

우리나라 公開法人의 財務構造에 관한研究

吳 東 弦

目 次

- | | |
|---------------|---------------------|
| I. 序 論 | V. 財務構造上の 問題點 |
| 1. 研究의 必要性 | 1. 他人資本依存度の 深化 |
| 2. 研究의 目的 | 2. 間接金融에 의한 資金調達 |
| II. 公開企業의 實態 | 3. 配當率과 配當性向의 不均衡 |
| III. 財務構造의 實態 | 4. 投資財源의 不足 |
| 1. 資本構造 | VI. 財務構造改善을 위한 綜合對策 |
| 2. 流動性比率 | 1. 資本構成의 改善 |
| 3. 固定比率 | 2. 安全性의 維持 |
| 4. 收益性比率 | 3. 過大한 設備投資의 止揚 |
| 5. 配當性向 | 4. 收益性의 提高 |
| IV. 資金調達行態 | 5. 租稅制度의 改善 |
| 1. 資金調達 | VII. 結 論 |
| 2. 資金運用 | |

I. 序 論

1. 研究의 必要性

우리나라는 4次에 걸친 經濟開發計劃에 힘입어 名目的인 國民總生産의 規模에 있어서 中進國團의 上位로 轉移하려는 段階에 있다. 이와 같은 經濟規模를 維持하고 또한 持續的으로 發展시키기 위해서는 賦存資源이 不足한 우리나라로서는 對外貿易에 依存하지 않을 수 없는 處地인데 1970年代 初는 對外的으로 「오일 쇼크」와 美國의 「달러 쇼크」를 主軸으로 하는 國際金利體制의 改編과 先進諸國에서의 保護貿易主義의 強化措置 등의 일련의 企業環境變

化에 對應하는 國家的 次元에서의 協力體系의 整備가 필요하지만, 이러한 어려움을 감당하고 슬기롭게 對處해야 할 主體는 一次的으로 企業이 主役割者라고 아니 할 수 없다.

우리나라의 經濟가 開放體制下에서 自立成長의 基盤을 굳건히 다지면서 自由世界의 一員으로서의 우리나라는 國際經濟의 秩序속에서 國際的 使命을 遂行한다는 意識과 積極的으로 世界의 進歩에 參與하는 同時에 스스로 國民經濟의 發展에 기여하도록 努力해야 할 것이다.

開放體制下에서의 經濟는 國內外的 여러가지 企業環境 例를 들면 1970年 初의 「오일 쇼크」 만성적인 Inflation, 國際通貨의 不安, 新保護貿易主義 등의 變化가 直接的으로 우리나라 企業에 影響을 미치게 한다. 이와 같은 企業環境의 變化에 대처할 수 있는 適應力, 특히 景氣變動에 대처할 수 있는 彈力性을 갖지 않고서는 國際競爭에서 存立할 수가 없다.

그러므로 우리나라 企業의 現實的인 問題는 이상과 같은 環境下에서의 對應力을 伸張시킬 수 있는 企業體質의 改善을 早速히 實現하는 길이다.

이러한 企業의 體質改善은 經營過程의 모든 部門을 망라해야 되겠지만 經營過程이 安定的 持續的 實現을 통한 繼續企業으로의 成長, 發展을 위한 基礎構造인 經營構造의 改善이 先行되지 않으면 아니 될 것이다. 왜냐하면 經營構造는 經營活動의 遂行을 위한 基本일 뿐만 아니라 存立을 위한 前提條件이기 때문이다. 이러한 經營構造는 經營組織과 人事, 資本構成, 立地, 設備 등을 들 수 있다. 그런데 여기에서는 經營構造의 가장 中樞的 部門을 形成하는 資本構成에 대해서 살펴 보면, 資本構成이란 企業의 經營活動을 安定的이고 繼續的으로 遂行하는데 필요한 資金의 需要와 그 需要를 充足시키기 위한 資金調達과의 相互關係를 意味하는 것이며, 그 相互間의 均衡的인 維持는 財務管理의 궁극적인 課題가 되기도 한다.

一般的으로 資本構成은 一定時點에 있어서의 資本의 需要와 調達과의 相互關係로 表示되는 靜態的 構成과 一定期에 있어서의 資本의 需要와 調達과의 關係를 나타내는 動態的 構成으로 區分된다. 그러므로 資本構成의 均衡維持問題는 貸借對照表上的 資產과 資本構成의 適正化問題, 資本調達의 適正化問題 또는 資產과 資本의 均衡問題 즉 最適資產構成問題와 最適資本構成問題로 集約시킬 수 있을 것이다.

우리나라의 企業은 國內外情勢를 감안할때 지금까지 追求해 온 外形的인 成長爲主의 經營戰略을 止揚하고, 經營環境에 對處할 수 있는 企業의 體質改善과 經營合理化가 더욱 切實히 要求되고 있는 實情이다. 이러한 時代的 要請과 問題意識下에서 우리나라 公開企業의 現況을 살펴보고 財務構造를 分析하므로써 그 問題點을 導出하고, 나아가서 그 改善方向을 摸索하려는데 本研究의 重要性이 있다.

2. 研究의 目的

우리나라 公開企業의 實態를 時系列的으로 把握하고 經營現狀을 計數的으로 把握分析하므

로써, 現實과 乖離된 定石的인 理論의 展開보다는 當面한 우리나라 企業의 座標를 提示하는 데 力點을 두므로써 政策立案者들에게는 忘却되기 쉬운 現實의 論理를 企業人들에게는 理論과 情報를 提供하는데 本研究의 目的이 있다.

II. 公開法人의 實態

우리나라에서 創案한 公開法人이란 用語는 嚴格히 따지면 法人稅法의 規定에 의한 要件을 갖춘 法人을 말하며 한마디로 株式의 分散을 뜻하는 것이다. 그리고 分散의 方法으로써는 株式公募의 方法을 要求한다. 따라서 證券去來所가 上場法人으로 하여금 實質的인 株式公募를 通하여 株式을 分散하도록 要求하였더라면 固태어 公開法人이란 用語를 創案하지 않고 그대로 上場法人을 法人稅法, 其他의 혜택의 對象으로 定하였어도 무방했을 것이다. 外國에서는 上場要件이 우리나라의 公開要件 以上으로 株式의 分散을 要求하고 있다. 그러므로 外國의 上場法人은 모두가 우리의 概念으로 公開法人에 해당된다고 볼 수 있다.

우리나라는 1969년부터 企業公開政策이 實施된 후 1981年 10月末까지 株式을 公募한 企業體數는 345個이며, 特히 1973年 以後 公開企業體數가 急增했으며 資本市場을 통한 企業資金調達額도 크게 늘어났다. 株式을 公募하여 企業公開를 實施하면, 거의가 自動的으로 證券去來所에 上場되며 有價增資, 會社債發行 等의 方法으로 繼續해서 企業資金을 調達할 수 있다.

