

Title	金利現実化措置以後の韓国における企業金融：1965-1971年
Sub Title	Korean corporate finance between 1965 and 1971
Author	李, 明輝(Lee, Myunghwi)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2016
Jtitle	三田学会雑誌 (Mita journal of economics). Vol.109, No.2 (2016. 7) ,p.221(63)- 232(74)
JaLC DOI	10.14991/001.20160701-0063
Abstract	<p>本報告の目的は、1965年以後約7年間の韓国企業金融の実態に関する企業経営資料の財務分析を通じて考察することである。企業経営の実態と財務構造について分析した結果、大半の企業は付加価値を創出する産業企業として発展する内在的動機を整えないまま、商業あるいは高利貸的資本企業として存続しようとしたことを解明した。</p> <p>This paper examines—through an analysis of financial statements and flow of funds accounts—the state of corporate finance in Korea from 1965, when the Reform of the financial Policy was implemented, to 1971. The financial reform focused on liberalization and was designed to mobilize domestic and foreign funds.</p>
Notes	特集：韓国経済発展の歴史的条件：1960年代日本との比較を中心に
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20160701-0063

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

金利現実化措置以後の韓国における企業金融

—1965–1971 年—

李明輝*

Korean Corporate Finance between 1965 and 1971

Myunghwi Lee*

Abstract: This paper examines—through an analysis of financial statements and flow of funds accounts—the state of corporate finance in Korea from 1965, when the Reform of the financial Policy was implemented, to 1971. The financial reform focused on liberalization and was designed to mobilize domestic and foreign funds.

Key words: policy of interest rate realization, financial reform, corporate financing, domestic saving, external fund dependence

JEL classifications: N25, G38, G33

1 はじめに

1965 年は、韓国金融市場に大きな転換が発生した時期であった。1960 年代初頭の韓国経済は国内貯金が銀行預金に流入しない状況に置かれていた。韓国の通貨制度は、1953 年から 1962 年にかけて行われた二度の通貨改革により秩序を取り戻した。しかし銀行預金は、慢性的なインフレと低い銀行金利でマイナス利率の高費用を甘受しなければならなかった。このような状況の下で実質的に民間経済の不足資金を供給し余裕資金を仲立ちする金融市場の役目を果たしたのは、いわゆる非公式組織としての私金融市場であった。非公式的金融市場で調達された私債は高金利にもかかわ

* 梨花女子大学校経済学科
Department of Economics, Ewha Womans University

らず、多様な部門の資金需要に速やかに対応しながら、限界はあったものの効率よく資金を配分した（朴英哲・D. C. Cole, 1984, 114-129）。

しかし公式と非公式という二重の金融構造は、民間の資金需要には迅速に対応しえたが、経済開発計画に必要な資金の動員には対応できなかった。それは、貯蓄資金が投資資金として流入せず高利貸資金として蓄積され、産業資金として活用される経路を遮断したからであった。ここに預金金利を引き上げて市場金利と一致させる金利の現実化が必要であった。1960年代初頭から頻繁に金利引き上げを試みたが、貯蓄資金流入よりは投資萎縮への憂慮のため、1965年によりやく金利現実化措置が断行されるようになった。以後、韓国では1972年の「8・3措置」で再び低金利政策に戻るまで、約7年間にわたり異例の高金利政策が実施された。

金利現実化措置は、1960年代初めから世界銀行の諮問団とIMFをはじめとする多様な機関から継続的な勧告を受けてきた問題であった。Mckinnon（1973）とShaw（1973）は韓国の事例を用いて、発展途上国における金融の規制と自由化に対する理論を提示した。Mckinnon（1973）によれば発展途上国では資産選択の幅が狭いので資本市場が有効に作動しない。したがって企業は必要な資金を自ら調達し（self finance）、資金集めの手段も貨幣と実物資本を中心に成り立っている。このような理由により預金金利を実際に不法金融市場で決まっている市場金利の水準まで引き上げれば、信用貨幣である銀行預金が増加して貯金と投資が増加する成果を挙げるといふ政策論理である。一方、Shaw（1973）は、いわゆる貨幣のネーム・バリューを上昇させながら（money deepening）制度圏金融市場の金融仲介機能が改善する効果について強調している。彼らの主張とは異なり、韓国の事例について公金利を引き上げても資金の需要はあまり減少せず、企業の金融費用だけが上昇し、むしろ物価上昇を誘発するという反論も提示されている。

