

# 우리나라 製造業의 企業金融 現況과 財務構造에 關한 研究

吳 東 弦

目	次
I. 問題의 提起	가. 短期金融 市場
II. 企業金融의 概念	나. 資本市場
1. 企業成長과 企業金融의 重要性	IV. 企業金融과 財務構造의 改善方向
2. 企業金融의 意義	1. 問題點의 提示
III. 企業金融의 現況과 財務構造	2. 改善方向
1. 企業金融의 現況	가. 企業自體의 基本의 方向
2. 製造業의 財務構造	나. 政府의 補完의 方向
3. 資金調達과 運用狀況	V. 結 論
4. 企業金融環境의 動向	

## I. 問題의 提起

우리나라의 經濟는 지난 '60年代에 第1.2次 經濟開發五個年計劃의 成功的인 推進에 依하여 工業化의 促進, 電力, 用水, 道路等 社會間接資本의 擴充, 農業開發 基盤의 構築으로 刮目할 만한 成長을 이룩 하였는 바, 이에는 企業의 設備投資의 擴大와 그에 따른 生産力의 增大가 뒷 받침이 되었으며 이와같은 設備投資의 急激한 增加와 投融資規模의 擴大는 企業의 量을 增加시켰고, 經營規模 또한 크게 擴大되었다. 이와같은 實物面에서의 國民經濟의 成長과 擴大에 힘입어 우리나라의 企業은 外面上으로는 크게 成長하였으나, 企業內部에 있어서는 企業環境의 變化에 依하여 經營의 成敗가 左右되는 경우가 많았다. 그 중에서도 特히 企業資金의 調達面에서 他人資本 依存型의 奇形的인 財務構造를 招來 하였다.

그러나 이와같은 經濟的인 高度成長 過程에서는 産業近代化에 따르는 産業構造의 再編成이 不可避하며 産業構造의 變化에 따라 産業成長과 그 構成分子로서의 企業構造의 變化 即 企業規模의 擴大가 뒤따르므로서 企業成長에 所要되는 資金의 調達과 效率的인 運用을 追求하는 企業金融의 問題가 크게 「크로즈얼」되기 마련이다.

하지만 우리나라가 이룩한 '60年代의 눈부신 經濟的인 成果는 主로 政府中心 乃至 財政主導的인 産業政策에 힘입은 바 컸으며 戰略的이고도 集中的인 投資活動을 促求하

어 特定産業部門 持히 輸出戰略産業部門의 育成에 크게 寄與했으며, 우리나라와 같이 開發途上인 여러나라에서 찾아 볼 수 있는 慢性的인 二重構造는 産業面에서 工業과 農業의 「罅」를 擴大 또는 深化시켰고, 企業의인 側面에서는 大企業과 中小企業의 隔差를 보였으며, 金融面에서도 財政資金과 民間企業部門의 相衡的인 많은 問題點들을 提起시켰다.

高度成長過程에 있어서 企業의 量的 또는 質的인 成長은 Leonard Silk가 말하듯이 Business Power가 高度의 經濟成長, 向上된 生活水準 및 國際競爭力의 強化를 가져오는 것은 事實이지만<sup>1)</sup> 우리나라의 경우는 民間主導型이 아닌 政府主導型 經濟發展이 「패턴」을 밟아 왔으며 政府指向의 企業 乃至 外資依存型의 企業으로써 그 規模나 企業性에서 國際競爭上 劣勢를 면치 못하고 도리어 國內獨占 및 原價高라는 어두운 그늘을 던져주고 있다. 그러나 一般的으로 經濟全般이 靜態化된 때 보다는 動態化될 때 既存企業이나 新設企業은 膨脹을 재촉하고 좀더 進取的이며 合理的인 變化를 隨伴하면서 漸次的으로 成長해 나가는 것이다.

그리하여 本稿에서는 企業金融의 方法을 財政依存型에서 金融依存型 即, 間接金融方法에 依한 資金調達에서 直接金融으로 方向轉換을 하지 않으면 안될 現實에 處해 있다는 重要한 時點에서 우리나라 製造業의 金融現況과 財務構造를 考察하므로써 問題點을 提起시키고 同時에 企業自體的인 努力에 依한 合理化方案과 開發途上國의 共通의 特徵인 政府主導的 經濟發展過程에서의 最少化하고 企業의 自進力을 沮喪시키지 않은 範圍內에서 政府의 補完的인 方案과 아울러 企業人의 經營哲學的인 面에서의 變化의 必要性에 對하여 論하고져 한다.

## II. 企業金融의 概念

### 1. 企業成長과 企業金融의 重要性

우리나라는 經濟規模의 高度成長과 더불어 企業規模 또한 擴大를 거듭하지 않을 수 없었고 이와같은 企業의 成長은 賣出額의 增大와 利益率의 上昇에 依해서만 可能한 것이며, 한편 資金需要의 膨大를 가져오면서 資金調達能力의 擴大를 통한 企業金融面에 相當한 配慮를 하지 않을 수 없게 되었다.

그러나 販賣額의 增加가 반듯이 收益에 直結되는 것은 아니며, 景氣上昇時 消費者物價의 上昇은 賃金引上의 壓力을 不斷히 받으면서 固定費的인 性格을 띤 人件費의 增大를 誘發시키는 한편 都賣物價의 上昇 및 原材料價格의 騰貴와 租稅負擔의 加重으로 高度成長期의 Macro的인 好況은 個別企業的인 Macro不況의 樣相을 同時에 보여주는 것이 普通이다.

1) Leonard Silk; Business power, Today and tomorrow, 1968, U.S.I.S  
논단, Vol. 5, No. 3, P. 5

특히 財務的인 側面에서 본다면 高度成長下에서 設備投資의 急激한 增大는 企業의 資金調達能力이 限界를 넘어서 外部資金에 依存하게 되며, 이와같은 資金의 需要供給上의 不均衡은 金利上昇으로 인한 資金「코스트」의 壓迫과 財務構造를 不健全하게 하여 企業의 收益率을 低下시키게 되는 것이다. 그래서 政府는 이와같은 惡循環을 解消시키기 爲하여 1972年 8月 3日 緊急經濟措置를 取하기에 이르렀던 것이다. 우리나라 政府 및 法人企業部門의 資金過不足推移를 보면, [表1]에서 보는 바와같이 法人企業部門에 있어서 1963년에 318億6千萬원의 資金不足이 1969년에는 2,582億7千萬원, 1970년에는 2,878億3千萬원, 1971年 3,176億원, 1972년에 와서는 2,531億원의 資金不足現象을 나타내므로써 約 8倍의 增加를 보이고 있는데 對하여 日本의 경우는 1963년에 18億 4,000에서 1970년에는 45億으로 約 3倍의 增加를 보였으며, 美國도 1963年以後 日本과 거의 비슷한 增加率을 보이므로써 우리나라와는 심한 隔差를 나타내고 있으며, 西獨과 「프랑스」는 保合相을 보이고 있는 것이 特徵的 이다.

國家別 資金過不足 推移

[表 1]

國家 區分 年度	韓 國 (10億원)		日 本 (億「엔」)		美 國 (億「달러」)		서 獨 (億「마르크」)		프 랑 스 (億「프랑」)	
	정 부	법인기업	정 부	법인기업	정부	법인기업	정 부	법인기업	정 부	법인기업
	1963	12.13	-31.86	-3,099	-18,415	-21	-55	37.5	-245.4	-15
1964	13.69	-27.61	-6,532	-21,699	-50	-85	46.0	-156.0	10	-291
1965	13.89	-42.48	-9,029	-12,769	-39	-134	-18.1	-380.7	19	-232
1966	8.12	-88.54	-14,476	-14,181	-22	-240	-5.6	-305.7	17	-276
1967	19.00	-136.72	-13,490	-28,292	-187	-206	-64.2	-144.9	-15	-293
1968	20.44	-188.35	-13,803	-29,106	-132	-215	-40.2	-208.7	-54	-263
1969	-17.43	-258.83	-9,609	-34,573	33	-337	84.9	-477.1	35	416
1970	-9.67	-287.83	-5,309	-45,093	-	-	-	-	-	-
1971	26.28	-317.61	-	-	-	-	-	-	-	-
1972	-36.15	-253.13	-	-	-	-	-	-	-	-

資料 : 韓國銀行, 韓國의 資金循環 (1971), 調査月報 1973年 4月號  
日本銀行, 國際比較統計 (1971)

그러나 日本은 1964년에 OECD 및 IMF 8條國의<sup>2)</sup> 一員이 되므로써 資本의 自由化

2) IMF 8條國이란 IMF協定 8條 2.3.4項에 規定되어 있는 4個義務 卽 첫째 經常的 外換去來에 對한 制限의 철폐, 둘째 差別的 通貨措置의 철폐, 셋째 經察去來로 外國人이 取得한 通貨의 交換性을 保證하는 것으로 經常去來에 關한 限 外換管理를 철폐하고 非居住者와 居住者 雙方이 保有하는 通貨의 교환성을 回復한 國家.

를 통한 經濟的인 高度成長과 企業의 成長을 이룩했으며, 國際競爭力의 強化를 爲한 開放體制을 더욱 굳혀 왔음은 周知의 事實이며, 이에 따라 法人企業部門의 資金不足額은 海外債務과 國內長期低利資金에 依해 거의 充當 되었다.

