

부채비율 200% 목표 달성을
위한 정책방안

1998.12

위정범
한국경제연구원

< 목 차 >

<요 약>

I. 부채비율 축소정책의 예상효과와 실현가능

I.1 부채비율 축소정책의 예상효과 분석

I.2 부채비율 축소목표의 달성가능성 분석

II. 부채비율 200% 달성을 위한 단기정책 방안

II.1 부채비율 계산시 자산재평가 인정

II.2 부채비율 200% 목표 대상에서 특정 업종 제외

II.3 부채-주식 교환(debt-equity swap)

II.4 “調整부채비율” 개념 도입

II.5 단기정책 방안 시행에 의한 부채비율 축소효과 요약

III. 기업 재무구조 조정을 위한 중·장기 정책 방향

III.1 주식시장 발전

III.2 기업의 수익성 제고

III.3 금융시장의 기업 감시·견제 기능 제고

III.4 소비자금융 활성화를 통한 기업의 운전자금 차입 축소

<요 약>

- 정부는 기업들의 재무적 안정성을 제고하기 위해 1999년말까지 부채비율을 200% 수준으로 낮추도록 유도하고 있으나, 현재 상황을 감안할 때 시한 내에 목표를 달성하기는 어려울 것으로 보임.
- 그러나 이미 부채비율 축소를 대내외적으로 공표한 상황에서는, 정부정책과 기업의 대내외 신뢰도를 유지하기 위해 시한 내에 목표를 달성해야 함. 또한 그 실천방안도 국제적으로 용인될 수 있어야 함.
 - 이 자료는 1999년말까지 부채비율을 200%수준으로 낮추기 위해 실천 가능한 단기적 방안들을 모색함.
 - 추가적으로 기업의 부채비율을 선진국 수준으로 낮추기 위한 중장기적 정책 방향도 제시하고자 함.

I. 부채비율 축소정책의 예상효과와 실현가능성

I.1 부채비율 축소정책의 예상효과 분석

- 부채비율 축소정책의 예상 順機能
 - 재무적 안정성을 제고함으로써 일시적 경기침체나 영업부진 상황에서 생존할 수 있는 능력을 높임.
 - 기업집단의 계열사간 상호채무보증 해소와 함께 부채비율 축소는 구조조정을 용이하게 하여 경쟁력 제고에 기여할 것임.
- 급격한 부채비율 축소의 예상 逆機能
 - 지금과 같은 금융경색 하에서 기업이 급격히 부채비율을 낮추기 위해 생산이나 수출을 축소하면 현금흐름이 감소하며, 이는 최근의 조달금리 상승에 따른 이자부담 증가와 맞물려 재무위기(financial distress)를 유발할 수 있음. 최악의 경우 기업은 증가한 이자부담을 감당하기 위해 또 다시 차입을 해야 하는 악순환(Ponzi-financing)에 빠지거나

도산함.

- 우리 나라 기업이 경쟁력을 상실하거나 도산할 경우 경제의 복원능력은 영구적 타격을 받을 것임.

- 따라서 부채비율 축소는 필요하나 급격한 축소시도는 오히려 산업기반의 붕괴를 초래할 위험을 안고 있음.

I.2 부채비율 축소목표의 달성가능성 분석

- 한국 기업들의 부채비율은 선진국 기업들에 비해 현저히 높은 수준으로, 비금융 상장기업의 평균 부채비율은 1997년말 기준 351.5%에 달함. (30대 기업집단의 평균 부채비율은 518.9% 수준임.)
- 비금융 상장기업의 부채비율을 현재 수준에서 200%로 축소하려면 약 55~165조원(30대 기업집단의 비금융 기업 경우 73~220조원)의 자금이 소요되므로, 추가자금 조달에 의한 정책의 실현가능성은 없어 보임.
 - 1990년대 한국 기업들의 유상증자 규모가 연간 약 1.7~5.6조원이며 1998년도 정부예산 규모가 약 85.8조원임을 감안할 때, 위의 소요자금을 1년여 기간 내에 조달하는 것은 불가능할 것으로 판단됨.

II. 부채비율 200% 달성을 위한 단기정책 방안

- 기업들의 부채비율을 1999년말까지 200% 수준으로 낮추기 위한 단기적 방안으로서 다음과 같이 금융·조세·회계제도 개선, 일부 업종의 예외 인정, “조정부채비율” 개념 도입 등을 고려할 수 있음.

II.1 부채비율 계산시 자산재평가 인정

- 자산재평가법은 2000년까지 한시적으로 자산재평가를 허용하고 있으나, 정부는 자산재평가에 의한 부채비율 축소효과는 인정하지 않을 방침임. 그러나 회계제도에 의해 자산재평가를 허용하는 한 그 결과도 부채비율

계산에 반영해야 할 것임.

- 1998년 개정된 자산재평가법에 의한 재평가 효과를 부채비율 계산에 반영할 경우 비금융 상장기업의 부채비율은 351.5%에서 136.5% 대폭 감소하여 215% 정도로 낮아질 것으로 추정됨.

