

우리나라 製造業의 資本調達動向과 財務構造에 관한 研究

吳 東 弦

〈目 次〉

- | | |
|--------------------|---------------|
| I 序 論 | 1. 短期 金融市場 |
| II 企業金融의 概念 | 2. 資本市場 |
| 1. 企業金融의 意義 | V 財務構造 및 改善方向 |
| 2. 成長企業과 企業金融의 重要性 | 1. 財務構造 |
| III 資本調達動向과 特徵 | 2. 財務構造의 改善方向 |
| IV 資本調達環境의 動向 | VI 結 論 |

I 序 論

우리나라의 經濟는 經濟開發計劃의 成功的인 遂行에 依하여 工業化의 促進, 電力等の 社會間接資本의 擴充과 農業開發基盤의 構築等으로 刮目할 만한 成長을 이룩하였는 바, 이에는 企業의 設備投資 擴大와 그에 따른 生産力의 增大가 뒷 받침이 되었으며 이와 같은 設備投資의 急激한 增加와 投資規模의 擴大는 企業의 量을 增加 시켰고, 經營規模 또한 크게 擴大되었다. 이와 같은 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 金融環境의 變化에 依하여 經營의 成敗가 左右되는 傾向이 많았으며, 그 중에서도 特히나 企業資金 調達面에서 間接金融 依存型이라는 奇型的 資本構造 現象을 招來하였다.

그러나 經濟的인 高度成長의 過程에서 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 構成因子로서의 企業構造의 變化 即 企業規模의 擴大가 뒤 따르므로서 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 「크로즈업」되기에 이르렀다.

하지만 우리나라가 이룩한 60年代와 70年代의 經濟的인 成果는 主로 政府中心 乃至 財政主導的

인 産業 및 金融政策에 힘 입은 바 컸으며 戰略的이고도 集中的인 投資活動을 促求하여 特定産業部門 特히 輸出戰略産業部門의 育成에 置重하므로써 開發途上國에서 흔히 볼 수 있는 慢性的인 二重構造는 産業에서 工業과 農業의 「罅」을 擴大 또는 深化시켰고, 企業의 側面에서는 大企業과 中小企業의 隔差를 보였으며, 金融面에 있어서도 財政資金과 民間企業部門의 相衡的인 많은 問題點들을 提起시켰던 것이다.

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이지만¹⁾ 우리나라의 경우에는 民間主導型이 아닌 政府主導型的 經濟發展의 「패턴」을 밟아 왔으며 따라서 政府指向的인 企業 乃至 外資依存型的 企業으로써 그 規模나 企業性에서 볼 때 國際競爭上 劣勢를 면치 못하고 도리어 國內獨寡占 및 原價高라는 어두운 그늘만을 던져주고 있다. 그러나 一般的으로 經濟全般이 靜態化될 때 보다는 動態化될 때 既存企業이나 新設企業은 活性化되고 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의 資本調達의 方法을 財政依存型인 間接金融의 方法에서 直接金融의 方法으로 方向轉換을 하지 않으면 안 될 現實에 처해 있다는 重要的 時點에서 우리나라 製造業을 中心으로 資本調達의 現況 및 特徵과 資本構造를 考察하므로써 問題點들을 導出시키고 同時에 企業自體的인 努力에 依한 合理化方案과 開途國의 共通의 特徵인 政府主導的 經濟發展의 最少化와 企業의 自進力을 沮喪시키지 않은 範圍內에서 政府의 補完的인 方向과 아울러 企業人의 經營哲學的인 面에서의 變化의 필요성에 대하여 論述하고자 한다.

Ⅱ 企業金融의 概念

1. 企業金融의 意義

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나 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 취하고 있으므로 會社金融이라고도 부르며, 機能的 또는 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 그의 生産目的을 達成하기 위하여 여러가지의 生産手段을 필요로 하며, 이것을 購入하는 때는 普通資金의 형태로 調達되며 現物出資의 형태로 特定財貨가 融出되는 경우에도 그 財貨를 資金의 形態로 評價하여 받아 들인다는 것을 생각 한다면 企業金融에 대한 定義를 다

1) Leonard Silk, Business Power, Today and Tomorrow, 1968, U. S. I. S.

음과 같이 내릴 수 있을 것이다. 卽 企業金融이란 企業經營體에 있어서 資金의 需要와 充促에 關聯된 諸問題를 研究對象으로 한다고 할 수 있다.²⁾

企業金融에 있어서 從來에는 資金의 調達問題를 中心課題로 取扱하였으나 資金의 調達은 어디까지나 運用을 前提로 한 것이며 또한 그 運用結果로써 發生된 各種 資產과도 밀접한 關係를 맺고 있는 것이다. 따라서 資本의 調達과 運用間에 健全하고 合理的인 링크가 要求되며 이러한 링크는 企業金融의 中心課題를 資本의 調達은 물론 運用에 까지 擴大시키므로써만 가능한 것이다. 다시 말해서 企業金融은 企業全體로서의 資本構造를 기초로 하고 資本調達 및 運用과의 相互關係로 부터 出發되어야 한다.

따라서 企業目標 實現을 위한 金融政策의 內容에 있어서도 다음의 세가지가 포함되어야 하는데 첫째 資本의 調達問題, 둘째 資本의 運用問題, 셋째 運用結果에 대한 配分問題이다. 卽 資本運用의 結果로써 利益分配問題로 表面化 되며, 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 決定 및 任意積立金 등의 잉여금을 들 수 있다.

