** (5.61e-05)	0.000203*** (5.62e-05)
토빈Q	-0.00434** (0.00217)	-0.00391* (0.00218)	-0.00408* (0.00217)	-0.00403* (0.00218)	-0.00410* (0.00217)	-0.00411* (0.00218)
투자율 $_{t-1}$	-0.164*** (0.0166)	-0.165*** (0.0166)	-0.166*** (0.0166)	-0.164*** (0.0166)	-0.168*** (0.0167)	-0.164*** (0.0166)
부채비율	7.22e-06 (0.000349)	-2.11e-05 (0.000349)	6.09e-05 (0.000349)	-2.29e-05 (0.000349)	5.55e-06 (0.000348)	-1.45e-05 (0.000349)
시장점유율	0.0489* (0.0284)	0.0504* (0.0284)	0.0487* (0.0284)	0.0502* (0.0284)	0.0491* (0.0284)	0.0499* (0.0284)
자본집약도	1.49e-05*** (3.07e-06)	1.48e-05*** (3.07e-06)	1.50e-05*** (3.07e-06)	1.48e-05*** (3.07e-06)	1.49e-05*** (3.07e-06)	1.49e-05*** (3.07e-06)
efi_cor		0.00582** (0.00265)				
efi_bf			0.00418** (0.00185)			
efi_ff				0.00108* (0.000644)		
db_cp_c					-0.000481** (0.000194)	
db_sb_c						-0.00543 (0.00410)
상수항	0.129*** (0.0211)	-0.122 (0.116)	-0.184 (0.140)	0.0912*** (0.0307)	0.193*** (0.0335)	0.249*** (0.0932)
Obs	3,636	3,636	3,636	3,636	3,636	3,636
R-squared	0.057	0.058	0.058	0.058	0.059	0.057
Number of kis2	659	659	659	659	659	659

주: 팔호안은 표준편차, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

- ▶ [표 3]은 고정효과(fixed effect) 추정결과로서 efi-cor(EFI의 정부 청렴도 지수), efi_bf(EFI의 친비즈니스 지수), db_cp_c(Doing Business의 건물허가비용)의 추정치가 통계적으로 유의한 것으로 나타났음.
 - Hausman test 결과, 고정효과 추정결과가 유의미한 것으로 나타났음.
- ▶ [표 2]와 [표 3] 모두에서 경제정책불확실성은 기업투자비율에 대해 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났음.

나. 제조업·비제조업별 회귀분석 결과

- ▶ 제조업·비제조업별 투자비율에 대한 제도적 영향요인을 분석한 결과는 [표 4(확률효과 분석)] 및 [표 5(고정효과 분석)]와 같음.

[표 4] 제조업·비제조업 기업투자율에 대한 영향요인 추정결과(확률효과 분석)

	제조업		비제조업
	(1)	(2)	(4)
EPU_{t-1}	-0.00133*** (0.000337)	-0.000784*** (0.000177)	-0.00185*** (0.000565)
경제성장률	-0.00802*** (0.00241)	-0.00602*** (0.00191)	-0.00467** (0.00235)
매출증가율	0.000444*** (7.66e-05)	0.000448*** (7.65e-05)	-3.31e-05 (6.63e-05)
토빈Q	0.00261 (0.00334)	0.00235 (0.00333)	-0.00270 (0.00184)
투자율 _{t-1}	0.0147 (0.0187)	0.0123 (0.0187)	-0.0492* (0.0266)
부채비율	-4.77e-06 (0.000188)	3.34e-06 (0.000188)	0.000547*** (0.000204)
시장점유율	0.00117 (0.00549)	0.00116 (0.00549)	0.0259** (0.0101)
자본집약도	2.59e-05 (1.82e-05)	2.47e-05 (1.82e-05)	9.29e-06*** (2.72e-06)
efi_cor	0.00727** (0.00332)		
efi_bf			0.00712** (0.00309)
db_cp_c		-0.000512** (0.000243)	
상수항	-0.199 (0.144)	0.183*** (0.0376)	-0.461** (0.231)
Observations	2,439	2,439	1,197
Number of kis2	436	436	223

주: 괄호안은 표준편차, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

- ▶ [표 4]와 [표 5]의 추정결과 모두에서 제조업·비제조업별 투자비율에 대한 제도적 영향요인이 다르게 나타났음.

- 제조업 기업의 경우 efi-cor(EFI의 정부 청렴도 지수), db_cp_c(Doing Business의 건물허가비용)의 추정치가 통계적으로 유의한 것으로 나타났음.

- 비제조업(서비스업) 기업의 경우 efi_bf(EFI의 친비즈니스 지수)의 추정치가 통계적으로 유의한 것으로 나타났음.
- Hausman test 결과, 고정효과 추정결과가 유의미한 것으로 나타났음.

[표 5] 제조업·비제조업 기업투자율에 대한 영향요인 추정결과(고정효과 분석)

	제조업		비제조업
	(1)	(2)	(1)
EPU_{t-1}	-0.00130*** (0.000336)	-0.000898*** (0.000180)	-0.00206*** (0.000552)
경제성장률	-0.00773*** (0.00241)	-0.00676*** (0.00189)	-0.00397* (0.00229)
매출증가율	0.000576*** (8.87e-05)	0.000571*** (8.85e-05)	-4.20e-05 (7.04e-05)
토빈Q	-0.00432 (0.00538)	-0.00471 (0.00533)	-0.00353 (0.00225)
투자율 $_{t-1}$	-0.153*** (0.0204)	-0.157*** (0.0204)	-0.210*** (0.0280)
부채비율	-0.00146*** (0.000523)	-0.00143*** (0.000522)	0.000941** (0.000456)
시장점유율	-0.0556 (0.0457)	-0.0560 (0.0457)	0.113*** (0.0347)
자본집약도	4.36e-05** (2.15e-05)	4.24e-05** (2.15e-05)	1.32e-05*** (2.92e-06)
efi_cor	0.00598* (0.00331)		
efi_bf			0.00783*** (0.00301)
db_cp_c		-0.000638*** (0.000242)	
상수항	-0.0494 (0.146)	0.294*** (0.0435)	-0.538** (0.227)
Observations	2,439	2,439	1,197
R-squared	0.065	0.066	0.105
Number of kis2	436	436	223

주: 괄호안은 표준편차, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

다. 회귀분석 결과의 종합

- ▶ 기업투자활동에 통계적으로 유의미하게 나타난 요인은 정책불확실성, 정부 청렴도, 건설허가 비용, 친비즈니스 지수 등
 - 제조업 기업의 투자에는 정책불확실성, 정부 청렴도, 건설허가 비용이 유의미하게 영향
 - 비제조업 기업의 투자에는 친비즈니스 지수가 유의미하게 영향



IV. 제도개선과제와 정책적 시사점

1. 정부 정책적 요인에 대한 개선방안

가. 정책불확실성

(1) 분기별 기업투자에 대한 정책불확실성의 영향

- ▶ 기업투자에 대한 정책불확실성의 영향력을 재확인하기 위해 분기별 기업투자비율에 대해서도 회귀분석을 수행
 - 각각 2분기, 3분기, 4분기에 1의 값을 갖는 분기별 더미변수 q_2 , q_3 , q_4 를 추정에 포함하여 분석
- ▶ 분기별 기업투자비율 회귀분석 결과에서도 정책불확실성이 통계적으로 음(−)의 유의미한 영향력을 갖고 있음을 재확인

[표 6] 비금융기업 투자율에 대한 영향요인 추정결과(확률효과 분석)

	(1)	(2)
EPU_{t-1}	-0.000178* (9.33e-05)	-0.000177* (9.33e-05)
경제성장률	-0.000439 (0.00167)	-0.000444 (0.00167)
매출증가율	6.04e-06 (1.22e-05)	6.44e-06 (1.22e-05)
토빈Q	-5.65e-07 (9.57e-06)	-5.38e-09 (9.58e-06)
투자율 _{t-1}	-0.467*** (0.00669)	-0.467*** (0.00669)
q2	-0.0121* (0.00649)	-0.0121* (0.00649)
q3	-0.00392 (0.00663)	-0.00390 (0.00663)
q4	0.0188*** (0.00671)	0.0188*** (0.00671)
산업더미		0.00820* (0.00474)
상수항	0.0261** (0.0124)	0.0205 (0.0128)
Observations	17,445	17,445
#of kis2	664	664

주: 괄호 안은 표준편차, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(2) 기업투자에 대한 정책불확실성의 여파

- ▶ 실증결과에서 확인할 수 있었듯이 정책불확실성은 기업투자의 불확실성을 증대시켜 부정적 역할을 수행
 - 실증분석 결과는 정책불확실성이 1단위 증가되면 자산 대비 투자비율이 0.08%포인트 감소되는 것으로 제시
- ▶ 정책불확실성은 기업들이 경기를 비관적으로 평가하도록 작용
 - 한국은행의 BSI전망 지수는 경제정책불확실성 지수와 반대방향의 추이를 나타내고 있음.

[그림 4] 한국은행 BSI(전망) 지수와 경제정책불확실성(EPU) 지수 추이



(3) 정책불확실성 요인에 대한 제도적 대응방향

- ▶ 경제정책불확실성은 정부정책에 의해 결정되므로 정부는 객관적이고 현실적인 정책으로 불확실성에 대응해야 하며, 해당 대응과정이 시스템화 되어 있어야 불확실성을 완화시킬 수 있음.
 - 경제전반에 파급력이 크고 중요한 사건이 발생하여 나타난 경제정책불확실성에 대해 정부가 어떻게 대응할 것인지를 경제주체들이 예상할 수 있다면 해당 불확실성은 체감됨.
- ▶ 경제정책불확실성이 고조된 상황에서 예측가능성이 떨어지는 정치적, 포퓰리즘적, 재량적 결정이 난무하게 될 경우 해당 정책불확실성은 완화되기는커녕 증폭되어지는 결과로 이어짐.
- ▶ 따라서 정책불확실성을 감소시키기 위해서는 정부정책결정에 1) 정책결정의 투명성이 확보되어야 하며, 2) 재량적 정책결정보다는 객관성이 확보되어야 하고, 3) 정책결정에 정치적 독립성이 확보되어야 함.