〈表 1〉에서 보는 바와 같이 우리나라의 上場法人은 1980年 3월말현재 355個業體로 上場資本金 2조 3천억에 달하고 있다. 1980年 3월말현재 355個의 上場法人中 1973年이전의 것은 66個業體에 不過하며 大部分의 上場法人은 73年이후에 이루어졌다.

公開法人은 一定比率의 株式을 分散한 法人이며, 이는 企業公開政策을 通하여 추진되어 왔으므로 企業公開政策의 推進過程을 살펴보면, 우리나라의 企業公開의 促進은 크게 두개의 側面에서 推進되어 왔는데, 첫째는 株式을 公募分散할 수 있도록 하는 모든 環境을 整備하고 政策的으로 公開法人을 優待한 점을 들 수 있으며, 이는 法人稅法과 資本市場育成에 관한 法律에 規定되어 있는데 이 方法으로서는 公開誘導에 未洽했었다. 둘째의 側面은 株式의 供給 側面인데 이 側面은 1973년부터 施行됐으며, 이는 公開不履行法人에 대한 規制를 通하여 公開를 強力히 促求한 것이다. 그 結果 1973年以後 企業公開가 활발하게 展開되었고 公開 및 上場法人의 數가 急激히 增加된 것이다.

이와같은 企業公開政策이 資本市場의 發展과 企業資金調達에서도 括目할만한 기여를 했는데 〈表 1〉에서 보는바와 같이 1970年 上場資本金이 134,292,367천원에서 1980年 3월말에는 2,283,041,193천원으로 약 17倍의 伸張을 보였으며, 上場會社數도 1970年 48個社에

〈表1〉 上場法人 現況

社
單位：人
株
천원

年 月 末	上場會社數	株 主 數	上場株式數	上場資本金
1970	48	76,276	158,965,146	134,292,367
1971	50	81,923	170,211,718	141,356,684
1972	66	103,266	209,755,045	174,338,694
1973	104	199,999	305,053,433	251,620,053
1974	128	199,613	487,602,825	381,343,521
1975	189	290,678	824,983,189	643,414,855
1976	274	568,105	1,583,349,263	1,153,325,186
1977	323	395,275	2,117,166,488	1,492,375,360
1978	356	964,049	2,959,389,631	1,913,504,506
1979	355	—	3,506,744,872	2,202,262,248
1980.3.	355	872,075	3,657,728,762	2,283,041,193

資料：大韓證券業協會，證券，23號에서 作成

서 1973年末에 104個社，1976년에는 274個社，1978년에는 356個社로 增加되었으며，1980년 3월말현재 1個社가 減少한 355個社였다. 한편 우리나라의 證券人口는 1971年末의 82,000名에서 1976년에 568,105名으로 크게 增加되었다가 1977년에는 395,275명으로 감소되었다가 1980년 3月末現在 872,075名으로 增加되었다. 위에서 본 바와같이 우리나라 公開法人은 1970年度를 前後하여 政府當局의 強力한 公開促進策에 힘입어 크게 增大되었다.

Ⅲ. 財務構造의 實態

우리나라 企業에 있어서의 資本構成에 대한 問題를 國際競爭力의 強化라는 觀點에서 考察되어야 한다는 필요성 乃至 當爲性에 대해서는 序頭에서도 言及하였다. 企業의 競爭力을 나타내는 要因은 여러가지가 있겠으나, 가장 基本的인 것은 企業의 行動目標가 되는 收益性의 實現이다. 다음으로 企業의 收益性에 많은 影響을 주는 安全性을 들 수 있다. 그러므로 企業의 競爭力을 構成하는 要因들을 中心으로 公開企業의 財務構造를 分析하려 한다.

1. 資本構成

企業公開는 株式의 分散을 통해 一般大衆이 企業에 參與할 수 있도록 하므로써 國民經濟의 健全한 發展을 期하는 데 그 目的이 있으며, 한편 企業에 대해서는 過大한 他人資本依存 即

負債比率을 減少시키고 그 自己資本比率을 높여서 健全한 企業活動을 하는데 目的이 있다.

그러므로 公開發法人의 財務構造를 分析함에 있어 무엇보다도 먼저 自己資本의 構成비가 어떻게 되는지를 살펴 봐야 하겠다. 自己資本은 企業資産中에서 出資者의 持分에 속하는 部分으로 納入資本과 留保利益의 合計를 말한다.

<表 2>는 産業別로 公開發法人인 上場企業과 全企業의 自己資本比率과 負債比率을 나타낸 것이며 上企業은 貸借對照表를 合算하여 集計한 것이므로 多少의 誤差가 있을 수 있음을 밝혀 두는 바이다.

<表 2> 産業別 資本構成

單位 : %

區分 業種	年度	自己資本比率				負債比率			
		1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980
水産業		3.8	3.4	-0.1	3.6	2,536.8	2,850.4	2,850.4	2,690.7
鑛業		34.9	28.0	21.3	27.6	186.5	257.4	369.6	262.0
製造業		22.2	21.4	21.0	17.0	350.7	366.8	377.1	487.9
電氣業		41.9	37.4	33.6	27.9	138.8	167.4	197.2	257.9
建設業		24.3	22.2	20.7	16.0	310.9	349.8	383.5	524.9
都小賣業		21.1	18.8	18.4	15.0	373.0	431.0	442.1	566.3

資料 : 韓國銀行, 統計月報, 1981.8.에서 作成

<表 3> 上場法人의 資本構成

單位 : %

年度	1977	1978	1979	1980
負債	77.1	77.7	78.4	82.7
自己資本	22.9	22.3	21.6	17.3
資本金	13.1	12.3	10.3	7.9
剩餘金	9.8	10.0	11.3	9.4
總資産	100.0	100.0	100.0	100.0

資料 : 證券監督院, 資本市場年報, 各年度에서 作成

産業別로 資本構成을 概觀하면 <表 2>에서 보는 바와같이 水産業은 自己資本比率이 1977年 3.8%에서 1978년에는 3.4%, 1979년에는 -0.1%, 1980년에 와서는 3.6%로 1979년에 比해서 3.5%로 增加現狀을 보이고 있으나 水産業의 自己資本比率은 매우 不足한 形便이며 따라서 負債比率은 1977年 2,536.8%, 1978年 2,850.4%, 1980年 2,690.7%로 매

우 높은水準을 나타내고 있는데, 水産業部門이 이러한比率을 나타내고 있는 것은 “오일 쇼크”以後 景氣惡化와 各國이 經濟水域宣布에 따른 어획량의 감소에 그原因이 있는 것으로 생각된다.