II.2 부채비율 200% 목표 대상에서 특정 업종 제외

- 종합무역상사, 건설, 조선, 항공, 해운 업종은 특성상 부채비율이 높을 수밖에 없어 일률적인 부채비율 목표를 적용하기 어려우므로, 부채비율 200% 목표 대상에서 제외할 필요가 있음.
 - 종합무역상사는 매입채무가 많고, 건설업은 선투자·후분양, 조선업은 受注에서 引渡까지 장시간 소요에 따른 자금부담이 크며, 항공·해운업은 초기투자부담이 크고 1997년 환율급등에 의해 원화환산 외화부채가 급증하였음.
 - 예외대상 업종의 부채비율은 제조업 평균을 현저히 상회하고 있으며, 일본도 유사한 형태를 보임

<표> 부채비율 200% 목표 예외 업종의 부채비율 현황

(단위: %)

		종합무역상사	건설	조선	항공 ²⁾	해운 ²⁾	제조업평균
한국 ¹⁾	부채비율('97)	552	2,102	430	1,119	1,518	396
	부채비율('96)	401	1,019	360	5,811	1,854	317
일본	부채비율('95)	871	383	344	123	478 (운수)	152

주: 1) 상장 또는 30대 기업집단 소속 기업 평균. 자본잠식 기업 제외.

2) 항공 및 해운업의 실제 부채의존도는 1997년 급격히 증가하였으나, 일부 기업이 자본잠식되어 계산대상에서 제외됨으로써 부채비율이 감소한 것처럼 나타남.

II.3 부채-주식 교환(debt-equity swap)

- 금융기관이 기업에 대한 채권을 주식으로 전환함으로써 기업의 재무구조를 개선하고 이자부담을 경감시켜 기업 구조조정의 여건을 조성함.
 - 금융기관은 기업의 경영이 정상화되어 주식 가격이 상승하면 보유지분을 매각하여 자금을 회수할 수 있음.
 - 기업 부채의 5%가 출자전환되면 비금융 상장기업의 평균부채비율은 351.5%에서 67.5% 감소하여 284%로 낮아짐.

II.4 “調整부채비율” 개념 도입

- 한국의 금융·거래관행 및 회계제도는 기업의 부채비율이 “실제의 내용적” 부채비율보다 과대계산되도록 하는 요인들을 가지고 있음. 따라서 기존 회계제도는 그대로 유지하면서 과대계산 요인들을 제거한 “조정부채비율(adjusted debt-equity ratio)” 개념을 도입하면, 기업은 추가적 자금부담 없이 부채비율을 낮춰 대외신인도를 제고할 수 있을 것임.
 - * 조정부채비율의 定義는 국제적으로 용인될 수 있어야 함.

- 부채비율 계산시 부채성 총당금 배제

- 한국 기업들은 (실질적으로 적립금 성격인) 부채성 총당금이 부채 총액의 5.4%에 달해 부채비율이 과대계산되고 있음.
 - * 실제로 독일에서는 총당금이 부채가 아닌 자본계정에 속함.
- 부채비율 축소정책과 관련된 사항에 한해서 부채성 총당금을 부채에서 제외한 후 계산한 “조정부채비율”을 적용한다면 한국의 실정을 감안하는 동시에 국제적 비교가 가능한 지표를 설정할 수 있을 것임.
- 조정부채비율 계산시 부채성 총당금을 부채에서 제외할 경우 비금융 상장기업의 부채비율을 약 18.9% 낮출 수 있음.

- 구속성예금의 상계

- 우리나라 금융기관들은 대출시 구속성예금을 요구하는 경우가 많음.

따라서 기업들은 구속성예금을 감안하여 실제소요액보다 많은 자금을 차입해야 하며, 장부상 부채규모는 실제의 내용적 규모보다 크게 나타남.

- 이런 왜곡을 수정하기 위해 구속성예금을 상계한 조정부채비율을 계산할 경우 비금융 상장기업의 부채비율을 약 21.3% 낮출 수 있음.

－ 받을어음과 지급어음의 상계

- 거래관행상 어음거래 비중이 큰 한국 기업들은 선진국에 비해 받을어음과 지급어음 규모가 크며, 따라서 주어진 자기자본에 비해 (지급어음을 포함하는) 부채의 비율이 높게 나타남.
- 받을어음과 지급어음을 상계할 경우 비금융 상장기업의 부채비율을 약 20.9% 낮출 수 있음.

－ 연불대출금의 상계

- 장기간 공사를 요하는 조선, 건설업 등에서 주로 발생하는 연불대출금은 發注회사가 차입하여 施工회사에 제공해야 하는 것이나, 한국에서는 시공회사가 직접 차입하는 형태로 조달되어 시공사의 부채비율을 높이는 요인이 됨.
- 따라서 시공회사의 연불대출금과 매출채권을 상계하면 부채비율을 추가적으로 낮출 수 있음.

II.5 단기정책 방안 시행에 의한 부채비율 축소효과 요약

- － 앞에 제안된 각종 단기적 방안이 시행되면 비금융 상장기업의 부채비율은 351.5%에서 265.1% 감소하여 86.4%로 낮아짐.

