

企業公開와 資本市場의 役割

南 惠 祐

韓國經營學會에서 이러한 企業公開심포지움을 開催하게 된 것에 對하여 새삼 敬畏스럽게 느끼고, 이 자리에 參席하여 말씀드리게 될 것을 榮光으로 생각한다.

늘 強調하는 產學協同面에서의 意義뿐만 아니라, 6月은 韓國資本市場에 있어서 새로이 기억할만한 週間들이었던 것 같다. 資本市場이 점차로 本軌道에 오르기 始作하여, 起亞産業이 不過 2日만에 15億의 資金을 調達하였는가 하면, 大宇實業에서도 13億의 資本을 調達하여 우리나라 初有의 事例를 記錄하였다. 한편으로는 많은 證券會社가 있지만, 아직까지 이런 公募 또는 賣出을 周旋한 事例가 없었으나, 歷史上 처음으로 그 機能을 發輝했다는 점에서도 意義가 깊다고 하겠다. 뿐만 아니라 銀行에서도 2件이나 周旋하였고, 短資會社에서도 앞으로 募集, 周旋할 計劃에 있다.

이런 예는 外國에 비해 어떤 면에서 보잘것 없는 것이겠지만, 우리의 立場에서는 커음있는 일이며 상당히 鼓舞的인 現象이라고 할 수 있다.

오늘 이 자리에서 상당히 具體的으로 말하고 또한 呼訴하고 싶은 것도 많지만, 時間上의 制約으로 자세히는 말씀드리지 못할 것 같으므로, 基本的인 問題 즉 企業公開가 우리나라 資本市場에 어떤 役割을 해야 할 것인가를 말씀드리고자 한다.

周知하는 바와 같이 韓國經濟는 1960年代에 飛躍的인 成長을 記錄해 왔다. 이것은 勿論 國民總體의 業積으로서 對外的인 자랑이며, 國際社會에 있어서도 相當한 評價를 받아왔다. 그러나 오늘 내가 말씀드리고자 하는 것은 우리의 자랑할만한 強面보다, 우리의 弱點이 어디에 있는가를 말씀드리고자 한다. 과거 10餘年동안 開發戰略을 推進하는데 있어서 難關도 또한 不作用도 免할 수 없었다. 이는 어느나라 政府에서나 當面하는 共通的인 苦悶이라고 할 수 있다. 그중에서도 두드러진 弱點이 무엇이었는가를 볼 때 오늘의 主題에서 나타난 바와 같이 國內貯蓄率 즉 內資動員力이 成長力을 따라가지 못하였다는 點이다.

統計的으로 보아 1961年에서 1971年 사이에 國民總生産額의 25.5%를 投資하였다. 高度成長을 爲하여 投資率이 높아야 한다는 점은 周知의 事實이며 과연 우리나라의 年平均 投資率은 높은 水準이었다고 볼 수 있다.

그런데 이 對 GNP의 25.5%의 投資에 있어서 그 財源量을 볼 때, 그중 15.2%가 國內貯蓄이었고, 10.3%가 外資에 힘입었다는 것이다. 이것이 高度成長의 原因인 동시에 우리의 弱點이라고 할 수 있다.

政府는 第三次 經濟開發計劃을 通하여 1980年代初에는 輸出 100億弗, 1人當 國民所得 1,000弗을 目標로 野心的인 計劃을 推進하고 있는 바, 中전과 같이 外資에 지나치게 依存할 수 있느냐 하는 점이다.

이제는 國民貯蓄을 主軸으로 高度成長을 實現해야 할 것이고, 政策立案者의 關心事도 內資動員에 그 초점이 있다.

나는 우리나라의 內資動員力을 強化하여 80年代初에는 海外依存力을 거의 없애는 것이 可能하다고 보며, 그 潜在力도 充分히 지니고 있다고 判斷한다. 다만 그 潜在力을 어떻게 現實化하느냐에 問題가 있을 뿐이다. 앞으로 25%의 投資率을 維持하자면 國內貯蓄率도 25%가 되어 兩者 사이에 차이가 없고, 外國으로부터의 純借入이 없는 段階를 實現할 수 있다고 본다. 自由中國이 그러했듯이 日本 또한 그러했고 우리나라도 그 潜在力이 充分히 있으므로 다만 그 方法만이 問題라고 생각한다.

따라서 이러한 國內貯蓄力을 強化시키기 위한 方法만이 가장 問題視되고 있으며, 이 問題를 어떻게 接近할 것인가에 對하여 政府는 지난 數年동안 相當한 努力을 기울여 왔다.