鑛業은 自己資本比率이 1977年 34.9%, 1978年 28.0%로 무려 6.9%나 下落했으며 1979년에는 21.3%로서 前年對比 6.7%, 下落, 1980년에는 前年에 比해서 다소 상승한 27.6%를 나타내고 있으나 1977년에 비하면 7.3%나 下落한 27.6%를 나타내고 있다.

製造業도 自己資本比率 1977年の 22.2%에서 1980년에는 17.0%로 계속 下落現狀을 나타내고 있으며 電氣業, 建設業, 販賣業의 경우도 同一한 現狀을 보여 주고 있는데, 이러한 產業別 資本構成을 上場企業의 資本構成과 比較해 보면 自己資本比率의 경우 1977年 産業平均 24.7%로 上場法人의 22.9%보다 1.8%가 높은水準을 보이고 있으며, 1978년에는 産業平均 自己資本比率이 21.8%, 上場法人 22.3%로 上場法人이 0.5% 높은 현상을, 1980년에 와서는 産業平均 17.8%, 上場法人 17.3%로 産業平均이 0.5%의 높은 현상을 나타내므로써 上場法人의 自己資本比率이 大體的으로 産業平均比率보다 낮은水準을 나타내고 있는데 財務安全性面에서 볼때 所望스럽지 못한 現狀으로 이의 時急한 是正이 切實히 要請된다.

한편으로 負債比率을 보면 1977年 産業平均 639.4%, 1978年 737.1%, 1979年 769.9%, 1980年 798.2%로 上昇하고 있으며, 上場企業도 1977年の 346.1%에서 1978年 348.2% 1979年 363.6%, 1980年 479.0%를 上昇勢를 나타내고 있는데 이러한 현상은 企業의 安定性的의 面에서는 극히 不安定성을 심화시키고 있음을 端的으로 나타내고 있으나, 한편으로는 成長産業에 있어서의 高度의 成長性 때문에 負債依存度가 上昇한 것으로 해석할 수도 있는 것이다.

2. 流動性比率

流動性比率은 貸借對照表上的 流動性에 關係되는 各項目間的 關係를 나타내는 比率로써 企業의 支給能力을 把握하는 指標로 使用된다. 一般的으로 流動比率과 當座比率이 代表的인 比率이며, 流動比率은 短期債務에 充當할 수 있는 支給能力이 얼마나 되는가를 나타내며, 金融的인 面에서 與信을 할 때, 受信者의 支給能力에 대한 檢證手段으로 使用되므로 銀行家比率이라고도 한다. 負債比率이 安定性的의 測定手段으로 利用되기도 하나, 企業伸張이 급격하고 金融市場이 發達된 경우 반듯이 負債比率을 낮추어야만 한다는 保守的인 見解를 適用할 수 없는데 비하여 流動比率은 支給手段乃至 能力을 나타내므로 매우 重要的인 것이다. 流動比率은 流動資産과 流動負債와의 關係를 나타낸 것으로 一般的으로 200% 또는 250%를 適正水準으로 보는 見解가 있으나 그 때의 企業環境 등을 考慮한 適正欲求水準으로 보는 것이 妥當한 것으로 생각한다.

〈表 4〉 流動性比率

区分 年度 項目		全 企 業				上 場 企 業				單位：%			
		1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	美國	日本	西獨	대만
流 動 比 率		112.4	109.8	102.2	98.9	128.1	106.0	104.5	101.5	171.2	113.7	187.1	110.4
當 座 比 率		44.6	43.2	44.3	40.2	46.2	44.6	40.0	39.5				

資料：證券監督院，證券調查月報，1981.4.

韓國銀行，企業經營分析，1980.

한편 우리나라 企業의 流動比率은 〈表 4〉에서 보는 바와같이, 全企業이나 上場企業을 莫論하고 1977년에 비해 점차 下落勢를 나타내고 있을 뿐만아니라 美國, 日本, 西獨과 比較해 봐도 상당히 낮은 水準에 머물고 있다. 즉 全企業의 경우 1977년의 112.4%에서 1980년에는 98.9%로 무려 13.5% 「포인트」나 下落했으며, 上場企業도 1977년의 128.1%에서 1980년에는 101.5%로 26.6%나 下落한 현상을 나타내므로서 支給能力이 弱화되고 있음을 端의으로 示顯하고 있다.

이와 같은 현상은 流動資產의 減少보다는 運轉資金의 不足에서 오는 流動負債의 增加趨勢에 있음을 나타낸 것으로 위에서 言及한 財務安全性을 測定하는 負債比率과 같은 현상을 보여 주고 있다 하겠다.

當座比率의 경우도 流動比率과 같은 현상을 나타내고 있다. 〈表 4參照〉

3. 固定比率

固定比率은 安全性을 測定하는 比率로써 企業의 資本運用이 合理性 與否를 把握하기 위한 것으로 資本構成이 資金의 調達面에서의 健全성을 把握하는데 대하여 固定比率은 調達된 資金을 合理的으로 運用하는 것도 調達에 못지 않게 重要的 것이다.

固定比率은 自己資本이 固定資產에 어느 程度 投下되었는가를 檢討하는 比率로 理想的인 標準比率은 100% 以下가 良好한 狀態이다. 이는 적어도 回轉期間이 길고 따라서 回收에 長期가 소요될 뿐만 아니라 企業의 基本的인 構造임과 同時에 擔保의 基盤이 되기 때문이다.

〈表 5〉 固定比率의 比較

國別 年度 項目		韓 國				單位：%			
		1977	1978	1979	1980	美國	日本	西獨	대만
固 定 比 率		186.6	198.6	206.4	235.2	107.1	180.0	119.0	106.0

資料：證券監督院，證券調查月報，1981.4.

그러나 우리나라 上場企業의 경우를 보면 <表 5>에서 보는 바와같이 100%以下는 期待할 수 없을 뿐만 아니라 1977年 186.6%, 1978年 198.6%, 1979年 206.4%, 1980年에는 1977年 186.6%보다 무려 48.6%나 增加된 235.2%를 나타내고 있어 自己資本의 約 2.4배에 해당되는 資本을 固定資產에 投資하고 있음을 보여주고 있으며, 이러한 數値를 美國 등의 先進國과 比較해 보며 1979年 미국은 107.1%, 日本은 1980年 180.0%, 西獨 119.0% 대만 106.0%로 나타나고 있어 우리나라의 경우 보다 훨씬 良好한 狀態를 나타내고 있다. 다만 日本의 경우 우리나라와 비슷한 水準을 나타내고 있으나 이는 日本은 IMF 8條國으로 우리나라와는 金融環境이 判異하게 다르다.

이와 같이 上場企業의 安全性을 나타내는 指標가 外國에 비하여 惡化되어 있고, 더구나 그 傾向이 점차적으로 不實한 資本構成의 徵候로 나타나고 있다는 事實을 감안할 때, 이후 資本構成의 是正을 통한 企業의 體質改善이 가장 重要한 課題라 아니할 수 없다.

