

韓國證券市場의 發展過程과 課題

李 正 道*

<目 次>

- | | |
|------------------|------------------|
| I. 序 論 | IV. 韓國證券市場의 改善方向 |
| II. 韓國證券市場의 發展過程 | V. 結 論 |
| III. 韓國證券市場의 課題 | |

I. 序 論

우리나라의 證券市場이 開設된지 이미 20年이 지났다. 그 동안 많은 波瀾曲折을 겪으면서 크게 發展해왔다. 1968年까지 韓國의 證券市場은 많은 問題를 안은 채 一般國民의 관심밖의 領域으로 存在하고 있었다.

1968年 이후 證券市場에 대한 政府의 積極적인 育成政策에 힘입어 점차적으로 發展되고 있는 것이다. 그러나 量的인 成長은 대단한 記錄을 남겼으나 質的인 向上은 만족스러운 정도가 못되며 해결해야 할 課題가 많다고 할 수 있다.

이 글은 韓國證券市場이 發展해 온 過程을 살펴보고, 證券市場이 當面하고 있는 課題는 어떤 것인지를 考察해 보고자 한다.

II. 韓國證券市場의 發展過程

1. 證券市場의 發展過程

우리나라에 證券市場이 生成된 것은 朝鮮證券取引所令에 根據하여 1956年 2月 1日 大韓證券去來所가 設立되어 同年 3月 3日에 서울證券市場의 歷史的인 開場으로 시작되었다.

開場當時의 上場種目數는 株式 12種目과 國債 3種目이었는데 國債去來가 主宗이던 狀況으로서는 단순히 證券市場이 開設되었다는 意義밖에

*慶北大學校 經商大學 專任講師

없었다고 할 수 있다.

5.16革命後 國債市場으로 약 6年間 運營되어오던 證券市場은 1962年 1月 15日 證券去來法이 制定 公布됨에 따라 證券去來所의 組織形態는 株式會社制로 전환되었다.

革命政府의 稅制改革과 配當促進으로 內資動員體制를 갖추고 政府및 公共企業體의 所有株式의 拂下 등 投資環境造成에 힘을 기울여 證券市場은 國債市場에서 株式市場으로 轉換되었으며 活氣를 띠어 「株式投資붐」을 이루었다.

이러한 「株式投資붐」은 市場의 過熱로 1962年 5月 大規模의 受渡不履行 이른바 5月波動이라는 치명적인 波動을 초래했다. 이 證券波動은 株式會社制로 轉換된 후 去來所 自家株의 過當投機의 常習, 大株主의 橫暴恣行과 또한 市場管理의 疎忽에서 빚어진 것으로 볼 수 있다.¹⁾

1963年 4月 27日 證券去來法을 改正하고 同年 5月 3日 證券去來所는 그 組織을 公營制形態의 韓國證券去來所로 면모를 바꾸어 發足되었다. 이것이 바로 現在의 證券去來所이다.

그러나 5月波動의 後遺症으로 證券市場은 一般의 不信을 사게되어 後日政府의 적극적인 證券市場育成策이 마련되기 前까지는 國家綜合開發計劃에서도 완전히 疎外되었던 것이다.

1968年 11月22日 「資本市場育成에 관한 法律」을 制定·公布함으로써 同年 12月 14日에 發行市場의 中軸機關으로서 特殊法人인 韓國投資公社의 發足を 보게 되었다.

同法은 企業公開와 株式의 大衆分散을 戒함으로써 國民의 企業參與와 直接金融을 통한 產業資本의 원활한 調達을 위하여 資本市場의 건전한 育成을 圖謀하는 것을 目的으로 하고 있다.

同法이 企業의 公開를 勸誘하는데 反하여 企業家들은 前近代的이고도 閉鎖的인 家族中心의 經營方式에서 벗어나려는 意志가 不足하여 그 후 企業公開는 매우 不振한 狀態를 允하지 못했다.

1969年 2月 1日부터는 證券去來制度를 改革하여 從來 投機爲主의 清算去來制度를 廢止하고 受渡決濟에는 반드시 資金과 實物의 受渡가 따라야 하는 普通去來制度(regular way)를 採擇하였다.

이러한 去來制度의 根本的인 改革은 證券市場에서 投資市場으로 誘導함에 있어서 劃期的인 措置가 된 것이다.

當時까지만 해도 우리나라 證券市場은 實物去來가 20%程度인데 비하여

1) 金忠極, 證券市場分析, 博英社 1974. p. 36.