崔眞培（1985）は金利の現実化措置以後に銀行が本来の資金仲介機能を喪失する過程を明らかにし、朴英哲・D. C. Cole（1984）は外国借款支給保証制度と韓日協定締結により海外資金の導入が促進される成果を挙げたとする。利子率引き上げが国内金融市場と海外金融市場の間に金利格差を生じさせ、借款、バンクローン、直接投資など海外からの資金調達に有利な条件を新たにつくったという。

このように金利現実化措置は発展途上国金融制度の典型的な実証事例に活用されているが、あくまでもその評価は金融市場及び経済成長に及んだ影響に限定されていた。10%以上の年平均経済成長率と8%以下の物価上昇率を果たしながら、1960年代の高度成長を牽引したと見られるからである。他方、1972年の8・3措置の背景になった企業の過大な借金は短期的に累積したのではなく、二重の金融構造が解体されたためでもなかった。

歴史的に企業金融は個人が資産所有を合理化させ、基礎的で効果的な契約を完成させるために始まった（Baskin, J.B., 1997）。個人事業家または資産家の側面では経営利益率より利子率が高ければ、投資意欲が減少し、資本はより高い期待利益率を保障する他の資産に移動する。高い利子率と持続的

に上昇している土地価格の下で、企業には投資する誘因が働くのだろうか？ それなら高度成長を牽引した企業行動の基礎である投資はどのようにして成立し、企業の財務構造、受益率、資金調達はどのようにして成立したのだろうか？ 企業金融と二重金融構造はどんな関連性があるのだろうか？

本研究の初発の問題関心はこのような疑問から出発した。疑問を解き明かすために1960年から韓国銀行が調査発刊した『企業経営分析』と『韓国の資金循環』を分析して、高金利政策が実施された7年間における企業行動を追跡し、1960年代の韓国企業における経営的特質、企業金融の特性を明らかにする。

2 金利現実化措置と金融市場

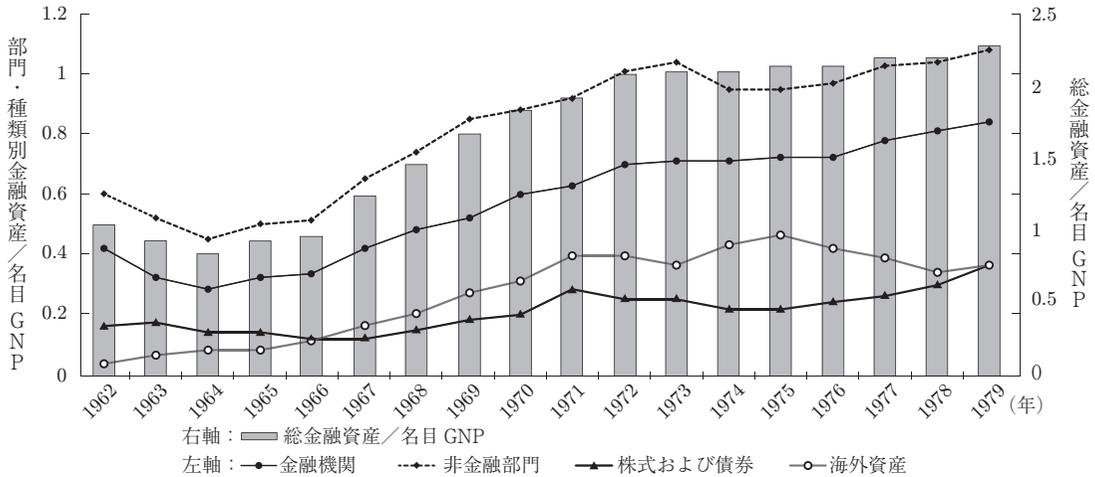
まず、企業経営分析資料を通じて1965年から1970年における韓国企業の財務構造、資金調達構造、経営成果について概観する。1965年の金利現実化措置は、一般銀行の定期預金金利を年間15%から年間30%へ、その他手形貸出金利を年間16%から年間26%へ引き上げることが主要内容であった。金利引き上げは預金の増加と海外資金の流入を促進させた。金融資産割合（総金融資産/名目GNP）は1964年の0.82から1972年の2.11まで上昇した。金融資産総額は5,858億ウォンから8兆4,935億ウォンへと15倍、M2が22倍、海外金融資産（海外からの負債）は28倍に増加した。金融機関の資産は2,047億ウォンから2兆8,000億ウォン、非金融部門の資産は3,232億ウォンから3兆ウォン、通貨量は636億ウォンから1兆4,517億ウォン、海外資産は578億ウォンから1兆5,872億ウォンにそれぞれ増加した。60年代後半から預金の中でも貯蓄性預金の比重が9%から50%まで上昇したし、貸し出しも増加したが、支給保証の形態に融資された金額が貸し出し額をしのいだ（〈図1〉）。これは金融機関保証会社債発行、外貨約款預金設置など多様な形態の支給保証を手段にして実質的な企業資金に対する支援が行われたからである。その結果、企業の外部資金調達率は70%まで増加した。