4. 收益性比率

우리나라 企業은 1962년부터의 經濟開發計劃의 成功的인 遂行과 함께 高度成長을 主導해 왔으므로 企業의 收益率도 先進諸國에 매우 높을 것으로 豫想되었으나 <表 6>에서 보는 바와같이 總資本利益率이 豫想보다 低率이어서 收益性이 높지 못함을 알 수 있다.

<表 6> 收益性 關係比率

單位：%

年 度 項 目	1977	1978	1979	1980
總資本利益率	3.9	4.2	3.9	0.8
自己資本利益率	9.7	18.8	17.9	4.5
納入資本利益率	24.3	34.2	37.3	9.8
賣出額利益率	2.4	3.7	3.3	0.6
金融費用比率	—	4.5	5.3	6.5

資料：證券監督院，證券調查月報，1981.4

<表 6>에서 보는 것과 같이 總資本利益率은 1977年 3.9%에서 1978年 4.2%, 1979年 3.9%로 약간 上昇 乃至 保合狀態를 나타내다가 1980년에는 企業의 經營成果를 綜合적으로 나타내는 總資本利益率이 1979年の 3.9%에서 0.8%로 무려 3.1% 「포인트」나 下落하였으며, 自己資本利益率도 1979年の 17.9%에서 1980년에는 4.5%로 무려 13.4% 「포인트」나 下落하였다. 한편 賣出額에 대한 金融費用率은 每年 增加하여 1978年 4.5%, 1979年 5.3%, 1980년에는 6.5%로 점차적으로 上昇하므로써 金融費用의 負擔이 增大되

〈表 7〉 收益性的 國際比較

單位：%，回

項目	國別	韓 國	美 國	日 本	台 灣	西 獨
	年 度	1980	1980	1980	1979	1978
賣出額營業利益率		7.3	6.8	5.8	8.4	—
賣出額經常利益率		- 0.2	6.4	4.1	5.7	1.5
總資本經常利益率		- 0.2	9.2	5.8	5.7	2.1
金融費用/賣出額		7.4	—	3.1	3.7	—
總資本回轉率		1.27	1.44	1.42	1.00	1.39

資料：韓國銀行，調查月報，1981.7에서 작성

고 있다.

한편 우리나라 企業의 收益성을 外國과 比較해 보면 賣出額營業利益率을 除外하면 모든 利益率이 低位에 머무르고 있으며 특히 賣出額經常利益率과 總資本經常利益率은 상당한 격차를 나타내고 있다.

以上の 收益性指標에 依하면 1978년까지는 負債의 增加가 財務「레버리지」效果를 有利하게 하여 自己資本의 利益率을 增大시켰으나, 1980년에는 賣出額營業利益率이 0.8%로 下落했는데 이러한 현상은 固定費, 材料費, 人件費, 金融費用 등의 固定費比重的 增加와 製品의 販賣不振과 金利, 換率, 油價引上 등 原價面의 負擔增大로 繼續 惡化되는 현상을 나타내고 있다. 이러한 1980年の 經濟의 不況과 金融費用負擔의 增加로 過多한 負債가 오히려 不利한 財務「레버리지」作用을 하여 自己資本利益率의 극심한 低調現象을 나타내고 있는데, 이러한 현상은 成長性關係比率을 檢討해 보므로서 더욱 確實하게 把握할 수 있는데, 〈表 8〉

〈表 8〉 成長性關係比率

單位：%

項 目	年 度	1977	1978	1979	1980
	賣出額增加率		49.5	47.0	41.0
純利益增加率		53.4	145.3	12.6	△ 71.9
總資本增加率		47.9	58.1	37.9	41.8
自己資本增加率		—	28.5	28.8	14.5
資本金增加率		—	20.1	16.2	9.3
都賣物價上昇率		9.0	11.7	18.8	38.9

資料：證券監督院，證券調查月報，1981.4.

※ 都賣物價上昇率은 韓國統計月報에 依함

에서 보는 바와 같이 賣出額은 每年 40% 内外에서 增加를 보였으나, 都賣物價上昇率이 比較的 完만한 1977年과 1978年에는 物量的인 賣出額의 增大로 因하여 營業利益이 金融費用 등의 固定費用을 報償할 수 있어서 純利益率이 크게 增大되었으나, 1979年 以後 特히 1980年에는 賣出額增加率 43.9%는 都賣物價上昇率 38.9%의 水準과 비슷하므로써 實質的인 賣出額의 增加는 거의 없는 形便이며, 「인플레이션」으로 인한 原價上昇 등에 依하여 營業利益은 低調하여지고, 增大된 金融費用 등의 固定費를 報償하지 못하여 1980年의 純利益增加率이 「마이너스」 71.9%로 急激히 下落하였다.

이러한 現狀을 나타내는 根本的인 要因은 過多한 他人資本依存에 그 原因이 있는 바, 景氣의 變動에 따라 損益擴大 效果가 不利하게 作用하여 企業의 危險을 增加시키게 된 것이다. 그리고 總資本增加率과 自己資本增加率을 比較해 보면 1978年, 1979年 및 1980年의 增加率은 각각 58.1% : 28.5%, 37.9% : 28.8%, 41.8% : 14.5%로서 매년 總資本의 增加率이 自己資本增加率보다 더 큰 幅으로 增加되고 있음을 알 수 있다. 이러한 現象은 企業이 自己資本充實化를 통한 資本構成이 이루어지지 않은데 그 原因이 있는 것으로 생각한다.

5. 配當性向

우리나라 上場企業의 配當率은 景氣의 變動에도 不拘하고 <表9>에서 보는 바와 같이 每年 20% 内外로 安定化되는 現象을 나타내고 있는데 1977年 22.6%, 1978年 23.8%, 1979年 23.7%, 1980年 20.5%를 나타내고 있으며, 配當性向은 每年 變動하여 1977年 64.9%, 1978年 61.8%, 1979年 45.8%를 나타내고 있으며, 特히 1980年에는 當期純益을 超過하여 126.5%의 配當을 實施한 것으로 나타나 1980年中 營業實績이 不振하여 配當財源이 不足하게 되자 過去留保하였던 利益剩餘金을 移入하여 配當을 實施하였음을 뜻하는 것이며, 實質的인 配當資金을 充當하기 위하여 會社債를 發行하는 등 企業의 資本構成健全化란 觀點에서 볼 때 所望스러운 現象이라고 할 수 없다.

<表9> 配當性向

		單位：%			
項 目	年 度	1977	1978	1979	1980
	配 當 率		22.6	23.8	23.7
配 當 性 向		64.9	61.8	45.8	126.5

資料：證券監督院, 證券調查月報, 1981.4.