<표> 단기정책 방안 시행에 의한 비금융 상장기업의 부채비율 감소효과
(단위: %)

현재 부채비율		351.5 (A)	
단기정책 방안의 부채비율 감소효과	자산재평가 인정	136.5	
	특정 업종 제외	-	
	기업 부채의 5% 출자전환	67.5	
	조정부채 비율 도입	구속성예금 상계	21.3
		부채성 충당금 제외	18.9
		어음거래 상계	20.9
		연불대출금 상계	-
		小計	61.1
計	265.1(B)		
제안된 단기방안 시행후 부채비율		86.4(A-B)	

III. 기업 재무구조 조정을 위한 중·장기 정책 방안

- 앞의 단기적 방안들을 통해 1999년말까지 기업들의 부채비율을 200% 수준으로 낮춘 후, 추가로 선진국 수준 (예를 들어 150%)으로 부채비율을 낮출 수 있는 방안을 고려
 - 이 경우 경직적이고 일률적인 목표나 기간 제시보다는 바람직하지 않으며, 전반적인 경제·경영환경 개선을 통해 기업이 자율적으로 추진하는 것이 바람직함.
 - 필요시 일종의 가이드라인(guide-line)으로 2000-2005년까지 200%에서 150% 정도로 점진적으로 개선해 나가는 것이 좋겠다는 주거래은행을 통한 권유(moral suasion)는 가능할 것임.
- 기업의 부채비율 축소를 위한 정부의 역할은 다음과 같이 주식시장 발전, 기업의 수익성 제고를 위한 환경 조성, 금융시장 기능 제고 및 소비자금융 활성화 추진 등임.

III.1 주식시장 발전

- 한국 기업들은 고도성장 과정에서 형성된 간접금융 중심의 금융제도 속에서 주식시장을 통한 자기자본 조달은 부진하였음.
 - 우리나라 기업의 외부자금조달 가운데 직접금융의 비중은 37.3%에 이르나, 이 가운데 주식이 12.0%, 회사채 16.8%, 기업어음(CP) 8.5%를 차지하여 자기자본 조달은 상대적으로 부진함.

- 주식시장 발전 방안
 - 정보공개, 불공정거래 방지활동 등을 통해 투자자의 재산권 보호를 강화하고 기관투자자의 기업경영에 대한 실질적 감시기능을 강화하여 대중의 주식시장 참여 확대
 - * 소수주주권 보호 추진과정에서 sophistication이 부족한 일반투자자의 무분별한 행동을 방지하는 데에도 관심을 가질 필요
 - 주식투자의 기회비용(opportunity cost)인 이자율이 낮은 수준에 머물 수 있도록 거시경제 여건을 유지
 - 해외자본 유입의 장애요인 제거
 - 주식시장 하부구조 정비를 위해 발행 및 상장제도의 개선, 유통시장 활성화 방안 강구, 장외시장 육성 등을 추진

III.2 기업의 수익성 제고

- 기업의 순이익이 증가하면 이익잉여금이 확대되어 부채비율이 하락하므로 수익성 제고에 기여하는 방향으로 기업환경을 개선할 필요가 있음.

- 이자율의 하향안정화를 통한 금융비용 부담 감축
 - 한국 기업의 매출액 대비 영업이익율은 외국 기업에 비해 뒤떨어지지 않으나, 높은 부채의존도와 이자율에 기인하여 (금융비용 차감후) 경상 이익이나 순이익은 매우 낮은 실정임.
 - 따라서 부채비율 축소와 병행하여 이자율을 국제적 수준으로 낮춤으로

써 기업의 경쟁력과 재무적 안정성 제고를 위한 환경을 조성할 필요가 있음.

- 법인세 및 준조세 부담 경감에 의한 내부유보 증대
 - 한국 기업의 법인세율은 평균 33.1%로 외국에 비교하여 높지 않으나, 준조세 부담이 커서 실질 세부담은 높은 실정임.
 - 법인세부담을 미국 수준으로 낮추고 준조세를 전액 철폐하는 것으로 가정하면 비금융 상장기업의 부채비율은 약 5.7% 감소함.

III.3 금융시장의 기업 감시·견제 기능 제고

- 금융시장의 기업에 대한 평가시 재무구조가 반영되도록 환경을 조성함으로써, 재무적 안정성 유지가 기업 경영전략의 중요한 부분이 되도록 함.
 - 금융기관의 여신심사 또는 신용평가시 기업의 재무적 안정성이 적절히 반영되면, 금융시장의 기업경영에 대한 감시와 견제가 자연스럽게 이루어질 것임.
 - 이자율의 실질적 자유화 및 차등화를 통해 금융기관이 자율적으로 기업의 부채비율을 감안하여 대출이자율을 결정할 수 있어야 함.

III.4 소비자금융 활성화를 통한 기업의 운전자금 차입 축소

- 소비자 할부금융 활성화
 - 선진국은 소비자들이 주택, 자동차, 전자제품 등을 구입할 때 할부금융사로부터 대출을 받으므로, 제조기업의 외상매출 부담은 크지 않음. 반면 한국 기업들은 이런 외상매출을 직접 부담하므로 운전자금 (따라서 단기차입금) 비중이 큼.
 - 소비자금융의 활성화로 한국 기업들이 매출채권 비중을 미국 수준으로 낮출 수 있으면 단기차입금도 그 만큼 줄어, 비금융 상장기업의 평균 부채비율은 약 10% 감소함.

