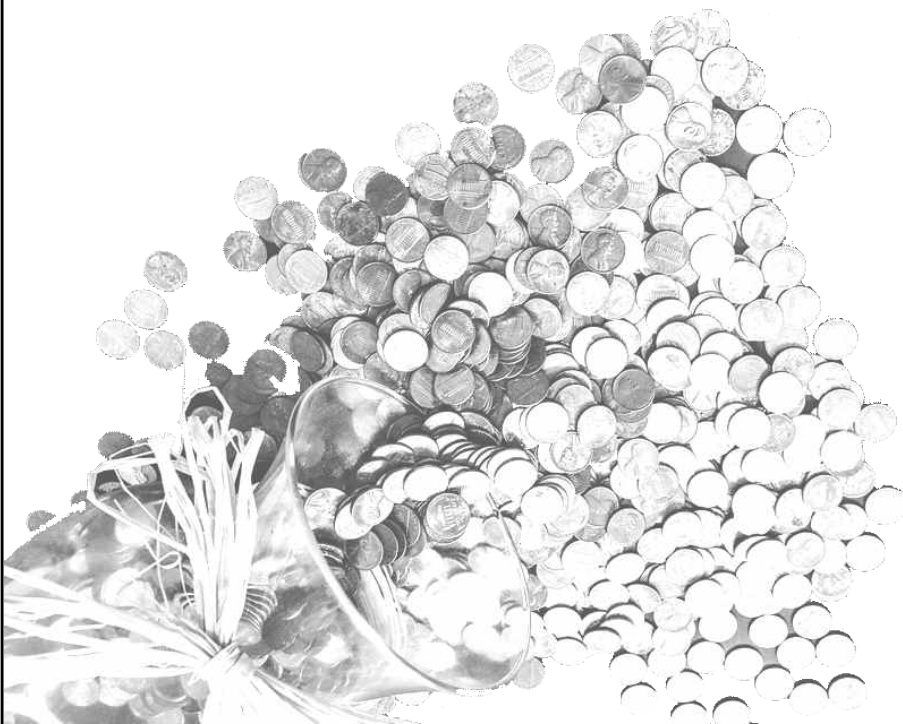


이야기 시리즈 1

차입경영 이야기

김정호 지음



훑어보기

차입경영이 또다시 문제시되고 있다. 정부는 기업의 부채비율을 낮추기 위해서 여러 가지 정책들을 내어 놓았다. 자유기업원에서는 차입경영에 관한 정부의 문제의식과 대안이 되는 정책들이 잘못되었다는 생각에서 이 글을 첫 번째 '이야기시리즈'로 펴낸다.

우리 나라 기업들의 차입의존도가 다른 나라들에 비해서 높은 것은 사실이다. 하지만 부채비율 그 자체가 문제는 아니다. 기업은 이윤을 추구하는 존재이다. 이 사실은 부인될 수도 없고 부이되어서도 안 된다. 부도위험 때문에 이윤을 추구하는 기업들이 높은 부채의존성향을 나타내는지를 알아보아야 한다. 그 이유 중에서 기업으로 하여금 부도 위험을 제대로 인식하지 못하도록 하는 이유가 있다면 그의 부채비율을 높여 온 원인이 무엇인지, 그 중에서 제거되어야 할 것들이 무엇인지를 살펴 본 후, 지금 정부가 추진하려고 하는 차입경영규제책이 잘못되었음을 지적했다.

이 문제에 대한 진정한 해결책은 차입금에 대한 규제가 아니라, 은행의 소유제한과 금융업무에 대한 제반 규제, 그리고 기업공개 및 증자에 대한 규제, 외국인 주식투자 규제 완화 등 금융자유화를 밝혔다. 마지막으로 부도방지협약이나 법정관리제도 같은 기업 부도 방지책들도 폐지되어야 함을 밝혔다.

1. 부채비율을 높이는 원인들과 평가

높은 투자욕구

우리나라 기업들의 부채비율을 높이는 가장 큰 원인은 왕성한 투자욕구이다. 저축이 없으면 투자는 불가능하다. 경제성장의 초기단계에서 국내저축은 보잘 것 없었던 반면, 기업의 투자욕구는 왕성했다. 그 괴리는 해외차입으로 메꾸어져 왔고, 그것이 기업의 부채비율을 높이는 데 상당한 기여를 했다. 고도 성장기에 나타나는 높은 부채비율은 우리나라만의 특수한 경우는 아니다. 미국도, 일본도 유럽의 여러 나라들도 대개 이런 현상들을 겪었다. 높은 투자욕구는 부채비율을 높이는 중요한 원인이지는 않지만 그것을 문제 삼을 수는 없다.

법인세

법인세는 자기자본으로부터 수익에 대한 이중과세이다. 차입금에 대한 이자는 소득세만이 부과되는 반면 배당소득에 대해서는 법인세와 소득세가 이중으로 부과된다. 따

라서 기업이 자기자본을 조달하는 비용이 차입금보다 법인세의 부담만큼 높다. 그래서 기업들은 자기자본보다는 차입금을 좋아하게 된다. 법인세를 없앨 수 있다면 없애는 것이 좋다. 하지만 어떤 이유에서건 법인세의 존속이 불가피하다면 그것으로 인해서 생기는 부채도 문제시해서는 안 된다.

어음거래관행

어음거래관행은 외상거래의 안정성을 높여주기 때문에, 기업의 부채를 높이는 데에 한몫을 한다. 최근 어음을 없애자는 제안이 공론화되고 있다. 마치 신용카드 때문에 소비자들의 부채가 늘어나니, 신용카드를 없애자고 주장하는 것과 다름이 없다. 어음거래 관행은 매우 편리한 제도이다. 때문에 그로 인해 생겨나는 부채도 문제시해야 할 이유가 없다.

꺾기

꺾기란 금융기관이 대출을 해주는 대신 대출금리보다 더 낮은 금리의 저축을 들도록 하는 행위이다. 꺾기는 기업이 진정으로 필요로 하는 금액보다 더 많은 금액을 대출하도록 유도해서 기업의 부채비율을 높인다.

꺾기를 나쁘게만 볼 수는 없다. 꺾기가 생기는 것은 금융기관의 명목금리와 시중금리간의 격차가 있기 때문이다. 꺾기는 이들간의 격차를 해소시켜 금융기관의 금리를 꺾기가 기업의 부채비율을 높이는 것은 사실이지만 그것을 나쁘게 볼 수는 없다.

까다로운 기업공개 및 증자요건

기업공개 및 증자는 기업이 차입에 의존하지 않고 자금을 조달하는 방법이다. 그런데 이 두 가지 다 까다로운 규제를 받는다. 이로 인해 기업의 자기자금 조달비용이 올라가며, 때문에 자기자본보다는 차입을 선호하도록 유도한다.

또 재무구조가 좋지 않은 기업에서 재무구조 개선의 여지를 봉쇄하는 역할도 한다. 공개 및 증자요건 규제의 핵심은 기업의 재무구조가 좋아야 한다는 것이다. 따라서 재무구조가 나쁜 기업은 공개나 증자를 통해서 재무구조를 개선할 여지가 없어진다. 기업공개나 증자에 대한 규제를 완화할 필요가 있다.

금리규제와 주인 없는 은행, 부도방지대책들

금리규제를 비롯한 관치금융이 기업의 부채비율을 높였다고 보기는 어렵다. 문제는 이들 규제들이 은행으로 하여금 자금 수요처가 안고 있는 파산의 위험에 대해서 둔감하게 만들었다는 사실이다. 즉 은행의 가장 중요한 기능 중 하나인 심사기능이 퇴화되어버린 것이다. 이렇게 되면 도산의 위험이 높은 기업들에게는 자금이 배정되고 그렇지 않은 기업에게는 자금이 가지 않는 사태도 발생하게 된다. 즉 자금의 생산적 이용이 방해를 받는 것이다.

법정관리나 부도방지협약 같은 부도유예대책들도 부도 위험의 증가에 큰 몫을 한다. 부도를 막는다고 도입된 제도이지만, 결과적으로 경제전체의 부도위험을 더욱 높일 수 있는 제도들이다. 은행의 소유에 대한 제한을 풀고 부도방지대책들도 폐지해야 한다.

2. 차입경영규제의 문제점

차입경영규제와 부채비율

장기적으로 차입경영규제는 자기자본과 차입금간의 비용격차를 줄여서 부채비율을 낮출 수 있다. 그러나 단기적으로 보면 차입금에 대한 비용 부담이 늘어나 부채비율은 오히려 커질 수 있다.

차입경영규제와 도산위험

정부의 차입경영규제는 업종간의 특성, 개별기업간 경영능력의 차이 등을 반영할 수 없다. 따라서 도산의 위험이 높은 기업은 지원하고 도산의 위험이 낮은 기업에게는 규제를 가하는 현상이 발생할 수 있다.

차입경영규제와 투자

대체적으로 투자가 많은 기업은 부채비율이 높다. 차입경영에 대한 규제는 기업의 투자에 대한 직접적인 규제가 될 것이다. 이로 인해 산업구조 조정의 지연, 성장의 둔화, 고용능력의 저하 등과 같은 현상이 발생할 수 있다.

“차입경영에 대한 규제는 진정한 해결책이 아니다. 대중요법에 불과하다”

3. 진정한 해결책

은행의 주인 찾아주기와 금융자율화

금융문제의 진정한 해결책은 금융기관, 특히 은행에서 정부가 손을 떼는 것이다. 은행의 주인이 생길 때에 비로소 기업 재무구조에 대한 은행의 감시가 제대로 이루어질 수 있다. 그러기 위해서는 은행소유지분에 대한 제한을 풀어야 한다. 대주주가 없으면, 결국 주인은 정부가 되어 버리기 때문이다. 경제력집중 같은 것은 은행 주인 찾기를 미루는 것에 대한 변명이 되지 못한다. 재벌의 은행 소유가 정 문제라면 외국 자본들의 참여를 허용해서라도 은행의 주인이 찾아져야 한다. 동시에 금융 업무에 대한 대폭적인 자율화도 필요하다.