또한 當期純利益에 比例하여 利益配當이 이루어지지 않고 額面基準의 配當이 행하여지므로 額面價를 下廻하는 株式이 상당부분을 차지하고 있는 現實을 감안할 때 高率配當과 配當流出의 彈力性을 상실하고 있는 實情이다.

IV. 資金調達行態

1. 法人企業의 資金調達

法人企業의 資金調達方法에는 株式이나 會社債 등의 證券發行에 의한 資金調達, 金融機關 借入에 의한 資金調達, 留保利益이나 減價償却充當金 등의 自己金融, 그리고 特殊한 形態로 서 外國借款이나 私債 등이 있다. 그런데 企業이 投資計劃에 따라 資金需要가 發生하였을경 우, 以上の 諸資金源泉 가운데에서 어떠한 資金調達形態를 선택하는가는 그 資金의 資本費用 등에 의하여 決定된다고 할 수 있다. 그러므로 法人企業의 資金調達形態는 그 나라의 여러 가지 政策變數 및 金融構造要因 등을 含蓄하고 있다고 할 수 있다.

〈表 10〉에서 보여주는 바와 같이 景氣沈滯에 따른 販賣不振과 原油를 비롯한 主要 原材料價格의 上昇 등 生産原價의 增加로 經常剩餘幅이 1979年의 4,513 億원에서 1980年 2,541 億원으로 減少하여 內部資金調達の 增加率이 11.5%에 머문 反面에, 外債資金의 需要는 設備投資의 不振에도 不拘하고 運轉資金需要가 크게 增加하므로써 그 增加率이 22.1%에 달하 고 있다. 이에 따라 外部資金調達依存度는 1979年의 76.0%를 1.6% 上廻한 77.6%를 나

〈表 10〉 法人企業의 資金調達

單位：億원, %

項目	1978		1979		1980		增加率	
	年 間	構成比	年 間	構成比	年 間	構成比	1979	1980
內 部 資 金	15,142	25.1	19,343	24.0	21,558	22.4	27.7	11.5
外 部 資 金	45,581	74.9	61,275	76.0	74,805	77.6	35.3	22.1
計	60,423	100.0	80,618	100.0	96,363	100.0	33.4	19.5
外 部 資 金	45,581	100.0	61,275	100.0	74,805	100.0	35.3	22.1
金融機關借入	27,179	60.0	36,985	60.4	40,321	53.9	36.1	29.0
銀 行	18,314	40.4	23,233	37.9	23,198	31.0	26.9	- 0.2
非 銀 行	8,865	19.6	13,752	22.4	17,123	22.9	55.1	24.5
證券發行	13,461	29.7	13,616	22.2	16,280	21.8	1.2	19.6
社 債	3,030	6.7	5,314	8.7	7,643	10.2	75.4	43.8
株 式	10,066	22.2	6,573	10.7	7,501	10.0	-34.7	14.1
出 資 金	365	0.8	1,729	2.8	1,136	1.5	3.7	-34.3
海 外 借 入	3,585	7.9	10,583	17.3	17,938	24.0	195.2	69.5
其 他	1,056	2.3	91	0.1	266	0.4	-91.4	192.5

資料：韓國銀行, 80年 資金循環動向

타내고 있다. 그 原因을 살펴보면 景氣沈滯에 의한 收益性的 低下로 社內留保額이 減少되고 完製品의 在庫累増 및 外上賣出債權의 回收不振으로 인한 運轉資金의 不足 現象의 심화에 따른 資金需要의 增大에 있다고 하겠다.

法人企業의 外部資金調達의 內譯別 構成을 보면 <表 10>에 나타난 바와 같이 銀行借入은 設備投資의 不振으로 施設資金需要가 鈍化된데다 上半期中의 金融緊縮 등으로 1979年 對比 1980년에는 0.2% 減少했으며, 非銀行借入은 前年比 24.5% 增加한 1兆 7,123億원에 달하므로써 金融機關借入은 前年比 9.0% 增加하는데 머물고 그 比重도 60.4%에서 53.9%로 下落勢를 나타내고 있다.

다음으로 會社債의 發行을 통한 資金調達は 1979年 對比 1980년에는 43.8%로 그 比重이 높아졌으나, 株式發行이 證券市場의 長期的 沈滯 때문에 1979年 對比 1980년에는 14.1%의 增加에 그침으로써 證券發行을 통한 資金調達の 比重은 1979年の 22.2%에서 1980년에는 21.8%로 다소 낮아지고 있다.

海外借入은 借款導入의 不振에도 不拘하고 原油 등 原材料導入을 中心으로 한 短期貿易信用的 增加와 換率上昇으로 인한 名目金額의 增加에 起因하여 1979년에 비하여 1980년에는 69.5% 增加한 1兆 7,983억원에 달하므로써 그 比重이 1979年の 17.3%에서 1980년에는 24.0%로 上昇現狀을 나타내고 있다.

2. 資金運用

<表 11>에서 보는 바와 같이 資金의 源泉은 減價償却費를 포함한 當期純利益으로 부터의

<表 11> 資金運用의 構成

單位：%

	1978	1977
資 金 源 泉	100.0	100.0
當期純利益(減價償却費包含)	40.35	39.71
固 定 負 債 的 增 加	43.03	42.94
社 債	7.62	7.20
借 款	21.31	12.32
長期借入金, 其他	14.10	23.43
資 本 的 增 加	16.62	17.35
資 金 的 運 用	100.0	100.0
固 定 資 產 的 增 加	98.05	96.48
固 定 負 債 的 減 少	0.30	—
資 本 的 減 少	1.65	3.52

資料：韓國產業銀行, 財務分析, 1979.

資金の源泉은 1977年과 1978年의 好景氣에도 不拘하고 40% 内外에 不過하다. 그러므로 1979年과 1980年의 當期營業으로 부터의 資金源泉은 이것보다 적은 比率일 것임을 推定할 수 있다.

한편 社債, 借款 및 長期借入金 等の 固定負債를 통한 資金의 源泉은 43% 内外로서 株式發行 等の 資本의 增加를 통한 資金源泉인 17%보다 約 2.5倍를 上廻하여 證券市場을 통한 株式發行 等の 資金調達보다 他人資本에 依한 資金調達が 훨씬 더 큰 比重을 차지하고 있을 을 보여 주고 있다.

다음 資金의 運用을 보면 資金運用의 大部分인 96~98%를 固定資産에 投資한 것으로 나타나고 있어, 1977~1978年의 好況期에 資金調達能力에 比하여 過度한 施設投資가 行하여져서 1979年 以後의 不況期에 企業의 財務流動性 및 收益性이 좋지 못한 影響을 미쳤다는 것을 推定할 수 있다.

