

## 企業公開와 資本市場

金 德 中

### (一)

第 2의 開發의 10年(The Second Development Decade)이라고도 불리우는 多極化와 國際競爭의 時代인 1970年代를 닳아올 1980年代에 있어서의 經濟社會的 先進國으로의 跳躍을 主導的으로 맞이하기 위한 歷史的 轉換期로 삼아야 할 우리 經濟의 앞에는 그 어느 때보다도 밝은 可能性과 多樣한 機會가 있는 同時에 解決해야 할 많은 課題가 가로 놓여 있다. 發展에는 반드시 變化가 隨伴되게 마련이며 새로운 機會의 登場은 어느 意味에서는 挑戰의 提起라고도 볼 수 있는 것임으로 바꾸어 말하자면 우리 經濟가 過去보다 어려운 課題와 試練에 直面하고 있다는 事實은 그 만큼 밝은 未來에의 前進의 機會가 닳아왔다는 징조로 볼 수도 있을 것이다.

우리 經濟는 1981年度에 1人當所得 1,000弗과 100億弗輸出을 達成하기 위하여 年間に 年平均 10.2%의 經濟成長率을 目標로 策定하고 있으며 이러한 成長目標의 達成과 이를 통한 先進國그룹으로의 浮上을 위하여서는 産業構造面에서의 輸出指向的인 重化學工業化와 이를 企業레벨에서 推進할 수 있는 國際化—合理化, 效率化, 革新을 통한 國際競爭可能段階에로의 轉換을 意味함—가 必須的인 課題로 된다. 이러한 成長, 構造變化 및 體質改善의 達成은 必要한 規模의 內資動員과 이의 合理的인 配分을 保障할 수 있는 政策手段의 樹立 및 執行을 必要로 한다. 오늘날과 같이 巨大國際企業의 直接的인 資本進出이 積極化되고 輸出이 急激하게 伸帳되어 가고 있는 狀況下에서는 外資導內問題는 지나간 60年代에서와 같은 어려움이나 試練은 없으리라고 보겠지만 農業部門으로부터의 非農業部門으로의 純剩餘의 造出이 不可能하며 1人當所得의 低位性 및 都市化와 經濟社會的 活動의 國際化로 인한 不斷한 誇示的消費의 可能性을 考慮할 때 內資의 動員 및 供給問題가 高度成長, 重化學工業化 및 企業國際化의 達成에 있어서 가장 큰 隘路가 될 것임이 分明하다.

企業公開와 資本市場育成은 이러한 資金需給上的 隘路를 除去하고 새로운 時代的 條件에 알맞는 能率的인 企業體質을 갖추고 廣範圍한 一般大衆의 株式投資에 의한 社會的 利益均霑化를 통하여 階層別對立의 緩和를 可能케 하며

負債依存的 成長下에서는 不可能하였던 새로운 時代가 要請하는 venture project에로의 進出과 革新을 可能케 하는 등 여러 가지 意義를 갖고 있기 때문에 政府는 最近 資本市場을 통한 直接金融에 相當한 政策의 力點을 두고 있는바 現實的으로 政府의 政策은 相當한 實効를 거두었으며 一般이 直接金融에 대한 올바른 評價를 하게 되었다는 것은 極히 多幸스러운 일이라 하겠다.

## (二)

政府는 特히 8.3 措置後 最近까지의 直接金融의 量的 成長및 質的 發展에 鼓舞되어 70年代의 成長通貨供給에 있어서 直接金融方式의 大幅的인 擴大를 豫定하고 있다. 政府나 KDI, 韓銀等の 推計에 따르면 政府가 내세우고 있는 長期經濟展望의 最終 年度인 1981년에 있어서 目標하는 바 成長과 構造變化의 達成에 必要한 投資財源을 調達하고 海外貯蓄의 純減少를 實現시키기 위하여서는 GNP의 約 30%線에 達하는 國內貯蓄이 이루어져야만 하며 이中 個人貯蓄은 總貯蓄의 49.0%, 對 GNP 比率로는 14.8%를 記錄하게 된다. 이것은 1972年度에 있어서 對 GNP 比率로 본 國內貯蓄率과 個人貯蓄率이 各各 14.6%와 5.5%이었던데 비하여 資金供給能力이 얼마나 劃期的으로 伸張될 것인가 하는 點을 分明하게 示唆해 주는 것이 아닐 수 없다. 이러한 供給能力의 增加는 韓國銀行이 作成한 韓國經濟의 長期計劃模型에서도 찾아볼 수 있는바 이에 따르면 個人, 法人, 政府 및 海外等 4個部門 全體資金供給에 대한 個人部門의 資金供給으로 1971년의 40.9%에서 1981년에는 57.8%로 急增하게 한다.