이 問題를 解決하는데 있어서는 우선 우리나라의 金融面의 問題點을 分析해야 될 것으로 생각되며 이에 對한 解決方案을 模索하고자 한다.

우리나라의 金融貯蓄은 1965年 金利理實化 以後 어느 나라 못지않게 빠른 速度로 增加해 왔고, 現在에도 增加해 오고 있다. 우리나라를 貯蓄하지 않는 나라라고 말하지만 金融貯蓄 즉 銀行의 貯蓄性 預金이라든가 保險의 伸長率을 보면 어느 國家 못지않게 遜色이 없다. 그러나 金融貯蓄의 增加에 비해 왜 國內貯蓄率이 낮았느냐 하는 問題點을 옳게 解決하여야 할 것이다.

極端的으로 말하면 銀行貯蓄率이 增加한다고 하여 그것이 곧 經濟成長의 지름대가 되는 投資와 自動的으로 連結되는 것은 아니다. 問題는 金融機關에 吸收되는 貨幣的 貯蓄資金을 投資가 이루어지는 方向으로 흘러 보내는 일, 즉 金融貯蓄과 實物面의 投資를 連結시키는 媒介手段이 가장 重要하다. 바로 여기에 아직까지 우리의 缺陷이 있다. 좀더 具體的으로 말해 우리나라에는 最近까지 設備金融이라는 概念과 重要性이 제대로 認識되지 않았다고 본다.

貯蓄性 預金이 들어오면 곧 投資가 이룩되는 줄 알지만, 實際로는 언제나 그런 것은 아니다. 가령 銀行에 要求拂預金이 入金되어 어느 정도 貯蓄되어 있다고 하자. 銀行에서 그 預金을 어떤 企業에 貸出하였고, 또 그 企業에서는 短期資金일 망정 工場建築에 投入했다면, 이것이 所謂 GNP 計定上에 投資額만큼 貯蓄率에 包含된다. 결국, 이 경우 要求拂預金이지만 工場이라는 投資의 實物形態로 結實化된 것이다.

그러나 極端的인 反對의 例를 들면, 貯蓄性預金이 들어 왔으나, 金融機關이 어떤 不動產 投機業者에 貸出하여 土地賣買에 그 預金이 使用되어 졌다면 위의 例에서든 것과 같이 實物形態의 投資는 實現되지 않은 것이다.

이러한 例를 드는 理由는 金融貯蓄이 增加한다고 하여 自動的으로 國民計定에서 말하는 投資가 增加되는 것은 아니며, 그 效果的인 連結管이 必要하다는 것을 強調하자는데 있다. 이 連結管의 役割을 하는 것이 所謂 長期金融機關, 혹은 投資金融機關, 設備金融機關이라고 일컬어지는 銀行이다.

그런데 不幸히도 우리나라에서는 이러한 設備金融의 調達 및 供給體制가 대단히 貧弱했으며, 단지 長期金融機關으로서 韓國產業銀行이 있었다. 勿論 民間機構는 없다. 產業銀行은 政府의 貸與金 혹은 政府의 投資資金을 媒介하는 機關에 不過하며 그밖의 資源調達源이 없다. 따라서 民間의 投資意慾이 旺盛한데 反하여 供給機關이 産銀밖에 없었고 그 힘이 微弱했다는 점이다.

勿論, 國內貯蓄資金을 가지고 전혀 投資가 이루어지지 않는 것은 아니고 銀行貸出에 依한 施設投資가 이루어진 境遇도 많다. 단지 制度上의 裝置가 없었기 때문에 이상한 方向으로 發展되었다는 점이다.

우리나라의 商業銀行(市中銀行)은 대개 2~6個月의 短期金融밖에 貸出하지 않으므로 企業은 施設投資를 爲하여 이러한 短期金融을 利用할 수 밖에 없었다. 그러나 施設投資에 對한 回收期間은 相當히 長期이고 銀行의 償還期間은 짧으므로 企業의 努力이 이 償還期間을 延長시키는데 消費되었다. 또한 銀行側에서 보더라도 그償還期間은 眞正한 意味를 喪失하였다고 볼 수 있다.

또 政策的 見地에서 볼 때, 設備金融이 1年동안에 얼마나 이루어지는지 알 수 없다는 것이다. 企業側에서 보면 短期負債가 相當히 높아 資本의 負債比率이 터무니 없이 높다. 따라서 經營이 不安定하고, 景氣變動에 抵抗力이 낮으며 自己資業力이 微弱하다는 것이 우리나라 企業經濟의 實情이다.