V. 財務構造上的 問題點

1. 他人資本 依存度の 深化

上場企業의 自己資本比率과 負債比率을 보면 <表 12>에서 보는 바와 같으며, 여기서 財務構造의 基礎라고 할 수 있는 資本構成의 취약점을 볼 수 있는데 이를 各年度別로 살펴보면, 1977年의 負債比率은 346.1%, 1978年 348.2%, 1979年 363.3%, 1980년에는 479.0%로 1977年과 比較하면 무려 132.9%나 上昇했으며 先進諸國과도 比較할 수 없을 만큼 높은 水準을 나타내고 있으며, 이와같은 水準은 標準比率에 接近하기에는 거리가 너무나 멀다. 한편 自己資本比率도 1977年의 22.9%에서 每年 下落現象을 나타내어 1980년에는 5.6%가 낮은 17.3%를 나타내고 있다. 이와 같은 他人資本依存의 過多는 資本調達の 不安全性과 金融費用負擔의 過重에 의한 財務固定費를 增大시키므로써 經營의 壓迫要因이 될 뿐만 아니라 企業環境에의 適應力을 弱화시켜 不實企業으로의 轉落을 招來할 수 있는 要因으로 登場된다.

<表 12> 資本構成比率

單位: %

年度	1977	1978	1979	1980	美國 (1977)	日本 (1978)	西獨 (1977)	대만 (1975)
負債比率	346.1	348.2	363.3	479.0	88.5	446.4	215.1	160.3
自己資本比率	22.9	22.3	21.6	17.3	53.1	18.3	31.7	38.4

資料: 證券監督院, 證券調査月報, 1981.4. 參照

2. 間接金融에 의한 資金調達

우리나라의 企業은 自己金融 卽 內部金融보다 外部金融에 依存하는 傾向이 濃厚하며 外部金融에 있어서도 直接金融보다 間接金融 및 借款의 比重이 相對的으로 높아 資金調達의 後進性和 不安全性을 보여주고 있다. <表 13, 14>에서 보는 바와 같이 自己金融과 外部金融은 1978年의 24.9% : 75.1%의 構成比로 부터 1980年에는 22.4% : 77.6%로 外部金融의 比重이 上昇現象을 더욱 심화시키고 있다. 한편 外部金融에서 直接金融이 차지하는 比重도 1978年 29.7%, 1979年 22.2%, 1980年에는 21.8%로 점차 그 比重이 下落되는 현상을 보이고 있으며, 이러한 현상은 間接金融의 構成比가 相對的으로 높다는 것을 反證하는 것이다.

<表 13> 自己金融과 外部金融

		單位 : %		
年度 項目	1978	1979	1980	
自己金融	24.9	24.0	22.4	
外部金融	75.1	76.0	77.6	

資料 : 韓國銀行, 1980年 資金循環動向

<表 14> 外部金融의 構成

		單位 : %		
年度 項目	1978	1979	1980	
直接金融	29.7	22.2	21.8	
間接金融	60.1	60.4	53.9	
海外借入	7.9	17.3	24.0	
其他	2.3	0.1	0.3	
計	100.0	100.0	100.0	

資料 : 韓國銀行, 1980年 資金循環動向

3. 配當率과 配當性向의 不均衡

<表 6, 7, 9>에서 이미 살펴 본 바와 같이 總資本利益이 1978년까지는 上昇勢를 보이다가 1979년부터 下落하여 1980년에는 極甚한 利益率의 低下를 나타내었다. 이와 같은 現狀은 1978년까지는 負債의 增加가 Financial leverage effect를 有利하게 作用하므로써 自己資

本利益率의 增大에 기여했으나, 1980년에는 經濟不況과 金融費用負擔의 增加로 過대한 負債가 不利한 Financial leverage effect로 作用하여 自己資本利益率의 극심한 저하를 나타내었다.

한편 配當率은 景氣變動에도 不拘하고 매년 약 20%로 安定化된 狀況을 나타냈으나, 配當性向은 每年 變動하였으며, 特히 1980년에는 當期純益을 超過한 126.5%의 配當을 實施한 것으로 나타났다. 이러한 現象은 配當을 實施하기 爲하여 剩餘金을 減少시킨 結果가 되며, 實質적으로는 配當金을 充當하기 爲하여 會社債 等を 發行하는 등 企業의 資本構成을 不實化한다는 觀點에서 配當率과 配當性向의 不均衡은 所望스러운 것이 되지 못한 것이다.

以上과 같이 우리나라 上場法人은 아직도 財務構造가 脆弱하며 이에 따라 相對的으로 過重한 他人資本費用을 負擔하게 되어 收益性에 커다란 制約을 받고 있으며, 結果的으로 企業成長에 阻害要因이 되는 問題點을 안고 있다. 따라서 自己金融의 比率를 增加시키고 外部金融에 있어서도 長期的이고 安定的인 直接金融을 통한 資金調達의 比重을 높여서 根本的으로 財務構造의 基盤을 튼튼하게 해야 할 것이 切實히 所望된다.

4. 經濟成長에 따르는 投資財源不足

우리나라 經濟는 高度成長政策에 힘입어 高投資, 高消費 위에서 企業의 投資, 生産, 販賣 등의 諸活動이 활발하게 進展되어 急速한 擴大成長이 이룩되었고, 또한 重化學工業政策에 의하여 많은 投資가 이루어졌다. 그러나 이러한 擴大成長에 따르는 資金需要는 內資의 不足과 企業의 自己金融의 零細로 因하여 外資導入의 增大가 不可避하게 되었으며, 이것은 經營合理化의 未洽과 더불어 高金利, 換率引上 等に 依하여 企業의 資本構成을 惡化시키는 重要한 要因이 되고 있다.

그리고 油價의 繼續的인 引上에 의한 「코스트 푸쉬 인플레이션」과 더불어 高度成長政策에서 誘發된 「開發인플레이션」을 抑制하기 위하여 急激히 安定化政策으로 移行됨에 따라 適應彈力性이 낮은 企業은 資金의 不足과 需要減少로 投資, 生産, 販賣의 活動이 위축되어 그 結果 새로운 次元의 企業體質改善이 要求되기에 이르렀다. 特히 1980年初의 急激한 換率引上은 外債償還額의 追加負擔, 輸入原資材價格의 上昇을 수반하여 企業財務의 安定성과 收益性의 惡化要因으로 등장되고 있다.

VI. 財務構造改善을 위한 綜合對策

1. 資本構成의 改善

앞에서 살펴 본 바와같이 우리나라의 上場法人은 自己資本比率이 低率이고 相對的으로 負

債比率이 高率이어서 資本構成이 脆弱함을 보았다.

