

우리나라 株式市場의 變貌에 關한 小考

朴 判 溟

<차 례>

- I. 緒 說
- II. 우리나라 株式市場의 存立基盤
- III. 株式市場의 變貌
- IV. 株式市場 變貌의 背景 및 要因
- V. 結 論

I. 緒 說

1. 研究의 目的

證券市場이 資本主義 經濟의 中樞機關이라는 一般的인 傾向은 韓國經濟에 있어서는 妥當한 것이 못되었다. 이는 政府樹立 以後 韓國經濟가 資本主義 經濟體制를 指向 내지 堅持해왔다고 하면서도 證券市場이 投資者의 數交에 있어서나, 去來되는 證券의 種類와 數量 그리고 資本動員 實績面에서 보더라도 극도의 停滯狀態를 벗어나지 못하였다는 客觀的인 事實이 立證해 주고 있다.

그러나 最近에 와서, 보다 嚴格히 말하면 1970年을 前後하여 韓國의 證券市場은 質的인 變모를 示顯하고 있다. 換言하면 韓國의 證券市場은 企業이나 投資大衆과 보다 密接한 關聯性을 갖기 시작한 것이라고 볼 수 있다. 證券市場의 이와 같은 變모는 企業의 財務政策 특히 資金調達源泉의 合理的 選擇에 의한 企業資本의 充實化問題와 直結되는 것이며 株式投資의 大衆化를 통한 產業民主主義의 實現과도 不可分의 關聯을 지니고 있는 것이다.

이러한 點에서 이 研究는 우리나라 證券市場에 있어서의 株式市場의 變化를 檢討하고 그 背景과 要因을 分析하므로써 株式市場의 發展에 關聯된 몇가지 基本的인 問題點을 究明하려고 하는데 그 目的이 있다.

2. 研究의 範圍 및 方法

이 研究는 우리나라 株式市場의 變모를 存立基盤, 變모樣態 및 그 背景과 要因의 分析을 통하여 檢討하려고 한다.

이 研究의 分析範圍는 1963年 以後의 動向에 關한 것이며, 특히 1968年 以後의 最近의 動向에 分析의 力點을 두었다.

分析範圍를 1963年 以後로 局限한 것은 1962年의 證券波動을 轉換點으로 하여 그 以前의 株式市場과 그 以後의 株式市場의 性格이 전혀 다르기 때문이다. 이 研究는 어디까지나 株式市場의 變貌을 特徵적으로 檢討하는데 局限하였기 때문에 그것이 企業이나 投資家에게 미칠 影響이나 또는 株式市場에 介在되고 있는 問題點의 解決方案은 檢討하지 않았다. 다만 株式市場의 變貌과 그 原因의 分析을 통하여 몇 가지의 問題를 提起하는데 그쳤다.

이 研究는 文獻研究, 統計資料의 蒐集, 分析에 依存하여 이루어졌으며 部分的으로 行態의인 側面을 檢討하기 위하여 既存 調査結果를 援用하였으며 必要에 따라 資料의 統計的處理를 하였다.

II, 우리나라 株式市場의 存立基盤

1. 株式會社制度의 虛溝性

證券市場의 成長 發展은 資本主義經濟의 發達에 隨伴하여 이루어지는 것이며 특히 產業資本主義의 發展에 따르는 金融資本主義의 展開와 더불어 成熟하게 된다. (1) 證券市場은 資本主義經濟의 二大 發見이라고 하는 貨幣制度和 證券制度 가운데서 證券制度를 胚胎한 株式會社制度의 出現과 더불어 生成되고 이의 發展과 더불어 차츰 高度化되기 시작하였다. 이러한 點에서 株式市場의 存立基盤을 檢討하는데 있어서 우선 株式會社制度의 發達과 그의 特質을 살펴볼 必要가 있다.

解放以後 25餘年동안 우리나라의 企業은 量的으로나 內容面에서 刮目할만한 發展을 보여 주었다. 1960年以後만 보더라도 企業體數가 1960年代 初期에는 15,000餘個 業體이던 것이 1970년에는 25,000餘個 業體로 크게 늘어났으며 企業規模面에서 보면 1960年代 初에는 大企業이 200餘個 業體에 不過하였으나 1970년에 와서는 500餘個 業體를 上廻함으로써 企業規模가 현격히 增大하였다. 뿐만 아니라 企業形態面에 있어서도 1950年代에는 個人企業의 形態가 一般的 傾向이었으나 1960年代에 들어와서는 中規模 以上の 企業은 大部分 法人體의 形態를 취하게 되어 株式會社 企業의 一般化 傾向을 뚜렷하게 나타냈다.

그러나 企業形態面에서의 株式會社 制度의 一般化는 株式市場의 生成發展을 위한 必要條件은 될지라도 充分條件은 되지 못하는 것이다.

왜냐하면 우리나라 企業의 外形的인 株式會社化는 西歐諸國에 있어서의 그것과는 달리 株式制度라는 本質的인 便宜性和 企業의 開放性 또는 巨大資本의 調達을 위한 질실한 必要性에서 나타날 것이 아니기 때문이다. 오히려 우리나라의 企業은 株式會社 形態를 취함으로써 얻어질 수 있는 現實的인 制度上의 特典때문에

(1) 證券市場研究會「證券ハンドブック」ダイヤモンド社, 1959, p.1.

企業形態의 變更을 도모하여 온 것이라고 볼 수 있다.

그 結果 오늘날에 있어서도 株式會社 形態를 취하고 있는 대다수의 企業은 1人 또는 少數人의 資本家에 의하여 株式이 獨占되고 있어서 家族會社 내지 親族會社의 범주를 脫皮하지 못하고 있다. 卽 우리나라의 株式會社 企業은 高度의 資本的 結合에 의하여 形成된 것이 아니고 內面的으로는 所有者의 經營者의 性格을 지닌 個人企業에 지나지 않는 것이다. 따라서 이와 같은 株式會社制度의 虛構性이야말로 株式市場의 發展을 저해하는 本質的 要素가 되고 있다.

2. 企業의 財務構造 惡化

證券市場의 存立基盤의 하나는 企業金融의 特質과 企業의 財務的 健全性이다. (2) 우리나라 企業의 倒産, 停滯의 原因은 늘 資金難으로 集約되고 있으리 만큼 企業金融의 正常化 問題는 오래前 부터 韓國企業의 宿題가 되어 왔다. 특히 1960年代에 이르러서는 經濟의 持續的인 高度成長이 이루어지고 企業規模가 巨大化 되었음에도 불구하고 企業의 財務構造는 好轉되지 못하였으며 他人 資本에의 依存度는 오히려 增大하고 있다.

1967年에서 1969年에 이르는 3年동안에 우리나라 企業의 財務構造의 推移를 보면 資本配分의 不合理性으로 企業의 流動性和 安定性이 弱화되고 있으며 他人資本에의 依存度가 急激히 增大되고 있다. 한편 法人企業 部門의 資金調達 源泉의 構成比를 보더라도 1969年 以後 社債 및 株式發行의 比重이 크게 增大되고 있음에도 不拘하고 借入金에의 依存度는 60%를 上廻함으로써 資金調達源泉의 健實化

<表 II-1>

財務構造의 推移

Trends of Financial Structure by Industry

<單位: %>

		流動比率	當座比率	固定比率	負債比率	他人資本 構成比
業	1967	126.1	49.1	117.6	115.5	53.7
	1968	124.1	43.5	116.2	108.2	52.0
	1969	109.1	38.5	126.2	118.1	54.2
製 造 業	1967	130.1	40.1	114.0	151.2	60.0
	1968	129.7	45.9	146.6	201.3	66.6
	1969	120.5	53.2	171.7	270.0	73.0
서 어 비 스 業	1967	81.3	32.4	115.6	57.6	36.5
	1968	71.6	33.6	135.3	109.9	52.3
	1969	82.9	34.7	180.9	223.4	69.0

資料: 韓國銀行「經濟統計年報」1971.

註: 他人資本 構成比는 負債比率로부터 算出한 것임.

(2) 野村證券調査部「企業資本の充實と證券市場」, 1961. p.p.47~48.

<表 II-2>

法人企業部分의 資金調達源泉
(Sources of Corporation Funds)

<單位 : 百>

年 度	區 分	自 己 資 本	社 債 · 株 式	借 入 金	合 計
1 9 6 6		25.2	9.6	65.3	100.0
1 9 6 7		21.3	4.8	73.9	100.0
1 9 6 8		19.5	8.2	72.3	100.0
1 9 6 9		17.3	16.8	65.9	100.0
1 9 7 0		18.6	17.7	63.7	100.0
1 9 7 1		17.0	22.4	60.6	100.0

資料 : 韓國銀行

를 實現하지 못하고 있다.(3)

以上과 같이 1960年代의 高度 經濟成長 過程에서 우리나라의 企業은 高水準의 投資活動을 維持하기 위한 莫大한 資金所要로 因하여 外部資金에의 依存度가 크게 上昇되고 그 가운데서도 他人資本에의 依存度가 深化되었다. 그 結果 財務構造의 惡化가 企業金融의 特徵的 傾向으로 나타났으며 이로 因하여 企業의 體質改善의 遲延, 競爭力의 弱化, 收益性的 低下等 많은 問題點을 야기하게 되었다. 따라서 優良株式의 大量供給을 前提로 하는 株式市場의 發展은 期待하기 어려우며 이 點에서 우리나라의 株式市場은 存立 基盤을 크게 喪失하고 있다고 볼수 있다.

