

정책토론회

企業의 財務構造改善을 위한  
金融 및 租稅政策方向

1996. 12

朴景緒  
孫元翼

韓國金融研究院 · 韓國租稅研究院

## 정책토론회 개요

○ 주 제 : 企業의 財務構造改善을 위한 金融 및 租稅政策方向

○ 일 시 : 1996년 12월 10일(화) 14:00~16:30

○ 장 소 : 제일은행 본점 4층 대회의실

○ 진행순서

13:30~14:00      등록

14:00~14:05      개회사

14:05~14:45      주제발표

- 企業의 財務構造改善을 위한 金融政策方向

朴 景 緒 (한국금융연구원 연구위원)

- 企業의 財務構造改善을 위한 租稅政策方向

孫 元 翼 (한국조세연구원 연구위원)

14:45~16:30      토론

○ 사회자 : 池 清 (고려대 교수)

○ 토론자 : 姜 應 善 (매일경제 논설위원)

金 惠 淵 (현대자동차 이사)

嚴 基 雄 (상공회의소 이사)

尹 建 永 (연세대 교수)

崔 道 成 (서울대 교수)

崔 澤 滿 (서울신문 논설위원)

(가나다順)

16:30~16:45      질의 및 응답

企業의 財務構造改善을 위한  
金融政策方向

朴景緒

(韓國金融研究院 副研究委員)

---

本 論文의 內容은 發表者 個人의 見解이며 韓國金融研究院의 公式的인 見解와는 無關함.

# 目 次

I. 問題의 提起 .....	11
II. 우리나라의 企業金融現況 .....	15
1. 企業金融行態와 財務構造 .....	15
2. 借入爲主經營의 原因과 問題點 .....	17
III. 企業金融關聯 制度現況 .....	29
1. 企業財務構造  관련 .....	29
2. 金融機關 資産健全性  관련 .....	30
3. 經濟力集中  관련 .....	31
4. 關聯制度의 문제점 .....	32
IV. 制度改善의 方向 .....	34
1. 基本 方向 .....	34
2. 制度改善方案 .....	34

# 表 目 次

<표 I-1> 製造業 금융비용률의 국가간 비교 .....	11
<표 I-2> 製造業 수익구조 비교 .....	12
<표 I-3> 製造業의 金融費用率 구성 .....	12
<표 I-4> 우리나라의 均衡金利 推定值 .....	13
<표 I-5> 金融去來表(暫定) .....	14
<표 I-6> 金融資産負債殘額表 .....	14
<표 II-1> 국내기업의 自己資本比率 構造 .....	15
<표 II-2> 企業의 자금조달 推移 .....	16
<표 II-3> 30대 대규모기업집단 金融機關 貸出金  현황 .....	17
<표 II-4> 企業의 資産增加와 내부자금조달 .....	18
<표 II-5> 企業의 借入費用 推移 .....	18
<표 II-6> 主要國 資本化率 比較 .....	19
<표 II-7> 主要國 株價變動率 比較 .....	20
<표 II-8> 各國의 機關化率 .....	20
<표 II-9> 主要國 거래회전율(95년 기준) .....	21
<표 II-10> 30대 대규모기업집단 債務保證 現況 .....	22
<표 II-11> 여신형태별 推移 .....	23
<표 II-12> 국내 은행의 여신금리차등적용을 위한 顧客評價基準(事例) ....	24
<표 II-13> 신용평가기준(사례) .....	24
<표 II-14> 주요업종별 自己資本比率 A 等級  최저기준(事例) .....	24
<표 II-15> 銀行의 신용등급별 보증요율(95년) .....	25
<표 II-16> 우리나라 企業의 大株主 持分率  현황 .....	26
<표 II-17> 어음부도율의 國際比較 .....	27
<표 II-18> 주요국의 偏重與信  규제현황 .....	29

<표 III-1> 자기자본지도비율 推移 .....	30
<표 III-2> 동일한도 초과여신 承認 現況(96.6월말 現在) .....	30
<표 III-3> 銀行의 巨額與信 現況 .....	31
<표 III-4> 30대 대규모기업집단 出資總額現況 .....	32
<그림 II-1> 제조업의 自己資本比率  국제비교 .....	16
<그림 II-2> 투자자별 去來回轉率 .....	21

# 企業의 財務構造改善을 위한 金融政策方向

## I. 問題의 提起

- 최근 우리나라 經濟가 침체국면에 접어들면서 國內企業들의 경쟁력 강화를 위한 논의가 활발히 진행되고 있는 가운데 企業의 金融費用節減이 주요 과제로 대두
  - 우리나라 기업들은 主要 競爭對象國들과 비교할 때 높은 金融費用을 부담하고 있으며 이는 경쟁력약화 요인의 한가지로 작용
  - 우리나라 제조업의 金融費用負擔率을 살펴보면 금융비용의 매출액 대비율이 6%에 가까워 일본의 1.8%, 대만의 2.3%, 독일의 1% 수준에 비해 매우 높은 수준

<표 1-1>

製造業 金融비용률의 국가간 비교

(단위 : %)

	86년	87년	88년	89년	90년	91년	92년	93년	94년	95년
한 국	4.9	4.6	4.6	5.1	5.1	5.7	6.3	5.9	5.6	5.6
일 본	2.3	1.9	1.7	1.8	1.9	1.9	1.7	1.8	1.6	-
대 만	1.8	1.7	1.7	2.1	2.5	2.4	2.3	2.2	1.7	-
독 일	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1	-	-	-	-

자료 : 韓國銀行, 기업경영분석, 각호.

- 우리나라 製造業의 영업이익중 금융비용부담이 차지하는 비중이 높음에 따라 經常利益과 純利益이 크게 낮아지는 결과 발생
  - 분석기간중 國內企業의 매출액대비 영업이익률은 평균 7.1% 수준으로 일본, 미국, 대만 등의 5% 수준에 비해 높은 편이나 金融費用 등을 제외한 후의 매출액대비 경상이익률은 평균 2.7%로 비교대상국의 3.6%보다 낮은 수준으로 감소

<표 1-2>

製造業 수익구조 비교

(단위 : %)

	한국						일본						대만					
	86~90 평균	91	92	93	94	95	86~90 평균	91	92	93	94	95	86~90 평균	91	92	93	94	95
매출액 영업이익율	6.9	6.6	6.6	7.0	7.7	8.3	4.4	4.2	3.3	2.5	2.9	3.3	6.9	6.4	5.7	5.0	6.6	-
금융비용율	4.9	5.7	6.3	5.9	5.6	5.6	1.9	2.2	2.0	1.8	1.6	-	2.0	2.4	2.3	2.2	1.7	-
매출액 경상이익율	3.2	1.8	1.5	1.7	2.7	3.6	4.0	3.4	2.6	1.9	2.4	2.9	4.9	4.0	3.4	2.9	4.9	-

자료 : 韓國銀行, 기업경영분석, 각호.  
일본 대장성, 재정금융통계월보, 1996.8.

- 一 企業의 金融費用은 資金調達費用과 調達規模에 의해서 결정되는데 우리나라의 경우 상대적으로 높은 借入金依存도와 借入金利가 高金融費用率을 초래하는 원인으로 작용1)
- 製造業의 차입금의존도는 80년대 초반 45% 수준을 유지하다 80년대 후반 株式市場을 통한 資金調達增加로 일시적으로 감소하였으나 이후 주식시장 침체로 다시 증가하여 90년대 이후 45% 수준을 유지
- 借入金利率은 80년대초의 15% 수준에서 95년의 경우 11.7%로 하락한 반면 資産의 생산효율성을 나타내는 總資産回轉率은 1.2에서 1.0으로 감소함으로써 金融費用率이 감소하지 않는 주된 요인으로 작용

<표 1-3>

製造業의 金融費用率 구성

(단위 : %)

구 분		80~87년 평균	88~91년 평균	91년	92년	93년	94년	95년
금 용 비 용 률		5.7	5.1	5.7	6.3	5.9	5.6	5.6
구 성	총자산회전율(회)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
	차입금의존도	46.0	40.0	44.5	47.2	46.8	44.5	44.8
	차입금이자율	15.0	13.0	13.0	12.3	11.2	11.4	11.7

주: 금융비용률=金融費用/매출액  
=(金融費用/차입금)\*(차입금/총자산)/(매출액/총자산)  
金融費用=지급이자+할인료+회사채 차금상각

자료 : 한국은행, 기업경영분석, 각호.

1) 금융비용은 크게 자기자본조달비용과 부채조달비용으로 구분되나 일반적인 금융비용을 계산에서는 後者만을 고려

- 金利는 경제내 자금의 수급에 의해 결정되는 것으로 균형금리수준에 대한 분석에 따르면 현재의 國內金利는 적절한 수준인 것으로 평가<sup>2)</sup>
  - 1996년의 경우 우리나라의 適正金利水準은 실질금리기준으로 7.1%, 명목금리기준으로 11.6%로 추정되어 현 금리수준(9~12.5%의 은행대출금리 및 회사채금리)은 적정수준으로 분석되며, 金利水準을 낮춤으로써 企業의 金融費用負擔率을 줄이는데는 한계가 있는 것으로 평가
  - 金利의 강제적 引下는 金融資産의 공급자로부터 수요자에게로 富의 移轉을 초래하며, 저축감소와 자금수요증가로 需給不均衡이 확대되고 특히 中小企業에 대한 資金의 可用性이 우선적으로 축소되는 문제 유발

<표 1-4> 우리나라의 均衡金利 推定値

연도	자본의 한계생산성 ( $\gamma$ )	본노이만 균형금리 ( $r$ )	경제 성장률 ( $g$ )	기업경상 이익률 ( $\pi$ )	실질 균형금리	물가 상승률	명목 균형금리	회사채 수익률 <sup>1)</sup>
1985	21.5	10.1	6.5	9.4	11.9	2.4	14.3	14.2
1990	14.9	10.9	9.5	7.8	10.8	8.6	19.4	16.5
1993	8.8	6.3	5.5	7.1	6.9	4.8	11.7	12.6
1996	6.9	7.7	7.0	6.8	7.1	4.5	11.6	11.7

주 : 1) 회사채수익률중 81~86년은 장내시장임. 96년 수치는 잠정치임.

기업경상이익률 =  $100 * (\text{경상이익} + \text{金融費用}) / \text{총자본}$

실질균형금리 =  $(\text{자본의한계생산성} + \text{본노이만균형금리} + \text{경제성장률} + \text{기업경상이익률}) / 4$

자료 : 韓國金融研究院, 경제전망시리즈 96-3.

- 결국 企業의 금융비용부담율을 줄이는 효과적인 방안은 企業의 차입의존도를 줄이고 자산의 운영효율성을 높이는 측면에서 접근될 필요
  - 企業이 보유한 資産의 효율성을 제고하기 위해서는 투입된 자산의 생산성을 제고하는 방안과 생산활동에 직접적으로 투입되지 않는 자산의 비중을 줄이는 방안 모색
  - 우리나라 기업의 경우 金融資産이나 비업무용부동산과 같은 非活性 資産의 비중이 높은 것이 자산의 효율성을 낮추고 이와 동시에 企業의 負債比率을 높이는 요인으로 작용
  - 企業의 금융자산보유는 流動性 管理側面에서 불가피한 것이 사실이나, 負債依存度가 높은 企業이 차입금으로 다시 과도한 金融資産을 보유하는 것은 제한할 필요

2) 한국금융연구원, 경제전망시리즈 96-3 참조.

- 95년도의 경우 총 100조 1,689억원의 企業資金調達額중 43.5%인 43조 5,834 억원을 金融資産으로 운용하고 있으며 이는 양건성 예금이나 자체발행사채 의 보유, 매출관련어음의 보유 등 불가피한 자산운용 외에도 受益證券을 포함한 장단기 채권투자, 주식매입 등을 포함

<표 1-5> 金融去來表(暫定)

	운 용	원 천
합 계	43,583.4	100,168.9
1. 통화 및 통화성예금	2,578.4	
2. 기 타 예 금 (저축성예금) (신 탁)	16,850.6 (3,719.0) (10,125.9)	
3. 단기채권 (기업어음)	3,998.0 (4,507.6)	14,946.2
4. 장기채권 (금융채) (회사채) (투자수익증권)	2,269.6 (2,000.2) (-1,541.7) (1,028.7)	18,740.7
5. 주 식	3,355.5	14,444.5
6. 대 출 금	0.0	31,874.4
7. 기 타 (직접투자) (기타금융자산)	14,531.3 (2,311.4) (2,223.8)	20,163.0

<표 1-6> 金融資産負債殘額表(暫定)

	운 용	원 천
합 계	299,754.7	629,608.1
1. 통화 및 통화성 예금	12,753.3	0.0
2. 기 타 예 금 (저축성예금) (신 탁)	99,643.0 (28,035.7) (42,901.5)	0.0
3. 단 기 채 권 (기업 어음 )	14,655.5 (14,375.3)	49,100.2
4. 장 기 채 권 (금융채) (회사채) (투자수익증권)	19,551.3 (7,189.1) (2,682.2) (5,707.6)	103,120.1
5. 주 식	16,979.0	77,740.4
6. 대출금	0.0	235,501.1
7. 기 타 (출자지분) (기타금융자산)	136,172.5 (1,206.9) (45,891.4)	164,146.3

주: 1995년 기준.