< 목 차 >

- I. 부채비율 축소정책의 예상효과와 실현가능성 / 1
 - I.1 부채비율 축소정책의 예상효과 분석 / 1
 - I.2 부채비율 축소목표의 달성가능성 분석 / 2

- II. 부채비율 200% 달성을 위한 단기정책 방안 / 4
 - II.1 부채비율 계산시 자산재평가 인정 / 4
 - II.2 부채비율 200% 목표 대상에서 특정 업종 제외 / 4
 - II.3 부채-주식 교환(debt-equity swap) / 6
 - II.4 “調整부채비율” 개념 도입 / 6
 - II.5 단기정책 방안 시행에 의한 부채비율 축소효과 요약 / 9

- III. 기업 재무구조 조정을 위한 중·장기 정책 방향 / 10
 - III.1 주식시장 발전 / 10
 - III.2 기업의 수익성 제고 / 13
 - III.3 금융시장의 기업 감시·견제 기능 제고 / 15
 - III.4 소비자금융 활성화를 통한 기업의 운전자금 차입 축소 / 16

I. 부채비율 축소정책의 예상효과와 실현가능성

- 정부는 기업들의 재무적 안정성을 제고하기 위해 부채비율을 1999년말까지 200% 수준으로 낮추도록 유도하고 있음.
 - 이 자료는 부채비율 조정정책의 효과 및 실현가능성을 분석하고 개선점 및 대안을 모색함.

I.1 부채비율 축소정책의 예상효과 분석

- 부채비율 축소정책의 예상 順機能
 - 한국 기업들은 재무적 안정성을 제고함으로써 일시적 경기침체나 영업부진 상황에서 생존할 수 있는 능력을 높이게 됨. 특히 전반적인 수요증가세 둔화와 경쟁격화가 예상되는 상황에서 기업의 재무적 안정성 확보는 중요 경영목표가 될 것임.
 - 기업집단의 계열사간 상호채무보증 해소와 함께 부채비율 축소는 구조조정을 용이하게 하여 경쟁력 제고에 기여할 것임.
- 급격한 부채비율 축소의 예상 逆機能
 - 현재와 같은 금융경색 하에서 기업이 급격히 부채비율을 낮추기 위해 생산이나 수출을 축소하면 현금유입이 감소하며, 이는 최근의 조달금리 상승에 따른 이자부담 증가와 맞물려 재무위기(financial distress)를 유발할 수 있음. 최악의 경우 기업은 증가한 이자부담을 감당하기 위해 또 다시 차입을 해야 하는 악순환(Ponzi-financing)에 빠지거나 도산할 것임.
 - 우리 나라 기업이 경쟁력을 상실하거나 대규모 도산할 경우 경제의 복원능력은 영구적 타격을 받을 것임.
- 따라서 부채비율 축소는 필요하나 급격한 축소시도는 오히려 산업기반의 붕괴를 초래할 위험을 안고 있음.

I.2 부채비율 축소목표의 달성가능성 분석

- 한국 기업들의 부채비율은 선진국 기업들에 비해 현저히 높은 수준으로, 비금융 상장기업의 평균 부채비율은 1997년말 기준 351.5%, 30대 기업집단의 비금융 기업 평균 부채비율은 518.9% 수준임.

<표 1> 비금융 상장기업과 30대 기업집단의 자산구성

(기준: 1997년말, 단위: 조원, %)

	자기자본(조원)	부채(조원)	총자산(조원)	부채비율(%)
상장기업	108.2	380.2	488.3	351.5
30대 기업집단	68.9	357.4	426.3	518.9

<표 2> 주요국 기업들의 평균 부채비율 비교

(단위: %)

	한국('97)	미국('96)	일본('96)	독일('94)	프랑스('94)	이탈리아('94)	캐나다('94)
부채비율	351.5	153.5	193.2	152.0	157.6	324.9	110.5

- 비금융 상장기업의 부채비율을 현재 수준에서 200%로 축소하려면 약 55~165조원(30대 기업집단의 비금융 기업 경우 73~220조원)의 자금이 소요되므로, 추가자금 조달에 의한 정책의 실현가능성은 없어 보임.

<표 3> 비금융 기업의 부채비율 200% 달성을 위한 추가자금 소요 추정

(기준: 1997년말, 단위: 조원, %)

	증자에 의한 경우				자산매각에 의한 경우	
	부채규모 유지시		부채상환시		소요자금(조원)	총자산대비 비중(%)
	소요자금(조원)	주식시가총액대비 비율(%)	소요자금(조원)	주식시가총액대비 비율(%)		
상장기업	82.4	116.1	54.9	77.3	164.8	33.7
30대 기업집단	109.8	-	73.2	-	219.6	51.5

- 1990년대 한국 기업들의 유상증자 규모가 연간 약 1.7~5.6조원이며 1998년도 정부예산 규모가 약 85.8조원임을 감안할 때, 위의 소요자금을 1년여 기간 내에 조달하는 것은 불가능할 것으로 판단됨.
- 그러나 이미 1999년말까지 부채비율을 200% 수준으로 낮출 것을 대내외적으로 공표한 상황에서는, 정부정책 및 기업의 대내외 신뢰도를 유지하기 위해 시한 내에 목표를 달성해야 함. 또한 그 실천방안도 국제적으로 용인될 수 있어야 함.

II. 부채비율 200% 달성을 위한 단기정책 방안

- 기업들의 부채비율을 1999년말까지 200% 수준으로 낮추기 위한 단기적 방안으로서 다음과 같이 금융·조세·회계제도 개선, 일부 업종의 예외 인정, “조정부채비율“ 개념 도입 등을 고려할 수 있음.

II.1 부채비율 계산시 자산재평가 인정

- 자산재평가법은 2000년까지 한시적으로 자산재평가를 허용하고 있으나, 정부는 자산재평가에 의한 부채비율 축소효과는 인정하지 않을 방침임. 그러나 회계제도에 의해 자산재평가를 허용하는 한 그 결과도 부채비율 계산에 반영해야 할 것임.
 - 1998년 개정된 자산재평가법에 의한 재평가 효과를 부채비율 계산에 반영할 경우 비금융 상장기업의 부채비율은 351.5%에서 136.5% 대폭 감소하여 215% 정도로 낮아질 것으로 추정됨.