清算去來는 80%程度로 거의 清算去來爲主로 市場이 形成되어 왔다. 世稱 5月證券波動도 清算去來受渡不履行에서 빚어진 것임은 勿論이다.²⁾

1971年 6月3日 이른바 「6.3措置」를 斷行하여 證券去來制度의 大幅改革을 하고 證券市場을 1部와 2部로 區分했다.

1972年 8月3日에 「經濟의 安定과 成長에 관한 緊急命令」 즉 「8.3措置」를 취함으로써 60年代의 高度成長에 따른 副作用을 除去하고 70年代의 安定成長基盤을 구축하기 위한 綜合的인 經濟의 應急措置를 취하였다.

이 措置는 私金融의 凍結과 金利引下를 단행하여 私金融이 빚어내는 經濟社會의 積弊를 是正함으로써 企業體의 金利負擔을 덜어주는 한편 物價의 安定과 企業의 財務構造의 改善을 위한 措置였던 것이다. 8.3措置로 中告된 私債總額은 3,550億원을 넘어 당시의 通貨量과 같은 程度의 巨額에 달했다. 企業體는 이 措置로 切迫한 負擔이 유예되었고 資金에 餘力이 생겨 財務構造가 改善될 실마리가 풀렸으며, 證券市場에도 자극제가 되어 株價는 上昇되고 去來量도 同年 8月부터 점차 증가되면서 9月에는 71年度 月平均去來量의 倍以上의 去來高를 나타내었다.

1972年 12月30日 「企業公開促進法」을 制定 公布했다.

同法의 制定目的은 直接金融을 통한 企業의 長期·安全資金調達로 財務構造를 改善하고, 企業의 公開와 株式의 分散을 促進하여 國民의 企業參與를 圖謀하려는 데 있는 것이다. 따라서 「資本市場育成에 관한 法律」이 資本市場育成을 위한 誘導法인데 대하여, 이 法은 하나의 強行法으로서 公開對象法人을 審査選定하여 企業의 公開를 命하고 이에 不應하거나 忌避하는 경우에는 稅法上의 不利益을 부과함과 同時에 金融支援을 制限하는 等 積極的인 規制措置를 취하도록 하고 있다. 또 株式分散을 圖謀하기 위하여 公開指定法人에 대한 公募方法까지 規定하고 있다.

1974年 5月29日 「5.29大統領 特別指示」로 企業公開와 건진한 企業風土造成을 위하여 金融, 外資運用に 있어서 公開法人을 우선 支援하고 大企業 특히 非公開企業의 與信管理를 強化하여, 企業의 과도한 銀行金融依存性向을 是正하도록 特別指示 하였던 것이다. 이 指示는 企業公開를 보다 강력히 促求하고 企業金融 正常化를 위한 與件改善에 迫車를 加함으로써 企業公開活動이 크게 活氣를 띠었으며, 證券市場機能이 擴大되었다.

따라서 「5.29特別指示」를 具現하기 위하여 財務部는 同年 7月1日 「資本市場 受容態勢確立對策」을 발표하고 7月1日부터 실시하였다. 이 對策은 證券引受體制의 導入과 證券投資의 需要開發을 골자로 하고 있다.

2) 金東寬, 證券市場發展史, 韓國證券研修院刊, p. 51.

1975年 8月 8日 「8.8措置」로 國民的 大企業의 公開推進과 系列企業의 公開指定을 했다.

1976年 12月 「證券去來法 改正」으로 證券管理委員會와 證券監督院의 發足の 근거를 마련하게 되었다.

2. 證券市場의 量的成長

우리나라 證券市場은 1972年을 境界로 그 이후 急速한 量的成長을 계속해 왔다. 1971年末을 基準으로 1976年末과 比較해 보면 (表 1)과 같이 대단한 成長率을 기록하고 있음을 알 수 있다.

上場會社數는 1971年末에 50個社에 不過하던 것이 1976年末에 274個社로서 무려 5.5倍 增加했으며 1977年 10月 14日, 現在 313個社이다. 上場株式數는 1억 7천만株에서 15억 8천만株로 9.3倍, 上場資金은 1,414억원에서 1조 1천 533억원으로 8.2倍, 上場株式時價總額은 1천 87억원에서 1조 4천 360억원으로 13.2倍이나 成長했다.

또 證券去來所에서의 株式去來實績을 보면 去來量이 1971年 年間 4천 985만株에서 5억 9천 130만株로 11.9倍로 증가되었으며, 去來代金은 1971年 337억원에서 6천 281억원으로 18.6倍로 증가된 去來實績을 올렸다.