자료: 韓國銀行, 자금순환, 1996.3

— 높은 부채조달과 이에 따른 企業不實化가 갖는 공공적 영향으로 인해 일반적으로 개별기업이 최적으로 판단하는 負債比率과 한 경제내의 최적부채비율간에는 괴리가 발생하며 각국은 조세, 금융 및 産業政策 등과 시장감시기능을 통해 이를 조정

- 외국의 경우 企業의 금융행태는 관련 金融機關의 여신심사 및 감시기능 등

을 통해 자율적으로 조절되나 우리나라는 제도적 여건 및 금융관행상 이러한 기능이 작동하지 못하고 있는 상황

## II. 우리나라의 企業金融現況

### 1. 企業金融行態와 財務構造

- 우리나라 企業의 自己資本比率은 95년말 현재 평균 25.9%이며 대기업의 경우 27.1%로 중소기업의 20.8%에 비해 높은 수준
  - 대기업의 경우 株式市場을 이용한 자금조달이 가능하여 中小企業에 비해 상대적으로 높은 自己資本比率 유지
  - 반면에 30대 대규모기업집단은 여신관리제도 등에도 불구하고 여타대기업에 비해 4내지 5% 정도 낮은 自己資本比率을 나타내고 있어 계열기업간 상호채무보증 등을 통한 借入經營의 문제점을 노정

<표 II-1>

국내기업의 自己資本比率 構造

(단위: %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
전체기업	25.9	24.6	23.9	25.3	24.8	25.9
대기업	26.7	25.6	24.8	26.8	26.1	27.1
중소기업	22.8	19.4	19.2	20.5	20.2	20.8
30대대규모 기업집단	22.0	21.3	20.7	22.3	21.9	20.5
대규모기업집단 주력기업	23.1	22.0	21.3	22.9	22.6	-

자료: 한국은행, 기업경영분석, 각호 및 공정거래위원회.

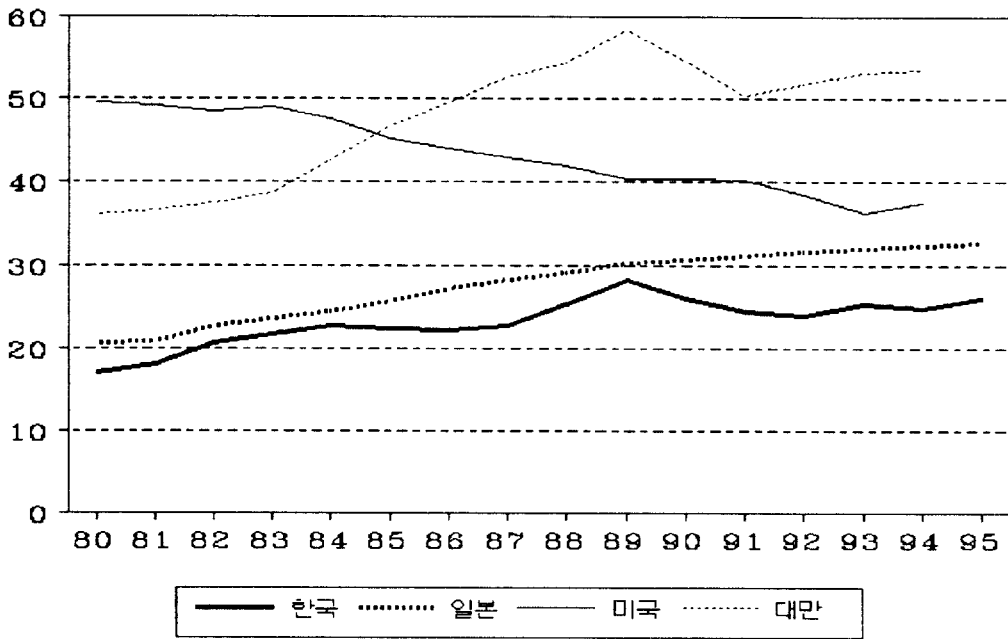
주: 중소기업 구분기준은 상시 종업원 300인 이하.

- 주요국과의 비교에 의하면 95년말 현재 우리나라의 自己資本比率은 일본의 32.6%, 미국의 37.5%, 대만의 53.4%에 비해 낮은 수준
  - 自己資本比率의 추세에 있어서는 우리나라, 日本, 대만의 경우 80년대 이후 꾸준히 상승하는 추세이며 美國은 감소하는 추세

<그림 II-1>

제조업의 自己資本比率 국제비교

(단위: %)



자료: 한국은행, 기업경영분석, 각호 및 일본 대장성, 재정금융통계월보, 96.8

— 연도별 企業資金調達에 있어서는 直接金融과 해외차입의 비중이 증가하고 있는 반면 간접금융의 비중은 감소하는 추세

<표 II-2>

企業의 자금조달 推移

(단위: 조원, %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
직접금융	21.5	22.1	22.7	34.4	33.9	51.1
주식	6.0	6.7	7.2	9.5	13.2	14.4
간접금융	19.5	24.3	19.9	20.4	39.6	31.9
해외차입	3.2	2.4	2.5	-1.5	4.4	5.7
합계	50.7	58.2	54.9	65.0	89.0	100.2
	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

주: ( )안은 비중

자료: 한국은행, 자금순환표, 각호.

— 한편, 전체 金融機關貸出金중 30대 대규모기업집단의 점유율은 80년대말 25% 수준에서 95년의 경우 21.5%로 감소

○ 여신관리제도 등의 실시로 銀行總貸出金에서 대규모기업집단이 차지하는

비중은 88년의 경우 23.7%에서 95년의 경우 13.9%로 지속적인 감소세를 나타냈으나, 제2금융권 총대출금에 대한 비중은 88년의 32.4%에서 95년의 경우 38.4%로 증가하는 추세

<표 II-3>

30대 대규모기업집단 金融機關 貸出金 현황

(단위: 10억원, %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
은행 총대출금(A)	78,321	97,610	120,437	137,407	159,787	180,019	218,699	253,573
30대 총대출금(B)	18,572	20,235	23,818	26,788	30,372	29,938	32,483	35,293
점유율(B/A)	23.7	20.7	19.8	19.5	19.0	16.6	14.8	13.9
제2금융권 총대출금(C)	21,760	31,791	39,469	55,496	73,803	85,934	102,354	137,210
30대 총대출금(D)	7,047	11,640	14,902	20,316	26,547	31,926	38,128	52,689
점유율(D/C)	32.4	36.6	37.8	36.6	35.9	37.1	37.2	38.4
금융기관 총대출금(E)	100,081	129,401	159,906	192,903	233,589	265,953	321,053	390,782
30대 총대출금(F)	25,169	31,875	38,720	47,103	56,919	61,864	70,610	87,981
점유율(F/E)	25.6	24.6	24.2	24.4	24.3	23.2	21.9	21.5

자료: 銀行監督院, 감독업무정보, 각호.

2. 借入爲主 經營의 原因과 問題點

1) 原因

가. 高成長下에서 내부유보자금의 부족

— 고성장기간중 企業의 총자산은 연평균 32.9%씩 증가하였으나 當期純利益과 減價償却 등에 의한 내부자금조달은 이에 훨씬 못미치는 수준으로 외부조달이 불가피했던 상황

- 80년대 중반이후 총자산증가액중 内部資金에 의한 조달비중은 20% 내외 수준을 유지

<표 II-4>

企業의 資産增加와 내부자금조달

(단위 : 10억원)

	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
자산증가액 (A)	8,422	15,934	13,827	22,152	43,452	37,626	21,063	33,293	55,234	48,050
현금흐름 (B)	2,656	3,234	4,043	3,664	4,297	4,798	3,974	5,309	9,152	14,121
내부조달비중 (B/A)	0.32	0.20	0.29	0.17	0.10	0.13	0.19	0.16	0.17	0.29

주 : 1) 자산증가액은 (해당년도의 자산-전년도 자산)으로 정의.

2) 현금흐름은 (당기순이익+감가상각비+기타세액공제 관련)으로 정의

자료 : 한국은행, 기업경영분석, 각호

나. 金利規制와 고인플레이에 의한 저비용 차입 기회

— 경제발전 과정에서 저금리의 정책금융지원과 고성장 및 고물가 經濟構造로 企業의 실질적 借入調達費用이 최소화됨으로써 차입경영유인 증가

<표 II-5>

企業의 借入費用 推移

(단위: %)

	81	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
실세금리(A) <sup>1)</sup>	24.4	12.8	12.8	14.5	15.2	16.4	18.8	17.1	14.1	12.9	13.8
시중은행일반대출금리(B) <sup>2)</sup>	17.0	11.5	11.5	13.0	12.5	12.5	12.5	12.5	12.0	12.5	12.5
금리차(A-B)	7.4	1.3	1.3	1.5	2.7	3.9	6.3	4.6	2.1	0.4	1.3
소비자물가 등락률(C)	21.5	2.7	3.0	7.1	5.7	8.6	9.3	6.2	4.8	6.2	4.5
실질대출금리(D=B-C)	-4.5	8.8	8.5	5.9	6.8	3.9	3.2	6.3	7.2	6.3	8.0
GDP성장률(E)	6.2	11.6	11.5	11.3	6.4	9.5	9.1	5.1	5.8	8.6	p9.0
금리부담차(D-E)	-10.7	-2.6	-3.0	-5.4	0.4	-5.6	-5.9	1.2	1.4	-2.3	-1.0

주: 1) 회사채 수익률(94년부터는 장외시장금리 적용).

2) 프라임레이트연동대출금리의 상한 적용.

자료: 韓國銀行, 조사통계월보.

다. 資本市場의 未發達

— 株式市場이 충분히 발달하지 못하여 이를 통한 자금조달기회가 제한됨으로써 借入依存도를 높이는 결과 유발

- 株式時價總額 對 GDP의 비율인 資本化率에 있어 우리나라는 0.47로서 대만의 0.77, 일본의 0.74, 홍콩의 2.25, 美國의 1.05에 비해 낮은 수준
- 반면에 獨逸은 비교대상국중 자본화율이 가장 낮은 0.28임에도 불구하고 독일기업들의 自己資本比率은 40%에 가까워 大株主에 의한 자체조달이 자기자본의 상당 부분을 차지하며 사업의 규모도 적정수준에서 견제되는 상황

<표 II-6>

主要國 資本化率 比較

(단위:백만달러)

	GNP(A)	시가총액(B)	자본화율(B/A)
한국	378,005	179,332	0.47
미국	6,726,900	7,051,962	1.05
독일	2,041,163	578,672	0.28
홍콩	94,056	305,843	3.25
영국	1,036,434	1,405,500	1.36
싱가포르	68,666	151,923	2.21
타이완	243,934	187,056	0.77
일본	4,736,908	3,539,490	0.75

주 : 1) 시가총액은 95년, GNP는 94년 자료임. 홍콩의 경우 GDP임.

자료 : London Stock Exchange Fact Book 1996,

韓國銀行, 조사통계월보, 1996.6

- 株式市場의 未發達은 개인의 금융자산축적 미흡, 다양한 주식관련 투자저축상품의 도입 지연, 취약한 機關投資者 基盤과 낮은 機關化 比率, 주가조작 등 불공정거래의 만연 등에 기인
  - 또한 企業經營의 투명성을 제고할 수 있는 會計制度和 경영감시기능(이사회, M&A시장 등) 등의 미발달, 계열기업간 내부거래, 소유경영자의 독단적 경영, 不實公示 등 企業의 불건전 경영행태, 政府介入으로 인한 주식시장의 자생력 취약화 등도 株式市場의 발달을 저해한 요인으로 평가
- 특히 우리나라의 株價는 외국주식시장의 株價에 비해 높은 變動性을 기록하고 있으며 이는 株式投資의 위험도를 높여 주식수요기반을 위축시키는 主要因으로 작용

- 국내 綜合株價指數의 年間收益率의 표준편차는 30.3%로서 미국의 12.9%, 일본의 16.2%, 영국의 10.8%에 비해 매우 높은 수준
- 株價收益率의 표준편차를 株價收益率의 평균으로 나눈 標準化 標準偏差에 있어서도 우리나라는 1.94로 미국의 1.33, 영국의 0.97에 비해 높은 편이며 일본의 1.89와 유사한 수준

<표 II-7>

주요국 주가변동률 비교

(단위: %)

	한국	미국	일본	영국
年間株價收益率 平均(A)	15.63	9.75	8.56	11.89
年間株價收益率 標準偏差(B)	30.3	12.9	16.2	10.8
B/A	1.94	1.33	1.89	0.97

자료: 한국금융연구원 DB.

- 우리나라 株價의 변동성이 높은 이유는 경제성장률의 진폭이 큰 것과 함께 주가에 민감하게 반응하는 투자행태에도 기인하는데, 이는 전체투자자중 個人投資者의 비중이 높고 機關投資家の 비중이 낮은 것이 주된 원인
  - 우리나라의 株式市場에서 기관투자자의 비중은 95년말 현재 28.3%로 미국이나 일본의 45% 내외 수준에 비해 낮아 株式市場의 안정적 수요기반을 형성하고 있지 못하고 있는 상황

<표 II-8>

各國의 機關化率

(단위 : %)

	90	91	92	93	94	95
한국	28.1	29.6	30.1	30.6	28.9	28.3
미국	44.5	-	44.2	-	46.2	-
일본	44.7	44.3	44.1	43.6	44	42.5

주 : 기관화율은 기관투자자가 소유한 주식수기준.