大體로 企業成長乃至 規模의 擴大에 副應해서 設備投資에 所要되는 資金需要의 激增現象은 資金의 調達面에 있어서 自己資本의 不足에 따라 國內金融機關에 依한 借入 依存度를 높이고 外國資本의 導入에 따른 元利金 償還負擔의 加重이 製品原價에 轉嫁되므로써 原價高로 因한 企業의 價格競爭力을 弱화시킨다는 事實을 생각할 때 企業의 不況에 對한 抵抗力을 強化시키고 長期的인 企業體質의 健全性을 增進시키기 爲해서는 무엇보다도 企業金融의 合理化가 보다 신속히 推進되어야 할 것이다.

M. A. Colberg는 “經濟學이 研究對象으로 하고 있는 여러가지 政策의 近代的인 趨勢는 現存하는 經濟組織에 滿足하지 않고 經濟成長을 強調하고 있으며 흔히 企業家들은 自己企業의 成功的인 經營을 爲해서 單純한 現實利益의 極大化 보다는 豫想長期利潤의 極大化에 重要한 目標을 두고 있기 마련이다. 따라서 成長에의 指向은 보다 더 企業金融 擔當專門家의 地位를 높여 주므로써 首席部長이 財務擔當專門家로 代替되는 큰 理由를 알 수 있다.”<sup>3)</sup>이라고 指摘한 것을 보아도 企業成長에 있어서 中樞的인 問題는 個別企業의 規模와 性格에 一致되는 合理的이고 科學的인 企業金融方針의 樹立과 施行에 있다고 할 수 있다.

그러나 重要한 事實로서 企業의 成長과 關聯된 企業規模의 擴大는 반듯이 企業의 適正規模를 考慮하지 않으면 아니 되는데 適正規模의 企業이란 製品單位當 最低平均費用下에서 現存的 技術 및 組織能力으로 그 規模를 運營해 나가는 企業을 말한다.<sup>4)</sup> 그러므로 企業의 가장 理想的인 規模는 技術水準, 經營管理能力, 販賣能力, 위험 및 變動에 對한 抵抗力 그리고 企業金融能力의 適正水準下에서 可能하며 이와같은 適正規模는 勿論 絕對的이고 一定 不變한 것이 아니라 ① 技術의 變化 ② 機械 및 設備價格의 變化 ③ 利率의 變動 ④ 同種業界의 發明率 ⑤ 資金水準의 變化等에 依해서 影響을 받는 것이다.

要컨데 企業의 構造와 規模를 決定하는 問題는 그 規模下에서 經營活動을 圓滑히 遂行할 수 있게 하는데 所要되는 資金調達能力을 포함하는 企業金融의 問題와 不可分의 關係가 있는 것으로 資本調達條件이나 資本調達의 量과 相互間에 至大한 影響을 주면서 變化의 過程을 밟고 있는 것이다.

## 2. 企業金融의 意義

- 3) M. A. Colberg; Business Economics -principle and case-, 1963, p. 433
- 4) E. A. G. Robinson; The structure of competitive, 1958, P. 11
- 5) E. A. G. Robinson; op, cit. P. 22

企業金融은 個別經濟를 構成하고 있는 企業에 있어서의 財務 또는 金融을 말하는 것으로 國家 혹은 公共團體의 財政이나 家計와 區別된다. 여기서 生産經濟單位로서의 企業은 一般的으로 株式會社制度의 形態를 取하고 있으므로 會社金融이라고도 부르며 機能的 管理的인 性格을 強調하여 包括的인 概念으로 財務管理라고 부르기도 한다.

企業은 그 生産目的을 達成하기 爲하여 여러가지 生産手段을 必要로 하며, 이것을 購入하는에는 普通 資金의 形態로 調達되며 現物出資의 形態로 特定財貨가 讓出되는 경우에도 그 財貨를 資金의 形態로 評價하여 받아 들인다는 點을 생각한다면 企業金融에 對한 定義를 다음과 같이 내릴 수 있을 것이다. 卽 企業金融이란 企業經營體에 있어서 資金의 需要와 充足에 關聯된 諸問題를 研究對象으로 한다고 할 수 있다.<sup>6)</sup>

企業金融에 있어서 從來까지는 資金調達の 問題를 中心課題로 取扱하여 왔으나 資金調達は 어디까지나 運用을 前提로 한 것이며 또한 運用된 結果로서 發生한 各種 資產과도 密接한 關係를 맺고 있는 것이다. 따라서 資本의 調達과 運用間에 健全하고 合理的인 「링크」가 要求되며 이러한 「링크」는 企業金融의 中心課題를 資本의 調達은 勿論 運用에 까지 擴大시키므로서만 可能한 것이다. 다시말하면 企業金融은 企業全體로서의 資本構造를 基礎하고 資本調達 및 그 運用과의 相互關係로부터 出發되어야 한다.

企業目標을 實現하는 企業金融政策에 있어서는 적어도 다음의 세가지가 포함되어야 하는데 첫째 資本의 調達問題, 둘째 運用問題, 셋째 資本의 運用結果에 對한 處分問題이다. 卽 資本運用의 結果로서 利益分配問題로 表面化 된다. 利益의 分配는 具體的으로 社外分配로서의 株主配當金, 法人稅 및 公課金, 役員償與金 등과 社內留保로서의 法定 및 任意積立金 등을 들 수 있다.

또한 從來에 靜態的으로 取扱되었던 企業財務論 乃至 企業金融論은 所謂 財務管理에 中點을 두는 動態的인 接近方法으로 漸次 移行되고 있는데 그 原因은 企業規模의 擴大와 經營의 複雜化로 各種設備資產의 增大를 가져왔고, 資金의 固定化로 因한 固定費의 增大는 企業의 制限된 資金事情下에서 運轉資金의 逼迫과 企業의 收益性에 큰 影響을 주기 때문에 財務計劃이나 統制가 切實한데 起因된다고 할 수 있다.

그러면 企業에 있어서 財務機能의 重要한 領域과 범위를 알아보면 J. I. Bogen은 다음의 8가지를 指摘하고 있는데 ① 資金構造의 計劃 ② 現金豫算 및 見積 ③ 運轉資本의 管理 ④ 固定資本의 管理 ⑤ 利益計劃 ⑥ 企劃貸借對照表 ⑦ 豫算一般 ⑧ 企

6) 李氣乙: 企業金融論, 1968, P. 16. 이 見解는 Carl A. Dauton의 見解와 一致하고 있다. 그러나 Chales. L. Prather는 그의 Financing Business Firms, 1961, P. 6 에서 다음과 같이 定義하고 있다. Business finance deal primarily with raising, administering, and disbursing funds by privately owned business units operating in non-financial fields of industry.

業金融政策의 確定等을 들고 있는데<sup>7)</sup> 企業金融政策은 現金收支에 對한 現金管理 및 豫算뿐만 아니라 運轉資本, 固定資本의 運營에 對한 管理 및 利益計劃의 수립에까지 미치는 것으로서 資本構造와 不可分의 關係에 있으며 企劃貸借對照表에 依해서 이루어 진다.

### Ⅲ. 企業金融의 現況과 財務構造

#### 1. 企業金融의 現況

國民經濟 活動의 主体로서 特히 實物經濟의 投資主体로서 가장 重要한 意義를 가지는 企業의 資金調達現況과 이를 金融市場別로 比較하여 보므로써 우리나라 企業金融의 現況을 살펴 보면 [表2]와 같다.

[表 2] 金融市場別 企業金融現況 單位: 10億원, %

市場別	1970		1971		1972		1971年對比	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	增加率	構成比增減
金融市場	281.8	51.0	323.3	47.8	553.3	61.5	71.1	13.7
貸出金	260.6	47.2	314.8	46.5	498.7	55.4	58.4	8.9
銀行	231.4	41.9	262.9	38.8	457.7	50.9	74.1	12.1
非銀行金融機關	29.1	5.5	51.9	7.7	40.9	4.5	-21.2	-3.2
有價證券買入	21.2	3.8	8.5	1.3	54.6	6.1	534.9	4.8
政府金融	36.4	6.6	31.3	4.6	33.7	3.7	7.7	-0.9
證券市場	38.6	7.0	86.7	12.8	159.6	17.7	84.1	4.9
私債市場	25.3	4.6	24.8	3.7	-25.1	-2.7	-	-6.4
外資市場	170.3	30.8	211.3	31.2	178.6	19.8	-15.5	-11.4
合計	552.4	100.0	676.8	100.0	900.1	100.0	33.0	-

資料: 韓國銀行, 調查月報, 1973年 4月號(27卷 4號)

[表2]에서 보는 바와 같이 1971年度中の 資金調達을 金融市場을 비롯하여 資本市場, 外資市場, 私債市場, 그리고政府金融別로 살펴 보면 金融市場이 3,233億원으로 47.8%의 가장 큰 比重을 차지하고 있으며, 資本市場(證券市場)이 867億원으로 12.8%, 外資

7) J. I. Bogen; Financial Handbook, 1950. Section 14, Financial policy, P. 669, Carl A. Dauton 教授는 그의 Business Finance, 1956 P. 8, 에서 財務機能의 領域을 ①資本調達의 計劃, 執行 및 統制 ②現金 및 市場性有價證券의 管理 ③貸出債權의 管理 ④實查資産 및 固定資産에의 投資管理 ⑤金融費用의 管理 ⑥利益의 管理等으로 分類하고 있다.