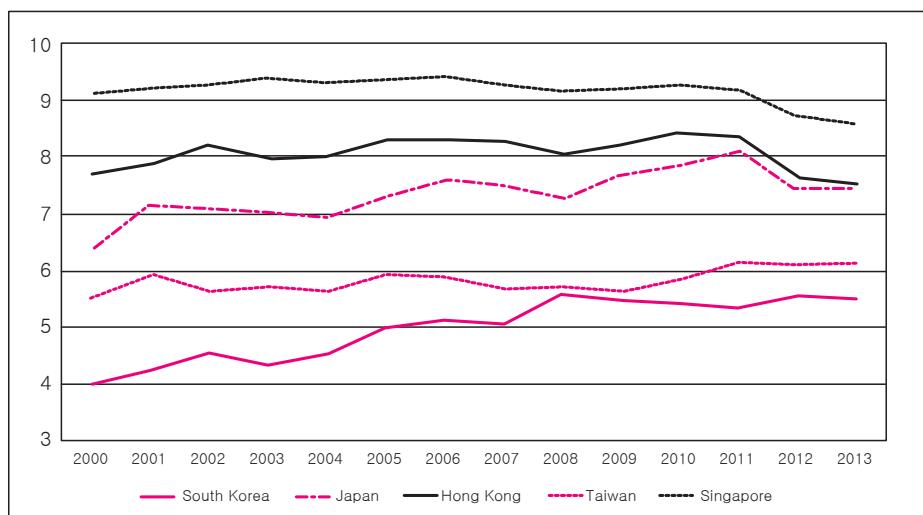
나. 정부 청렴도

(1) 한국의 정부 청렴도 현황

1) CPI로 본 한국 정부기관의 청렴도

- ▶ Transparency International(TI)에서 발표하는 Corruption Perceptions Index (CPI)는 국가별 정부기관의 청렴도를 나타내는 대표적인 부패지수에 해당하며, 본 연구를 비롯하여 다양한 연구에서 활용¹¹⁾
 - CPI의 측정결과에 따르면 한국의 국가청렴도는 2013년 조사대상 175개국 중 45위
 - 한국의 CPI는 2000년도 대비 개선됐으나, 2008년 이후 정체 수준 유지

[그림 5] CPI 추이 비교(2000년~2013년)



[표 7] 한국의 CPI 순위 추이

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
순위	48	42	40	50	47	40	42	43	40	39	39	43	45	46
조사 국가 수	90	91	102	133	145	158	160	179	180	180	178	182	174	175

11) 전술한 선행연구문헌 참조.

2) 한국 CPI구성 국가 청렴도 지수

- ▶ CPI는 다양한 기관에서 조사분석한 국가별 청렴도, 부패 지수를 고려하여 계산되는데, 한국의 2013년도 청렴도 지수의 경우 10개 기관(아래 참조)의 조사결과를 평균하여 작성됐음
- World Economic Forum(WEF) Executive Opinion Survey(EOS)
 - Economist Intelligence Unit(EIU) Country Risk Ratings
 - Global Insight(GI) Country Risk Ratings
 - IMD World Competitiveness Yearbook
 - Political and Economic Risk Consultancy(PERC) Asian Intelligence
 - Transparency International(TI) Bribe Payers Survey
 - Political Risk Services International Country Risk Guide
 - World Justice Project(WJP) Rule of Law Index
 - Bertelsmann Foundation(BF) Sustainable Governance Indicators
 - Bertelsmann Foundation(BF) Transformation Index

① IMD, WJP, EIU 및 GI

- ▶ 한국의 CPI 값을 구성하는 10개 기관 중 IMD, WJP, EIU 및 GI의 2013년도 지표를 살펴보면 한국의 국가 청렴도 수준이 상위권에 있지 못함을 파악할 수 있음.
- IMD 지표에서 한국은 중간정도 순위였으며, WJP, EIU, GI 지수 조사국가중에서도 상위 20% 내에 포함되지 못했음.

[표 8] 한국의 IMD, WJP, EIU 및 GI 국가 청렴도 지표

	IMD	WJP	EIU	GI
조사국가수	60	97	138	175
한국순위	28	24	33	48
한국점수	59	67	54	52
최소값	4	2	21	1
최대값	96	89	88	83
평균값	52.9	44.1	46.0	43.2

② PERC 지수

▶ 아시아 태평양 국가를 대상으로 조사한 PERC의 발표에서도 한국은 경쟁국가들에 비해 열악한 국가 청렴도를 기록¹²⁾

- PERC는 아시아 태평양 국가를 대상으로 중앙정부수준이 아니라 시단위 차원에서 관료의 청렴도를 조사하며,
- 조사항목에 있어서도 세무공무원, 세관원, 인허가 담당 공무원, 조사기관, 경찰조직, 국방부문 등 세분화하여 수행됨.

[표 9] PERC의 Asian Intelligence 지수 비교(2013년)

PERC 순위	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
국가	싱가포르	호주	일본	미국	홍콩	말레이시아	대만	한국	태국	미얀마	중국	베트남	필리핀	인도	캄보디아	인도네시아
PERC 점수	88	81	79	76	65	53	49	46	39	39	35	33	31	30	30	24
CPI 순위	5	9	18	19	15	53	36	46	102	157	80	116	94	94	160	114

③ WEF 지수

▶ 세계경제포럼(WEF)이 발표한 Irregular payments and bribes 지수에 따르면 한

12) PERC에서 청렴도를 조사하는 질문사항은 아래와 같음

Survey respondents were asked a number of questions about corruption from different perspective and in different institutions. For the CPI we used the questions which ask specifically for perceptions of the level of corruption in the public sector:

“To what extent do you perceive corruption to be a problem in the following positions?”

- National-level political leaders
- City and other local-level political leaders
- Civil servants at the national level
- Civil servants at the city level

“To what extent do you perceive corruption to be a problem affecting the following institutions?”

- The police department
- The court system
- Customs
- The taxation bureau
- Government licensing bodies
- Inspection bodies
- The military

국은 4.4점으로서 148개국 중 57위에 해당

- ▶ WEF 경쟁력지수에 따르면 한국은 25위이지만, 상위 국가는 물론 하위 국가보다 부패지수는 열악한 것으로 나타나고 있음.
 - WEF(2013)은 한국이 25위로 높은 국가경쟁력 지수를 보여주고 있으며 기본요구사항(basic requirement)에서 20위, 효율성 제고(efficiency enhances)에서 23위, 혁신 역량(innovation and sophistication factors)에서 20위를 나타냈다고 발표했지만,
 - WEF(2013)은 정부 및 민관기관의 평균 질적 수준이 74위(전년 대비 12위 하락)에 머물러 있어, 이러한 문제를 해결하지 않는 이상 경쟁국가인 싱가포르(2위), 홍콩(7위), 대만(12위)의 경쟁력 수준을 따라잡기는 어려울 것이라고 지적¹³⁾

(2) 정부 청렴도와 규제 간 반비례 관계

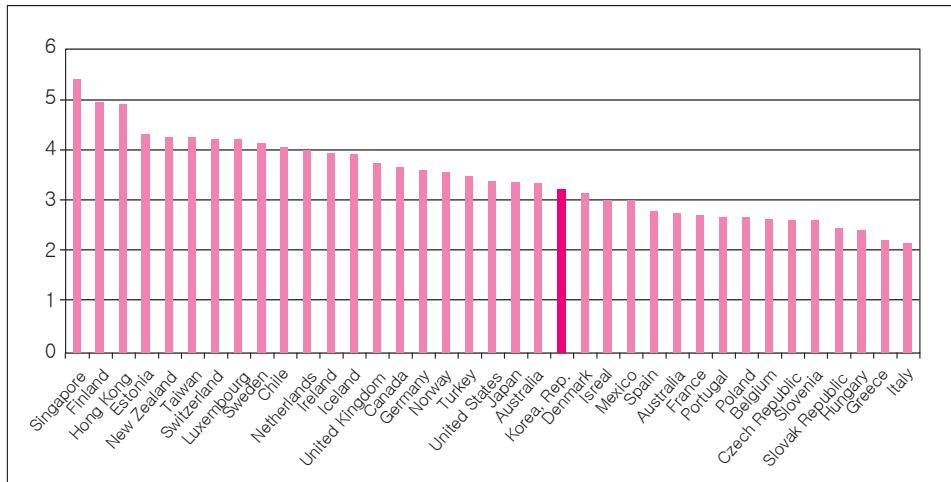
1) 한국의 규제부담 현황

- ▶ WEF(2013) 보고서에 따르면 한국의 규제부담(Burden of government regulation) 지수는 3.2점으로 148개국 중 95위¹⁴⁾
 - 이는 OECD 국가 중 평균 이하 그룹에 속함.
 - 싱가포르 1위(5.4점), 홍콩5위(4.9점), 대만 15위(4.3점), 일본 81위(3.4점)

13) WEF(2013)은 정부기관의 질적 수준 외에 노동시장의 경직성·비효율성과 자본시장의 열악한 역할 등이 함께 개선되어야 할 것이라고 지적했다. WEF(2013), p.34 참조.

14) WEF의 규제부담 지수(Burden of government regulation)는 높을수록 규제부담이 줄어들고 낮을수록 규제부담이 높음을 의미

[그림 6] 규제부담 지수 국제비교(2013년)



- ▶ WEF에서 발표하는 한국의 규제부담 지수 변화 추이를 살펴보면 2008년 이후 지속적으로 감소추세를 나타내다가 2012년부터 다소 증가했지만, 여전히 2007년 수준에 이르지 못하고 있음.