한편 證券會社의 成長도 상당한 實績을 나타내고 있다. 證券會社의 數的인 面에서는 變動이 없으나, 投資者保護와 證券會社의 信用度라는 觀點에서 강조되는 證券會社의 資本金 大型化 現象을 보면 1971년에 27個社에 13억 9천만원으로 平均資本金이 5천만원이던 것이 1976년에는 275억 6천만원으로 平均資本金 10억 2천만원으로 급증하여 무려 19.7倍의 成長을 기록하고 있다.

그리고 株式大衆化의 直接的인 指標가 될 수 있는 株式人口는 1971年 8만 2천명이던 것이 1976年末에는 56만 8천명으로 6.9倍가 증가되었다. 1976年 8月에는 107만명이었으며, 1977年 6月에도 120만명으로 기록되고 있다.

發行市場面에서 資本調達實績을 보면 1971년에 株式公募 8억 5천만원, 有價增資 20억 9천만원 會社債는 發行되지 않았으므로 總資本調達實績은 29억 4천만원에 불과하였으나, 1976년에는 株式公募 740억원 (87.1倍), 有價增資 1천 19억원 (48.8倍), 會社債發行 862억원으로 合計 2천 622억원의 資本을 조달하여 5年間 무려 89.2倍라는 높은 成長率을 기록하고 있다.

財務部가 9月末 現在 實績을 基準으로 集計한 內資調長現況에 따르면, 株式은 11個社에서 3백 72억 3천 3백만원을 調達, 올해 目標 6백억원의

<表 1>

證 券 關 係

區 分		年 度	1971 (A)	1972	1973
上 場 會 社 數	社		50	66	104
株 主 數	人		81,923	103,266	199,999
上 場 株 式 數	千 株		170,212	209,755	305,053
上 場 資 本 金	百 萬 圓		441,357	174,339	251,630
上 場 株 式 時 價 總 額	百 萬 圓		108,706	245,981	426,247
去 來 實 績(株 式)					
(去 來 量)	千 株		49,852	83,963	129,800
(去 來 代 金)	百 萬 圓		33,775	70,269	160,129
證 市 通 資 金 調 達 實 績					
(株 式 公 募)	百 萬 圓		850	1,080	21,475
(有 償 增 資)	〃		2,090	13,533	29,623
(會 社 債)	〃		—	9,928	3,450
合 計			2,940	24,741	24,548
證 券 會 社	百 萬 圓				
(會 社 數)	社		27	26	29
(店 舖 數)	支 出 張 所		5	5	17
(資 本 金)	百 萬 圓		1,396	1,958	6,262
綜 合 株 價 指 數			—	227.0	311.8

※ (1) 1981年은 暫定目標임,

(2) 株主數는 年末數值이며, 1976年 8月에는 1,074,811名, 1977年 6月에는 1,207,922名임.

(3) <表 1>作成에서 金熙執教授의 「流通市場管理體系」論文을 參照했음.

62%의 實績을 올렸고, 有償增資 1천 2백65억 1천 7백만원(目標比 90.4%), 社債 1천 2백 2억 6천만원(目標比 100.2%)등이다.

Ⅲ. 韓國證券市場의 課題

우리나라 證券市場에 內在하고 있는 當面課題가 어떤 것이 있는가를 投資環境, 證券機關 및 監督官廳 등의 觀點에서 살펴보고자 한다.

1. 企業人 思考方式의 改善

企業公開에 대한 企業人 思考方式의 改善이 필요하다. 企業公開를 대하는 企業人의 思考의 잘못은 많은 부작용을 낳고 있다.

첫째는 偽裝公開問題이다. 大株主의 支配比率을 형식상 낮추기 위하여

主 要 指 標

1974	1975	1976 (B)	增加率 (倍) $\left(\frac{A}{B}\right)$	1981	1977. 10. 14. 現 在
128	189	274	5.5	500	313
100,613	290,678	568,105	6.9	3,880,000	
487,603	824,983	1,583,349	9.3		1,893,980
381,344	643,415	1,153,325	8.2	3,000,000	1,311,272
532,825	916,054	1,436,074	13.2		
157,119	310,235	591,299	11.9		
178,946	333,489	628,166	18.6		
14,337	39,875	74,005	87.1		
32,080	82,927	101,941	48.8		
27,870	33,450	86,280	—		
74,287	156,255	262,226	89.2		
29	27	27	1.0		
28	74	154	30.8		
11,270	23,412	27,560	19.7		
297.0	394.3				477.7

企業間的 相互株保有, 名義借用등의 方法이 동원된 경우들은 널리 알려진 事例이다.