또한 從來에 靜的으로 다루어 온 企業財務論 乃至 企業金融論은 所謂 財務管理에 中心을 두는 動的인 接近方法으로 漸次的으로 移行되고 있는데 그 原因은 企業規模의 擴大와 經營管理技術의 複雜化 및 各種 設備資產의 增大에 의한 資金의 固定化로 말미아마 固定費의 增大는 企業의 制限된 資金事情下에서 運轉資金의 不足과 收益性에 큰 영향을 주기 때문에 財務計劃이나 統制의 필요성이 절실한데 起因한다고 할 수 있다.

그런데 企業에 있어서 財務機能의 重要한 領域을 알아보면 J. I. Bogen은 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 企業金融政策의 確定 등을 들고 있는데³⁾ 企業金融政策은 現金收支에 대한 現金管理 및 豫算 뿐만 아니라 運轉資本, 固定資本의 運用에 대한 管理 및 利益計劃의 수립에 까지 미치는 것으로 資本構造와 不可分의 關係에 있으며 企劃貸借對照表에 의해서 이루어진다.

2. 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 이와 같은 企業의 成長은 賣出額의 增大와 利益率의 上昇에 의해서만 可能한 것이며, 한편 企業資金需要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 하

2) C. L. Prather, Financing Business Firms, p. 6.

3) J. I. Bogen, Financial Handbook, Section 16, Financial Policy, p. 669.

지 않을 수 없게 되었다.

그런데 賣出額의 增加가 반드시 利益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의 性格을 띤 人件費의 增加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的好況은 個別企業의인 Macro不況의 樣相을 同時에 보여 주는 것이 보통이다.

특히 財務的인 側面에서 본다면 高度成長下에서 設備投資의 급격한 增加는 企業의 資金調達能力이 限界를 넘어 外部資金에 依存하게 되며, 이와같은 資金의 需要供給의 不均衡은 金利上昇으로 인한 資金코스트의 壓迫과 資本構造를 不健全하게 하여 企業의 利益率을 低下시키게 되는 것이다. 그래서 政府는 이러한 惡循環을 解消시키기 위해서 1972년 8월 3일 緊急經濟措置인 8·3措置를 취하기에 이르렀던 것이다. 우리나라 政府 및 社會企業部門의 資金過不足을 보면 法人企業部門에 있어서 1979년에 1兆45億원에서 1980년에는 2兆2,365億원으로 1兆7,680億원이 減少했으나 이런 現象은 世界的인 경기침체로 設備投資가 극히 不振했을 뿐만 아니라 稼動率이 低調에 依한 一時的인 現象으로 생각되며 日本의 경우에도 우리나라와 비슷한 實情이나 日本은 1964年 O E C P 및 I M F 8條國의 一員이 되므로써 自由化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 위한 開放體制를 더욱 굳혀 왔음은 周知의 事實이며, 이에 따라 法人企業部門의 資金不足額을 海外債務과 國內長期低利資金에 依해 거이 充當하고 있는 實情이다.

大体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 自己資金의 不足에 따라 國內 金融機關에 依한 借入 依存度を 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 인한 價格競爭力을 弱화시킨다는 事實을 생각할 때, 不況에 대한 抵抗力을 強化시키고 長期的인 企業體質의 健全성을 增進시키기 위해서는 무엇보다도 企業金融의 合理化가 時急히 推進되어야 할 것이다.

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 위해서 單純한 現在利益의 極大化 보다는 豫想長期利益의 極大化에 重要한 目標을 두고 있기 마련이다. 따라서 成長으로의 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.⁴⁾ 라고 指摘한 것을 보아 이 企業成長에 있어서 中樞的인 문제는 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

4) M. A. Colberg; Business Economics-Principle and Case-, 1963, p. 433.

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 現在의 技術 및 組織能力으로 그 規模를 運營해 나가는 企業을 말한다⁵⁾ 그러므로 企業의 가장 理想的인 規模는 技術水準, 經營管理能力, 危險 및 不確實性에 대한 抵抗力 그리고 金融能力的 適正水準을 基本으로 해서 생각해야 하며, 이러한 適正規模는 絕對적이고 一定 不變한 것이 아니라 技術, 設備, 利子率, 發明率, 賃金水準 等の 變化에 依해서 많은 영향을 받게 되는 것이다.

요컨대 企業의 構造와 規模를 決定하는 문제는 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 문제와 不可分의 關係가 있는 것으로 資本調達條件이나 資本調達の 量과 相互間에 至大한 영향을 주면서 變化의 過程을 밟고 있는 것이다.

II 資金調達動向과 特徵

一國의 經濟成長은 企業의 끊임없는 設備投資에 依하여 이루어지는 것인 바 企業이 그 投資에 所要하는 資金을 調達하는 方法을 크게 內部金融과 外部金融으로 나눌 수 있는데, 內部金融(Self-financing)은 企業活動의 結果로 發生한 利潤中에서 配當, 租稅等の 利益處分을 마친後 企業內에 留保되는 社內留保利益과 減價償却充當金 等 企業의 自己貯蓄에 依한 資金調達을 意味하며, 外部金融은 企業이 自己資金만으로 所要資金을 充足시킬 수 없을 때 金融市場等을 통하여 他人資本을 調達하는 것을 말한다. 이러한 企業의 外部金融은 金融媒介機構(Financial Intermediaries)의 介入與否에 따라 直接金融과 間接金融으로 구분할 수 있다.