3. 企業家の 企業公開 忌避性向과 株式의 非流通性

證券投資가 餘他の 投資對象에 比하여 지니는 最大의 長點中의 하나는 그의 圓滑한 流通性에(4) 있다고 볼 수 있다.

그런데 우리나라 證券市場에 株式를 上場하고 있는 企業은 50餘個社에 달하고 있으나 그 가운데서 實際로 去來가 이루어지고 있는 株式는 數個社의 것에 不過하며 많은 株式이 株價마저 形成되지 않고 있다. 따라서 上場株式의 流通性은 充分히 確保되지 못하고 있다.

이와같은 株式의 非流通性的의 原因은 여러가지가 있으나 代表的인 것은 企業家の 企業公開 忌避性向에 緣由하는 것으로 볼 수 있다. 우리나라의 上場企業은 企業을 公開할 必要性이나 意思를 갖고 이루어진 것이 아니며 上場에 의하여 얻어지는 制度上的 特惠를 받기 위하여 僞裝 上場하는 傾向이 많다. 더구나 그와 같은 傾向은 1968年 資本市場育成法이 制定되고 上場企業에 대하여 엄청난 稅制上的 特惠가 주어진 以後에 더욱 深化되고 있다.(5) 이러한 事實은 上場株式 回轉

(3) 1960年에서 1965年에 이르는 6年間に 主要 外國의 企業資金調達源泉에 있어 自己資金의 比重을 보면 프랑스가 53%, 西獨이 63%, 日本이 31%, 英國이 72%, 그리고 美國이 67%에 달하고 있다.

(4) 여기에서 流通性이란 市場性을 意味하며 이는 收益性, 安定성과 더불어 證券投資의 三大要件이 되고 있다.

(5) 企業株式의 上場에 의하여 얻어지는 稅制上的 惠澤은 法人稅率의 大幅的인 輕減, 甲種配當 利子 所得稅의 免除, 綜合所得稅의 減少, 特別減價償却의 許容, 建設利子에 대한 配當稅免除, 課稅標準申告者에 대한 修正申告의 可能, 稅務調査上的 特惠 등이 있다.

率이나 時價總額回轉率等 株式의 流通速度가 每年 急激히 減少되고 있는 것을 보아도 알 수 있을 것이다.

<表Ⅱ-3> 株式回轉率
(Turn Over Rate of Stocks) <單位: %>

年度	區分	上場株式回轉率	時價總額回轉率
1963		2,842.7	259.4
1964		265.1	158.3
1965		148.8	63.4
1966		113.3	57.2
1967		121.2	64.8
1968		66.5	31.3
1969		69.7	48.4
1970		49.3	43.0
1971		29.3	31.1

資料: 韓國證券去來所

이와같은 稅制上의 特惠와 利點에도 불구하고 대다수의 企業이 公開를 꺼려하는 根本的인 原因은 要約하면 다음의 몇가지로 指摘될 수 있다.(6)

① 自己企業에 對한 保存意識과 經營權의 侵害에 對한 우려

② 財政資金 및 金融機關 預金을 主軸으로한 成長通貨 供給方式의 採擇 및 大量의 外資導入 許容

③ 金融上의 優待를 바탕으로 하여 이루어진 不完全 競爭的 市場構造와 慢性的인 「인플레이션」, 低貨金 등으로

因한 超正常利潤의 取得 可能性과 政府에 의한 各種의 開發支援

④ 資本「코스트」增大

⑤ 企業家의 自己責任的인 經營能力의 缺如

요컨대 企業의 公開忌避 傾向은 우리나라 經營者의 落後된 體質構造, 企業에 對한 不合理한 金融特惠, 歪曲된 産業育成施策等에 의하여 나타나고 있으며, 이와 같은 企業側의 缺陷으로, 因하여 株式市場의 發展은 크게 저해되고 있다.

4. 株式市場에 對한 認識의 缺如

우리나라 株式市場에 對한 投資者의 認識은 1962年의 이른바 「5月波動」以後 크게 惡化되었으며 그후 證券關係機關의 많은 努力이 있었음에도 不拘하고 지금까지 별다른 好轉의 기미를 보이지 않고 있다. 1962年 3月 證券去來所가 株式會社 形態로 改編되고 經濟開發計劃의 達成을 위한 內資動員機構로서 證券市場의 育成 策이 講究되던 무렵에는 株式投資熱은 高潮되고 株式에 對한 認識도 好轉되었다. 그러나 「5月波動」으로 인하여 證券市場은 投機師의 도박장이라는 認識이 一般 投資 大衆에게 뿌리 깊이 파고 들었다.(7)

그후 數次에 걸친 證券市場 育成施策이 政府에 의하여 講究되었음에도 不拘하고 그와 같은 認識은 好轉되기는 커녕 도리어 深化되기에 이르렀다.

最近에 이르러 이와같은 傾向은 다소 變質되고 있는 것처럼 보이나 現今의 投資者들이 過去의 固定觀念을 탈피하고 株式投資의 眞面目을 認識하기 까지는 상당한 時間의 經過와 더불어 構造的인 變化가 이루어지지 않으면 안될 것이다. 어쨌든 이와같은 株式市場에 對한 認識의 缺如는 株式市場 發展의 커다란 支障요인

(6) 大韓商會議所 韓國經濟研究會, 「資本市場과 株式分散」 1970. p.p.48~50.

(7) 拙稿, 「韓國證券市場의 史的考察」 1965. p.p.27~73.

이며 投資者가 지니고 있는 內在的 要因의 하나라고 볼 수 있을 것이다.

Ⅲ. 株式市場의 變모

1. 株式市場의 規模 擴大

最近 10餘年間に 있어 우리나라 株式市場의 變모는 먼저 市場規模의 量的增大에서 찾아 볼 수 있다. 1962年의 證券波動을 前後하여 우리나라의 株式市場은 解放以後 출근 堅持해 왔던 國債爲主의 市場으로부터 株式市場으로 그 基調를 轉換하였다.(8)

그러나 이와같은 市場基調의 轉換이 곧 株式市場의 發展을 隨伴하지는 못하였다. 既述한 바와 같이 株式市場의 發展에 先行되는 諸般存立基盤이 確固히 形成되지 못한데다가 波動의 餘波가 커서 株式市場은 長期的인 沈滯의 傾向을 보여 주었다.

우리나라의 株式市場은 이러한 市場景氣의 沈滯속에서도 規模面에서는 持續的인 擴大趨勢를 보여 왔으며 특히 1968年以後에는 그러한 傾向이 더욱 뚜렷이 나타나고 있다.

上場 企業體數를 보면 1963년에는 不過 15個社이던 것이 1971년에는 50個社로 增加하여 8年 동안에 年平均 29.2%의 높은 增加率을 示懸하고 있다. 特히 1964

<表Ⅲ-1> 株式市場規模推移
(Trends of Stock Market)

年 度	區 分	上場會社數	株 主 數	上場株式數	上場資本金
		(社)	(人)	(株)	(千圓)
1 9 6 3		15	14,823	31,973,113	16,971,133
1 9 6 4		17 (13.0%)	13,878 (△6.8%)	27,021,126 (△18.3%)	22,228,116 (30.9%)
1 9 6 5		17 (0)	14,820 (6.7%)	28,933,103 (7.0%)	23,162,409 (4.2%)
1 9 6 6		24 (41.1%)	31,767 (114.3%)	42,963,070 (48.4%)	32,450,943 (40.1%)
1 9 6 7		24 (0)	33,064 (4.1%)	59,446,277 (38.3%)	46,083,353 (42.0%)
1 9 6 8		34 (41.6%)	39,986 (20.9%)	114,861,833 (93.2%)	96,585,361 (109.5%)
1 9 6 9		42 (23.5%)	54,318 (35.8%)	141,041,810 (22%)	119,902,298 (34%)
1 9 7 0		48 (14.2%)	76,276 (40.4%)	158,965,146 (12.7%)	134,292,367 (12%)
1 9 7 1		50 (4.1%)	81,923 (7.4%)	170,211,718 (7.0%)	141,356,684 (5%)
年 平 均 增 加 率		(29.2%)	(56.6%)	(54.0%)	(91.6%)

資料：韓國證券去來所

註：() 안의 數値는 增加率임

年에서 1967년에 이르는 4年 동안에는 9個社가 增加한데 反하여 1968年에서 1970年에 이르는 4年 동안에는 26個社가 增加함으로써 1968年 以後 株式市場의 規模는 急激히 增加하고 있음을 알 수 있다.