資本構成을 高度化하기 위해서는 總資本中の 自己資本의 比重을 크게하여야 하며, 自己資本은 資本金, 剩餘金, 當期純利益으로 構成되고 있으므로 이들 네가지 項目을 增加시켜야함은 明白한 事實이다.

첫째, 資本金을 增加시키기 위하여서는 非公開法人의 公開를 促進시켜야함은 勿論 公開法人의 경우도 公募增資에 의한 株式의 分散을 더욱 促進하고 有價增資에 의한 資本調達도 增加시켜야 함을 指摘할 수 있다. 특히 公開法人은 기왕에 企業을 公開하였으므로 될 수 있는 限 株式의 分散度를 더욱 늘리므로써 資本金을 增加시킴과 同時에 經營의 合理化를 圖謀하는 것이 所望스럽다.

둘째, 資本剩餘金은 「인플레이션」과 關聯되므로 過不足이 없도록 適正水準으로 策定되어야 하며 財務構造에 積極의인 要因이 되지 못하나 消極의인 影響을 주고 있으므로 適切한 再評價 및 資本去來制度의 確立이 필요하다.

셋째, 利益剩餘金の 増大를 爲해서 한편으로 經營合理化에 의한 利益의 增加와 또 한편으로는 利益金の 處分을 適切히 하므로써 過多配當을 止揚하고 剩餘金の 積立率을 높이므로써 留保利益 즉 自己金融의 擴大를 圖謀해야 할 것이다. 그러므로 最近 政策當局에서도 留保利益의 増大를 위한 各種 施策이 講究되고 있으며, 投資者도 당장의 配當率의 提高보다도 長期的인 眼目에서 投資收益率을 投資基準으로 삼을 수 있도록 投資性向을 善導해야 할 것이며, 留保利益의 増大를 위해서 配當率과 配當性向이 均衡化되도록 彈力的인 配當政策이 이루어져야 할 것이다.

2. 安全性的 維持

企業活動은 財貨 및 資金의 流通(flow)에 依하여 營爲되므로 日常 去來를 위해 適切한 流動資産을 保有하지 않으면 아니 되며, 특히 流動負債의 償還이나 利子의 支給을 위한 流動性的 保有가 一定한 水準까지 반드시 필요하다. 그런데 우리나라 上場法人의 流動比率은 앞에서 言及한 바와같이 상당히 低位에 머물고 있는데 이러한 流動比率의 低率을 改善하기 위해서 企業은 當座資産의 保有를 增加시키는 것이 바람직하나 한편 當座資産은 非收益性資産이기 때문에 過多한 當座資産의 保有는 收益性を 低下시키는 要因이 되기 때문에 流動資産과 流動負債의 均衡의 維持가 要求되며, 이를 위해서 過度한 流動負債의 依存을 止揚하고 長期負債 및 直接金融에의 依存度를 擴大시키는 方向으로 資本調達方式의 改善이 요청된다.

3. 過大한 設備投資의 止揚

우리나라 企業의 固定比率은 앞에서 살펴 본 바와 같이 1977年 186.6%, 1978年 198.6%, 1979年 206.4%, 1980년에는 무려 235.2%를 나타내므로써 美國의 100%에 比하면

약 2.4배의 높은水準을 보이고 있는데, 이러한比率은 固定資産에의 投資額이 自己資本의 2.4배가 되고 있음을 보여 주는 것이다. 그런데 이와 같은 固定資産의 過大投資가 非業務用 固定資産에 投資되었다든지 業務用이라는 名目을 갖는 경우에도 固定資産을 過多하게 保有하고 있는 것은 止揚되어야 하며, 특히 不動產投機일 경우에는 國民經濟的인 側面에서도 바람직하지 못한 것이다.

따라서 企業의 財務構造가 不健全할 때에는 可及的 設備投資 乃至 固定資産에의 投資를 止揚하고 保有하고 있는 固定資産을 賣却해서라도 財務構造를 改善해야 할 것이다. 특히 設備投資의 경우에도 急變하는 技術革新에 의한 陳腐化 速度가 빠르는데 對備해서도 過大한 設備投資는 삼가해야 할 것이다.

4. 收益性的 提高

高度成長을 實現시킨 우리나라 企業의 收益性은 매우 높을 것으로 생각되지만 앞에서 본바와같이 意外로 低率에 머물고 있다. 上場企業의 總資本利益率은 1979年の 3.9%에서 1980년에는 0.8%로 1979년에 比해서 무려 3.1%나 下落하는 현상을 나타냈는데, 이와같은 總資本利益率의 急激한 低下는 生産性的 低下에도 勿論 그 原因이 있겠지만 지나친 量的 成長에서 오는 資本의 效果的 適用의 결여에서 오는 投資效率性的 低下에서 오는 結果라고 생각한다.

따라서 總資本利益率을 높이므로써 收益率을 提高시키기 위해서는 첫째, 賣出額附加價值率을 높여야 하며, 둘째, 賣出額에 대한 總資本의 均衡維持, 셋째, 附加價值中の 純利益의 構成을 높여야 한다.

賣出額에 대한 附加價值率의 提高는 生産性向上을 의미하므로 經營合理化를 통하여 生産性的 向上을 圖謀해야 할 것이다.

賣出額에 대하여 過多한 總資本 즉 均衡의 維持를 위해서는 不要不急한 固定資産에의 投資等의 量的擴大를 止揚하고 한편으로 負債比率을 減少시키므로써 適正規模의 維持가 要求되며 이것은 가장 빨리 해결되지 않으면 안될 重要한 課題라고 생각한다.

附加價值中の 利益構成을 높이기 위해서는 무엇보다도 財務固定費 即 金融費用의 節減이 時急히 要求된다. 附加價值는 人件費, 賃借料, 租稅公課金, 金融費用, 減價償却, 貸損償却과 純利益으로 構成되는데 이들 가운데 人件費, 減價償却, 貸損償却 등은 輕減시키기가 매우 困難하기 때문에 이들중 가장 큰 部分이 金融費用이며, 租稅公課金도 상당한 比重을 차지하고 있으나, 이는 政府의 政策的 配慮가 필요하다.

그리고 앞으로 國際化에 對備하여 經營合理化運動의 展開가 要求되며, 특히 生産性的 向上으로 賃金を 引上시켜야 하므로 附加價值中の 人件費의 構成比가 上昇될 展望이기 때문에 이에 對備한 보다 높은 生産성과 收益性的 提高가 切實히 要求된다.