表1で見ると1965-1971年の要求払い預金は著しい増加を示し、とりわけ定期預金の場合、年平均増加率が69%で、1965年の175億から1971年3,958億に増加した。同期間に物価上昇率は10%前後で安定していた（〈図2〉）。さらに海外からの資金調達を支援する外貨貸し出しと借款受給保証による企業貸し出しも増加して（〈表1〉）、海外借入を通じた企業の資金調達額は1967年の646億ウォンから1969年には1,241億ウォンまで急増した。

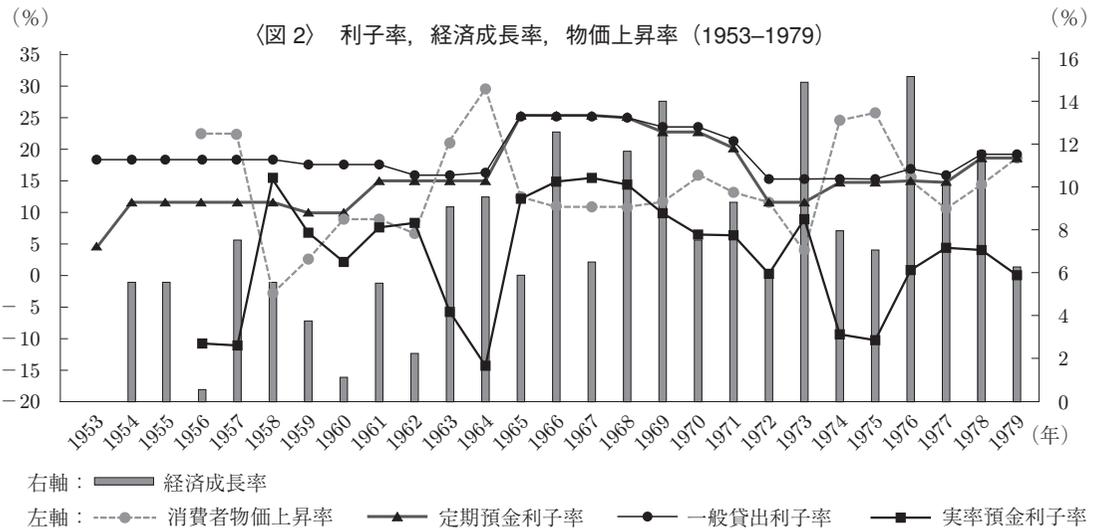
短期的な金利引き上げは国内貯金を預金で吸収して、信用供給が増加することで景気回復に影響を及ぼしただけでなく、外国借款支払い保証制度と韓日協定締結の効果を高めた（〈図3〉）。慢性的な資本不足状態にある労働集約的な製造業に資金が流入することで、工業品生産が促進されて、金銭費用上昇による物価上昇を鎮めることができた。