[표 10] 한국 규제부담 지수 변화추이(점수가 높을수록 규제부담이 낮다는 의미)

2013–2014		2012–2013		2011–2012		2010–2011		2009–2010		2008–2009		2007–2008		2006–2007	
점수	순위	점수	순위	점수	순위	점수	순위	점수	순위	점수	순위	점수	순위	점수	순위
3.25	95	2.93	114	2.64	117	2.81	108	2.83	98	3.83	24	4.35	8	3.47	28

자료: WEF, The Global Competitiveness Index data platform

2) 규제와 비정상적 뇌물납부의 관계

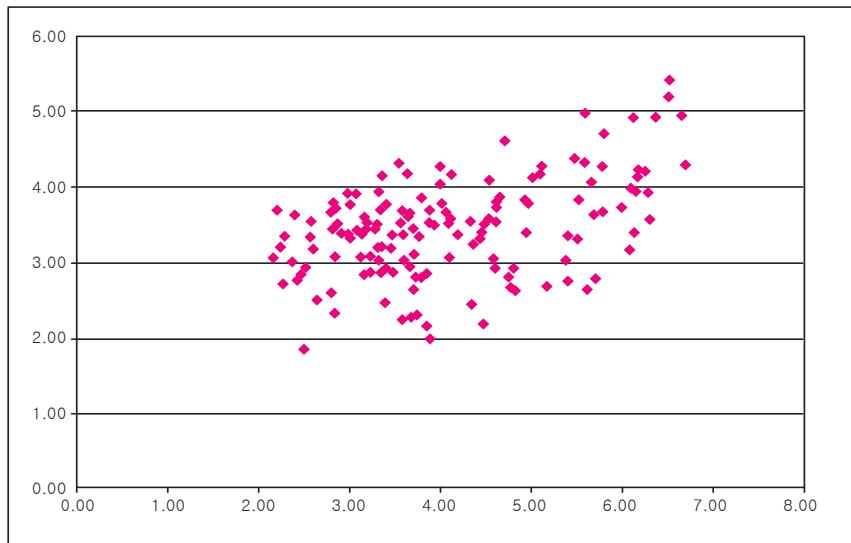
- ▶ 국제비교를 통해 국가별 규제부담(Burden of government regulation) 수준은 해당국의 비정상적 뇌물납부(Irregular payments and bribes) 수준과 비례하는 것으로 나타났음.¹⁵⁾

– WEF(2013)가 발표한 2013년도 국가별 규제부담지수를 해당국가의 비정상적 뇌물납

15) WEF의 비정상적 뇌물납부(Irregular payments and bribes) 지수가 높을수록 비정상적 납부나 뇌물 수준이 낮다는 의미

- 부 지수 간 관계를 정리하면 아래와 같이 우상향하는 관계를 갖게됨.
- 즉, 규제부담이 감소할수록 비정상적 뇌물상납이 감소한다는 의미

[그림 7] 규제부담 지수와 비정상적 뇌물상납부 지수 간 관계(2013년)



자료: WEF 지수를 이용하여 작성

- 이는 규제의 증가는 곧 부패로 이어질 수 있으며, 부패수준이 높을 경우 규제를 증가시키는 방향으로 의사결정에 영향을 줄 수 있음을 의미

(3) 국가 청렴도 향상을 위한 제도적 대응방향

- ▶ 실증분석결과는 국가 청렴도 지수 1단위가 증가할 경우 자산 대비 기업투자비율이 0.58%포인트 상승할 수 있는 것으로 나타났음.
 - 국가 청렴도 제고를 통해 기업투자활성화를 도모할 수 있는 제도개혁이 수반되어야 함을 의미
- ▶ 우리나라 정부의 청렴도를 제고시키기 위한 논의는 매우 광범위적으로 전개될 수 있음.
 - 정부 3부(행정부, 입법부, 사법부)뿐 아니라 사회 시민단체의 역할, 문화적 변화 등

다양한 논의가 종합적으로 이뤄져야 할 것임.

- ▶ 본 연구는 규제적 관점에서 정부의 청렴도를 향상시키기 위한 과제만을 제한적으로 고려하도록 하겠음.
 - 공무원 감사의 강화나 처벌규정에 대한 논의보다는 정부가 관할하는 규제 및 정책과 관련된 논의에 국한하여 대응방향을 모색하도록 하겠음.
 - 부정부패를 감소시키기 위해서는 정부부처뿐 아니라 사정기관, 사법부, 입법부의 역할이 중요하지만, 여기서는 규제와 관련하여 제한적으로 개선방안을 제시
 - ※ 김태윤(1998)은 부정부패를 척결 또는 해소하기 위해서는 고비용의 정치시스템이 근원적으로 개선되어야 한다는 것은 주지의 사실이다. 또한 법률서비스의 반응성(responsiveness)이 현격히 제고될 수 있도록 사법체계의 변화도 필요할 것이다. 그러나 본 장에서는 규제개혁과 관련된 이슈에 국한하여 우리나라에서의 부정부패의 해소방안에 대해 논의하고자 한다고 지적
- ▶ 청렴도 제고를 위한 개혁방향은 1) 권한재량 감소, 2) 규제의 객관성 확보에 맞춰져야 함.

1) 정책의 투명성 확보

- ▶ 최병선·사공용호(1996)은 법제도가 불합리하거나 불투명하고, 정책을 수립하고 집행하는 방식이나 관행이 불합리하고 자의적이며 불공평한 여건 하에서 부정부패는 언제라도 발생할 수 있으며, 따라서 이런 의미에서 법, 제도, 정책은 부정부패의 잠재적 원천이라고 지적
 - 이 연구는 따라서 규제를 통해 기본권과 재산권이 재획정되고 재배분되는 과정에서 당연히 경제적 지대(economic rent)가 창출되고, 지대추구적인 행동이 유발된다고 설명
- ▶ 따라서 정책결정시 투명성과 객관성 확보가 중요
 - 최병선 · 사공용호(1996)는 경제적 규제의 경우 규제의 모호성 · 불투명성, 그리고 규제의 복잡성이 부정부패로 연결될 가능성이 있다고 지적

2) 재량권 남용 방지

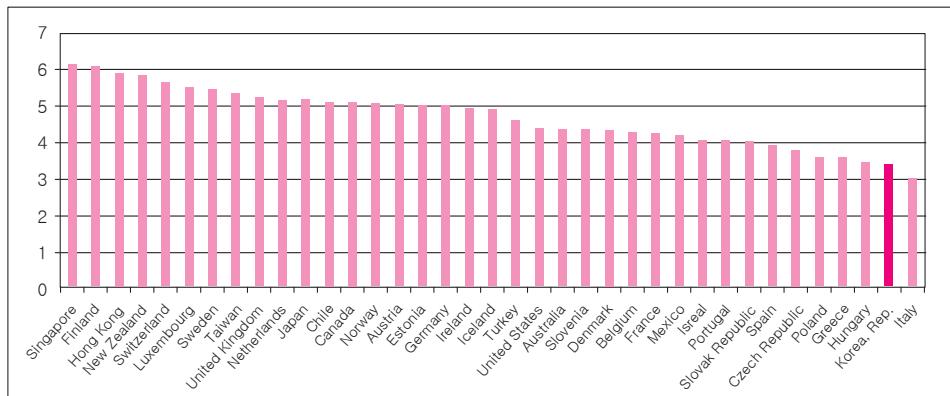
- ▶ 정책의 불투명성 외에 규제에 대한 재량권 남용을 방지할 수 있도록 객관화시킬 필요
 - 김태윤(1998)은 우리나라 규제가 부정부패와 관련되는 주요 특징은 1) 절차와 기준이 불투명하고 집행권자의 재량권이 많아 부정비리 발생소지가 크고, 2) 비현실적 규제가 많아 준수가 불가능한 경우가 다수, 3) 규제방식이 주로 사전규제, 원칙금지 방식이라고 지적
 - 따라서 김태윤(1998)은 규제로 인한 부정부패는 규제의 품질개선, 투명성 확보, 절차의 공개 등을 통해 가능하다고 판단
- ▶ 규제비용을 시장경제적 방식으로 해결하는 등 규제적용시 관료의 재량권을 제한하고 규제의 근거와 기준을 명확히 객관화시키는 작업이 중요
 - 최병선(1992)은 급행료 수수가 일상화된 규제의 경우 대리시간에 따라 수수료를 차등화 시키거나 프리미엄을 부과하도록 하는 방식을 제안

다. 정책적 벤치마크

(1) 정책결정의 투명성 벤치마크

- ▶ WEF(2013)에 따르면, 한국 정부의 정책결정 투명성(Transparency of government policy making) 지수는 3.4점으로 148개국 중 137위로 나타났음
 - 싱가포르 1위(6.1점), 홍콩 3위(5.9점), 대만 10위(5.4점), 일본 14위(5.2점)
 - OECD 국가 중에서는 이태리 다음으로 가장 낮은 수준

[그림 8] 정부정책결정시 투명성 지수 국제비교



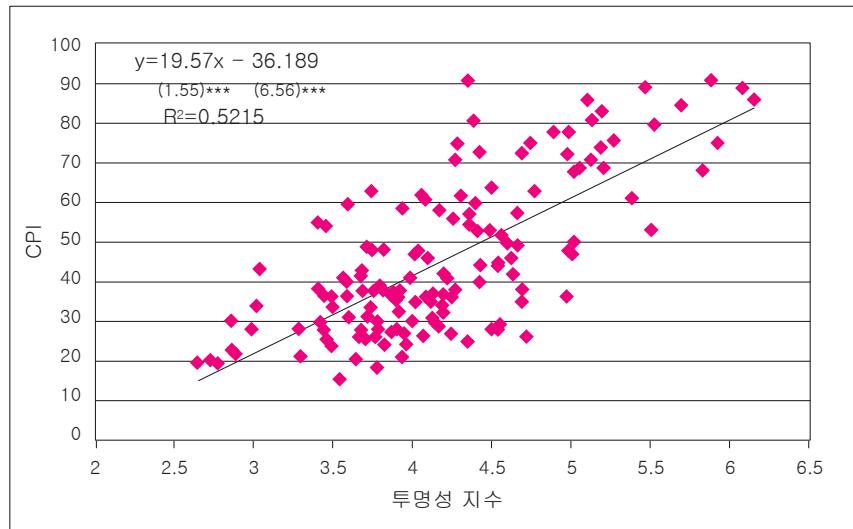
- ▶ 한국은 정부정책결정 투명성의 순위가 낮을 뿐 아니라 정부정책결정의 투명성 지수에 대한 역대 추이를 보면 개선되었다가 다시 점차 열악해져 왔음을 확인