그런데 우리나라 製造業을 中心으로 資本調達構造를 살펴 보면 <表1>에서 보는 바와 같이 自己金融의 比重이 1979년 31.4%로 극히 低調하기 때문에 外部金融에 대한 依存도가 壓到的으로 높다는 點을 指摘할 수 있는데 資金調達總額에서 自己金融이 차지하는 比重은 1970년에 34.4%에서 1975년 28.8%, 1978년 31.2%, 1979년에는 31.4%로써 企業의 高度成長에서 수반되는 規模의 擴大와 이에 따른 活潑한 投資活動에 의한 企業所得의 增大를 反映하여 自己金融의 絕對額으로 보면 어느 程度 伸張하였다고 볼 수 있겠으나 같은 期間동안의 投資擴大가 주로 外部金融의 比약적인 增加에 의하여 뒷받침 되므로써 絕對額面에서는 年平均 20%程度 급격히 감소하는 추세를 나타 내었다.

다음으로 製造業의 外部資金에 依한 資金調達構造를 살펴 보면 間接金融이 가장 큰 比重은 1975년의 71.2%에서 1979년에 와서는 64%로 約 7%포인트 하락한 現象을 나타내고 있으

5) E. A. G. Robison, The structure of Competitive, p. 11.

(表 1)

製造業의 資金調達 構成

單位：百萬元，%

區分 項目	1978		1979	
	金額	構成比	金額	構成比
自己資金	890,713	31.2	1,280,690	31.4
株式	232,834	8.2	414,660	10.2
內部留保	249,999	8.8	256,677	6.3
減價償却費	369,417	12.9	531,074	13.0
充當金	38,463	1.3	78,280	1.9
外部資金	1,964,499	68.2	2,790,292	68.6
長期借入金	731,278	25.6	948,370	23.3
金融機關	306,273	10.7	516,768	12.7
對外債務	311,827	10.9	211,757	5.2
社債	132,327	4.6	175,293	4.3
其他			44,552	1.1
短期借入金	498,046	17.4	681,144	21.2
金融機關	340,515	11.9	611,169	15.0
其他	157,531	5.5	249,975	6.1
買入債務	313,970	11.0	233,324	5.7
其他	421,205	14.8	747,456	18.4
計	2,855,212	100.0	4,070,982	100.0

資料：韓國銀行，統計年報，企業經營分析。

나, 이와 같은 現象은 對外債務가 1975年 13.2%에서 1979년에는 5.2%로 8%포인트 下落한데 起因되기 때문에 오히려 國內에서의 外部에 의한 間接金融은 그 比重이 上昇되었다. 間接金融에 대한 依存度는 勿論 金融政策의 緊緩程度과 經濟的 環境의 變化程度에 따라 많은 影響을 직접 間접으로 받는 것은 事實이지만 과거 企業의 資本調達構造의 추세를 볼 때 우리나라 製造業의 間接金融에의 偏重傾向은 오히려 深化되고 있는 것으로 나타나고 있다.

한편 間接金融을 調達源泉別로 보면 1975년 20.5%에 비해서 1978년에는 22.8%, 1979년 27.7%로 1975년에 비해서 7.5%포인트나 上昇하므로써 銀行借入金の 比重이 壓到的으로 높으며, 先進國에서 이미 重要한 金融媒介役割을 擔當하고 있는 保險, 信託, 短期金融機關 等에 의한 資金供給이 미미한 것도 우리나라 製造業의 두드러진 特徵의 한나이다. 그러나 1973년부터는 短資會社 等の 短期金融市場의 與信擴大를 反映하여 그 比重이 점차적으로 높아지는 現象을 보이고 있다.

證券發行에 의한 企業의 直接金融은 1975년 10.6%, 1978년 12.8%, 1979년 14.5%로 增加 現象을 나타내고 있는데 이는 政府가 1970年代에 꾸준히 施行해온 企業의 公開誘導와 證券投資 策等이 奏效하여 1975년 上場法人數 189個會社에서 1979年 355個 會社로 約 2倍로 增加되

있으며, 上場株式數도 1975년의 8억2천만株에서 1979년에는 35억천만株로 약 4.4倍로 伸張됨에 따라 直接金融의 比重이 相對적으로 增大되고 있다.

한편 우리나라 製造業의 海外로부터의 資金調達은 借款 및 貿易信用導入 등에 의하여 이루어지고 있는 바 그 推移를 보면 1972년에는 短期商業借款의 억제 및 外債元利金償還支給의 增加로 減少 했으며, 1975년에는 商業借款 短期貿易信用 및 輸出先受金 등의 增加로 인하여 金融機關借入 39.8%보다 높은 42.1%를 나타냈으며 1978년에는 10.9%로 金融機關借入의 10.7%보다 0.2% 높은 10.9%를 나타냈으며 1979년에 와서는 세계적인 경기침체 등으로 5.2%로 급격히 下落하였다.