이번의 금융개혁작업은 은행에게 제자리를 찾아줄 좋은 기회였다. 그러나 가장 중요한 은행의 주인 찾기와 자율화는 등한시된 채, 규제권한을 누가 가져야 하는가에만 관심이 집중되어 있다. 그리고는 차입경영을 규제하겠다고 한다. 문제의 본질을 치유하기 위해서는 정부가 가진 기득권을 내놓아야 한다.

공개 및 증자 자율화

우리나라에서는 탄탄한 기업만이 공개시장에서 주식을 발행할 수 있다. 기업공개 및 증자요건 규제를 풀어서 재무구조가 좋지 않은 기업들도 주식발행을 통해서 재무구조를 개선할 수 있는 기회를 열어 주어야 한다.

증시의 전면개방

외국의 주식에 대한 투자를 전면 허용해야 한다. 우리의 기업이 외국의 자본에 의해서 소유되는 것을 우려해서 시장개방을 주저하는지 모르겠다. 하지만 그것은 시대착오적 발상이다. 누가 자본을 소유하고 있느냐가 중요한 것이 아니라 우리 나라 사람들을 고용할 수 있는 자본이 우리의 주변에 얼마나 많이 있느냐가 중요하다. 차입경영을 염려하면서 증시를 달아두는 것은 자가당착이다.

부도유예제도의 폐지

부도방지협약이나 법정관리제도 같은 기업 부도 유예제도도 폐지되어야 한다. 부도에 대한 책임은 돈을 차입한 사람들이 직접 져야 한다.

1. 기업이 돈을 조달하는 방법

기업은 돈을 필요로 한다. 종업원들에게 임금을 지불해야 하고, 다른 기업으로부터 사 온 원재료의 대금을 갚아야 하며, 빌린 돈에 대한 이자를 지불해야 하기 때문이다. 또 우리나라의 대부분 기업들이 기존시설의 확장이나 새로운 사업에 대한 투자를 위해서 돈을 필요로 한다.

그러면 기업은 어떤 식으로 돈을 구할까? 첫째는 초기출자이다. 설립 당시에 납입자본금이라는 이름으로 회사의 설립자들이 출자해 놓은 돈이다. 둘째는 기업이 장사를 해서 벌어들이는 돈이다. 회사가 번 돈 중에서 여러 가지 비용과 배당금을 주고도 남은 돈을 내부유보라고 부른다. 내부유보자금은 자본금으로 편입된다. 셋째는 남으로부터 빚을 얻는 방법이다. 요즘 우리나라 사람들이 문제시하고 있는 것이 바로 이것이다.

기업이 빚을 얻는 방법은 여러 가지이다. 투자자들로부터 직접 빚을 얻어 오는 방법이 그 하나이다. 우리가 흔히 회사채라고 부르는 것이 이 부류에 속한다. 우리나라의 기업들이 가장 선호하는 방법은 은행으로부터 돈을 차입하는 방법이다. 금융학자들은 자금의 소유자들과 수요자들 사이에 매개자가 있는가의 여부를 기준으로 해서 직접금융과 간접금융을 구분하는데 회사채는 직접금융으로, 그리고 은행으로부터의 차입은 간접금융으로 분류한다. 이도 저도 안 되면 사채꾼들이나 동료기업인들로부터 돈을 빌려오는 방법도 있다. 마지막으로 외상으로 물건을 사오는 것도 빚을 얻는 방법이다. 직접 돈을 빌리는 것은 아니지만, 외상매입은 부채항목에 포함된다. 넷째는 증자이다. 회사가 주식을 발행해서 증권시장의 일반투자자들에게 파는 방법이다. 그렇게 되면 그 기업의 자본금이 늘기 때문에 증자라고 부른다.

이 가운데서 첫째, 둘째, 넷째의 경로, 즉 출자와 내부유보, 그리고 증자를 통해서 조성된 자금을 자본금이라 하고, 셋째의 경로, 즉 남에게 얻은 빚으로 조성된 자금을 부채라고 한다.

2. 부채비율은 지나치게 높은가

우리나라 기업들의 부채비율이 다른 나라에 비해서 높은 것은 분명한 사실이다. 제조업의 경우 1996년 우리 기업들의 평균 부채율이 317%인 반면 미국은 160%, 일본은 206%, 대만은 86%에 불과했다. 우리 기업들은 미국의 거의 2배, 일본의 1.5배, 대만의 4배에 가까운 부채비율을 기록하고 있는 것이다. 하지만 외국과 다르다는 것만으

로 우리 기업들이 지나치게 높은 부채를 지고 있다고 결론짓는 것은 성급한 것 같다. 중앙대학교의 김규형 교수¹⁾는 기업의 자금조달 유형을 기준으로 해서 한 나라의 경제를 부채경제와 시장경제로 나누었다. 부채경제란 기업자금의 대부분이 은행의 대부활동을 통해서 공급되는 나라를, 그리고 시장경제란 기업의 자금이 주로 채권시장이나 증권시장 등 직접금융시장을 통해서 조달되는 나라를 일컫는다. 우리나라나 일본, 독일은 부채경제에, 그리고 미국이나 영국은 시장경제에 속한다고 한다. 용어 자체가 내포하고 있듯이 부채경제를 특징으로 하는 나라의 기업들은 시장경제국가들에 비해서 부채비율이 높다.

이 두 가지의 이념형 중 어느 쪽이 더 낫다고 판단을 내리기는 어렵다. 우리가 속해 있는 부채경제의 경우 경기변동에 매우 취약한 속성이 있기는 하다. 하지만 각 체제에 속한 국가들이 이루어 놓은 경제성장 실적으로 본다면 특별히 어느 쪽이 좋다는 증거를 찾기 어렵다.

또 한 국가가 어느 체제를 택하고 있는가와는 무관하게, 고도성장기에는 부채비율이 높다가, 성장률이 둔화되어 안정기에 들어서면 부채비율이 낮아지는 현상이 공통적으로 나타난다. 미국, 일본, 유럽의 여러 나라들이 모두 그랬다.²⁾ 남들이 200년 동안 축적해 온 자본을 40년 동안 만들려고 했다는 것도 우리 기업의 부채비율이 높아진 중요한 원인일 수 있다.³⁾

이렇게 본다면 우리나라 기업들의 높은 부채비율 자체를 문제시할 필요는 없다. 기업이란 이윤극대화를 추구하는 존재이다. 기업이 자신의 이윤극대화를 위해서 자금을 차입했고, 그 결과에 대해서도 전적으로 자기가 책임을 진다면, 그리고 대출을 해주는 은행도 해당 기업이 안고 있는 위험에 상응하는 만큼의 이자를 받을 수 있다면 부채비율이 얼마가 되든 문제 삼을 이유는 없다.

문제가 있다면 그것은 기업이 지고 있는 부채들에 대해서 스스로 책임을 지지 않는 경우이다. 지금부터는 우리 기업들의 부채비율을 높여 온 원인이 무엇이며, 그 중에서 정당화될 수 있는 것과 그렇지 않은 것이 무엇인지에 대해 알아보도록 하자.

1) 김규형, 1993, pp. 21-22 참조.

2) 박경서 박사, 손원익 박사 두 사람의 논문에 대한 최도성 교수의 논평(박경서, 손원익, 1977, p. 78) 참조. 이우관 교수도 같은 견해를 제시했다.

3) 이 점을 지적해 주신 이종욱 교수께 감사드린다.

3. 부채비율을 높이는 원인들⁴⁾

국내저축을 넘어서는 왕성한 투자욕

높은 소득은 노동생산성의 향상 없이는 불가능하다. 노동생산성은 노동자 1인당 자본 축적량이 클수록 높아진다. 요즘 외국인 근로자들의 불법취업문제가 논란이 되고 있다. 외국인 근로자들이 들어와서 우리나라의 임금 수준을 낮출 것 같으니 그것을 막아야 한다는 것이다. 필자가 외국인 노동자의 취업을 허용하는 것이 좋은지의 여부를 논하고자 하는 것이 아니다. 왜 똑같은 사람인데도 자기네 나라에서 일하는 것 보다 우리나라에서 일할 때 10배가 넘는 임금을 받을 수 있는가의 문제를 논하려는 것이다. 그 답은 자본축적량이다. 같은 사람이 일을 하더라도 많은 장비를 가지고 하면 노동생산성이 높다. 호미를 가지고 일하는 것 보다 트랙터를 가지고 일을 하면 얼마나 생산성이 높겠는가. 망치로 두드려서 시발택시를 만들던 때와 로봇으로 자동화된 공정하에서 자동차를 만드는 오늘날의 생산시스템을 비교해 볼 때, 어느 쪽의 노동생산성이 더 높겠는가. 자본축적량은 노동생산성을 높이는 가장 중요한 요소이다.

자본은 투자를 통해서 늘어난다. 투자 없이는 경제성장을 기대하기 어렵다. 삼성이 자동차산업에 진출하려고 할 때나, 현대가 제철소를 건설하겠다고 할 때, 정부와 여론이 보여주었던 태도를 통해서 알 수 있듯이, 우리나라에서야 투자를 하겠다고 해도 말리는 판이지만, 선진국들은 우리나라보다 소득수준이 높음에도 불구하고 다른 나라 기업들의 투자를 끌어들이려고 애를 쓰고 있다. 기업의 투자가 이루어져야 비로소 고용도 창출되고 노동자들에게 돌아가는 임금도 높아진다는 사실을 이해하고 있기 때문이다. 기업가들은 자기들이 돈을 벌 욕심으로 투자를 하지만 결과적으로는 그것이 노동자들의 이득이기도 한 것이다. 우리나라 국민들의 임금수준이 오늘날처럼 높아진 것도 따지고 보면 게걸스럽다고까지 표현해도 크게 과하지 않을 우리나라 기업들의 투자욕구 덕택이었다.