이 問題를 解決하기 위하여 政府가 挑戰한 것이 이른바 8.3 措置이다. 一般的으로 8.3 措置를 物價安定, 私債凍結을 위한 것으로 解析하는데, 그 內容을 보면 위와 같은 事項에만 局限된 것이 아니라 우리나라 企業의 財務構造를 根源的으로 改善시키자는 데에 큰 意義가 있다. 특이한 事實은 그동안 私債凍結을 通하여 800億 정도의 金額이 企業의 株式 즉 資本金으로 轉換되었고, 아시는 바와 같이 2,000億이 短期金融에서 8年짜리의 長期金融으로 轉換되었다.

以上과 같은 事實은 過去의 問題를 分析한 것이지만, 將來에는 어떻게 對處될 것인가가 問題이다. 여기에 對해 政府는 좁게 말하여 2가지, 넓게 보아 3가지의 戰略으로 臨할 생각이다.

첫째는 銀行金利에 屬하는 分野이지만, 우리나라의 設備資金의 供給機構를 強化해야 되겠다는 것이다. 이는 現在 財務部에서 構想하고 檢討中에 있다. 단지 오늘의 主題가 아니기 때문에 더 以上 자세히 말하지 않겠지만, 우리나라의 設備資金의 供給體系를 強化하는 어떤 裝置가 마련되어야 하겠다는 것이

다.

둘째로 오늘의 主題에서 提起된 것과 같이 資本市場을 開發해야 하겠다는 것이다. 먼저 資本市場의 機能이 무엇인가를 말하자면, 한마디로 短期資金을 長期化하는 것이다.

얼마전 某企業에서 15億을 公募하였다. 엄격히 말하여 15億 全體가 資本이 된 것은 아니지만, 應募者는 出資로서 參加한 것이고 企業은 償還期限이 없는 代身 出資者에게 配當을 하게 될 것이다. 많은 國民이 證券市場에 參加하여 株主가 되었고, 또 갑자기 現金이 必要하다면 그 株式을 賣却하면 될 것이다 따라서 企業의 立場에서는 그 資金을 長期的으로 使用할 수 있고 應募者의 立場에서는 株主인 同時에 그 株式을 賣買 運用할 수 있다는 것이다. 이러한 機能을 時急히 開發하지 않으면 企業財務構造의 弱화를 막을 길이 없다고 본다.

外債를 많이 지고, 銀行에 많은 빚을 짊어지고 있는데, 將來에도 銀行에만 依存한다는 것은 安易한 생각이며, 銀行의 長期資金供給에는 限界가 있는 것이다. 이 限界를 突破하자는 것이 資本市場을 통한 所謂 直接金融의 調達方法이며, 이를 通하지 않고서는 企業이 安心하고 經營할 수 있는 財務構造를 갖출 수 없을 것이다. 企業이 짊어지고 있는 많은 負債를 資本으로 轉換시키는 어떤 革新이 이루어지지 않는 限 企業은 健全하게 發展할 수 없으며, 이 問題를 빨리 解決하는 企業만이 先頭를 달릴 수 있을 것이고, 國民들과 매우 親近한 紐帶關係를 맺을 수 있을 것이다. 또한 이런 段階이라면 銀行은 오히려 貸出을 希望하고 나설 것이다. 企業이 業務分野와 經營規模를 擴張시키자면 企業公開를 통한 資本力의 增大없이 는 어렵다는 것이 저의 判斷이며, 自信있게 豫言할 수 있는 것이다.

企業公開를 通하여 資本市場을 發達시킨다는 것은 그렇게 쉬운 일이 아니면 어느 國家이든 長久한 歲月을 必要로 하였다. 우리는 이제 겨우 始作하였고 이 始作을 키워나가야 하는 것이 앞으로의 課題이다. 이렇게 해서 資本市場이 發達하면 銀行自體의 設備金融能力도 增大될 것으로 본다.

어떤 사람들은 證券市場과 銀行의 利害關係가 相反되는 것으로 보는데 이는 外國의 經驗, 歷史를 통해 보더라도 절대로 競爭的이 아니고 相互補完的이다.

信託制度를 보면 日本은 信託銀行이 長期金融의 30%를 供給하고 있다. 우리나라도 信託制度가 있으나 아직 發達되지 못한 狀態이다. 그 理由는 國民에게 普及되지 못했기 때문이며, 普及이 안된 理由는 信託의 對象이 없었기 때문이다. 信託은 預金과 달리 利子を 받는 것이 아니라 收益金을 받는 것이기 때문에 信託會社의 立場에서 보면 信託의 對象物이 뚜렷해야 할 것이다. 勿論 不動産이 있고, 貸出信託이 있기는 하나 이는 一般貸出과 큰 差異가 없다.

