

수협의 이용고배당과 회전출자제도

정 형 찬*

The Dividend on Purchase and Revolving Funds System of Fisheries Cooperatives

Jung, Hyung - Chan

目 次

I. 서 论	V. 요약 및 결론
II. 수협배당의 유형과 특성	참고문헌
III. 이용고 배당과 회전출자제도	Abstract
IV. 수협 배당제도의 합리적 개선 방향	

I. 서 论

본 논문은 수협이 시행하고 있는 배당의 유형과 특성, 협동조합의 지도원칙과 배당과의 관계 등을 이론적인 측면에서 살펴보고, 또한 수협의 이용고배당과 밀접한 관계를 갖는 회전출자제도를 분석함으로써 수협의 배당정책을 이해하고 수협 배당제도의 합리적인 개선방향을 제시하고자 한다.

배당정책은 기본적으로 기업의 경영활동으로 발생한 이익을 출자자들에게 지급할 것인가 또는 기업내 재투자를 위해 이익을 유보할 것인가에 관한 의사결정을 의미한다. 이러한 배당정책은 투자결정 및 자본조달 결정기능과 함께 현대 재무관리의 주요 의사결정기능 중의 하나이다.

배당금은 기업에 자본을 제공한 대가로 출자자에게 지급되는 재무적 보상이므로 자본을 출자한 출자자의 입장에서는 대단히 중요하다. 그리고 유보이익은 미래 기업의 성장을 위하여 필요한 기업내 부자금의 원천으로서 그 중요성을 갖는다. 이익을 배당과 유보이익으로 배분하는 배당정책은 기업의 설립목표와 직접 관련이 있을 수 있기 때문에 배당정책은 기업의 재무담당자에게는 매우 중요한 의사결정이다.

현대 재무론에 있어서 배당정책에 관한 이론은 투자 결과로부터 얻은 이익의 처리과정이 기업 가

* 부경대학교 경영대학 수산경영학과 부교수

치에 미치는 영향을 고찰하는 것이 주류를 이루어왔다. 즉 적절한 배당정책이 기업의 가치를 증대시킬 수 있을 것인가 하는 문제와, 만일 배당정책이 기업가치에 영향을 미친다고 한다면 최적 배당정책은 무엇인가 하는 문제에 논의의 초점이 맞추어져 왔다. 이러한 배당정책에 관한 대표적인 이론으로는 MM(1961)의 배당무관련성이론(irrelevance theory of dividend), Bhattacharya(1979), Miller와 Rock(1985) 등의 신호전달가설(dividend signaling hypothesis), 그리고 Rozeff(1982)에 의한 대리비용가설 등을 들 수 있다.

배당정책에 관한 이러한 제 이론들은 대부분 주식회사 형태를 갖춘 기업, 특히 그 중에서도 주식 분산이 잘 이루어진 기업의 배당정책을 대상으로 가설 설정 및 검정이 이루어진 것들이다. 그러나, 협동조합이 주식회사와 마찬가지로 법률상 사기업으로 출자에 의해 각종 사업을 영위하는 경제조직체이기는 하나, 협동조합은 설립목적, 구성원, 경영방법 및 내용 등에 있어서 주식회사와는 상당한 차이를 지니고 있다. 다시 말하면, 협동조합은 자본적 결합체인 주식회사와는 달리 인적 결합체이며, 주식회사가 이익극대화를 추구하는 반면에 협동조합은 조합원에 대한 봉사경영이 목적으로, 조직체의 본질이 주식회사와 확연히 구별될 수밖에 없다.

따라서, 배당정책과 관련된 현대 재무관리의 제이론을 기계적으로 수협인 실제 배당정책을 설명하는 데 그대로 적용한다는 것은 별다른 의미가 없을 것이다. 그러므로 본 연구에서는 협동조합 조직인 수협이 주식회사와는 경영방법 및 내용이 다르다는 점을 염두에 두고, 협동조합의 설립목표와 지도원칙 등을 기초로 하여 수협의 배당정책에 관한 다음 2가지 주요 과제를 연구목적으로 수행하고자 한다.

- (1) 수협이 지급하는 배당의 유형과 유형별 특성, 배당의 유형과 지도원칙과의 관계 등을 살펴보고, 이들을 주식회사와 비교함으로써 수협 배당의 특성을 이해한다.
- (2) 수협의 배당 중 이용고배당과 회전출자제도와와의 관련성을 분석하여 회전출자제도가 수협의 배당정책에 미치는 영향과 문제점을 고찰하고, 이를 바탕으로 수협배당제도의 합리적인 개선 방향을 제시한다.

본 연구는 제2장에서 수협배당의 유형과 특성을 설명하고, 수협의 최근 5년간(1990~1994)의 배당수준을 살펴본다. 제3장에서는 이용고배당과 회전출자제도를 정의하고 상호관련성을 설명한다. 제4장에서는 수협 배당제도의 합리적 개선방향을 제도적인 측면에서 제시한다. 마지막 제5장에서는 연구 결과를 요약하고 결론을 도출한다.