しかし、金利現実化措置の金融政策は政策目標の1つであった不法金融市場を制御するには無力

〈図1〉 金融資産と金融部門の規模



資料：韓国銀行『経済統計年報』，1969，1980年より作成



資料：韓国銀行『経済統計年報』，各年度

であった。

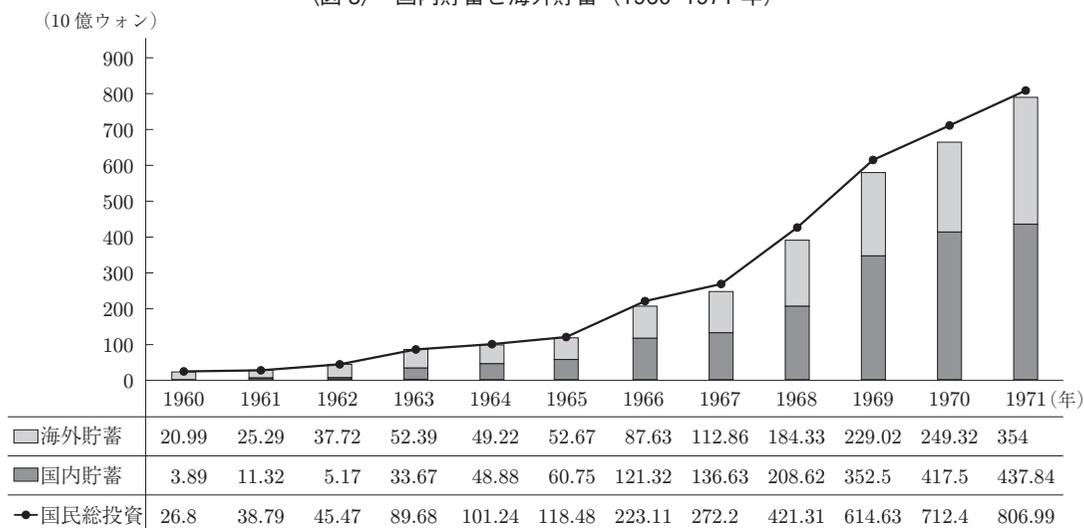
海外からの借入れは増加したが、その資金を利用することができた企業は極めて限定的であったから大部分の企業は高くなった金利費用を負担しなけりならなかつたし、金利コスト負担金について銀行貸し出しを利用することも特惠に近かつた。借款と銀行貸し出しで資金を調達した企業も、短期資金運用に必要となる資金はまた不法金融市場を活用して賄わなければならなかつた。多

(表 1) 銀行の預金, 貸し出し, 支払い保証
(億ウォン)

年	預金	外貨貸し出し	支払い保証
1960	178	402	6
1961	264	523	16
1962	418	675	50
1963	406	766	218
1964	443	847	482
1965	802	1,089	753
1966	1,233	1,493	1,447
1967	2,084	2,304	2,916
1968	3,784	3,976	5,237
1969	6,232	6,591	8,650
1970	8,005	8,515	11,935
1971	9,867	10,770	15,999
1972	13,345	14,371	16,955
1973	17,660	19,060	21,510
1974	21,400	28,534	31,632
1975	28,411	34,834	41,988
1976	37,982	44,648	61,606
1977	55,376	57,169	83,957
1978	78,606	80,465	114,975
1979	98,781	111,158	124,730
1980	125,576	153,095	204,507

資料：韓国銀行『経済統計年報』各年度版より作成

(図 3) 国内貯蓄と海外貯蓄 (1960-1971 年)



資料：前掲書

〈表2〉 非金融部門資金調達構造

(単位：百万ウォン)

年	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
資金調達総額	44,254	35,863	64,907	144,137	277,020	417,316	677,956	663,108	770,083
金融市場	19,148	16,198	39,576	51,158	134,881	212,366	349,660	328,858	365,511
貸出金	15,511	14,998	39,364	50,259	124,742	189,972	324,199	303,805	636,095
通貨金融機関	8,641	9,889	32,041	35,313	110,368	163,906	262,760	239,262	264,356
非通貨金融機関	6,870	5,109	7,323	14,946	14,374	26,066	61,439	64,543	98,789
証券買入	3,637	1,200	212	899	10,139	22,394	25,461	25,053	2,416
通貨金融機関								2,672	2,051
非通貨金融機関								22,381	365
政府金融	7,565	2,899	2,708	6,767	10,617	8,500	9,832	37,469	46,963
証券市場	3,381	1,149	6,048	8,979	4,317	273	39,411	48,927	56,284
その他市場	2,890	11,819	11,400	17,327	48,951	80,417	96,688	63,087	80,671
外資市場	11,270	3,798	5,176	59,906	78,254	115,760	182,365	184,767	220,654