株主數를 보면 1963년에는 14,823人이던 것이 1971년에는 81,923人으로서 8年 동안에 年平均 56.6%라는 놀라운 增加率을 보여 주고 있으며 1967年 以前의 4年 間의 株主數 增加가 18,241人에 不過한데 反하여 1968年 以後 4年 間에 增加된 株主數는 48,859人으로서 같은 期間 동안에 무려 2.7倍나 높은 增加推移를 보여 주고 있다.

上場株式數는 1963년에 31,973,113株이던 것이 1971년에는 170,211,718株로서 年平均 54.0%의 높은 增加率을 보여주고 있으며 이 경우에도 1968年 以後의 增加率이 현저히 높게 나타나고 있다.

上場資本金의 경우에는 그 增加幅이 더욱 커서 1963年~1971年 사이에 年平均 91.6%의 높은 增加率을 보여줌으로써 株式市場의 規模擴大를 立證하고 있다. 以上에서 볼때 株式市場은 量的으로는 每年 增加하여 왔으며 1968年의 資本市場 育成法의 制定을 계기로 하여 급격한 規模의 增大를 보여주고 있다.

2. 無償增資의 擴大

1963年 以後 우리나라 株式市場 변모의 特徵的 樣相의 하나는 無償增資의 增大라고 할 수 있다.(9) 上場企業의 增資實績은 1963年에서 1971年에 이르는 9年 동안에 도합 134,479,709千원에 달하고 있는바 그 가운데서 新規上場은 18.5%인 24,894,389千원에 不過하며 有償增資도 40,096,975千원으로서 29.8%에 지나지 않으나 無償增資는 69,488,345千원으로서 51.7%의 높은 比重을 차지하고 있다.

이와같은 無償株의 增資比重이 높다는 것은 우리나라의 株式市場이 이른바 産業資金의 調達이라는 本來의 機能을 充分히 遂行하지 못하였다는 것을 말해 주고 있다. 오히려 우리나라의 株式市場은 그동안 資產再評價剩餘金이나 企業의 社内留保를 配分하는데 注重하였다고 볼 수 있다.

특히 이러한 無償株 配當의 資金源泉이 주로 資產再評價에 依存하고 있다는 點(10)은 그동안 累進되어온 「인프레」에 그 큰 原因이 있다고 볼 수 있을 것이다. 그러나 增資狀況을 年度別로 보면 全般的으로 增資가 擴大되는 傾向을 보여 주고 있으며 특히 1968年 以後 有償增資가 크게 增加하고 있음은 앞으로의 株式市場 發展을 위해 좋은 展望을 提示해 주고 있다고 볼 수 있을 것이다.

요컨대 지금까지 우리나라 株式市場에 있어서의 增資는 주로 無償配當을 위한 것에 依存하여 왔다고 볼 수 있다. 따라서 增資가 企業擴張을 위한 追加資金의 調達보다는 「인프레」에 의한 投資價格의 名目上의 增價手段이 되어 왔다는 것을

(8) 拙稿, 「前掲論文」 p.63.

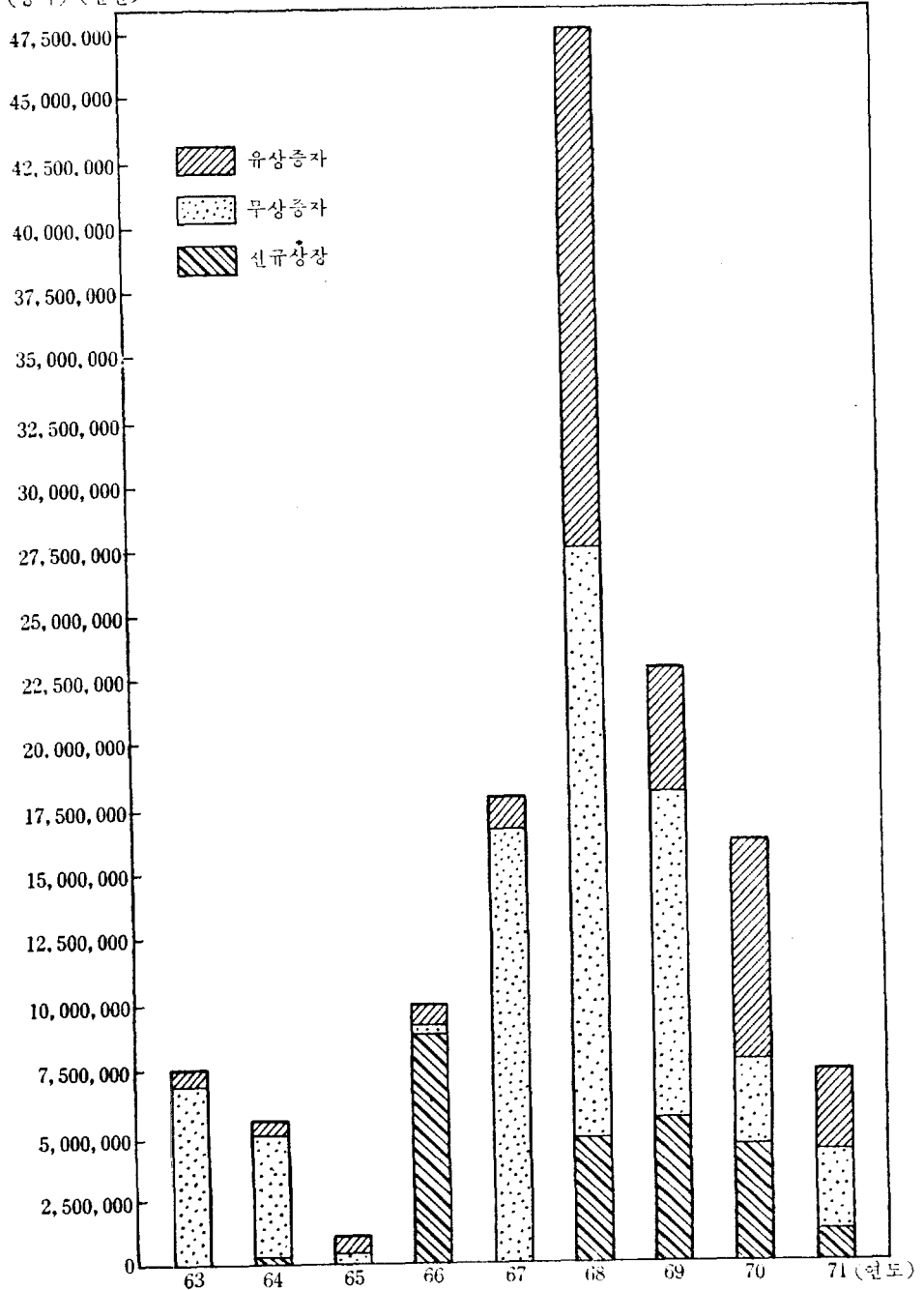
(9) 本項에서 增資라는 用語는 證券市場의 立場에서 보아 新規上場을 포함시킨 것임.

(10) 우리나라 企業의 財務構造 및 利率率모모이 留保利益에 의한 無償株 配當은 거의 期待하기 어려운 狀態임.

<圖 Ⅲ-1>

上場會社增資狀況
(Capital Increase of Listed Companies)

(증사) (천원)



<表Ⅲ-2>

上場會社增資狀況
(Capital Increase of Listed Companies)

<單位：千圓>

年 度	區 分	新 規 上 場	無 償 增 資	有 償 增 資	合 計
1 9 6 3		—	6,707,742	607,634	7,315,376
1 9 6 4		170,000	4,762,213	368,625	5,300,838
1 9 6 5		—	21,200	100,038	121,238
1 9 6 6		8,973,826	8,000	368,986	9,350,812
1 9 6 7		—	16,276,441	1,300,555	17,576,996
1 9 6 8		4,701,010	22,665,777	20,317,339	47,684,126
1 9 6 9		5,831,700	12,012,091	6,145,475	23,989,266
1 9 7 0		4,125,853	3,863,326	8,048,323	16,037,502
1 9 7 1		1,092,000	3,171,555	2,840,000	7,103,555
合 計		24,894,389	69,488,345	40,096,975	134,479,709
構 成 比		18.5	51.7	29.8	100

資料：韓國證券去來所

알 수 있다.

그러나 이와 더불어 한가지 注目할만한 事實은 1968年 以後 有償增資의 比重이 크게 增大됨으로써 株式市場의 從來의 虛構性이 차츰 補完 내지 改善되어 가고 있다는 點이라 할 것이다.

3. 社債의 登場과 株式告來의 相對的 減少 徵候

1956年의 證券去來所 開所로부터 1961年에 이르기까지의 우리나라 證券市場의 基調를 國債市場이라고 한다면 1962年 以後의 그것은 株式市場이라고 할 수 있을 것이다.