자료 : 동경증권취인소, 證券, 1996.9  
증권거래소, 株式, 각호

- 참고로 우리나라의 株式去來回轉率은 95년의 경우 1.01로서 미국의 0.74, 일본의 0.22, 홍콩의 0.34 등에 비해 높은 수준

<표 II-9>

主要國 거래회전율(95년 기준)

(단위:백만달러)

	시가총액(A)	거래금액(B)	거래회전율(B/A)
한국	179,332	181,572	1.01
미국	7,051,962	5,188,044	0.74
독일	578,672	592,286	1.02
홍콩	305,843	104,220	0.34
영국	1,405,500	500,907	0.35
타이완	187,056	371,719	1.98
일본	3,539,490	808,751	0.22

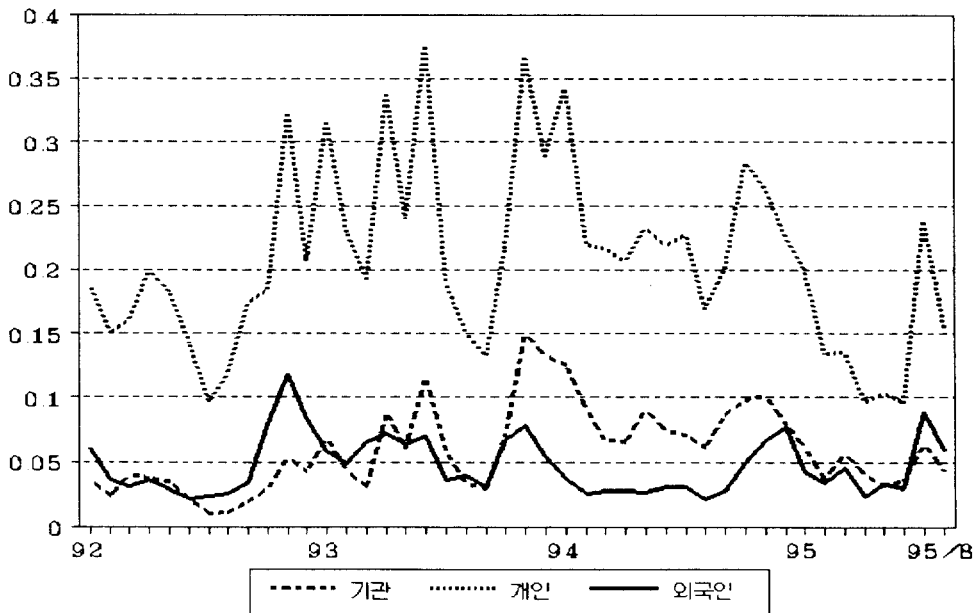
주 : 1) 시가총액은 95년, GNP는 94년 자료임. 홍콩의 경우 GDP임.

자료 : London Stock Exchange Fact Book 1996,  
『Monthly Reginal Overview』, Crosby, 1994.3.  
韓國銀行, 조사통계월보, 1996.6

- 一 株式의 去來回轉率이 높은 것은 한편으로 市場의 深度(depth)가 깊어져 효율적 시장을 형성하는 배경이 되기도 하나 우리나라의 경우는 株式投資者들이 단기적인 投機性 投資로서 주식시장에 참여하는 성향을 반영
- 분석에 따르면 機關投資者 및 外國人投資者는 매매를 통해 연간으로는 0.6 회 정도 보유주식을 교체하나 個人投資者는 2.7회정도 보유주식을 교체매매하는 높은 거래성향을 시현하여 후자의 단기적 투자성향을 반영

<그림 II-2>

투자자별 月間 去來回轉率



라. 계열중심의 企業擴張政策

- 經濟成長過程에서 나타나는 다양한 사업기회를 포착하는 과정에서 제한된 自己資本은 불가피하게 차입경영행태를 유발
  - 事業多角化 政策은 경영위험을 분산시키고 内部去來에 대한 공정거래법상의 규제가 엄격히 적용되지 않는 상황에서 非系列社에 비해 경쟁적 우위를 제공
  - 계열내 소속기업들은 金融機關借入시 相互債務保證을 제공함으로써 차입금 조달이 용이하였으며, 負債比率 增加에 따른 재무적 위험증가는 다시 사업 다각화를 촉진하는 요인으로 작용

마. 계열기업간 상호채무보증의 활용

- 계열기업간 相互債務保證은 계열기업확장의 주요수단으로서 재무구조와 상관 없이 부채조달을 용이하게 하며 限界企業의 퇴출을 제한하는 문제점 유발
  - 계열기업간 상호채무보증은 保證을 받는 企業이 자신의 신용위험에 상응하는 適正手數料를 지불하지 않음으로써 상호보조를 통해 불공정경쟁구조를 형성
- 政府는 93년 계열기업간 債務保證制限制度를 도입하여 이의 문제점을 시정중 이나 대규모기업집단내 상장사의 상호채무보증액은 96년 상반기중 71조 8,068 억원으로 자기자본총액 57조 1,378억원의 125.7%에 이르고 있음.
  - 政府는 현재 계열소속 기업별 自己資本의 200%인 상호채무보증한도를 98년 3월까지 100% 이내로 축소하는 방안을 추진중

<표 II-10>

30대 대규모기업집단 債務保證 現況

(단위: 조원, %)

	自己資本(A)	債務保證金額		自己資本 對比率	
		총액(B)	제한대상(C)	B/A	C/A <sup>1)</sup>
93년 4월	35.2	165.5	120.6	469.8	342.4
96년 4월	62.9	67.5	35.2	107.3	55.9

주: 1) 대규모기업집단의 총자기자본대비율로 계산되어 평균적 수준을 나타냄.

자료: 공정거래위원회.

마. 借入經營에 대한 金融市場의 감시기능 취약

- 높은 부채비율로 인해 財務構造가 불건실할 경우 금융기관과 시장에서 자금제공을 거부하거나 높은 차입이자를 부과해야 하나 지급보증, 채무보증 및 擔保與信慣行 등과 금융기관의 危險에 대한 평가능력부족 등으로 인해 市場의 감시기능이 작동하지 않는 상황
  - 은행의 신용대출비중은 94년의 경우 전체여신중 55.1%로 과거 10년간 비슷한 수준을 유지하여 擔保 또는 保證에 기초한 여신관행이 개선되지 않는 상황
  - 신용대출의 경우에도 代表理事의 지급보증 등이 요구되는 등 완전한 의미의 信用貸出比重은 더욱 낮은 것으로 평가

<표 II-11>

여신형태별 推移

(단위 : %)

	1985	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
담보	40.1	41.1	43.6	46.6	42.2	41.0	40.3	39.2	38.4
보증	3.8	4.5	5.4	5.0	6.4	6.9	8.0	7.7	6.5
신용	56.1	54.4	51.0	48.4	51.4	52.1	51.7	53.1	55.1
합계	100	100	100	100	100	100	100	100	100

자료 : 韓國銀行, 은행경영통계, 1991~1995.

- 신용위험에 따른 企業別 差等金利의 적용에 있어서도 등급별로 별 차이가 없어 신용도가 우량한 企業과 취약한 기업간 조달금리차이가 미미한 상황
  - 차등금리폭의 제한은 신용평가의 유효성을 떨어뜨려 銀行이 信用評價能力을 제고하려는 유인을 저하시키는 요인으로 작용
- 특히 自己資本比率이 은행의 기업고객평가에서 차지하는 비중은 불과 2%에 못미치는 상황
  - 國內銀行의 여신금리결정시 고려하는 평가요소는 일반적으로 企業의 수익기여도(비중 40% 내외), 신용도(비중 30% 내외), 담보력(비중 30% 내외) 등으로 구성되며 이 가운데 신용도 부문에 있어서 企業의 自己資本比率이 차지하는 비중은 6% 내외

<표 II-12> 국내 은행의 여신금리차등적용을 위한 顧客評價基準(사례)

(단위: 점)

	기여도	신용도	담보력
비중	40	30	30

자료: 여신금리 차등적용을 위한 고객평점표, A은행.

<표 II-13> 신용도 평가기준(사례)

(단위: 점)

신용 평가 요소	재무상태					사업성	거래 신뢰도	경영능력
	안정성 (자기자본비율)	수익성	활동성	생산성	성장성			
점수	20 (6)	15	10	10	10	15	8	12

자료: 여신금리 차등적용을 위한 고객평점표, A은행.

- 한편, 自己資本比率에 배정된 점수중 최고점을 받기 위해서는 自己資本比率이 소속업종에 따라 大企業의 경우 30% 내지 50% 이상, 中小企業의 경우 50 내지 70% 이상이 요구되어 自己資本比率 개선유인이 적은 상황
  - 동일 업종내에서 自己資本比率이 상당히 양호한 경우와 상당히 불량한 경우에도 점수상으로 총점상 1점내외의 차이만이 발생하는 반면 평점 5점에 0.5%p가량 金利가 加減됨으로써 自己資本比率이 여신금리에 미치는 영향은 극히 미미한 수준

<표 II-14> 주요업종별 自己資本比率 A 等級 최저기준(事例)

(단위: %)

	섬유	건설	자동차/ 운수장비	플라스틱	철강	기계/장비
대기업	36.9	42.2	30.5	41.8	29.1	49.1
중소기업	66.2	57.6	49.3	64.3	46.8	72.0

자료: 기업체 신용평가표 작성기준, A은행.

- 한편, 회사채는 金融機關의 支給保證을 받는 보증사채와 무보증사채로 발행되는데 무보증사채의 경우 신용등급 1등급 차이에 따라 금리차는 0.1 내지 0.15% 수준으로 企業間 信用度 차이가 충분히 반영되지 않는 상황

- 회사채 발행의 상당 부분을 차지하고 있는 보증사채의 경우(95년의 경우 69.8%)는 金融機關이 발행기업의 신용위험에 대한 평가기능을 담당하게 되는데, 이들 保證金融機關들이 부과하는 보증수수료는 企業의 신용위험을 적절히 반영하지 못하는 것으로 평가
  - 95년말 현재 企業의 부도 등으로 인한 銀行의 지급보증 대지급금잔액은 2조 6,111억원인 반면 95년의 保證手數料收入은 이의 9%에 못미치는 2,310억원으로 보증행위와 관련하여 수지를 맞추기 위해서는 무려 11년간의 수수료수입이 요구되는 상황
  - 특히 企業의 신용등급이 떨어질수록 부도율이 기하급수적으로 증가하나 保證手數料率은 직선적으로 증가하여 위험에 대한 적절한 평가가 이루어지지 않고 있는 상황

<표 II-15>

銀行의 신용등급별 보증요율(95년)

(단위:%)

신용등급	A1	A2	A3	B	무등급
평균보증요율	0.30	0.38	0.61	1.0	0.93

자료: 한국신용평가.

바. 정부보호에 따른 퇴출의 제한

- 成長優先主義의 경제정책하에서 企業의 퇴출을 최소화하기 위한 정책적 개입이 반복됨에 따라 負債使用의 잠재적 비용인 破産費用이 企業의 재무구조의 사결정에 충분히 반영되지 못해 온 상황
  - 기업집단규모가 확대될수록 퇴출의 가능성이 낮아짐으로써 (too big to fail) 차입 등을 통해 계열을 확장하고자 하는 유인이 증가
  - 大企業들은 국내 및 국외차입에 있어서도 기업집단으로서의 자체적 위험감소효과 뿐만 아니라 救濟金融 등 정부의 保護網에 의해 도산가능성이 적다는 점을 충분히 활용

사. 經營權 侵害에 대한 우려

- 최소한의 自己資本으로 경영권 유지에 필요한 지분을 확보하기 위해 기업공개

나 有償增資를 기피하는 현상 발생

- 上場法人의 대주주 1인 지분률은 95년말 현재 22.1%로 외국에 비해 매우 높은 수준을 유지하고 있으며 이는 우리나라 企業에 있어 大株主의 경영권에 대한 집착을 반영
- 대규모기업집단의 경우는 政府의 지속적인 지분분산 유도정책에 의해 同一人 및 특수관계인의 지분율은 95년말 현재 10.5%로 80년대에 비해 감소추세를 나타내고 있으나 계열사 지분을 포함한 내부지분율은 43.3%로 매우 높은 지분율을 유지

<표 II-16>

우리나라 企業의 大株主 持分率 현황

(단위 : %)

	91	93	94	95
상장법인 <sup>1)</sup>	23	22	25.6	22.1
30대 대규모 기업집단 <sup>2)</sup>	14.1(47.0)	10.2(43.4)	9.6(42.7)	10.5(43.3)

주: 1. 1대 대주주 지분율.

2. 동일인 및 특수관계인 지분율 ( ()안은 계열사지분율 포함).

자료 : 證券去來所, 株式, 각호 및 공정거래위원회.