法制上의 公開形式要件基準이 51% 金融上의 기준이 30%로 되어 있다. 여기에 사실상 支配株主의 호주머니속에 들어가 있는 것으로 알려지고 있는 從業員持株를 고려한다면 大株主의 企業支配는 企業公開로 흔들릴 여지가 없다. 偽裝公開는 企業人의 原始的인 醜態이고 實質적으로 公開의 意思가 전혀 없다는 것을 증명하는 것이다.

둘째는 大企業創業主들의 惡意的인 株價操作에 의한 投資者損失이다. 公開前에 資産再評價積立金과 剩餘金을 過多하게 資本轉入하여 創業者가 暴利를 取함으로써 上場後 株價는 額面價를 下廻하는 경우도 있다.

첫째의 偽裝公開와 둘째의 創業者 上場暴利는 企業들이 企業公開의 本來的인 의미를 전혀 消化하지 않고 오직 株式公開過程을 통한 不公正去來 利益만을 노리고 企業風土改善을 위한 企業公開에 뜻이 없음을 말해주고 있는 것이다.

셋째로는 財閥企業에 의한 證券會社支配의 強化이다. 27個 證券會社가

운데 17個社가 財閥의 支配 내지 영향력 아래 있다는 것은 企業風土改善을 위해 大企業의 百貨店式 經營體制를 改善하고 專門化, 大型化해야 한다는 目標와는 크게 모순된다.

資本市場의 育成과 投資者保護보다는 株價의 不公正한 去來를 助長할 우려가 있으며 財閥企業의 情報窓口役割로 전략하거나 資本動員力의 偏重을 초래할 可能性이 크다.³⁾

2. 信賴할 수 있는 投資環境의 造成

證券市場이 健全한 投資市場으로서 公信力을 유지하려면 公正한 去來秩序의 確立과 投資者保護가 이루어져야 한다. 證券市場에서 上場法人의 內部者들이 會社情報를 利用하여 自己會社株의 株價造作에 나서는 등의 事例가 없지 않았다.

證券會社의 公信力提高를 위해서는 資本金의 大型化, 窓口의 現代化, 支店網의 整備 등 量的要素와 關係從業員의 資質向上, 業務의 標準化, 受託處理過程에서의 不信要素의 除去 등 質的要素를 解決할 수 있는 綜合的인 方案이 마련되어야 할 것이다. 이런 것들은 斷片的으로 고려되어 資本金의 大型化, 支店網의 擴大, 現代의 窓口施設 등의 면에서 어느 정도 進展이 되고 있는 것도 사실이다.

그러나 業務處理上의 未備點이나 各種 去來에 수반된 不正確性 그리고 過當競爭에서 나타나는 여러가지 不合理한 事項은 아직도 改善의 餘地가 있다.

投資者를 보호하기 위해서 企業의 公示制度가 더욱 강화되어 發行會社로부터 얻은 情報가 投資價値判斷의 資料로 利用될 수 있어야 한다. 따라서 企業內容의 公示는 現在의 投資者뿐만 아니라 새로운 證券投資層의 開發이나 底邊擴大를 위해서, 그리고 發行會社의 經營合理化를 促進시키기 위해서도 중요시되어야 한다.

3. 株式發行價格과 市場價格과의 差異

企業公開過程에서 人爲的으로 策定되는 株式發行(또는 賣出)價格과 그 株式이 證券去來所에 上場되어 流通되는 過程에서 形成되는 市場價格에는 相當한 差異가 發生하고 있다. 例컨대 公募株式 중에 證券去來所에 上場된 後 發行價格을 上廻하고 있는가 하면, 反面 上場後 發行價를 下廻하고

3) 金鎮炫, 「企業風土改善과 企業公開」, 第4次5個年計劃과 資本市場에 관한 심포지움, 韓國證券會刊, 1976, p. 38.

있는 株式도 있다.

發行株式의 株價가 上場後 發行價格을 上廻할 때에는 ①投資者保護 ② 株式大衆化에 寄與 ③流通市場에 대한 活力素가 된다는 등 長點도 있지만, 短點으로서는 ①發行差額만을 目標로 하는 短期投資者를 낳게하고 ② 發行市場過熱現象 ③創業者保護不能 ④경우에 따라서는 流通市場이 沈滯 現象을 낳기도 한다.

發行株式이 上場後 發行價格을 下廻할 때에는 ①投資者保護不能 ②發行 市場의 沈滯 ③뿐만 아니라 證券市場全體에 惡影響을 미치게 된다.