資料：韓国銀行『韓国の資金循環』，1978年より作成

様な資金需要に対応しうる制度圏金融市場と制度がいまだ形成されていなかったからである。相対的に輸出部門に一時的な資金の余裕があった場合にも、これを運用する機関がなかったから資金の無駄遣いと非生産部門への離脱が少なくなかった。余裕流動性を貨幣や貯蓄性預金で保有した企業は利子率差によって自然に私債市場に資金を供給するようになった。一部企業は自己資本を私債形態から調達したことで自己資本として偽装することが日常茶飯事であった。莫大な海外資本の導入及び国内与信の萎縮は、私債の需要と供給をむしろ膨脹させる役目を果たしたのである。

3 資金調達構造の変化

企業（製造業法人）のインサイダー資金調達率は1965年までは40-50%であったが、以後では20%台に下落した一方、銀行貸し出しと借款など外部借入れ依存率が高くなった。〈表2〉で企業の資金調達額と構成をよく見れば、1966年以後外部資金の中でも海外貸し出しが急増しているが、これは借款に対する支給保証を通じて供給された。1963年から1971年まで法人企業の資金調達額は593億ウォンから6,541億ウォンと10倍以上増加した。外資の流入方式が採択された銀行の支給保証は企業が経済企画院の承認を得て、経済企画院はさらに国会の承認を受けて支給保証書を発給する過程を通さなければならなかった。支給保証を引き受けた銀行は企業信用度審査や借入れ資金使用に対するモニタリングを行うなどの保証企業を選定する役目を免除されていたので、債務不履行の時に責任を回避することができた。政府の指示によって貸し出しの執行ばかり行っただけで、銀行本来の貸し出し審査機能を担当することができないまま、1965-1969年の間に7倍も増加した銀行預金を管理して、貸し出しを執行する管理者の役目にとどまっていた。

〈表3〉 法人企業資金調達構造

(単位：億ウォン)

年	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
調達額	593	497	832	1,482	2,410	3,721	5,009	5,602	6,541	7,626
内部資金	242	271	397	489	638	897	1,079	1,261	1,619	2,559
外部資金	351	226	435	993	1,772	2,824	3,930	4,341	4,922	5,067
銀行貸し出し	92	56	214	164	636	1,156	1,306	1,423	1,828	1,562
非銀行貸し出し	75	71	79	208	317	333	678	691	697	940
有価証券	81	54	92	125	92	235	595	703	856	1,578
海外貸し出し	83	27	47	488	646	1,087	1,241	1,463	1,371	1,028
その他	20	18	5	5	82	14	110	61	109	- 41

資料：韓国銀行『韓国資金循環』，1978年より作成

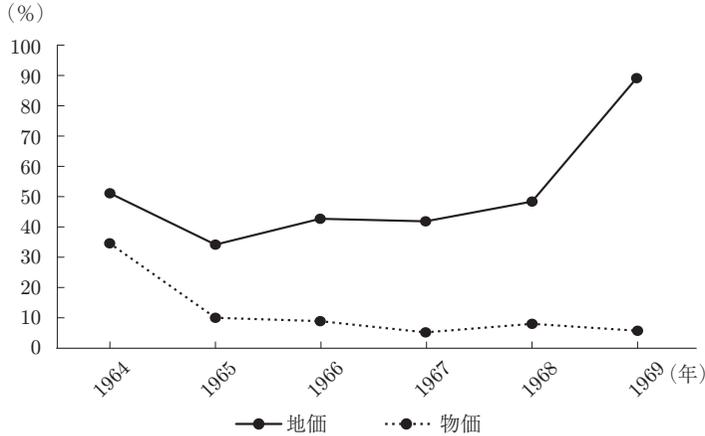
内部資本と外部資本に区分して資金調達構造を分析してみれば、1965年以後他人資本の構成比重が急激に高くなっていることがわかる（〈表3〉）。1963年の他人資本の比重は59%だったが1971年には76%まで増加している。自己資本の源泉である減価償却費は1962年の7.2%が1973年には13.9%と、2倍に増加したが、株式及び内部留保金の比重は急減した。借入金が増加して金融費用が増えたため、企業の財務構造が悪くなっていることが分かる。