5. 租稅制度的改善

1970年以來 最惡의 狀態에 놓여 있는 우리나라 上場企業의 自己資本構成比率은 <表3>에서 이미 살펴 본 바와 같이 1980年末 現在로 17.3%이고 이에 대하여 負債比率은 계속 상승하여 1977年의 346.1%에서 1980年末에는 479.0%로 上昇하였으며, 더구나 近年의 景氣沈滯로 收益性이 惡化되어 內部金融에 의한 資金調達이 限界에 와 있으며, 外部資金調達市場으로서의 金融市場과 資本市場도 金融緊縮政策과 企業의 收益性 低下에 따른 投資不振으로 그 役割도 充分치 못하여 外部資金의 調達도 如意치 못한 結果를 招來하였다. 이와 같이 企業의 財務構造가 惡化一路를 걷는 理由中의 하나가 稅制에 있는 것을 否認할 수 없는 것이다. 높은 「인플레이션」과 낮은 實質利率, 짧은 企業歷史로 因하여 內部留保가 적은 企業의 經營者들은 負債를 選好하게 되고, 負債의 資本費用이 自己資本의 資本費用보다 낮은 狀態에서 自己資本에 의한 增資나 內部留保利益의 增大는 期待하기 困難한 實情이다. 따라서 다음과 같은 稅制의 整備나 調整을 通해서 財務構造의 健全化를 誘導 乃至 促進하는 것이 바람직하다.

1) 法人과 個人配當所得에 대한 二重課稅의 調整

法人所得과 個人所得에 대한 課稅는 法人實在說에 따라 法人稅를 納付한 후의 配當所得에 대해 個人의 所得에서 다시 課稅하게 되며, 法人間의 配當에 있어서도 法人稅를 納付하고 配當받은 所得에 대하여 이를 다시 益金에 算入하여 課稅하므로써 同一所得에 二重課稅가 되고 있다. 이에 따라 法人間의 出資가 어려워지고, 株式 즉 自己資本의 資本費用이 負債의 資本費用보다 相對的으로 높아지는 結果를 招來하므로써 財務構造改善의 阻害要因이 되고 있다.

各國의 法人配當所得에 대한 課稅의 形態는 그 나라의 經濟環境에 따라 다르나 大體로 法人稅와 個人所得稅에서 別途로 課稅된다 하더라도 益金에 不算入한다던가, 前段階에서 納付한 法人稅의 實績을 考慮하여 그 一部만을 益金에 算入하고 있는데 대하여, 우리나라의 경우는 原則的으로 法人間의 配當所得은 全額을 益金에 算入하되 단지 機關投資者가 上場法人으로부터 받은 配當所得金額만을 不算入하게 되어 있다.

그러나 이것은 機關投資者에 關係없이 法人間의 配當에 있어서 上場法人에게서 받은 配當은 益金에 不算入하게 하므로써 配當에 대한 支給法人의 法人稅와 配當의 受取法人의 法人稅間의 稅負擔을 調整하여 可能한 限 株式의 保有動機를 增大시켜 財務構造가 改善되도록 誘導해야 할 것이다.

2) 公開法人에 대한 優待措置의 持續

租稅衡平의 原則에 依하여 公開法人과 非公開法人의 差等を 縮少시켜 租稅의 中立性을 確保한다는 것과 公開企業은 大企業이며 實質的인 公開企業보다 僞裝公開企業이 많다는 理由等

을 들어 公開法人에 대한 優待措置를 縮少乃至 철폐하려는 傾向이 있다.

그러나 現在 모든 大企業이 公開한 것은 아니며, 偽裝公開의 與否는 證券監督院이나 證券去來所에서 確認하여 管理「포스트」에 넣기 때문에 偽裝公開에 대한 措置는 別다른 問題가 없는 것으로 생각한다. 上場法人이 公開를 하는 理由는 稅制上의 혜택에 의한 內部留保의 增大와 直接金融 특히 資本市場을 통한 資本調達을 하기 위한 것으로 생각되며 이와 같은 觀點에서 볼 때 公開企業에 대한 優待措置는 너무나 當然하며 이를 통해 財務構造改善에 寄與하게 될 것이다.

VII. 結論 및 要約

우리나라 企業은 間接金融에 偏重된 資本調達方式의 採擇으로 말미암아 財務構造가 惡化되었으며, 收益性的 低下에 따른 企業體質의 弱화는 企業環境의 變動에 대한 適應力과 國際競爭力을 弱화시키는 結果를 招來하였다. 특히 이와 같은 現象은 最近과 같은 景氣沈滯와 더불어 金融緊縮과 換率變動 등의 金融環境에 直面하게 되면 企業의 安定的 成長發展에 가장 致命的인 沮害要因으로 登場하게 되는 것이다.

우리나라 企業의 資本構造를 惡化시킨 主要한 原因인 自己資本比率을 相對적으로 低位에 머물게한 主原因은 첫째, 「인플레이션」에 의한 負債保有에 대한 利得 및 實質利子費用의 低下에 따른 企業側의 間接金融에 依한 資本調達の 選好와 이를 助長하는 金融機關側의 不動產擔保選好에 있다고 보며, 둘째 資本市場의 未備로 因하여 企業이 利用할 수 있는 資金調達源이 必然적으로 間接金融에 依할 수 밖에 없었다는 點이다. 세계 間接金融에 依한 他人資本調達が 資本費用面에서 直接金融에 의한 自己資本보다 相對적으로 有利하기 때문이다.

以上과 같은 여러가지 原因을 감안할 때 企業의 財務構造에 대한 問題는 個別經濟的인 資本調達方式 그 自體라기 보다는 오히려 制度的인 企業資本의 需要와 供給構造에 內在하고 있다고 보는 것이 妥當하다고 생각한다. 이를 위해서 自己資本의 充實化 그 自體의 技術論에 그치지 말고 國民經濟와 企業의 今後의 成長發展과 產業, 金融 및 租稅의 諸般政策과 關聯시켜서 論議되고 解決되어져야 한다.

— Summary —

A Study on the Financial Structure of an Open Corporation in Korea

Dong-hyun Oh

It has brought about the result that on open corporation in Korea get to be the unsoundness of financing methods owing to inclining toward indirect finance, and the weakness of adapted forces for changes of business environment and competitive power of a world in consequence of being insufficiently the constitution of business enterprises by curtailing returns. Such being the case always exposed to very obstructive factors for the stabilization growth of business enterprises, when business environment is faced with economic recessions.

The major causes that the capital structure of an corporation become worse are a low-level of rate of equity capital as follows:

First, the side of business in holding gains of liabilities and lower of interest-cost by inflation, and the side of a bank makes for it and then have a preference for a mortgage on the real estate.

Second, on account of being not enough of capital markets, the practicable resources of raising funds cannot choose but depend on indirect finance.

Third, financing of liabilities by indirect financing have alternatively favorable rather than equity capital by direct financing.

As stated above, I think that the problems of financial structure of an open corporation is inherence in institutional structure about a demand and supply of business funds rather than methods of raising funds as individual economic. For the purpose of achieving it, it may be discussions about the enrichment of equity capital as well as the problems of future development of business and the all policies of national economic, industry, finance, and taxes.