따라서 新株發行價格과 市場價格과의 差異를 縮少시키는 것이 要望된 다.

우리나라는 지금까지 絶對價値 즉 企業의 收益과 純資産을 기준으로 한 1株當 價値를 이용하고 있다. 그러나 時價는 이 이외에도 同業者의 事情, 産業內部的 事情과 證券市場 內部事情등에 크게 影響을 받고 있다. 킹(B. K. King)이 뉴욕株式去來所(NYSE)에 上場된 63個 企業에 대해 1927년부터 60년까지의 株價變動을 數學的 統計節次에 의한 多變量分析(multivariate analysis)方法으로 연구한 結果에 따르면, 平均株價變動의 20%가 企業內部 事情, 37%가 特定産業의 小集團(同業者), 12%가 全體産業, 31%가 證券市場의 事情에 의하여 움직였음을 알게 되었다.⁴⁾ 만일 우리나라 株價가 위와 같이 움직인다면 發行價格에서 絶對價値로 分析하는 것은 時價形成의 20%의 要因밖에 안되는 企業內部事情만을 分析한데 不過하다는 結果가 된다.

4. 個人持株比率의 增大

個人持株比率의 增大가 하나의 과제가 된다.

證券會社는 營業比率의 向上을 위하여 少額投資者보다는 巨額投資를 우대하는 傾向이 있으며, 때로는 手數料의 획득을 目的으로 個人投資者에게 계속적으로 證券賣買를 勸誘하는 경우도 있다. 이에 따라 長期投資보다는 差益을 目標로 한 短期投資가 盛行할 可能性이 있고, 상대적으로 損失을 입는 경우도 생기게 된다. 왜냐하면 우리나라 證券市場과 같이 上昇勢에 있는 市場에서는 短期投資보다는 長期投資가 상대적으로 有利하기 때문이다.

이런 理由로 證券市場에서 個人株主가 離脫하게 되면 점차 法人의 株式

4) B. K. King, "Market and Industry Factors in Stock Price Behavior", Journal of Business, Vol. 36, Jan. 1966, pp. 139~190.

保有가 진전되고 法人化保有가 진전되어 「法人化現象」이 우리 市場에서도 일어날 可能性이 있다.

이러한 現象은 이미 日本에서 問題가 되고 있다. 日本企業의 株主構成은 戰後의 財閥解體에 따르는 證券民主化運動의 추진에 의해서 커다란 變革을 일으켰고 1950年度의 個人持株比率 61.2%이던 것이 그 후 이 比率은 계속 低下傾向만을 나타내서 1974年度에는 33.5%까지 低下하고 있다.⁵⁾

美國의 全株式人口는 1970年度에서 1975년까지 5年동안 3,080萬名에서 2,530萬名으로 18%가 감소했고, 個人投資와 機關投資者의 比率은 時價總額面에서 1970年初에는 機關投資者 34.3% 個人投資者 64.1%이던 것이 1975년에는 機關投資者 45.0% 個人投資者 52.7%로 감소추세에 있다.⁶⁾

우리나라에도 이런 現象은 公開가 어느 정도 끝나고 市場이 정비되면서 구체화될 것이다. 1975年 個人 所有株式比率 52.9%에서 1976년에는 48.5%로 감소되고 있다. 이에 대한 對備가 時急한 실정이다.

法人의 過度한 株式所有는 經濟社會의 幣害를 초래할 뿐만 아니라 大衆資本主義經濟의 건전한 發展을 阻害할 憂慮가 있다.

5. 當局의 빈번한 市場介入

當局의 빈번한 市場介入은 피해야 하고 市場管理의 再定立이 要望된다.

우리나라의 證券市場管理는 證券去來業所가 公營制이고 또한 韓國의 特殊性에 의하여 事實上 財務部의 管理下에 있는 것 같다. 또한 管理體制는 如何間에 항간에서는 當局의 市場管理措置가 너무 빈번하고 또 直接的인 것으로 論難이 많은 것 같다.

當局의 強力한 市場管理는 投資者保護와 資本市場育成이라는 次元에서 不可避한 것이라 理解할 수 있다. 그러나 市場에서의 株價形成은 原則의 으로는 機能市場에 의하여 形成되어야 할 것이며, 當局의 意向에 따라 크게 調整되어서는 안될 것이고 더우기 市場統制의 빈도가 잦아서는 안될 것이다.

當局의 市場統制는 直接的(證據金率, 證券金融)인 것 보다 먼저 間接的(物量調節, 發行市場)인 것이 先行되어야 할 것이다. 統制는 核心要할 때만 하는 것이 바람직하다.