그러나 證券市場이 發達하여 數種의 株式이 大量으로 發行되고, 一般國民이 어느 株에 投資해야 좋을지 모를때 信託銀行이 機能은 더욱 活潑해질 것이며 信託의 對象物이 많아지게 될 것이다. 國債, 産金債, 電力債等 各種 公債 擘

만 아니라, 더욱 重要한 各 企業의 各種 株式이 出現될 것이다. 이와 같은 段階에 접어들면 信託銀行은 더욱 더 機能을 發揮할 것으로 본다.

따라서 證券市場이 發達하면, 信託銀行 뿐만 아니라 銀行 역시 充分한 貸出 資金能力을 갖추게 될 것이며, 企業과 相互補完關係에 놓이게 된다. 그러므로 앞으로 證券市場을 積極的으로 開發시켜야 하겠다는 것이 基本方針이고 過去 3年동안 政策面에서 여러가지 方策을 實施해 왔다.

過去의 歷史에서 記憶하듯 證券去來面에서 認識이 좋지 않은데, 이는 實際로 利益이 發生하는 株도 아닌 韓國證券去來株나 證券金融株式會社 株式이 投機的 對象이 되었기 때문이며, 71年 6.3 措置에서 市場規則에 改革을 斷行하였다. 또 이러한 證券去來面에서 改善해야 할 일이 山積돼 있다. 우선 證券去來面에서 改善시켜 나갈 예정이며 國民에게 多角度로 公知시킬 方針이다.

앞으로 할일이 많겠지만, 그중에서도 가장 重要한 것은 證券去來所 뿐만 아니라 證券會社의 公信力 提高와 資本金力, 體質改善等 企業分析能力을 涵養시키는 일이다. 또 去來所의 監査機能도 強化시켜야 하며 現在의 딱딱이式에서 電子化하는 일등 한 두 가지가 아니다. 以上의 問題는 專門化되어 자세한 說明이 必要하나, 時間的 制約으로 간단히 열거만 하였다. 다만 내가 달한 것은 우리나라의 內資動員力을 強化하는데 있어서 企業公開를 통한 證券市場의 發達이 어느 자리에 위치하는가 또 왜 그것이 強調되어야 하는가를 말한 것이다.

우리나라의 企業에는 아직도 公開라고 하면 自己가 損害라고 생각하는 企業家가 있는데, 이는 經驗의 不足으로 起因하는 것 이외에 아무런 理由가 없다 만약 企業을 公開하기가 꺼려지고 무엇인가 損失을 強要당하는 느낌이라면 이미 企業公開를 先行한 企業家에게 물어보기를 勸하겠다. 과연 企業公開가 損失인가 利益인가 分明히 말할 수 있다.

勿論 거기에는 여러가지 구구한 事情이 있지만, 결국 企業도 時代에 따라 現代的으로 轉換하는 것 즉 企業의 現代化 없이는 成長, 發展이 不可能하다고 본다. 이를 充分히 理解한다면 企業의 現代化를 爲해 公開를 꺼려할 하등의 理由가 없다고 본다.

政府에서는 他國에 比해 類例없이 破格的인 稅制上的 優待措置를 強求하였다. 勿論 節次上的 조그마한 問題가 남아있지만 이런 장애물은 政府가 앞으로 제거할 方針이다.

企業公開를 통한 資本市場의 開發, 이를 통한 內資動員力을 飛躍的으로 發展시킨다는 것은 企業의 公開에 對한 態度積極的인 協助姿勢 또는 企業이 企業自身을 現代化하고자 하는 그러한 創意가 大前題로 되어야 하겠고 이것 없이는 所期의 目的을 達成할 수 없다는 것을 힘주어 強調하는 바이다.

다만 끝으로 부탁하고 싶은 것은 우리는 이제 겨우 始作에 不過하며, 이 始作이 비교적 잘 될 수 있는 端緒를 잡았다고 생각한다. 그러나 앞으로 가야 할 길은 매우 멀며 피나는 努力과 지혜와 創意가 必要하다. 이점에서 政府도 -

貫的인 政策을 多角的으로 推進해 나갈 것이지만 克服해야할 몇가지 問題點은 事實上 政府만의 힘으로는 解決하기 어려운 것이 있다.

韓國經營學會에 부탁하는 것도, 바로 이런 問題에 있어서 政府和 企業의 中間에 서서 여러가지 助言과 健全한 經營指導를 해 준다면 우리가 當面한 問題에 큰 도움이 될 것이며 앞으로 계속 협조해 줄것을 바란다.