[표 11] 정부정책결정시 투명성 지수 추이

2013–2014		2012–2013		2011–2012		2010–2011		2009–2010		2008–2009		2007–2008		2006–2007	
점수	순위	점수	순위	점수	순위	점수	순위								
3.4	137	3.33	133	3.42	128	3.75	111	3.73	100	4.53	44	4.74	34	3.66	77

- ▶ 현저하게 낮은 정책결정 투명성 수준을 향상시킴으로써 한국 정부의 청렴도 수준을 향상시킬 수 있으며, 이를 통해 기업투자를 제고시키는 효과 획득

[그림 9] 정책결정 투명성 지수와 CPI 간 관계(2013년)

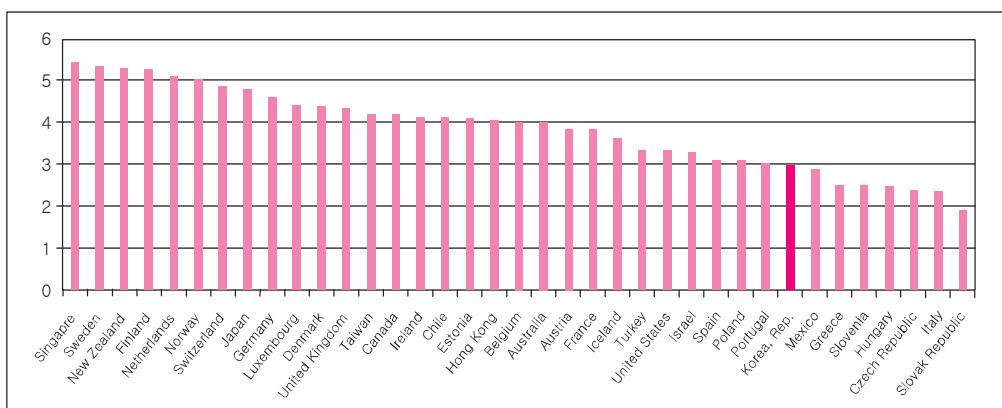


자료: World Economic Forum(2013), Executive Opinion Survey
Transparency International, 2013 Corruption Perceptions Index

2) 객관적 의사결정 벤치마크

- ▶ WEF 보고서에 따르면 한국 공직자의 객관적 의사결정 지수(favoritism in decisions of government officials)는 3.0점으로 148개국 중 79위
 - OECD 국가와 비교할 경우 한국 공직자의 객관적 의사결정 지수는 낮은 그룹에 속함.
 - 싱가포르 1위(5.4점), 일본 10위(4.8점), 대만 19위(4.2점), 홍콩 24위(4.1점)

[그림 10] 공직자의 객관적 의사결정 지수 국제비교(점수가 낮을수록 선호를 반영하여 정책결정한다는 의미)



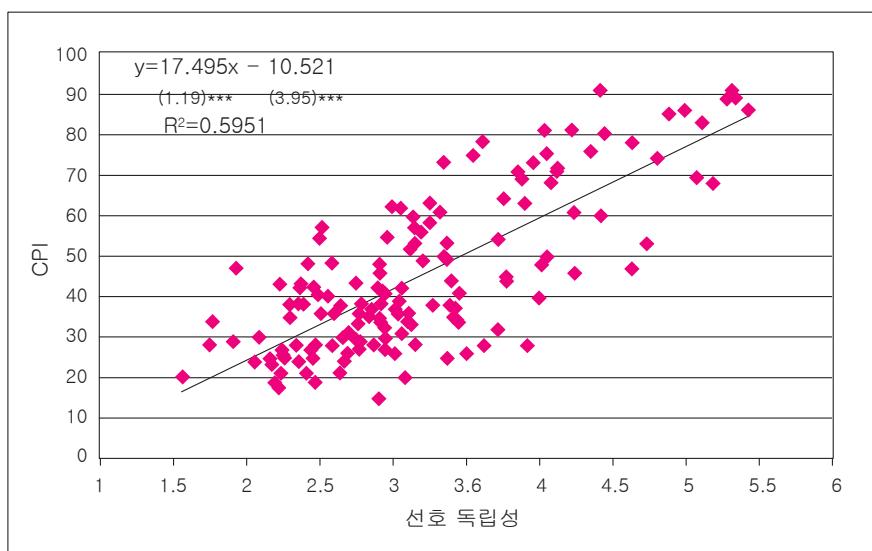
- ▶ WEF의 조사에 따르면 한국에서 재량권의 선호가 더 증가하여 정책결정의 객관성이 점차 악화되고 있음을 지표로서 보여주고 있음.
 - 2008년까지 개선되었다가 이후 낮아졌음.

[표 12] 한국 공직자의 의사결정시 선호반영 추이(점수가 낮을수록 선호를 반영하여 정책결정한다는 의미)

2013–2014		2012–2013		2011–2012		2010–2011		2009–2010		2008–2009		2007–2008		2006–2007	
점수	순위														
2.95	79	2.8	89	2.65	94	2.78	84	3.06	65	4.37	22	4.71	15	3.58	37

- ▶ 현저하게 낮은 공직자의 의사결정 객관성 수준을 향상시킴으로써 한국 정부의 청렴도 수준을 향상시킬 수 있으며, 이를 통해 기업투자를 제고시키는 효과 획득

[그림 11] 객관적 의사결정 지수와 CPI 간 관계(2013년)



자료: World Economic Forum(2013), Executive Opinion Survey
Transparency International, 2013 Corruption Perceptions Index

2. 경제적 규제에 대한 개선방안

- ▶ OECD에서 발표하는 제조업 규제(Production Market Regulation, 이하 PMR) 지수는 대표적 경제적 규제를 국가별로 측정한 지표인데, 이 지수의 변화를 보면 주요 OECD 회원국에 비해 한국의 PMR 지수가 개선되지 못하고 있는 것으로 나타났음.¹⁶⁾
 - 주요 선진국(호주, 캐나다, 독일, 일본, 스페인, 영국, 미국, 스웨덴, 스위스 등)과 비교할 경우 한국은 2003년 이후 다른 주요 선진국에 비해 제조업 규제개혁이 정체 돼 있는 것으로 나타났음.¹⁷⁾
- ▶ 규제부담의 증가는 곧 기업투자에 대한 직접적 비용을 증가시킬 뿐 아니라 기업 가정신을 약화시켜 투자에 대한 간접적 유인도 감소시킬 수 있어 경제적 규제에 대한 개선이 필요한 상황

가. 건설승인 비용

(1) 한국의 건설승인 규제 수준

- ▶ 세계은행의 Doing Business 2014년 조사에서 한국의 건설승인 점수는 91.17로 18위에 해당¹⁸⁾
 - 홍콩 1위(96.07), 싱가포르 3위(95.92), 대만 7위(88.34)
- ▶ 한국은 건설승인에 대한 소요기간측면에서 OECD 국가 중 상위에 랭크되어 있으나, 소요절차 수 및 비용측면이 개선되어져야 할 필요
 - 한국이 세계은행 Doing Business 조사국 중 18위로 조사된 데에는 짧은 소요기간 덕분이었음.

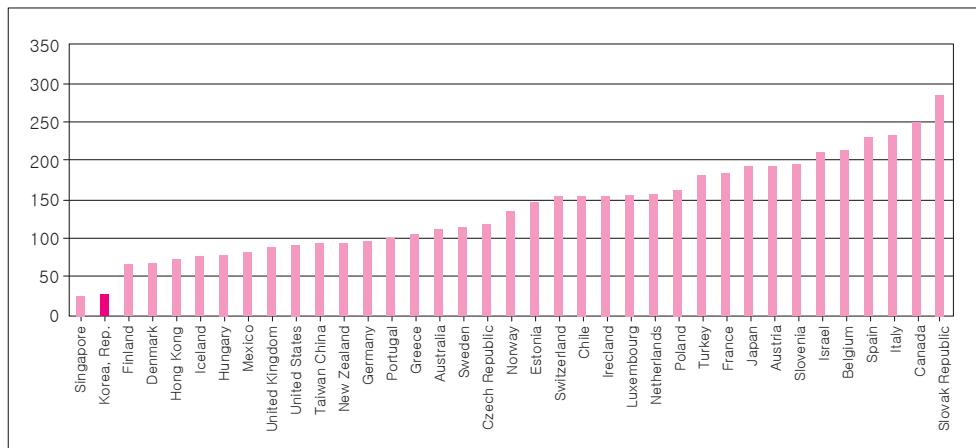
16) <http://www.oecd.org/economy/growth/indicatorsofproductmarketregulationhomepage.htm> 참조.

17) 1998년에 실시된 조사에서 한국의 PMR 지수는 스위스와 동일한 수준이었으나, 한국의 PMR지수는 2003년 이후 정체된 반면, 주요 선진국의 PMR 지수는 모두 감축되어져 2013년 현재 호주, 캐나다, 독일, 일본, 스페인, 영국, 미국, 스웨덴, 스위스의 경우 PMR 지수값이 1.6 미만인데 비해 한국만이 1.8을 상회하고 있음.

18) Doing Business 조사에서 점수는 DTF(distance to frontier)로 계산하여 퍼센트(%)로 표시함.