지난 10月13日의 경우 하루 約定高가 1백억원을 넘어서는 活氣속에 買受勢가 급증해 株價急騰現象이 일어나는 현재로서 무리한 株價規制등의

5) 渡邊省吾, 日本證券市場의 當面한 諸問題, 韓·日證券세미나, 東京 1977.

6) NYSE의 제 7차 주식인구조사

市場介入보다는 合理的인 物量供給擴大를 證券業界에서는 바라고 있다.

IV. 韓國證券市場의 改善方向

1. 企業經營者의 經營理念의 定立과 社會的인 責任完遂

(1) 大企業이 企業公開의 本意를 再認識하고 企業公開를 통한 企業風土改善에 先驅者의 役割을 完수해야 한다.

重工業化 發展으로의 轉換期에서 民間企業의 巨大化, 資本集中의 불가피성을 고려한다면, 企業의 社會的責任과 國家的責任까지 完수해야 할 高次元의 役割이 기대되며 이것은 企業의 課題인 것이다. 證券, 保險, 短資 등 第2金融圈 機關의 대부분이 바로 企業風土改善의 대상이 되고 있는 소수 大企業에 集中되는 것은 바람직하지 못한 현상이다. 따라서 財閥企業에 의한 第2金融圈浸透規制, 現存財閥系 第2金融圈의 所有再改編 또는 財閥系 第2金融圈 經營에 대한 差別的 規制強化 등 措置가 강구되어야 한다.

企業風土改善을 위한 實質的인 公開, 大衆投資者의 保護, 第2金融圈 支配로부터의 後退등을 大企業은 實證해야 할 時期가 왔다고 생각된다.

(2) 企業經營者는 經營理念을 定立하고 그것을 실천함으로써 社會的 責任을 수행할 수 있다. 기업의 經營者는 企業自體의 유지 및 발전에 대한 責任이 있을 뿐만 아니라, 그 기업과 직접, 간접으로 利害關係가 있는 個人이나 社會組織에 대하여도 마찬가지로 責任이 있는 것이다.⁷⁾ 그러한 組織으로서의 예컨대, 株主, 從業員, 金融機關消費者, 他關聯企業, 地域社會, 政府등 여러가지가 있다. 이를테면 株主는 利益配當의 증가를 원하고 從業員은 賃金引上和 雇傭安定 및 勤勞條件의 개선을 바라며, 消費者는 良質低廉한 製品을 요구하게 된다. 또한 地域社會의 입장에서는 그 지역내 企業들과의 共存共榮을 회구하게 마련이다. 現代企業은 적극적인 姿勢로서 그러한 여러가지 要求를 충족시킬 責務가 있는 것이다. 실제로 經營活動의 成果는 資本, 勞動力, 原料, 정부의 政策的 支援의 여러 協力關係에 의하여 이루어진 것이므로 기업이 그 成果를 個人 및 集團의 利害關係者에 대하여 公正하게 配分한다는 것은 義當한 일이라고 할 것이다.⁸⁾

또한 企業의 經營者는 그와 같은 內外的 利害關係를 원만히 조정할 수

7) Joseph C. Wilson, "Social Responsibility of the Businessman," Personnel, January-February 1966, pp. 17~25

8) 黃炳晚 「우리나라 企業의 經營理念에 관한 考察」 春季經營세미나, 韓國經營學會, 1977, pp. 24~25.

있는 올바른 判斷과 충분한 識見을 지녀야 한다. 물론 그러한 利害關係의 調整은 企業만의 責任이 아니고 政府와 같은 다른 巨大組織의 調整機能을 전제로 하여야 하겠으며, 그 方法에 있어서도 法制度, 行政力, 教育的 效果 등 多面的인 고려와 대책이 이루어져야 할 것이다. 그러나 企業은 그러한 經濟的 利害關係를 조성하는 根源的 位置에 놓여 있으며, 그 社會에 미치는 實質的 影響이 지대하다는 점에 비추어 經營者의 社會觀과 관련된 經營理念의 확고한 定立이 강조되지 않을 수 없다.

우리나라에서 지금까지 企業의 社會的 責任은 그 企業에 직접적으로 相关된 利害關係者, 이를테면 株主, 從業員, 製品消費者등에 만 치중하여 고려되는 경향이 적지 않았다. 그러나 앞으로의 社會的인 公益 및 福祉를 위한 寄與와 協力에 더욱 적극적인 所任을 다하지 않으면 안된다. 그러한 社會的 責任의 수행이 形式的, 被動的인 것이 아니고, 實質的, 自發的인 것으로 이루어져야 한다는 점이 요긴하다.