1956年에서 1961年에 이르는 6年동안에 株式과 國債의 約定代金 構成比는 23.2%對 76.8%로서 國債의 比重이 壓倒的으로 컸으며 특히 1958年에는 國債의 比重이 89.2%에 달하는 반면 株式의 比重은 10.8%에 지나지 않아 國債市場으로서의 特徵的 樣相을 立證하고 있다.

한편 1962年을 轉換點으로 하여 證券市場은 株式去來 爲主의 市場基調로 급선 회하였다. 1963年 以後 1971年에 이르기까지 9年間의 株式 및 債券의 約定代金を 보면 株式이 236,230,524千圓으로서 94.0%의 比重을 占하고 있으며 債券은 13,194,646千圓으로서 6.0%의 比重을 지닌데 불과하다. 뿐만 아니라 1966年에서 1969年에 이르는 4年동안에는 株式去來의 比重이 各各 99.2%, 99.8%, 99.8%, 99.2%를 占하고 있는데 反하여 債券의 比重은 各各 0.08%, 0.02%, 0.02%, 0.08%를 차지하고 있어서 株式去來 一邊到의 傾向을 뚜렷이 보여주고 있다.

그러나 1970年을 起點으로하여 債券의 去來量이 크게 增加하고 있으며 반대로 株式의 去來量은 減少의 傾向을 띄우기 시작하고 있다. 1970年에 있어서 株式의

〈表Ⅲ-3〉 株式 및 國債의 約定代金
(Sales Value of Stocks & National Bonds) <單位 : 1,000원>

年 度	株 式	國 債	合 計
1 9 5 6	394,183 (56.8%)	299,466 (43.2%)	693,649 (100%)
1 9 5 7	414,036 (17.1)	2,000,667 (82.9)	2,414,703 (100)
1 9 5 8	180,185 (10.8)	1,481,986 (89.2)	1,662,171 (100)
1 9 5 9	763,311 (26.5)	2,116,446 (73.5)	2,879,757 (100)
1 9 6 0	275,242 (17.1)	1,330,178 (82.9)	1,605,420 (100)
1 9 6 1	440,115 (32.6)	910,905 (67.4)	1,351,020 (100)
合 計	2,467,072 (23.2)	8,139,846 (76.8)	10,606,718 (100)

資料 : 韓國證券去來所

〈表Ⅲ-4〉 株式 및 債券의 約定代金 推移
(Sales Value of Stocks & Bonds) <單位 : 千원>

種 目 年 度	株 式		債 券		合 計	
	約定代金	構成比	約定代金	構成比	約定代金	構成比
1 9 6 3	25,999,879	95 %	1,103,421	5 %	27,103,300	100.0%
1 9 6 4	27,038,985	97 %	708,448	3 %	27,747,433	100.0%
1 9 6 5	9,271,092	98 %	165,769	2 %	9,346,861	100.0%
1 9 6 6	11,160,405	99.2%	85,609	0.08%	11,246,014	100.0%
1 9 6 7	24,916,661	99.8%	36,345	0.02%	24,953,006	100.0%
1 9 6 8	19,984,212	99.8%	26,446	0.02%	20,010,658	100.0%
1 9 6 9	41,942,109	99.2%	320,408	0.08%	42,262,517	100.0%
1 9 7 0	42,142,031	92.1%	3,566,705	7.9%	45,708,736	100.0%
1 9 7 1	33,775,150	82.4%	7,181,495	17.6%	40,956,645	100.0%
合 計	236,230,524	94.0%	13,194,646	6.0%	249,425,170	100.0%

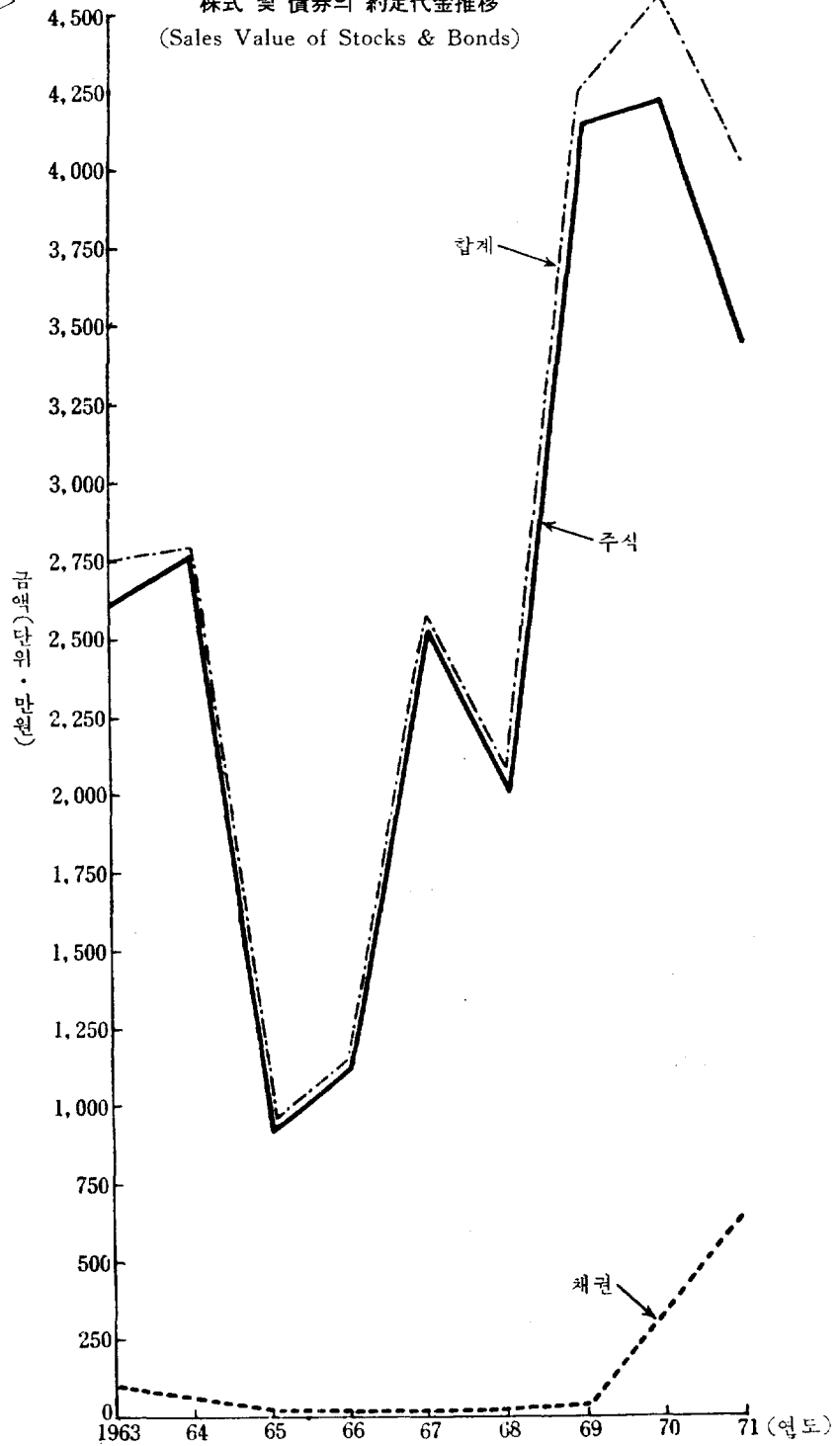
資料 : 韓國證券去來所

約定代金は 42,142,031千원으로서 92.1%의 比重을 占하고 있는 反面 債券의 그것은 7.9%를 차지함으로써 前年度의 0.08%에 比하여 엄청나게 增加하고 있다. 1971년에는 이러한 傾向이 더욱 進展되어 株式의 比重은 82.4%로 크게 減少된 反面 債券의 比重은 17.6%로 顯격히 增加함으로써 巴야흐로 證券市場 變貌의 새로운 徵候를 보여주고 있다. 이와같이 1970年 以後에 債券의 比重이 增大한 것은 무엇보다도 企業의 社債發行이 增大된데 그 주된 原因이 있다고 볼 수 있다.

