

# 고성장기업에 대한 실증연구의 최근 동향

표한형\*\* | 중소기업연구원 연구위원, 경제학박사



## I. 서론

## II. 고성장기업에 대한 연구의 난관들

## III. 고성장기업에 관한 편견과 사실

## IV. 고성장기업에 대한 정책제언

---

\* 접수일(2017년 9월 25일), 1차 수정일(2017년 11월 20일), 게재확정일(2017년 11월 24일)

\*\* E-mail : 표한형(resosa@kosbi.re.kr)



## 논문초록

## 고성장기업에 대한 실증연구의 최근 동향

## 표한형

최근 고성장기업에 대한 높은 관심과 활발한 연구가 이루어지고 있는 것을 한마디로 요약하면, 일자리 창출과 관련 있다. 하지만 고성장기업에 대한 합의된 정의의 부재, 높은 결측률과 낮은 생존율 등과 같은 기업데이터가 갖는 특성으로 인해 고성장기업에 대한 실증 분석 결과는 강건성(robustness)을 보이지 못하고 있다. 이러한 문제는 고성장기업에 대한 잘못된 인식과 정책제언으로 이어지는 경향을 보이고 있다. 따라서 본 연구에서는 고성장기업에 대한 실증연구에서 직면하는 방법론적·통계적 장애물들을 살펴보았다. 또한 이러한 문제점들을 부분적으로 극복하면서 이루어진 고성장기업에 대한 실증연구 결과를 통해 기존 고성장기업의 특징이라고 잘못 알려진 상식으로 어떤 것들이 있는지 살펴보았다. 그리고 마지막으로 기존 논의를 종합하여 고성장기업관련 지원정책에 대해 제언하였다.

## 주제어

기업성장, 고성장기업, 일자리창출

## 경제학 문헌분류

L25, L26, M13

## Abstract

## Recent Trends in Empirical Research on High-growth Firms

Hanhyung Pyo

Recently growing interests and extensive research on the high growth firms are highly associated with job creations. Notably, the main causes not to grasp robust empirical results of high growth firms are attributed to the lack of conformity of definition on high growth firms as well as the proper characteristics of the firm data just as 1) high rate in missing data and 2) low survival rate of firms. The dearth of the robust empirical results has been driven inappropriate policy proposal and distorted perception regarding high growth firms. Thereby, this study is contributed to discussing both methodological and statistical obstacles in which high growth firms are mainly confronted in terms of empirical research. This paper also explores the extent to which distorted knowledge on the relatively stylized facts of high growth firm while investigating the high growth firms that successfully overcome the difficulties above. Lastly, concluding remark is concerned with a suggestion of well-defined policy for supporting high growth firms.

## Keywords

Firm growth, High-growth firms, Net job creations

## JEL Classification

L25, L26, M13

## I. 서론

생태학자들이 아프리카 사바나 지역에서 가젤에 대해 주시하는 것은 이 동물이 지역 생태계의 건강성을 나타내는 지표가 되기 때문이다. 그렇다면 경제학자들이나 정책입안자들이 가젤로 대표되기도 하는 고성장기업에 대해 관심을 갖는 이유는 무엇인가? 그것을 한 마디로 요약하면 ‘일자리 창출’로 설명할 수 있다(Coad et al., 2014) 즉, 일부 고성장기업이 대부분의 신규 일자리를 창출한다고 알려지면서 고성장기업에 대한 정책적 중요성이 커지고, 고성장기업을 육성하기에 적합한 환경을 만들기 위해 정책입안자들의 관심도 높아졌고, 고성장기업에 대한 실증 연구도 활발하게 이루어지고 있다.<sup>1)</sup>

하지만 고성장기업에 대한 합의된 정의의 부재, 소(규모)기업 데이터가 갖는 높은 결측률과 낮은 생존율, 그리고 편향된 기업규모 성장률 분포 등의 문제로 인해 고성장기업에 대한 실증 연구 결과는 강건성이 결여되는 모습을 보였다. 이에 따라 고성장기업에 대한 부분적 실증분석 결과가 고성장기업에 대한 잘못된 편견으로 고착화되는 경향을 보이고 있다.

따라서 본고는 고성장기업에 대한 잘못된 편견에서 벗어나기 위한 자료를 제공하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 2장에서는 고성장기업에 대한 실증연구에서 발견된 방법론적·통계적 문제점은 무엇이고, 상대적으로 유형화된 사실이라고 할 수 있는 결과들에는 어떤 것들이 있는지 살펴본다. 3장에서는 고성장기업에 대한 실증분석의 부분적인 사실들이 잘못된 상식으로 고착화된 것들을 제시하고 반대되는 실증분석 결과들을 간략하게 소개한다. 마지막 4장에서는 고성장기업의 특징에 대한 논쟁이 현재진행형이지만 기존 연구에서 제시한 고성장기업 관련 정책을 요약하여 제시한다.

1) Henrekson and Johansson(2010)에 따르면, 1990년 이후 고성장기업에 관한 연구 논문은 20편에 불과했지만, 2010년 이후 Google scholar 찾기에서 고성장기업이나 가젤기업을 주제로 한 논문은 100편을 훨씬 넘어서는 것으로 나타났다(Coad et al., 2014).

## II. 고성장기업에 대한 연구의 난관들

### 1. 고성장기업의 정의와 측정 방식

특정 학문 영역에서 기준이나 정의에 대한 합의가 이루어지지 않아 서로 다른 기준이나 정의를 적용하는 사례가 자주 발생한다. 기업성장에 관한 실증 연구에서 기업성장의 지표나 측정방식이 그 대표적인 예라고 할 수 있다. 기업성장에 관한 서로 다른 정의나 기준의 적용은 실증분석 결과에 영향을 미치고 그 결과에 따라 정책제언도 달라지는 경우가 있기 때문에 분석 대상에 대한 정의와 기준에 대한 통일은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 일반적으로 기업성장을 측정할 때, 성장지표(매출액, 종업원수, 자산 등), 성장 측정기준(상대적 방식과 절대적 방식), 성장과정(내적 성장과 외적 성장) 등이 주요한 쟁점의 대상이 되고 있다(Delmar and Davidsson, 1998; Coad et al., 2014).

먼저, 매출액과 고용자수는 대다수의 연구에서 가장 흔히 사용되는 성장지표이다.<sup>2)</sup> 어느 지표를 이용하는 것이 바람직한지에 대한 이론적 근거는 사실상 없다고 볼 수 있는 가운데, 활용 가능한 데이터에 주로 의존하거나, 분석 목적이나 정책 목적에 따라 지표를 선택하여 사용하기도 한다. 기업 성장에 관한 연구의 초기에는 고용을 주로 사용하였으나(Anyadike-Danes et al., 2009), 매출액을 이용한 기업성장 분석의 비중이 늘어나고 있는 추세이다(Mason and Brown, 2013; Du and Temouri, 2015). 실증분석 결과를 보면, 성장지표로 고용과 매출액 가운데 어느 것을 사용하든 동일한 결과를 얻기도 하고, 그렇지 않은 결과를 보이는 경우도 있다. 따라서 고용과 매출액만으로 기업성장을 측정하는 것에 대한 적절성 문제가 제기되기도 한다(Daunfeldt et al., 2014).

둘째, 기업성장 지표는 절대적 방식과 상대적 방식 가운데 하나를 선택하거나 두 방식을 결합하여 측정하기도 한다. 성장을 절대적 방식(차분)으로 측정할 경우에는 기업규모가 큰 기업들이 고성장기업이 되는 비중이 높고, 반대로 성장이 상대적 방식(비율)으로 측정된 경우는 기업규모가 작은 기업들이 고성장기업이 되는 비중이 높은 경향이 있다(조덕희, 2011; Delmar et al., 2003). 상대적 증가율 측정 방식으로는 로그 차분(log-differences: log percent change)<sup>3)</sup>, 기준시점 증가율, 평균 증가율<sup>4)</sup> 등 다양한 방식이 존재한다(Tornqvist et al., 1985). 이 가운데 대칭적(symmetric)이

2) Shepherd and Wiklund (2009)에 따르면, 기존 문헌에서 기업성장의 대응치로 매출액이 전체의 60%, 고용이 12.5%, 자산이 5.8%, 기타가 21.7%를 차지하고 있다.

3)  $\ln(X_{t_1}) - \ln(X_{t_0})$ , X는 매출과 고용을 의미한다.

4)  $(X_{t_1} - X_{t_0}) / [(X_{t_1} + X_{t_0}) / 2]$ , 창업기업과 폐업기업의 창업년도와 폐업년도의 성장률은 각각 2, -2로 측정될 수 있다. 평균증가율 방식은 대칭적이고, 정규분포를 따르지만, 가산적이지 않다.