그런데 불행(?)하게도 개발 초기단계에서의 과감한 투자는 기업들의 부채비율을 높인다. 저축이 없으면 투자는 불가능하다. 성장이 본격화되기 이전 상태에서는 1인당 국

4) 인플레이션과 금리규제가 높은 차입의존도의 원인이라고 보는 연구들(예를 들어 박경서, 1997, p.11. 손원익, 1997, p. 42)도 있으나 타당하지 않은 추론이라고 생각한다. 인플레이션과 금리규제가 제도권금융기관으로부터의 차입비용을 낮추는 것은 사실이지만, 그만큼 제도권 금융기관에 자금을 공급하는 사람들에 대한 대가도 낮아진다. 따라서 제도권금융기관에 대한 자금의 공급은 줄어든다. 즉 인플레이션과 금리규제가 기업들의 제도권 자금을 대한 수요를 늘리는 것은 분명하지만 자금의 공급량을 줄인다는 것 또한 옳다. 그런데 차입자금의 총액은 공급자금의 규모로 결정된다. 따라서 인플레이션과 금리규제는 국내인들에 의해서 공급되는 차입금의 규모를 줄였을 가능성이 높다. 일반적인 가격규제로 인해 해당 재화의 공급은 줄이고, 늘어난 수요는 충족되지 않는 초과수요로 남아 있게 되는 현상이 발생하는 것과 마찬가지로이다.

민소득이 매우 낮기 때문에 저축의 여력도 작을 수밖에 없다. 아무리 저축을 해본들 소득의 절대규모 자체가 작기 때문에 그것으로 현대적인 생산설비 같은 것을 들여오기는 어렵다. 그래서 대안으로 등장하는 것이 외국투자자들로부터의 차입이다. 우리의 저축이 부족하니까, 외국인들이 저축한 것을 빌려다 쓸 수밖에 없는 것이다.

우리나라는 외채를 빌려서 성공한 대표적인 사례로 보아야 한다. 과거 몇십 년간 우려해 왔고, 지금도 완전히 없어지지 않은 외채망국론은 다시 생각해 보아야 한다. 빌려 주는 쪽이 믿을만 하다고 해서 빌려주고, 빌리는 쪽이 갚을 수 있다고 생각해서 생긴 외채인데 왜 다른 사람들이 그것을 걱정해야 하는가. 이제 외채에 대한 견해도 바꾸어야 한다. 우리나라의 외채는 성장의 견인차였다. 기업이 쓴 외채는 기업들의 부채이다. 국내저축만으로 투자욕구가 충족되지 않는다면 기업의 부채비율은 높아진다.

물론 외국투자자들의 자금을 들여온다고 해서 반드시 부채비율이 늘어나야 하는 것은 아니다. 만약 주식발행을 통해서 외국투자자들의 자금을 끌어들이는다면, 즉 외국의 자금을 국내기업이 자기자본화한다면 굳이 부채비율을 높이지 않고도 자금을 조달하는 것이 가능하다. 하지만 과거에는 그것이 어렵없는 일이었다. 외국인들에게는 우리나라 기업들의 주식을 사는 것이 허용되지 않았기 때문이다. 92년 이후부터 외국인의 국내 주식투자가 허용되고는 있으나 5년이 지난 지금까지도 그 한도가 일반법인은 20%, 공공법인은 15%로 묶여 있다. 국내주식 시가 총액 1,800억 달러의 9.3%(1997년 3월 20일 현재 약 169억 달러 유입)에 불과한 것이다. 이런 상태에서 외자를 들여다 쓴다는 것은 바로 기업의 부채를 높이는 일이었다.

1995년 말 현재 우리 나라의 외채 규모는 7백 84억 달러였다. 그 외채는 우리 기업들의 부채로 계상되어 있다. 부족한 국내저축과 외국인 주식투자에 대한 규제는 우리 기업들의 부채비율을 높여 온 중요한 원인이었다. 그리고 그 부채는 성장의 원동력이었다.

법인세

웬만한 기업들은 법인이다. 진짜 사람은 아니지만 법적으로는 사람으로 간주되는 조직이다. 법인도 보통의 사람과 마찬가지로 벌어들인 소득에 대해서 세금을 낸다. 이 법인세가 기업으로 하여금 부채를 좋아하도록 한다.

이해를 돕기 위해서 한 가지 예를 들겠다. 어느 기업이 1억 원의 자금을 필요로 한다. 그 돈을 빌려서 1년 후에 1천만 원의 이익을 남기고 그 돈으로 이자를 갚았다. 갚은 이자는 그 기업의 비용으로 처리된다. 누구나 다 알고 있듯이 기업의 이익은 수익에서 비용을 뺀 값이다. 빌린 돈에 대한 이자는 비용으로 처리되기 때문에 당연히

이익에 포함되지 않는다. 따라서 그 부분에 대해서는 법인세를 내지 않아도 된다. 너무나 당연한 이야기를 왜 하느냐고 반문할 사람이 있을 것 같다. 잠시만 기다리시라. 조금만 기다려 보면 그 이유를 알 것이다.

이번에는 그 1억 원을 주식발행을 통해서, 즉 증자를 통해서 조달했다고 생각해 보자. 이번에도 같은 1천만 원의 이익이 남았다. 그 돈을 주주에게 배당으로 나누어 주려고 한다. 차입금에 대해서 이자를 지급해야 하듯이 주식발행을 통해서 조달한 자금에 대해서는 배당을 주어야 하기 때문이다. 그런데 이번에는 앞의 경우와 다른 것이 하나 있다. 빌려온 돈의 이자를 돌려줄 때는 세금을 내지 않아도 됐는데, 배당을 하려면 세무서에다 법인세를 갖다 내야 한다. 우리 나라의 법인세가 28%이니까, 배당해야 할 이익 1,000만 원 중에서 280만 원은 세금으로 내고 배당할 수 있는 돈은 720만 원이 남는다.⁵⁾

세금내고 남는 것을 배당할 텐데 그것이 기업의 자본조달비용과 무슨 관계냐고 의아해 할 사람이 있을 것 같다. 1억 원의 돈을 투자하려는 사람의 입장에서 보자. 당신 자신의 문제일 수도 있으니 잘 읽어 두시라. 이자를 받기로 하고 그 돈을 빌려 주었다면, 당신은 1년 후에 1,000만 원의 이자를 받게 된다. 반면 그 돈으로 주식을 산다면 당신은 세금을 공제한 720만 원 밖에는 별수가 없다.

돈을 빌려준 사람도 1,000만 원의 이자수입에 대해서 소득세를 낼터이니 마찬가지로 아니냐고 반문할 수도 있겠다. 하지만 그런 사정이라면 배당을 받더라도 마찬가지이다. 배당소득에 대해서도 소득세를 내야 하니 말이다. 결국 이자소득에 대해서는 소득세만 내는데 주식의 형태로 법인에 투자된 자금은 소득세와 법인세의 두 가지 세금을 내야 하는 셈이다. 이런 현상을 두고 조세학자들은 법인세의 이중과세라고 부른다.

이런 상황에서 당신이라면 어떻게 하겠는가. 세금을 공제한 나머지의 배당액이 1,000만 원보다 작다면 주식에 투자하려 하지 않을 것이다. 따라서 주식으로 자금을 조달하려는 기업은 세금까지를 포함한 1,390만 원(1,000만 원/0.72)을 1억 원에 대한 비용으로 지출해야 한다. 그냥 돈을 빌릴 경우의 이자 1,000만 원보다 390만 원의 비용이 더 들어가는 것이다. 그래서 기업은 증자를 통한 자금조달보다는 비용이 싼 차입을 더 좋아하게 된다. 법인세가 높을수록 증권시장의 규모는 줄어들고 차입시장의 규모는 커진다. 그 때문에 기업의 부채비율이 높아지는 것은 물론이다.

5) 실제로는 이중과세 방지를 위한 그로스업(grossup)제도 같은 것이 있어 배당에 대한 실효세율이 이자보다는 낮다. 하지만 그렇더라도 여기에서 설명하는 논리에는 변함이 없다.

까다로운 기업공개 및 증자 요건

기업들로 하여금 주식발행을 통한 자금조달을 꺼리도록 하는 요인은 법인세 부담뿐만이 아니다. 주식발행의 요건이나 절차가 매우 까다롭다는 것도 큰 원인이다. 기업이 주식시장으로부터 자금을 조달하려면 기업을 공개해야 한다. 유가증권 공개에 관한 규정들은 공개를 원하는 기업에게 16가지나 되는 까다로운 요건을 요구한다.⁶⁾

그 조건들의 핵심은 영업실적이 좋고, 재무구조가 좋은, 즉 부채비율이 낮은 업체들에게만 공개의 기회를 주겠다는 것이다. 절차 또한 까다롭다. 36단계에 이르는 복잡한 절차를 걸쳐야 한다. 모든 것이 순조롭게 진행되더라도 최소 80일을 필요로 한다. 증자도 까다롭기는 마찬가지이다. 자금의 조달경로를 선택해야 하는 기업의 입장에서는 이 모든 것들이 비용이다. 반면 차입의 요건과 절차는 비교적 간편하므로 차입을 선호하게 되는 것이다.

어음거래관행

어음은 우리나라 기업들 간의 중요한 결제수단이다. 물건을 사고 나중에 그 돈을 갚겠다는 약속의 증서인 셈이다. 황석영씨의 소설 장길산에서도 조선시대의 수결어음 이야기가 나오는 것을 보면 상인들 사이의 어음거래가 매우 긴 역사를 가지고 있음이 분명하다.