市場이 2,113億원으로 31.2%, 私債市場 3.7%, 政府金融에 依한 資金調達은 4.6%로써 1971年度中の 資本調達은 從前과 마찬가지로 間接金融方法인 金融市場과 外資市場을 통한 資本調達が 如前히 큰 比重을 차지하고 있다. 그러나 1970年度에 比해서 金融市場이 3.2%「포인트」, 政府金融이 2.0%「포인트」씩 각각 떨어진 現象을 보여주고 있는 反面에 資本市場을 통한 直接金融部分은 5.8%「포인트」나 上昇하여 資金調達の 「패턴」이 漸次的으로 間接金融方式에서 直接金融方式으로 移行되고 있는 좋은 現象을 보여 주고 있다. 이와같은 現象은 金融資金 및 借款資金에 依한 間接金融의 限界성과 可用性이 漸次的으로 制約을 받게 됨과 同時에 私債市場의 待期性 資金도 政府의 私債陽性化施策으로 크게 制約되므로써 相對的으로 資本市場을 통한 直接金融에 더 많이 依存하게 된데에 그 原因이 있는 것으로 본다.

더우기 1972년에 와서는 金融機關을 中心으로 하는 金融市場이 61.5%로 13.7%「포인트」나 上昇하였고, 外資市場 19.8%, 證券市場이 17.7%, 政府金融이 3.7%를 각각 차지 하였으며 特히 私債市場은 負인 -2.7%를 나타내고 있다. 이와같은 1972年中의 資金市場의 變動은 8·3措置와 같은 政府의 積極的이고 急激한 財政 金融政策의 變化에 따른 것으로 金融市場을 除外하고 1967年度와 같은 水準이며 直接金融方法인 資本市場의 比重이 12.8%에서 17.7%로 4.9%「포인트」나 크게 增加되었고, 外資市場과 私債市場은 그 比重이 顯著히 낮아 졌는데 이를 1971年과 比較해 보면 大略 다음과 같다.

첫째, 金融市場에 依한 資金의 調達은 1971年度の 47.8%에 比하여 1972年度에는 61.5%를 나타내므로써 年中 13.7%「포인트」나 增加되어 그 比重이 오히려 增加되었는데 이는 景氣回復을 爲한 流動性資金의 供給擴大와 8·3措置에 따른 資金供給의 支援強化로 銀行貸出이 1971年の 38.8%에서 1972년에는 50.9%로 大幅增加하였고 더우기 金融機關의 有價證券買入에 依한 資金流通의 規模가 1971年の 1.3%에서 1972년에 와서는 6.1%로 約 6倍가량 增加 되었기 때문이다.

둘째, 外資市場은 商業借款의 억제와 借款 元利金償還의 支給增加로 供給規模는 勿論 資金市場에 있어서도 그 占有率이 1971年の 31.2%에서 1972년에는 19.8%로 11.4%「포인트」나 크게 낮아졌다.

셋째, 證券市場을 통한 資金調達은 1972年中 두차례에 걸친 金利引下와 私債陽性化 施策 및 證券市場 育成策 그리고 8·3措置에 따른 私債의 凍結과 이의 出資轉換 및 家計貯蓄의 收益性 證券投資로의 轉換等이 加勢되어 全資金市場에서의 證券市場 占有率은 1971年度の 12.8%에서 1972년에는 17.7%로써 4.9%「포인트」나 增加되어 漸次的으로 資金調達方式이 間接金融에서 直接金融으로 移行되고 있음을 나타내고 있다.

네째, 政府金融은 規模面에 있어서는 1971年の 313億원보다 24億원이 增加한 337億

원이었으나 全 資金市場에 對한 比重面에서는 1971年의 4.9%에서 1972년에는 3.7%로 0.9%「포인트」가 낮아졌다.

다섯째, 私債市場은 이미 私債陽性化政策으로 그 增加勢가 위축되어 오던중 8.3措置에 의한 私債의 凍結로 全体 資金市場에서의 比重은 1971年度의 4%에서 負인 -3%로 激減되어 數年에 걸쳐 論議되어온 私債의 制度金融으로의 吸收가 結實을 보게되어 企業金融의 健全化를 爲한 契機가 마련되었다.

以上에서 살펴 본 바와 같이 우리나라의 企業金融現況은 한마디로 要約해서 外資市場과 私債市場은 漸次으로 위축되고 있는 反面 證券市場을 中心으로 하는 直接金融 方式에 의한 資金調達이 增大되어가는 傾向이 두드러지게 나타나기 시작하였으나 如前히 金融市場을 中心으로하는 間接金融에 의한 資金調達が 큰 比重을 차지하고 있는 實情이다.

## 2. 우리나라 製造業의 財務構造

우리나라 製造業의 財務構造는 1968年을 轉換點으로 하여 近年에 이르기까지 不健全한 趨勢를 보여 왔으나 이는 經濟的 高度成長과 企業成長이 相互影響을 주면서 規模面에서의 膨脹을 가져 왔을 本質的인 面에서 内部合理化를 期하지 못한데 起因되는 것이다. 特히나 우리나라 製造業의 經營規模는 第1.2次 經濟開發計劃 遂行에 의하여 擴張趨勢가 繼續되고 있으며 이에따른 副作用으로 設備投資의 過大, 他人資本 依存度의 過重現象이 露出되었으며, 이와같은 諸般 不實要因을 解消시키기 爲하여 8.3措置가 取해진 것이며 그 主要目的은 財務構造의 改善을 通하여 企業의 不實要因을 除去하고 지나친 金融費用의 輕減에 의한 企業의 收益性을 提高시키는데 있었다.

우리나라 製造業의 財務構造

[表 3]

單位 : %

年 度		1968	1969	1970	1971	1972
區 分						
流 動 資 產		48.1	50.4	51.2	47.2	48.8
固 定 資 產		49.5	46.4	45.6	49.2	47.1
移 延 計 定		2.4	3.2	3.2	3.6	4.1
資 產 合 計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
他 人 資 本		66.8	73.2	76.7	79.8	75.8
流 動 負 債		36.7	41.9	43.8	43.6	38.1
固 定 負 債		30.1	31.3	32.9	36.2	37.7
自 己 資 本		33.2	26.8	23.3	20.2	24.2
資 本, 負 債 合 計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料 : 韓國銀行, 企業經營分析 (1973)



우리나라 製造業의 財務構造를 살펴 보면 [表3]에서 보는 바와 같이 심한 財務構造의 不健全性을 나타내고 있는데 他人資本 對 自己資本의 構成比는 1968년에 65.8%對 33.2%로써 2:1의 比率를 나타내고 있으며, 1969년에는 더욱 惡化되어 73.2%對 26.8% 1970년에 76.7%對 23.3%, 1971년에 79.8%對 20.2%의 比率를 보이므로서 가장 惡化된 狀態를 나타냈고 1972년에 와서는 약간 好轉되어 75.8%對 24.2%로서 3對1의 構成比를 나타내고 있어서 企業資本에 對한 60%程度를 他人資本에 依存하고 있는 實情이다.

[표4]에서 보는 바와 같이 日本의 경우도 비슷한 數值를 나타내고 있으나 이미 普及한 바와같이 日本은 OECD 및 IMF 8條國의 一員이므로 資本의 自由化를 通하여 必要資金額을 海外債務等으로 充當 할 수 있기 때문에 우리나라의 實情과는 다르다고 하겠다.

製造業 財務構造의 國際比較

[表 4]

單位 : %

區分	資 本		資 產			利 益 處 分	
	自己資本	他人資本	流動資產	固定資產	其他資產	社外分配	社內留保
韓 國	24.2	75.8	48.8	47.1	4.1	47.0	50.0
日 本	20.4	79.6	52.2	44.3	3.5	56.8	43.2
美 國	53.5	46.5	45.1	51.1	3.8	49.1	50.9

資料 : 日本銀行, 主要企業經營分析

- \* 1. 美國은 1971年度 數值
- 2. 日本은 1972年 上半期 (1972. 4~9) 數值
- 3. 韓國은 1972年度 製造業 綜合數值임.

이와같은 우리나라 製造業의 他人資本에 對한 지나친 依存現象은 主로 間接金融 爲 主의 企業資金調達 「패턴」을 밝아 金融機關等을 통한 運轉資金과 施設資金의 調達이 直接金融方式보다 有利한데 緣由된 것으로 생각되며, 急激히 增加하는 設備投資를 감당할만한 株式金融 即 證券金融이 發達되지 못했고 銀行借入金等 間接金融方法에 依한 資金調達が 節次上 容易하고 金融「코스트」面에서 有利하기 때문이다. 이와같은 企業의 Over-borrowing이 企業의 財務構造를 惡化시킨것 만은 事實이지만 이것이 우리나라 企業資本蓄積의 大宗을 이루워 온것은 否認 할 수 없는 事實이다.