2. 投資環境의 造成과 公正한 去來秩序의 確立

證券市場의 機能을 더욱 확대, 발전시켜 나가는데 일반 국민으로 하여 금 안심하고 證券投資에 참여할 수 있는 投資環境을 조성하는 것이 중요 하다. 이것은 證券의 賣買去來가 公正하게 이루어지는 것부터 시작된다고 할 수 있다. 따라서 企業內部者가 內部機密을 이용한 賣買로써 不當利得 을 취득하는 경우나 證券關係機關 任職員의 賣買去來와 意圖的인 時勢操作 또는 風聞 流布에 의한 時勢變動등도 배제되어야 한다.

證券會社의 각종 窓口事故가 잇달아 일어나고 그 규모와 방법도 갈수록 大型化, 多岐化되고 있다는 것은 감독기관인 檢査機能, 창구심리, 자체감 사 등 證券會社에 대한 각종 檢査業務가 실효를 거두지 못하고 있음을 입증하는 것으로 보다 근본적인 管理機能의 強化가 요망되고 있다.

3. 時價發行 또는 相對價格의 導入研究

市場時勢에 알맞는 發行價格 算定을 위해 時價發行 또는 相對價格의 導入 問題에 관한 研究가 필요하다.

현재 發行市場에 있어서의 發行價의 算定은 幹事會社가 企業分析을 하고 시 발행가를 算定하지만 상당히 理論株價에 치우친 면이 많다. 또 上場 하고 나서도 發行價를 믿들거나 겨우 維持하고 있는 狀態가 있는가 하면 경우에 따라서는 賣出價額의 배에 가까운 큰 기복을 나타내고 있는 것은 發行市場의 측면에서 무엇인가 改善해야 되지 않으면 안될 問題點을

提示해 주는 것으로 생각된다.

그래서 우리도 하루 빨리 發行市場에 있어서 理論的株價의 算定에 집착할 것이 아니라 時價發行이라든가 相對價格의 導入問題 등에 빨리 손을 써서 그야말로 市場時勢에 알맞는 發行價를 算定해야겠다.

따라서 發行價格의 決定에 있어서는 發行企業의 收益價值 이외에 同業種 및 全產業의 活動水準, 一般景氣事情 등을 指數方式으로도 조정할 필요가 있을 것 같다.

4. 市場機能의 自律化 促進

自律的인 市場機能의 發揮를 促進해야 한다.

流通市場管理의 基本原理는 市場機能을 살려나가는 데 있다고 본다. 需要와 供給에 따라 價格이 決定되는데 간섭을 하지 않는게 原則이다. 특히 80年代에 가서 政府가 發表한 대로 上場會社數가 5백개 社가 되고 種目數는 6백여종이 넘게 되면 大量의 株式이 流通市場에 들어오게 되고 여기에서는 아무래도 自然的인 市場 메커니즘에 의한 價格形成이 이루어지는 것을 기대할 수 있어야 될 것이다.

證券市場이 커지면 커질수록 과거와 같은 市場管理에서 벗어나야 될 것으로 생각된다. 우리나라 證券市場의 장래를 생각하면 證券會社들이 自律的인 規制를 할 수 있는 制度的 뒷받침이 必要하다고 생각된다.

5. 產學協同에 의한 證券人力의 開發

長期的인 證券市場發展의 原動力은 證券에 대한 有能한 人力確保이다. 韓國證券市場을 育成하기 위해서 證券業界와 學界가 協同體制를 구축함으로써 人力資源의 開發 및 供給이 可能해질 수 있다.

證券人力의 開發은 證券市場의 長期的이고도 質的인 向上에 目標를 두어 經營大學에서 증권에 관련된 과목을 正規課目으로 履修토록 하고 中·高等學校 學生을 위한 教科內容補強 등 一般教育課程에 關連시킬 必要가 있다. 또 證券研究를 하고 있는 教授들에 대한 研究費 支給 및 海外留學의 獎勵등을 통해서 韓國證券市場의 지속적 發展을 위한 對備를 해야 한다. 이런 관점에서 76年 4月3日 發足된 韓國證券學會의 보다 積極的인 活動을 促求한다.

短期的인 教育을 담당하고 있는 證券研修院도 長期的인 人力供給과 關連시키면서 그 規模를 더욱 擴大·補強해야 할 것이다.