II.2 부채비율 200% 목표 대상에서 특정 업종 제외

- 기업의 부채비율을 1999년말까지 200% 수준으로 축소하려는 정책 대상에서 특정 업종을 제외할 필요성
 - 일부 특정 업종을 영위하는 기업은 영업 특성상 부채비율이 높을 수밖에 없어 재무적 안정성을 판단하는 기준으로 일반 산업의 평균 부채비율을 적용하는 것은 불합리함.
 - 따라서 부채비율을 200% 수준으로 축소하려는 정책대상에서 이들 업종을 제외하는 것이 합리적임.
- 예외 대상 업종 현황
 - 종합무역상사: 무역업의 특성상 매입채무가 많아 (주어진 자기자본대비) 부채비율이 높게 나타남.
 - * 7개 종합무역상사의 1997년말 평균 부채비율은 552%로 비금융 상

장기업 평균 351.5%를 약 200% 초과함.

- 건설업: 건설업은 선투자·후분양의 영업형태 때문에 자금부담이 크며, 시공회사가 연불대출금을 직접 차입해야 하는 실정하에서 부채비율이 높게 나타남.

- * 70개 상장 및 30대 기업집단 소속 건설업체의 1997년말 평균 부채비율은 2,102%에 달함.

- * 건설업체들의 부채비율은 1996년말 평균 1,1018%에서 급격히 증가하여 부동산경기 침체에 따른 어려운 경영환경을 반영

- 조선업: 조선업은 공사 受注에서 제품 引渡까지 장시간을 소요하여 이에 따른 자금부담이 크고, 건설업과 마찬가지로 연불대출금 차입부담이 커 부채비율이 높음.

- * 7개 조선업체의 1997년말 평균 부채비율은 430%에 이름.

- 항공, 해운업: 장비구입에 따른 초기 자금부담이 크고 1997년 환율 급상승으로 원화환산 외화부채의 규모가 급증했음.

- * 항공업의 1997년말 평균 부채비율은 1,119%, 해운업은 1,518%에 달함.

- 예외대상 업종의 부채비율은 제조업 평균을 현저히 상회하고 있으며, 일본도 유사한 형태를 보임

<표 4> 부채비율 200% 목표 예외 업종의 부채비율 현황

(단위: %)

		종합무역상사	건설	조선	항공 ²⁾	해운 ²⁾	제조업평균
한국 ¹⁾	부채비율('97)	552	2,102	430	1,119	1,518	396
	부채비율('96)	401	1,019	360	5,811	1,854	317
일본	부채비율('95)	871	383	344	123	478 (운수)	152

주: 1) 상장 또는 30대 기업집단 소속 기업 평균. 자본잠식 기업 제외.

2) 항공 및 해운업의 실제 부채의존도는 1997년 급격히 증가하였으나, 일부 기업이 자본잠식되어 계산대상에서 제외됨으로써 부채비율이 감소한 것처럼 나타남.

자료: 한신평, 한국기업총람(1998).

한신평, KIS-FAS 데이터베이스.

공정거래위원회, 30대 기업집단 지정 현황(1998).

한국은행, 기업경영분석(1998).

일본은행, 주요기업경영분석(1996).

II.3 부채-주식 교환(debt-equity swap)

- 금융기관이 기업에 대한 채권을 주식으로 전환함으로써 기업의 재무구조를 개선하고 이자부담을 경감시켜 기업 구조조정의 여건을 조성함.
 - 금융기관은 기업의 경영이 정상화되어 주식 가격이 상승하면 보유지분을 매각하여 자금을 회수할 수 있음.
 - 기업 부채의 5%가 출자전환되면 비금융 상장기업의 평균부채비율은 351.5%에서 67.5% 감소하여 284%로 낮아짐.

II.4 “調整부채비율” 개념 도입

- 한국의 금융·거래관행 및 회계제도는 기업의 부채비율이 “실제의 내용적” 부채비율보다 과대계산되도록 하는 요인들을 가지고 있음. 따라서 기존 회계제도는 그대로 유지하면서, 과대계산 요인들을 제거한 “조정부채비율(adjusted debt-equity ratio)” 개념을 도입하면 기업은 추가적 자금부담 없이 부채비율을 낮춰 대외신인도를 제고할 수 있을 것임.
 - * 조정부채비율의 定義는 국제적으로 용인될 수 있어야 함.
- 부채비율 계산시 부채성 총당금 배제
 - 한국 기업들은 (실질적으로 적립금 성격인) 부채성 총당금이 부채 총액의 5.4%에 달해 부채비율이 과대계산되고 있음.
 - * 실제로 독일에서는 총당금이 부채가 아닌 자본계정에 속함.
 - 부채비율 축소정책과 관련된 사항에 한해서 부채성 총당금을 부채에서 제외한 후 계산한 “조정부채비율”을 적용한다면 한국의 실정을 감안하

는 동시에 국제적 비교가 가능한 지표를 설정할 수 있을 것임.

- 조정부채비율 계산시 부채성 총당금을 부채에서 제외할 경우 비금융 상장기업의 부채비율을 약 18.9% 낮출 수 있음.