이와같이 우리나라 企業의 自己資本比率이 低下되고 있는 原因을 살펴 보면 첫째로 經濟的 高度成長으로 因한 經營規模의 확대와 龍대한 設備投資의 實施로 企業自體의 內部資金으로 만든 資金需要를 充足 할 수 없어서 外國借款 및 金融機關等의 借入金이 增加되었고, 둘째 國內 資本市場의 未發達로 證券市場에서의 資本調達이 困難하고

技術革新의 加速化로 企業家は 企業公開를 꺼려하며, 셋째 우리나라의 稅制 및 金利構造上 自己資本을 使用하는 것보다 他人資本을 使用하는 것이 더 有利하다는 것으로 다시 말하면 私債利子 所得에 對하여 賦課하는 所謂 丙種配當利子 所得稅는 그 稅率이 15%로 非公開法人稅率 25%로 (100만원 이하)로 부터 最高 45%(500萬圓超過)와 顯隔한 差異가 있으며, 私債利子는 一部制限은 있으나 費用으로 간주되어 損金處理가 되기 때문에 企業所得이 그만큼 輕減되는 結果가 되어 法人稅負擔의 重壓을 避할 수 있으며 또한 銀行金利가 株式平均配當率을 下廻하는 限 偽裝預金을 통한 負債增加의 操作 乃至 自己資本의 他人資本化 現象이 나타날 可能性을 充分히 內包하고 있는 것이다.

이러한 他人資本의 過大現象은 長期的인 企業의 成長과 健全성을 沮害하며 經營外的인 企業環境의 急激한 變動이나 不況에 對한 抵抗力을 弱化시켜 企業의 正常的인 經營活動에 惡影響을 招來하게 되는 것이다. 이는 우리나라 企業의 利子負擔率이 [表5]에서 보는바와 같이 日本에 比하여 1.5倍 乃至 2倍程度나 높은 水準을 보이고 있으며, 總費用에 對한 金融「코스트」의 比重을 나타내는 金融比率도 우리나라의 경우 1970년에 9.0%로써 日本의 4.42%의 2倍를 훨씬 上廻하고 있으며 1971년에는 9.54%를 나타내고 있어 0.5%「포인트」로 약간 增加했다가 1972년에 와는는 政府의 8.3措置等 企業의 體質改善을 爲한 諸般支援施策의 結果 多少下落하여 7.08%를 나타냈으

韓·日 金融費用關係比率의 比較

單位：%

[表 5]

區 分	國 家 別		國					日 本		
	年 度 別	韓	1963	1969	1970	1971	1972	1968	1969	1970
總 利 子 負 擔 率			7.89	9.11	9.09	9.38	8.14	4.68	4.68	4.77
純 利 子 負 擔 率			14.83	13.39	14.66	13.35	12.00	8.09	8.34	8.58
金融費用對總費用比率			6.12	7.83	9.04	9.54	7.08	4.19	4.13	4.42
金融費用對營業費用比率			6.63	8.72	10.21	10.83	7.83	4.44	4.38	4.69
金融費用對賣出額比率			5.90	7.81	9.15	9.86	9.86	5.09	5.01	5.39

資料：韓國銀行, 企業經營分析 (1973)  
日本銀行, 主要企業經營分析 (1971)

나 日本과 比較할때 顯隔한 差異를 보이고 있다.

한편 附加價值構面에서도 [表6]에서 보는것과 같이 金融費用의 比重이 우리나라의 경우 1965年度의 13.3%에서 1969年 23.6%, 1971년에는 30.7%로 繼續的으로 大幅增加했으나 1972년에 와는는 10.9%「포인트」나 激減된 22.0%를 示顯하고 있는데 이는 政府의 經營合理化를 爲한 支援施策의 結果이며, 日本과 比較해 보면 [表7]에서

우리나라 製造業의 附加價值 構成 推移

[表 6]

單位：%

附加價值	年 度							
	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
純 利 益	29.3	27.3	25.9	23.0	15.6	11.6	4.6	15.5
人 件 費	37.9	35.9	38.8	36.0	38.6	39.9	41.2	38.1
金 融 費 用	13.3	19.2	18.6	20.1	23.6	26.9	30.7	22.0
賃借料, 租稅, 公課	5.1	5.1	5.9	5.3	7.3	6.5	7.2	5.6
減 價 償 却 費	14.0	11.8	10.4	15.0	14.3	14.2	15.8	18.1
貸 損 償 却	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7

資料：韓國銀行, 企業經營分析 (1973)

보는바와 같이 日本의 경우는 1968年の 15.5%에서 1969年 14.8%, 1970년에는 16.2%, 1972년에 와서는 16.8%를 보이고 있어 1969年度까지는 漸次的으로 下落하다가

韓·日 附加價值 構成推移의 比較

[表 7]

單位：%

區 分	國 家 別		韓 國					日 本				
	年 度		1968	1969	1970	1971	1972	1968	1969	1970	1971	1972
純 利 益	23.0	15.6	11.9	4.6	15.5	22.4	23.7	18.3	13.5	14.4		
人 件 費	36.0	38.6	39.9	41.2	38.1	41.1	40.4	42.8	45.2	45.8		
金 融 費 用	20.1	23.6	26.9	30.7	22.0	15.2	14.8	16.2	17.9	16.8		
賃借料, 租稅, 公課	5.3	7.3	6.5	7.2	5.6	5.5	5.4	5.7	5.8	5.8		
減 價 償 却 費	15.0	14.3	14.2	15.8	18.1	15.9	15.7	17.0	17.1	17.1		
貸 損 償 却	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	—	—	—	—	—		

資料：韓國銀行, 企業經營分析 (1973)

日本銀行, 主要企業經營分析, 1971年下期, 1972年上期,

1970年以後는 保合相을 보이므로써 우리나라와는 正反對의 現象을 나타내고 있는 것이다.

또한 우리나라 製造業의 他人資本構成을 보면 [表3]에서 보는바와 같이 流動負債即, 短期負債의 推移는 1968年 他人資本에 對한 構成比는 36.7%였던 것이 1970년에 43.8%, 1972년에 와서는 38.1%로 1970年の 43.8%보다 5.7%「포인트」가 減少되기는 했으나 漸次 增加傾向을 보이고 있는데 이와같은 短期負債의 增加는 企業의 短期支給能力을 弱화시키므로써 流動比率의 低下를 招來했는데 우리나라 製造業의 流動比率

은 [表8]에서 보는바와 같이 1965年 17.9% 였던것이 1978년에는 126.7%, 1972년에  
와서는 128.2%로 멀어지고 있어서 標準理想比率 200%에 크게 멀어지고 있어 支給

[表 8] 우리나라 製造業의 流動性關係比率 推移 單位：%

區 分 \ 年 度	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
流 動 比 率	179.8	139.2	130.0	129.7	120.5	117.1	108.1	128.2
當 座 比 率	47.2	31.4	40.1	45.9	53.2	50.2	45.7	54.3
負 債 比 率	93.7	117.7	151.2	201.3	270.0	328.4	394.2	313.4
固 定 長 期 適 合 率	65.3	74.6	77.0	78.0	79.8	81.0	87.4	76.1

資料：韓國銀行, 企業經營分析 (1973)

能力의 不足을 端的으로 示顯시키고 있으며, 이를 다른 先進國과 比較해 보면 美國의  
경우 1968年 214%, 1999年 215.5%와는 顯隔한 差異를 나타내고 있다. 이와같은 現  
象은 流動負債에 依한 流動資產에의 運用上 合理性의 欠如를 端的으로 反映해 주는  
것이라 하겠다.

### 3. 企業資金의 調達과 運用狀況

企業資金의 調達과 運用狀態를 조감도적으로 볼 수 있는 實績資金運用表에 依해서  
우리나라 企業의 資金運用上의 特徵을 보면 [表9]에서 보는 바와 같이 첫째 固定資  
産에 對한 投資가 1972년에 前年인 1971年 61.5%보다 9.3%「포인트」가 低下된 52.2%  
를 나타내므로써 固定資產에의 投資가 鈍化되었으며, 그중에서 有形固定資產에 47.1%  
無形固定資產에 6.5%, 投資資產에 4.7%를 각각 投資하고 있어서 日本의 48.2%,  
3.7%, 8.7%와 비슷한 水準을 보여 주고 있으나 美國이나 英國等 先進國이 70~80%  
를 設備資金으로 適用하고 있는것과는 顯隔한 差異를 보이고 있으며, 둘째 在庫資產  
에 對한 投資는 9.6%로써 製品에 -0.4%, 原材料 6.8%, 在工品 2.0%, 其他 1.2%  
를 각각 投資하고 있어서 原材料에 對한 投資比重이 比較的 높은 水準을 차지하고  
있다. 셋째 賣出債權에의 投資는 1971年 12.7%에서 1972년에는 3.7%로 8.0%「포인트」  
나 大幅減少하여 資本의 固定化가 그만큼 輕減되었으며, 資金循環이 活發하였고 그것  
은 企業의 經營活動이 提高되었음을 意味한다. 넷째 現金 및 預金은 1971年度의 1.7%  
에서 14.1%로 激增되어 企業의 流動性에 좋은 結果를 가져왔다.