아. 借入資本의 세제상 혜택

- 株式에 대한 배당과 달리 차입지급이자는 損金算入이 됨으로써 기업입장에서 차입조달을 선호하게 되는 요인을 제공

2) 問題點

가. 企業 및 經濟의 불안정성 증가

- 과거 借入을 통한 기업확장이 우리나라의 경제성장에 기여한 바 크나 생산요소중 資本財의 비중이 증가하는 상황에서 他人資本에 대한 높은 의존도는 企業의 경쟁력을 약화시키는 요인으로 작용할 뿐만 아니라 경제구조의 불안정성을 높임으로써 각종의 社會的 費用을 유발시키는 원인으로 작용
- 높은 부채비율하에서 企業은 경제침체시 파산 가능성이 높아지고 金融機關의 不實化 등으로 金融制度의 안정성에도 영향을 미치며, 인원정리 등에 따른 사회적 충격을 유발

- 참고로 우리나라의 어음부도율은 80년 이후 평균 0.114%로서 일본의 0.047%에 비해 약 2.4배 가량 높은 수준으로 우리나라 企業의 취약한 재무구조를 반영하는 것으로 평가

<표 II-17>

어음부도율의 國際比較

(단위: %)

	80~84	85~89	90	91	92	93	94	95	기간평균
한 국	0.126	0.068	0.04	0.06	0.12	0.13	0.17	0.20	0.114
일 본	0.07	0.035	0.02	0.06	0.05	0.04	0.04	0.06	0.047

자료: 한국은행.

나. 所有經營者와 債權者間 이해상충문제

- 負債比率이 높을 경우 소유경영자는 企業의 경영위험을 높이는 高危險-高收益 전략을 채택할 유인이 커져 소위 株主와 債權者간의 이해상충문제가 심화
  - 차입경영하에서 양호한 경영성과는 대부분 小數의 株主에게 분배되는 반면 부실화의 피해는 채권자와 관련금융기관 등이 부담하게 되어 이들간 富의 移轉 問題 발생

다. 偏重與信과 經濟力 집중

- 차입상의 혜택을 받은 企業은 적은 資本으로 다양한 사업분야에 진출함으로써 계열기업구조를 형성한 후 系列企業間 상호채무보증 등을 통해 다시 차입을 확대하는 순환구조를 통해 經濟力 集中과 편중여신문제를 유발

라. 非專門 多角化 유인의 증가

- 높은 負債依存度는 企業의 불안정성을 높이고 이는 業種分散化 전략의 효용성을 높여 企業으로하여금 非關聯多變化 戰略을 추구토록 하는 요인으로 작용

마. 퇴출제한과 借入誘引增加의 악순환

- 차입을 통한 계열기업확장으로 성장한 企業集團이 부실화될 경우 국민경제에

미치는 영향을 고려하여 정책적 지원을 통해 퇴출이 보호되며 이는 다시 기업의 차입유인을 높이는 악순환 발생

— 퇴출이 보호됨에 따라 企業들은 모험주의적 경영전략을 선호하게 되었으며, 기업의 투자위험이 시장에 의해 적절히 평가되지 못하고 資金調達條件에 충분히 반영되지 못함으로써 企業 뿐만 아니라 國家經濟의 총체적 위험이 증가하는 문제 발생

○ 海外에서의 자금조달비중이 확대되는 추세하에서 외국의 자금공급자들에게 의해 우리나라 企業의 投資危險에 대한 적절한 평가와 감시기능이 이루어지지 못할 경우 이러한 문제는 보다 심각해질 것으로 판단

바. 경영구조상의 문제와 資本市場發達の 저해

— 소유경영자는 낮은 自己資本比率을 유지함으로써 상대적으로 적은 자기자본투자로 기업지배를 위한 경영권을 확보

○ 이사회와 M&A 등 경영감시기능이 발달하지 않은 상황에서 독단적 경영과 기업경영의 투명성 저하는 資本市場發達을 저해하는 요인으로 작용하여 企業의 自己資本 調達基盤을 위축시키는 결과 유발

사. 金融機關 및 企業의 경영자율성 제약

— 企業의 資本構造가 취약함에 따라 이에 자금을 제공하는 금융기관, 특히 銀行의 자산건전성 확보가 중요한 이슈로 대두되어 외국에 비해 상대적으로 엄격한 여신관련규제가 부과되며, 이는 銀行의 자산운용 자율성을 제약하는 외부 효과 유발

○ 同一人與信限度의 경우 우리나라는 은행자기자본의 15%로 일본의 20%, 영국 25%, 프랑스 40% 등에 비해 낮은 수준

○ 巨額與信總額限度에 있어서도 우리나라는 은행자기자본의 5배이나 여타국은 8배 수준

— 大規模企業集團의 경제력 집중을 억제하고 재무구조를 개선하기 위한 제반 규제도 기업의 경영자율성을 제약

	한국	일본	영국	미국	프랑스	독일
동일인 여신한도 <sup>1)</sup>	15%	20%	25%	15%	40%	50%
거액여신 총액한도 <sup>1)</sup>	5배	-	8배	-	8배	8배

주: 1) 은행자기자본 대비.

자료: 은행감독원.

### III. 企業金融關聯 制度現況

#### 1. 企業財務構造 관련

##### 가. 所有分散 및 財務構造 우량기업체 制度

— 내부지분을 15% 미만 (동일인 및 특수관계인 8% 미만), 自己資本比率 20% 이상인 上場會社는 출자총액한도 및 여신관리규정 (거액여신총액한도제는 제외) 적용대상에서 제외

- 96년 4월 현재 30대 대규모기업집단 소속의 171개 상장계열기업중 18개 기업만이 동 기준을 충족

##### 나. 소유분산 및 財務構造 우량기업집단 제도

— 내부지분을 20%미만(동일인 및 특수관계인 10% 미만), 自己資本比率 20% 이상 및 기업공개비율 60% 이상인 企業集團은 대규모기업집단에서 제외하여 출자총액제한, 상호출자금지, 계열사 채무보증제한 등을 면제

- 현재 30대 大規模企業集團中 동 기준을 만족시키는 集團은 없는 상황

##### 다. 自己資本 指導比率制度

— 동 제도는 10대 大規模企業集團(95년 이전까지는 30대 대규모기업집단) 소속 기업체의 업종별 자기자본지도비율을 설정하고 이에 따라 여신관리규제를 차등화

- 自己資本指導比率 달성업체는 부동산 취득시 소요자금의 100%를, 未達業體는 소요자금의 200%를 자구노력의무액으로 요구

<표 III-1>

자기자본지도비율 추이

(단위 : %)

	93년	94년	95년	96년
지도비율	20.8	20.9	21.3	22.1

자료: 은행감독원.

2. 金融機關 資産健全性 관련

가. 同一人與信限度制

— 銀行의 동일인여신한도를 자기자본의 15%, 지급보증한도는 자기자본의 30%로 제한함으로써 銀行의 자산건전성을 확보하고 편중여신을 억제

- 業種專門化施策에 따른 주력기업의 경우는 대출 및 지급보증한도 예외 인정

— 96년말 6월말 현재 동일인한도 초과여신은 8,578억원으로서 95년말 銀行의 전체대출금 잔액 253조 5,726억원의 0.34%에 불과하며 支給保證의 경우는 한도 초과가 전혀 없는 상황

<표 III-2>

동일한도 초과여신승인 현황(96.6월말 現在)

(단위 : 건, 억원)

구 분	대 출		지급보증		계	
	건수	한도초과액	건수	한도초과액	건수	한도초과액
국내은행	5	8,516	-	-	5	8,516
외은지점	6	62	-	-	6	62
계	11	8,578	-	-	11	8,578

\* ( )내는 총여신잔액임.

나. 은행별 거액여신총액한도제

— 銀行의 동일인 또는 동일계열기업군에 대한 여신(대출+지급보증)이 당해은행

자기자본의 15%를 초과하는 경우 이를 巨額與信으로 규정하고 모든 거액여신의 합계액을 銀行自己資本의 5배 이내로 제한함으로써 금융자산의 건정성 확보

○ 95년 3월, 동 제도 시행당시 一般銀行 巨額與信의 자기자본배수는 평균 2.24로 대부분의 銀行이 동 기준을 만족시키고 있으며, 거액여신의 자기자본배수가 5를 초과하는 銀行은 전체 일반은행중 시중은행 2개인 상황

<표 III-3>

銀行의 巨額與信 現況

(단위: 억원, 배)

	자기자본	총여신	거액여신	
			금액	배수(총여신비중)
시중은행	145,322	1,730,973	394,975	2.72(22.8%)
지방은행	31,156	248,491	30,219	0.97(12.2%)
외은지점	27,969	111,635	32,439	1.16(29.1%)
계	204,447	2,091,099	457,633	2.24(21.9%)

주: 95년 3월말 현재  
자료: 한국은행.

3. 經濟力集中 관련<sup>3)</sup>

가. 相互出資規制

- 大規模企業集團內 소속회사간 “직접상호출자”를 제한함으로써 자본의 가공적 증식을 억제하여 企業의 自己資本構造를 충실화하며, 내부거래에 의한 분식회계, 위장분산 및 소유경영자의 독단적 지배 등의 문제점을 완화<sup>4)</sup>
- 일반기업의 경우는 자기회사 株式의 40% 이상을 보유하고 있는 企業의 주식소유를 금지

나. 出資總額規制

- 30대 大規模企業集團 소속기업의 他企業에 대한 출자는 自己純資産(자기자본-

3) 이밖에 1993년 “대규모기업집단의 업종전문화시책 추진방안”에 의거 대규모기업집단 별로 3개 주력기업에 대해 여신관리규제 완화, 해외금융지원, 공정거래법상 출자총액 제한 완화, 은행법상 동일인 여신한도제한 완화 등의 혜택을 부여함으로써 기업의 업종전문화를 유도(96년 현재 32개 대규모기업집단의 118개 기업이 주력기업으로 등록).

4) 기타 상호출자의 형태인 放射線式 相互出資, 環狀式 相互出資, 行列式 相互出資 등은 허용되고 있음.

계열출자분)의 25% 이내로 제한(95년 4월 제도개편 이전까지는 40%)함으로써  
경제력 집중을 완화하고 기업집단의 財務構造를 건전화

○ 다만 업종전문화시책에 따른 주력기업에 대한 投資는 7년간 예외를 인정

<표 III-4>

30대 대규모기업집단 出資總額現況

(단위: 개, 억원)

해당 기업집단수	회사수	순자산액	출자한도액	출자총액	해소필요액
26	112	180,800	46,538	66,086	19,548

자료: 공정거래위원회.

다. 相互債務保證制限

— 대규모기업집단내 소속기업간 相互債務保證을 제한함으로써 편중여신 및 경제력 집중완화, 공정경쟁질서 강화, 부실한계기업의 퇴출 원활화, 관련기업의 財務構造改善 등을 모색

라. 系列企業群 與信限度(Basket) 관리제

— 은행총대출금중 5대 및 30대 계열기업군 貸出金の 점유비중기준을 설정하여 동 비율을 준수토록 함으로써 경제력 집중 및 편중여신을 완화

○ 96년도의 경우 基準比率(전체은행 평균)은 1-5대 계열기업군은 4.88%, 1-30대 계열기업군은 9.63%

4. 關聯制度의 문제점

— 복잡다기한 규제체계

○ 企業金融과 관련된 현행제도는 財務構造改善, 편중여신 및 경제력 집중완화, 金融機關의 자산건전성 확보, 기업경쟁력 강화 등 다양한 정책목표를 달성하기 위해 복잡다기한 규제체계를 형성

— 개별규제의 多目的性和 規制의 重複性으로 인한 경제적 왜곡

○ 개별 제도가 다양한 목적으로 활용됨에 따라 金融機關과 企業의 양부문에

대한 부담요인으로 작용

- 銀行의 여신관련제도의 경우 본래의 목적인 銀行의 자산건전성 유지보다는 편중여신과 경제력 집중완화에 치중되어 企業集團에 대한 규제가 銀行의 資産運用 自律性을 제약하고 경쟁력을 약화시키는 문제점 유발
- 銀行의 건전성 제고를 주목적으로 하는 同一人與信限度는 일부 대기업의 성장에 장애요인으로 작용하며 이는 근본적으로 기업의 성장에 비해 은행의 大型化가 지연된 것에 기인

— 경제행위의 直接的 및 劃一的 制限

- 규제가 企業의 재무 및 투자활동을 직접적으로 제한하는 형태를 가짐으로써 경제주체간 자율적 계약사항에 대해 政府가 지나치게 개입하는 문제점 유발
- 예를 들면, 企業의 순자산대비 출자총액한도 25%, 銀行의 자기자본대비 동일인여신한도 15%, 거액여신총액한도 5배 등의 한도가 설정되어 예외적 경우 이외에는 이를 초과할 수 없는 상황
- “소유분산 및 재무구조 우량기업집단제도”의 경우 동일한 自己資本比率基準(20% 이상)을 적용하여 대규모기업집단별로 계열기업업종의 구성이 다르고 이들 업종별로 自己資本比率이 크게 다른 것을 반영하지 못하는 문제 내포

— 基準을 충족시키기 어려운 문제

- 특정 정책목표의 달성을 위해 각종 規制에 대한 예외가 적용되는 경우에도 예외기준이 너무 까다롭거나 합리성이 결여되어 企業의 財務構造 改善誘引이 떨어지는 상황
- “소유분산 및 재무구조 우량기업집단제도”의 경우 기준충족 집단이 하나도 없는 상황이며 우량기업체제의 경우 불과 18개 企業만이 기준을 충족
- 적용기준에 비해 財務構造가 매우 열악한 企業(또는 企業集團)은 재무구조 개선을 위한 아무런 유인을 못받는 문제점 발생

— 規制의 실효성 저하와 경쟁의 형평성 문제

- 金融機關 총대출금중 은행권이 차지하는 비중은 감소하고 제2금융권이 차지하는 비중이 증가하고 있는 추세를 고려할 때 은행만을 통한 편중여신의 억제에는 정책적 효과가 축소되고 있으며 금융권별로 경쟁의 형평성 문제 유발