<표 5> 상장 기업의 부채성 총당금과 부채비율

(단위: 억원, %)

		부채성 총당금		부채비율		
		금액	부채총액 대비 비중	제외전(A)	제외후(B)	차이(A-B)
비금융업	계	205,176	5.4	351.5	332.6	18.9
	제조업	126,960	5.3	345.5	327.2	18.3
	비제조업	78,126	5.6	362.4	342.2	20.2

－ 구속성예금의 상계

- 우리나라 금융기관들은 대출시 (구속성예금 본연의 기능보다는 이자율 규제를 회피할 목적으로) 구속성예금을 요구하는 경우가 많음. 따라서 기업들은 구속성예금을 감안하여 실제소요액보다 많은 자금을 차입해야 하며, 장부상 부채규모는 실제의 내용적 규모보다 크게 나타남.
- 구속성예금을 상계하여 조정부채비율을 계산하여 지표로 사용함으로써 이런 왜곡을 수정할 필요가 있음.
 - * 장기적으로는 실질적 이자율자유화를 통해 구속성예금 관행이 사라지도록 해야 할 것임.
- 구속성예금을 상계할 경우 비금융 상장기업의 부채비율을 약 21.3% 낮출 수 있음.

<표 6> 상장기업의 차입금, 구속성예금 및 부채비율

(단위: 억원, %)

	차입금		구속성예금		부채비율		
	금액	총자산대비 비중	금액	총자산대비 비중	상계전 (A)	상계후 (B)	차이 (A-B)
비금융업	2,583,272	52.9	231,162	4.7	351.5	330.2	21.3
제조업	1,715,982	55.4	170,041	5.5	345.5	321.0	24.5
비제조업	867,290	48.4	61,120	3.4	362.4	346.6	15.8

－ 받을어음과 지급어음의 상계

- 거래관행상 어음거래 비중이 큰 한국 기업들은 선진국에 비해 받을어음과 지급어음 규모가 크며, 따라서 주어진 자기자본에 비해 (지급어음을 포함하는) 부채의 비율이 높게 나타남.
- 받을어음과 지급어음을 상계할 경우 비금융 상장기업의 부채비율을 약 20.9% 낮출 수 있음.

<표 7> 상장기업의 받을어음, 지급어음 규모 및 부채비율

(단위: 억원, %)

	받을어음		지급어음		부채비율		
	금액	총자산대비 비중	금액	총자산대비 비중	상계전 (A)	상계후 (B)	차이 (A-B)
비금융업	225,951	4.6	227,797	4.7	351.5	330.6	20.9
제조업	172,310	5.6	125,477	4.1	345.5	327.4	18.1

주: 1997년부터 외상매출(입)금과 받을(지급)어음은 매출채권(매입채무) 계정으로 합산 표시됨. 어음거래 금액은 1996년의 매출채권(매입채무) 가운데 받을(지급)어음 비중을 이용하여 추정된 1997년 수치임.

－ 연불대출금의 상계

- 장기간 공사를 요하는 조선, 건설업 등에서 주로 발생하는 연불대출금은 發注회사가 차입하여 施工회사에 제공해야 하는 것이나, 한국에서는 시공회사가 직접 차입하는 형태로 조달되어 시공사의 부채비율을 높이는 요인이 됨.
- 따라서 시공회사의 연불대출금과 매출채권을 상계하면 부채비율을 추

가적으로 낮출 수 있음.

II.5 단기정책 방안 시행에 의한 부채비율 축소효과 요약

- 앞에 제안된 각종 단기적 방안이 시행되면 비금융 상장기업의 부채비율은 351.5%에서 265.1% 감소하여 86.4%로 낮아짐.

<표 8> 단기정책 방안 시행에 의한 비금융 상장기업의 부채비율 감소효과
(단위: %)

현재 부채비율		351.5 (A)	
단기정책 방안의 부채비율 감소효과	자산재평가 인정	136.5	
	특정 업종 제외	-	
	기업 부채의 5% 출자전환	67.5	
	조정부채 비율 도입	구속성예금 상계	21.3
		부채성 증당금 제외	18.9
		어음거래 상계	20.9
		연불대출금 상계	-
		小計	61.1
	計	265.1(B)	
제안된 단기방안 시행후 부채비율		86.4(A-B)	

III. 기업 재무구조 조정을 위한 중·장기 정책 방향

- 앞의 단기적 방안들을 통해 1999년말까지 기업들의 부채비율을 200% 수준으로 낮춘 후, 추가로 선진국 수준 (예를 들어 150%)으로 부채비율을 낮출 수 있는 방안을 고려
 - 이 경우 경직적이고 일률적인 목표나 기간 제시보다는 바람직하지 않으며, 전반적인 경제·경영환경 개선을 통해 기업이 자율적으로 추진하는 것이 바람직함.
 - 필요시 일종의 가이드라인(guide-line)으로 2000-2005년까지 200%에서 150% 정도로 점진적으로 개선해 나가는 것이 좋겠다는 주거래은행을 통한 권유(moral suasion)는 가능할 것임.
- 기업의 부채비율 축소를 위한 정부의 역할은 다음과 같이 주식시장 발전, 기업의 수익성 제고를 위한 환경 조성, 금융시장 기능 제고 및 소비자금융 활성화 추진 등임.

III.1 주식시장 발전

- 한국 기업들은 고도성장 과정에서 형성된 간접금융 중심의 금융제도 속에서 주식시장을 통한 자기자본 조달은 부진하였음.