이와 같은 資金供給單位—그中에서도 個人部門—의 資金供給能力의 絕對的 水準및 相對的比率面에서 본 擴大에 뒷받침되어 政府는 1981년에 公募, 非公募株式 7,248億과 社債 212億원 등 73년의 1,611億원의 倍에 달하는 7,460億원을 法人企業의 直接金融으로 策定하고 있으며 韓銀資料에 의하면 法人企業은 1981년에 있어서 全體資金調達의 45.9%(1971年: 25.5%)인 9,149億원을 直接金融方式으로 調達하게 될 것이다.

이러한 몇가지 指標만을 基準으로 하여 본다면 政府가 意圖하는 바 直接金融에 의한 資金調達을 뒷받침할 만한 充分한 資金供給의 能力을 갖는다고도 一應 생각할 수 있겠다.

그러나 우리의 생각으로는 單純한 個人部門의 外形的인 資金供給能力만을 보고서 政府가 想定하는 規模와 速度로 直接金資方式에의 法人企業 企業資金 調達패턴의 定着化가 이루어질 것으로 볼 수는 없다는 點을 度外視해서는 안 될 것 같다. 萬一에 個人部門의 貯蓄能力이 곧바로 法人企業에 대한 直接金融의 供與能力으로 連結될 수 없게끔 하는 至大한 要人이 存在한다면 企業公開와 資本株式市場 育成을 통한 資金調達 및 供給方式의 改善多樣化는 現在와

같이 하나의 政策目標로서 推進하되 證市에서의 株式公募 一邊倒的인 方向을 止揚하고 間接金融의 存續擴大를 前提로한 金融機關의 再編과 機能多樣化, 國公債市場의 開發育成 等を 위시한 各種의 補完的 施策을 包括하는 綜合的인 policy-mix의 일환으로 追求되지 않으면 아니될 것이다.

우리는 個人部門의 資金供給能力의 擴大가 반드시 法人企業에 대한 直接金融의 相應하는 擴大를 意味하지는 않게 되는 根據에 대하여 簡單히 說明하여 보고자 한다.

周知하는 바와 같이 個人部門의 資金供給能力은 1人當 所得水準의 上昇에 따라서 擴大될 것임이 分明하나 現在의 資産選好形態 및 그의 變動可能性에 비추어 볼 때 個人部門貯蓄의 證券投資化는 現在와 같은 資本市場분에도 不拘하고 制約에 直面하게 될 可能性이 充分히 엿보인다. 最近 韓銀의 資金循環分析資料에 의하면 1972年中에 있어서 個人金融資産運用額의 70.3%가 間接金融資産으로 되어 있으며 그 內譯에 있어서는 通貨가 23.9%, 貯蓄性預金이 33.8% 그리고 保險信託이 10.3%로 되어 있다. 韓國銀行分析에 의하면 이러한 間接金融資産의 比率는 72~76年間に 72.3%, 77~81年間に 72.5%로 別다른 比率變化를 보이지 않을 것이며 有價證券形態의 運用比率는 1971年の 19.6%에서 72~76年間の 29.2%, 77~81年間の 26.8%로 增加되지만 이는 私債의 形態로 運用되던 部分을 一部 代替하는데 基因한 것으로 보인다. 勿論 8.3措置와 政府의 持續的인 證券育成策에 힘입어 直接金融의 機能增大, 個人的 金融資産選好 패턴에 어느 程度變化가 왔음을 一應 認定할만 하다. 하지만 政府가 바라는 戰略的 重化學基幹産業部門의 株式, 社債에 短期的인 採算이나 收益性을 度外視하고 危險負擔(risk-taking)을 勸察하면서까지 投資할만한 投資層은 많지 못할 것이며 또한 現在와 같이 資金凍結, 貯蓄誘因이 缺如된 所得稅制가 持續되어 中小所得層의 所得安定策이 缺如되어 있는 狀況下에서 大多數의 零細所得層의 資本市場參與期待는 時期尙早라고 보지 않을 수 없는 것이다. 最近의 資本市場의 狀況은 有閑高所得層의 投機的 競爭의 結果이지 廣範圍한 證券大衆化를 基盤으로 하여 이루어진 것은 아닌 것이다. 더욱이 日本의 經濟學者 宮崎義一이 指摘한 바와 같이 이러한 零細所得層의 경우 自己의 貯蓄을 財産으로서의 가장 有利한 形態로 保有할 만한 餘有가 없어 少額의 貯蓄을 不時的 必要에 應하여 現金化가 容易하며 流動性이 높은 形態로 保有하고자 하게 된다. 또한 企劃院이나 農水産部의 調査에 依하면 都市, 農村家計의 剩餘中 契形態의 貯蓄에로의 플로우(flow)가 相當한 比率를 占하고 있으며 住宅, 久耐消費財購入을 위한 積金加入 亦是 無視할 수 없는 程度에 이르고 있음을 勸察할 때 이러한 家計貯蓄分의 證券投資에로의 誘導問題가 解決되지 않는 限 直接金融의 擴大는 制約에 直面하지 않을 수 없을 것이다.