以上과 같은 우리나라 製造業의 資本調達構造를 바탕으로 法人企業의 外部資金調達形態를 美國, 日本과 比較해 보면 <表2>에서 보는 바와 같이 間接金融에 의한 資本調達が 큰 比重을 나타내고 있는데 우리나라의 경우 50.8% 美國 58.2%, 日本 77.7%를 나타내므로써 各國이 間接金融에 크게 依存하고 있으며 그 中에서도 非銀行借入이 金融機構多樣化 추세에 따라 점차적으로 增大되고 있음이 共通된 현상이나, 우리나라의 경우는 外部資金調達額中 海外借入의

<表 2> 主要國의 法人企業 外部資金調達 構成(1971~1978年 平均) 單位: %

形 態 別	國 別	韓 國	美 國	日 本
間 接 金 融		50.8	58.2	77.7
銀 行 借 入		34.3	48.3	46.4
非 銀 行 借 入		16.5	9.9	31.3
直 接 金 融		22.7	40.6	10.5
株 式		19.8	12.6	6.4
社 債		2.9	28.6	4.1
私 債 借 入		-	-	-
政 府 借 入		0.1	1.2	9.0
海 外 借 入		26.4	-	2.8
計		100.0	100.0	100.5

資料: 韓國銀行, 韓國의 資金循環, 1978.

比重이 1971~1978년 平均 26.4%나 占하고 있어 海外資金에 크게 依存하고 있는 것이 우리나라 法人企業部門 資金調達の 큰 特徵으로 登場하고 있다.

以上에서 볼 때 우리나라는 企業의 旺盛한 設備投資에 의하여 그동안 高度成長을 이룩하였으며 이에 따라 貯蓄投資 및 金融去來規模 또한 量的인 팽창을 지속하여 왔으나 그 內容에 있어서는 海外部門에 대한 依存度가 지나치게 크므로써 國內部門 相互間의 貯蓄과 投資媒介機能은 크게 發展하지 못하므로써 企業의 設備資金供給에 있어서의 애로가 지속적인 企業成長에 궁극

적인沮害要因으로登場할可能性을 짙게 하고 있다.

Ⅳ 資本調達環境의 動

1971年 後半期부터 政府는 私債市場에서 流通되고 있는 高利債資金을 制度金融으로 誘導함과 同時に 資本市場이란 制度下에 起債市場의 開發育成을 위하여 短期資本市場에 관한 法律의 制定, 企業의 借入金利子에 대한 損費算入制의 制限措置에 依한 私債去來의 規制 및 1972년에 施行된 財政措置 等으로 資金調達을 위한 金融環境에 많은 變化를 가져 왔는데 이를 협의의 金融市場과 資本市場으로 나누어 살펴보면 다음과 같이 集約시킬 수 있다.

1. 短期金融市場

우리나라에 있어서 短期金融市場의 開發은 1971年 6월 23일 韓國開發金融株式會社(KDFC)가 國際金融公社(IFC)와 合作으로 韓國投資金融會社(KIFC)를 設立하으로써 短資會社의 出發을 보았으며, 1972年 8월 3일에 短期金融法이 制定됨에 따라 1972年 9월 1일부터 業務를 始作하였다. 이와 같은 短資會社를 設立하게 된 것은 私金融市場을 陽性化하여 組織的인 金融市場으로 發展시킴과 同時に 우리나라의 金融市場을 近代的인 金融市場 體制로 發展시키는데 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해 주는 一次的인 채널로써 金融政策의 波及效果를 높여주는 役割을 하며, 이러한 短資市場은 一般大衆의 短期性 遊休資金을 效率的으로 吸收하여 企業의 短期資金需要를 充足시켜 주므로써 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 役割을 수행함은 물론 直接的인 支繼效果를 갖고 있는데 우리나라의 短期金融會社의 實態는 <表3>에서 보는 바와 같이 資產合計가 1974年 144,734백만원에서 1979年 931,162백만원, 1980年 9월에는 1,173,531만원으로 同期間 동안에 約 8倍의 伸張을 했으며, 貸出金額도 1974년의 130,268백만원에서 1980年 9월에는 905,785백만원으로 증가하여 資產의 增加率과 비슷한 伸張을 이룩하므로써 企業의 資本調達源泉으로서의 役을 擔當하고 있다.

2. 資本市場

우리나라의 資本市場은 1968年 資本市場 育成에 관한 法律의 制定實施 以來 刮目할만한 發展을 보여 왔으며, 特히나 1972年 12월 30일에 企業公開促進法의 制定과 資本市場育成에 관한

〈表 3〉 短期金融會社의 財務推移 單位：百萬원

年 度	資 産						資産 또는 負債資本 合 計	負債 및 資本			
	現金	預置金	有價證券	貸出金	固定資産	其他資産		預受金	借入金	其他負債	資 本
1974	51	8,252	2,353	130,268	1,075	2,735	144,734	118,846	551	4,294	21,043
1975	41	13,686	7,150	192,707	3,458	3,898	220,940	180,505	4,049	8,003	28,383
1976	81	29,853	9,265	293,259	6,797	6,343	345,598	289,524	700	19,265	36,109
1977	119	44,545	54,526	353,584	11,035	7,675	471,484	386,357	8,414	24,393	52,320
1978	268	53,343	76,922	765,246	14,902	7,252	685,335	542,498	21,860	37,017	83,960
1979	404	92,679	41,287	532,668	20,058	11,489	931,162	711,405	15,918	57,782	146,057
1980. 9.	394	158,171	56,719	905,785	30,781	21,681	1,173,531	813,589	26,096	140,926	192,921

資料：韓國銀行, 統計月報 1980년 11월호.