고, 가산적(additive)이며, 정규분포적(normed)인 특성을 갖고 있는 로그 차분 방식이 일반적으로 가장 많이 사용되고 있다. 고성장기업의 측정과 관련하여 Birch(1979)<sup>5)</sup>는 기업규모에 대한 편향을 완화하기 위해 절대적 방식과 상대적 방식을 결합한 형태로 성장률을 측정하였다.<sup>6)</sup> 반면, Davis et al.(1996)은 창업과 폐업기업을 포함하기 위해 평균 증가율 측정방식을 제안하였다.

셋째, 기업성장의 내적 성장과 외적 성장<sup>7)</sup>을 구별해야 순수한 성장규모를 정확하게 측정할 수 있다. 다수의 문헌들은 인수·합병에 관한 데이터의 부족으로 내·외적 성장의 합인 총성장을 이용하고 있다(Coad et al., 2014). 하지만, 내적 및 외적 성장 기업을 구별할 수 없다는 주장이 있는 반면(Mawson and Brown, 2017), 내·외적 성장은 기업 내에서 유사한 행위를 통해 결정된 것으로 둘을 특별히 구별하지 않아도 문제가 없다는 주장도 있다(Spearot, 2012). 동시에 기업성장은 얼마나 성장하는가보다는 어떻게 성장하는가에 중점을 두어야 한다는 시각도 있다(Mckelvie and Wiklund, 2010).

현재까지 경제·경영 이론에서 고성장기업에 대해 합의된 정의는 없지만 여러 정의의 장·단점에 대한 논의가 진행 중인 가운데 EUROSTAT-OECD에서 제안한 정의가 일반화되고 있는 추세이다(Daunfeldt et al., 2014; Lee, 2014; Anyadike-Danes et al., 2015). <표1>은 상이한 기준과 측정방식으로 고성장기업을 정의한 것을 보여준다. 고성장기업을 정의하는 방식은 일반적으로 두 가지로 구분된다. 하나는 특정 기간동안 전체기업 가운데 가장 높은 성장률을 보인 기업의 비중을 정의하는 방식이다. 대표적으로 Birch의 고성장기업 측정방식은 Birch index로 성장률을 측정한 후, 백분위에서 상대적 기준점을 이용하여 전체 기업 중 상위 Y%로 정의한다(예를 들어, 상위 5% 혹은 10%).<sup>8)</sup> 하지만 이 방식은 기간간·국가간 비교를 어렵게 하는 단점을 갖고 있다. 이 문제를 극복하기 위하여 일정기간동안 특정 증가율 이상으로 성장한 기업으로 고성장기업을 정의하는 방식이

5)  $(X_{t_1} - X_{t_0}) \frac{X_{t_1}}{X_{t_0}}$ , 이 방식은 절대적 방식과 상대적 방식을 결합한 것으로 Birch가 처음으로 제안하였기 때문에 그의 이름을 빌어 Birch index라 부르고 있다.

6) 하지만, Hölzl (2014)는 이 방식이 기업규모가 큰 기업에 편향되는 결과를 얻는 것으로 나타나기 때문에 절대적 방식의 사용에 따른 편향과 상대적 방식의 사용에 따른 편향을 해소하지 못한다고 주장하였다.

7) 성장성 측면에서 내적 성장은 회사의 신규고용 발생을 의미하는 반면, 외적 성장은 인수·합병을 통해 발생하는 고용 증가를 의미한다. 생산성 측면에서 볼 때, 내적 성장은 신기술 도입 및 조직변화 때문이며, 외적 성장은 창업 및 폐업으로 인한 성장으로 구분할 수 있다(Disney et al., 2003).

8) Schreyer(2000)와 Holz and Friesenbichler(2010)도 성장측정방식에 따라 고성장기업군이 다르게 추출되는 문제를 줄이기 위해 Birch의 방식으로 고성장기업군(예를 들어, 상위 5% 혹은 10%)을 추출하였다.

사용되고 있다. 그 대표적 예로는 공식적인 통계를 제공하고 분석하는 역할을 하는 EUROSTAT-OECD가 2007년 표준화된 고성장기업 정의라고 할 수 있다.

〈 표 1 〉 주요 고성장기업 정의

저자	정의
Birch(1979)	백분위에서 상대적 기준점을 이용하여 전체 기업 중 상위 Y%인 기업 (상위 5% 혹은 10%)
Autio et al.(2000) Halabisky et al.(2006)	3개년 연속된 기간 동안 적어도 50%의 매출성장을 이룬 기업
Bos and Stam(2014)	20명의 종업원수가 있는 5-10년의 업력이 있는 기업들이 적어도 20개의 일자리를 창출한 기업
Huber et al.(2014)	초기 기업규모가 1분위에서 3 혹은 4분위로 성장한 기업(총 4분위)
Hölzl(2014)	변형된 Birch Index를 이용 $(E_t - E_{t-3}) \left( \frac{E_t}{E_{t-3}} \right) \geq 25,15968,$ 단, $E_{t-3} \geq 10$
조덕희(2011)	제조업 중소기업 중, 창업 이후 10년 이내에 종업원수 50인 이상으로 빠른 성장을 보인 기업

그들의 정의에 따르면, 고성장기업이란 ‘관찰 시작 시점에 최소 10명의 종업원을 가진 기업들 가운데 관찰된 3년간 매출액 혹은 종업원수의 연평균성장률(CAGR: Compound annual growth rate)이 20% 이상인 모든 기업’이다.

$$\sqrt[3]{\frac{E_t}{E_{t-3}}} - 1 \geq 0.2, \quad \text{단, } E_{t-3} \geq 10. \quad (1)$$

$$\frac{E_t - E_{t-3}}{E_{t-3}} \geq 0.728, \quad \text{단, } E_{t-3} \geq 10. \quad (2)$$

식(1)과 식(2)는 계산방식은 다르나 동일한 고성장기업들을 나타낸다. 즉, 3년간 연평균성장률이 20% 이상인 기업(식(1))과 t-3기에서 t기까지 72.8%의 성장을 기록한 기업(식(2))은 같다는 것을 의미한다. 여기에  $E_{t-3} \geq 10$ 을 조건으로 두는 것은 일자리 창출 기여가 적으면서 빠르게 성장하는 많은 소규모기업들이 고성장기업에 포함되는 것을 막기 위함이다.<sup>9)</sup> 고성장기업을 파악하는 방법은 먼저, t-3기의 기업이 t기에도 여전히 존재하는가를 확인한 후 t기에도 생존한 기업 가운데 t기

의 매출액 또는/과 고용자수가 적어도 각각  $t-3$ 기 때보다 1.728배 높은지 여부를 확인하는 것이다. 특히, 종업원수가  $t-2$ 기에서  $t$ 기까지 어느 기간이든 10명 미만으로 떨어지더라도  $t-3$ 기에서  $t$ 기까지 총성장이 72.8% 이상인 기업은 여전히 고성장기업으로 간주 된다(EUROSTAT-OECD, 2007). 실제로 종업원수가 아닌 매출액 기준으로 고성장기업을 정의했을 때 고성장기업의 비중이 더 크지만, 이러한 비중 차이는 극히 미미한 수준인 것으로 알려져 있다(OECD, 2009b, 2010; Daunfeldt et al., 2014).<sup>10)</sup>

이 정의는 미시자료에 대한 접근 없이 국가간 비교를 가능하게 하는 장점이 있다. 또한 고성장한 상위 1%나 5% 기업과 같은 방식으로 고성장기업을 정의하는 방식과 달리 시간과 독립적이라는 장점을 갖고 있어 대중화되고 있지만, 몇 가지 문제점도 지적되고 있다. 첫 번째 언급되는 문제는 급격히 성장하였으나 경계의 바로 밖에 있는 기업은 제외된다는 점이다(Anyadike-Danes et al., 2015). 둘째, 종업원수를 최소 10명 이상인 기업으로 제한하고 있음에도 불구하고 업력이 낮고 소규모 기업의 비중이 많아 이에 따른 편이가 발생할 수 있다는 점이다. 셋째, 매출과 고용이 아닌 다른 측정지표로 고성장기업을 추출한다면, 다른 기업군이 고성장기업으로 정의되기 때문에 기업규모 측정지표 기준에 대한 우려가 존재한다(Daunfeldt et al., 2014). 이와 같은 비판에도 불구하고 EUROSTAT-OECD의 정의는 비교 연구의 기반이 되어 연구자와 정책입안자 사이에서 널리 이용되고 있다(Mohr et al., 2014; Brown and Mawson, 2016). 한편, 조덕희(2011)는 활용 가능한 데이터의 제약으로 인해 기업단위 당 일정 기간 동안을 동일한 측정방식으로 고성장기업을 파악하기 어렵기 때문에 제조업 중소기업 중 창업 이후 10년 이내에 종업원수 50인 이상으로 성장한 기업으로 고성장기업을 정의하였다.

한편, <표2>는 고성장기업 중 업력이 낮은 가젤기업(Gazelle)<sup>11)</sup>에 대한 주요 정의를 정리한 것이다.