한편 諸外國의 例를 살펴볼 때 數 10年에 걸친 資本市場發展의 經驗이 積累되어 있고 1人當所得이 多樣性있는 金融資産運用을 期할 수 있을만큼 높은 所得

階에 到達해 있는 美(1969), 英(1968), 獨(1968)의 경우에는 法人企業資金調達中 各各 32.3%, 48.9% 및 51.4%가 株式社債形態의 直接金融에 依하여 調達되고 있으며 美, 英 等に 있어서는 金融資産蓄積에 따른 構造面에서의 多樣化趨勢를 反映하여 非銀行金融媒介機構(Non-bank financial intermediary)를 통한 資金調達比率이 높다. 그러나 日本의 경우 證市育成을 위한 政府의 積極的인 政策과 證券會社들의 活潑한 움직임, 證券投資의 持續的인 成長, 1人當所役水準의 急增에도 不拘하고 間接金融優位의 資金供給方式은 變하지 않고 있다. 여기에는 美, 英에 比하여 日本의 金融資産蓄積이 낮다는 데에도(參考 GNP對 金融資産殘高比率은 美國이 2.543(1967)임에 比하여 日本의 경우는 1.354(1967)임) 一部 原因이 있지만 그보다도 日本의 경우 都市銀行에 의한 올바른 方式의 資金供給, 長短期金, 融機關間의 有機的 協調銀行의 企業集團에 대한 系列融資等을 主軸으로 한 日本型間接金融이 成長通貨供給의 主된 供給方式으로 定着化되는데 基因하는 바 實際로 이러한 間接金融方式은 日本의 中堅企業 및 企業集團內部에서의 不斷한 技術開發과 合理化, 近代化投資를 통한 國際競爭力提高에의 努力 및 相對的 低賃金과 함께 1956~65年間に 있어서의 日本經濟의 高度成長과 急激한 工產品輸出伸張一특히 重化學工業分野에서의 一의 背景을 이루어 왔음은 잘 알려진 바와 같다.

勿論 이러한 過程에서 日本의 間接金融中心의인 企業資金調達方式의 脆弱點을 認識하고 資本市場育成에 努力을 기울여 왔던 것은 事實이었다. 이에 따라 個人部門金融資産中 有價證券의 比率은 1950年代 後半에 急速하게 上昇하여 61년에는 34%에까지 到達하였지만 誇大한 宣傳과 暴造成, 上場會社들의 無理한 增資의 橫行과 證券會社들의 經營能力不實, 其他 經濟社會的의 與件의 不備로 인하여 株式市場의 沈滯와 地位低下가 不可避하게 되어 버렸다. 日本의 證券市場은 最近에 와서 日本經濟가 高度成長의 暴을 타고 世界 第2의 經濟大國으로 浮上하게 됨에 따라서 새로운 發展의 局面에 들어서고 있다. 이러한 日本의 經驗은 直接金融中心의인 企業資金調達을 指向하는 企業公開와 資本市場育成 政策을 推進함에 있어서 經濟與件에 適合한 段階的인 接近, 過渡的인 補完策의 講究, 餘他部門의 政策手段과의 均衡 및 齊合性(Consistency)의 維持가 必須的인 示唆해 주는 좋은 例가 된다고 보겠다.