이 어음거래의 상관행이 기업의 부채비율을 높이는 데 상당한 역할을 하고 있다. 신용카드를 생각해 보면 쉽게 이해할 수 있을 것이다. 만약 신용카드가 없었다면 대개의 소비자들은 현금거래를 할 수밖에 없을 것이다. 그런데 신용카드가 등장함으로써 인해서 웬만한 사람은 빚을 지고 살게 되었다. 신용카드는 외상거래를 활성화시켰고, 외상거래 규모가 커질수록 부채비율은 늘어난다. 어음도 마찬가지이다. 어음이 있음으로 인해 기업들의 외상거래는 한결 쉬워진다. 그리고 그것이 기업의 부채비율을 높인다.

꺾기

우리나라의 금융기관을 통해서 돈을 빌려 본 기업이라면 대개 꺾기라는 것을 경험했을 것이다. 금융기관이 돈을 빌려주면서 더 낮은 금리의 저축을 강요하는 행위를 꺾기라고 부른다. 꺾기도 기업의 부채비율을 높이는 중요한 요인 중 하나이다.

꺾기가 생기는 것은 금융기관이 받을 수 있는 표면금리와 시장금리가 다르기 때문이

6) 박명흠, 김현, 1994, pp. 582-583.

다. 과거 우리나라 금융기관들의 여신금리 즉 돈을 빌려준 대가로 받는 금리는 시중금리에 비해서 턱없이 낮았다. 정부가 금융기관들의 금리를 규제했기 때문이었다. 이제 금리가 자율화되었다고는 하지만 습관 때문인지, 아니면 어떤 다른 이유가 있어서인지 아직도 은행금리와 사채 금리간에 차이가 있는 것은 분명한 듯하다.

어쨌든 은행원들도 사람인지라 돈을 더 벌 기회가 있으면, 그 기회를 최대한 활용하고 싶어 한다. 그래서 꺾기가 생긴다. 자본금 10억 원인 기업이 10억 원의 추가자금을 빌리려 한다고 해 보자. 시중의 금리는 14%인데 은행금리는 10%이다. 만약 이 기업가가 10%의 금리로 그가 원하는 10억 원을 빌릴 수 있다면 연간 4,000만 원을 절약하는 셈이 된다. 실제금리로 빌렸다면 연간 1억 4천만 원을 이자로 지급해야만 했을텐데 은행으로부터 돈을 빌린 결과 이자지출을 1억 원으로 줄였다.

그런데 은행이 그런 기회를 놓칠리 없다. 대출금의 일부를 금리가 매우 낮은(예를 들어 연리 5%) 정기에금으로 들라고 요구한다. 꺾기 후의 실질금리가 시중금리보다 조금이라도 낮은 한 기업은 은행돈을 쓰려 할테니까 부담하는 실질금리가 13.5%만 되도 차입자는 은행이 요구하는 꺾기에 응하게 된다. 그 결과 기업은 자기가 진정으로 필요로 하는 액수보다 더 많은 부채를 지게 된다.

명목금리는 10%이지만 은행이 진정으로 원하는 사실상의 금리가 13.5%라고 해 보자. 기업이 원하는 자금이 10억 원이고 꺾기를 강요당하는 정기에금의 금리가 5%라고 할 때, 기업은 17억 원을 대출해야만 한다. 대출받은 17억 원 모두에 대해서 10%인 1억 7천만 원의 이자를 지불하는 반면 정기에금으로 들어간 7억 원에 대해서는 3,500만 원 밖에는 받을 수 없다. 따라서 기업은 실질적으로 연간 1억 3,500만 원을 부담하고 10억 원을 쓰는 셈이다. 꺾기를 거치면서 실질금리가 13.5%로 바뀐 것이다.

문제는 그 과정에서 10억 원이면 될 부채가 17억 원으로 불어나는 것이다. 꺾기가 없었다면 기업의 부채비율은 100%였을 것이다(부채 10억 원/자본금 10억 원). 그런데 꺾기로 인해 그 숫자가 170%(부채 17억 원/자본금 10억 원)로 불어났다. 정부의 금리규제는 꺾기를 낳고, 꺾기로 인해 기업의 부채비율은 높아진다.

판매부진과 증자요건 규제

기업이 돈을 빌리는 것은 돈을 벌기 위함이다. 너무나 당연한 말이지만 그 돈이 안벌리면, 즉 기업이 생산하는 제품이 잘 팔리지 않으면 자금사정이 악화된다. 빌려온 돈에 대한 이자를 내야하고, 종업원들의 임금도 주어야 하며, 원자재의 값도 값아야 한다. 물건이 팔리지 않으니 빌려다가 충당할 수밖에 없다. 남의 돈을 빌려다가 이자를 값아야 할 경우도 있다. 불황기였던 1980년, 1990년을 전후로 한 불황기에 대다수

기업들의 부채비율이 높았던 것은 그 때문이라고 할 수 있다. 극심한 불황을 겪고 있는 요즘, 기업들의 부채비율도 급격히 높아져 가고 있을 것이다.

너무나 당연해 보이는 현상이지만, 반드시 그래야만 하는 것은 아니다. 다시 말하지만 기업의 자금조달 경로는 차입뿐만이 아니다. 아무리 불황이라 해도 증자를 통해서 자금조달을 할 수 있다면 굳이 부채비율이 높아질 이유가 없다. 문제는 그렇게 하기가 쉽지 않고, 또 그렇게 하는 것이 기업들에게 불리하다는 것이다.

주식시장을 통해서 증자를 하려면 최근 사업연도의 경상이익률과 배당률이 5% 이상이어야 하는 등 기업의 재무상태가 좋은 상태를 유지하고 있어야 한다. 하지만 장사가 잘 안되는 기업의 최근 영업실적이 좋을 리 없다. 따라서 사업이 잘 안되는 기업에게는 증자를 통한 자금조달 경로가 닫혀져 있는 셈이다.

사업이 잘 안되는 기업일수록 파산의 위험은 높아진다. 따라서 그런 기업일수록 차입보다는 기업공개나 증자를 통해서 자금을 조달하는 것이 합리적이다. 그런데 정부규제는 그 반대의 방향으로 짜여있다.

설령 증자가 가능하더라도 주식발행은 은행대출에 비해서 불리하다. 증시의 일반투자자들은 위험에 매우 민감하다. 따라서 위험에 처한 기업이 주식매각을 통해서 증자를 하려 할 경우, 그 위험을 보상할 만큼 매도가격을 낮추어서 팔지 않는 한 투자자들은 그 주식을 인수하려고 하지 않을 것이다. 사채업자들도 마찬가지이다. 위태해 보이는 기업에게 돈을 빌려주면서 그 위험을 보상받을 만큼의 금리를 요구하지 않을 사람은 없을 것이다.

하지만 은행은 다르다. 그들은 자기들이 부담해야 하는 위험에 대해 민간투자자들 만큼 민감하지 않다. 일정 수준의 금리만을 받는다. 물론 꺾기가 있기는 하지만 일반적인 실세금리와와의 차이를 고려할 뿐이지 개별기업의 특별한 위험을 평가하는 데에는 서투르다. 따라서 위기에 처한 기업일수록 은행은 더욱 매력적인 자금공급처가 된다.

4. 부채는 나쁜가

지금까지 살펴보았듯이 우리나라의 금융관행이나 정부규제 등은 기업들로 하여금 주식의 공개모집보다는 차입을 선호하도록 유도하고 있다. 그러나 부채 그 자체가 좋고 나쁨의 판단대상일 수는 없다. 만약 갚을 능력이 있는 사람이 돈을 빌리려 하고, 또 빌려주는 측에서도 그런 사람에게만 돈을 빌려준다면 부채가 문제일 리 없다. 문제가 있다면 돈을 갚을 능력이 없거나 또는 갚을 의사가 없는 사람이 돈을 빌리려 하고,

또 그런 사람에게도 돈을 빌려주도록 만드는 구조에 있다.

경제학자들은 내부화니 외부화니 하는 말을 자주 쓴다. 집이나 그릇의 안팎을 말하는 것이 아니다. 경제학자들에게 내부·외부란 자신이 내린 결정으로 인해 스스로 모든 책임을 지는가의 문제이다.

당신이 길거리에서 침을 뱉었다고 해 보자. 침을 뱉기로 결정한 것은 당신이지만, 그리고 당신은 그 침을 뱉어냄으로 인해 입안이 시원해졌을지 모르지만, 그것을 보는 다른 사람은 불쾌할 것이다. 당신은 다른 사람에게 피해를 준 것이다. 그럼에도 불구하고 당신이 다른 사람의 불쾌함에 대해서 무관심하다면 당신의 침뱉는 행위로 인한 결과(그중의 나쁜 것만)는 다른 사람에게 외부화된 것이다. 우리가 공해라고 부르는 것은 대개가 이런 이유로 생겨난다.

만약 당신이 침을 뱉으면서 그것으로 인해 불쾌해질 모든 사람들을 찾아다니면서 어떤 식으로든 그들의 불쾌함에 대해 충분한 보상을 해준다면 외부화는 일어나지 않는다. 물론 그렇게 할 사람이라면 침을 뱉지도 않았겠지만 말이다. 좀더 단순화시켜서 말하자면 자기 행동에 대해 자기가 책임을 질 경우 내부화라고 부르고, 남에게 그 결과를 뒤집어씌울 경우는 외부화라고 부른다.

남에게 책임을 전가하는 것이 얼마나 나쁜 것인지는 누구나 다 알고 있다. 경제학자들도 마찬가지이다. 일반인들과 마찬가지로 내부화가 이루어지는 행위는 자유가 인정되어야 하지만 그 결과가 외부화되는 행위는 억제되어야 한다고 믿고 있다.

우리의 논지와 별로 관계없어 보이는 이야기를 장황하게 한 것은 우리나라 기업들의 부채비율을 높여 놓는 요인들도 그 같은 기준에 의해 분류될 수 있기 때문이다. 즉 돈을 빌리는 측과 빌려주는 측이 서로 자기들 행위의 결과를 책임진다면, 그것으로 인해 부채가 얼마가 되든 문제시해야 될 이유가 없다. 반면 자금거래의 결과를 당사자가 아닌 제3자가 뒤집어쓰게 된다면 그것은 나쁜 것이라고 판단할 수 있다. 그런 일을 가능하게 한 원인은 제거되어야 한다. 지금부터는 이 같은 시각에 입각해서 우리나라 기업들의 부채를 만들어내는 요인들을 평가하려고 한다.