法律을 改正한 以後 더욱 發展을 거듭하고 있는데, 1972년 12월 30일에 制定되어 1973년 1월 5일부터 施行된 企業公開發進法과 資本市場育成에 관한 法律改正 및 證券去來 關係法의 改正 補完으로 資本市場 特히 株式市場은 여러 가지 政策의인 誘引策에 힘입어 크게 擴大되고 있으며, 特히 株式發行市場에 있어서는 〈表4〉에서 보는 바와 같이 上場株式會社數는 1971년의 50個會社에서 1980년 5월말 현재 352個 會社로 無慮 7倍以上 增加되었으며, 株式人口面에

〈表 4〉 上場株式現況 單位：株 浬의

區分 年 度	上場 會社	株主數	上場株式數	上場資本金	上場株式時價總額	去來實績	
						去來量(浬주)	約定代金
1971	50	81,923	170,211,718	141,356,684	108,706,133	50,523	34,376,348
1972	66	103,266	209,755,045	174,338,694	245,930,706	84,689	71,050,053
1973	104	199,999	305,053,433	251,620,053	426,246,648	130,066	160,942,181
1974	128	199,613	437,602,825	381,343,521	532,824,818	157,419	179,427,740
1975	189	290,678	824,983,189	643,414,855	916,054,117	310,547	333,905,982
1976	274	568,105	1,583,349,263	1,153,325,360	1,436,074,011	591,775	628,677,263
1977	323	395,275	2,117,166,488	1,492,375,186	2,350,835,360	1,271,521	1,375,267,771
1978	356	963,049	2,959,389,631	1,913,504,506	2,692,511,784	1,366,462	1,741,506,351
1979	355	-	3,506,744,872	2,202,262,248	2,609,414,222	1,560,646	1,927,813,143
1980. 5.	352	-	3,783,398,582	2,354,082,603	2,716,574,266	-	-

資料：大韓證券業協會, 證券, 1980. 6. 24호

서도 1971년 81,923名에서 1980年 5月末現在 963,049名으로 10倍以上으로 增加되었고 上場株式數도 1970年の 170,211,718株에서 1979년에는 3,506,744,872株로 擴大되었다. 또한 株式의 公募狀況도 1970년의 9個會社서 1979년 10월 30일現在 39個會社로 4倍以上의 增加現象을 나타

내므로써 資本市場 發展에 매우 좋은 展望을 보여주고 있다.

다음으로 會社債市場을 살펴보면 株式市場은 主로 企業의 成長과 關聯하여 一般投資大衆으로부터 遊休資金을 動員하여 發行企業의 自己資本調達の 機能을 가지고 있는데 대하여 會社債市場은 企業의 他人資本調達에 있어서 가장 健全한 資本調達市場으로서의 役割을 遂行하며, 또한 投機性과 不安全性을 싫어하고 元金保全의 確實性과 確定利子附의 債價를 選好하는 즉 危險忌避型 投資者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 위해서 株式市場과의 均衡있는 發展을 해야 한다.

그러나 社債市場은 1972년까지는 國家財政의 赤字補完을 위한 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 및 流通市場으로서의 機能을 遂行하였을 뿐 一般企業의 産業資金調達에 直接的인 役割을 하지 못하였다. 即 一般公募를 통한 一般企業의 市場性 있는 社債의 發行은 1971년까지는 全無한 實情이었고 <表5>에서 보는 바와 같이 1972年 9,929百萬元에서 1975년에는 27,870百萬元, 1979년에 와서는 624,630百萬元으로 크게 成長했으며 이러한 金額은 株式發行에 의한 資金調達額 226,804百萬元의 3배에 가까운 實績으로 企業의 資金源泉으로 莫大한 役割을 수행하고 있다. 또한 發行會社 數面에서도

〈表 5〉 會社債發行推移 單位：百萬元

年 度	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
區 分								
會社數	35	12	59	67	112	196	306	380
金 額	9,928	3,450	27,870	33,450	86,280	176,480	326,340	624,630

資料：

1972年 35個 會社에서 1979년에는 380個 會社로 10倍 以上 增加되고 있다.

以上에서 證券發行을 통한 資金調達을 보면 68年 資本市場育成에 관한 法律이 制定 公布된 이후 政府의 積極的인 企業公開政策과 企業의 自己資金 充實化 努力을 反映하여 漸進的으로 增加하여 왔는데 年度別 推移를 보면 앞에서도 言及한 바와 같이 1972년에는 8·3措置에 따른 調整私債의 出資轉換에 의하여 異例的으로 그 比重이 30.7%로 높아졌으며 1973년에는 國內 景氣의 好況과 함께 證券發行規模도 增加되었으나, 油類波動에 의한 景氣沈滯現象을 나타낸 1974년~1975년에는 다시 下落勢를 보이다가 1976년 이후 企業公開의 擴大에 의한 新株發行 및 有價增資가 活潑하게 이루어지는 한편 當局의 債券市場育成策에 힘입은 社債發行의 增大로 인하여 證券市場이 活性化되고 이에 따라 證券發行에 의한 資本調達이 比重이 크게 上昇하고 있다.

區分 年度	賣出原價率	賣出額經常利益率	總資本回轉率	總資本經常利益率
1978	83.6	3.5	1.28	4.5
1979	83.1	4.0	1.25	5.0

資料：韓國銀行，企業經營分析.

이다.