### (三)

以上에서 說明같이 1980年代에 있어서의 長期成長目標의 效果的인 達成, 産業構造面에서의 重化學工業化 및 企業레벨에서의 國際化를 위하여서는 現在 政府가 힘써 推進하고 있는 企業公開와 資本市場育成政策의 必要性은 明白하다. 政府의 企業公開 및 資本市場育成政策은 그간 많은 보람과 成果를 거두었으며 또한 許多한 于餘曲切과 試行錯誤를 겪은 事實이었지만 올바른 方向

感覺을 찾아 어느 程度까지는 바람직한 政策手段으로서의 機能을 遂行하고 있다고 보겠다. 그러나 앞서 說明했듯이 1980年代의 우리 經濟가 指向해야 할 바 尨대한 成長目標과 劃期的인 構造變化 및 國際化라는 立場에 비추어 보거나 現實的인 經濟的 與件 우리의 企業公開과 資本市場育成政策의 바람직한 方向으로의 誘導를 위하여서는 아직도 客觀的인 檢討를 必要로 하는 問題點들이 있음을 否認할 수는 없다. 여기서는 이와 關聯하여 本人이 平素에 資本市場育成과 關聯하여 생각하여 오던 몇가지 問題點을 摘示하고 바람직한 政策方向을 簡單히 檢討하여 보고저 한다.

1. 우리는 무엇보다도 政府나 KDI, 韓銀等 關係機關의 總量的인 長期展望이나 資融循環에 關한 計量分析結果에 비추어 볼 때 資金供給(剩餘)單位로서의 個人部門은 우리 經濟의 待望인 年度인 1981년에는 資金需要(不足)單位로서의 法人企業의 直接金融을 供給할 수 있는 充分한 資金剩餘를 갖는다고 볼 수 있다. 그러나 問題는 個人部門의 單純한 資金供給可能規模를 資本市場을 통한 直接金融으로 必要한 만큼 轉化시킬 수 있는 經濟的條件의 否如成熟資本市場의 效率性(Efficiency)이는 資本市場의 幅(Breadth)과 깊이(Depth)價格의 安定性 및 資本市場의 技術的力量(Technical)에(O.E.C.D)과 政府의 財政金融政策의 合理性 및 效率性等에 있는 것임을 알아야 할 것이다. 現在 政府가 推進하고 있는 廣範圍한 資本市場育成政策은 이러한 立場에서 볼 때 아직도 많은 改善의 餘地가 있다고 보겠다.

2. 現在의 資本市場育成政策은 法人企業部門의 資金不足을 證券市場에서의 企業公開을 통한 直接金融으로 調達한다는데에만 主眼點을 두고 있으나 앞의 項에서도 指摘한바와 같이 政府가 意圖하는 直接金融規模와 現實的으로 直接金融에 充當되는 個人部門의 資金剩餘規模間에는 罅(gap)이 存在하게 될 可能性이 充分히 있는 것이며 따라서 이러한 “罅”의 效果的인 補填을 期할 수 있는 代案(Alternative measures)의 마련이 時急하다고 생각된다.

이러한 代案으로서 우리는 效率的이며 彈力的인 國公債市場의 確立과 金融機關의 機能的 再編을 建議하여 보고저 한다.

國公債政策은 1970年代에 있어서의 高度成長과 重化學工業化 및 社會開發을 위한 財政需要의 擴大에 따로 豫想되는 바 政府收支의 逆調를 補填한다는 面에서도 必要하지만 그 보다도 綜合的인 內資動員手段의 一部로서 直接金融의 不足을 充當할 수 있으며 證券市場에 대한 證券供給의 多樣性을 높임으로써 資本市場의 幅을 넓혀 주는 機能을 遂行할 수 있다는 點에서 意義를 찾을 수 있겠다.

또한 國·公債市場의 適切한 運用은 彈力的인 景氣調整과 合理的인 資本市場育成을 可能케하여 줄 것이다.

한편 金融機關은 全般的인 資金動員 및 配分政策이 1960年代의 高度成長期에 있어서와 같은 間接金融爲主의 資金供給方式에서 直接金融中心型으로 轉換되어가는데 適應하여 機能的인 變化가 必須의이다. 金融機關은 現在와 같은 制度나 與件下에서는 所望스러운 金利水準(Desirable level of interest rate)으로 充分한 規模의 資金을 動員하기가 어렵지만 또 한편으로는 間接金融方式의 完全한 止揚도 어려운 것임으로 確固한 基礎위에선 直接金融中心型으로의 充分한 轉換이 이루어지기까지는 直接的인 證券의 發行周旋引受 및 分資業務參與를 積極化함으로써 過渡期的으로 나타나게 될 「갭」의 補填에 一翼을 擔當해야만 될 것이다. 勿論 公債市場의 育成開發이나 金融機關의 機能的 變化는 全般的인 金融財政制度 政策手段 및 政策當局의 政策運用技術等이 所望스러운 水準의 効率性을 갖추고 있다는 前提下에서만 可能한 것임으로 이 問題에 대한 徹底한 再檢討가 必要하게 될 것으로 보인다.