여하튼 1963年 以後의 證券市場은 株式市場 一邊倒의 傾向이 最高度로 深化되

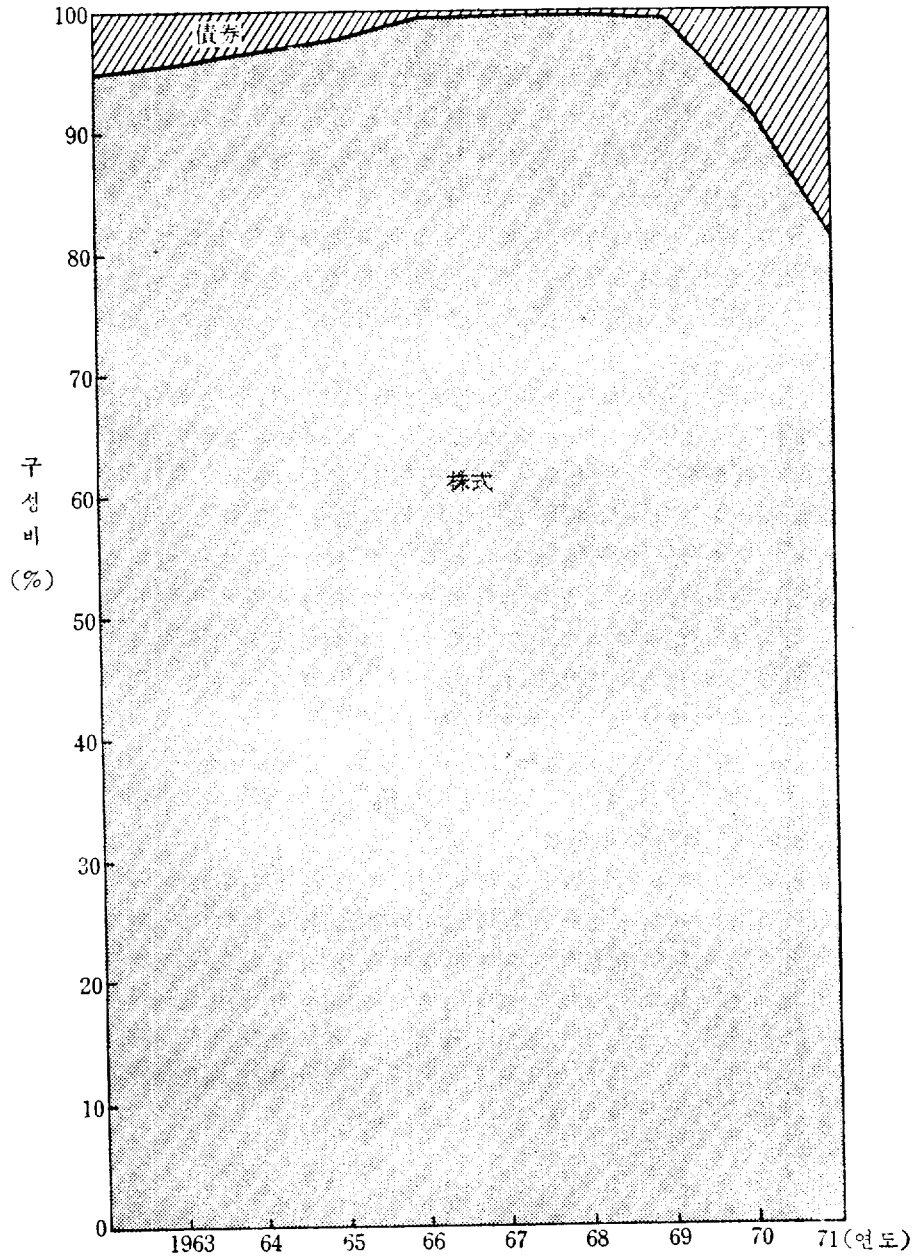
<圖 III-2>

株式 및 債券의 約定代金推移
(Sales Value of Stocks & Bonds)



<圖 Ⅲ-3>

株式 및 債券의 約定代金構成比推移
(Sales Value of Stocks vs. Bonds)



었으나 1970年을契機로하여 債券 특히 社債의 比重이 크게 增大함으로써 株式의 比重이 相對的으로 減少되는 傾向을 보여줌으로써 앞으로 株式市場이 社債와 共存할 徵候를 보여주고 있다.

4. 株式所有에 관한 群少株主의 分散化傾向과 大株主의 集中化 傾向

資本主義經濟의 成熟과 株式市場의 發達은 株式의 分散度와 密接한 關聯을 지니고 있다. 뿐만아니라 지금까지 政策當局이나 證券市場 關係機關이 株式分散에 대하여 깊은 關心과 努力을 기울이고 이를 主要한 政策課題로 삼아왔던 所以도 바로 여기에 있었다고 볼 수 있을 것이다.

1963年 以後 우리나라 株式市場에 있어서의 株式分布의 推移는 所有者別로 볼 때에는 個人株主의 株式所有增大 傾向, 所有株式數로 볼 때에는 群少株主에 있어서의 分散化 傾向과 大株主에 있어서의 集中化傾向을 示顯한 것으로 把握될 수 있을 것이다.

우선 所有者別로 上場會社의 株式分布推移를 보면 대체로 個人과 外國人의 比重이 漸進的으로 增大하고 있는 反面, 政府 및 政府管理企業體, 金融機關, 證券會社 그리고 保險會社 및 其他法人의 株式所有比重이 대체로 減少傾向을 보이고 있다. 政府 및 政府管理企業體의 경우에는 株式所有의 比重이 1963年에 29.6%이던 것이 차츰 增加하여 1966年에는 63.3%에까지 이르렀으나 그후에는 차츰 減少하는 傾向을 보이고 있다. 證券會社의 경우에는 1963年에 14.4%이던 것이 每年 줄어들어 1971年에는 1.4%로 減少되었으며, 保險會社 및 其他法人도 1963年에는 22.4%이던 것이 1971年에는 10.7%로 대폭 減少되었다. 그러나 個人의 株式所有는 1963年에는 33.6%이던 것이 1964年에는 19.7%로 줄어들었으나 그후 繼續 上昇趨勢를 보여 1971年에는 37.5%에 이르고 있다. 또한 外國人의 경우에는 1964年까지는 所有株式이 없었으나 1965年부터 株式을 所有하기 始作하여 미약하나마 꾸준한 增加의 傾向을 보여왔다.

한편 株式數別 分布狀況을 보면 대체로 群少株主가 株主數面에서의 比重은 크게 增加하고 있으나 所有株式의 比重은 오히려 減少하고 있어서 全體的으로 볼 때에는 株式所有의 集中化 傾向이 나타나고 株式所有 不平等度는 높아지고 있다. 그러나 株式分散이 根本的으로는 株式人口의 底邊擴大와 密接한 關聯性을 지닌다고 볼 때 100株未滿의 株主가 全體 株主數에서 차지하는 比重이 1963年의 53.7%에서 1971年의 75.8%로 크게 增大되었다는 것은 앞으로의 株式分散에 대한 약간의 展望을 示唆하고 있는 것으로 볼 수 있을 것이다.

〈表Ⅲ-5〉 상장회사 주식분포 추이 (所有者別)
Distribution of Ownership of Listed Stocks (by Share holders)

구분 년도	정 정부 관리 액	및 입 체	금 용 액	관 기 관	증 권 회 사	보 험 회 사 및 기 타 법 인		인 계	외 국 인	합 계			
						%	%						
1963	9,510,219	29.57	—	—	4,627,179.4	14.38	7,215,505.9	22.43	10,814,183.7	33.62	—	32,167,133	100
1964	14,599,278	50.92	4,609,435.3	16.08	1,899,646.4	6.64	1,923,408.4	6.71	5,638,895.9	19.67	—	28,670,658	100
1965	16,011,637	55.34	2,452,663	8.48	1,901,120	6.57	2,060,472.4	9.01	5,903,693.6	20.40	57,517	28,933,103	100
1966	27,209,843	63.33	2,823,048	6.57	1,801,035	4.19	4,563,647.4	29.62	6,502,979.6	15.14	62,517	42,963,070	100
1967	39,641,157	62.22	4,405,232	6.91	1,819,066.8	2.85	6,465,444.4	10.15	11,312,218.8	17.78	67,188	63,710,307	100
1968	50,568,270	43.79	23,712,446	20.53	2,097,729.8	1.82	12,816,025.4	11.10	125,969.8	22.62	161,392	115,481,833	100
1969	59,409,901.4	41.47	26,754,021	18.68	2,661,618	1.86	14,020,305	9.79	130,547.6	28.62	257,746	164,234,139	100
1970	63,930,926.4	38.83	24,430,794	14.84	2,641,570.6	1.61	16,128,866	9.79	204,326	34.74	318,425	164,654,908	100
1971	82,670,238.4	35.80	24,420,742	13.95	2,456,654	1.41	18,760,649.6	10.72	604,660.5	37.48	1,110,773.5	175,023,718	100

資料：韓國證券交易所

〈單位：株〉

株式所有分布狀況 (1971年)

(Distribution of Ownership of Listed Stocks) <單位: %>

주 주 수	0.22	0.38	1.78	2.97	7.94	11.29	24.19	100
주 식 수	71.27	76.10	88.34	92.39	97.17	98.17	99.48	100

IV. 株式市場 變貌의 背景 및 要因

우리나라의 株式市場은 既述한 바와 같이 1962年の 證券波動을 겪고나서 1963年以後 1967년까지는 심한 停滯狀態에 빠져 있었으나 1968年以後 부터는 차츰 量的인 變化를 摸索하기 시작하였고 1970년에 접어들면서 부터는 部分的으로나마 體質的 變化를 隨伴하기 시작하였다고 볼 수 있다. 이러한 株式市場 變貌의 背景과 要因은 여러 가지 側面에서 檢討될 수 있겠으나 여기에서는 經濟的 與件의 變化, 株式市場에 관한 諸制度 및 投資者의 認識 變化等 몇가지 角度에서 考察하려고 한다.