외채문제

먼저 우리나라 기업들이 외국의 투자자들로부터 자금을 차입하는 경우이다. 많은 사람들이 한국의 외채가 많아지는 것을 걱정하고 있다. 그런데 한번 잘 생각해 보라. 외채총액이 얼마가 되든지 그것은 개별기업들이 지고 있는 외채의 합계이다. 만약 개별기업들이 외채를 충분히 상환할 능력이 있다면 그것의 합계액이 얼마라는 것을 문제시할 필요가 없다. 돈을 빌려준 외국의 투자자와 해외차입으로 인해 생긴 기업의

부채는 문제가 되지 않는다. 오히려 해외로부터 많은 돈을 빌릴 수 있다는 것은 우리에게 축복이었다고 생각하는 것이 합리적이다.

집을 장만하려면 일단 일을 저질러야 한다는 말들을 많이 한다. 집은 가지고 싶은데 모아둔 돈은 없을 경우 어떻게 하겠는가. 일단 최대한 빌려다가 집을 사놓고 갚아나가는 것이 유일한 대안이 아니겠는가. 지금까지 당신들이 기업에게 요구해왔던 것처럼, 당신도 자기자본만 가지고 투자를 해야 했다면, 아마도 50대에나 들어서야 겨우 집을 한 채 장만할까말까이다. 그리고 나면 좋은 시절은 모두 지나가 버렸겠지만. 그럴 때 당신이 돈 빌리는 행위를 나쁘다고 보아야 하는가. 만약 그 돈을 떼어 먹는다면 그것이야 문제이다.

하지만 당신에게 돈을 빌려주는 사람도 당신이 돈을 떼어먹지 않을 거라고 믿었으니 돈을 빌려주었을 것이다. 그렇게 해서 당신에게는 부채가 생겼지만 그것을 문제라고 생각할 이유는 없다. 당신뿐만이 아니라 수많은 사람들이 그렇게 집을 장만할테니 새로 집 장만할 사람들은 매우 높은 부채비율을 기록하고 있을 것이다. 하지만 빚을 진 개개인이 다 문제가 없는 한 부채의 총액이 문제일 리 없다.

기업의 해외차입도 다를 것이 없다. 공장을 지으면 돈이 벌릴 것 같다는 확신은 서는데, 국내에서는 그런 돈을 빌려줄 사람이 없었다. 국내저축이 충분하지 않았기 때문이다. 그런데 외국의 투자자들이 우리 기업들의 성장성을 보고, 또 돈을 떼어 먹을 것 같지도 않다는 생각에서 돈을 빌려주겠다고 한다. 얼마나 좋은 일인가. 그래서 기업들은 돈을 빌려서 공장을 지었고 장사를 해서 그 돈을 갚아나갔다. 그 같은 방법을 통해서 고용과 임금이 높아졌고 우리나라의 경제규모도 커졌왔다. 기업이 외국의 투자자들에 대해서 지고 있는 빚을 문제시해야 할 이유가 없다.

그래도 역시 문제를 제기하는 사람이 있을지 모르겠다. 만약 필자의 시나리오대로 되었다면 '처음'에는 빚이 많다가 이제는 외채가 줄어들어야 하지 않겠느냐고. 필자는 이렇게 답하고 싶다. 우리는 아직까지도 그 '처음'을 벗어나지 않고 있다고, 그리고 우리가 그 '처음'에서 벗어나지 않은 것은 천만다행이라고.

만약 우리가 잠깐 동안만 외채에 의존하다가 곧 우리 나라의 국내저축만으로도 충분할 만큼만 투자를 해왔었다면, 지금쯤 우리 나라의 외채는 거의 없어졌을 것이다. 하지만 지속적인 성장도 불가능했을 것이다. 그것을 원하는가. 우리의 외채가 지속적으로 늘어온 것은 우리 나라 기업인들의 투자의욕이 매우 높았었기 때문이다. 국내의 저축으로는 그들의 투자의욕을 감당할 수 없었기 때문이다.

만약 그들의 투자의욕이 진즉에 없어졌다면, 국내에서 만들어지는 저축은 남아돌았을

것이고 다른 나라의 기업들에게 돈을 빌려 주어야 했을 것이다. 우리나라도 채권국이 되었을 것이다. 그것을 바람직하다고 보는가. 그러면 성장은 멈추게 되고, 당신의 임금도 제자리걸음을 면하지 못했을 것이다. 어떻게 보면 채권국이라는 것은 그리 바람직한 것이 못된다.

당신도 마찬가지다. 천신만고 끝에 18평짜리 집을 하나 장만하고 몇 년에 걸쳐 그 빚을 다 갚았다. 만약 당신이 그 빚 갚는 데에 몸서리가 쳐져서 더 이상 빚을 지지 않겠다고 생각하면, 당신은 당신의 저축만으로 32평짜리 집을 살만한 돈이 모일 때까지 18평짜리 집에서 살아야 한다. 아마도 평생 그 돈을 모으기 어렵겠지만 최소한 당신은 빚이 아니라 남에게 돈을 빌려주고 사는 사람일 수 있다. 하지만 18평짜리에서 사는 신세를 면하기는 어렵다. 어느 쪽을 택할지는 당신 자신에게 달려 있다. 이 한 가지만은 명심하라. 빚이 그렇게 나쁜 것만은 아니다. 현재의 처지에서 빨리 벗어나기를 원한다면 빚은 불가피하다.

이쯤 되면 빚을 많이 져서 패가망신을 하면 어떻게 하느냐는 의문이 제기될 만도 하다. 노름빚으로 패가망신한 사람이 있듯이 말이다. 한번 생각해 보라. 당신 같으면 당신으로부터 빌린 돈으로 노름을 하려는 사람에게 선뜻 돈을 내주겠는가. 물론 친한 친구가 빌려달라고 하면 마지못해 빌려줄 수야 있겠지만 그것도 한두 번일 것이다. 그런데 외채를 빌려주는 상대방은 외국의 은행들이다. 그 사람들이 우리나라의 기업인들에게 무엇 때문에 선뜻 돈을 빌려 주겠는가. 다른 데다 빌려주는 것보다 낫다고 생각했으니 빌려준 것이다.

요즈음 경기악화의 여파로 도산하는 우리나라의 기업들이 늘어나자, 외국의 은행들이 우리 나라의 기업들에게 돈 빌려주는 것을 기피한다고 한다. 위험하다고 느꼈기 때문이다. 이런 상황이 지속된다면 그들은 우리에게 돈을 빌려주지 않을 것이다. 그러면 외채도 늘어날 수가 없게 된다. 은행이 제대로 장사를 하게 되면, 기업들이 그 돈을 가지고 승산없는 노름을 할 수가 없다. 그런 기업들에게는 돈을 내주지 않기 때문이다. 외채를 걱정할 필요는 없다. 그 때문에 생긴 기업의 부채도 걱정할 필요가 없다. 외채는 우리 기업의 투자이익이 왕성함을 보여주는 증거이다.

장사의 원칙에 의해서 운영되는 외국의 은행들과는 달리 우리나라의 은행들은 장삿속만으로는 운영되지 않는다. 그리고 그것이 문제를 가져온다. 이 문제에 대해서 더 자세하게 알아보자.

국내은행 빚

외채는 그렇다치고 기업들이 국내 은행들로부터 빌려오는 빚은 어떤 시각에서 보아야

할까? 판단의 기준은 국내의 은행들이 순전히 장사꾼들이 장사를 하는 식으로 돈을 빌려주는가의 여부이다. 사업이 잘될 듯 싶고, 돈을 떼일 염려가 없는 기업에게는 낮은 이자로도 돈을 빌려주되, 망할 위험이 높은 기업에게는 높은 이자를 받거나 또는 아예 돈을 빌려주지 않는 것이 (야박하기는 하지만) 제대로 된 돈장사의 원리이다.

돈장사가 그런 식으로 이루어질 때에야 비로소 돈을 쓰는 사람들이 승산없는 노름에 뛰어들지 못한다. 사채업자들은 그런 식으로 돈장사를 한다. 문제는 은행들이다. 지금까지 은행들은 정부정책의 대행자 같은 역할을 해왔다. 정부가 판단하는 대로 돈을 내어주었고, 정부의 지시대로 투자를 해왔다.

은행금리는 시장금리보다 늘 낮았기 때문에 모든 사람들이 은행 빚을 쓰고 싶어했다. 금리차 때문에 빚을 많이 질수록 누구에게나 이득이 되었던 것이다. 경제학자들은 그런 것을 두고 초과수요라고 부른다. 그런 상태에서는 기업들이 소비자들에 대해서 신경을 쓸 필요를 느끼지 못한다. 은행도 마찬가지였다. 은행자금에 대한 초과수요가 있었기 때문에, 거래처의 신용상태나 위험을 평가할 이유가 없었다. 그저 돈을 떼이지 않을 정도의 담보만 확보하면 그만이었다. 은행이 개별 거래처들의 신용상태를 파악하는 데에 노력을 투입해야 할 이유가 없었다.

그나마도 큰돈들은 은행 인사와 업무에 대한 통제력을 행사해 온 관료나 정치인들에 의해서 배정되어 왔다. 재경원 담당자들은 은행장의 인사에 대해서 영향력을 행사하지 않고 있고 앞으로도 그러지 않을 것이라고 주장하지만, 순수하게 이익을 많이 내는 사람이 은행장이 될 수 있는 은행은 몇 군데가 되지 않는다. 금융상품 하나를 개발하려고 해도, 지점을 내려고 해도 재경원의 실질적인 승인을 받아야 한다.