3. 다음으로는 資本市場育成的 質的인 側面에서의 問題點에 關하여 說明하여 보기로 한다.

(1) 最近의 活潑한 企業公開과 政府의 積極的인 資本市場育成政策의 推進에도 不拘하고 政策當局이 아직도 擇一的인 企業資金調達方案의 優先順位決定에 대한 確固한 基本的 思考方式 乃至 哲學(Philosophy)을 지니고 있지 못한 것으로 보인다. 勿論 先進國의 經驗이 黃金律(Golden rule)이 될 수도 없었지만 企業資金調達의 가장 바람직한 優先順位는 企業側의 負擔이나 國民經濟的인 衝激(Impacts)이란 觀點에서 볼 때 ① 法人貯蓄의 再投資—自己金融, ② 直接金融, ③ 間接金融의 順으로 되어야 하며 ④ 政府로부터의 支援은 “최후의 보루로 留保되어야 하는 것이다. 事證가 이러한에도 不拘하고 自己金融을 위한 誘因策은 8.3措置에 따른 特別償却의 認定이나 其他 몇몇 充當金이나 準備金의 경우를 除外하고는 微微하며 最近의 資本市場育成政策이나 公開企業의 株總對策이나 配當政策을 보면 이러한 順位에 대한 配慮가 缺如된 것 같은 感이든다 더욱이 政策當局이나 企業側에서는 아직도 本質的으로 Risk capital의 性格을 가진 資金의 調達을 間接金融에 依存하려는 情性을 擴拭하지 못하고 있는 것 같다.

(2) 1970年代는 重化學工業의 時代라고 불리울 만큼 이 部門에 대한 大規模의 資金調達 및 供給이 不可避하게 될 것인데 金融機關을 통한 間接金融이나 政府의 財政投融資가 限界에 直面하고 있기 때문에 直接金融을 통한 重化學工業建設資金調達의 必要性이 一應 擡頭되지 않을 수 없다. 그러나 70年代의 重化學工業部門의 集中建設은 危險負擔과 不確實性이 큰 劃期的인 構造變化(Drastic structural change)를 意味하며 投資에서 回收까지의 期間이 길며 設備擴大 및 技術開發의 必要性 때문에 收益의 再投資가 不可避하고 1人當所得水準 및 人口로 測定된 國內市場規模에 비추어 본 正常 패턴과 乖離될 可能이 엿보이기 때문에 1,000弗 未滿의 1人當 國民所得段階에서의 廣範圍한 株式公

募를 통한 重化學工業開發은 制度的貯蓄의 國家公權力에 의한 動員, 戰略的 重化學工業部門의 株式을 買入한 一般投資者들에 대한 政府의 保護措置最低收益保證制와 같은 및 金融機關引受機能等 制度的裝置의 確立이 뒤따르지 못한다면 어느 편가는 株式市場에서의 株價崩落과 恐慌이 招來될 可能性이 없지 않은 것이다. 이와 關聯하여 앞에서도 언급하였지만 1950年代 日本의 重化學工業化期間中에 있어서 都市銀行의 오버론과 日本銀行에 의한 金融債オペ레이션을 주축으로한 間接金融이 成長通貨供給의 主要의 方式이 었음을 想起해 봄이 좋을 것이다.

아울러 現在 證券市場에서 一般投資者들에게 人氣가 있고 高株價가 形成되어 있는 種目は 大部分이 食品, 製藥, 纖維等 消費財部門에 屬하고 있다는 事實은 危險性を 示唆해 준다고 볼 것이다.