<표 9> 각국의 GDP 대비 주식시가총액 비율

(단위: 10억불, %)

	한국	일본	미국	EU
주식시가총액	64.7	1,631.5	6,283.6	4,154.7
GDP	297.5	3,845.9	8,083.4	8,368.6
주식시가총액/GDP	21.7	42.4	77.7	49.6

주: 한국의 주식시가총액은 1998.3월말, GDP는 1997년 기준임.

일본은 1996년 기준.

- 우리나라 기업의 외부자금조달 가운데 직접금융의 비중은 37.3%에 이르

나. 이 가운데 주식이 12.0%, 회사채 16.8%, 기업어음(CP) 8.5%를 차지하여 자기자본 조달은 상대적으로 부진함.

- 한국의 직접금융비중은 직접금융중심제도를 가진 미국에 비해 낮고 간접금융중심제도의 독일, 일본에 비해서는 높음.
- 그러나 직접금융 가운데 주식의 비중이 낮고 회사채나 기업어음 비중이 높아, 자기자본 조달은 상대적으로 부진함.

<표 10> 주요국의 기업 외부자금 조달구조

(단위: %, 기준: 1997년말, 외국은 1996년말)

		한국		미국	일본	독일
		1997년말	1996년말			
간접금융	은행 차입	18.5	18.8	4.9	28.5	45.3
	비은행 차입	19.9	19.8	5.3	18.1	2.8
	소계	38.4	38.6	10.2	46.6	48.1
직접금융	주식	12.0	12.5	51.4	24.6	28.7
	회사채	16.8	9.9	10.7	5.4	2.4
	기업어음	8.5	14.7	1.2	0.9	0.1
	소계	37.3	37.1	63.3	30.9	31.2
기타	상거래 신용	8.0	8.5	7.1	5.5	-
	해외차입 등	16.3	15.8	19.4	17.0	20.7
	소계	24.3	24.3	26.5	22.5	20.7
계		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 한국은행.

- 주식시장 발전을 위해 투자자의 재산권 보호를 강화하여 대중의 주식시장 참여 확대
 - 정보공개, 불공정거래 방지활동 강화 등을 통해 투자자의 재산권을 적극적으로 보호하는 분위기 조성
 - 기관투자자의 기업경영에 대한 감시·견제 기능을 강화하기 위해 보유지분에 대한 의결권 행사가 허용되는 등 외형적인 개선이 이루어지고 있으나, 실질적인 경영감시를 강화할 수 있는 방안 강구
 - * 소수주주권 보호를 위한 제도개선은 이미 시행되었으며 앞으로도

계속 논의되어야 할 사항임. 그러나 sophistication이 부족한 일반투자자의 무분별한 행동을 방지하는 데에도 관심을 가질 필요

- 이자율 하락 기조 유지

- 이자율은 주식투자의 기회비용(opportunity cost)이므로 이자율이 낮은 수준에 머물 수 있도록 거시경제 여건을 유지
- 국제적인 이자율 하락 추세는 이 점에서 긍정적인 효과를 미칠 것이며, 그 자체 해외자본 유입을 촉진하는 효과가 있음.

- 해외자본 유입의 장애요인 제거

- 주식시장에서는 이미 해외자본이 중요한 역할을 하고 있으며 금융산업 발전, 구조조정 자금조달을 위해 해외자본 유입을 촉진할 필요
- 해외자본 유입의 장애요인 제거
 - * 자산을 매각하려는 국내 기업과 해외 매입자간의 가격 평가의 불일치 (회계정보 부족으로 악화된 실정)
 - * 외국자본의 국내 기업 매입에 대한 국민 정서가 아직 순화되지 않았으며, 고용조정에도 어려움이 있음.
 - * 주가변동 이외에도 주식투자에 따른 불확실성이 존재 (회계 및 공시 정보 부족, 외부감사의 독립성 부족, 경영자에 대한 시장규율 부재 등에 기인)

- 주식시장 제도 정비

- 발행 및 상장제도: 공개와 상장을 분리하여 공개요건 완화 및 실질상장심사제도 도입, 외국 주식의 상장 및 거래 추진, 포괄등록제 (shelf-registration) 활성화
- 유통시장: 증권대차 및 대주제도 활성화
- 장외시장: 장외시장의 법적 운용근거를 마련하여 증권·중소 기업의 자금조달 창구로 육성

III.2 기업의 수익성 제고

- 기업의 순이익이 증가하면 이익잉여금이 확대되어 부채비율이 하락하므로 수익성 제고에 기여하는 방향으로 기업환경을 개선할 필요가 있음.

- 이자율의 하향안정화를 통한 금융비용 부담 감축
 - 한국 기업의 매출액 대비 영업이익율은 외국 기업에 비해 뒤떨어지지 않으나, 높은 부채의존도와 이자율에 기인하여 (금융비용 차감후) 경상 이익이나 순이익은 매우 낮은 실정임.
 - 따라서 부채비율 축소와 병행하여 이자율을 국제적 수준으로 낮춤으로써 기업의 경쟁력과 재무적 안정성 제고를 위한 환경을 조성할 필요가 있음.