Ⅱ. 수협 배당의 유형과 특성

일반적으로 수산업협동조합이나 농업협동조합과 같은 협동조합 조직에서는, 결산 결과 잉여금이 발생하였을 때 법정 절차에 따라 먼저 결손금을 보전하고 법정적립금, 사업준비금 및 이월금을 공제한 후에 배당을 실시하도록 하고 있다(수협법 제 142조 제2항, 농협법 제67조 제2항). 또한 잉여금의 배당은 정관이 정하는 율에 의하여 남입출자액에 대해 출자배당을 지급하며, 출자배당을 지급한 후

에도 잉여금이 있을 때에는 조합원 또는 회원의 사업이용 분량의 비율에 의한 이용고배당을 지급할 수 있도록 규정하고 있다(수협법 제142조 제3항, 농협법 제67조 제3항).

이처럼 협동조합 관련 법률이나 정관에서 명시하고 있는 협동조합의 배당 유형인 출자배당과 이용고배당은 기본적으로 협동조합의 지도원칙에 근거를 두고 있다는 점에서, 협동조합의 지도원칙이 배당정책에서 갖는 의미를 먼저 설명하도록 한다.

1. 협동조합의 지도원칙

협동조합의 조직과 경영에 있어서 기본적인 지침이 되는 원칙을 가리켜 협동조합의 지도원칙이라 한다. 협동조합의 지도원칙은 시대적 환경과 지도사상가에 따라 다양한 형태가 있으나, 본 연구에서는 근대적 협동조합 운동의 효시가 되는 로치데일의 지도원칙(Rochdale principles)과 이것이 오늘날 협동조합의 환경 변화에 따라 보다 현대화된 ICA(International Cooperative Alliance) 원칙을 중점적으로 살펴보고자 한다.

(1) 로치데일 지도원칙

로치데일 조합은 설립 당시 조합원들이 각자 1파운드씩의 자본금을 출자하여 사업을 시작하였는데, 로치데일 조합이 조합사업을 경영하는 과정에서 얻어진 경험과 오웬 등의 선구적 협동조합 사상가들의 영향 등에 의해 로치데일 원칙이 생성되었다. 그런데, 로치데일 원칙은 불문율로 되어 있어서 그후 여러 사상가들이 이를 정리하는 과정에서 나름대로 항목의 수를 달리하는 등 약간의 차이를 나타내고 있다. 여기서는 그 중 웹(Webb)이 정리한 9개의 원칙을 제시한다.

- ① 출자 및 출자금 이자 제한의 원칙
- ② 우량품질의 원칙
- ③ 여유있는 척량의 원칙
- ④ 시가판매와 현금거래의 원칙
- ⑤ 구매고에 따른 배당의 원칙
- ⑥ 一人一票와 男女平等의 원칙
- ⑦ 선거에 의한 임원과 위원의 선출 원칙
- ⑧ 교육촉진의 원칙
- ⑨ 영업보고서의 정기적 제시의 원칙

Webb이 정리한 9개의 지도원칙 중 협동조합의 배당과 관련이 있는 것은 첫번째의 『출자 및 출자금 이자제한의 원칙』과 다섯번째의 『구매고에 따른 배당의 원칙』을 들 수 있다.

(2) ICA 지도원칙

1930년 비엔나에서 개최된 제13차 ICA대회에서 각국의 협동조합들이 로치데일 원칙을 어떻게 채택 운영하고 있는지를 조사할 것을 결의하고, 특별위원회를 구성하였다. 이 위원회의 조사 보고에 의하면 모든 나라가 보편적으로 로치데일 원칙을 채택하고 있음을 확인하고, 1937년 파리에서 개최되

있던 제15차 대회에서 세계적으로 통용되고 있는 7개 원칙을 ICA 원칙으로 채택하였다. 그후 1995년 영국 맨체스터 총회에서 현행 7개 원칙이 채택되었다. 이것을 소개하면 다음과 같다".

- ① 제1원칙 : 자발적이고 공개된 조합원제도
- ② 제2원칙 : 조합원에 의한 민주적 관리
- ③ 제3원칙 : 조합원의 경제적 참여
 - 조합원의 출자 참여
 - 출자배당 제한
 - 이용고에 의한 배당 실시
- ④ 제4원칙 : 자치와 자립
- ⑤ 제5원칙 : 교육, 훈련 및 홍보
- ⑥ 제6원칙 : 협동조합의 협동
- ⑦ 제7원칙 : 지역사회에 대한 관심

현행 ICA 7개 지도원칙 중 협동조합의 배당과 관련을 갖는 원칙은 Webb이 정리한 로치데일 지도원칙과 마찬가지로 조합원의 경제적 참여 원칙 中의 『출자배당 제한의 원칙』과 『이용고 배당의 원칙』 등을 들 수 있다.