(3) 위의 析分이나 政府의 資料에 따르면 個人部門의 貯蓄은 一應證券投資化될 수 있는 源泉으로 把握되고 있으며 우리의 分析에서도 이러한 前提위에서 直接金融의 擴大可能性을 樂觀的으로 내다 보았던 것이다. 그러나 이러한 個人貯蓄의 證券投資化를 가로막는 숨겨진 制約要因이 있으나 그것은 우리나라 中小所得層間에 廣範圍하게 波及되어 있는 特殊한 貯蓄樣式인 “契”이다. “契”는 資金循環分析이나 國民計定을 통한 마크로 레벨에서의 接近은 不可能하지만 企劃院과 農水產部가 集計한 家計調査資料에 의하면 1970—71年間에 있어서 契는 都市 및 農村家計剩(Flow)餘의 31.5%에 이르고 있으며 銀行貯金이 30.3%를 記錄하고 있는 바 여기에 대한 客觀的인 分析과 適切な 對策樹立이 없이는 個人貯蓄의 證券投資가 相當한 隘路에 直面하게 될 것이다. 더욱이 契는 相當部分이 住宅이나 耐久消費財購入에 充當되며 家計預金도 積金과 같은 契約型貯蓄(Contractual saving)의 경우에는 積金貸出을 통하여 消費金化할 可能性이 크기 때문에 問題가 많은 것이다. 이 問題의 解決을 위하여서는 契나 積金과 같은 私的 및 制度的 契約型 貯蓄을 投公과 같은 公信力 있는 機關의 管理下에 있는 投資信託과 機能的으로 連結하는 새로운 形態의 證券貯蓄制度를 마련해 보는 것이 좋을 것이다.

4. 끝으로 本人은 우리나라 資本市場의 持續的인 成長發展과 安定化에 關聯된 보다 根本的인 몇가지 前提條件을 提示하여 보고자 한다.

먼저 市場의 安定化와 投資者保護問題에 있어서 政府의 確固한 姿勢定立과 對應策樹立이 要望된다. 잘 알려진 바와 같이 1930年代初의 證券支動으로 인하여 沈滯된 證市機能은 거의 10年이란 期間을 經過하여 비로서 正常化될 수 있었거니와 그 당시와는 엄청나게 增大된 우리의 經濟規模政府의 成長目標達成의 不可避性, 그리고 資本市場의 國民經濟上的 相對的地位 및 可能的 衝激等에 비추어 볼 때 證市의 退熱을 통하여 또 다른 證券支動이 惹起된다면 그로 인한 國民經濟的인 코스트는 相當하기 어려운 規模에 이르게 될 것이다. 最近의 資本市場育成策에 힘 입어 中堅 企業들의 公募增資가 活潑히 이루어지

고 있는 것은 바람직한 事態發展이라고 보겠으나 銀行貸出이나 私債를 動員하면서 까지 應募에 過當競争을 展開하는 現象은 이러한 觀點에서 볼 때 많은 危險要因을 안고 있다고 생각된다.

다음으로 이와 關聯된 이야기지만 資本市場의 育成을 통한 廣範圍한 內資動員과 株式大衆化 및 經營과 資本의 分離等은 長期的으로 볼 때 所得分配의 均衡化와 中小得層의 所得增大를 指向하는 所得政策의 轉換과 結付되지 않는 限界에 直面하게 될 것이다.

오늘날 우리 周邊의 現實을 보면 相當部分의 高所得層의 所得支出 패턴이 純粹한 意品에서의 貯蓄再投資보다 奢侈性消費나 住宅購入 誇示의 支出, 그리고 各種 稀貴品, 不動產 및 有價證券의 買占賣惜中心으로 되어 있는 바 現段階에 있어서의 公募增資분은 그의 相當部分이 正常的인 投資라기 보다는 一部 非生産的인 高所得層의 이러한 段階的 資產運用의 結果라고 볼 수 있는 것이며 이러한 事態가 長期化된다면 證券市場에서의 外形的인 資金調達規模는 增大되겠지만 政府가 바라는 方向으로의 資本市場의 安定化 및 持續的 成長은 期待하기 어렵게 될 것이다. 따라서 政府의 資本市場 育成策은 成長과 均衡이 對立的이란 假說을 果敢하게 脫皮하고 高能率高所得이란 보다 前進的 姿勢에서 새로운 所得政策의 追求를 통하여 中小所得層의 廣範圍한 投資參與가 可能하게 되어야 비로서 成果를 볼 수 있을 것이다.

이밖에도 資本市場育成에 關하여 平素에 本人이 指摘해 두고져 하던 點이 많으나 各界의 專門家들께서 이미 適切하게 指摘하고 說明하여 주셨으므로 이 자리에서는 이만 마치고 다음 機會에 보다 整理되고 發展된 形態로 發表해 드리고져 한다.