## IV. 制度改善의 方向

### 1. 基本方向

- 企業과 金融機關의 부담을 덜어주기 위해 相關규제를 완화하거나 단순화하며 企業의 경우 財務構造의 개선정도에 상응하는 혜택을 부여하는 방안을 모색
  - 企業의 경제활동에 대한 “直接的 規制”에서 경제행위의 결과를 조정하는 “間接的 規制”로 전환함으로써 企業활동의 자율폭을 확대
  - 또한 “획일적 규제”에서 企業 또는 企業집단의 재무구조를 반영한 “차별적 규제”로 전환함으로써 規制의 왜곡효과를 최소화

### 2. 制度改善方案

#### 1) “財務構造 優良企業集團(또는 企業체)制度”의 도입

- 현재의 “소유분산 및 財務構造 우량기업집단(또는 企業체)제도”를 “財務構造 우량기업집단(또는 企業체)제도”로 단순화하고 대상기업 선정에 있어 “상대적” 自己資本比率基準을 활용하여 여신 및 경제력집중 相關 제도에 대한 예외적용 혜택을 부여
  - 현재는 내부지분율과 自己資本比率를 동시에 만족시키도록 되어 있어 요건 충족이 어려우며 自己資本比率基準도 절대기준(20%)으로 설정되어 있는 상황
  - 상대적으로 자기자본비율이 낮더라도 前期 對比 재무구조개선의 정도가 여타 企業(또는 企業집단)에 비해 높은 경우 規制완화상 혜택을 부여함으로써 財務構造가 매우 열악한 企業에게도 財務構造改善의 유인을 제공
- 企業集團의 자기자본비율계산에 있어서는 계열사 출자분을 제외한 “純自己資本比率”를 적용하여 계열기업간 출자를 간접적으로 제한하는 방안 모색
  - 長期的으로는 새로운 “財務構造 優良企業集團制度”가 현재 타기업출자률 순자산의 25%로 제한하고 있는 出資總額制限制度를 대체할 수 있는 방안으로 제도를 개편

- 동 제도개편에 따라 소유분산 및 自己資本比率의 二重基準이 자기자본비율의 單一基準으로 단순화될 경우에도 소유분산 및 경제력 집중완화 효과를 달성할 수 있을 것으로 판단
  - 대규모기업집단내 大株主의 自己資金이 제한된 상황에서 自己資本比率改善은 주로 有償增資에 의존하게 되어 자연스러운 소유분산효과 발생
  - 소유지분율을 유지하기 위해 증자시 自己資金을 투입할 경우 소요자금조달을 위해서는 여타의 투자를 회수할 수밖에 없어 계열기업의 확장을 전제하는 효과 발생

## 2) 與信管理制度의 개선

- 銀行의 자산건전성 확보와 편중여신완화라는 二重目標를 추구하고 있는 현행 여신관리제도를 資産健全性 확보라는 單一目標制度로 전환
  - 동일인여신한도의 설정에 있어서는 銀行의 자기자본기준 뿐만 아니라 대상기업(또는 기업집단)의 自己資本比率基準을 포함함으로써 재무구조에 따라 여신한도를 차별화하는 방안 모색
- 은행의 資産健全性 제고보다는 경제력 집중완화에 보다 초점이 맞춰져 있는 “與信限度(Basket)管理制度”를 “系列別 與信限度制度”로 대체하여 개별기업집단의 신용위험을 보다 적절히 반영
  - 이 경우에도 系列別 여신한도의 설정은 기업집단의 자기자본비율에 따라 차등화함으로써 은행의 자산건전성을 제고할 뿐만 아니라 기업의 財務構造改善을 위한 유인을 제공
- 보다 적극적인 代案으로는 업종별로 “最低自己資本 指導比率”을 설정하고 동 비율을 달성하지 못하는 기업에 대해서는 金融機關融資를 금지하거나 일정기간내 목표치 달성을 전제로 與信을 허용하는 방안 모색
  - 外國의 경우 특별약관(special covenant)제도에 의해 은행은 財務構造가 취약한 기업에 대해 自己資本比率維持, 신규사업금지, 보증행위금지 등을 요구

## 3) 계열기업간 相互債務保證制限 制度의 개편

- 相互債務保證이 유발하는 경제력집중문제에도 불구하고 이러한 금융중개행위가 갖는 경제적 順機能을 고려할 때 일정 수준의 채무보증은 허용
  - 원래 債務保證은 금융거래에 있어 被保證企業에 대해 私的 情報를 보유한 기업이 보증행위를 통해 이를 금융기관에게 제공함으로써 企業과 금융기관 간 情報非對稱 問題를 극복한다는 긍정적 기능을 제공
  - 단순히 계열기업소속이라는 이유로 被保證이 제한되는 문제점은 개선될 필요가 있으며 다만 債務保證에 따른 적정수수료가 지급되도록 유도함으로써 기업집단내 내부보조행위를 제한
  
- 상호채무보증한도를 현재와 같이 保證提供企業의 자기자본규모에 따라 획일적으로 제한할 것이 아니라 기업집단의 “純自己資本比率”에 따라 차등화
  - 장기적으로는 相互債務保證을 직접적으로 규제하기 보다는 상호채무보증의 결과인 負債比重의 증가와 偏重與信問題를 간접적으로 조절하는 방안으로 규제를 개편

#### 4) 信用評價基準의 개선

- 金融機關의 여신금리결정시 相關기업의 신용평가에 있어 自己資本比率이 차지하는 비중을 높이거나 별도의 차등금리항목을 신설하는 방안 검토
  - 예를 들면, 산업별 평균자기비율을 기준으로 企業의 自己資本比率을 수개의 등급으로 분류하여 일정율의 差減 또는 割增利子率을 정책적으로 부과
  - 기업집단 소속기업의 경우는 개별기업의 自己資本比率과 함께 소속된 기업집단의 純自己資本比率을 동시에 고려
  - 差等金利는 평균적으로 현재의 與信金利水準을 변동시키지 않는 수준으로 조정하여 全體企業에 대한 총부담은 증가하지 않도록 배려
  
- 동 제도의 문제점은 금융기관의 금리결정에 정책적으로 영향을 미친다는 것이나 金利水準에 대한 규제는 아니라는 점에서 金融市場에 미치는 왜곡효과는 적은 편
  - 제도시행상 또 다른 문제점으로 銀行의 여신금리결정시 여타 항목의 적용상 판단의 소지가 많은 상황에서 대상기업의 自己資本比率이 낮아 할증이자 부과될 경우 여타 항목에서 유리한 점수를 부여하여 規制를 회피할 가능성

- 信用評價機關의 평가기준에도 유사한 정책목표를 부여하는 방안을 모색하여 회사채 발행 등에 있어서 差等金利適用基準으로 활용

#### 5) 金融機關 경영평가기준의 조정

- 金融機關의 경영평가지 신용대출의 비중을 제고하여 담보대출관행을 개선함으로써 차입경영에 대한 금융기관의 감시기능을 활성화

#### 6) 기타 金融下部構造의 개선

- 上記의 제도개선방안이 實效性을 갖기 위해서는 다음과 같은 金融下部構造의 개선이 병행될 필요

- 企業集團의 연결제무제표제도 도입

- 企業集團의 연결제무제표작성을 의무화하고 기업회계제도의 투명성을 제고함으로써 경영의 투명성을 提高

- 企業支配構造의 개선

- 理事會制度의 활성화, M&A관련제도의 개선 등 企業의 支配 및 經營監視制度를 지속적으로 개선

- 證市의 機關化率 제고

- 金融機關 및 연기금 등의 株式保有를 확대하기 위해 이들 기관의 자산운용 자율성을 확대하고 株式投資와 관련한 평가제도를 개선
- 投信 등 資産管理(asset management)産業의 규제를 완화하여 주식투자관련 금융상품을 취급하는 投資專門機關의 진입과 경쟁을 촉진

- 株式의 배당을 제고

- 주식의 配當率 提高는 株主에게는 週期的인 수익원을 제공함으로써 주식투자시 株價에 대한 민감도를 감소시키고 안정적인 거래행태를 조장
- 내부유보보다는 現金配分이 증가함으로써 단기적으로 財務構造가 악화되는 문제점이 있으나 자금의 독단적 운용이 제약되고 배당능력차이가 보다 뚜

렸해짐으로써 투자자에 의한 經營監視機能이 제고되는 긍정적 효과 기대

- 上場 및 有償增資 등의 허용에 있어서 자기자본비율과 배당률이 높은 기업에게 우선 순위를 부여하며 배당의 損金算入 등 관련세제를 개선

— 不公正 去來에 대한 벌칙 강화

- 不實公示, 부실회계정보제공 등과 관련된 企業 및 會計監査法人에 대해 부과하는 懲罰的 罰金을 강화하며 관련책임자 및 경영자를 연계 처벌하여 불공정 행위를 근절
- 株價操作 등에 대해서도 획득한 利益水準에 상관없이 징벌적 벌금을 부과

## 參考文獻

- 남상구 및 이영기, “한국기업금융의 특질과 발전과제”, 1994.12, 한국금융학회.
- 증권거래소, 株式, 각호.
- 증권거래소, 증권조사월보, 각호.
- 한국금융연구원, “기업의 금융비용부담 감소방안”, 1995.1, 내부자료,
- 한국금융연구원, 경제전망시리즈 96-3.
- 한국은행, “여신관리제도 현황 및 향후추진과제”, 1995.6., 보도자료.
- 한국은행, “금융기관의 거액여신 취급현황”, 1995.6, 보도자료.
- 한국은행, 기업경영분석, 각호.
- 한국은행, 자금순환, 1996.3.
- 한국은행, 감독업무정보, 각호.
- 한국은행, 조사통계월보, 각호.
- 한국은행, 은행경영통계, 1991-1995.
- 일본대장성, 재정금융통계월보, 1996.8.
- London Stock Exchange, Fact Book, 1996.
- Monthly Regional Overview, Crosby, 1994.3.

# 企業의 財務構造改善을 위한 租稅政策方向

孫元翼

(韓國租稅研究院 研究委員)

---

本 論文의 內容은 發表者 個人의 見解이며 韓國租稅研究院의 公式的인 見解와는 無關함.

# 目 次

I. 企業의 財務構造 現況 .....	47
1. 財務構造의 國際比較 .....	47
2. 財務構造의 産業間 比較 .....	48
II. 脆弱한 財務構造의 原因과 問題點 .....	50
III. 財務構造 改善을 위한 現行 稅制 .....	52
1. 借入金支給利子 損金不算入制度 .....	52
2. 配當稅額控除制度 .....	53
3. 增資所得控除制度 .....	54
4. 金融所得綜合課稅制度 .....	55
IV. 財務構造 改善을 위한 政策方向 .....	57
1. 經濟環境의 改善 .....	57
2. 稅制上 改善方向 .....	58
V. 財務構造 改善을 위한 稅制上 方案 .....	59
1. 法人段階에서 稅制의 中立性 確保 .....	59
가. 第1案 : 借入金支給利子の 損金算入을 制限하는 方案 .....	59
나. 第2案 : 配當을 損金算入하는 方案 .....	60

다. 第3案 : 第1案과 第2案의 政策組合(Policy Mix) .....	60
라. 增資所得控除制度의 再導入 .....	69
2. 株主段階에서 稅制의 中立性 確保 .....	70
가. 二重課稅調整 擴大 .....	70
나. 金融所得綜合課稅의 範圍 擴大 .....	71
<附錄> 管理對象種目的 分析 .....	72
參考文獻 .....	76

## 表 目 次

<表 I -1> 自己資本比率·負債比率의 國際比較(製造業) .....	47
<表 I -2> 借入金依存度 國際比較(製造業) .....	48
<表 I -3> 우리나라 製造業의 年度別 負債比率 .....	48
<表 I -4> 業種別·年度別 借入金倍數와 負債比率 比較 .....	50
<表 III-1> 増資所得控除制度 .....	54
<表 V-1> 上場企業의 借入金倍數別 分布 .....	63
<表 V-2> 借入金倍數 基準別 損金算入 制限 對象企業의 規模 및 業種分布 .....	65
<表 V-3> 借入金倍數 基準別 損金算入 制限 對象企業의 規模 및 業種分布의 年度別 比較 .....	66
<表 V-4> 上場企業의 産業別 自己資本比率 分布(1994年) .....	68
<表 V-5> 上場企業의 産業別 平均 自己資本比率(1994年) .....	68
<附表 1> 管理對象企業 數(1992-94年) .....	72
<附表 2> 管理對象企業의 借入金倍數 基準別 및 業種分布의 年度別 比較(1992-94年) .....	74

# I. 企業의 財務構造 現況

## 1. 財務構造의 國際比較

- <表 I-1>에서 알 수 있듯이 우리나라의 경우 自己資本比率이 대만 53.4%의 절반정도인 25.9%로 표준비율 50%에 훨씬 못미치는 수준임.

<表 I-1> 自己資本比率·負債比率의 國際比較(製造業)

(單位: %)

	한국(1995)	일본(1994)	미국(1994)	대만(1994)	표준비율
자기자본비율	25.9	32.3	37.5	53.4	50
부채비율	286.8	209.3	166.5	87.2	100

註: 自己資本比率 = (自己資本/總資本) × 100.

負債比率 = [(流動負債+固定負債)/自己資本] × 100.

資料: 韓國銀行, 『企業經營分析』, 1996.