高い金融費用にもかかわらず外部資金からの借入れを伸ばした理由は何だろうか？ それは1966年以後急速な工業化過程において、政策的な支援を受ける企業が享受する超過利潤の獲得可能性が高かったからであった。高い投資率と高い資金需要に支えられた経済成長が借入れ資本によって維持されるという脆弱な構造が、1960年代の末から不実企業問題で露出し始めた。同時に内部資金を蓄積する誘引も不足していた。制度的には法人税と企業評価に根本的な欠陥があった。すなわち減価償却費（減価償却方式の非専門性、非合理性、耐用年数の非現実性）と資産評価制度の不備によって内部資金を確保すれば課税面での危険が発生したからである。相対的に外部資金が会計上利便性が高かったから債務の多い方が企業には有利であった。

一方、法人企業の資産と企業家個人資産の仕分けが不正確であった慣行を利用して、所有経営者である企業家は企業の資本構成とか財務内容よりも自己資本に対する利益率を重視する傾向があった。企業の負債が増えて財務健全性が悪化し、それを個人資産の増殖に利用する事例も頻繁に生じた。

また借入金に対する支払い利子と自己資本に対する配当金の税制を比べると、外部資本による設備投資の方が有利であった。利子を控除してから法人所得を基礎に法人税が賦課されたので、増資による資金調達よりも借入れの方が資本コストが安価であった。結局借入れ依存度が高いほど資本コストはむしろ低かった。もちろん外部資金借入れ経営は借入れが可能な一部大企業にのみ当てはまることであったし、偽装私債問題も表面化し始めた。銀行借入金を不動産投機に用いたり、あるいは原資材に対する在庫投資が投機的に行われることも日常茶飯事であった。

〈図4〉 1960年代都市地価、物価上昇率



資料：経済企画院『韓国統計年鑑』1963～1969年
 韓国鑑定院『全国主要都市地価指数表』1975年

他方、工業団地が造成されて道路と港湾・ダムなどが建設されたため、工業用地と基盤施設用地の需要が多くなり、産業化の進展によって人口の都市移動で住宅用地の需要も急増した。浦項総合製鉄建設などの工業団地建設、京釜高速道路など各種道路建設、昭陽江多目的ダム建設、釜山・仁川の港湾開発、ソウル江南地域など大都市周辺の土地区画整理事業が推進された。こうした大規模開発事業を施行するために莫大な量の土地需要が発生した。工業用地需要は1960年の39km²から1970年には85km²へと大きく増加した。1960年から1970年におけるソウル江南地域で施行された土地区画整理事業は94地区で総計69.774km²に達した。このような土地需要の急激な増加と開発事業地域を中心にした大規模開発利益の発生は地価上昇につながり、地価上昇自体から生じる差益を狙った投機的取引が行われた（〈図4〉）。

4 財務構造と収益性の変化

他人資本依存度が高くなる過程で、1968年以後には自己資本が占める利益剰余金の比重がめっきり減少して支払い能力も弱体化した（〈表4〉）。企業の短期支払い能力を表す流動比率は、1965年の179.8%から1971年には108.1%まで低下した。市場性を考慮しないで設備投資をした結果、固定比率の推移でもわかるように資本配分の面でもいびつさが現れた。1966年以後企業の固定比率は急激に悪くなりながらも固定長期適合率は90%以内で維持されていた。しかし、この中の負債比率は急激に上昇して1971年には394.2%にのぼった。

企業の収益性の代表的指標である総資本利益率は1962年の9.1%が1971年には0.9%まで下落

〈表4〉 製造業 法人 財務構造

(%)

年	流動比率	当座比率	固定比率	固定長期適合率	負債比率	自己資本比率
1960	110.3	24.2	179.8	89.1	238.5	29.5
1961	132.3	31.3	105.3	69.5	135.9	42.4
1962	128	28.4	112.8	77.6	153.5	39.5
1963	149.3	36	94.9	73.9	92.2	52
1964	164.2	37.8	98.3	69.8	100.5	49.9
1965	179.8	47.2	89.9	65.3	93.7	51.6
1966	139.2	31.4	101.7	74.6	117.7	45.9
1967	130.3	40.1	114	77	151.2	39.8
1968	129.7	45.9	146.6	78	201.2	33.2
1969	120.5	53.2	171.7	79.8	270	27
1970	117.1	50.2	195.2	81	328.4	23.3
1971	108.1	45.7	243.3	87.4	394.2	20.2