9) 기업규모가 작거나 창업기업은 그 자체로 기업규모 증가율이 과대평가되는 경향이 있다. 이것은 발생론적 오류(generic fallacy)의 하나로, 이 문제를 완화하기 위해 최소 10명의 종업원을 가진 기업들이라는 전제를 두었다고 할 수 있다. 하지만 일부에서는 이 정의가 고용창출에 큰 역할을 하는 것으로 알려진 많은 수의 소기업과 마이크로기업이 제외되는 문제점을 안고 있다고 지적한다(Daunfeldt et al., 2014).

10) 우리나라의 경우는 성장지표의 대응치로 매출액 또는 고용자수 중 어느 지표를 이용하느냐에 따라 고성장기업수가 다소 차이가 있다(「2015년 기준 기업생멸 행정통계 결과」, 2016).

11) 원래 Birch는 '고성장기업'과 가젤(Gazelle)을 동일하게 사용하였다. 그는 '고성장기업'을 가젤(Gazelles)이라고, '성장하지 않는 대부분의 소기업'을 쥐(Mice)라고, '고용의 대부분을 차지하지만 신규 고용이 거의 없는 대기업'을 코끼리(Elephant)로 비유하였다(Birch and Medoff, 1994).

〈 표 2 〉 주요 가젤기업 정의

저자	정의
Birch et al.(1995)	시작년도에 최소 10만 달러의 이익이 있는 기업 중, 일정기간 동안 매년 최소 20%의 매출액 성장을 달성한 사업체
OECD(2009a)	EUROSTAT-OECD(2007)가 정의한 고성장기업의 하위개념으로, 관찰된 3년 말 업력이 5년 이하인 기업 <sup>12)</sup>
Hölzl and Friesenbichler(2008)	250명 이하의 종업원수를 가진 고성장기업

## 2. 고성장기업의 특징

### 2.1 고성장기업이 대부분의 일자리를 창출하는가?

많은 국가들이 고성장기업을 육성하고 관심 갖게 된 대표적인 이유는 일자리 창출과 관련이 있다. 고성장기업의 일자리 창출효과를 처음으로 연구한 대표적인 학자는 David Birch(1979, 1981, 1987)이다. Birch(1979, 1981, 1987)는 미국의 경우 대기업의 고용비중이 중소기업의 고용비중보다 높은 가운데 소기업보다 대기업의 고용창출력이 높다는 것을 상식으로 여기던 시기에 소기업이 대기업보다 더 많은 일자리를 창출한다고 주장하였다. 이와 같은 연구결과는 1980년대 초반 대규모 실업이 발생했던 시대적 상황에서 실업을 해소하기 위한 정책을 고민하던 정책입안자들이나 연구자들에게 중소기업에 대한 관심을 집중시키도록 만들었다. Birch(1981)는 순 일자리 창출의 2/3는 종업원수 20명 이하의 기업으로부터 발생하며, 미국에서 1976-82년 기간에 걸쳐 100명 이하의 종업원수를 가진 기업이 일자리의 82%를 창출한다는 결과를 보여주었다. 후속 연구에서 Birch(1987)는 1981-1985년까지 미국에서 마이크로기업들이 순일자리의 88%를 생성한다고 주장했다. Storey(1994)는 1990년대 초반 영국의 전체기업 중 4%의 고성장기업이 약 50%의 일자리를 창출했고, NESTA(2009)도 2002-2008년 동안 영국에서 현존하는 기업 가운데 6%의 고성장기업들이 49.5%의 일자리를 창출했다는 결과를 제시하였다. Daunfeldt et al.(2015)도 2005-2008년

12) EUROSTAT-OECD(2007)가 가젤기업을 위와 같이 정의하고 있지만, 몇몇 회원국들은 관찰시작년도 기준의 업력이 5년 미만인 기업을 가젤기업으로 정의해야 한다는 주장도 있다.

까지 스웨덴의 기업 중 상위 6%의 고성장기업들이 42%의 일자리를 창출하는데 기여했다고 주장했다.

이러한 소수의 고성장기업들의 일자리 창출 기여도에 대한 실증적 근거는 기업성장률 분포에 의해서도 뒷받침되고 있다. 기업성장률 분포는 대부분의 기업들은 성장하지 않고 오직 소수의 기업만이 높은 성장을 보이기 때문에 나타나는, 분포의 꼬리가 정규분포보다 두꺼운 이중지수분포 또는 라플라스분포를 따른다는 것이다(Stanley et al., 1996; Bottazzi and Secchi, 2006). 이 분포는 시간, 국가, 업종 등에 관계없이 강건한 유형화된 사실이 되고 있다(Bottazzi et al., 2002; Fagiolo and Luzzi, 2006; Bottazzi et al., 2010; Duschl and Peng, 2015; Yu et al., 2015).<sup>13)</sup> 이 분포를 통해 소수의 고성장기업이 대부분의 신규 일자리를 창출한다고 추론할 수 있다. 고성장기업에 관해 연구자들이 이 분포의 오른쪽 꼬리 부분에 연구를 집중하는 경향도 이 때문이라고 할 수 있다(Coad et al., 2014).<sup>14)</sup> 이러한 실증 결과들은 고성장기업이 실질적인 ‘일자리 창출자’라는 논리를 뒷받침한다고 볼 수 있다(Henrekson and Johansson, 2010).

하지만 이에 대한 여러 반론도 존재한다. 첫째, 초기 연구에서 대다수의 신규 일자리는 소규모기업에서 창출된다고 주장했지만, 이 신규 일자리의 대부분은 신규 시장 진입자가 아닌 대기업 소유의 소규모 사업체들로부터 창출되었다는 점이다(Nightingale and Coad, 2013). 둘째, 기업규모의 측정오차를 고려할 때, 소규모기업의 일자리 창출력은 과대 추정되었고(Davis et al., 1996)<sup>15)</sup>, 일자리 창출력은 기업규모가 증가하면서 단조적으로 감소하지 않는다(Neumark et al., 2011). 셋째, 순 일자리 창출효과를 고려할 때, 소규모기업의 창업에 따른 일자리 증가만 고려했을 뿐 대부분의 빠르게 사라지는 소규모기업의 폐업을 간과함으로써 소규모기업의 일자리 창출력이 과대 추정되었다(Brown et al., 1990).

이와 같이 소기업일수록 일자리 창출력이 높은가에 대한 실증분석은 이후 업력이 낮은 기업일수록 일자리 창출력이 높은지로 확대되었다. 업력과 기업규모의 성장률과의 음의 관계를 기반으로 이후 실증분석에서는 업력이 증가함에 따라 일자리 창출력이 감소한다는 결과가 주로 제시되었다.

13) 표한형·홍성철(2014)도 우리나라의 자료를 이용한 분석에서 기업성장률 분포가 라플라스분포를 따른다는 결과를 얻었다.

14) 하지만, 이중지수분포의 왼쪽 꼬리가 의미하는 것은 고성장기업이 많은 만큼 저성장기업이 많을 수 있어 순고용 증가가 상쇄될 가능성이 있음을 의미한다. 따라서 고성장기업에만 집중된 연구보다는 기업성장 전반의 에코시스템 속에서 고성장기업을 평가할 필요가 있다고 본다.

15) Davis et al.(1996)은 1973-1988년 동안 미국 자료를 이용한 분석에서 평균으로의 회귀(regression to mean)를 조정한 후, 기업 규모와 일자리 창출 간에 어떠한 명확한 관계도 찾지 못했다.

Haltiwanger et al.(2013)은 업력이 기업성장에 영향을 미치기 때문에 업력을 통제하여 기업규모별 일자리 창출력을 분석하였다. 그는 업력을 통제한 후 기업규모와 기업규모 증가율 간에 체계적인 관계가 없다는 결과를 얻었고, 업력이 낮은 기업일수록 더 많은 일자리를 창출한다는 결과를 보여주었다.<sup>16)</sup>

## 2.2 고성장기업의 성장은 확률적인가?

기업성장과 기업규모의 관계에 대한 실증연구는 기업성장과 기업규모 간에는 독립적이라는 Gibrat's law를 검정하는 것에서 시작되었다. 기업규모와 기업성장 간의 관계에 관한 초기 연구에서는 기업성장과 기업규모 간에 주로 양의 관계를 얻어(Ijiri and Simon, 1967) Gibrat's law가 기각되었다. 또한, 기업규모와 기업규모 성장률 간의 관계는 기업규모(대기업, 중소기업)에 따라 상반된 효과가 관찰되었다. 즉, 중소기업일수록 성장과 음의 관계를 보여 Gibrat's law를 기각하는 결과를 얻었고(Coad, 2009; Calvo, 2006; Hart and Oulton, 1996), 대기업일수록 Gibrat's law를 채택하는 결과를 얻었다(Evans, 1987; Hall, 1987). 최근 실증연구들은 기업들의 만연한 이질성을 언급하면서(Coad, 2009), 기업성장은 다양하고 복잡한 현상이며(Brown and Mawson, 2013), 동전던지기 혹은 수수께끼와 같아 확률적(stochastic)인 부분이 더 크다는 의견이 지배적이다(Coad et al., 2013; Roper and Hart, 2013). 아프리카 사바나에서는 가젤(gazelle, 포유류 동물)의 건강이 그 지역 생태계의 건강 지표라는 점에 착안하여, 경제학자들은 고성장기업 가운데 작은 비중을 차지하는 가젤기업에 중점을 두어 경제성장의 주요인이라고 판단했으나, 고성장기업들(또는 가젤기업)과 고성장 경제 간의 관계는 명확하지 않다고 본다. 기업 규모, 업력, 법적 형태 그리고 관찰되지 않는 요인 등 다양한 요인들이 기업성장률에 영향을 미치기 때문에 고성장기업 결정요인에 대해 잘 알려져 있지 않는 상황에서(Coad et al., 2014) 고성장기업과 경제성장과의 관계에 대한 논쟁은 현재진행형이라고 할 수 있다.