한편 資金源泉의 特徵을 보면 1971年度까지는 自己金融의 「포션」이 20%内外로 극  
히 低調하였으나 1972年에서 크게 上昇하여 51.8%를 示顯하므로써 必要한 資金의 50%

우리나라 製造業의 資金運用과 源泉

[ 表 9 ]

單位: %

區 分	構 成 比 年 度	構 成 比		前 年 對 比 增 減 率	
		1 9 7 1	1 9 7 2	1 9 7 1	1 9 7 2
運 用		100.0	100.0	27.9	26.6
固 定 資 產		61.5	52.2	36.0	28.7
有 形 固 定 資 產		56.6	47.1	36.5	28.8
無 形 固 定 資 產		—	0.5	-0.9	28.7
投 資 資 產		5.0	4.7	33.7	28.1
在 庫 資 產		16.5	9.6	33.2	16.6
製 品		8.4	-0.4	43.4	-1.9
原 材 料		5.3	6.8	30.2	33.7
在 工 品		1.5	2.0	27.6	32.0
其 他		1.2	1.2	17.3	17.7
賣 出 債 權		12.7	3.7	31.6	8.4
現 金 及 預 金		1.7	14.1	5.4	47.7
其 他		7.6	20.4	11.6	32.3
源 泉		100.0	100.0	27.9	26.6
自 己 金 融		17.2	51.8	20.0	66.8
株 式		9.0	23.7	14.7	38.7
剩 余 金		0.1	-2.7	0.4	-21.3
當 期 純 利 益		-5.4	12.3	-57.8	361.6
減 價 償 却 費		13.6	18.4	—	—
他 人 金 融		82.8	48.2	30.4	16.1
長 期 借 入 金		37.3	41.3	33.1	34.6
短 期 借 入 金		22.8	-11.2	29.9	-13.0
買 入 債 務		12.8	9.0	42.7	23.0
其 他		9.8	9.1	18.6	16.6

資料: 韓國銀行, 企業經營分析 (1973)

를 自己金融에 依한 直接金融의 方法으로 轉換되었다. 이는 1972年度에 두차례에 걸친 金利引下와 8.3措置에 依한 私債의 調整으로 株式의 收益性이 相對的으로 높아지

고 政府의 積極인 企業公開誘導政策으로 資本市場이 크게 활기를 띠운 때문에 思料된다.

이와같은 趨勢에 따라 우리나라의 製造業은 1972年中에 追加資金의 23.7%를 有償 및 無償增資를 통한 株式에 依하여 調達하므로써 前年인 1971年의 9.0%를 大幅上廻하여 直接金融의 役割이 크게 提高되었다. 反面에 剩餘金에 依한 社內留保나 減價償却費의 資金運用に 對한 寄與는 [表9]에서 보는바와 같이 極히 低調한 樣相을 나타내고 있어서 지금도 역시 他人資本에 依한 資金調達이 相當한 比重을 占有하고 있다.

이와같은 우리나라 製造業의 資金運용과 源泉의 特徵을 簡單히 要約하면 他人金融即 間接金融 依存型의 設備投資의 擴大現象이라고 할수 있는데 他人金融依存性向은 이 미 言及한 바와같이 主로 高度成長期에 있어서 生産力增加의 要求에 따라 資金需要의 膨大를 재촉했으며 自己資金으로 充當 할 수 없는 資金을 外資導入 및 金融機關의 借入에 依存했다는 事實以外에 生産性과 收益性의 低調에 따라 企業의 社內留保가 제대로 이루어지지 못한데 起因되는 것이다.

특히 莫大한 設備投資가 이루어 졌지만 設備의 効率的인 利用度를 判斷하는 設備投資의 効率は[表 10]에서 보는바와 같이 1962年 85.1%에서 1965年 70.1%, 1968年

[ 表 10 ] 韓·日 設備投資効率的의 推移比較 單位: %

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
韓 國	85.1	67.9	66.1	70.1	76.6	74.2	57.7	56.9	55.8	48.3	57.9
日 本	—	—	83.1	78.4	89.4	92.8	92.1	95.9	88.6	—	—

資料: 韓國銀行, 企業經營分析, (1973)

57.7%, 1970年 55.8%, 1972년에 와서는 57.9%를 나타내므로써 數年동안 下落現象을 보여주고 있는데 日本의 80~90%와는 顯隔한 差異를 나타내므로써 設備投資의 効率的인 運營의 不實함을 端的으로 示顯시키고 있다.

一般的으로 資金運용은 期待利益意識(Expected return Concept)에 支配를 받으며 資金調達は 比較原價意識(Comperative cost concept)에 立脚하고 있으므로<sup>8)</sup> 新規設備投資가 生産性增大, 新製品開發, 企業成長의 促進等 諸般利益을 가져다 주는것은 事實이지만 資金「코스트」가 新規投資로 因한 諸般利益을 上廻하게 되면 經營의 硬直化로 因한 固定費의 增大와 企業收益性의 惡化로 設備投資의 失敗를 招來하는 것이 普通이다. 이와같은 點에서 우리나라의 一部 製造業은 生産 및 市場條件을 充分히 配慮하지 않

8) Robert Lindsay, Financial Management - an analytical approach-, 1968, P. 213,

은 不合理한 設備投資의 增加로 因하여 設備投資의 効率的인 運營이 大如되고 있어서 一部 外資企業을 爲始한 一部 大企業의 經營不實化의 重要한 原因이 되었다고 할 수 있다.

#### 4. 企業金融 環境의 動向

最近 特히 1971年度 後半期에 政府에서는 私債市場에서 流通되고 있는 高利債資金을 制度金融으로 誘導함과 同時에 資本市場이란 制度下에 起債市場의 開發育成을 爲하여 短期資本市場에 關한 法律制定, 企業의 借入金利率에 對한 損金算入制의 制限措置에 依한 私債去來의 規制 및 1972년에 斷行된 金利引下等 一聯의 政策的 措置를 施行하므로써 金融環境에 많은 變化를 가져 왔다. 이를 狹意의 金融市場과 資本市場으로 나누어 살펴 보고져 한다.

##### 가. 短期金融市場

우리나라에 있어서 短期金融市場의 開發은 1971年 6月 23日에 韓國開發金融株式會社(KDFC)가 國際金融公社(IFC)와 合作으로 韓國投資金融株式會社(KIFC)를 最初로 設立하므로써 短資會社의 出發을 보았으며, 1972年 8月 2日에 短期金融法이 制定됨에 따라 1972年 9月 1日부터 業務를 始作하였다. 이와같은 短資會社를 設立하게 된것은 私金融市場을 陽性化하여 組織的인 金融市場으로 發展시킴과 同時에 우리나라의 金融市場을 近代的인 金融市場 體制로 發展시키자는데 그 意義가 있는 것이다.

短期金融市場은 實物經濟와 金融部門을 連結해주는 一次的인 「채널」로서 金融政策의 波及效果를 높여주는 役割을 한다. 이러한 短資市場은 一般大衆의 短期性 遊休資金을

##### 短期金融市場의 短資會社 現況

[ 表 11 ]

會社名	代表者	金本資	設立年月日	所在地	主要株主
韓國投資金融	이 병 순	13억원	1971. 6. 25	서울	KDFC
서울投資金融	문 상 철	5 "	1973. 1. 3	"	信託銀行
漢陽投資金融	하 진 수	11 "	1973. 6. 8	"	東洋맥주
釜山投資金融	김 종 석	5 "	1973. 6.	부산	釜山銀行
嶺南投資金融	오 동 수	5 "	1973. 7. 9	대구	
大韓投資金融	박 대 진	8 "	1973. 7. 13	서울	味 元
中央投資金融	김 민 호	10 "	1973. 7. 6	"	東國製鋼
東洋投資金融	박 노 성	12 "	1973. 7. 3	"	大宇實業

資料 : 韓國產業銀行, 經營指導「시리-즈」 제38호, 1973. 8. 16

効率的으로 吸收하여 企業의 短期資金需要를 充足시켜 主로서 企業의 資金調達을 圓滑하게 하는 것이다. 또한 短資市場의 發展은 金融市場뿐만 아니라 資本市場을 補完하는 同時에 直接的인 支援效果도 갖고 있는 것이다. 이와같은 短資市場의 設立現況을 보면 [表11]에서 보는바와 같다.

現在 政府에서는 以上の 8個 短資會社를 認可하였는바 이것은 短資會社의 設立效果가 合理的이고 適切히 具現되기 爲한 좋은 現象으로 생각된다.

### 나. 資本市場

우리나라의 資本市場은 1968年の 資本市場 育成에 關한 法律의 制定實施以來 刮目할 만한 發展을 보이고 있으며, 特히 1972年 12月 30日에 企業公開促進法의 制定과 資本市場 育成에 關한 法律을 改正한 以後, 더욱 發展을 거듭하고 있다. 이와같은 資本市場을 株式市場과 公社債市場으로 分類하여 살펴 보고져 한다.

#### 1) 株式市場

1972年 12月 30日에 制定되어 1973年 1月 5日부터 施行되고 있는 企業公開促進法과 資本市場 育成에 關한 法律改正 및 證券去來關係法의 改正補完으로 資本市場 中에서 株式市場은 여러가지 政策的인 誘引策에 힘입어 크게 擴大되고 있으며, 特히 株式發行市場은 類例없는 擴大를 하고 있는데 그간의 株式市場의 動向을 보면 [表12]와 같다.

年度別 서울證券市場 上場株式 現況

[表 12]

年度別 區分	1968	1970	1971	1972	1973. 3月末	1973. 7. 6 現在
上場會社	34	48	50	66	67	86
株主	39,000	76,000	81,000	103,000	97,000	—
上場株式	114,861	158,965	170,212	209,755	203,927	251,542

資料 : 韓國證券去來所, 株式, 1973, 8月號

[表12]에서 보는바와 같이 上場株式會社數는 1968年の 34個會社에서 1972년에 66個會社로 約 2倍程度 增加하였고, 1973年 7月 6日現在는 86個會社로 約 2.5倍로 伸張하였고, 株式人口面에서도 1968年の 39,000名에서 1973年 3月末現在 97,000名으로 늘어났으며, 上場株式數도 68年 11,861株에서 73年 7月 6日現在 251,542株로 擴大되었다. 또한 年度別 株式公募狀況은 [表13]에서 보는 바와 같이 株式市場은 크게 活氣를 띠고 있으며 앞으로 더욱더 활기를 띠게 될것으로 豫想된다.