1. 經濟的 與件의 變化

(1) 投資機會의 減少

1960年代에 있어 韓國經濟의 急激한 膨脹은 企業規模의 巨大化를 隨伴하였고 技術의 高度化와 이에 따른 中小企業 經營의 困難性을 招來하였다. 그 結果 1960年代末에 가서는 혹사 1961年 5·16革 直後의 經濟的 空白期와 같이 市中의 遊休 資金이 適切한 投資對象을 찾지 못하고 있었으며 이것이 株式市場에 一部 吸收됨으로써 株式市場 發展의 契機를 마련한 것이라고 볼 수 있다.

<表N-1>

上場株式投資收益率

(Listed Stocks Profitability Ratio)

<單位: %>

年 度	區 分	配 當 收 益	無 償 株 收 益	總 收 益	銀 行 預 金 利 最 高
1 9 6 3		19.2	80.3	99.1	15.0
1 9 6 4		19.2	80.3	99.1	15.0
1 9 6 5		17.7	1.6	19.3	22.5
1 9 6 6		16.3	—	16.3	30.0
1 9 6 7		11.6	82.7	94.3	30.0
1 9 6 8		13.7	15.5	29.2	27.6
1 9 6 9		12.6	33.5	46.1	24.0
1 9 7 0		17.7	10.1	27.8	22.8
收 益 率 平 均		16.0	38.0	53.9	23.4

資料: 韓國證券去來所

註: 銀行預金 最高金利는 當該年度에 金利가 變更되었을 경우 算術平均하여 算出한것임.

<表 Ⅲ-6>

상장회사 주식분포 추이 (주식수별)

(Distribution of Listed Stocks (by Share Owned))

<단위 : %>

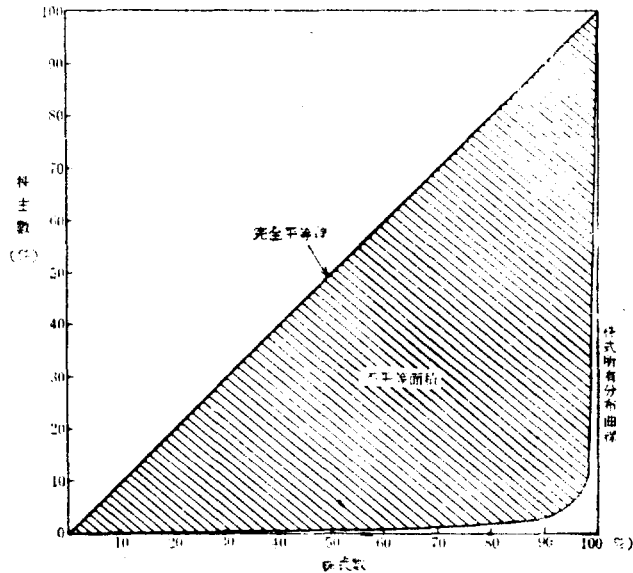
年 度	區 分	100주 미 만	100주 이 상	500주 이 상	1,000 주 이상	5,000 주 이상	10,000 주 이상	50,000 주 이상	100,000 주 이상	합 계
1963	주주수	53.74	30.53	5.57	7.07	1.42	1.16	0.14	0.37	100
	주식수	0.79	2.75	1.69	6.71	4.33	11.14	4.55	68.04	100
1964	주주수	53.37	30.62	6.00	7.26	1.22	1.20	0.14	0.19	100
	주식수	0.97	2.44	2.00	7.19	4.13	11.36	4.70	67.21	100
1965	주주수	55.17	29.46	5.55	7.10	1.23	1.17	0.16	0.16	100
	주식수	1.01	2.88	1.82	7.27	4.32	12.63	5.34	64.73	100
1966	주주수	79.66	13.14	2.64	3.12	0.62	0.64	0.06	0.12	100
	주식수	0.64	1.88	1.27	4.74	2.98	0.39	3.37	74.73	100
1967	주주수	79.63	12.23	2.76	3.54	0.76	0.81	0.11	0.16	100
	주식수	0.61	1.33	1.00	4.29	2.93	8.85	3.89	77.10	100
1968	주주수	74.71	14.04	3.20	5.30	1.05	1.22	0.20	0.28	100
	주식수	0.37	0.94	0.72	3.57	2.42	8.24	4.58	79.16	100
1969	주주수	78.69	10.70	0.97	4.81	1.18	1.14	0.14	0.28	100
	주식수	0.36	0.82	0.73	3.69	2.97	8.95	3.56	78.92	100
1970	주주수	75.47	13.80	3.28	4.83	1.09	1.15	0.15	0.23	100
	주식수	0.50	1.28	0.96	4.51	3.26	10.63	4.66	74.20	100
1971	주주수	75.81	12.90	3.35	4.97	1.19	1.40	0.16	0.22	100
	주식수	0.52	1.31	1.00	4.78	4.05	12.24	4.83	71.27	100

資料 : 韓國證券去來所

<圖 Ⅲ-4>

株式所有 分布狀況 (1971年)

(Distribution of Ownership of Listed Stocks)



(3) 「인플레이션」의 昂進

우리나라 全國 消費者 物價指數는 1965年 以後 年平均 約 16%의 上昇率을 보여왔다. 따라서 銀行의 最高金利가 年平均 約 23%라고 할 때 實質 利子收益率은 7%밖에 되지 않는다. 이와는 달리 株式投資의 경우에는 年平均 投資收益率이 54%에 달하고 있는데다가 株價의 年平均 上昇率은 約 5%이기 때문에 實質投資收益率은 約 43%나 되는 셈이다. 따라서 지속적인 「인플레이」의 누진 과정에서 投資價値의 保全이라는 目的에서도 株式市場에의 關心度가 높아졌다고 보아야 할 것이다.

2. 株式市場에 관한 諸制度 및 施策의 變化

株式市場 變貌의 主要 要因中의 하나는 株式市場에 관한 諸制度 및 施策의 變化에서 찾아볼 수 있다. 이 가운데서 特記할만한 것은 1968년에 制定된 資本市場 育成에 관한 法律이다. 이 法律의 主要 內容은 ①政府 以外의 株主에 대한 配當率保障, 保證金 등의 代納, 政府所有 株式의 賣却, 從業員 等에 대한 新株引受權의 賦與 및 利益配當金에 대한 所得稅의 非課稅等을 통한 株式分散 및 投資與件의 造成과 ②法人稅率의 引下 및 減價償却에 관한 特別規定등을 통한 企業의 公開 誘致, ③株式 發行과 分散을 促進하고 그 引受를 圓滑히 하기 위한 投資開發 公社의 設置를 통한 發行市場의 強化 등을 들 수 있다.

이와 같이 株式市場의 育成을 위한 政府의 施策은 上場企業에 대하여 過大한 特惠를 주기는 하였으나 그것이 株式市場의 規模擴大와 이에 따른 投資誘引에 至大한 影響을 미쳤던 것은 否認할 수 없는 事實이다.

3. 企業의 株式上場에 관련된 認識의 變化

株式市場 變貌의 要因은 企業側에서도 찾아볼 수 있다. 第1次 經濟開發計劃이 推進되던 期間 동안에는 企業은 外債借入, 各種 開發金融의 支援等에 의하여 他人資本에 의한 企業資金의 調達이 比較的 容易하였다. 그러나 經濟全般이 차츰 開發投資의 後遺症으로 인하여 混亂되고 景氣가 沈滯되어 감에 따라 企業은 資金難에 봉착하게 되었고 그 結果 차츰 株式 또는 社債 等を 公募發行하는 데 깊은 關心을 갖지 않을 수 없었다. 이와 같은 性向은 理想的인 資本調達 方法에 대한 企業側의 反應으로서도 알 수 있다.