- 우리나라 기업의 차입금의존도는 <表 I-2>에 나타난 바와 같이 대만의 두 배에 달하며, 미국이나 일본과 비교했을 때에도 상당히 높은 수준임.
  - 최근 企業의 財務構造가 다소 개선되어가는 추세에 있으나 아직도 우리나라의 企業들이 他人資本에 많이 의존하고 있으며 이러한 차입금에 의한 경영으로 발생하는 비효율성을 시정하기에는 미흡한 수준임.

<表 I-2> 借入金依存度 國際比較(製造業)

(單位: %)

한국(1995)	일본(1994)	미국(1994)	대만(1994)
44.8	36.2	26.8	24.2

註: 借入金依存度 = [(長·短期借入金+會社債)/總資本] × 100.

資料: 韓國銀行, 『企業經營分析』, 1996.

## 2. 財務構造의 産業間 比較

<表 I-3> 우리나라 製造業의 年度別 負債比率

(單位: %)

	전 체	변동률	대 기업	중 기업
1983	368.00	-	372.01	343.63
1984	336.18	-9.5	323.28	387.60
1985	349.03	3.8	337.41	393.05
1986	353.13	1.2	345.35	379.49
1987	342.21	-3.1	334.59	366.68
1988	292.20	-14.6	282.14	323.74
1989	251.05	-14.1	239.98	286.12
1990	285.57	13.8	271.47	335.41
1991	310.25	8.6	295.01	365.35
1992	334.30	7.8	300.74	451.79
1993	305.38	-8.7	273.85	415.82
1994	309.06	1.2	282.85	392.45
1995	305.19	-1.3	278.89	395.60

註: 1. 1982년 12월 31일자로 개정된 중소기업기본법(제2조) 및 동법 시행령(1992년 7월 21일자로 개정)에 따라 대기업과 중기업으로 분류하였으며, 중기업은 중소기업 중 상시 종업원수가 20인 이하 및 매출액 5억원 미만인 업체를 제외한 것임.

2. 負債比率=(負債/自己資本) × 100.

資料: 韓國産業銀行, 『財務分析』, 1994, 1996.

- 1995년 기준 우리나라 제조업 전체의 負債比率은 286.8%이나 소규모 기업을 제외한 제조업의 부채비율은 <表 I-3>에서 보는 바와 같이 표준비율의 약 3배 정도가 되는 305.19%임.
  - 大企業과 中企業 모두 높은 수준이나 중기업이 상대적으로 더 높아 표준비율의 4배에 달하는 395.60%의 負債比率을 나타내고 있음.
  - 우리나라 企業의 財務構造는 1987~1990년 사이에 다소 호전되는 경향이 있었으나, 과거 10여년간 지속적으로 취약한 상태를 유지하여 왔음을 알 수 있음.
  
- 전체 상장기업에 대한 업종별 부채비율과 차입금배수는 <表 I-4>와 같음.
  - 건설업, 도·소매업, 어업, 제조업의 차입금배수가 상대적으로 높게 나타남.

<表 I -4> 業種別·年度別 借入金倍數와 負債比率 比較

(單位: %, 倍)

	전체상장기업 <sup>1)</sup>					
	부채비율			차입금배수 <sup>2)</sup>		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
어업	251	263	232	2.07	2.14	1.84
광업	102	111	115	0.68	0.79	0.84
제조업	268	281	276	1.75	1.90	1.83
전기·가스 및 수도사업	170	160	143	1.02	0.87	0.76
건설업	543	376	369	3.22	2.34	2.47
도소매및소비자용품수리업	332	360	336	1.88	2.20	1.97
숙박 및 음식점업	104	98	87	0.86	0.76	0.59
운수·창고 및 통신업	303	293	301	1.47	1.33	1.35
기타공공회및개인서비스	115	131	188	0.50	0.58	0.75

註: 1) 1994년 말을 기준으로 한 상장기업 중 금융업을 제외한 623개 기업에서 관리대상기업 38개, 이례적 관측치(outlier) 14개를 제외한 571개 기업을 대상으로 함.

2) 차입금배수=장·단기차입금 / 자기자본.

장단기차입금=당좌차입+단기차입금 등+관계회사 단기차입금+주주임원종업원 단기차입금+유동성장기부채 등+사채+전환사채+신주인수권부사채+장기차입금 등+관계회사 장기차입금+주주임원종업원 장기차입금.

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1992~1994.

## II. 脆弱한 財務構造의 原因과 問題點

### - 과도한 借入經營의 要因

- 과거의 지속적인 인플레이션으로 증자보다는 차입을 선호하게 되었음.
- 자본시장 취약으로 인하여 유상증자를 통한 자금조달에는 한계가

있었음.

- 투자촉진을 위한 과거의 저금리정책 및 정책금융 등으로 금리의 시장조정 기능이 미약하여 기업의 차입의존 경영을 조장함.
- 自己資本에 대한 金融費用의 성질인 配當金은 세후 가치분소득으로 지급되므로 損金으로 인정하지 않음으로써 企業은 他人資本을 선호할 유인을 갖게 되었음.
- 금융소득 종합과세 이전에는 대부분의 이자소득이 저율분리과세되는 반면 배당소득은 종합과세되는 비중이 훨씬 커서 개인소득세 측면에서도 증자보다는 차입이 유리한 자금조달 수단이었음.
- 자금경색이나 도산의 위기에 처한 기업을 정부가 구제해 주는 救濟金融의 관행에 익숙해져 기업 스스로 재무구조를 개선하려는 노력이 부족한 상황임.

- 취약한 재무구조의 문제점

- 財務構造의 악화는 경영부실을 초래하게 되었고, 수익성의 악화, 기술개발력과 생산성의 잠식, 기업리스크를 국민경제리스크로 책임전가하는 등의 사회적 문제를 야기하게 되었음.
- 재무구조가 취약한 기업일수록 경기침체시에는 장기적 투자보다 위험도가 높은 단기적 투기성투자를 선호하게 되는 도덕적 위해(moral hazard)의 문제가 있음.

### Ⅲ. 財務構造 改善을 위한 現行 稅制

#### 1. 借入金支給利子 損金不算入制度

- 과도한 국내·외 차입을 직접 규제하기 위하여 일정한 사유에 해당하는 기업의 지급이자를 비용으로 인정하지 아니하는 제도임.
  
- 支給利子 損金不算入 사유로는 다음과 같은 것이 있음.
  - ① 비업무용 부동산취득·보유에 관련한 지급이자
  - ② 업무와 관련없는 자산의 취득·보유에 관련한 지급이자
  - ③ 특수관계자에게 업무와 관련없이 지급한 가지급금에 관련한 지급이자
  - ④ 차입금과다법인(차입금이 자기자본의 2배 이상인 기업)이 타법인 주식이나 임야, 농경지, 목장용 부동산, 연수원·휴양소용 부동산 등을 보유함으로써 발생하는 지급이자
  
- 차입금 과다법인이 지급한 차입금의 이자 중 損金不算入하는 금액
  - 소비성서비스업 외 부분의 지급이자 중 손금부인대상금액은 타법인의 주식 및 임야 등의 자산합계액과 자기자본의 2배를 초과하는 차입금 중 적은 금액임.
  - 소비성서비스업 부분의 지급이자 중 손금부인대상금액은 타법인의 주식 및 임야 등의 자산합계액과 자기자본을 초과하는 차입금 중 적은 금액이며, 소비성서비스업이란 법인세법 시행령 제43조 제3항

에서 규정하는 오락서비스업·음식점업·숙박업 등을 말함.

- 支給利子 損金不算入額의 計算

$$\circ \text{損金不算入額} : \text{지급이자} \times \left( \frac{\text{손금불산입 사유에 해당하는 금액 (총차입금을 한도로 함)}}{\text{총 차 입 금}} \right)$$

## 2. 配當稅額控除制度

- 배당에 대해 법인단계에서 법인세가 부과되고, 주주단계에서 개인소득세가 부과되므로 이러한 이중과세를 조정하기 위한 제도임.

○ 배당소득에 대하여 종합소득세를 과세함에 있어서, 종합소득에 합산되는 배당소득에 배당소득의 100분의 19에 상당하는 금액(歸屬法人稅額)을 가산하고, 종합소득세 산출세액에서는 배당소득에 가산한 歸屬法人稅額을 稅額控除함.

- 현행 제도는 配當稅額控除의 한도액을 정하고 있는데, 이 한도액 내에서 공제가 가능하므로 자기자본과 타인자본간의 자본비용을 조정하는 역할은 미흡한 상태임.

$$\circ \text{배당세액공제 한도액} = \text{산출세액} \times \frac{\text{배당소득} + \text{귀속법인세액}}{\text{종합소득} + \text{귀속법인세액}}$$

- 이전에는 높은세율(34%)을 기준으로 3분의 1 그로스업(gross-up)하던 것을 1993년 低稅率基準 완전 그로스업 방식으로 개선하였음.
- o 현행 법인세율(고세율 28%, 저세율 16%)에 의하면 저세율이 적용되는 법인소득에 대해서는 이중과세 문제가 완전히 해결되는 반면 고세율이 적용되는 법인소득에 대해서는 불충분한 조정이 이루어지고 있음.

### 3. 增資所得控除制度

- 현금출자에 의한 自己資本으로 투자재원을 조달하면 그 증자금액에 8% 또는 10%를 곱하여 산출되는 금액을 法人의 課稅所得 계산에서 2년간 所得控除하도록 하는 제도임.

<表 III-1> 增資所得控除制度

	도입당시	1995. 1.	1996. 1.
· 대 상	모든 업종	제조업 및 정보산업에 한정	폐지
· 공 제 율	10%(중소기업 12%)	8%(중소기업 10%)로 축소	
· 공제기간	2년(제조업 3년)	2년	

- 增資所得控除를 적용받는 기간인 2년간에 있어서는 增資資本에서 발생하는 소득부분은 他人資本의 支給利子가 損金算入되는 것과 마찬가지로 조세효과가 발생함.

- 이는 增資所得控除率이 금융기관으로부터 차입하는 경우의 지급이자율 수준과 같은 정도이기 때문임.
- 尹建永·林周瑩(1993)에 의하면 增資所得控除制度의 실효성을 분석한 결과 한계자기자본비용 인하효과는 2% 미만으로서 미미한 것으로 나타났다.
- 增資所得控除 기간이 증자일로부터 24개월간에 불과하고, 增資所得控除를 받을 수 있는 금전출자도 1994년 1월 1일부터 1995년 12월 31일까지에 증자한 것에만 국한되기 때문에 매우 불충분한 제도임.
- 또한 1980년대 말 금융기관들이 대규모 증자시에 활용하여 막대한 세수손실을 초래한 부작용이 지적되고 있음.
- 1995년 12월 31일 이후 증자분에 대해서는 적용되지 않으므로 실질적으로는 폐지된 제도임.

#### 4. 金融所得 綜合課稅制度

- 1996년부터 年間 4천만원(부부합산)을 초과하는 금융소득에 대해서는 사업소득·근로소득 등 다른 소득과 합산하여 累進稅率로 綜合課稅함으로써 원천분리과세되었던 이자·배당 등이 종합과세로 전환되었음.
- 비영업대금의 이익, 上場·場外登錄法人의 대주주가 받는 배당, 비상장법인의 주주가 받는 배당, 국외에서 받는 이자·배당으로 원천징

수되지 아니한 것에 대해서는 기준금액에 관계없이 종합과세됨.

- 金融所得 綜合課稅와 함께 저축에 대한 세금우대를 축소하되 10년 이상 유지된 개인연금저축, 장기주택마련저축은 계속 비과세됨.
  - 7년 이상 유지된 貯蓄性 保險差益은 과세대상에서 제외됨.
  
- 長期債券의 경우 10년 이상은 25%, 5년 이상 10년 미만은 30%의 세율로 분리과세 선택이 허용되며, 5년 이상 장기저축의 이자도 30%로 분리과세를 선택할 수 있음.
  - 가계생활자금저축은 10%의 세율로 분리과세함.
  
- 利子·配當에 대한 원천징수세율을 20%에서 1996년부터 15%로 인하하고, 5% 분리과세(소액가계저축등) 또는 비과세(근로자장기저축등)되던 稅金優待貯蓄에 대해서는 1996년부터 10% 세율이 적용됨.
  - 단, 농·수·축협 출자금 등은 비과세에서 10% 종합과세로, 우리사주 조합원배당 등은 5% 분리과세에서 10% 종합과세로 전환하였음.
  
- 금융소득 종합과세제도의 도입으로 배당소득뿐만 아니라 이자소득도 종합과세의 대상이 되었기 때문에 個人所得稅制上 더 이상 他人資本을 우대하지 않게 되었음.
  - 그러나 이자소득의 분리과세를 허용하는 상품이 계속하여 늘어나고 있고, 너무 높게 책정된 종합과세 대상의 기준금액을 고려할 때 금

음소득 종합과세제도의 企業財務構造 改善機能은 그 실효성이 의문  
시되고 있음.

#### IV. 財務構造 改善을 위한 政策方向

##### 1. 經濟環境의 改善

- 금융시장의 왜곡을 제거하여 금융시장을 정상화함으로써 금리의 가격 기능을 회복시키고자 하는 장기적 정책이 필요함.
  - 금융시장의 自由化·開放化 등을 통하여 金融市場이 정상화될 수 있을 것임.
- 자기자본을 조달할 수 있는 주식시장의 정상화도 함께 추진되어야 함.
  - 시장기능에 의해 株價가 형성되도록 주식시장에서의 정부 개입을 최소화 하고, 단기차익을 위한 투기성 투자형태를 배당소득을 위한 장기적 투자형태로 전환하기 위하여 時價配當制의 도입을 고려할 수 있음.
- 企業合併·引受의 활성화 등을 통하여 자금경색이나 도산의 위기에 처한 기업이 시장의 경쟁원리에 의하여 정리되도록 해야함.