特히 1973年 6月中에는 1971年 12月末 決算을 끝낸 會社들이 企業公開促進法에 依한 惠擇을 받고져 14個會社가 5,691,000株를 公募하여 株式公募의 「러시」를 이루웠으며,



年度別 株式公募 現況

[ 表 13 ]

單位：천원

分 區	年 度 別	1968	1969	1970	1971	1972	1973, 6 月 末
發 行 會 社		2	12	9	4	7	25
發 行 總 額		160.0	2,210.5	2,068.3	850.0	1,080.0	10,425.3

資料：韓國證券去來所，株式，1973. 8月號

또한 놀라운 事實은 公募株式에 對한 請約比率이 1973年들어 平均 2,438%라는 극심한 競争을 보였다는 것이다. 이와같은 株式公募의 심한 請約競争은 資本市場의 發展에 大端히 좋은 展望을 주고 있는 現象이라 하겠다.

## 2) 公私債市場

株式市場은 主로 一般企業의 成長과 關聯하여 一般 投資對象으로 부터 遊休資金을 動員하여 發行企業의 自己資本 調達의 機能을 가지고 있는데 對하여, 公社債市場은 國家財政· 또는 公共機關等의 資金調達에 寄與할 뿐만 아니라 一般企業의 他人資本調達에 있어서 가장 健全한 資金調達市場으로서의 役割을 하며, 또한 投機성과 不安全性을 싫어하고 元金保全의 確實성과 確定利子附의 債權을 選好하는 投資對象者들의 遊休貯蓄을 直接的으로 動員한다는 機能을 갖고 있어 資本市場의 正常的인 發展을 爲해서 株式市場과의 均衡있는 發展을 해야 한다.

그러나 最近까지 公社債市場은 다만 國家財政의 赤字補完을 爲한 國債 또는 一部 金融機關의 長期金融資金調達手段이 되는 金融債를 비롯한 特殊債의 發行流通市場으로서 機能하였을 뿐 一般企業의 産業資金調達에 直接的인 役割을 하지 못하였다. 卽 一般公募를 통한 一般企業의 市場性있는 社債의 發行은 1971年末까지 全無한 實情이었고 다만 一部 企業체가 轉換社債 또는 担保附社債를 發行하였으나 이는 全的으로 金融機關으로부터 資金을 借入하기 爲한 手段으로 發行된 것에 不過 하였다. 따라서 이는 金融機關借入金의 担保的인 性格을 갖는 市場性이 없는 것이었으며 그 內容은 (表14)와 같다.

그러나 1972年에 와서는 政府의 積極的인 社債陽性化施策과 金利引下에 힘입어 社債市場의 育成發展의 契機가 造成되었으므로 1972年初부터 8月の 8.3措置까지 一般企業의 社債發行은 一種의 「붐」을 이루었으며, 그간의 社債公募狀況을 보면 (表15)와 같다. 그러나 1973年에 들어와서는 社債市場이 크게 활기를 띄게 됨에 따라 社債發行市場은 크게 침체 되었다.

金融機關 引受社債 發行狀況

單位：백만원

[ 表 14 ]

年 度	區 分	社債種類	發行會社	發行額	引受機關	償還期間	利 率	擔 保
1 9 6 3		轉換社債	雙龍시멘트	700	產業銀行	5 年	10%	
		"	"	200	5個市銀	"	18%	
		"	韓一시멘트	150	產業銀行	"	10%	
1 9 6 5		"	興韓化纖	280	"	"	11%	
1 9 6 6		"	韓國麻紡	100	"	"	"	
		"	共榮化學	100	"	3 年	"	
		"	중합기술개발	100	"	"	"	
		"	興韓化纖	100	"	5.5 年	"	
1 9 6 7		"	韓一시멘트	130	"	"	"	
		"	聯合鉄鋼	100	"	"	"	
		"	東洋시멘트	270	"	6 年	"	
		"	日新產業	100	"	"	"	
1 9 6 8		"	韓一시멘트	70	"	5.5 年	"	
		"	雙龍시멘트	700	"	5~6年	11~12%	(借換發行)
		"	東洋시멘트	30	"	6 年	11%	
		"	全 紡	120	開發金融	"	18%	
1 9 6 9		一般社債	國際觀光	290	產業銀行	5 年	20%	
		擔保附社債	青丘木材	120	信託銀行	3 年	后取27%	不 動 產
		"	第一毛織	200	"	"	5% 割引	"
		"	東日紡織	100	"	"	發 行	支 給 保 證
		"	백흥섬유	55	"	"	"	不 動 產
		"	大韓毛紡	200	"	"	"	"
		"	金星社	320	"	"	"	支 給 保 證
		"	韓國나이론	300	"	"	"	"
"	韓國毛紡	150	"	"	"	不 動 產		

	轉換社債	全州製紙	250	開發金融	2~3年	20%
	"	韓國유리	300	"	"	"
1970	"	大韓유리	100	"	5年	"
	"	신도리코	20	"	"	"
	"	大韓重機	100	"	"	"

資料：韓國產業銀行，經營指導「시리-즈」38號，1973. 8. 16.

[ 表 15 ] 社債公募現況 單位：백만원, %

年度	區分	發行會社	發行額	發行條件			社債種類	주 선 기 관
				利率	期 間	償還方法		
1972.3월		東亞製藥	250	28	2年	一時償還	一般社債	韓興證券外 2社
"		大韓電線	300	25	"	"	保證社債	投資公社
"		第一毛織	500	26	"	"	一般社債	東南證券外 3社
1973.4월		韓國製紙	250	25	"	"	"	성도증권外 3社
"		全 紡	300	26	"	"	"	대유증권외 2社
"		東日紡織	10	14	"	"	"	投資公社
"		東亞製藥	350	25	"	"	"	韓興證券外 2社
"		永進藥品	150	24	"	"	保證社債	投資公社
"		第一製糖	500	24	"	"	一般社債	東南證券外 2社
1972.5월		三 義 社	300	23	"	"	保證社債	投資公社
"		大韓펄프	100	26	"	"	一般社債	일국증권외 2社
"		日新製業	350	25	"	"	"	韓興證券外 2社
"		三和高子	300	23	"	"	保證社債	投資公社
"		南韓製紙	150	26	"	"	一般社債	三寶證券外 2社
"		東洋鋼鐵	150	23	"	"	保證社債	投資公社
"		金 星 社	500	23	"	"	一般社債	서울증권外 3社
"		韓國유리	300	23	"	"	保證社債	投資公社, KDB
1972.6월		全州製紙	300	25	"	"	一般社債	東南證券外 3社
"		東洋석관	150	25	"	"	"	한신증권外 1社
"		東日紡織	200	24	"	"	"	韓興證券外 2社

1972. 7月	해태製菓	400	22	2年	一時償還	保證社債	投資公社
	世紀商工	200	25	·	·	一般社債	東洋證券外 3社
·	大韓電線	400	20	·	·	保證社債	投資公社
·	三養社	500	20	·	·	·	·
·	한국주철관	200	25	·	·	一般社債	韓興證券外 5社
·	大韓紡績	200	24	·	·	·	韓興證券外 1社
1972. 8月	서울交通	28	26	·	·	·	대유증권
·	第一製糖	500	21	·	·	·	東南證券外 2社
·	三星電子	300	21	·	·	轉換社債	한보증권外 2社
·	韓國스레트	200	19	74. 12. 30	·	一般社債	신영증권의 2社
·	進洋化學	300	18	2年	·	保證社債	投資公社
1972. 9月	새한商事	150	18	·	·	·	·
·	韓國나이론	500	19	·	·	一般社債	한신증권의 2社
·	和信産業	250	17	·	·	保證社債	投資公社
·	全州製紙	300	18	2.5年	·	一般社債	東南證券外 1社
1972年計	35 個社	9,928					
1973. 2月	京南企業	200	17	2年	一時償還	保證社債	投資公社
·	大韓펄프	150	19	·	·	一般社債	KIFC의 1社

資料：韓國證券去來所，株式，1973年 5月號

## IV. 企業金融과 財務構造의 改善方向

### 1. 問題点的 提示

以上에서 우리나라 製造業의 金融現況과 財務構造의 個別的인 分析을 通하여 不實要因을 究明하였으며 여기에서 導出된 問題点을 要約해서 提示해 보면 첫째, 資本構造의 低劣性으로 他人資本에 對한 依存度가 높고 過轉資金이 欠乏된 財務構造의 취약성을 나타내고 있으며, 둘째, 經濟的 高度成長에 따른 企業規模의 擴大로 無分別한 設備投資의 增加는 企業施設의 不適應性을 招來했으며 이로 말미암아 施設投資의 利用度를 가름하는 設備投資效率을 相對的으로 下位水準에 머물게 하는 重大한 要因이 되었고, 셋째, 企業規模의 擴張에 따라 急激히 增加하는 設備投資에 充當할만한 株式

市場의 未發達로 自己金融力의 弱화와 過重한 金融費用의 負擔, 不濟, 經營者의 經營能力과 事業推進에 對한 經營意慾의 欠如와 前近代的인 企業風土等으로 集約시킬 수 있다.