한편 製造業의 경우 〈表8〉에서 보는 바와 같이 自己資本比率은 1978년의 경우 22.2%에서 1979년에는 21.4%로 0.4%下落했으며, 企業의 短期的 支給能力을 나타내는 流動比率도 標準

區分 年度	自己資本比率	流動比率	固定比率	固定長期適合率	負債比率
1975	24.0	121.9	177.0	74.7	
1976	21.5	115.7	205.2	82.3	64.4
1977	21.4	109.4	221.4	88.0	367.2
1978	23.2	112.4	209.8	86.1	364.6
1979	21.4	109.8	223.4	88.3	350.7

資料：韓國銀行，企業經營分

比率 200%에는 크게 未達되는 1978年과 1979年 各各 112.4%와 109.8%를 나타내고 있어 극히 不良한 狀態이며, 資本의 配分狀態를 나타내는 固定比率로 1972년 223.4%로 높은 水準에 있으며, 他人資本中에서 流動負債와 固定負債의 比重이 1979년 45.8% 對 32.8%를 短期負債의 增加 때문에 固定長期 適合率도 1978년의 86.1%에서 1979년에는 88.3%로 높아지므로써 資本의 固定化가 심화 되는 등 財務構造上 尋常치 않은 樣相을 보이고 있다.

이와 같은 우리나라 製造業의 他人資本에 대한 지나친 依存現象은 (表8 參照) 주로 間接金融爲主의 企業資金調達 「패턴」을 택하여 金融機關 등을 통한 運轉資金과 施設資金의 調達이 直接金融方式보다 有利한데 起因된 것으로 생각되며, 急激히 增加하는 設備投資를 감당할만한 證券金融이 發達되지 못했고 銀行借入 등 間接金融方式에 依한 資金調達が 節次上 容易할 뿐만 아니라 金融費用面에서도 有利하기 때문이다. 이와같은 企業의 Over-borrowing이 企業의 財務構造를 惡化시킨 것은 事實이지만 이것이 우리나라 企業資本蓄積의 主宗을 形成한 것도 否認할 수 없는 事實이다.

이와 같이 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 인한 經營規模의 擴大와 이에 따른 設備投資의 增加로 企業自體의 內部資金으로 는 資金需要를 充足시킬 수 없기 때문에 海外債務 및 金融機關 等の 借入金이 增加되었으며, 둘째 國內 資本市場의 未發達로 證券市場에서의 資本調達이 困難할 뿐만 아니라 企業間 信用去來의 未發達로 信用去來의 比重이 낮아 運轉資金의 需要를 主로 短期借入金의 增大에 依하여 充足시키고 있을 뿐만 아니라 企業公開를 기피하며, 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 利子 一部 制限이 있기는 하지만 稅法上 損金處理가 可能하고 그 結果 企業所得이 그만큼 輕減되어 法人稅의 負擔壓迫을 緩和할 수 있으며 銀行金利가 株式平均配當率을 下廻하는 限 僞裝預金을 통한 負債增加의 操作 또는 自己資本의 他人資本化 現象이 나타날 可能性을 充分히 내포하고 있는 것이다. 이러한 他人資本의 過大現象은 長期的인 企業成長과 健全性을 阻害하며 經營外的인 企業環境의 變化나 不況에 대한 抵抗力을 弱화시켜 企業의 正常的인 經營活動에 악영향을 招來하게 하는 것이다.

한편 企業活動을 뒷받침하기 위한 資金調達狀況을 보면 <表9>에서 보는 바와 같이 設備投資의 增加現象과는 對照的으로 長期借入金比率은 1978년의 28.0%에서 27.7%로 0.3%포인트 감소하므로써 設備投資에 所要되는 資金調達の 相當部分을 短期借入金에 依存한 結果가 되어 企業資金의 不健全성과 流動性事情을 惡化 시킨 것으로 보이며, 또한 企業間信用에 있어서도 賣出債權인 與信比重이 買入債務 즉 受信比重을 上廻하여 1972년 이래 처음으로 與信超過現象을

<表 9> 資本事情의 推移 單位: %

區分 年度	賣出債權比率	買入債務比率	短期借入金 比 率	長期借入金 比 率	流動比率	當座比率	現金比率
1973	10.5	10.5	16.3	35.1	128.2	54.3	9.5
1974	8.1	9.1	17.3	31.2	132.2	51.1	10.4
1975	9.0	10.5	21.1	27.9	121.9	43.3	9.0
1976	9.7	13.0	18.8	26.3	119.9	46.3	10.1
1977	11.3	11.7	20.8	27.8	115.7	45.9	9.1
1978	11.9	12.7	19.0	28.0	112.4	46.2	8.3
1979	11.7	11.2	20.3	27.7	109.8	44.6	7.8

資料: 韓國銀行, 企業經營分析.

나타낸 反面 當座比率과 現金比率도 함께 惡化되므로써 企業의 資金事情이 매우 나빠진 것으로 보인다.

2. 財務構造의 改善方向

以上에서 우리나라 製造業의 資金調達構造와 그에 따르는 資本構造의 分析을 통하여 不實要因을 究明하였으며 여기에서 導出된 問題點을 要約해 보면 첫째, 資本構造의 低劣性으로 他人資本 依存度가 높고 그에 따라 財務構造의 취약성을 나타내고 있으며, 둘째 高度成長에 따른 企業規模의 擴大로 無理한 設備投資의 擴大는 企業施設의 不適格性을 招來했으며 이로 因하여 設備投資의 效率性을 低下시켰고, 셋째 企業規模의 擴大에 副應하는 設備投資에 充當할 만한 證券市場의 未發達로 自己金融力의 弱화와 過重한 金融費用의 負擔, 넷째 經營者의 經營能力과 事業推進에 대한 經營意慾의 缺如와 前近代的인 企業風土 등으로 集約시킬 수 있다.