때문에 눈짓 하나로도 재경원 관료들의 의중을 알아챌 수 있는 사람이 은행장도 되고 임원도 될 수 있는 것이다. 관료들의 눈 밖에 난 사람이 은행의 간부가 된다면 그 사람은 일일이 재경원의 감독을 받아야 하는 은행 업무를 제대로 처리할 수가 없을 것이다. 은행이 자율화되었다고 하면서도 한보와 같은 기업이 등장할 수 있었던 것은 이런 사정 때문이었다. 이런 요인은 큰돈을 필요로 하는 기업들의 부채비율을 높이는 요인으로 작용했고, 또 다른 요인들과는 달리 매우 위험한 요소를 안고 있음이 분명하다.

큰돈에 얽힌 문제는 그것 말고도 또 있다. 큰돈을 쓰는 기업들에 대해서는 정부가 나서서 부도를 막아주려고 한다는 사실이다. 최근 논란이 되어 왔던 부도방지협약도 큰 기업들의 부도를 정부가 나서서 막아 주겠다는 제도이다. 법정관리제도도 같은 성격이다. 부도를 막아주는 것을 나쁘다고 할 수 있는가. 이 문제에 대해서 좀 더 생각해 보자.

기업들은 자금의 종류별 장단점을 고려해서 자기에게 가장 유리한 재무구조를 결정한 다. 이 가운데에서 우리가 특히 주목해야 할 것은 도산의 위험과 경영권의 불안정성 이다. 차입을 통해서 자금을 조달할 경우 이자는 일종의 고정비용이 되어 버린다. 아 무리 영업실적이 부진하더라도 반드시 지출해야하기 때문이다. 따라서 일반적으로 차 입금이 많아지면 도산의 위험이 높아진다. 반면 증자를 통해서 자금을 조달할 경우 도산의 위험은 줄지만 새로운 주주들이 기존 경영자의 경영권을 위협할 수 있다. 기 업은 이 같은 장단점을 비교해서 최적의 재무구조를 찾아가려고 할 것이다.⁷⁾

그런데 부도방지협약이나 법정관리 같은 제도들은 돈을 쓴 기업들의 파산위험을 돈을 빌려 준 은행에게로 전가시킨다. 부도방지협약의 골자는 부도가 날 만한 기업의 은행 빚을 일시적으로 동결시켜주는 것이다. 즉 돈을 빌린 기업의 파산위험을 은행이 대신 떠맡는 것이다. 법정관리제도도 비슷하다. 법정관리란 법관의 판단에 의해 최장 20년 까지 기업의 부도를 미루어주는 제도이다. 법정관리의 대상이 되는 기업은 채권과 채 무가 동결되기 때문에 돈을 빌려준 은행은 돈을 돌려받을 수 없게 된다.

두 제도 모두 기업의 급작스런 도산을 막자는 것이 목적이다. 물론 파산위험을 낮추 는 것 자체가 문제일 수는 없다. 만약 그 같은 방법을 통해서 정말 파산위험을 낮출 수 있다면 그것만큼 좋은 일은 없으리라. 문제는 그런 제도가 있음에도 불구하고 진 정한 의미에서의 파산위험이 줄어들지는 않는다는 것이다. 그런 제도들이 장사가 잘 안되는 기업의 장사를 잘되게 해 줄 수는 없다. 그것은 소비자들만이 결정할 수 있는 일이다. 결국 그 제도들이 하는 일은 파산에 따르는 비용을 돈을 빌려 쓴 기업으로부터 돈을 빌려 준 은행으로 전가시키는 일이다. 그리고 은행은 그 부담을 한국은행이 나 정부에 떠넘기거나 은행을 이용하는 고객들에게 떠넘긴다. 결국은 이렇게 해서 파 산의 부담을 파산한 당사자가 아닌 다른 사람들이 지게 되는 것이다.

이 제도는 장기적으로 기업의 파산 위험을 더 높일 가능성마저 안고 있다. 파산을 하 더라도 정부가 어떻게 해주겠지 하는 식의 생각을 돈을 빌리는 사람들에게 심어 줄 수 있기 때문이다. 만약 그렇게 된다면 파산을 막기 위한 제도가 실질적으로는 파산 의 위험을 더 높여주는 결과를 가져오게 된다.

은행의 파산위험이 없다는 것도 문제이다. 우리가 부채비율 문제를 논하는 것은 부채 비율이 높을수록 도산의 위험이 높아지기 때문이다. 많은 은행 거래처들이 지불불능 상태에 빠질수록 은행의 도산 위험도 높아진다면 은행은 최선을 다해 거래처들의 도 산위험을 평가하려고 할 것이다. 그런데 우리나라의 은행들이 도산할 것이라고 믿는 사람은 없다. 그럴 지경에까지 이르기 전에 재경원이나 한국은행이 나서서 도와 줄

7) 최적재무구조에 관한 이론들과 실증분석에 대한 문헌을 개관하고 싶은 분은 김규형(1993) 참조.

수밖에 없다는 사실을 알고 있기 때문이다. 그러니 은행으로서는 거래처의 신용상태에 대해서 신경을 쓰려는 인센티브가 클 수 없다.

지금 기업들이 안고 있는 부채 중에서 어느 정도가 이런 원인 때문에 만들어졌는지를 알 수 없다. 분명한 것은 그런 식으로 만들어진 부채는 돈장사의 원리에 의해서 만들어지는 부채에 비해서 비효율적이고 위험성이 높다는 사실이다. 그 부담은 결국 국민들 전체에게 돌아간다.

어음 빚

이미 앞에서 어음으로 인해 기업들의 부채가 늘어난다는 것을 설명한 바 있다. 이 말을 듣고 어음을 없애자고 주장하는 사람이 나올 지 모르겠다. 이미 정부는 그렇게 하겠다는 발표를 하고 있는 처지이다.

그렇다면 이렇게 반문해 보겠다. 신용카드 이용자들은 모두 빚을 지고 있다. 빚을 없애기 위해 신용카드를 없애야 할까? 물론 개중에는 신용카드가 나오지 않았더라면 좋을 법한 사람도 있을 것이다. 충동구매를 하고 연체대금을 갚지 못해 곤란을 겪는 사람들 중의 상당수가 그런 부류에 들 것이다. 하지만 대다수의 사람들에게 있어 신용카드는 매우 유익한 문명의 이기이다. 극소수 사람들의 충동구매를 막기 위해 대다수 사람들이 누리는 혜택을 버릴 수는 없다.

어음도 마찬가지이다. 상거래를 원활히 하는 매우 유익한 제도임이 분명하다. 최근 어음거래를 제도적으로 없애겠다는 제안이 나오고 있다. 연체자들이 있으니까 신용카드 제도를 없애겠다는 것이나 다름없는 발상이다. 어음은 좋은 제도이다. 그리고 우리나라 기업들이 안고 있는 부채 가운데서 어음거래 때문에 생겨나는 부분도 문제가 아니다.

꺾기로 인한 빚

꺾기가 발생하는 것은 은행의 표면금리와 실세금리가 서로 다르기 때문이다. 꺾기를 통해서 은행돈의 실질적인 금리가 실세금리에 접근해 갈 수 있는 것이다. 돈의 가격은 그것의 생산성을 반영한다. 실세금리가 16%라면 돈을 빌려서 최소한 16% 이상의 수익을 올릴 수 있는 사람만이 돈을 빌릴 수 있다. 그런데 어떤 은행이 12%의 금리를 적용한다면, 시중금리로는 돈을 쓸 수 없었던 사람들, 즉 기대수익률이 그리 높지 않은 사람들도 돈을 쓸 수 있게 된다. 그런데 중요한 것은 그로 인해서 기대수익률이 16% 이상인 사람 중에서도 돈을 못 쓰는 사람이 나온다는 것이다. 따라서 표면금리가 시중금리보다 낮고 꺾기도 이루어지지 않는다면 돈의 생산성은 떨어지게 된다. 꺾

기는 은행의 표면금리와 시중금리간의 차이를 메꾸어줌으로써 자금의 생산적 이용을 촉진한다.

현재 기업이 안고 있는 부채 중 어느 정도가 꺾기로부터 비롯된 것인지를 확실히 알 수는 없다.⁸⁾ 하지만 그 비중이 얼마이든 그렇게 해서 만들어진 부채를 문제시할 필요는 없다. 정작 문제로 삼아야 할 것은 은행들이 시중금리와는 다른 금리를 받도록 만드는 상황, 또는 각각의 기업들이 안고 있는 개별적 위험에 따라 차등금리를 적용하지 못하게 하는 상황이지, 꺾기는 아닌 것이다. 은행이 실세금리를 받도록 하는 것이 가장 바람직하지만, 어떤 이유에서건 그것이 곤란한 상황이라면 꺾기는 차선의 대안이라고 볼 수 있다. 따라서 꺾기로 인해서 만들어지는 부채는 문제가 아니다.

기업공개 및 증자요건 규제로 인한 빛

이 두 가지는 기업이 부채를 늘리지 않고 돈을 조달하는 방법들이다. 이 두 가지는 엄격한 정부의 규제를 받는다.

재무구조가 좋지 않은 기업일수록 파산의 위험을 줄이기 위해서 차입보다는 주식발행을 통해서 자금을 조달하는 것이 바람직하다. 그런데 정부의 규제는 오히려 그 반대의 구조로 짜여져 있다. 회사를 설립한 지 일정 기간이 지나고, 또 영업실적이 좋은, 탄탄한 기업들만이 기업공개나 증자를 할 수 있도록 관련법은 규정하고 있기 때문이다. 따라서 재무구조가 나쁜 기업일수록 기업공개나 증자를 하기가 어렵고, 그렇기 때문에 더욱더 차입의존율은 높아진다.