16) Pyo et al.(2016)은 우리나라의 전국사업체자료를 이용한 분석에서 미국 자료를 이용한 분석 결과와 유사한 결과를 얻었다.

### 3. 고성장기업 실증연구에서 발생하는 방법론적 문제

고성장기업을 정의하는 장애물을 넘어서면, 고성장기업 혹은 보다 일반적으로는 소(규모)기업을 분석하는데 있어 몇 가지의 통계적·개념적 애로요인이 등장한다. 고성장기업 또는 기업성장에 관한 초기의 실증분석 결과는 편향된 성장률 분포, 낮은 생존율, 데이터의 높은 결측률 등에 따라 과대추정 편이가 발생하였다. 특히 새롭게 시장에 진입하는 기업들의 영향을 분석하는 것은 방법론적으로 쉽지 않았다. 하지만 방법론이 보다 강건해지고 이용 가능한 데이터가 늘어남에 따라 과대추정 편이는 감소하게 되었다. 아래에서는 고성장기업과 관련한 실증연구에서 발생하는 4가지의 대표적인 방법론적 문제를 살펴본다(Nightingale and Coad, 2013).

첫째, 데이터의 질(quality)이 떨어진다는 점이다. 창업초기기업이나 소기업을 포함한 기업데이터의 경우 결측치나 정확하지 않은 데이터가 많아 측정오차가 발생함으로써 추정치가 과대 추정되는 문제가 발생한다. 더욱이 소기업들은 생존율이 매우 낮기 때문에 대표성이 떨어지는 생존한 기업만을 분석함에 따라 추정치가 과대 추정될 수 있다. 이용 가능 데이터의 부재로 연구자들이 이용 가능한 소수의 성공적인 경우에 치중하는 경향이 있는 것도 이 때문이다.<sup>17)</sup>

둘째, 기업규모, 생존율, 기업 성과 등이 극단적으로 한쪽으로 치우치는 통계문제가 발생한다. 몇몇 비전형적인 기업표본 특성이 모든 기업들을 잠재적으로 대변할 수 있기 때문에, 평균값으로 기업을 분석하는 것이 효율적이지 못할 수 있다. 예를 들어, 벤처캐피탈 투자 성과에 대한 연구에서 구글(google)과 같은 극단적인 한 기업의 포함 여부에 따라 결과가 크게 바뀔 수 있다. 따라서 평균기업의 평균효과에 초점을 맞추거나, 최소자승법을 사용하는 것이 무의미할 수 있다.<sup>18)</sup>

셋째, 평균으로의 회귀는 소(규모)기업의 일자리 창출력을 과대 추정하게 하는 편의를 발생시킨다. 많은 실증 연구에서 기업규모에 대한 측정오차에 따른 평균으로의 회귀<sup>19)</sup>는 통계적 오류를 발생시켜(Friedman, 1992), 소(규모)기업의 일자리 창출력을 과대 추정하는 결과를 초래하였다. Davis

17) 소위 생존자 편의(survivor bias)의 또 다른 예는 다음과 같다. 예를 들어, 높은 재무적 성과를 달성한 기업은 예외적으로 탁월한 능력을 갖추었다기 보다는 평균적으로 낮은 재무적 성과의 기업들 가운데 고위험-고수익 전략의 결과일 수 있다. 따라서 이렇게 성공한 기업들을 모방하려는 정책 프로그램을 만든다면, 이것은 사실을 잘못 이해한 것이라고 할 수 있다.

18) 이에 따라 분위회귀분석을 이용한 실증연구가 늘어나고 있는 추세이다.

19) 예를 들면, 어느 기업이 전기( $t-1$ )에 소기업에서 현재기( $t$ )에는 대기업으로 기업규모가 커졌다면, 통상적으로 이 기업은 기준 시점  $t-1$ 의 기업규모인 소기업으로 분류된다. 하지만 이 기업이 다음기( $t+1$ )에 소기업으로 기업규모가 작아졌다면, 이번에는 이 기업은 기준 시점  $t$ 의 기업규모인 대기업으로 분류된다. 이것은 기준년도의 규모를 이용하여, 기업규모 성장률과 기업규모의 관계를 분석하게 되면 편의(평균으로의 회귀)가 발생한다는 것을 의미한다. 그래서 일자리 창출은 소기업에서, 일자리 감소는 대기업에서 나타나는 경향이 있다고 오인될 수 있다.

et al.(1996)은 소기업의 일자리 창출력이 높다는 Birch가 얻은 결과가 이와 같은 통계적 오류에 기인한 것이라고 강조한다. 이들은 기업규모에 대한 측정오차에 따른 과대 추정 편의를 해결하기 위해 기준 시점의 기업규모보다 기준 시점과 현재 시점의 평균기업규모를 이용해야 한다고 주장하였다. Davidsson et al. (1998)은 평균기업규모를 사용하면 과대 추정되는 편의가 감소하지만 대기업보다 소규모기업들이 여전히 일자리 창출에 더 큰 공헌자라는 결과를 제시하였다.

넷째, 정의나 측정방식이 표준화되지 못한 데서 발생하는 문제이다. 앞서 고성장기업의 정의와 관련해서 살펴본 것과 유사하게 창업초기기업이나 중소기업에 대한 정의는 자연적인 성격을 반영하기 보다는 활용 가능한 데이터에 의해 그 정의가 만들어지는 경우가 종종 있다. 결과적으로 이렇게 만들어진 정의는 논리적 적합성이 떨어지고, 일관성이 결여되어 있어 연구 결과를 비교하기 어렵게 만드는 문제를 발생시켜 왔다.

### III. 고성장기업에 관한 편견과 사실

우리는 앞장에서 고성장기업에 관한 몇 가지 상대적으로 유형화된 사실(stylized facts)과 기업성장에 관한 실증연구의 어려움에 대해 살펴보았다. 특히, 활용 가능한 데이터의 제약과 통일된 정의나 측정기준의 부재 등으로 인해 실증연구를 통해 고성장기업의 특징을 제대로 파악하지 못하고 있다는 것을 확인하였다. 더욱이 이와 같은 문제는 고성장기업에 대한 잘못된 이해 또는 편견으로 고착화되는 부작용을 양산하는 모습을 보이고 있다. 편견의 고착화는 정책방향에도 영향을 미치기 때문에 보다 현실에 부합하고 실현 가능한 정책제언을 위해서는 고성장기업에 대한 잘못 알려진 사실들에는 어떤 것들이 있는지 파악하는 것이 우선되어야 한다. 따라서 본장에서는 최근 문헌(Brown et al., 2017)을 통해 현재까지 확인된 고성장기업에 대한 잘못 알려진 사실들에 대해 살펴본다.

첫째, 고성장기업들은 모두 창업초기기업이며, 소(규모)기업이다(Henrekson and Johansson, 2010; Ministry of Business, Innovation & Employment, 2013). 초기 실증분석에서는 고성장기업이 소(규모)기업이거나 가젤(업력 5년 미만의 고성장기업)기업과 동일시되었다. 이러한 결과에 대해 상대적 측정방식을 적용한 데 따른 소(규모)기업이 과대 추정된 결과라는 반론이 이어졌고, 고용을 성장의 대응치로 측정한 고성장기업들은 평균적으로 기업규모가 소규모 이상이거나 업력이 높은 기업들이라는 주장이 제기되었다(Audretsch, 2012). 고성장기업의 평균업력을 보면, 한국은 14.6년(임채운, 2009), 미국은 25년(Acs et al., 2008)이고, 영국은 5년 이상이 70%(NESTA, 2009)이며, 덴마크와 스페인은 13년(Senderovitz et al., 2016; Segarra et al., 2014)으로 나타나, 고성장

기업과 가젤기업을 동일시 할 수 없다고 할 수 있다(Mason et al., 2009). 이것은 업력이 낮은 기업이 업력이 높은 기업에 비해 평균적으로 더 빨리 성장하지만, 창업초기기업들의 매우 작은 비중만이 고성장을 달성한다(Haltiwagner et al., 2016)고 해석할 수 있다. 바꾸어 말하면, 대다수의 고업력 기업들은 크게 성장하지 않지만, 고성장기업 가운데 고업력 기업의 비중이 낮은 업력의 기업 비중보다 훨씬 크다는 것이다(Mason et al., 2009).