[그림 12] 건설허가 소요기간 비교

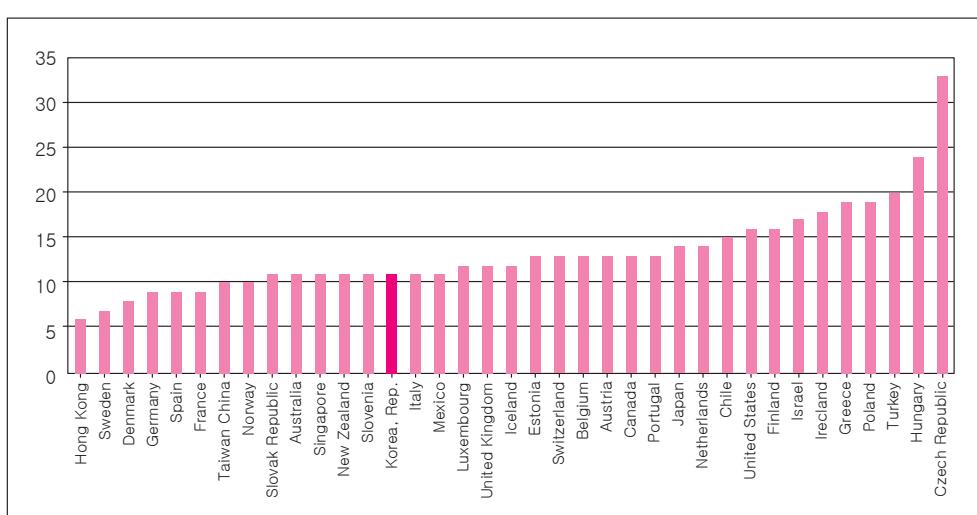
(단위: 일수)



- ▶ 그러나 효과적으로 건설허가 규제를 감축시키기 위해서는 행정절차 수 및 소요비용을 감소시킬 필요가 있음.

- 세계은행의 2014년 조사에 따르면 일본은 건설승인 절차 소요기간이 193일로 나타나 전체적인 건설승인 부문에서 조사국 중 91위에 랭크됐으나, 건설허가 소요비용은 한국의 1/3 수준임.
- 홍콩은 행정절차 수가 6단계에 지나지 않으며 소요기간도 71일

[그림 13] 건설허가 행정절차 수 비교

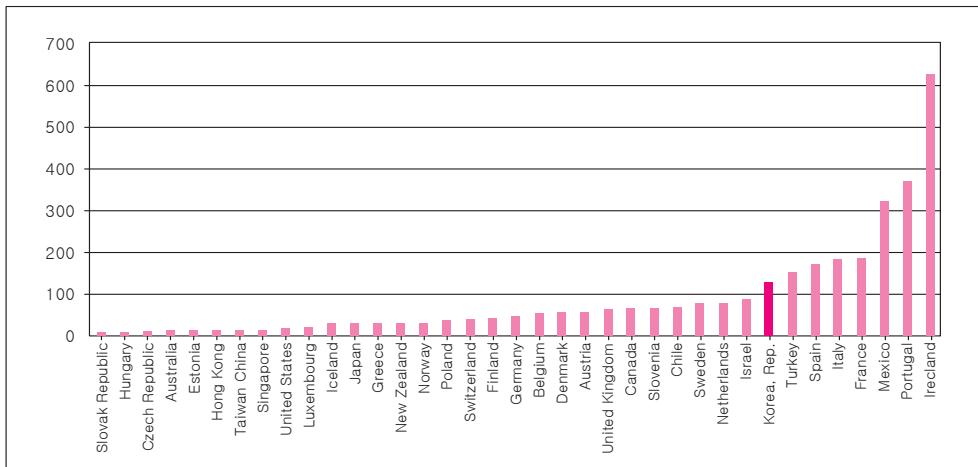


(2) 건설허가 비용 국제비교

- ▶ 회귀분석 추정결과에서 건설승인 비용이 증가할수록 기업투자율이 감소하는 것이 통계적으로 유의미하게 나타났는데, 현재 한국의 건설승인 비용은 국제적으로 높은 수준 해당

- 한국의 건설승인 비용은 1인당 GNI 대비 123%로서 홍콩 15.4%, 싱가포르 15.7%, 대만 15.9%, 일본 28.1%에 비해 높은 수준

[그림 14] 건설허가 비용(1인당 GNI 대비 비율: %)



- ▶ 한국에서 건설허가 비용은 총 3,170만 원인데, 대부분 승인을 위한 공인조사기관 채용비용 및 소유건축물 등기비용에 해당
 - 건설허가 비용 3,170만 원 중 3분의 2정도에 해당하는 비용이 소유건축물의 등기비용에 소요되는 것으로 나타났음.
 - 건설승인을 위한 공인조사기관을 채용하는 비용도 906만 원 정도 소요되는 것으로 나타났음.
- ▶ 한국의 건설허가 비용은 1인당 GNI 대비 비율뿐 아니라 절대금액에서도 높음
 - 싱가포르의 경우 건설허가 비용은 한화로 약 840만 원(10,123 싱가포르 달러)이며, 홍콩, 대만의 경우 약 342만 원(9만 9천 대만 달러), 일본의 경우 1,095만 원(108만 엔)
- ▶ 한편, 세계은행의 조사결과, 상하수도 연결비용도 한국이 상대적으로 높은 것으로

로 나타났음.

- 싱가포르의 경우 상하수도 연결비용이 한화로 약 116만 원정도(1,400 싱가포르 달리)인데 비해 한국의 경우 상하수도 연결 비용이 260만 원이 소요¹⁹⁾
- ▶ 결론적으로 한국은 소요기간, 행정절차 수는 양호한 편이지만 소요비용이 과도하다는 것이 문제로 지적됨.

(3) 한국의 건설승인 비용이 높은 제도적 원인

- ▶ 건설과 관련하여 국내에서 부담해야 하는 준조세는 중복적이고 과다한 수준²⁰⁾
 - 건설 관련 부과되는 부담금 중 국토교통부 소관 부담금으로는 개발제한구역 보전부담금, 개발부담금, 광역교통시설부담금, 공공시설 관리자의 비용부담금, 과밀부담금, 시설부담금, 재건축부담금, 교통유발부담금 등이 존재함.
 - 이외에 학교용지부담금, 농지보전부담금, 대체초지조성비, 집단에너지사업법상의 건설비용부담금, 생태계보전협력금, 환경개선부담금 등 다양하게 존재
- ▶ 재산을 무상으로 국가·공공기관에 이전하는 기부채납도 과도한 수준
 - 기부채납의 경우 부담금과 달리 기준도 부재하며, 부담금과 더불어 중복적이며 과다한 수준으로 부과되고 있음.
※ 2008년~2010년 동안 서울시로부터 사용승인을 받은 대규모건축물 10개에 대해 조사한 결과 2011년 총사업비의 8.4%를 기부채납한 것으로 나타났는데, 이는 2007년 조사결과 나타났던 기부채납비율 6.1%보다 증가된 수준임.²¹⁾
- ▶ 한국의 건설물 취득세율에는 취득세 외에 농어촌특별세와 지방교육세가 포함되어 있음.
 - 취득세의 세율은 2013년 12월 9일에 개정되었는데([표 13] 참조), 개정이전까지 취득세의 기본세율은 4%였으며 9억 원 이하의 주택에 대해서만 한시적으로(2013년 12월 31일까지) 2%를 적용했었음.
 - 법 개정을 통하여 6억원 이하는 1%, 6억에서 9억 원은 2%, 9억 원 초과일 경우에는

19) World Bank의 Construction Permits 세부비교사항 참조.

20) 건설관련 조세 및 부담금에 대해서는 [부록 3] 참조.

21) 강운산(2013) 참조.

3%로 변경되어 결과적으로 취득세율이 인하됐음.

[표 13] 한국 취득세의 세율체계

취득세			취득세	농어촌특별세	지방교육세	합계세율
주택	6억원 이하	85㎡ 이하	1%	비과세	0.1%	1.10%
		85㎡ 초과	1%	0.65%	0.1%	1.75%
	6억원 초과 ~9억원 이하	85㎡ 이하	2%	비과세	0.2%	2.20%
		85㎡ 초과	2%	0.50%	0.2%	2.70%
	9억원 초과	85㎡ 이하	3%	비과세	0.3%	3.30%
		85㎡ 초과	3%	0.35%	0.3%	3.65%
주택 외	주택 외 유상취득		4%	0.20%	0.4%	4.60%
	주택 외 원시취득, 상속(농지 외)		2.8%	0.20%	0.16%	3.16%
	증여		3.5%	0.20%	0.3%	4.00%
	농지	매매	신규	3%	0.20%	3.40%
			2년 이상 자경	1.5%		1.60%
	상속		2.3%	0.20%	0.06%	2.56%

- ▶ 외국의 경우 부동산 거래수수료와 보유비용이 높은 반면, 한국은 취득세율이 상대적으로 높은 구조를 형성

(4) 건설승인 비용 감축의 투자유발 효과

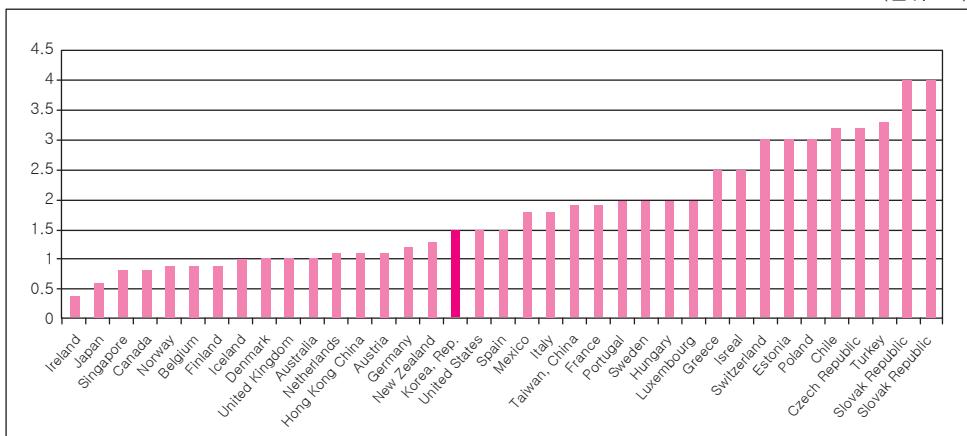
- ▶ 기업투자에 대한 건설승인 비용 회귀분석결과를 이용할 경우 1인당 GNI 대비 건설승인 비율 1%포인트를 감소시킬 경우 상장회사를 대상으로 2012년 기준으로 6,349억 원의 투자증대가 이루어지는 것으로 나타났음.
 - 2012년 현재 한국의 건설승인 비율은 1인당 GNI 대비 132.1%이며, 이 수준에서 10%를 감소시킬 경우, 즉 건설승인 비율을 1인당 GNI 대비 118.9%로 감소시킬 경우 예상되는 상장기업 투자증대 규모는 8조 3,872억 원으로 산정되었음.