위에서 指摘한 金融 및 財務構造의 改善方向은 여러가지 企業의 特性和 環境이 다르므로 一律的인 改善方向을 適用시킬 수 없으며 本稿에서는 企業自體의 基本的 方向과 政府의 補完的 方向으로 나누어 共通의이고 普遍的인 改善方向을 模索해 보고져 한다.

가. 企業自體의 基本的 方向

1) 資本構造計劃의 樹立

資本增加의 필요성은 高度成長過程에서 야기되는 產業構造의 變化와 短期的으로는 企業의 성장주세 季節的 變動을 포함한 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.

이와 같은 資金需要에 따른 여러가지 財務方針에 수반된 意思決定을 행할 때 우선 資金需要額과 原因, 資金코스트 및 財務危險 등의 모든 要素를 考慮해야 하며 그에 따른 償還計劃도 注意깊게 構想해야 하는데, 이러한 財務計劃의 수립을 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. 이 때에 資本構造에 대한 意思決定은 新規投資計劃과 相互關聯을 充分히 檢討한 뒤 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 長期資産 構成計劃 및 長期資本構造計劃을 통한 推定貸借對照表의 作成이 要求되기 때문이다.

그리고 資本을 增加시킬 경우 資本코스트를 比較檢討해야 하는데, 設備投資 등 企業擴大를 위한 資本調達은 普通株을 發行하는 것이 正常的인데 이러한 設備資金의 調達은 實現된 利益보다 豫想期待利益에 근거를 두고 있으며 投資意慾의 提高, 支配權, 費用 등을 고려하여 實施되고 있다.

그러나 우리나라의 경우는 資本市場의 未發達과 稅法上 株式資本코스트에 대한 補償이 없기 때문에 負債로 企業資金의 大部分을 調達하므로써 法人稅의 輕減에 의한 企業利益의 增大를 許하고 있는 實情이며 大部分의 非公開法人의 경우 他人資本코스트의 壓迫을 甘受하면서 自己資

本增加를 기피하는 예복된 現象을 보여주고 있는데 企業의 自己資本을 選好하든 他人資本을 選好하든 個別企業側에서 볼 때 가장 적절하고 合理的인 資本構造計劃의 수립과 漸次的 改善過程을 밟을 수 있도록 資本調達計劃의 伸縮性을 期해야 할 것이다.

2) 自己金融力の 擴大

自己金融力の 擴大는 企業財務의 健全화와 充實化를 위해서 뿐만 아니라 外部資金調達 主体로써 企業의 自進力을 培養시키는데도 큰 意義가 있는 것이다.

留保利益과 함께 自己金融의 큰 比重을 차지하고 있는 減價償却充當金은 단순한 費用이 아닌 貯蓄行爲이므로 장래의 製品價格水準은 물론 過去 現在의 企業總收益에 關聯된 것이며⁶⁾ 特히 現代와 같이 急速한 技術革新의 過程을 밟고 있는 現實을 생각할 때 最少限의 代替原價를 대상으로 한 名目資本의 同收에 그치지 말고 實質資本의 回收에 重點을 두어야 한다는 것을 認識하여 先進國의 水準에 비견할 수 있는 減價償却率의 上向調整 및 經濟的 耐用年數가 期待된다. 이렇게 하므로써 새로운 設備의 出現에 따른 既存設備의 陳腐化, 技術進步, 經濟的 環境의 變化等에 對處할 수 있으며 나아가서 企業資金 源泉으로써의 重要한 機能을 수행할 수 있는 것이다.

3) 運轉資金의 效率의 管理

運轉資金의 適正化를 위해서는 적어도 다음의 몇가지 要素를 반듯이 고려해야 하는데 ① 企業의 性格 ② 季節性 ③ 生産政策 ④ 企業의 成長性 ⑤ 景氣變動 ⑥ 競爭關係 等을 들 수 있으며⁷⁾ 一般의으로 景氣上昇時는 販賣 및 在庫資産 增加와 아울러 負債增加로 運轉資本의 不足現象이 나타나며 景氣가 하락할 때는 反對現象이 나타나게 되는데 個別企業의 立場에서 具體的으로 所要運轉資金을 測定하기 위해서는 普通 當該企業의 日常的인 販賣條件下에서 賣出 債權回轉期間과 在庫資回轉率을 利用하여 算定하고 比率法은 運轉資本의 項目과 賣出額과의 相關關係分析을 通해서 運轉資本의 所要額을 測定한다.

4) 設備投資의 效率化

設備投資는 궁극적으로 企業의 目的 즉 利益의 極大化, 附加價値의 極大化, 投資價値의 極大化를 통한 企業價値의 極大화와 一致하는데 이러한 目的 追求를 위해서 投資決定을 하려면 첫째 長期豫測을 통한 企業의 行動目標을 고려해야 하며, 둘째 設備投資에 따른 豫想收支와 代替設備의 優劣比較, 셋째 財務的 均衡, 넷째 設備代替에 따르는 經營危險 等を 반듯이 考慮해야 한다.