## 2. 改善方向

問題點에서 指摘된 우리나라 製造業의 企業金融 및 財務構造의 改善方向은 여러가지 製造業의 特性和 企業環境이 다르기 때문에 一律的인 改善方向을 適用시킬 수 없으며 여기서는 企業自體의 基本的方向과 政府의 補完的方向으로 나누어 共通의이고도 普偏的인 改善方向을 中心으로 우리나라 製造業의 企業金融 및 財務構造의 改善方向을 講究해 보려고 한다.

### 가. 企業自體의 基本的方向

#### 1) 資本構造計劃의 確立

資本增加의 必要性은 高度成長過程에서 야기되는 產業構造의 變化和 短期的으로는 企業의 成長趨勢, 季節的 變動을 包含한 景氣的인 要因과 經濟外的 또는 不規則的인 要因에서 發見 할 수 있다.

이와같은 資金需要의 增加에 따른 여러가지 財務方針에 隨件된 意思決定을 行할 때는 우선 資金所要額과 資金需要의 原因, 資金「코스트」 및 危險負擔等の 諸般要素를 考慮해야 하는 것이며 그에 따른 償還計劃도 注意깊게 構想되어야 한다.

財務計劃의 樹立은 크게 資本構造計劃과 利益計劃으로 區分되며 資本構造計劃은 運轉資本과 固定資本計劃으로 나눌 수 있다. 이때에 資本構造에 對한 意思決定은 新規投資計劃과 相互關聯性을 充分히 檢討한 後 취해져야 한다. 왜냐하면 企業의 生産, 販賣 및 製品計劃은 設備投資計劃과 不可分의 關係가 있으므로 長期資產 構成計劃 및 長期資本構成計劃을 通한 豫想貸借對照表의 作成이 要求되기 때문이다.<sup>9)</sup>

그리고 企業資本을 增加시킬 경우 自己資本「코스트」와 他人資本「코스트」를 充分히 比較檢討해야 하는데 대개 先進國의 경우 設備投資等 企業擴張을 爲한 資本調達은 一般的으로 普通株을 發行하는 것이 正常的인데 이러한 設備資金의 調達方式은 實現된 利益보다는 豫想期待利益에 根據를 두고 있으며 投資家의 投資意慾의 提高, 支配權, 發行費用 및 企業構成員에게 미치는 士氣問題等を 充分히 考慮하여 實施되고 있다.

9) 河野豊弘 教授는 그의 「財務管理」上卷에서 資本構造計劃을 長期資本計劃과 同一視하고 있으며 長期資本計劃을 構成하는 個別要素로서 다음과 같이 指摘하고 있다.

① 經濟狀態의 豫測 및 販賣豫測 ② 基本目標 및 方針의 決定 ③ 製品計劃, 生産計劃 및 販賣計劃 ④ 設備投資計劃 ⑤ 要員計劃 ⑥ 利益計劃 ⑦ 資金計劃 및 豫想 貸借對照表 ⑧ 教育訓練 및 勞務計劃 ⑨ 開設計劃 ⑩ 組織計劃 및 經營管理의 合理化計劃

그러나 우리나라의 경우 資本市場의 未發達과 特히 稅制上 資本「코스트」에 對한 何等的 補償이 없으므로 自己資本에 依하여 經營을 할 경우 所得에 對한 課稅가 되고 他人資本에 依할때는 資本「코스트」인 支給利子는 金融費用으로 認定되어 課稅對象에서 除外되므로 심지어는 株主가 自己資本의 增加에 依하지 않고 私債로 企業資金을 調達하므로써 法人稅의 減少에 依한 企業利益의 增大를 撤하고 나가서는 僞裝私債의 登場現象까지 나타나고 있는 實情이며, 大部分의 非公開法人의 경우 他人資本「코스트」의 壓迫을 甘受하면서 自己資本使用을 기피하는 의곡된 現象을 보여 주고 있다.

要컨데 企業이 自己資本을 選好하든 他人資本을 選好하든지 個別企業側에서 볼때 尙 適切하고 合理的인 資本構造計劃의 確立과 漸次 改善過程을 밟을수 있도록 資本調達計劃의 伸縮性을 期해야 할 것으로 본다.

## 2) 自己金融力の 擴大

우리나라의 企業과 같이 間接金融에 依한 資金調達が 限界點에 到達한 狀況에 直面한 狀態에서는 直接金融에의 보다 適切한 接近과 指向이 要求된은 再論의 余地가 없거니와 Marshall A. Colberg가 指摘하듯이 減價償却充當金과 社內留保利益等 企業의 純貯蓄을 財源으로 하는 內部資金에, 株式, 社債 및 金融機關借入을 통한 外部資金보다 量的인 面에서 더 큰 比重을 두어야 하기 때문에 상당한 重要性을 內包하고 있는 것이다.<sup>10)</sup>

即 이러한 自己金融의 追求는 企業財務構造의 健全化와 充實化를 爲해서 뿐만 아니라 外部資金調達の 主体로서 企業의 自進力을 培養시키는데도 큰 意義를 發見할 수 있다.

社內留保와 함께 自己金融의 大宗을 이루고 있는 減價償却費는 單純한 費用이 아닌 企業側에서 볼때 貯蓄行爲인바 장래의 製品價格水準은 勿論 過去, 現在, 그리고 未來의 企業總收益에 關聯된 것이며<sup>11)</sup> 特히 現代와 같이 急速한 技術革新의 過程을 밟고 있는 現實을 생각할때 最少限의 代替原價를 對象으로한 名目資本의 回收에 그치지 말고 實質資本의 回收에 重點을 두어야 한다는 것을 認識하여 先進諸國의 水準에 比견할 수 있는 減價償却率의 上向調整 및 經濟的인 耐用年數가<sup>12)</sup> 期待된다 하겠다. 그렇게 하므로써 새로운 設備의 出現에 따른 既存施設의 陳腐化, 技術進步, 經濟情勢의 變化 및 需要의 變化에 對處할 수 있으며, 資本價値의 維持는 勿論 企業內部資金의 增大에도 寄與하게 되는 것이다.

10) M. A. Colberg ; Business Economics -principles and case-, 1963, P. 427.

11) Joel Dean ; Managerial Economics, 1959, P. 18.

12) G. Terbrogh의 經濟的 耐用年數의 算出公式은  $t = \sqrt{\frac{2(i-s)}{g}}$

여기서 t ; 經濟的 耐用年數, i ; 固定資產의 取得原價, s ; 殘存價格,  
g ; 每年 노후화 및 陳腐化에 따른 費用의 增加.

### 3) 運轉資本의 效率의 管理

運轉資本의 概念은 總運轉資本과 純運轉資本으로 區分될 수 있는데 財務管理上 重要한 것은 流動資産에서 流動負債를 差減한 純運轉資本의 概念인 것이다.

이러한 運轉資本의 源泉은 減價償却費나 其他 非現金支出費用, 株式 長短期借入金等을 들 수 있으며 이러한 資本은 運經損失, 配當金, 負債償還, 固定資産取得等に 使用되는 것이 普通이며 그리하여 運轉資本이 貧弱한 企業은 一般적으로 短期借入金에 依한 固定資産投資, 在庫 및 賣出債權의 增加等과 함께 流動負債比率의 上昇과 流動比率의 低下現象을 야기 시키게 되며 結局 滿期到來債權에 對한 償還能力이 없으므로 根元的인 企業流動性의 弱化過程을 促進시키는 것이다.

運轉資本의 不足原因을 들면 ① 經營者의 不合理인 投資政策 ② 損失運營 ③ 短期借入金에 依한 過度한 流動資産 또는 固定資産의 購入 ④ 지나친 配當金의 支拂 ⑤ 賣出債權回收率의 低調<sup>13)</sup> ⑥ 過剩在庫로 因한 在庫損失 ⑦ 其他 滿期到來 短期負債의 增加等を 들 수 있다.<sup>14)</sup>

그러므로 運轉資本의 適正化를 爲해서는 적어도 다음의 몇가지 要素를 반드시 考慮해야 되는데 ① 事業의 性格 ② 季節性 ③ 生産政策 ④ 企業成長速度 ⑤ 景氣變動 ⑥ 競爭關係等を 指摘할 수 있으며<sup>15)</sup> 一般적으로 景氣上昇時는 販賣 및 在庫資産增大와 아울러 負債의 增加로 運轉資本의 不足을 느끼게 되며 景氣下降時는 反對의 現象을 나타내게 된다.

個別企業의 立場에서 具體적으로 所要運轉資本을 測定하기 爲해서는 普通 當該企業이 日常的인 販賣條件의 前提下에서 賣出債權은 몇일분의 賣出額에 該當하느냐 하는 賣出債權回轉期間 및 原材料나 製品等の 在庫資産 回轉率을 利用하여 測定하는 것이 一般的이다. 이를 利用해서 하는 方法을 回轉日數法이라고 하는데 個個 運轉資本構成項目의 回轉日數를 求한후 豫想賣出額과 對比하여 所要運轉資本을 算定하는 것이다. 그리고 比率法은 運轉資本의 項目이 賣出額의 變化에 따라 어떠한 相關關係를 나타내고 있는가를 觀察하여 豫想賣出額에 對應시켜 運轉資本의 所要額을 測定하는 方法이다.