<표 11> 주요국 제조업의 수익구조 및 자기자본비율 비교

(단위: %)

		한국	미국	일본
매출액영업이익률 (영업이익/매출액) ¹⁾	1992년	6.64	5.24	3.3
	1993년	7.04	5.97	2.5
	1994년	7.65	7.38	2.9
	1995년	8.33	7.68	3.3
	1996년	6.54	7.40	3.6
	1997년	8.25	-	-
매출액경상이익률 (경상이익/매출액) ²⁾	1992년	1.53	-	2.6
	1993년	1.70	-	1.9
	1994년	2.74	-	2.4
	1995년	3.60	-	2.9
	1996년	0.99	-	3.4
	1997년	-0.34	-	-
매출액순이익률 (당기순이익/매출액) ³⁾	1992년	0.94	0.97	-
	1993년	1.11	2.79	-
	1994년	1.97	5.36	-
	1995년	2.83	5.72	-
	1996년	0.53	6.17	-
	1997년	-1.03	-	-
자기자본비율 (자기자본/총자산)	1992년	23.88	37.28	31.6
	1993년	25.32	36.43	32.0
	1994년	24.84	37.52	32.3
	1995년	25.86	38.50	32.6
	1996년	23.97	39.44	34.1
	1997년	20.15	-	-

주: 1) 영업이익 = 매출이익 - 판매 및 일반관리비.

2) 경상이익 = 영업이익 + 영업외수익 - 영업외비용.

3) 당기순이익 = 경상이익 + 특별이익 - 특별손실 - 법인세 등.

자료: 한국은행 「기업경영분석」, 각 년호.

- 법인세 및 준조세 부담 경감에 의한 내부유보 증대

- 한국 기업의 법인세율은 평균 33.1%로 외국에 비교하여 높지 않으나, 준조세 부담이 커서 실질 세부담은 높은 실정임.

<표 12> 각국의 법인세율 비교

(단위: %)

	한국 ('94-'96 평균)	미국('96)	일본('94)	독일('94)
세전이익대비 비중	33.1	26.1	51.3	74.0

<표 13> 한국 상장기업의 준조세 현황 (1997년)

(단위: 억원)

	준조세				경상이익	준조세가 없을 경우 경상이익
	계	기부금	공과금	접대비 ¹⁾		
비금융업	18,532	6,004	10,616	1,911	-13,410	5,121
제조업	10,666	4,090	5,196	1,380	-12,857	-2,191
비제조업	7,856	1,914	5,420	532	-554	7,311

주: 1) 준조세적 성격의 접대비는 실제 회계처리된 접대비의 50%로 추정.

- 법인세부담을 미국 수준으로 낮추고 준조세를 전액 철폐하는 것으로 가정하면 비금융 상장기업의 부채비율은 약 5.7% 감소함.

<표 14> 상장기업의 법인세 및 준조세 부담 경감후 부채비율

(단위: 억원, %)

	법인세	법인세 감소액 (A)	준조세 감소액 (B)	세부담 경감후 순이익 증가액 (A+B)	부채비율		
					상계전 (C)	상계후 (D)	차이 (C-D)
비금융업	16,064	3,397	14,580	17,977	351.5	345.8	5.7
제조업	9,812	2,075	8,376	10,451	345.5	340.4	5.1
비제조업	6,252	1,322	6,205	7,527	362.4	355.4	7.0

주: 법인세 감소액 = 법인세 - {법인세*(26.1/33.1)}.

III.3 금융시장의 기업 감시·견제 기능 제고

- 금융시장의 기업에 대한 평가시 재무구조가 반영되도록 환경을 조성함으로써, 재무적 안정성 유지가 기업 경영전략의 중요한 부분이 되도록 함.

- 금융기관의 여신심사 또는 신용평가시 기업의 재무적 안정성이 적절히 반영되면, 금융시장의 기업경영에 대한 감시와 견제가 자연스럽게 이루어질 것임.
- 이자율의 실질적 자유화 및 차등화를 통해 금융기관이 자율적으로 기업의 부채비율을 감안하여 대출이자율을 결정할 수 있어야 함.

III.4 소비자금융 활성화를 통한 기업의 운전자금 차입 축소

－ 소비자 할부금융 활성화

- 선진국은 소비자들이 주택, 자동차, 전자제품 등을 구입할 때 할부금융 사로부터 대출을 받으므로, 제조기업의 외상매출 부담은 크지 않음. 반면 한국 기업들은 이런 외상매출을 직접 부담하므로 운전자금 (따라서 단기차입금) 비중이 큼.

<표 15> 기업의 매출채권 및 단기차입금 비중의 국가간 비교

(단위: %)

	총자산대비 매출채권 비중		총자산대비 단기차입금 비중	
	한국('97)	미국('96)	한국('97)	미국('96)
전업종	15.8	13.6	26.1	4.6
제조업	17.3	12.8	26.9	3.8

- 소비자금융의 활성화로 한국 기업들이 매출채권 비중을 미국 수준으로 낮출 수 있으면 단기차입금도 그 만큼 줄어, 비금융 상장기업의 평균 부채비율은 351.5%에서 341.4%로 약 10% 감소함.

<표 16> 상장기업의 매출채권 축소와 부채비율 변화

(단위: 억원, %)

	총자산(A)	매출채권 (B)	매출채권 목표비중 ¹⁾ (C)	단기차입금 감소액 ²⁾ (B-A*C)	부채비율		
					축소전 (D)	축소후 (E)	차이 (D-E)
비금융업	4,886,110	773,806	13.6	109,295	351.5	341.4	10.1
제조업	3,096,025	535,321	12.8	139,030	345.5	325.5	20.0

주: 1) 매출채권 목표비중은 미국과 같은 수준으로 설정.

2) 매출채권 감소액과 같은 규모로 단기차입금이 감소하는 것으로 가정.