資料：韓国銀行『企業経営分析』

〈表5〉 製造業 法人 収益率

(%)

年	総資本利益率	自己資本利益率	企業利益率	売上高純利益率	総資本回転率
1962	9.1	23.1	13.3	7.3	1.3
1963	9.8	18.8		9.1	1.1
1964	7.5	15	11.8	8.6	0.9
1965	7.9	15.3		7.9	1
1966	7.8	16.9	13.5	7.7	1
1967	6.8	17	12	6.7	1
1968	5.6	16.1	10.6	6	1
1969	3.7	13.6	10.3	4.3	0.9
1970	2.5	10.7	9.5	3.3	0.9
1971	0.9	4.5	9.3	1.2	0.9

資料：韓国銀行『企業経営分析』

した。総資本利益率は、売上高純利益率と総資本回転率で計算される。その中で、売上高純利益率は7.3から1.2まで大幅に減少したが、総資本回転率は、1.3から0.9に減少幅がそれほど大きくなかった（〈表5〉）。

企業利益率も1962年の13.3%が1971年には9.3%まで下落している。総費用において金融費用の占める割合は1962年の3.57%が1972年には7.08%と2倍近く増加し、付加価値に占める金融費用の比重は同じ期間12.8%から22%まで増加して、利子負担率がマージンを上回る現象が1967年以降に常態化した。

5 偽装私債と不法金融市場の繁盛

資金逼迫が緊急のものになって、企業の資金難が本格化したのは1970年初頭からであった。銀行は私債額を融資で切り替える便法を使うことで、預金高を高めるブローカーの役目を露わにしていた。偽装私債が発生した原因は不合理な税率適用の問題であると指摘した。改善政策は、1971年に至ってやっと施行された。法人税率は最低22%で最高49.5%とされ、ノンプロフィット代金利子である丙種配当利子所得税は一律15%であり、この格差を利用して合法的な脱税、偽装私債が露骨に行われていたのだ。当時国税庁は私債すべての流通高を6,016億ウォンと推計してそのうち78%である約4,700億ウォンを外形取り引き6億ウォン以上の法人400余業社、いわゆる大企業に融通していると発表して、事実上不法金融市場の発源地の中心が大企業であることを明示している。

ソウルの南大門市場を中心にした地域には数百の大規模私債周旋業者と仲介人が立地しており、洋服屋、衣裳室、職業紹介所、電話取引業者、質屋などに偽装した私債業者たちが大企業を相手に営業をしていた。私債は主な借入先が大企業の経営状態によって借り入れ条件と利子率を決め、たし、「優待金利」という言葉が大っぴらな用語として通用しているほどであった。ブローカーの軸は大企業の財務管理を引き受けている雇用人と銀行のオーバードラフト専担職員、支店長が担当した。ある借り入れ株が入金ができなければ、ブローカーの資金を私債に調達して振り込むように取り持つなど事実上銀行業務と密着していたのだ。私債業者が銀行に預金をすれば銀行は預金者が同意した企業に貸し出して、私債業者は債務不履行の危険を負担しなくても銀行利子と毎月借り入れ者からプレミアムを受けた。

1970年から経済成長率が低下して元利金償還負担率が高くなった中で、慢性的な財務構造悪化は私債需要を高め、私債金利は一貫して上昇して月平均3%から5%までになった。年平均60%以上の金利がはびこって民間投資と雇用悪化が同時に進行し、アメリカの景気の悪化などで借款調達も難しくなると、企業の金融費用上昇によるコストアップが物価上昇の主因になった。綿紡と建築業での不渡り手形が拡散して1971年には東洋セメントが私債1,000億を借りたまま返済不能となり、法廷管理を申し入れた事件が発生した。東大門市場商人が重税賦課に対する抗議表示のために二度にわたって撤市をして、全経連は大統領面談を要請する席で私債の銀行引き受け、租税減免、金利引き下げを要求して、経済開発計画の持続性に対する疑問も起きた。外債元利金償還額が1億6,000万ドル、外債総額が25億ドルに達したため物価管理と借款統制などが不可避になったが、政治的要因（大統領選挙など）で通貨増加は続いたし財政赤字も膨脹した。ここに一部企業は脱税という手段で偽装私債を保有したりしたし、産業資金の支援を政府から受けて高利貸業を行う業者も現れた。