### 4) 設備投資의 效率化

設備投資는 궁극적으로 企業의 目的 即 利益의 極大化, 附加價値의 極大化, 成長

13) 賣出債權의 限度額은 絶對的인 것은 아니지만 經驗法에 依하여 1個月 相當의 賣出額에 1.5倍한 金額을 限度로 보고 있다. (河野豐弘, 財務管理 上卷, 1968, P. 62 參照)

14) Harry G. Guthmann, Corporate Financial Policy, 1948, P. 630.

15) 古川榮一教授는 運轉資本의 決定上 考慮해야 할 要素로서 ① 總收益의 性質과 規則性 ② 經營規模 ③ 業種 ④ 購買 및 販賣條件 ⑤ 危險負擔 程度 ⑥ 景氣變動等を 들고 있다. (古川榮一, 財務管理, 1969, P.P. 173~174 參照)

率의 極大化 및 投資價值極大化와 一致하고 있다. 이와같은 目的追求를 爲하여 投資決定이 問題를 解決하려면 그 前提條件으로 첫째 長期需要豫測, 一般經濟動向, 競爭企業의 動向, 當該企業의 成長目標, 生産 및 販賣, 人事等 諸般 經營方針을 考慮해야 하며, 둘째 設備投資에 따른 豫想收益과 費用, 그리고 生産性面에서 代替設備와의 優劣比較, 셋째 財務的 均衡을 爲한 減價償却政策, 利益分配政策, 投下資本 同收期間 및 資本構造, 넷째 類似設備의 出現可能性과 陳腐化에 따른 危險性等을 留意하여야 한다.

設備投資는 經營活動의 硬直化 乃至는 固定化를 가져다주므로서 總資本利益率의 低下, 回轉率의 低下, 固定的費用의 增大 負債過大에 따른 危險 및 收支不均衡을 야기시킨다는 點을 감안할때 設備資金調達 및 規模決定에 科學的 經營計算技法이 要求되고 있음이 近來의 動向이다.

設備投資規模를 制約시키는 要因을 損益分岐圖로서 考察하여 目標利益을 얻기 爲한 最少限의 賣出額에<sup>16)</sup> 對하여 豫想賣出額이 이를 上廻하지 않은 限 設備投資의 規模는 縮少되지 않을 수 없으며 이를 爲해서 固定費의 節減이나 變動費의 削減이 따라야 하는 것이다.

具體的으로 設備投資額의 決定은 固定資産純增加額과 減價償却費의 合計로서 可能하며 特히 固定資産回轉率에 依한 回轉率法이 利用되고 있으며, 賣出額과의 相關性에 根據을 두고 있는 回歸分析法도 많이 利用되고 있으며, 그 밖에도 純利益現在法, 原價比較法, MAPI法, LP法, 「게임」理論等 많은 數學的 技法이 應用되고 있다.

### 5) 企業風土의 刷新

우리나라는 企業의 歷史가 日淺한 關係로 先進諸國의 現代的 經營体制의 導入과 모방의 過程을 밟고 있다고는 하지만 自体消化 適應能力이 充分히 培養되지 못한 것은 事實이다. 家族性, 과벌성, 依他性, 政治性, 不信性 및 安宜性에 흐르는 傾向이 짊으며 企業倫理指向的이기 보다는 企業策略指向的인 路線에 置重하게 되는 것이 普通이다. 따라서 長期的인 財務計劃을 包含하는 經營計劃의 欠如와 經營主体性의 不在現象을 招來하지 않을 수 없게 되었으며, 企業에 對한 社會的 信用的 추락과 閉鎖性에 起因된 放慢經營으로 企業資金調達方式의 不健全性을 야기시키지 않을 수 없는 것이다.

이와같이 企業金融과 企業風土는 密接한 相互關聯性을 가지고 있으며 이러한 相互關聯性을 健全한 方向으로 誘導하기 爲해서는 開放體制下에서 企業의 國際化를 期하는 世界的인 趨勢에 副應하여 企業規模의 零細性에서의 脫皮와 公開性等 企業風土의 健全화가 事前的 與件으로서 切實히 要求된다고 하겠다. 아울러 變化에 對한 豫測力과

16) 目標利益을 確保하기 爲한 賣出額 =  $\frac{\text{固定費} + \text{目標利益}}{1 - \text{變動費率}}$

$$\text{變動費率} = \frac{\text{變動費}}{\text{賣出額}}$$



對應力이 重要視되는 現代經營에 있어서는 從來의 製品系列과 市場問題로 부터 新製品의 開發等 革新動機誘發問題에 經營政策 乃至 戰略의 重點을 두지 않으면 안되기 때문에 開發投資에 所要되는 많은 資金을 效率的으로 調達 및 運用 할 수 있는 企業金融의 合理性이 매우 重要한 問題로 提起되는 것도 이 때문이며 앞으로 다가올 加速化된 技術變化의 影響과 함께 經營者의 資格條件의 變化 即, D. A. Schon이 指摘하듯이 1930~40年代는 生産面의 知識이 重要하였고, 1950年代에는 販賣面의 知識이 要求되었으며, 1960年代는 新製品 開發能力이 1970年代는 變化의 經營과 그 效率性을 評價 할 수 있는 能力이 重要하다는 點을 認識 할 때 經營者는 새로운 企業風土를 造成 하고 나아가서 投資計劃에 對한 財務의 意思決定의 能力을 充分히 開發有成되어야 할 것으로 생각한다.

#### 나. 政府의 補完의 方向

一般的으로 政府의 企業에 對한 役割은 크게 세가지 類型 即 民間主導型, 政府主導型 및 混合型中 어느 形態를 取하고 있는가에 따라서 相異한 것이다. 民間主導型을 取하고 있는 美國, 英國, 캐나다, 西獨等 先進諸國의 경우 政府는 Cheap government의 立場에 있으며 財政金融政策을 통한 景氣調整에 力點을 두게 마련인데, 政府主導型의 경우는 自國企業의 國際競爭의 強化에 重要하고, 混合型의 國家는 企業活動에 對한 選擇的인 간섭에 局限하는 것이다.

政府에 對한 依存도가 높은 所謂 官給經濟體制下에 있는 우리나라의 경우 企業金融의 合理化가 企業自體的인 努力에 依해서 뿐만 아니라 企業外的인 政府의 役割에 크게 期待하지 않을 수 없는 實情이다. 이를 爲해서는 具體的으로 ① 資本市場의 發達을 阻害하는 여러가지 社會的인 不健全한 要素를 除去하고 一般大衆이 投資意慾을 提高시킬 수 있는 健全한 企業環境의 造成으로 企業의 公開를 促進시켜야 하며, ② 企業의 自己金融力을 強化시키기 爲하여 減價償却規定이나 稅法上의 措置가 要求되며, ③ 金融機關의 自律性을 促進하므로써 非效率的인 金融機能을 正常化시키고, ④ 外資導入政策等 一聯의 產業政策을 遂行함에 있어 一貫性있는 方向定立이 要求되며, ⑤ 產業構造의 再編成을 통한 二重構造의 解消 및 民間主導型 經濟體制로의 轉向을 促進시켜야 할 것이다.

그러나 이와같은 政府의 役割은 企業金融의 合理化를 爲한 政策으로서의 限界를 훨씬 넘어서고 있는 것이며, 企業金融의 合理化問題가 全體的인 產業構造政策과 相關되는 性質의 것이므로 이를 爲한 努力은 短期的인 效力을 결코 期待 할 수는 없다고 생각할 때 政府 및 企業이 相互協力下에 長期的이고도 持續的인 推進效果를 目標로 해야 할 것이다.

## V. 結 論

우리나라 製造業의 企業金融現況과 財務構造 分析檢討를 하였고 그에 따른 問題點의 提示와 改善方向을 論述하였다. 一般的으로 우리나라 企業의 不實要因이 設備投資效率이 下位水準에 머물고 있는 것을 비롯하여 自己金融力의 弱화에 依한 財務構造 취약성의 惡循環이 繼續되고, 特히 지나친 他人資本依存에 依한 企業의 金利負擔의 過重으로 因한 企業採算性阻害와 運營資金不足으로 因한 操業不振과 企業成長에 따른 固定資産에의 過大投資로 資本投資效率의 減少等を 들 수 있으며 이와같은 財務構造의 不實要因을 國家政策으로 改善하기 爲해서 取해진 措置가 8.8緊急財政命令이며, 8.3措置는 企業의 體質改善과 持續적인 高度成長 基盤이 構築되고 物價 및 換率의 安定, 金利負擔의 輕減等 安定基調의 展望을 내다보고 있는 것이다.

그러나 이러한 政府의 改善策은 企業의 根本적인 不健全性を 完全히 打開한다고는 볼 수 없는 것이다. 그러므로 이와같은 企業外部的인 政策的 뒷바침에 힘입어 企業內的 不健全要因을 企業人 스스로가 改善해 나아가는 自發적인 努力과 生産性向上, 原價節減等に 重点을 둔 企業經營의 合理化가 最優先的으로 實踐에 옮겨져야 함을 強調하고 싶다. 그리고 此際에 企業人들은 政府의 施策에 맞추어 生産性的 向上과 經營管理의 改善을 期함은 勿論 보다 誠實하게 企業에 주어진 社會的責任을 다하여 財務構造의 改善으로 健實한 企業經營에 努力하도록 하는 經營哲學 및 精神姿勢를 確立하여야 할 것이다.