둘째, 대부분의 고성장기업들은 첨단기술(high-tech)분야가 지배적이다. 실리콘밸리와 같은 특정 지역에서는 첨단기술부문이 혁신 및 경제성장에 주요인이 되고 있다는 것은 부인할 수 없는 사실이다. 하지만 실리콘밸리와 같은 특수한 지역을 제외하면, 고성장기업들은 첨단기술산업과 밀접하지 않다는 주장이 다수이다(NESTA, 2009; Vanacker and Manigart, 2010; Brannback et al., 2011; Daunfeldt et al., 2016; Welter et al., 2016). 실제로 고성장기업들은 첨단기술부문에 집중되지 않고(Anyadike-Danes et al., 2009), 대다수의 고성장기업들은 건설, 제조, 비즈니스와 개인서비스와 같은 전통적인 산업에서 나타나는 경향이 있다.<sup>20)</sup> 예를 들어, 영국의 경우 첨단기술분야 고성장기업의 비중이 15%(Brown and Mason 2014)에 불과하고, 벨기에의 경우에는 고성장기업 가운데 80%가 저기술 부문인 것(Vanacker and Manigart 2010)으로 나타났다. 다수의 최근 연구에 따르면, 고성장기업은 분야에 상관없이 매우 혁신적이며, 혁신과 고성장기업의 매출성장은 강한 양의 상관관계를 보이는 것으로 나타났다(Coad and Rao, 2008). 이와 같은 사실에 근거하여 Holz(2009)는 고성장기업이 되는 것은 기술적 현상이 아닌 경제적 현상이라고 보았다.

셋째, 대학이 고성장기업의 주요원천이다(Power and Malmberg, 2008; Brannback et al., 2011). 이들에 따르면, 도시에 있는 연구중심 대학들을 중심으로 고성장기업이 밀집되어 있다는 것이다. 대학스핀아웃기업(USOs: University-based spinouts)<sup>21)</sup>이 그 대표적인 예라고 할 수 있다. 그러나 대다수의 대학스핀아웃기업은 매우 작은 규모로 남고, 아주 극소수의 대학스핀아웃기업만 고성장기업이 된다는 반론이 있다(Harrison and Leitch, 2010; Brown and Mason, 2014). 대학스핀아웃기업과 기업스핀아웃기업(CSOs: Company spin-offs)의 비교 연구에 따르면, 매출성장과 생존율을 성과변수로 할 때 기업스핀아웃기업의 성과가 더 높은 것으로 나타났다(Wennberg et al., 2011). 이러한 결과는 기업가의 대기업근무 경험 유무가 고성장 여부에 크게 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다(Mason and Brown, 2014).

20) 우리나라의 경우 매출액 대비 수출비중이 최소 5% 이상 수준을 유지하는 기업들이 고성장이 활발한 것으로 파악되고 있다(배용호 외, 2016).

21) 정책입안자들은 대학으로부터 지식이 파생되어 신규 첨단기술기업 설립에 주요한 역할을 제공하는 대학스핀아웃기업들을 경제적으로 영향력이 있는 첨단기술분야 창업기업의 하위기업으로 간주하고 있다(Rothaermel et al., 2007).

넷째, 고성장기업들은 대부분 벤처캐피탈의 지원을 받는다. 고성장을 지향하는 창업자에게 벤처캐피탈이 가장 매력적인 자금조달 유형이라는 것은 상식처럼 여겨지고 있다(World Economic Forum, 2014). 그러나 이는 고성장기업들이 첨단기술분야에 편중되어 있다는 오해에서 시작된 것이라고 할 수 있다. 왜냐하면 고성장기업들에 대한 벤처캐피탈의 투자는 미미한 것으로 파악되고 있기 때문이다(Vanacker and Manigart, 2010; Demir et al., 2016). 영국에서는 소수의 고성장기업들만이 벤처캐피탈의 투자를 받았으며(Brown and Lee, 2014), 고성장 창업기업에 관한 연구에서도 마찬가지로 오직 4%의 고성장 창업기업들만 벤처캐피탈을 이용한 반면, 대다수는 자신들의 내부 자금이나 대출과 같은 전통적인 부채금융을 이용한 것으로 나타났다(Smallbone et al., 2002). 벤처캐피탈의 투자가 저조한 이유는 고성장기업들의 산업과 분야의 이질성 문제가 지적되고 있다. 또한 고성장기업들은 자금조달 이용률도 낮고(Moreno and Casillas, 2007), 일반기업보다 부채금융을 조달하는데 어려운 것으로 알려져 있다(Lee, 2014). 더욱이 급속한 성장을 한 기업들이 벤처캐피탈 투자를 받는 것을 기피하는 것은 기업소유권을 포기하는 것을 원치 않기 때문이다(Parker et al., 2010). 따라서 벤처캐피탈과 급속한 기업성장은 상관관계가 없다고 할 수 있다(Mohr et al., 2014).

다섯째, 고성장기업들은 지속적인 선형성장을 보장한다. 정책입안자들은 기업들이 창업(탄생)–성장–성숙–쇠퇴–폐업(죽음)과 같이 인간생애주기와 비슷하다고 여겨 이에 맞춰 정책의 틀을 설계하는 경향이 있다(Churchill and Lewis, 1983). 그러나 몇몇 연구자들은 기업성장주기를 인간생애주기에 유비시키는 것에 의문을 제기하였다(Levie and Lichtenstein, 2010; Brown and Mawson, 2013). 첫째, 대부분의 기업들은 오랜 기간 동안 성장을 하지 않거나 성장을 하더라도 성장률이 높지 않고, 소수의 급성장한 기업들도 단발적으로 급성장하는 성격이 강한 것으로 나타났다(Garnsey et al., 2006; Daunfeldt and Halvarsson, 2015). 즉, Holzl(2014)와 Daunfeldt and Halvarsson(2015)은 ‘대다수 고성장기업들은 1년 내에 고성장이 이루어진다’고 지적하였다. 그렇기 때문에 성장은 완전히 확률적 충격에 기인한 것이고(Marsili, 2001), 폭발적 성장은 외부적 요인으로 발생한 것이라고 주장하였다(Brown and Mawson, 2013). 둘째, 기업성장은 무작위적인 행태를 보인다. 일반적으로  $t$ 기에 고성장기업은  $t+1$ 기에는 고성장기업이 아니기 때문에 기업의 고성장은 불규칙하고 예측할 수 없으며 산발적이고 한정된 기간 동안만 성장한다는 것이다(Coad, 2009). 이와 관련하여 Hölzl(2014)는 고성장기업들이 한 번만 고성장한 기업(One-hit-wonder)<sup>22)</sup>인지 지속적인 성장 기업들인지에 의문을 제시하면서 이를 검증하고자 하였다. 그의 연구에 따르면,

22) 원래는 대중음악에서 한 곡만 큰 흥행을 거둔 가수를 의미한다.

EUROSTAT-OECD가 정의한 고성장기업들(HGFs)은 한 기간에 고성장을 경험한 이후에는 고성장 이벤트를 반복하지 않는 경향이 있는 반면, Birch index를 적용한 고성장기업들(HBFs)은 20년의 기간 동안 더 지속적인 성장을 경험한다는 연구결과를 얻었다. 또한, 업력 및 규모를 통제한 이후에도 기업성장에 영향을 미치는 요인의 규칙성을 찾을 수 없었다고 주장했다. 따라서 장기적인 관점에서 급속성장은 거의 지속되는 것이 아니며(Holzl, 2014), 고성장기업들은 한 번 높은 성장을 끝내면, 또 다시 고성장하지 않는다는 결과를 제시했다(Coad, 2007; Coad and Holzl, 2009).

여섯째, 고성장기업들은 내부적으로 성장한다. 기업은 선형 혹은 점증적으로 성장한다는 초기 실증연구결과와 동일하게 정책입안자들은 기업성장이 내부자원을 통해 자체 성장한다고 여기고 있다(Levie and Lichtenstein, 2010; Brown and Mawson, 2013). 다시 말해서 정책입안자들은 고성장기업이 인수나 조직변화가 아닌 일정한 내부 과정을 통해 발생한 것이라 간주하고 있다. 하지만 최근 연구에 따르면, 상당히 많은 현존 고성장기업들은 MBO(management buy-out), MBI(management buy-in)<sup>23)</sup>와 같은 기업구조조정을 경험한 것으로 나타났다(Mason et al., 2015). 실제로 관리자가 경험이나 경력이 많을수록 기업을 인수하는 경향이 높은 것으로 나타났으며 특히, 성장 지향의 기업가들은 인수를 통해 적극적으로 기업을 확장 한 후, 단계적인 자체성장을 하는 것으로 나타났다(Brown et al., 2017). 영국의 고성장기업들은 인수를 통해 성장하는 경향이 있으며, 2003~2012년 영국 고성장기업의 약 20%가 1번 혹은 그 이상의 인수를 하였고(Mawson, 2012), 영국 고성장기업들이 일반기업보다 거의 4배 이상 인수하는 것으로 나타났다(Brown and Lee, 2014). 또한, 고성장기업들은 다른 회사들과 제휴할 경향이 높다고 제시하는 연구도 있다(Mohr et al., 2014). 이에 따라 기업성장은 단지 내부적인 현상이 아니라는 인식이 확대되고 있는 추세이다.