設備投資는 經營活動의 硬直化 또는 固定化를 招來하므로써 利益率의 低下, 固定費의 增加

6) Joel Dean, Managerial Economics, 1959, p. 18.

7) 古川榮一, 財務管理, 同文館, 1969, pp. 170-174.

등을 야기시킨다는 점을 감안할 때 設備資金의調達과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로써고찰하여目標利益을얻기위한最少限의賣出額에대하여豫想賣出額이이를上廻하지않는한設備投資의規模는 축소되지 않을수 없으며 이를위해서固定費의節減이나變動費의削減이따라야하며 구체적으로設備投資額의決定은固定資産純增加額과減價償却費의會計로서可能하며 특히固定資産回轉率에依한回轉率法이利用되고있으며,賣出額과의相關性에根據를두고있는回歸分析法과그밖에純利益現價法,原價比較法,MAP I法,LP法,게임理論等 많은數學的技法들이應用되고있다.

나. 政府의 補充의 方向

一般적으로 政府의 企業에 대한 역할은 크게 세가지 類型 즉 民間主導型, 政府主導型과 混合型中에서 어떤 형태를 취하느냐에 따라 相異한 것이며, 民間主導型을 취하고 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 두는데 대하여 政府主導型은 自國企業의 國際競爭力 強化에 置重하고 混合型은 國家는 企業活動에 대한 선택적인 간섭에 局限하는 것이다.

政府에 대한 依存度가 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의인 努力에 依해서 뿐만 아니라 企業外의인 政府의 割役에 크게 期待하지 않을수 없는 實情이며 이를 위해서는 ① 資本市場의 發達을 阻害하는 여러가지 不健全한 要素들을 除去하고 一般大衆의 投資意慾을 提高시킬 수 있는 健全한 企業環境의 造成으로 名實相付한 企業公開를 促進시켜야 하며 ② 企業의 自己金融力強化를 위하여 減價償却規定이나 租稅上의 特別措置가 要求되며 ③ 金融機關의 自律性을 促進하므로써 非效率의인 金融機能을 正常化하고 ④ 一貫性 있는 產業政策方向의 設定 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 時急히 促進시켜야 할 것이다.

그러나 이와같은 政府의 役割은 企業金融의 合理化를 위한 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 위한 노력을 短期的인 效力은 결코 期待할 수 없다고 생각할 때 政府와 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.

VI 結 論

우리나라 製造業의 財務問題를 分析檢討하고 그에 따른 問題點의 提示와 改善方向을 論述하였다. 一般적으로 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 계속되고 特히 지나친 他人資本依存에 依한 企業의 利子負擔 過重으로 因한 企業採算性의 阻害와 固定資産에의 過大投資로 資本投資效率의 減少 등을 들 수 있으며 財務構造의 不實要因을 國家政策으로 改善하기 위해서 취해진 措置가 企業公開에 對한 特別措置이며 이 措置는 企業의 體質改善과 지속적인 成長의 基盤構築을 위한 것으로 金利負擔의 輕減 등의 安定基調의 展望을 내다보고 취한 것이다.

그러나 이러한 政府의 改善策이 企業의 根本적인 不健全性を 完全히 打開한다고는 볼 수 없으며, 이러한 外部的인 政策的 뒷받침에 힘입어 企業內의 不健全要因을 企業 스스로 改善해 나가는 自發적인 努力과 生産性的 向上, 原價節減 등에 重点을 둔 經營의 合理化가 實踐에 옮겨져야 함을 強調하는 바이다. 그리고 此際에 企業人들은 政府의 施策에 맞추어 誠實하게 企業에 주어진 社會的 責任을 다하여 財務構造改善으로 健實한 企業經營에 努力하도록 하는 經營哲學 및 姿勢가 要望된다.

— Summary —

A Study on the Present Situation of Financing and Raising Funds in Korean Manufacturing

Dong-hyun Oh

Economic growth a nation is achieved by a continuing equipment investments in business enterprise, and then raising funds requiring in its investments can be divided into the two ways of internal financing and external financing. Internal financing means raising funds by the self-saving of a business like retained earning reserved inside a business after the distribution of net income, such as dividends, tax payments and so on, among profits of results into business activities. External financing spells raising funds through capital markets or money markets, when a business cannot be full enough to being only the self-financing requiring funds. This external financing can be classified into direct and indirect financing, whether intervened of financial intermediaries or not.

If we look into the structure of raising funds in the department of a corporate business, we could point out that the majority depended upon external financing because the ratio of self-financing was too low. It seems that such a condition was continued since the enlargement of investments was supported by making rapid progress of external financing according to favorably proceeding the plan of economic development.

Next, indirect financing holds a high ratio among external financing. Especially, long-term loans from banks in indirect financing take a much share. A supply of funds in the advanced countries has been already in charge of important roles of financial intermediators of insurance, trust, short-term financing facilities, otherwise, it makes remarkable features different from that country in Korea.

As the stated above, Korea has achieved a high growth of economy by flourishing equipment investments of business enterprises, and gone on quantitatively increasing savings, investments and financial trade. But in regard to the contents, being relatively too large for a degree of dependance of a overseas department, investment intermediaries in a domestic department shrunk up. Finally, such a difficulty make it strong to be possibility of being appeared on the factors of final hindrance in lasting economic growth.