물론 그 같은 규제에도 나름대로의 명분은 있다. 선의의 투자자를 보호하겠다는 것이다. 하지만 투자자는 스스로를 보호한다. 투자자 보호를 위한 규제는 기업의 부채비율을 높인다. 그로 인해서 기업의 재무구조가 나빠지고 도산을 하게 된다면 결국 그 부담은 국민 전체가 질 수밖에 없다. 일부의 투자자를 보호하기 위해서 국민전체를 희생시키는 격이다.

주식발행이 규제됨으로 인해 만들어지는 기업의 부채는 분명히 문제이며, 고쳐져야 할 부분이다. 하지만 그 해결책은 차입에 대한 규제가 아니라, 기업의 주식발행을 자율화함으로써 해결되어야 한다.

8) 기업이 보유하고 있는 금융자산 중 상당 부분이 꺾기에서 비롯되었을 가능성이 있다. 1995년의 경우 기업이 조달한 자금 총액 100조 1,689억 원 중 43.5%인 43조 5,834억 원을 금융자산으로 운용하고 있다. 박경서, 1997, p. 6 참조.

법인세 부담 때문에 늘어나는 빚

법인세는 자기자본으로부터의 수익에 대해서 부과되기 때문에 기업으로 하여금 차입을 선호하게 만든다. 법인세 때문에 만들어진 부채를 어떻게 보아야 할까.

주식회사는 법인의 대표격이다. 주식회사의 가장 중요한 특징은 회사의 주인인 주주들이 유한책임을 진다는 것이다. 가장 싼 비용으로 위험부담을 할 수 있는 대규모의 금융기관들과 개별투자자들간의 최적위험분담방식인 셈이다. 여러 나라들에서 법인의 설립을 장려하고 있는 것은 그런 이유에서이다. 법인세는 그런 조직들에 대해서 부과되는 벌칙이다.

법인에 대한 견해는 법인실체설과 법인의제설의 두 가지로 나뉘어져 있다. 법인실체설이란 법인도 엄연히 실제로 존재하는 의사결정단위이기 때문에 세부담의 주체가 되어야 한다는 이론이다. 반면 법인의제설이란 법인은 개인에게로 소득이 흘러가는 도관에 불과하기 때문에 세부담의 주체가 될 수는 없다는 것이다. 필자가 주장하는 것은 법인의제설이다. 만약 현재의 주식회사가 하는 일을 주식회사가 아니라 조합이라는 형태로 수행할 경우는 조합원들 각자에 대해서만 세금이 부과될 뿐 법인세가 부과되지 않는다. 너무나 당연하지 않은가. 기업 재무구조와의 관계를 떠나서 법인세는 없어야 할 세금이다.

하지만 어떤 이유에서건 법인세는 부과되고 있고 그로 인해 법인들의 차입선호경향이 생겨났다. 현재의 기업부채 가운데 얼마만큼이 법인세 때문인지는 알 수 없지만, 어쨌든 법인세를 당연한 것으로 받아들인다면 그 때문에 만들어진 빚도 문제시해서는 안 된다.

5. 차입경영규제, 필요한 조치인가

정부는 차입경영을 규제하겠다고 나섰다. 부채가 자기자본의 5배 이상인 기업에 대해서는 이자를 손금에 산입하지 않고, 또 계열사간 지급보증을 급격히 줄이겠다는 내용이다. 이 제도들이 우리나라의 경제에 도움이 될까? 지급보증 문제에 대해서는 아직 필자의 정리된 견해가 없으므로, 후자의 지급이자 손금불산입 규제에 대해서만 생각해 보겠다.

차입경영규제와 부채비율

차입경영규제가 기업들의 부채비율에 어떤 영향을 줄까? 이 문제에 대한 답은 우리가 어느 정도의 기간을 고려하느냐에 따라서 달라질 수 있다. 먼저 장기적인 효과에 대해서 생각해 보자. 차입금의 이자를 손비로 인정하지 않게 되면 자기자본과 차입금 간의 비용 차이는 줄어든다. 따라서 장기적으로 보면 이 제도는 기업의 차입금 의존 성향을 낮출 것이다.

과거에는 차입을 했을 때의 자본비용이 주식발행을 했을 때의 비용보다 법인세의 부담만큼 차이가 났었다. 차입금을 손비로 인정해 주지 않으니, (일부이기는 하겠지만) 차입금에 대해서도 법인세를 부담해야 할 것이고 차입에 따르는 비용은 그만큼 늘어난다. 자기자본비용과 차입비용의 격차는 줄어든다. 따라서 기업의 차입에 대한 선호도는 그만큼 줄어들게 될 것이다.

하지만 시야를 단기적인 현상으로 고정시킨다면 이상한 현상이 발생할 수도 있다. 부채비율이 줄어들기 위해서는 자금조달을 차입으로부터 주식발행으로 전환해야 한다. 그런데 앞에서 이미 설명했듯이 기업의 공개나 증자 등 주식발행의 주요 경로는 재무구조가 좋은 탄탄한 기업들에게만 열려 있다. 그런 기업들은 부채비율이 평균부채비율보다 낮을 것이기 때문에 규제의 대상도 되지 않는다. 따라서 주식시장에서 기업공개나 증자를 할 수 없는 기업들만 종과세의 대상이 될 가능성이 높다. 이들은 지금까지와 마찬가지로 어차피 차입에 의존해야 하는데, 그 비용이 더 높아질테니 부채비율은 더욱 높아질 수 있다.

차입경영규제와 도산 위험

부채비율이 높을수록 도산의 위험이 커진다는 것은 다른 모든 조건이 같다면 이라는 가정을 전제로 한다. 즉 부채비율을 제외한 다른 모든 조건이 같다면 높은 부채비율이 도산위험을 높인다는 말이다. 그러나 기업들이 처한 여건과 경영능력은 저마다 제각각이다. 같은 부채비율을 가졌더라도 도산의 위험은 업종마다, 같은 업종이라고 하더라도 기업마다 다를 수밖에 없다. 따라서 서로 다른 기업들을 놓고 볼 때, 부채비율이 높은 기업의 부도위험이 부채비율이 낮은 기업의 부도위험보다 낮다고 볼 수는 없다. 실제로 김규형 교수가 1990년-1991년 사이에 도산한 기업들의 부채/자산 비율을 분석한 결과 부채비율과 기업의 도산 간의 상관관계가 크지 않다는 사실이 밝혀졌다.⁹⁾

부채가 자기자본의 5배가 넘을 경우 무조건적으로 적용되는 규제는 기업들간의 이같은 업종별 특성, 기업별 경영능력의 차이를 반영하지 못한다. 정부의 기준을 초과하기

9) 김규형, 1993, pp. 65-66 참조.

는 하지만 도산위험이 높지 않은 기업의 자금사정을 악화시키고, 그 대신 기준을 초과하지는 않았지만 도산 위험이 높은 기업에게 자금을 보조해주는 결과를 초래할 수도 있다.

투자 및 자본형성의 억제

한 경제가 만들어내는 자본의 총량은 자본비용에 따라 달라진다. 자본비용이 낮을수록 자본총량은 커지며, 자본비용이 높을수록 자본의 총량은 작아진다. 차입경영에 대한 규제는 기업의 자본조달비용을 높인다. 따라서 장기적으로 우리나라 내에 형성될 자본의 총량은 줄어들게 된다.

이 같은 가설에 대해서 오해가 있는 것 같다. 우리나라의 이자율이 높은 것이나 또는 기업 금융비 부담이 높은 것이 기업의 차입에 대한 수요가 크기 때문이라는 것이다. 그래서 차입을 규제하면 이자율은 떨어질 것이고, 그 결과 기업들의 금융비용 부담이 줄어들 것이라는 것이다.

이 주장에는 두 가지의 문제가 있다. 첫째, 무엇을 위하여 이자율을 떨어뜨리려는가의 문제이다. 아마도 기업의 투자를 촉진하기 위함일 것이다. 그런데 이자율을 낮추기 위해서 차입경영을 규제하겠다는 것은 투자를 억제해서 이자율을 낮추겠다는 발상에 다름 아니다. 본말이 전도된 것이다.

둘째, 차입경영에 대한 규제가 과연 기업들의 금융비용 부담을 줄일 수 있는가의 문제이다. 필자의 견해는 부정적이다. 이번에도 단기와 장기를 나누어 보자. 앞에서와 마찬가지로 차입경영규제의 단기적 효과는 규제의 대상이 되는 기업과 그렇지 않은 기업이 서로 다를 것이다. 규제대상인 기업의 자본비용은 올라갈 것이다. 반면 차입에 대한 수요가 일부 축소될 것이기 때문에 규제대상이 아닌 기업들의 금융비용은 낮아질 것이다. 하지만 그들 효과를 평균해 본다면 전체의 금융비용은 높아질 것이다.

한편 장기적으로는 모든 기업의 자본비용이 올라갈 것이다. 기업이 자기자본보다 차입을 선호해 왔던 것은 차입의 금융비용이 실질적으로 낮았기 때문이었다. 차입경영에 대한 규제는 차입에 따른 금융비용을 높일 것이고, 그 결과 주식발행에 의한 자금 수요는 높아질 것이며 증시를 통해 조달되는 자금의 금융비용은 높아질 것이다. 결국 장기적으로는 모든 기업들의 금융비용이 높아지게 된다. 높은 금융비용은 자본형성을 방해한다.

논의가 좀 추상적이었다. 좀더 구체적으로 논해 보자. 기업의 부채비율을 높이는 가장 큰 요인 가운데 하나는 공격적인 투자이다. 반드시 그런 것은 아니지만, 일반적으로

투자가 많을수록 해당 기업의 부채비율이 높아진다고 보는 데에는 대개의 기업인들이 동의를 하고 있다. 그렇다면 평균보다 많은 투자를 하는 기업의 부채비율은 평균적인 기업보다 높아질 것이라고 보더라도 큰 무리는 없을 것이다. 따라서 부채비율이 높은 기업에 대한 중과세는 투자가 왕성한 기업에 벌을 주는 것과 같다.