23) MBO와 MBI는 기업 구조조정의 방법이다. MBO는 기업 내의 경영진과 임직원이 중심이 되어 기업 및 기업의 계열사(혹은 한 사업부)를 인수하는 방식으로 경영자매수라고 칭하기도 한다. MBI는 기업 내의 경영진 및 임직원이 기업의 지분을 매각할 때 기업 내의 경영진과 임직원으로 매각이 어려운 경우 외부(투자자)에게 지분을 매각하는 방식으로 이때는 경영진과 주주가 새롭게 구성된다.

#### IV. 고성장기업에 대한 정책제언

앞장에서 우리는 고성장기업에 대한 잘못된 인식에 기반을 두어 현존하는 고성장기업정책과 고성장기업에 대한 실증결과 간에 명백한 부조화가 존재한다는 것을 확인하였다. 특히 사전적으로 어떤 기업이 고성장기업이 될 것인지를 선별하기 어렵고, 한 번 고성장한 기업이 지속적으로 고성장하지 않는 특성을 갖고 있기 때문에 고성장기업에 대한 지원정책을 수립하는 것이 어려운 과제라는 것도 확인하였다. 바꾸어 말하면, 표준적인 고성장기업은 존재하지 않기 때문에 고성장기업에 대한 정책제언을 하는 것은 하나의 도전이라고 할 수 있다(Mason and Brown, 2013). 이러한 사실에 기초할 때 더 많은 고성장기업을 육성해야 한다는 정책은 다소 논쟁적일 수 있다(Coad et al., 2014).<sup>24)</sup> 그럼에도 불구하고 본장에서는 기존연구에서 제안되었던 고성장기업 육성을 위한 정책제언을 정리하여 제시함으로써 결론을 대신하고자 한다.

첫째, 고성장기업에 대한 지원과 첨단기술업종기업에 대한 지원을 동일시하는 기존 시각의 전환이 필요하다. 고성장기업의 업종, 업력, 기업규모 등이 이질적이고, 고성장기업 가운데 첨단기술업종기업의 비중이 크지 않음에도 불구하고, 대부분의 OECD 회원국들의 고성장기업지원정책은 첨단기술업종에 집중되어 있다고 할 수 있다(OECD, 2010; Mason and Brown, 2013; Yoo et al., 2012; Autio and Rannikko, 2016). 하지만, 고성장기업은 첨단기술 분야에 집중되어 있다는 편견에 기반한 첨단기술 분야에 대한 정책적 선호와 지원은 오히려 성과가 없을 수 있다(Brown et al., 2017). 따라서 성장에 대한 기업가정신과 잠재력을 지닌 여러 업종에 대한 지원 정책을 수립할 필요가 있다(Buss 2002; Bleda et al., 2013). 아울러 고성장기업 지원 정책으로 전통적인 연구개발이나 금융 지원 이외에 기업경영에 관한 리더십, 전략개발, 국제화 등 고성장기업에 특화된 맞춤형 지원방안도 필요하다는 주장도 있다(Brown and Mawson, 2013).

둘째, 고성장기업에 대한 지원 목표를 고용증대 뿐만 아니라 생산성 증대도 목표로 삼아야 한다. 고용증대만을 목표로 할 경우에는 성장잠재력을 떨어뜨려 장기적으로는 고용증대 목표조차도 달성하지 못할 가능성이 있다. 따라서 단기적으로는 고용증대를, 장기적으로는 생산성 증대를 고성장기업에 대한 정책 목표로 삼고 단기적 목표 달성이 장기적 목표달성으로 이어질 수 있도록 세부 정책을 보완할 필요가 있다.

24) Shane(2009)은 일자리창출의 관점에서 창업초기기업 일반에 중점을 둔 지원보다는 잠재적 고성장군의 신규 사업이나 기존 기업 가운데 고성장 가능성이 있는 소수 기업을 중심으로 한 지원정책으로 변화되어야 한다고 주장하였다. 그러나 Derbyshire(2012)는 오로지 고성장기업에 중점을 두는 것은 새로운 정책의 강박관념이 될 수 있다고 경고하였다.

셋째, 기업의 소유권 변경에 대한 지원이 필요하다. 고성장기업의 성장이 내부 성장보다 외부 성장에 의해 지배적으로 이루어지고 있음에 불구하고, 인수·합병 등과 같은 소유권 변경에 대해 지원하는 정책은 거의 부재하다고 할 수 있다. 창업 기업에 대한 지원에는 미치지 못 할지라도 기업구조조정이 원활하게 이루어질 수 있도록 지원하는 공공정책도 필요하다.

넷째, 다양한 유형의 재원조달이 필요하다. 자금은 기업 성장에 주요한 문제이고 다른 요소투입을 얻는 기본적인 자원이나, 현재까지 고성장기업들과 자금조달에 관한 연구는 거의 이루어지지 않았다(Dobbs and Hamilton, 2007; Demir et al., 2016). 대부분의 국가에서 고성장기업과 관련된 자금지원 프로그램은 공적 벤처 캐피탈에 무게를 두고 운용되고 있으나, 최근 연구에 따르면, 공적 벤처캐피탈은 기업성장에 효과가 없다는 결과를 보여주고 있다(Nightingale et al., 2009; Grilli and Murtinu, 2014). 따라서 높은 성장 잠재력을 가진 기업들이 자금 조달 문제로 어려움을 겪고 있음을 감안할 때(British Business Bank, 2016), 정책입안자들은 공적 벤처캐피탈 계획을 재설계하고, 다양한 범위의 자금원에 대해 다른 유형의 자금을 지원할 필요가 있다. 예를 들면, 비용효율적인 방식으로 급속성장기업 기업가들의 경제 분야에 대한 지식과 능력을 높이는 여러 방안을 모색할 수 있다(Smallbone et al., 2002). 실제로 높은 수준의 인적자원과 폭넓은 네트워크를 가진 기업가들에게는 크라우드 펀딩(Brown et al., 2016), 주식금융(Coutu, 2014), 외부자금 활용 등과 같은 새로운 유형의 재원조달방식을 장려하는 것도 하나의 방안일 수 있다. 이외에도 자금조달에 보다 창의적인 접근 방식은 고성장기업들의 자금 공급과 수요를 원활히 하는데 도움이 될 것이다.

다섯째, 기업 스스로 시기적절한 기업 거버넌스 체계와 경영 전략이 필요하다(Parker et al., 2010). 고성장기업들은 한 번 높은 성장을 달성하면, 또 다시 고성장을 이루지 않는 경향이 있다. 이들이 지속적인 고성장을 할 수 없는 이유로 경영 전략과 기업 거버넌스 체계가 조화를 이루지 못한 것이 원인으로 지적되기도 한다. 따라서 장기간의 지속적인 성장을 위해, 기업 거버넌스 체계와 경영 전략이 시기적절하게 조화를 이루어야 한다. 그렇지 않으면 고성장기업들은 단 한 번만 고성장한 기업으로 남게 될 것이라고 경고하고 있다(Parker et al., 2010).

한편 우리나라에서 고성장기업에 대한 실증연구는 전무하다고 해도 과언이 아니다. 이는 기초 통계나 분석 자료와 동떨어진 정책 제언이 이루어질 수 있다는 점에서 우려스럽다고 할 수 있다. 이렇게 실증연구가 이루어지지 않고 있는 가장 큰 이유는 무엇보다 가용한 자료가 없기 때문이다. 2012년부터 통계청에서 기업생멸통계를 작성하면서 고성장기업에 대한 기초 통계를 발표하고 있지만, 현재 이 통계에 대한 통계청 담당 부서 이외에 연구자들의 접근이 불가능한 상태이다. 고성장기업 관련 정책뿐만 아니라 향후 현실에 바탕을 둔 정책 제언이 이루어지기 위해서는 기업생멸통계에 대한 연구자들의 접근이 이루어져야 한다. 나아가 기업생멸통계를 아우르는 우리나라의 기업등록부 통계의 작성이 이루어지고 일반 연구자들의 이용이 가능해야 현실에 기반한 정책제언이 제시될 수

있을 것으로 판단된다.<sup>25)</sup>

[ 부표 ] 기업생멸행정통계의 고성장 및 가젤 기업수

(단위 : 개, 년)