6. 證券市場의 國際化 對備

오늘날 開放經濟體制 아래 國際競爭에 대응하기 위하여 企業의 大型化와 財務構造의 健全化의 強調은 金融市場과 證券市場의 國際化나 自由化의 傾向을 필연코 띠게 된다. 머잖은 장래에 우리 經濟에 國際化的 時代가 到來할 것이 예상된다. 따라서 證券市場에 관련된 政策도 지금까지의 閉鎖的인 經濟속에서의 役割遂行에 그치지 않고 國際資本市場을 意識하고, 거기에 참여하기 위한 對備策을 강구토록 하여야 한다.

現在 우리나라에의 外國人投資는 外資導入法의 節次에 의한 直接投資가 허용되고 있으나 이것은 自由로운 投資가 아니므로 自由化에의 移行을 위해서는 여러가지 準備가 필요하다.

韓國의 證券市場에서 非居住者인 外國人의 證券投資가 許容되려면 果實送金등의 문제를 포함하여 우선 外換의 自由化가 先行되어야 할 것이다. 이것은 國際收支의 均衡과 外換保有高가 현저히 증가되면 머지 않아 可能할 것으로 생각된다.

그러나 이 외에도 非居住者의 證券投資의 許容은 流通市場을 규정한 證券去來法上의 規定이 뒤따라야 할 것이다. 證券投資는 去來法上의 規定이 있어야 實現될 수 있는 것이다.

外國人의 證券投資는 外資導入法, 外換管理法, 證券去來法의 개정에 의해 구체적으로 條文化되어야 할 것이다. 그러나 한편 外國人의 韓國의 證券에 대한 投資를 환기시키기 위하여는 韓國企業의 對外公信力提高 및 韓國證券市場의 諸般整備가 필요한 것이다.⁹⁾

外國人의 證券投資를 허용할 경우 주로 國際投資信託이나 機關投資家들이 投資의 中心이 될 것이다. 이러한 證券去來의 國際化는 國內證券市場에 여러가지 變化를 초래할 것이다.

우선 外國人投資家의 國內證券에 대한 投資가 擴大되면 株價上昇을 통한 投資收益率을 低下시킬 것이다. 이는 國內金融市場의 金利가 低下되지 않는 限 國內投資者의 投資需要를 減少시킬 것이므로 國內金利의 격차가 해소되고 金融市場의 國際化와 並行되어야 할 것이다.

이 밖에 證券價値의 評價基準에 變化가 올 것이다. 그것은 ①國際比較에 의한 株式評價의 標準收益率을 中心으로 한 株價評價가 定義化되며 ③특히 새로운 證券管理法의 開發과 利用이 急先務가 될 것이다.

9) 李滿基, 「國際金融市場과 우리나라의 資本市場」第1次5箇年計劃과 資本市場에 관한 報告書, 韓國證券學會刊. 1976, p.39.

또한 證券去來에 있어 disclosure制度的 國際的 統一, 時價發行制度的 導入, 起債市場의 擴大, 時價轉換社債의 發行등 證券發行方法 및 證券稅額의 多樣化를 통한 證券市場의 國際的 同質化가 추진되어야 할 것이다.

우리나라에서 언제부터 外國人의 證券投資를 許容할 것인가의 問題는 證市의 規模, 證券機關의 受容能力, 國內企業의 對外競爭力, 國民經濟水準 등 여러가지 여건을 신중히 고려하고 나서 決定하고 실시할 것이지만, 國際化問題가 關連적이라면 이에 대한 積極的인 受容態勢를 미리 確立토록 해야 할 것이다.

V. 結 論

證券市場의 育成政策目標은 일반국민에게는 健全한 投資市場을 제공하여 汎國民的인 企業參與와 企業利潤의 社會還元을 통해서 國民總和的 資本主義理念을 俱現하고, 企業에 대해서는 長期的이고도 安定된 産業資金을 원활히 調達할 수 있게 하여 經營合理化와 國際競爭力 強化를 통한 企業의 健實한 成長을 도모하는데 있다.

4次5個年計劃期間中 16兆4,887億원을 國內貯蓄으로 조달하고, 이중 48.3%에 해당하는 7兆9,703億을 證券市場을 통해서 동원할 계획으로 있다. 이와 같이 많은 資本을 성공적으로 조달하기 위해서는 證券市場이 계속 발전되어야 할 것이다.

이상에서 韓國證券市場의 過去를 더듬어 보고 直面하고 있는 몇가지 課題를 提示하였다. 이러한 課題를 조속히 해결함으로써 우리나라 證券市場의 健全하고도 영속적인 發展에 기여할 수 있도록 證券에 關連된 業界와 學界의 積極적인 努力이 要望된다.