기업이 투자를 하는 이유는 매우 다양하다. 그 중에서 몇 가지 이유를 들라고 한다면, 새로운 업종에의 진출, 자동화 투자, 장사가 잘되는 기존 업종의 확장 등이다. 차입경영에 대한 규제는 이 같은 목적으로 공격적 투자를 하려는 기업들에게 족쇄를 채우는 격이다. 결국 성장의 둔화, 산업구조조정지 지연, 우리 경제의 고용흡수능력 저하 등의 현상을 초래하게 될 것이다.

차입경영을 규제하겠다는 것은 잘못된 발상으로부터 나왔다. 원인은 그대로 둔채 표면적인 증상만을 치유하겠다는 것이다. 차입경영을 규제하겠다는 발상은 철회되어야 한다. 대신 진정하고 근원적인 해결책을 찾아야 한다.

6. 부채문제에 대한 진정한 해결책

은행 주인 찾기 및 자율화

기업은 이윤을 극대화하는 존재이다. 기업에게 도덕을 요구할 수는 없다. 어떤 제도가 만들어지든, 기업은 그 제도하에서 최대의 이윤을 만들어내려 한다. 잘못된 제도가 만들어지면, 기업은 잘못된 행동을 할 수밖에 없다. 금융문제와 관련하여 가장 잘못된 제도는 관치금융이다. 장사꾼들이 아니라 관료들에 의해서 은행이 좌지우지되고 있다는 것이다. 그 결과 부실채권이 생기고, 또 한편으로는 부실기업의 도산을 막아주는 식의 악순환이 계속되어 왔다. 이 악순환의 고리를 끊으려면 정부가 관치금융의 달콤함을 포기해야 한다. 금융 산업에 정부가 손을 담그고 있는 한 부실채권을 만드는 기업과 그것을 규제하려는 정부 간의 숨바꼭질은 영원히 계속될 것이다.

이번의 금융개혁작업은 관치금융을 청산할 수 있는 좋은 기회였다. 하지만 금융개혁의 가장 핵심사항 중 하나인 은행의 주인찾기에는 별로 관심들이 없었다. 재경원과 한은간의 밥그릇 싸움만이 금융개혁의 핵심이 되어 버렸다.

은행의 주인이 없는 상태에서는, 그리고 은행 업무에 대한 정부개입이 지속되는 상태에서는 아무리 은행장의 선임이 자율화된다고 할지라도 효과가 없다. 주인 없는 은행의 실질적인 주인은 정부일 수밖에 없다. 장사의 원리에 충실한 은행장 후보는 재경원 관리들의 마음을 잘 읽는 후보들에 비해서 경쟁력이 없을 것이기 때문이다.

은행소유문제가 나오면 늘 재벌의 이슈가 등장한다. 필자는 재벌의 은행소유가 무엇이 문제인지 모르겠다. 은행을 사금고화할 것을 우려하는데, 사금고화라니, 그것이 무슨 의미를 가지는가. 재벌이든 누구든간에 장사꾼이라면 누구나 가장 수익이 높은 곳에 자금을 배정하지 않겠는가. 자기의 계열사에 투자하면 12% 밖에는 못버는 반면, 기업에 투자할 경우 16%를 받을 수 있다면 어느 재벌이 자기 계열사에다가 그 돈을 빌려 주겠는가. 만약 그 반대로 자기계열사에 투자하면 16%를 벌 수 있는데, 다른 기업에 투자할 경우 12% 밖에 못받는다면, 자기계열사에 투자하는 것이 무슨 문제인가. 만약 그 같은 현상을 두고 사금고화라고 부른다면 사금고화는 좋은 것이다. 자금은 가장 생산성이 높은 용도에 사용되어야 한다. 재벌이라고 해서 그런 원리를 외면할 수는 없다. 그것이 돈을 버는 길이기 때문이다.

그래도 정 재벌문제 때문에 소유제한을 풀지 못하겠다면, 해외로 눈을 돌려 보라. 외국인들에게 무제한의 은행주식 소유를 허용하면 어떻겠는가. 우리의 돈을 빼가면 어떻게 하나요? 그럴 리는 없다. 우리 나라의 금리가 다른 나라보다 높은 데 여기서 돈을 빼다가 다른 나라에 빌려 줄 은행가는 없을 것이다.

그리고 4%라는 1인당 소유주식한도도 폐지해 버리자. 은행문제와 관련해서 가장 중요한 것은 정부가 은행으로부터 손을 떼게 하는 것이다. 4%라는 한도가 있는 한 모든 사람들이 군소 주주의 신세를 면할 수가 없고, 정부가 영향력을 행사할 여지는 상존한다.

은행의 주인을 찾아주기 위해서는 소유한도를 폐지해야 한다. 재벌이 싫다면 재벌을 빼버리라. 금융개혁의 핵심은 금융기관으로부터 정부가 손을 떼도록 하는 것이다. 국내의 사채꾼이든, 외국의 투자자들이든, 누구든 장사의 원리에 의해서 은행을 운영할 사람이 주인이 되어야 한다. 소유제한의 폐지뿐 아니라 은행 업무에 대한 대폭적인 자율화도 필요하다. 금융감독기능 자체를 없애버린 뉴질랜드의 개혁사례를 참고해 볼 만하다.

마지막으로 한 가지 더 말할 것이 있다. 은행에 대한 규제를 없애는 동시에 지원도 없애야 한다. 함부로 경영을 하면 은행도 도산할 수 있다는 믿음이 받아들여져야 한다. 따라서 은행의 수지가 나빠지더라도 한은특용 같은 수단을 통해서 문제를 해결해서는 안 된다. 그래야만 은행이 사력을 다해서 대출대상기업의 성장성이나 안정성을 파악하는 데에 총력을 기울일 것이다. 그럴 때에 비로소 우리 기업의 부채문제는 제 궤도를 찾아갈 것이다.

기업공개 및 증자요건 자율화 공개요건을 완화하는 대신 공개되는 기업의 정보공개요

건을 강화해야 한다는 의견을 주신 분들이 많았다. 하지만 필자로서는 그 제안의 타당성을 확신할 수 없었다. 공개요건을 강화하면 주식시장에 대한 기업의 수요가 줄어들어 오히려 주식시장의 규모가 축소되는 것도 가능할 것이기 때문이다.

우리나라에서는 탄탄한 기업만이 공개시장에서 주식을 발행할 수 있다. 그러니 탄탄하지 못한 기업은 자연히 차입을 선택할 수밖에 없다. 기업공개 및 증자요건을 대폭 완화해야 한다.

물론 주식발행에 대한 규제도 이유는 있다. 투자자들을 보호하기 위한다는 명분이다. 하지만 투자자들은 스스로를 보호할 능력이 있다. 시간이 지나면서 자기가 투자하려는 기업이 부실한지 아닌지를 스스로 배워가게 될 것이다. 부실한 기업의 주식은 싸게 매각될 것이고, 우량기업의 주식은 비싸게 거래될 것이다.

부실한 기업의 주식발행은 안되고, 대출은 괜찮다는 것은 말이 안 된다. 정부가 염려하지 않더라도 투자자들은 스스로 알아서 판단할 능력이 있다. 실수가 있을 수 있지만 최소한 정부보다는 나을 것이다.

증시의 전면 개방

외국의 주식에 대한 투자를 전면 허용해야 한다. 우리의 기업이 외국의 자본에 의해서 소유되는 것을 우려해서 시장의 개방을 주저하는지 모르겠다. 시대착오적인 발상이다. 누가 자본을 소유하고 있는냐가 중요한 것이 아니라 우리 나라 사람들을 고용할 수 있는 자본이 우리의 주변에 얼마나 많이 있는냐가 중요하다. 홍콩이나 싱가포르를 보라. 외국인의 투자가 자유로울수록 국내에는 자본이 풍부해지고, 그 결과 취업 기회도 늘어나며 임금도 올라간다. 우리 국민이 잘 살게 되는 것이다. 차입경영을 염려하면서 증시를 닫아두는 것은 자가당착이다.

부도유예제도의 폐지

부도방지협약이나 법정관리제도 같은 기업 부도유예제도도 폐지되어야 한다. 부도 그 자체가 중요한 것이 아니다. 소비자의 욕구 또는 시장의 요구를 제대로 충족시키지 못하는 기업이라면 일찍 문을 닫는 것이 낫다. 그 같은 기업의 부도를 유예하는 것은 경영의 실책을 채권자인 은행들에게 넘기는 것에 다름 아니다. 그렇게 되면 기업들이 경영의 실책을 범할 가능성은 더욱 높아진다. 1962년 회사정리법에 의해 법정관리제도가 생긴 이후 1990년까지 법정관리 대상이 되었던 143개 업체 가운데 회생에 성공한 기업은 10개에 불과하다는 사실을 기억할 필요가 있다. 파산에 대한 책임은 돈을 빌려 쓴 기업 스스로가 지게 해야 한다.

참 고 문 헌

김규형, 『자금조달이 자본구조와 투자행태에 미치는 영향』, 한국금융연구원, 1993.

박경서, 「기업의 재무구조개선을 위한 금융정책방향」, 박경서·손원익, 『기업의 재무구조개선을 위한 금융 및 조세정책방향』, 한국금융연구원, 1997, pp. 1~36.

박경서·손원익, 『기업의 재무구조개선을 위한 금융 및 조세정책방향』, 한국금융연구원, 1997.

박명흠·김현, 『기업금융의 이론과 실무』, 을지서적, 1994.

손원익, 「기업의 재무구조개선을 위한 조세정책방향」, 박경서·손원익, 『기업의 재무구조개선을 위한 금융 및 조세정책방향』, 한국금융연구원, 1997, pp. 37~62.

차입경영 이야기

1997년 12월 26일 1판 1쇄 발행

2019년 9월 11일 1판 2쇄 발행

저자_김정호

발행자_최승노

발행처_자유기업원

주소_서울특별시 영등포구 국회대로62길 9

전화_02-3774-5000

팩스_0502-797-5058

비매품