- 인플레이션으로 인해 기업이 차입을 선호하게 되고, 결과적으로 財務構造를 악화시키는 요인으로 작용하므로 물가안정을 위한 노력이 필요함.

## 2. 稅制上 改善方向

- 現行 稅制는 법인단계 및 주주단계 모두 타인자본을 자기자본에 비하여 稅制上으로 우대하고 있는 실정이므로, 자기자본과 타인자본에 대한 稅制의 중립성을 유지하는 방향으로 개선되어야 함.
  - 법인단계에서 보면 타인자본 사용에 대한 지급이자 손금산입되는 반면, 자기자본 사용에 대한 배당은 손금산입 되지 않고 있음.
  - 주주단계에서 보면 이자소득은 대부분이 低率分離課稅되는 반면 배당소득은 綜合課稅되는 비중이 이자소득에 비하여 훨씬 커서 배당소득에 대한 평균세율이 이자소득에 비하여 높은 상황임.
- 주주단계에서는 모든 이자소득과 배당소득이 종합과세의 대상이 되도록 해야 함.
  - 1996년 金融所得 綜合課稅가 도입됨으로써 稅制上 利子所得과 配當所得에 대하여 중립적일 수 있는 정책의 틀은 마련되었다고 볼 수 있음.
  - 그러나 분리과세를 허용하는 상품이 늘고 있는 추세이며 基準金額 (4천만원)이 너무 높게 책정되어 있어서 제도의 實效性은 의문스러

은 상황임.

- 稅制의 中립성을 확보하기 위하여는 점진적으로 모든 금융소득에 대하여 예외없는 종합과세가 이루어져야 함.

## V. 財務構造 改善을 위한 稅制上 方案

### 1. 法人段階에서 稅制의 中立性 確保

가. 第1案 : 借入金支給利子の 損金算入을 制限하는 方案

- 현재 손금산입이 인정되고 있는 타인자본에 대한 비용인 차입금지급 이자와 자기자본에 대한 비용인 배당간의 中립성 확보를 위해, 차입금지급이자의 손금산입을 제한하는 방안임.
- 부채비율이 높은 기업들에게는 매우 큰 부담으로 작용할 것이므로 급격히 늘어나는 稅負擔을 경감시킬 수 있는 法人稅率의 引下와 같은 방안이 동시에 강구되어야 함.
- 그러나 최근의 지속적인 稅率引下를 통하여 법인세율이 상당히 引下된 상태이므로 더 이상 인하할 수 있는 여지가 크지 않음을 고려하면 기업의 재무구조를 더욱 취약하게 할 소지가 있음.

나. 第2案 : 配當을 損金算入하는 方案

- 기업이 지급한 배당을 자기자본에 대한 비용으로 보아 손금산입을 인정함으로써 타인자본과의 중립성을 확보하고자 하는 방안임.
- 財務構造가 취약한 법인이 배당에 대한 손금산입의 혜택을 받기 위하여 무리한 배당을 실시할 경우 財務構造가 오히려 더욱 취약하게 될 가능성이 존재함.
  - 과거 일본에서 이 方案을 채택하여 기업의 財務構造가 오히려 취약하게 되었던 경험은 우리에게 示唆하는 바가 크다고 할 수 있음.

다. 第3案 : 第1案과 第2案의 政策組合(Policy Mix)

- 第1案과 第2案은 타인자본과 자기자본에 대하여 세제상 중립을 유지할 수 있는 방안이나, 전술한 바와 같이 부작용이 우려되므로 적절한 정책조합이 바람직함.
  - 제도 도입의 방향은 일정 배수를 초과하는 차입금배수의 비중만큼 차입금에 대한 지급이자의 손금산입을 제한하는 동시에 일정비율 이상 자기자본비율의 비중만큼 배당의 손금산입을 허용하여 기업의 재무구조 개선을 유도하는 것임.

(1) 借入金支給利子 損金算入의 部分的 制限

- 현재 실시되고 있는 차입금지급이자 손금불산입제도를 제도의 도입취지에 맞게 재무구조 개선에 초점을 맞춰 개선함.
  - 차입금의 사용용도에 상관없이 기업의 차입금배수가 일정 배수를 초과할 때 그 초과분의 비중만큼 차입금에 대한 지급이자의 손금산입을 제한함.
  - 제도의 운영이 매우 간단하여 納稅費用 및 行政費用을 절감할 수 있는 동시에 기업의 財務構造를 改善하는 효과를 갖게 될 것임.
  - 손금산입을 제한하기 위하여 차입금지급이자의 일정 배수 초과분을 손금불산입하는 방법과 일정 배수 초과분의 비중만큼 지급이자의 손금산입 시기를 이연시키는 방법을 고려할 수 있음.
  - 그 밖에 일정 배수를 초과하는 기업에게 주어지는 기타 조세지원을 감축하는 방법도 고려할 수 있음.
  
- 기준이 되는 차입금배수 결정을 위해, 1994년을 기준으로 상장기업의 차입금배수 분포를 구하고 각 배수에 대한 業種別 分布도 파악하고자 함.
  - 분석에 사용된 자료는 1995년 말 현재 719개의 전체 상장기업 중 금융업에 속하는 96개 기업을 제외하고, 관리대상<sup>1)</sup>으로 지정되어 있는 기업 38개와 자본잠식으로 인하여 自己資本이 負(-)의 숫자를 갖는 등의 이례적 관측치(outlier)에 해당하는 14개의 기업을 제외한

---

1) 관리대상종목 등 분석에서 제외된 기업에 대한 설명은 부록 참조.

최종 571개 기업에 대해 韓國信用情報에서 제공하는 1994년 결산재무제표임.

- 분석대상을 上場法人으로 제한한 이유는 현행 제도로 인하여 기업이 財務構造改善을 원할 때 借入金을 상환하는 방법 이외에 新株發行과 같은 자기자본의 증가를 통하여 財務構造를 개선할 수 있는 수단을 갖고 있는 법인을 대상으로 하고자 한 것임.
  - 非上場法人이나 中小企業도 증자를 할 수 있으나 거래가 활성화되어 있지 않기 때문에 증자를 통한 자본조달비용이 매우 클 수 있으므로 분석의 대상으로 적절하지 않다고 생각됨.
  - 그러나 제도의 적용대상을 상장기업으로 제한할 경우 비상장 대기업의 상장을 억제하는 요인으로 작용할 소지가 있으므로 상장기업에 대한 우대조치가 동시에 강구되어야 함.
  
- <表 I-4>에 나타난 上場企業 차입금배수의 業種別 分布를 볼 때 여러 업종에 걸쳐서 상당히 고르게 분포되어 있는 것을 알 수 있으므로 차입금의 기준 배수를 결정할 때 업종간에 차별화하여 기준을 고려할 필요가 없으며 만일 업종간에 차별화 한다면 오히려 업종간의 租稅衡平性을 저해할 수 있음.
  - 따라서 차입금의 기준배수는 금융업을 제외한 모든 업종에 동일하게 적용하여야 할 것임.

- 상장기업의 차입금배수별 분포가 <表 V-1>에 나타나 있음.

<表 V-1> 上場企業의 借入金倍數別 分布

(單位: 個)

차입금배수	해당기업 수
10배 이상	9
9배 ~ 10배	1
8배 ~ 9배	2
7배 ~ 8배	5
6배 ~ 7배	5
5배 ~ 6배	9
4배 ~ 5배	16
3배 ~ 4배	28
2배 ~ 3배	83
1배 ~ 2배	194
0배 ~ 1배	219
전 체	571

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1994.

- 과소자본규제제도에서 사용하는 3배의 차입금배수를 기준 배수로 사용한다면 571개의 上場企業 중 86.9%인 496개 기업이 차입금지급이자의 손금산입 제한 대상에 해당하지 않고 13.1%에 해당하는 75개의 기업이 손금산입 제한 대상에 해당됨.

○ 過少資本規制制度는 기본적으로 출자지분을 갖고 있는 외국의 관계 회사와 자국기업간의 과도차입에 대한 규정이므로 내국법인의 財務構造 개선을 위한 기준으로 사용하기에는 적절하지 않으며 우리기업의 財務構造가 외국에 비하여 매우 취약한 점도 고려하여야 함.

- 각 차입금배수 기준에 대하여 차입금지급이자의 손금산입 제한 대상이 되는 기업 분포는 <表 V-2>와 같음.
  - 기준을 5배로 할 경우 전체기업 중 5.4%에 해당하는 31개의 기업이, 기준을 6배로 할 경우 전체의 3.9%에 해당하는 22개의 기업이 손금산입 제한 대상에 포함됨.
  - 차입금배수의 기준이 6배를 초과하게 되면 기업의 財務構造 개선을 유도하려는 제도의 개정취지가 퇴색될 것이므로 차입금배수의 기준을 제도의 도입시에는 5~6배 사이에서 결정하고 점진적으로 기준 배수를 하향조정하는 것이 바람직할 것으로 생각됨.
  
- 기준배수를 6배로 할 경우 차입금배수가 6배를 초과하는 기업은 6배를 초과하는 비중만큼 지급이자의 손금산입을 제한하는 것임.
  - 예를 들어 A기업의 차입금배수가 12배일 경우 6배를 초과하는 비중이 총차입금배수(12배)의 50%이므로 차입금 지급이자의 50%만큼 손금불산입하거나 기준 배수를 초과하는 비중만큼 지급이자의 손금산입시기를 3년 또는 5년간 이연하는 방안임.
  - 기준 배수를 초과하는 비중과 연계하여 대상 기업들에게 주어지는 기타 조세지원의 일정부분을 감축하는 방안임.
  
- 租稅抵抗을 最小化하기 위한 방안으로 2~3년 정도의 유예기간을 두어 기업의 자발적인 財務構造 改善을 유도함과 동시에 차입금배수가 5~6배 이상인 기업일지라도 매년 일정 수준 이상 財務構造가 개선될

때에는 한시적으로 손금산입 제한 대상에서 제외시켜 주는 방안을 고려할 필요가 있음.

- 또한 취약한 재무구조를 갖고 있는 기업의 급격한 세부담 증가를 완화하기 위하여 세율인하와 같은 방안도 동시에 강구할 필요가 있음.

<表 V-2> 借入金倍數 基準別 損金算入 制限 對象企業의 規模 및 業種分布  
(單位: %, 個)

차입금배수	해당기업의 업종별 분포	
10배	9 (1.6)	제조: 8, 도소매:1
9배	10 (1.8)	제조: 9, 도소매:1
8배	12 (2.1)	제조:11, 도소매:1
7배	17 (3.0)	제조:16, 도소매:1
6배	22 (3.9)	제조:21, 도소매:1
5배	31 (5.4)	제조:29, 도소매:1, 건설: 1
4배	47 (8.2)	제조:38, 도소매:4, 건설: 5
3배	75(13.1)	제조:55, 도소매:5, 건설:15

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1994.

- <表 V-3>은 차입금배수 기준별 손금산입 제한 대상이 되는 기업의 규모 및 업종별 분포를 1992년부터 1994년까지 연도별로 나타내고 있음.
  - 차입금배수의 기준을 6배로 한 경우 상장기업 중에서 1992년에 22개, 1993년에 20개, 1994년에 22개의 기업이 대상이 되어 연도별로 거의 차이가 없이 나타남.
  - 1994년 자료를 기초로 제시된 개선방안이 1992년과 1993년의 자료를 사용하여도 거의 유사한 결과를 도출하므로 앞에서 제시된 개선방안의 분석결과가 연도에 대하여 민감하지 않다고 할 수 있음.

- 그러나 管理對象企業이나 당기순손실 또는 이월결손금 상당액이 자기자본을 잠식할 정도로 재무구조가 상당히 취약한 기업은 분석대상에서 제외되었으므로 이들 기업에 대한 고려가 있어야 할 것임(附錄 參照).

<表 V-3> 借入金倍數 基準別 損金算入 制限 對象企業의 規模 및 業種分布의 年度別 比較

(單位: %, 個)

차입금 배 수	1992년		1993년		1994년	
	10배	6 (1.1)	제조: 4 건설: 2	10 (1.7)	제조: 9 도소매:1	9 (1.6)
9배	8 (1.4)	제조: 5 건설: 3	-	-	10 (1.8)	제조: 9 도소매:1
8배	9 (1.5)	제조: 6 건설: 3	13 (2.2)	제조:11 건설: 1 도소매:1	12 (2.1)	제조:11 도소매:1
7배	14 (2.4)	제조:10 건설: 4	18 (3.1)	제조:15 건설: 1 도소매:2	17 (3.0)	제조:16 도소매:1
6배	22 (3.7)	제조:17 건설: 4 도소매:1	20 (3.4)	제조:17 건설: 1 도소매:2	22 (3.9)	제조:21 도소매:1
5배	31 (5.2)	제조:25 건설: 5 도소매:1	32 (5.5)	제조:27 건설: 1 도소매:4	31 (5.4)	제조:29 건설: 1 도소매:1
4배	45 (7.6)	제조:37 건설: 7 도소매:1	41 (7.0)	제조:34 건설: 3 도소매:4	47 (8.2)	제조:38 건설: 5 도소매:4
3배	89 (15.1)	제조:65 건설:15 도소매:8 운수: 1	84 (14.4)	제조:61 건설:14 도소매:8 운수: 1	75 (13.1)	제조:55 건설:15 도소매:5

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1992~1994.