나. 친비즈니스(Business Friendly) 지수

- ▶ 헤리티지 재단의 경제자유지수(Economic Freedom Index) 중 친비즈니스 (business friendly) 지수는 세계은행이 발표하는 창업(starting a business) 지수, 면허취득(obtaining a licence) 지수 및 지급불능해소(resolving insolvency) 지수로 구성
- ▶ 창업(starting a business) 지수 중 창업비용 지수의 경우 회귀분석결과에서 상장기업 투자활동에 대한 유의성이 통계적으로 검증되지 못했음.
 - 창업 지수의 경우 이미 창업한 기업이므로 현존 기업의 투자에 대한 영향력이 낮은 것으로 평가됨.
- ▶ 면허취득(obtaining a licence) 지수는 전술한 건설허가(construction permission) 지수와 유사
 - 전술한 바와 같이 건설허가 지수 중 건설허가 비용은 기업투자에 중요한 요인으로 건설허가 비용의 감축이 중요한 개선과제
- ▶ 세계은행의 Doing Business에서는 지급불능해소(resolving insolvency) 지수를 산정하기 위해 지급불능해소 소요기간, 소요비용 및 해소비용을 조사하고 있음
 - 한국의 경우 지급불능해소에 소요되는 시간은 1.5년으로 OECD 평균인 1.7년보다 양호한 수준이지만, 아시아 경쟁국에 비해 상당히 장시간 소요되는 편으로 나타났음.
※ 싱가포르 0.8년, 홍콩 1.1년, 일본 0.6년, (대만은 1.9년으로 한국보다 더 오래 소요)

[그림 15] 지급불능해소 처리기간

(단위: 年)



V. 종합정리

1. 기업투자에 미치는 영향 요인

- ▶ 본 연구에 사용된 제도적 영향요인 지수는 국제기구의 조사지표를 활용하였으며, 이러한 제도지표는 피규제자인 기업을 대상으로 조사된 결과물로서 기업의 입장 을 반영하여 계산된 지수임.
 - 본 연구에 이용된 해리티지재단과 세계은행의 지수에 대해 객관성이 부족하다는 평 가도 있으나, 다양한 사업경험을 가진 외국계기업이 포함되어져 있어 상대적 객관성 을 보완하고 있음.
- ▶ 기업투자활동에 통계적으로 유의미하게 나타난 요인은 정책불확실성, 정부 청렴 도, 친비즈니스 지수, 건설허가 비용 등으로 나타났음.
 - 제조업 기업의 투자에는 정책불확실성, 정부 청렴도, 건설허가 비용이 유의미하게 영향
 - 비제조업 기업의 투자에는 친비즈니스 지수가 유의미하게 영향

2. 개선과제

- ▶ 정책불확실성 감소 및 정부 청렴도 제고시를 위해 정부정책 결정시 투명성 강화 및 정부 정책결정의 객관성 확보가 중요
 - 정책결정의 투명성과 객관성을 확보함으로써 정부 청렴도 제고
 - 이를 통해 정부 청렴도가 개선되면 이에 따라 기업투자도 제고됨.
- ▶ 경제적 규제를 해소하기 위해서는 건설허가 비용 감소가 필요
 - 외국에 비해 절대적으로 높은 수준인 건설허가 비용을 감축시켜 기업투자를 활성화

를 유도해야 함.

- ※ 본 연구의 추정결과, 1인당 GNI 대비 건설승인 비용 비율 1%포인트를 감소시킬 경우 상장회사를 대상으로 2012년 기준으로 6,349억 원의 투자증대가 이뤄지는 것으로 나타났음

참 고 문 헌

[국내문헌]

- 강운산, 『건설 관련 부담금 제도의 문제점과 개선방안』, 한국건설산업연구원, 2008.
- 강운산, “공공시설 기부채납제도의 문제점과 개선방안”, 건설이슈포커스, 한국건설산업연구원, 2013. 1.
- 김두얼, 『경제성장을 위한 사법적 기반의 모색(II): 소송장기화의 원인과 대책』, 한국개발연구원 정책연구시리즈 2008-19, 2008.
- 김종호, “진입규제, 투자 그리고 경제성장”, 『규제연구』, 제17권 제2호, 2008.
- 김태윤, “규제개혁과 부정부패”, 『한국행정연구』, 한국행정연구원, 1998.
- 안상훈, “진입규제 완화의 경제적 효과와 규제개혁의 정치경제학”, 2007.
- 이병기, “경제자유, 규제와 경제성장”, 『규제연구』, 제17권 제2호, 2008.
- 차문중 편, 『기업환경 개선을 위한 규제개혁 연구』, 한국개발연구원, 2006.
- 최병선·사공용호, “부정부패와 정부규제”, 『한국행정연구』, 한국행정연구원, 1996.
- 최진우, 「규제가 국가경쟁력에 미치는 영향: OECD 국가를 중심으로」, 『규제연구』, 제15권 제1호, 2006.
- 한국은행, “규제완화가 경제성장에 미치는 영향: 총요소생산성 증대 효과를 중심으로”, Monthly Bulletin, 2008. 9.
- 황진영·강동관, “국가별 특성에 의한 부패와 성장간의 관련성 검토”, 『비교경제연구』, 제14권 제1호, 2007.

[해외문헌]

- Baker, Scott, Nicholas Bloom and Steven Davis, “Measuring Economic Policy Uncertainty”, 19 May 2013.
- Barro, Robert J., “Determinants of Economic Growth: a Cross-Country Empirical Study”, NBER Working paper 5698, 1996.
- Barro, Robert J., “Economic Growth in a Cross Section of Countries”, *Quarterly Journal of Economics* 106 (2), 1991, pp.407-443.
- Beach, W. W., and T. Kane, “Methodology: Measuring the 10 Economic Freedom”, Chapter 4 in Kane et al., 2008 *Index of Economic Freedom*, The Heritage Foundation, 2008.

- Cole, J. H., "The Contribution of Economic Freedom to World Economic Growth, 1980-99", *Cato Journal*, Vol.23, No.2, Fall 2003, pp.189-198.
- Dawson, John. W., "Institution, Investment, and Growth: New Cross-Country and Panel Data Analysis", *Economic Inquiry*, Vol.36, October 1998, pp.603-619.
- Dawson, John W. "Regulation, Investment, and Growth Across Countries", *Cato Journal* 26 (3), 2006, pp.489-509.
- Djankov, S., C. McLiesh and R. Ramalho, "Regulation and Growth", *Economic Letters* 92, 2006, pp.395-401.
- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silance, and A. Shleifer, "The Regulation of Entry", *Quarterly Journal of Economics* 117(1), Feb. 2002, pp.1-37.
- Djankov, Simeon, Caralee McLiesh, and Rita Maria Ramalho, "Regulation and Growth", *Economics Letters* 92 (3), 2006, pp.395-401.
- Djankov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, "The Regulation of Entry", *Quarterly Journal of Economics* 117 (1), 2002, pp.1-37.
- Dreher, Axel and Martin Gassebner, "Greasing the wheels of entrepreneurship? The impact of regulations and corruption on firm entry", 2007.
- Ehrlich, Isaac and Francis T. Lui, "Bureaucratic Corruption and Endogenous Economic Growth", *Journal of Political Economy*, 1999.
- Eifert, B.P, "The Economic Response to Regulatory Reform, 2003-06", December 2007.
- Gwartney, James D., Holcombe, Randall G. and Lawson, Robert A., "Institutions and the Impact of Investment on Growth", *Kyklos*, Vol.59, No.2, May 2006, pp.255-273.
- Gulen, Huseyin and Mihai Ion, "Policy Uncertainty and Corporate Investment", SSRN, November 2012
- Leff, Nathaniel, "Economic Development through Bureaucratic Corruption." *American Behavioral Scientist*. Vol. 82, 1964.
- Mauro, Paolo, "Corruption and Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, No. 3 (Aug., 1995), pp. 681-712
- Podobnik, Boris, Jia Shao, Djuro Njavro, Plamen Ch. Ivanov and H. E. Stanley, "Influence of corruption on economic growth rate and foreign investment", *Eur. Phys. J. B* 63, pp.547-550, 2008.
- Swaleheen, Mushfiq, "Economic growth with endogenous corruption: an empirical study", *Policy Choice*, 2011.
- Wei, Shang-Jin, "Why is corruption so much more taxing than tax? Arbitrariness Kills", *Review of Economics and Statistics* vol.82, 2000.

[부록 1] 한국의 경제정책불확실성(EPU) 종합지수 계산방식

- ▶ 한국의 경제정책불확실성(EPU) 지수 계산을 위해 4개 지표들(신문기사 지수, 세수 전망오차, 고용 전망오차, 경제성장을 전망오차)을 통합하여 산정해야 하는데, 4개 지표 추이들은 Scale이 서로 다르기 때문에 이를 일괄 통합하기 위해서 각각 을 정규화 해야 함.