즉 이 質問에 應答한 372個會社 가운데서 公募增資가 가장 理想的인 資本調達의 方法이라고 指摘한 企業은

<表 N-2> 資本調達의 方法

	회답회사	구성비(%)
주주주 인수	94	25.3
공모증자	135	36.3
사채발행	2	0.5
금융기관차입	94	25.3
외국차관	39	10.5
사채사용	3	0.8
기타	5	1.3
계	372	100.0

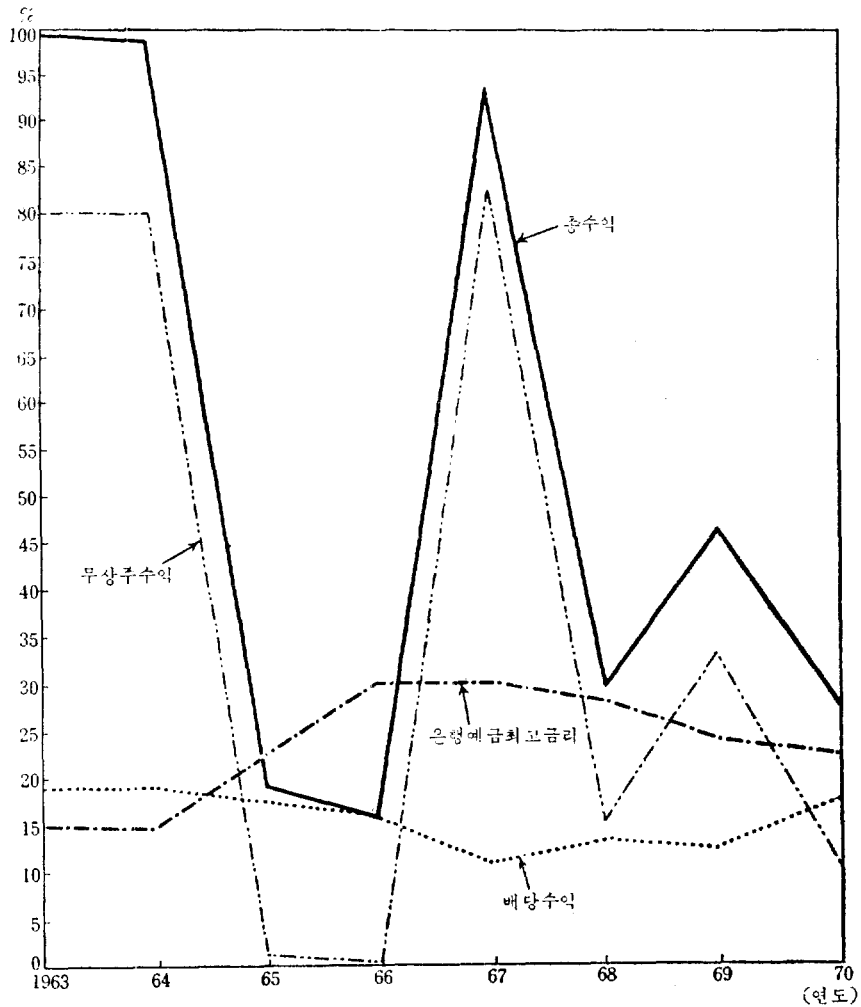
註: 韓國投資開發公社, 「投資」 1971. 8 別冊 p.9.

(2) 金利低下

이제까지 우리나라의 一般 株式投資 大衆이 利率과 企業의 株式配當率을 考慮하여 投資價値를 分析한 것이라고 보기는 어렵지만 1965년에 30%이던 銀行預金 最高金利를 1968年 4月 1日 以後 5段階에 걸쳐 引下한 것은 貯蓄投資의 對象 選定을 再考할만한 充分한 餘地를 준 것이라고 볼 수 있다. 따라서 이것이 1968年 以後 株式市場의 變貌에 어느程度 影響을 미쳤으리라고 볼 수 있다. 銀行預金 最高金利와 株式投資에 대한 認識의 擴大와 더불어 投資對象의 選好가 株式投資로 기울어지리라는 것은 充分히 豫見할 수 있는 일이다.

<圖 IV-1>

上場 株式 投資 收益 率
(Listed Stocks Profitability Ratio)



〈表N-5〉 저축투자형태별선호성향

	청약자				경험자				무경험자				합계			
	제1수단		각종수단 합계		제1수단		각종수단 합계		제1수단		각종수단 합계		제1수단		총합계	
	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)	구성비 (%)
(1) 은행예금 및 저금	128	50.2	201	26.3	101	63.1	131	26.2	174	61.5	251	34.6	403	57.7	583	29.3
(2) 금전신탁	33	12.9	87	11.4	12	7.5	52	10.4	25	8.8	69	9.5	70	10.0	208	10.5
(3) 주식투자	32	12.6	175	22.9	12	7.5	78	15.6	—	—	—	—	44	6.3	253	12.7
(4) 채권투자	8	3.1	36	4.7	1	0.6	29	5.8	1	0.4	20	2.8	10	1.4	85	4.3
(5) 수익증권	1	0.4	17	2.2	1	0.6	18	3.6	1	0.4	13	1.8	3	0.4	48	2.4
(6) 보험가입	2	0.8	41	5.4	1	0.6	36	7.2	6	2.1	49	6.8	9	1.3	126	6.3
(7) 계약가입	33	12.9	97	12.7	14	8.8	53	10.6	54	19.1	162	22.3	101	14.5	312	15.7
(8) 사채놀이	6	2.4	45	5.9	4	2.5	30	6.0	9	3.1	70	9.7	19	2.7	145	7.3
(9) 부동산투자	9	3.5	59	7.8	14	8.8	56	11.2	10	3.5	52	7.2	33	4.7	167	8.4
(10) 귀금속구입	0	0	2	0.3	0	0	8	1.6	1	0.4	14	1.9	1	0.2	24	1.2
(11) 기타	3	1.2	3	0.4	0	0	9	1.8	2	0.7	25	3.4	5	0.8	37	1.9
계	255	100.0	763	100.0	160	100.0	500	100.0	283	100.0	725	100.0	698	100.0	1,988	100.0

註：韓國投資開發公社，前經書，p.40

135個社로서 36.3%를 차지하고 있다.

또한 銀行借入金 보다도 公募增資를 關心度나 認諾의 好轉을 窺볼수 있다.

이들 企業의 株式上場에 關한 意見은 上場을 하고 있거나 가까운 將來에 上場하겠다는 企業과 考慮하고 있다는 企業이 總합 45.1%를 차지하고 있어서 이 調査 結果만으로 본다면 우리나라 法人企業의 거의 절반 가까이 株式上場을 考慮 또는 實施하고 있어 企業의 株式上場에 對한 認識이 크게 好轉되고 있음을 알 수 있다.

이와 같은 企業의 株式市場에 關한 認識이 깊어짐에 따라 株式市場은 株式供給의 큰 增大를 어느 정도 實現할 수 있었다고 볼 수 있을 것이다.

4. 投資者의 株式投資에 對한 認識의 變化

最近 株式上場에 對한 投資者의 認識은 차츰 增大되고 있으며 이것이 株式市場 變貌와 相當한 關聯性을 지니고 있음을 알 수 있다. 投資者의 認識 增大를 몇가지로 나누어 보면 첫째로 貯蓄投資形態別 選好傾向이 아직까지 銀行預金 및 貯金의 水準에까지는 미치지 못하고 있으나 金錢信託이나 契, 保險等 餘地의 手段보다는 優位를 占하고 있음을 알 수 있다.

둘째로는 株式投資에 經驗이 있는 사람의 比重이 33.5%로서 相當數의 사람이 株式投資經驗을 갖고 있다는 點이다.

세째로는 株式投資의 重點을 配當率, 無償株 配當 및 株價上昇等에 關고루 두고 있어서 1960年代의 初期와 같은 無批判的인 投資形態가 크게 止揚되고 있음을 알 수 있다.

네째로는 株式投資展望에서 “좋은 株式이면 산다”가 58.0%로서 가장 높으며 株式投資에 對한 無經驗者의 경우에도 그것의 比重이 52.6%나 되고 있다.

다섯째로 發行會社에 對한 關心度에 있어서도 “possible 한 限 자세히 알려고 努力한다”가 51.3%를 차지하여 科學的 株式投資을 위한 投資者의 體質이 점차로 成熟되고 있음을 볼 수 있다.

이와 같이 投資者의 株式投資에 對한 認識의 增大와 投資行態의 健實化는 直接間接으로 株式市場의 變化에 影響을 미치고 있다. 그러나 이와같은 投資者의 潛在的인 體質改善은 株式市場에서 充分히 具顯되지 못하고 있으며 이는 銀行의 金利와 配當收益率과의 相關關係 또는 株式時價總額回轉率과 配當收益率과의 相關

<表 N-3> 은행차입과공모증자의선택

	회 사 수	구 성 비 (%)
은행차입을 택함	132	45.0
공모증자를 택함	161	55.0
계	293	100.0

註：韓國投資開發公社, 前掲書 p.27

<表 N-4> 株式上場에 對한 反應

	회답회사	구성비 (%)
이미상장되었음	30	6.9
가까운장래에상장	30	6.9
고려해봤으나기다리겠음	135	31.3
상장을고려해본일없음	237	54.9
계	432	100.0

註：韓國投資開發公社, 前掲書 p.32

關係를 分析해 보아도 알 수가 있다.

即 利率와 配當收益率은 理論的으로는 密接한 相關關係를 지녀야 함에도 不拘하고 實際로는 相關係數가 -0.41 로서 극히 奇僻한 逆相關 現象을 보여주고 있으며 配當收益率과 回轉率사이에도 別다른 相關關係가 存在하지 않고 있다.

말하자면 實際의 株式去來는 配當率이나 金利水準等 主要 投資指標와는 거의 相關없이 아직도 惰性的이고 投機的이며 安定性이 缺如된 投資行態가 이루어지고 있다고 말 할 수 있을 것이다.