업종명	고성장①	고성장②	고성장③	가젤①	가젤②	가젤③
전체	17,677	7,753	4,077	3,261	1,718	1,024
B.광업	35	8	5	2	0	0
C.제조업	6,167	2,818	1,404	1,166	570	339
D.전기,가스,증기 및 수도사업	12	10	5	4	3	2
E.하수·폐기물 처리,환경복원업	156	55	26	19	10	4
F.건설업	3,787	760	456	306	83	56
G.도매 및 소매업	2,013	1,289	596	469	294	162
H.운수업	440	248	120	79	52	29
I.숙박 및 음식점업	178	182	58	54	63	21
J.출판,영상,방송통신 서비스업	965	506	299	243	114	79
K.금융 및 보험업	142	62	39	27	12	11
L.부동산업 및 임대업	389	161	111	76	36	27
M.전문,과학,기술 서비스업	1,388	478	301	279	120	80
N.사업시설,사업지원 서비스업	1,013	617	424	275	187	134
P.교육 서비스업	207	70	31	32	19	9
Q.보건업,사회복지 서비스업	351	242	109	131	99	48
R.예술,스포츠,여가 서비스업	71	63	25	14	12	5
S.개인 서비스업	363	184	68	85	44	18

주: 1) 기타 : A.농업, 임업 및 어업, O.공공행정, 국방, T. 가구내고용활동, 자가소비 생산활동, 업종 식별 불가능 등

2) 고성장① : 15년을 관측연도로 최근 4개년(12년~15년) 매출액 연평균 증가율이 20% 이상이며, 12년 고용인원이 10인 이상인 기업

3) 고성장② : 15년을 관측연도로 최근 4개년(12년~15년) 고용인원 연평균 증가율이 20% 이상이며, 12년 고용인원이 10인 이상인 기업

4) 고성장③ : 15년을 관측연도로 최근 4개년(12년~15년) 매출·고용 연평균 증가율이 20% 이상이며, 12년 고용인원이 10인 이상인 기업

5) 가젤①~가젤③ : 고성장①~고성장③에 해당하는 기업 중 업력 5년 미만의 기업

자료: 통계청, 2015년 기준 기업생멸 행정통계 결과, 2016.

25) 현재 국내에서는 창업과 휴폐업을 포함한 모든 기업의 매출액과 종업원수를 제공하는 기업등록부 자료가 존재하지 않기 때문에 고성장기업에 대한 현황을 파악하는 것이 불가능하다. 기업등록부를 대신하여 연구자들이 접근 가능한 자료로는 한국기업평가나 한국기업데이터 자료가 있다. 하지만 이 자료는 창업 초기기업이나 기업규모가 작은 기업들에 대한 자료가 크게 누락되어 있다. 이러한 상황을 반영하여 통계청에서는 기업생멸행정통계를 이용하여 고성장 기업과 가젤기업에 대한 업종별 현황을 발표하고 있다. 따라서 [부표]에서는 우리나라의 고성장 기업과 가젤 기업의 업종별 현황을 파악할 수 있다.

## 참고문헌

## 〈국문〉

1. 배용호 · 김석현 · 정현주 (2016), 『2016년 고성장 기업의 특성과 성장궤적』, 조사연구, 과학기술정책연구원.
2. 임채윤 (2009), 『고성장 중소기업 육성 정책 방향과 과제』, STEPI Insight 제33호.
3. 조덕희 (2011), 『고성장 중소기업의 고용창출 성과 및 시사점』, KIET 산업경제.
4. 통계청 (2016), 2015년 기준 기업생멸 행정통계 결과, 통계청 보도자료.
5. 표한형 · 홍성철 (2014), “분위회귀분석을 이용한 한국 기업의 성장결정요인 분석”, 『산업조직연구』, 제22집 제1호, pp.61-94.

## 〈영문〉

6. Acs, Z. J., W. Parsons and S. Tracy (2008), High impact firms: Gazelles revisited, Office of Advocacy Working Paper. U.S. Small Business Administration.
7. Anyadike-Danes, M., M. Hart and J. Du (2015), Firm dynamics and job creation in the United Kingdom: 1998-2013, International Small Business Journal, Vol. 33, No. 1, pp. 12-27.
8. Audretsch, D. (2012), Determinants of high-growth entrepreneurship, Report prepared for the OECD/DBA International Workshop on “High-growth firms: local policies and local determinants”, Copenhagen, March 28.
9. Autio, E. and H. Rannikko (2016), Retaining winners: Can policy boost high-growth entrepreneurship?, Research Policy, Vol. 45, No. 1, pp.42-55.
10. Birch, D. (1979), The Job Generation Process. Cambridge, MA. M.I.T. Program on Neighbourhood and Regional Change.
11. Birch, D. (1981), Who creates jobs?, The Public Interest 65 pp.3-14.
12. Birch, D. (1987), Job Creation in America: How Our Smallest Companies Put the Most People to Work, Free Press, New York.
13. Birch, D. and J. Medoff (1994), Gazelles, In Labor Markets, Employment Policy, and Job Creation, edited by L. Solomon and A. Levenson, 159-168. Boulder, CO: Westview Press.

14. Bos, J. W. B. and E. Stam (2014), Gazelles and industry growth: A study of young high-growth firms in the Netherlands, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 23, No. 1, pp.145-169.
15. Bottazzi, G., E. Cefis and G. Dosi(2002), Corporate growth and industrial structures: Some evidence from the Italian manufacturing industry, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 11, No. 4, pp.705-723.
16. Bottazzi, G. and A. Secchi (2006), Explaining the distribution of firm growth rates, *Rand Journal of Economics*, Vol. 37, No. 2, pp.235-256.
17. Bottazzi, G., G. Dosi, N. Jacoby, A. Secchi and F. Tamagni (2010), Corporate performances and market selection: Some comparative evidence, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 19, No. 6, pp.1953-1996.
18. Brown, C., J. Haltiwanger and J. Medoff (1990), *Employers large and small*, Harvard University Press.
19. Brown, R. and N. Lee (2014), Funding issues confronting high growth SMEs in the UK, ICAS, Edinburgh, UK.
20. Brown, R., G. Gregson and C. Mason (2016), A post-mortem of regional innovation policy failure: Scotland's Intermediate Technology Initiative (ITI), *Regional Studies*, Vol. 50, No. 7, pp.1260-1272.
21. Brown, R. and S. Mawson (2013), Trigger points and high-growth firms, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 20, No. 2, pp.279-295.
22. Brown, R. and S. Mawson (2016), Targeted support for high growth firms: Theoretical constraints, unintended consequences and future policy challenges, *Environment and Planning C: Government and Policy*, Vol. 34, No. 5, pp.816-836.
23. Brown R., S. Mawson and C. Mason (2017), Myth-busting and entrepreneurship policy: the case of high growth firms, *Entrepreneurship & Regional Development*, Vol. 23, No. 1, pp.199-231.
24. Brown, R. and C. Mason (2014), Inside the high-tech black box: A critique of technology entrepreneurship policy, *Technovation*, Vol. 34, No. 12, pp.773-784.
25. Buss, T. (2002), Emerging high growth firms and economic development policy, *Economic Development Quarterly*, Vol. 16, No. 1, pp.7-19.
26. Calvo, J. L. (2006), Testing Gibrat's law for small, young and innovating firms, *Small Business Economics*, Vol. 26, No. 2, pp.117-123.

27. Coad, A. (2007), A closer look at serial growth rate correlation, *Review of Industrial Organization*, Vol. 31, No. 1, pp.69–82.
28. Coad, A. (2009), *The Growth of Firms*. Cheltenham: Edward Elgar.
29. Coad, A., J. Frankish, R. G. Roberts and D. J. Storey (2013), Growth paths and survival chances: An application of gambler's ruin theory, *Journal of Business Venturing*, Vol. 28, No. 5, pp.615–632.
30. Coad, A., S. O. Daunfeldt, D. Johansson, W. Holzl and P. Nightingale (2014), High-growth firms: Introduction to the special section, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 23, No. 1, pp.91–112.
31. Daunfeldt, S. O. and D. Halvarsson (2015), Are high-growth firms one-hit wonders? Evidence from Sweden, *Small Business Economics*, Vol. 44, No. 2, pp.361–383.
32. Daunfeldt, S. O., N. Elert and D. Johanson (2014), The economic contribution of high-growth firms: Do policy implications depend on the choice of growth indicator?, *Journal of Industry, Competition and Trade*, Vol. 14, No. 3, pp.337–365.
33. Daunfeldt, S. O., N. Elert and D. Johansson (2016), Are high-growth firms overrepresented in high-tech industries?, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 25, No. 1, pp.1–21.
34. Daunfeldt, S. O., D. Johansson and D. Halvarsson (2015), Using the EUROSTAT-OECD definition of high growth firms: A cautionary note, *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, Vol. 4, No. 1, pp.50–56.
35. Davidsson, P., L. Lindmark and C. Olofsson (1998), The extent of overestimation of small firm job creation: An empirical examination of the regression bias, *Small Business Economics*, Vol. 11, No. 1, pp.87–100.
36. Davis, S., J. Haltiwanger and S. Schuh (1996), *Job Creation and Destruction*. MIT Press: Cambridge, MA.
37. Delmar, F., P. Davidsson and W. B. Gartner (2003), Arriving at the high-growth firm, *Journal of Business Venturing*, Vol. 18, No. 2, pp.189–216.
38. Derbyshire, J. (2012), High-growth firms: a new policy paradigm or a need for caution?, *Local Economy*, Vol. 27, No. 4, pp.326–328.
39. Disney R., J. Haskel and Y. Heden (2003), Restructuring and productivity growth In UK manufacturing, *The Economic Journal*, Vol. 113, No. 489, pp.666–694.