(2) 配當의 部分的 損金算入

- 일정수준 이상의 자기자본비율을 유지하는 건설한 기업을 대상으로 일정수준을 초과하여 유지하는 자기자본비율의 비중만큼 배당의 손금

산입을 허용함.

○ 재무구조가 건실한 기업에 세제상 혜택을 부여함으로써 기업들의 재무구조 개선 노력을誘引함.

- 총자본 중에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 자기자본비율은 금융비용을 부담하지 않고 운용할 수 있는 자본의 비율로서 일반적으로 50%를 표준비율로 간주함.

○ <表 I -1>에서와 같이 우리나라 제조업의 평균 자기자본비율은 1995년 말 기준 25.9%로 표준비율인 50%에는 크게 못미치는 실정임.

- 차입금배수 분석에서와 같이 1994년 기준 상장기업을 대상으로 자기자본비율의 분포 및 업종별 평균을 분석한 것이 <表 V -4>와 <表 V -5>에 나타나 있음.

○ 분석대상 631개 상장기업 중에서 제조업에 속하는 기업이 505개에 달하며, 평균 자기자본비율은 31.1%에 이르고 있음.

<表 V-4> 上場企業의 産業別 自己資本比率 分布(1994年)

(單位: %, 個)

	어업	광업	제조업	전기·가스·수도	건설업	도소매 및 소비자용품	숙박 및 음식점업	운수·창고·통신업	부동산·임대사업	기타공공·사회 및 개인 서비스	합계
80~90	-	-	4	-	-	-	-	-	-	-	4
70~80	-	-	11	-	-	-	-	-	-	-	11
60~70	-	-	24	-	-	3	-	-	-	-	27
50~60	-	1	46	1	1	-	1	-	-	-	50
40~50	-	1	86	2	2	4	-	2	-	-	97
30~40	1	-	116	2	7	7	-	4	-	1	138
20~30	1	-	119	-	17	18	-	5	-	-	160
10~20	-	-	55	-	19	9	-	4	1	-	88
0~10	-	-	20	-	1	1	-	1	-	-	23
0 미만	1	-	24	-	4	3	-	1	-	-	33
합계	3	2	505	5	51	45	1	17	1	1	631

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1994.

<表 V-5> 上場企業의 産業別 平均 自己資本比率(1994年)

(單位: %)

	어업	광업	제조업	전기·가스·수도	건설업	도소매 및 소비자용품	숙박 및 음식점업	운수·창고·통신업	부동산·임대사업	기타공공·사회 및 개인 서비스
자기자본 잠식기업 포함	9.8	46.7	31.1	43.0	8.4	24.4	53.4	22.8	17.3	34.7
자기자본 잠식기업 불포함	31.1	46.7	35.5	43.0	23.5	29.0	53.4	26.7	17.3	34.7

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1994.

- 배당의 손금산입 비중은 標準比率(50%)을 초과하는 기업을 대상으로 초과하는 정도에 따라 차등화하는 방안을 고려할 수 있음.
  - 즉, 표준비율을 초과하는 비중만큼 배당을 손금산입하는 방안으로 A기업의 자기자본비율이 65%일 경우, 표준비율을 초과하는 15%만큼 배당을 손금산입하는 방안임. 이 방안은 기업의 재무구조가 건실해질수록 더 많은 혜택이 부여되므로 기업의 재무구조 개선 노력을 유도하는 효과를 기대할 수 있음.
- <表 V-3>에 의하면 자기자본비율이 표준비율을 초과하여 배당의 손금산입혜택을 받을 수 있는 기업이 분석대상 631개 기업 중에서 92개 기업으로 14.6%에 이르고 있음.
  - 대상기업 92개 중에서 85개 기업이 제조업에 속하여 배당손금산입 혜택 대상기업 중 대부분(92.4%)이 제조업임.

라. 增資所得控除制度의 再導入

- 제도의 자본비용 인하효과가 미미하다는 연구결과를 바탕으로 폐지된 제도이므로, 재도입에 관하여는 신중한 접근이 필요함.
  - 윤건영·임주영(1993)<sup>2)</sup>, 곽태원(1988)<sup>3)</sup> 등의 연구에서 제도의 효과가 미미하다는 결론이 도출되었으므로, 이에 대한 반증없이 제도를 재

2) 윤건영·임주영, 『조세지원제도의 현황과 개선방향』, 연구보고서 93-04, 한국조세연구원, 1993.

3) 곽태원, 「조세유인과 우리나라 법인기업의 재무구조」, 『한국개발연구』, 제110권, 제4호, 1988년 겨울.

도입하는 것은 무리가 있음.

- 增資에 참여하는 결정은 주주에 의하여 이루어지므로 增資所得控除 制度를 도입하더라도 배당소득에 대한 이중과세 조정폭의 확대가 병행되어야만 實效性을 提高할 수 있을 것임.

## 2. 株主段階에서 稅制의 中立性 確保

### 가. 二重課稅調整 擴大

- 配當所得에 대한 二重課稅를 완전히 조정하여 법인단계에서의 세제상 차별을 주주단계에서 완전히 해소하도록 함.
  - 법인세율체계를 현행의 複數稅率體系에서 單一稅率體系로 전환하고, 배당세액공제제도는 단일세율기준 전액그로스업(gross-up) 방식을 고려할 수 있음.
  - 단일세율체계의 전환은 현행 고세율(28%)을 점진적으로 인하하면서 基準課稅標準(현행 1억원)도 점진적으로 하향 조정하는 방안을 고려할 수 있으나 저세율(16%)을 적용받던 기업들의 세부담 증가에 따른 보완조치를 강구해야 하는 어려움이 존재함.
  - 따라서 법인세율체계를 단일세율체계로 전환하는 방안을 중·장기적으로 검토할 필요가 있으며, 단기적으로는 이중과세의 조정폭을 확대하여 세제의 중립성을 제고하는 방안을 고려할 필요가 있음.
  - 또한 법인간 배당에 대해서는 이중과세를 조정하는 장치가 전혀 없기

때문에 개인에 대한 배당의 이중과세 조정만으로는 한계가 있으므로  
경제력 집중의 억제방안을 강구하면서 법인간 배당에 대해서도 이중  
과세를 조정하는 방안을 고려할 필요가 있음.

#### 나. 金融所得綜合課稅의 範圍 擴大

- 현행 제도는 分離課稅를 허용하는 상품이 많이 있고 종합과세의 대상  
이 되는 기준금액이 너무 높아, 주주단계에서 자기자본과 타인자본에  
대한 세제의 中立性을 달성하기 어려운 상황임.
- 따라서 점진적으로 모든 금융소득의 예외없는 종합과세가 이루어져  
야 함.

<附錄> 管理對象種目的 分析

- 管理對象種目を 포함한, 분석대상에서 제외된 기업들의 特徵을 分析하고자 함.
  - o 1992~94년 각 연도의 관리대상 기업과 관리대상은 아니지만 당기 순손실 또는 이월결손금 상당액이 자기자본을 蠶食할 정도로 크거나 借入金이 自己資本의 50배가 넘는, 재무구조가 상당히 취약한 기업들의 분포는 <附表 1>과 같음.

<附表 1> 管理對象企業 數(1992~94년)

(單位: 個)

	1992	1993	1994
관리대상기업 <sup>1)</sup>	51	54	41 <sup>2)</sup>
자기자본잠식기업 <sup>3)</sup>	3	8	13
차입금배수 과대기업	2	2	1
계	56	64	55
분석대상	28	37	39

註: 1) 각 연도 말 관리대상기업임. 재무제표 미제출 및 누락으로 분석대상기업 수는 실제 관리대상기업 수와 차이가 있음.

2) 41개 기업 중 3개 기업은 1995년중 상장폐지되었음.

3) 관리대상기업의 자기자본이 잠식된 기업.

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1992~1994.

- 借入金倍數 過大企業 중에는 차입금배수가 900이 넘는 기업도 있고, 자기자본이 잠식된 기업이 1992년 3개 기업에서 1994년에는 13개 기업으로 증가하여 재무구조가 악화된 기업이 증가하고 있는 상태임.

- 이들 기업에 대한 借入金倍數別 業種分布를 보면 <附表 2>와 같음.
  - 차입금배수가 0 이하인 기업은 손실이 납입자본금을 초과하여 자기 자본이 잠식된 상태에 놓인 것을 나타내며, 이에 해당하는 기업이 각 연도별로 60.7%, 67.6%, 76.9%를 차지하고 있음.
  - 이 중 제조업은 1992년 9개 기업에서 1994년 22개 기업으로, 도소매업이 1개 기업에서 2개 기업으로 증가하였으므로 재무구조의 악화 현상은 제조업 분야에서 특히 두드러지게 나타난다고 할 수 있음.

<附表 2> 管理對象企業의 借入金倍數 基準別 및 業種分布의  
年度別 比較(1992~94년)

(單位: 倍, 個, %)

차입금배수	1992		1993		1994	
0 이하 <sup>1)</sup>	17 (60.7)	어업: 1 건설: 4 제조: 9 도소매: 1 운수통신: 2	25 (67.6)	어업: 1 건설: 4 제조: 17 도소매: 1 운수통신: 2	30 (76.9)	어업: 1 건설: 4 제조: 22 도소매: 2 운수통신: 1
10 이상	2 (7.1)	제조: 2	2 (5.4)	제조: 2	2 (5.1)	제조: 1 운수통신: 1
6~7	-	-	1 (2.7)	제조: 1	-	-
5~6	2 (7.1)	제조: 2	1 (2.7)	건설: 1	-	-
4~5	2 (7.1)	제조: 1 건설: 1	1 (2.7)	제조: 1	-	-
3~4	-	-	1 (2.7)	제조: 1	2 (5.1)	건설: 2
2~3	1 (3.6)	제조: 1	1 (2.7)	건설: 1	1 (2.6)	제조: 1
1~2	2 (7.1)	제조: 2	3 (8.1)	제조: 3	2 (5.1)	제조: 2
0~1	2 (7.1)	제조: 1 건설: 1	2 (5.4)	제조: 1 건설: 1	2 (5.1)	제조: 1 건설: 1
계	28	어업: 1 건설: 6 제조: 18 도소매: 1 운수통신: 2	37	어업: 1 건설: 7 제조: 26 도소매: 1 운수통신: 2	39	어업: 1 건설: 7 제조: 27 도소매: 2 운수통신: 2

註: ( )안은 비율임.

1) 자기자본잠식 기업임.

資料: 韓國信用情報, 『財務諸表』, 1992~1994.

- 또한 관리대상기업 중에는 차입금배수가 1~2배 정도로 재무구조가 양호한 기업들도 포함되어 있으며, 이들 기업이 차지하는 비중은 1992년에 14.2%에서 1994년에는 10.2%로 감소하고 있음.

- 관리대상기업이란 상장폐지요건에 해당하는 기업으로, 상장이 폐지되

기 전에 일단 관리대상으로 지정하였다가 일정 猶豫期間이 지난 후 심의를 거쳐 폐지여부를 결정하게 됨.

- 상장폐지요건 중에는 감사의견 부적정이나, 2년 연속 少額株主의 持主比率이 流動株式數의 10% 미만인 경우 등 주식분포 상황에 관한 요건도 포함하고 있으므로 반드시 재무구조가 취약한 기업만을 의미하는 것은 아님.

## 參考文獻

- 郭泰元, 「조세유인과 우리나라 법인기업의 재무구조」, 『한국개발연구』, 제10권, 제4호, 1988 겨울, pp. 3~18.
- 金應漢, 「한국기업재무구조 현황과 금융 및 조세개혁의 필요성」, 『경제학연구』, 1986, pp. 29~54.
- 三逸會計法人, 『조세법전』, 1995.
- 尹建永, 「증자소득공제와 재무구조 개선」, 『한국조세연구』, 제9권, 1994.
- 尹建永·林周瑩, 『조세지원제도의 현황과 개선방향』, 연구보고서 93-04, 한국조세연구원, 1993.
- 趙達英, 『법인세법정해』, 조세통람사, 1995.
- 崔洸·河泰亨, 「한국기업재무구조 결정요인에 관한 이해 및 실증적 고찰」, 『한국개발연구』, 1984 여름호, pp.187~205.
- Gordon, R. H. and B.G. Malkiel, "Corporate Finance," in H.J. Aaron and J.A. Pechman(eds.), *How Taxes Affect Economic Behavior*, The Brookings Institute, Washington, D.C., 1981, pp.131~198.
- Harris, Milton and Artur Raviv, "The Theory of Capital Structure," *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 1, March 1991, pp.297~355.
- Jorgenson, Dale W. and Kun-Young Yun, *Tax Reform and the Cost of Capital*, Oxford University Press, 1991.
- King, Mervyn and Don Fullerton, *The Taxation of Income from Capital*,

The University of Chicago Press, 1984.

Miller, M., "Debt and Taxes," *Journal of Finance*, May 1977, pp. 261 ~75.

Modigliani, F. and M.H. Miller, "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment," *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, June 1958, pp. 261 ~297.