- 지수 통합을 위해서 데이터를 Re-Scaling하기 위해 각 지표별로 데이터의 평균 (mean, μ)과 표준편차(s.d, σ)를 구하여 다음 수식에 따라 지표의 개별 데이터 값 을 정규화시킴.

$$x_{new} = \frac{X - \mu}{\sigma}$$

- 정규화를 하게 되면, 데이터가 일정한 평균과 표준편차를 갖도록 생성된다고 가정 하게 되는 것임.

(1) 신문기사 지수의 표준정규분포화

- ▶ 신문기사(News-based) EPU 지수의 2006년~2013년의 평균(mean, μ)과 표준 편차(s.d, σ)를 구하고, 이를 이용하여 각 연도별로 정규화시킬 경우 표준정규화 된 신문기사 지수의 그래프는 아래와 같음.

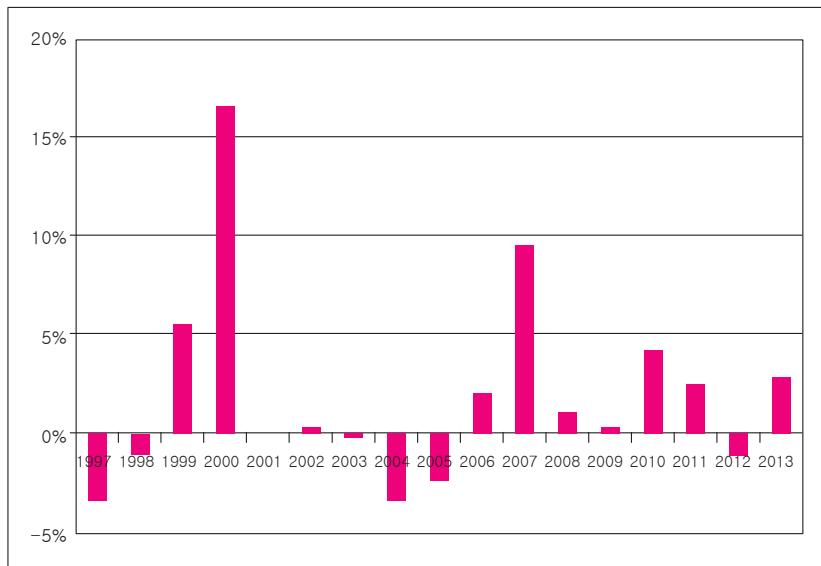
신문기사 지수(normalized : using s.d)



(2) 세수 전망오차

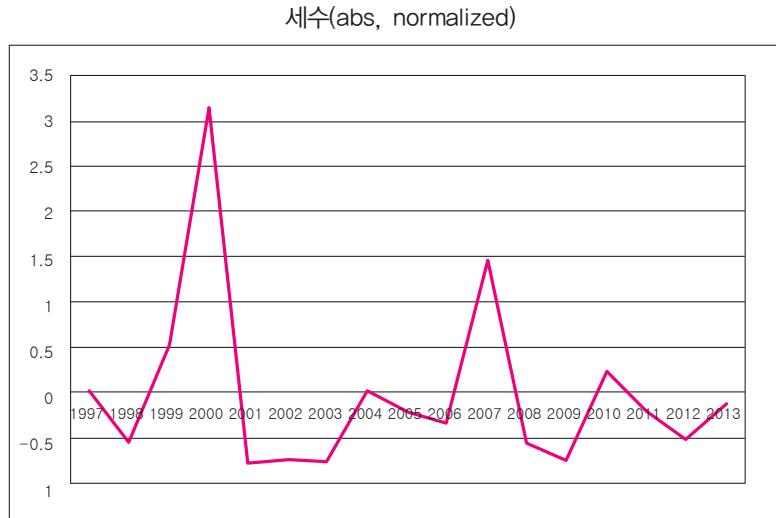
- ▶ 1997년~2013년의 17개년도 세수 전망 대비 실제와의 차액 비율²²⁾ 자료를 구축함. 연도별 그래프는 아래와 같음.

세수 전망 대비 실제와의 차액 비율



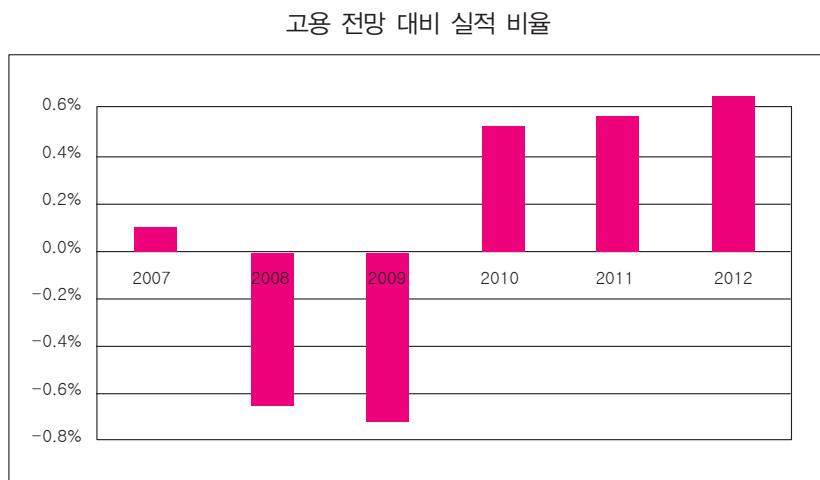
- ▶ 절대값으로 전환하고 정규화과정을 통해 표준정규화된 추이 계산
- 절대값(Absolute Value)의 사용: 정부의 전망이 얼마나 부정확하였는지 그 크기를 경제 정책 불확실성 지수에 반영하고자, 전망 대비 실적의 차이를 절대값으로 사용
 - 표준정규화(Normalization): 절대값으로 전환된 세수 데이터의 1997년~2013년의 평균(mean, μ)과 표준편차(s.d, σ)를 구하고, 이를 이용하여 각 연도별로 정규화시킨 세수 전망오차 추이는 아래와 같음.

22) [실적-예산]/전망



(3) 고용 전망오차

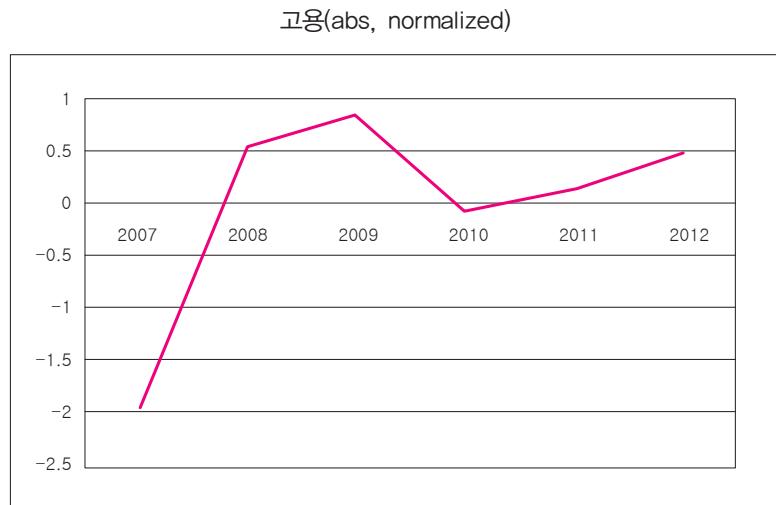
- ▶ 먼저, 정부의 고용 전망(취업자 수 기준, 단위: 만 명)과 실제 고용간의 차이 추이를 계산
 - 2007년~2012년의 6개년도 고용 전망 대비 실제와의 괴리 비율²³⁾ 자료를 구축하면, 연도별 오차 추이는 아래와 같음.²⁴⁾



23) [실적-예산]/전망

24) Excel 파일 ‘한국의_EPU_지수_data&graph’, [고용] sheet,

- ▶ 절대값으로 전환하고 정규화과정을 통해 표준정규화된 추이 계산
 - 세수오차의 경우와 마찬가지로 전망 대비 실적의 차이를 절대값으로 바꾸어 사용
 - 절대값으로 전환된 고용 오차 데이터의 2007년~2012년의 평균(mean, μ)과 표준편차(s.d, σ)를 구하고, 이를 이용하여 각 연도별로 표준정규화시킨 고용 오차 추이는 아래와 같음.

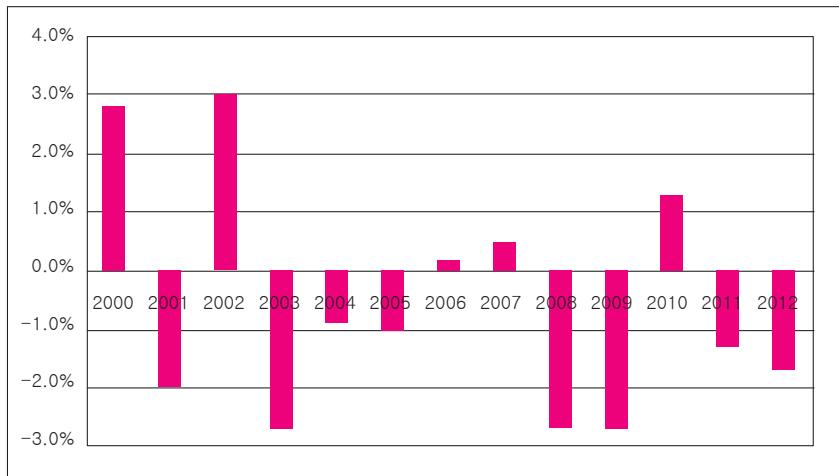


(4) 경제성장을 전망오차

- ▶ 정부가 전망한 경제성장률과 실제 성장률 간의 차이의 추이를 계산
 - 2000년~2012년의 13개년도 경제성장률 전망 대비 실제와의 괴리 비율²⁵⁾ 자료를 구축하면, 아래와 같음.