40. Dobbs, M. and R. Hamilton (2007), Small business growth: recent evidence and new directions, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 13, No. 5, pp.296–322.
41. Du, J. and Y. Temouri (2015), High-growth firms and productivity: Evidence from the United Kingdom, *Small Business Economics*, Vol. 44, No. 1, pp.123–143.
42. Duschl, M. and S. Peng (2015), The patterns of Chinese firm growth: a conditional estimation approach of the asymmetric exponential power density, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 24, No. 3, pp.539–563.
43. EUROSTAT-OECD (2007). “EUROSTAT-OECD Manual on Business Demography Statistics.” Luxembourg Office for Official Publications of the European Communities.
44. Evans, D. S. (1987), The relationship between firm growth, size and age: Estimates for 100 manufacturing industries, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, No. 4, pp.567–581.
45. Friedman, M. (1992), Do old fallacies ever die?, *Journal of Economic Literature*, Vol. 30, No. 4, pp.2129–2132.
46. Garnsey, E., E. Stam and P. Heffernan (2006), New firm growth: exploring processes and paths, *Industry and Innovation*, Vol. 13, No. 1, pp.1–20.
47. Grilli, L. and S. Murtinu (2014), Government, venture capital and the growth of european high-tech entrepreneurial firms, *Research Policy*, Vol. 43, No. 9, pp.1523–1543.
48. Halabisky, D., E. Dreessen and C. Parsley (2006), Growth firms in Canada 1985–1999, *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, Vol. 19, No. 3, pp.255–267.
49. Hall, B. H. (1987), The relationship between firm size and firm growth in the US manufacturing sector, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, No. 4, pp.583–600.
50. Haltiwanger J., R. S. Jasmin and J. Miranda (2013), Who creates jobs? Small versus large versus young, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 95, No. 2, pp.347–361.
51. Harrison, R. and C. Leitch (2010), Voodoo institution or entrepreneurial university? Spin-off companies, the entrepreneurial system and regional development in the UK, *Regional Studies*, Vol. 44, No. 9, pp.1241–1262.
52. Hart, P. E. and N. Oulton (1996), The growth and size of firms, *Economic Journal*, Vol. 106, No. 438, pp.1242–1252.

53. Henrekson, M. and D. Johansson (2010), Gazelles as job creators: A survey and interpretation of the evidence, *Small Business Economics*, Vol. 35, No. 2, pp.227–244.
54. Holzl, W. (2014), Persistence, survival, and growth: A closer look at 20 years of fast-growing firms in Austria, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 23, No. 1, pp.199–231.
55. Holzl, W. and K. Friesenbichler (2008), Final sector report: Gazelles, Europe Innova Sector Report, Vienna: WIFO.
56. Holzl, W. and K. Friesenbichler (2010), High-growth firms, innovation and the distance to the frontier, *Economics Bulletin*, Vol. 30, No. 2, pp.1016–1024.
57. Huber, P., H. Oberhofer and M. Pfaffermayr (2014), Job creation and the intradistribution dynamics of the firm size distribution, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 23, No. 1, pp.171–197.
58. Lee, N. (2014), What holds back high-growth firms? Evidence from UK SMEs, *Small Business Economics*, Vol. 43, No. 1, pp.183–195.
59. Mason, C. and R. Brown (2013), “Creating good public policy to support high growth firms.” *Small Business Economics* 40(2) pp. 211–225.
60. Mason, C. and R. Brown (2014), *Entrepreneurial Ecosystems and Growth-oriented Entrepreneurship*. Paris: (OECD).
61. Mason, C., R. Brown, M. Hart and M. Anyadike-Danes (2015), High growth firms, jobs and peripheral regions: The case of Scotland, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, Vol. 8, No. 2, pp.359–377.
62. Mason G., K. Bishop and C. Robinson (2009), Business growth and innovation: The wider impact of rapidly-growing firms in UK city-regions, NESTA.
63. Mawson, S. (2012), *Data Analysis on Acquisitions and High Growth Firms*, A report for Scottish Enterprise, Glasgow.
64. Mawson, S. and R. Brown (2017), Entrepreneurial acquisitions, open innovation and UK high growth SMEs, *Industry and Innovation*, Vol. 24, No. 4, pp.382–402.
65. McKelvie, A. and J. Wiklund (2010), Advancing firm growth research: A focus on growth mode instead of growth rate, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 34, No. 2, pp. 261–288.

66. Ministry of Business, Innovation & Employment (2013), High-Growth Businesses in New Zealand, Wellington: Ministry of Business, Innovation & Employment.
67. Mohr, V., E. Garnsey and G. Theyel (2014), The role of alliances in the early development of high growth firms, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 23, No. 1, pp.233-259.
68. Moreno, A. M. and J. C. Casillas(2007), High-growth SMEs versus Non-high-growth SMEs: A discriminant analysis, *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 19, No. 11, pp. 69-88.
69. NESTA (2009), *The Vital 6 Per Cent*, NESTA: London, UK.
70. Neumark, D., B. Wall and J. Zhang (2011), Do small businesses create more jobs? New evidence for the United States from the national establishment time series, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 93, No. 1, pp.16-29.
71. Nightingale, P. and A. Coad (2013), Muppets and gazelles: Political and methodological biases in entrepreneurship research, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 23, No. 1, pp. 113-143.
72. Nightingale, P., G. Murray, M. Cowling, C. Baden-Fuller, C. Mason, J. Siepel, and C. Dannreuther (2009), *From Funding Gaps to Thin Markets: UK Government Support for Early-stage Venture Capital*, London: National Endowment for Science, Technology and the Arts (NESTA).
73. OECD (2009a), *Measuring Entrepreneurship A collection of Indicators 2009 edition*, OECD-Eurostat Entrepreneurship Indicators Programme, OECD Statistics Directorate.
74. OECD (2009b), *Innovation in Firms. A microeconomic perspective*, OECD, Paris.
75. OECD (2010), *High-Growth Enterprises: What Governments Can Do to Make a Difference*, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing.
76. Parker, S. C., D. J. Storey and A. van Witteloostuijn (2010), What happens to gazelles? The importance of dynamic management strategy, *Small Business Economics*, Vol. 35, No. 2, pp.203-226.
77. Power, D. and A. Malmberg (2008), The contribution of universities to innovation and economic development: In what sense a regional problem?, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, Vol. 1, No. 2, pp.233-245.

78. Pyo, H., S. Hong and A. Kim (2016), Firm size and job creation in Korea: Do small businesses create more jobs?, *Korea Economic Review*, Vol. 32, No. 1, pp.137–166.
79. Schreyer, P. (2000), “High-growth firms and employment.” OECD Science, Technology and Industry Working Papers, No. 2000/03.
80. Segarra, A. and M. Teruel (2014), High-growth firms and innovation: An empirical analysis for Spanish firms, *Small Business Economics*, Vol. 43, No. 4, pp.805–821.
81. Senderovitz, M., K. Klyver and P. Steffens (2016), Four years on: Are the Gazelles still running? A longitudinal study of firm performance after a period of rapid growth, *International Small Business Journal*, Vol. 34, No. 4, pp.391–411.
82. Shane, S. (2009), Why encouraging more people to become entrepreneurs is bad public policy, *Small Business Economics*, Vol. 33, No. 2, pp.141–149.
83. Shepherd, D. and J. Wiklund (2009), Are we comparing apples with apples or apples with oranges? Appropriateness of knowledge accumulation across growth studies, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 33, No. 1, pp.105–123.
84. Smallbone, D., R. Baldock and S. Burgess (2002), Targeted support for high-growth start-ups: Some policy issues, *Environment and Planning C: Government and Policy*, Vol. 20, No. 2, pp.195–209.
85. Spearot, I. C. (2012), Firm heterogeneity, new investment and acquisitions, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 60, No. 1, pp.1–45.
86. Storey, D. J. (1994), *Understanding the Small Business Sector*. Routledge: London, UK.
87. Tornqvist, L., P. Vartia and Y. O. Vartia (1985), How should relative changes be measured?, *American Statistician*, Vol. 39, No. 1, pp.43–46.
88. Welter, F., T. Baker, D. Audretsch and W. B. Gartner (2016), Everyday entrepreneurship—A call for entrepreneurship research to embrace entrepreneurial diversity, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 41, No. 3, pp.311–321.
89. Wennberg, K., J. Wiklund and M. Wright (2011), The effectiveness of university knowledge spillovers: Performance differences between university spinoffs and corporate spinoffs, *Research Policy*, Vol. 40, No. 8, pp.1128–1143.