<表 N-10> 銀行預金金利(最高)와 株式配當收益率
(Bank interest rates vs. Dividend Yield)

年 度	金 利	配當收益率
1963	15.0(%)	16.7
1964	15.0	19.2
1965	30.0	17.7
1966	30.0	16.3
1967	30.0	11.6
1968	25.2	13.7
1969	22.8	12.6
1970	22.8	17.7

資料：韓國證券去來所

※ 위의 2 比率間의 相關關係를 分析한 結果 相關係數 $r = -0.41$ 로 計算되었음.

<表 N-11> 株式時價總額回轉率과 配當收益率
(Turn over of Market Value vs. Dividend Yield)

年 度	回 轉 率	收 益 率
1964	265.1(%)	19.2(%)
1965	148.8	17.7
1966	113.8	16.3
1967	121.2	11.6
1968	66.5	13.7
1969	69.7	12.6
1970	49.3	17.7

資料：韓國證券去來所

※ 위의 2 比率間의 相關關係를 分析한 結果 相關係數 $r = 0.52$ 로 計算되었음.

V. 結 論

以上에서 우리나라 株式市場의 存立基盤을 檢討한후 그러한 基盤위에서 이루어진 株式市場의 변모 樣態를 分析하고 그러한 變모의 背景 내지 要因을 重點的으로 살펴보았다. 이러한 一聯의 分析, 檢討를 통해서 이제 다음과 같은 몇가지를 結論으로서 指摘할 수 있으리라 思料된다.

첫째, 우리나라 證券市場은 1956年에서 1961年에 이르기까지의 國債去來 時期와 1962年에서 1967年에 이르는 株式去來一邊倒 및 株式市場의 漸進的 增大의 時期 그리고 1968年에서 1971年에 이르는 株式 및 社債의 急激한 增大와 株式市場의 質的 變모의 時期 등 3期로 大別해 볼 수 있다.

둘째, 株式市場의 諸般 存立基盤이 成熟되지 않은 狀況下에서는 株式市場의 發展은 스스로 限界性을 지니는 것이며 이 경우의 無理한 育成施策은 許多한 社會經濟的 弊害를 隨伴한다.

셋째, 1960年代를 통하여 우리나라 株式市場이 遂行한 產業資金動員의 機能은 극히 微弱한 것인데 反하여 「인플레이」의 昂進으로 인한 無償增資가 發行市場과 流通市場의 機能을 유지하는데 主導的인 役割을 하여왔다.

<表 N-6> 株式投資經驗有無

	회답자수	구성비 (%)
株式投資經驗者	160	33.5
株式投資無經驗者	137	66.5
計	477	100.0

註：韓國投資開發公社, 前掲書, p.42

<表 N-7> 株式투자자의 重點

	청약자				유경험자				합계			
	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)
(1) 상당한 배당율 기대	120	44.3	221	31.0	45	30.4	91	24.8	165	39.4	312	28.9
(2) 무상주배당 기대	34	12.5	178	25.0	24	16.2	80	21.8	58	13.8	258	23.9
(3) 주가 상승 기대	37	13.7	140	19.7	32	21.6	84	22.9	69	16.5	224	20.8
(4) 주주가 되고 싶다	29	10.7	72	10.1	17	11.5	41	11.2	46	11.0	113	10.5
(5) 발행회사와 특수관계	50	18.4	88	12.4	20	13.5	44	12.0	70	16.7	132	12.2
(6) 기타	1	0.4	13	1.8	10	6.8	27	7.3	11	2.6	40	3.7
계	271	100.0	712	100.0	148	100.0	367	100.0	419	100.0	1,079	100.0

註：韓國投資開發公社, 前掲書, p.43

<表 N-8> 株式투자 전망

	청약자		경험자		무경험자		합계	구성비 (%)
	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)		
(1) 좋은 주식이면 산다.	183	60.4	102	64.4	164	25.6	449	58.0
(2) 그때가서 결정	86	28.4	48	30.2	98	31.4	232	30.0
(3) 사고 싶지 않다.	25	8.2	7	4.4	17	5.4	49	6.3
(4) 관심없다	9	3.0	2	1.2	33	10.6	44	5.7
계	303	100.0	159	100.0	312	100.0	774	100.0

註：한국투자개발공사, 前掲書, p.45.

<表 N-9> 발행회사에 대한 관심도

	청약자		경험자		무경험자		합계	구성비 (%)
	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)	회답자수	구성비 (%)		
(1) 가능한한 자세히 알고 노력한다.	166	47.0	85	52.8	69	62.7	320	51.3
(2) 주주총회에는 필수로 참석코자한다.	107	30.3	32	19.9	17	15.5	156	25.0
(3) 보내오는 자료를 읽어 볼 정도이다.	51	14.5	31	19.3	12	10.9	94	15.1
(4) 배당을 찾아 올 정도이다.	29	8.2	13	8.0	12	10.9	54	8.6
계	353	100.0	161	100.0	110	100.0	624	100.0

註：한국투자개발공사, 前掲書, p.45.

네째, 政策當局과 關係機關의 持續的인 努力에도 不拘하고 株式分散은 더욱 惡化되고 있으며 다만 群少株主側에서의 分散化 傾向이 株式分散과 密接히 關聯되는 株式人口 底邊擴大의 可能性을 시사해 주고 있다.

다섯째, 株式市場의 變모의 要因은 주로 政策的, 構造的 與件의 變化에서 찾아볼 수 있으며 특히 利率의 低下, 物價昂騰, 景氣 沈滯 등으로 인한 適切한 投資對象 選定の 困難性 等 投資環境의 變化가 큰 比重을 占하고 있다.

여섯째, 株式市場과 關聯하여 企業이나 投資家의 認識은 漸進的으로 好轉되고 있으나 具體的인 市場行態에 具顯되지 못하고 있으며 특히 投資者의 株式投資行態는 아직도 安定性을 缺如하고 있다.

일곱째, 資本市場育成에 관한 諸制度와 政策은 株式市場의 規模擴大에 寄與한 바 크지만 上場企業誘致를 위한 지나친 特惠의 提供은 僞裝公開를 誘發하여 株式市場의 體質改善을 實現하는데 크게 寄與하지 못하였다.

여덟째, 지금까지의 分析의 結果로 보아 資本市場의 發達은 政策, 制度, 經營, 組織 등이 自由資本主義的 「메카니즘」에 의존하여 이루어질 때 可能하다고 본다.

〈Summary〉

A Study on the Securities Market and Its Development in Korean Economy

Pan Young Park

The purpose of this paper is to analyze the role of the stock market in Korean Economy and to clarify forces which have caused various changes to Korean Stock Market.

The study focuses on the analysis of the historical development in the stock market during the period of 1963 through 1971, which is believed to be of great help to understand the problems now facing the Korean Stock Market.

Securities market is generally said to be one of the most essential features in free capitalists economy. Yet that does not hold true, in our economy; since the number of investors, the kinds and volume of securities traded in it the effectiveness of its economic function have been too poor.

But in recent years since around 1970, the performance securities market is being improved. The securities market is moving toward the more close tie with both investors and business corporations than ever before.

This change in the securities market has greatly influence the corporate financial, policies, especially its policies on the choice of the most economic sources of the required funds. Business enterprises begin to recognizes the availability and effectiveness of floatation of their stock and bond issues to finance their operations, which in turn, affects, the optimums corporate financial structure.

The results of this study thus, can be summarized to the following conclusions;

1. The development of Korea securities market can be divided into three stages;
 - 1) 1956~1961, the period of the government-issued bond transactions
 - 2) 1962~1967, the period of transactions of one single kind of stock and gradual increase in transaction volume.
 - 3) 1968~1971, the period of the rapid increase in corporate stocks and

Author: Instructor, Kangwon College.

bonds listed in the securities exchange and the improved performance and function on the securities market.

2. Unless the preconditions which are essential for the existence of the securities market are met, any government policy over the financial market is likely to do more harm than good to the economy.
3. Although the role of the stock market in the economy to attract investors was not satisfactory in the 1960's stock dividends most of which were made possible on account of the development of continuous inflation have done a great help to increase the volume of transaction both in new issuance and trade of stocks.
4. Despite the efforts and policies of the government to distribute the corporate ownership to as many people as possible, the result has been proved to be unsatisfactory.
But, recent development shows increasing number of stock owners in our society.
5. The most important forces causing the development of Korea stock market are believed to be the changes investment environment such as change, in prime, interest rate of bank loans, inflation, or depression and government regulations on real estate transactions.
In general the boost in stock market has been a result of the government policies to curtail other investment opportunities.
6. Though the recognition of the importance of the stock market in the society on the parts of both corporations and investors has been greatly improved, their market behavior still stays in primitive stage. Their decisions are made based more on unstructured personal judgement than on sophisticated economic consideration or scientific analysis of relevant data.
7. Various government efforts and policies have helped to improve the function of the stock market.
But the government policy in which too much privilege is given to the listed corporations is likely to bring about disguised split of corporation ownerships. It is not believed to be an effective solution to the problems faced with the stock market.