25) [실적-예산]/전망

경제성장을 전망 대비 실적 비율



▶ 절대값으로 전환하고 정규화과정을 통해 표준정규화된 추이 계산

- 세수오차의 경우와 마찬가지로 전망 대비 실적의 차이를 절대값으로 바꾸어 사용
- 절대값으로 전환된 고용 오차 데이터의 2007년~2012년의 평균(mean, μ)과 표준편차($s.d$, σ)를 구하고, 이를 이용하여 각 연도별로 표준정규화시킨 경제성장을 전망 오차 추이는 아래와 같음

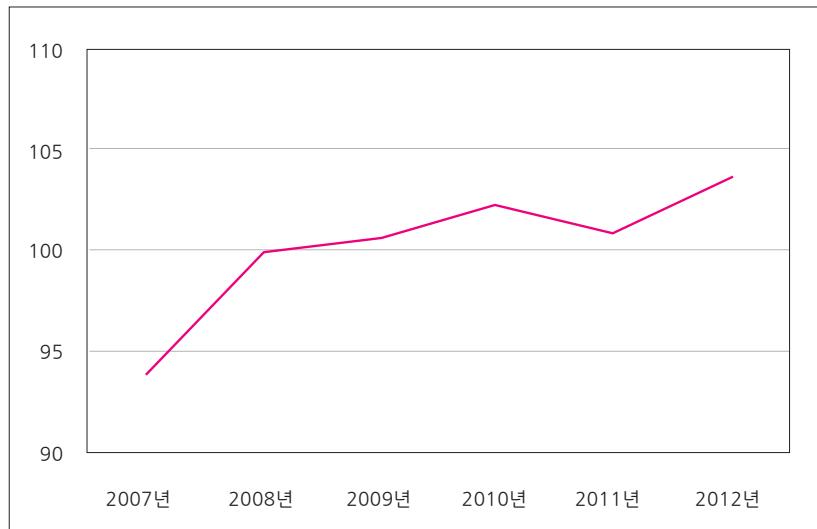
경제성장률(abs, normalized)



(5) 4개 지표의 통합

- ▶ 표준정규분포화시킨 4개의 지표들은 각각 연도별 정규화 값으로 구축되었으며, 기간은 2007년~2012년 6개년도이며, 이 기간을 지표 통합의 대상 기간으로 하여, 각 지표에 가중치를 두고 합산
 - 신규 통합 데이터 시리즈 X 는 아래와 같이 통합
$$X = [1/2 \times (\text{신문기사지수}) + 1/6 \times (\text{세수}) + 1/6 \times (\text{고용}) + 1/6 \times (\text{경제성장률})]$$
 - 이러한 표준정규화과정을 통해 통합한 종합적 경제정책불확실성 지수의 추이는 아래와 같음.

연간 종합 EPU 지수의 추이



[부록 2] 비금융기업 투자에 대한 제도적 영향요인 회귀분석결과(제조업 더미변수를 포함한 확률효과 분석)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
EPU_{t-1}	-0.000711*** (0.000138)	-0.00124*** (0.000272)	-0.00135*** (0.000343)	-0.00108*** (0.000237)	-0.000764** * (0.000143)	-0.00114*** (0.000287)
경제성장률	-0.00456*** (0.00140)	-0.00760*** (0.00195)	-0.00421*** (0.00141)	-0.00493*** (0.00141)	-0.00553*** (0.00154)	-0.00547*** (0.00150)
매출증가율	0.000198*** (5.10e-05)	0.000188*** (5.11e-05)	0.000195*** (5.10e-05)	0.000190*** (5.11e-05)	0.000193*** (5.11e-05)	0.000192*** (5.11e-05)
토빈Q	-0.00203 (0.00165)	-0.00178 (0.00165)	-0.00189 (0.00165)	-0.00183 (0.00165)	-0.00193 (0.00165)	-0.00187 (0.00165)
투자율 _{t-1}	0.000375 (0.0153)	-0.000388 (0.0153)	-0.000935 (0.0153)	0.000223 (0.0153)	-0.00155 (0.0154)	0.000554 (0.0153)
부채비율	0.000310** (0.000138)	0.000307** (0.000138)	0.000318** (0.000138)	0.000306** (0.000138)	0.000311** (0.000138)	0.000306** (0.000138)
시장점유율	0.00706 (0.00479)	0.00710 (0.00479)	0.00705 (0.00479)	0.00711 (0.00479)	0.00705 (0.00479)	0.00710 (0.00479)
자본집약도	1.00e-05*** (2.81e-06)	9.96e-06*** (2.81e-06)	1.01e-05*** (2.81e-06)	9.96e-06*** (2.81e-06)	1.00e-05*** (2.81e-06)	9.97e-06*** (2.81e-06)
efi_cor		0.00600** (0.00267)				
efi_bf			0.00379** (0.00187)			
efi_ff				0.00124* (0.000649)		
db_cp_c					-0.000295 (0.000195)	
db_sb_c						-0.00703* (0.00413)
제조업더미변수	0.0313*** (0.00596)	0.0314*** (0.00596)	0.0314*** (0.00596)	0.0314*** (0.00596)	0.0314*** (0.00596)	0.0314*** (0.00596)
상수항	0.0806*** (0.0160)	-0.178 (0.117)	-0.201 (0.140)	0.0370 (0.0278)	0.120*** (0.0305)	0.236** (0.0925)
Observations	3,636	3,636	3,636	3,636	3,636	3,636
Number of kis2	659	659	659	659	659	659

주: 팔호안은 표준편차, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

[부록 3] 건설관련 부담금 및 조세

건설 관련 부담금 제도

소관 부처	부담금명	근거규정	부과목적
교육부	학교용지부담금	학교용지확보 등에 관한 특례법 제5조	학교용지확보를 위한 재원의 마련
농림축산식품부	농지보전부담금	농지법 제38조	농지 보전, 조성, 관리를 위한 기금 마련
	대체초지조성비	초지법 제23조	초지의 안정적 조성, 축산발전 기금
산업통상자원부	건설비용부담금	집단에너지사업법 제18조	지역난방 공사비 부담
환경부	원인자부담금	수도법 제71조	수도사업자 재원확보
	생태계보전협력금	자연환경보전법 제46조	개발사업으로 인한 자연환경보전재원
	원인자부담금	하수도법 제61조	공공하수도 운영관리 재원 확보
	환경개선부담금	환경개선비용 부담법 제9조	환경개선 재원 충당
국토교통부	개발제한구역 보전부담금	개발제한구역의 지정 및 관리에 관한 특별조치법 제21조	개발제한구역 관리 재원 확보
	개발부담금	개발이익환수에 관한 법률 제3조	개발이익의 환수
	광역교통 시설부담금	대도시권광역교통관리에 관한 특별법 제11조	광역교통시설 재원 확보, 비용부담의 형평성 확보
	도시개발구역 밖의 기반시설의 설치비용	도시개발법 제58조	도시기반 시설 추가 비용 확보
	공공시설관리자의 비용부담금	도시개발법 제57조	관련 사업 비용의 충당
	과밀부담금	수도권정비계획법 제12조	수도권 과밀억제, 도시개발사업 재원확보
	시설부담금	물류시설의 개발 및 운영에 관한 법률 제44조	도로, 공원, 녹지 등의 공공시설 설치 혹은 기존의 공원 및 녹지를 보존
	재건축부담금	재건축 초과이익 환수에 관한 법률 제3조	재건축사업의 개발초과이익의 환수
	교통유발부담금	도시교통정비촉진법 제36조	교통량감축 및 대중교통재원 확보
해양수산부	해양생태계 보전협력금	해양생태계보전관리에 관한 법률 제49조	개발사업으로 인한 해양생태계 보호 재정 확보
산림청	대체산림자원조성비	산지관리법 제19조	농어촌구조개선특별 회계 재정 충당
	산림복구 비용예치금	산지관리법 제38조	산지의 형질변경에 대한 복구비용 충당

주: 강운산(2008)를 참조하여 현행법과 대조하여 확인 작성

주택건설 사업 단계별 사업자 부담 조세 제도

건설단계	조세
택지취득	<ul style="list-style-type: none"> · 취득세 (지방세법 제6조) · 지방교육세 (지방세법 제149조) · 인지세 (인지세법)
택지보유	<ul style="list-style-type: none"> · 종합부동산세 (종합부동산세법)
사업승인	<ul style="list-style-type: none"> · 등록면허세 (지방세법 제23조)
건설공사	<ul style="list-style-type: none"> · 부가가치세 (부가가치세법) · 주민세 (지방세법 제74조) · 지방소득세 (지방세법 제85조)
준공 및 보존등기	<ul style="list-style-type: none"> · 취득세(지방세법 제6조) · 지방교육세(지방세법 제149조) · 농어촌특별세(농어촌특별세법)
소유권이전 및 보유	<ul style="list-style-type: none"> · 법인세(법인세법) · 부가가치세(부가가치세법) · 재산세(지방세법 제104조) · 지방교육세(지방세법 제149조)

주: 강운산(2008)를 참조하여 현행법과 대조하여 확인 작성

[부록 4] 실증분석 자료정리

분석자료 종합정리

	평균	표준오차	최소값	최대값
투자율(t)	0.04	0.17	-1.9	2,78
EPU(t_1)	92.99	20.14	63.08	119.11
경제성장률	3.28	1.99	0.3	6.3
매출증가율	11.15	54.85	-99.91	1555.65
토빈Q	1.17	1.70	-38.28	43.76
투자율(t_1)	0.04	0.18	-1.90	2,78
부채비율	43.93	20.37	0.06	203.37
시장점유율	0.16	0.58	0.00006	11.87
자본집약도	71.95	991.88	0.00244	57050.05
efi_cor	52.93	2.25	50	56
efi_bf	89.50	3.70	84.1	93.6
efi_ff	63.70	7.37	50	70
db_cp_c	105.73	16.10	85.7	132.1
db_sb_c	15.96	1.42	14.6	18.2