外資企業だけでなく中小企業も休廃業状態が蔓延し、労使紛争も1970年のチョン・テイル事件を境に加速化した。元利金償還負担率は1967年の5.2%が1971年には20.4%に急増した。償還不

能状態となる可能性が高くなり、強力な金融支援策が模索されたのが8・3措置であった。

6 おわりに

以上で考察したように韓国の1965年における金利現実化措置は、預金の増加を通じて国内金融市場を拡大させ物価を安定させるだけでなく、安定的な海外からの借入の基盤を造成した。その反面、法人企業において財務を健全に運用しようとする意識の不在と企業資産評価における制度的欠陥などによる不健全な経営体制が助長され、偽装私債を通じた不法金融市場への資金の離脱を引き起こした点も指摘せざるを得ない。

参 考 文 献

- 경제기획원 조사통계국 『한국통계연감』 1963-1969 년판
한국감정원 『전국주요도시의 지가지수표』, 1975
한국은행 『우리나라 기업경영분석』 1960-1972 년 각년도
『경제통계연보』 1960-1973, 1990 년
『기업금융·사금융 및 경기전망 실태조사보고서』 1963-1973 년
『한국의 자금순환』 1963-1983 년
박영철·D. C. Cole (1984) 『한국의 금융발전: 1945-80 년』, 한국개발연구원
최진배 (1985) 「한국의 금리현실화조치의 이론적 배경에 대한 고찰」, 『산업혁신연구』, 1985, Vol.1.
pp.93-109
최진배 (1989) 「한국의 사금융시장에 대한 일고찰」, 경성대학교논문집, Vol.10, No.2, pp.193-214
隅谷三喜男編 (1977) 『韓國の企業經營』, アジア經濟研究所。[Sumiya, Mikio, hen, 1997, *Kankoku no Kigyō Keiei*, Azia Keizai Kenkyūzyo. (in Japanese)]
Baskin, J.B. (1997), *A History of Corporate Finance*, Cambridge University Press
Demetriades, P. O. and Luintel, K. B.(1996), “Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence from India,” *The Economic Journal*, Vol.106, No.435, pp.359-374
Demetriades, P. O. and Luintel, K. B. (1996), “Financial Restraints in the South Korean Miracle,” *Journal of Development Economics*, Vol.64(2), April, pp.459-479
Gurley, J. G. and Patrick, H. T. and Shaw, E. S.(1965), *The Financial Structure of Korea*, USOM
King, R.G. and Levine, R. (1993), “Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence,” *Journal of Monetary Economics* Vol.32, pp.513-542
Mckinnon, R. I.(1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C., The Brookings Institution
Mitchell-Innes, Alfred (1914), “The Credit Theory of Money,” *The Banking Law Journal*, Vol.31, pp.151-168
Patrick, H. T.(1966), “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries,” *Economic Development and Cultural Change*, Vol.14, No.2, pp.174-189
Shaw, E. S.(1973), *Financial Deeping in Economic Development*, Oxford University Press
Wijnbergen, V. S.(1982), “Stagflation Effects of Monetary Stabilization Policies: A Quantitative Analysis of South Korea,” *Journal of Development Economics*, Vol.10, pp.133-169

Wijnbergen, V. S. (1985), "Macroeconomic Effects of Changes in Bank Interest Rate: Simulation Results for South Korea," *Journal of Development Economics*, Vol.18, pp.541-554

要旨: 本報告の目的は、1965年以後約7年間の韓国企業金融の実態に関する企業経営資料の財務分析を通じて考察することである。企業経営の実態と財務構造について分析した結果、大半の企業は付加価値を創出する産業企業として発展する内在的動機を整えないまま、商業あるいは高利貸的資本企業として存続しようとしたことを解明した。

キーワード: 金利現実化措置、金融改革、企業金融、国内貯蓄、海外資金