1) 출자배당 제한의 원칙

조합은 외부에 의존하지 않고 자립할 수 있도록 조합사업에 필요한 자금을 조달하기 위해 일정한 출자금을 내어야 한다. 그런데, 조합은 경영활동으로부터 발생한 잉여금 가운데 조합원의 납입출자금에 대해서는 출자배당을 지급하되, 그 배당률은 시장이자율보다 높아서는 안된다는 원칙이 『출자배당 제한의 원칙』이다. 이 원칙은 협동조합의 배당정책에 있어서 출자배당은 협동조합이 회사형태의 기업과는 달리 자본적 결합체가 아닌 인간 중심의 인적 결합체라는 협동조합의 본질을 반영할 수 있는 범위 내에서 결정되어야 한다는 것을 규정하고 있다.

2) 이용고배당의 원칙

조합운영 결과 생긴 잉여금은 출자금에 비례해서 정할 수 있고 노무의 정도에 따라, 혹은 구매고에 따라 배정할 수 있다. 그런데 로치데일조합은 구매고에 따라 분배하였다. 그러므로 市價로 상품을 사간 조합원에게 연말 결산시 구매고에 따라 그 잉여를 분배해 줌으로서 결과적으로 조합원들은 원가로 구매할 수 있었던 것이다. 이것은 조합원들이 조합활동에 적극적으로 참여하게 만든 유인으로 작용하였다. 이처럼, 이용고배당은 로치데일조합의 융성을 가져온 중요한 경영방법의 하나라고 평가되고 있다.

1) 서광문, 협동조합의 아이덴티티(identity)에 관한 ICA 성명, 수협경영연구, vol. 3, 1995, 137 140.

2. 수협 배당의 유형

(1) 출자배당(dividend on capital)

수협의 잉여금은 주식회사의 이익과는 그 발생의 원인 또는 결과가 다르므로 인해, 배당에 있어서도 단순히 출자에 대한 보상으로서의 출자배당보다는 이용고배당이 협동조합의 공동사업체의 이념에 더욱 적합한 배당형태이다. 그러나 현실적으로 출자도 조합에 대한 일종의 협력으로 볼 수 있으며, 수협도 경영조직체인 이상 재무구조의 건실화를 위해 조합원의 출자를 통한 자기자본의 유지 확충에 노력하지 않으면 안된다. 따라서, 협동조합이 영리를 목적으로 하지 않는다 하더라도 조합원이 불입한 출자액에 대한 재무적 보상을 위해, 그리고 조합원의 출자를 장려하기 위해 이용고배당 이외에 시장이자율 수준의 출자배당을 지급하지 않을 수 없다.

협동조합에서는 일반적으로 출자배당의 배당률에 대해 최고한도를 두어 출자배당의 규모를 제한하고 있는데, 출자배당 배당률의 최고한도는 사업의 성격, 재무상태, 시장이자율 등을 고려하여 협동조합법이나 혹은 조합의 정관에 명시하고 있다. 출자배당에 대한 최고한도의 규정은 이론적으로 협동조합의 지도원칙 중의 하나인 「출자배당 제한의 원칙」에 두고 있다. 우리나라 수협과 농협의 경우 각각 지구별수협정관(예)와 지역농협정관(예)에서 출자배당의 배당률은 연 10% 이내로 제한하고 있다. 이와 마찬가지로, 일본의 수협과 농협의 경우도 각각 수협법과 농협법에서 연 8% 이내로 제한하고 있다.

수협이 수협법이나 조합정관에서 출자배당의 배당률에 대해 최고한도를 두어 배당의 규모를 제한하고 있는 것은 수협이 배당정책에 있어서 「출자배당 제한의 원칙」을 엄격히 적용하고 있음을 의미한다.

(2) 이용고배당(dividend on purchase)

대표적인 자본적 결합의 기업형태인 주식회사에서는 기업 경영 활동으로부터 발생하는 잉여금은 출자자인 주주와 관련하여 발생하는 것은 아니다. 다시 말해서 기업이 생산하는 제품이나 서비스의 최종소비자나 사업이용자가 반드시 주주일 필요는 없을 뿐만 아니라, 실제로 주주보다는 제3의 불특정 다수가 최종소비자나 사업이용자가 되어, 기업의 잉여금 창출에 기여하고 있다.

이에 반해, 수협에 있어서는 조합원이나 회원이 출자자인 동시에 조합이 영위하는 사업의 주요 고객이 되어 조합 수익의 창출에 직접 기여하는 경우가 대부분이다. 인적 결합체인 협동조합은 주식회사와는 달리 이윤을 목적으로 하지 않고 조합원이나 회원에게 경제적으로 편익 즉 상품이나 서비스를 제공하는 것이므로 實費主義로 운영하는 것이 원칙이다. 이것을 엄격히 시행할 경우 잉여금이 발생할 수 없다. 그러나 실제에 있어서는 회계 기술적인 문제로 조합사업 이용에 대한 원가 또는 설비의 정확한 산정이 곤란하기 때문에 원가 이상의 가격으로 조합원이나 회원에게 제공할 수밖에 없다. 따라서 조합원이나 회원이 조합의 사업 이용시에 지불하는 수수료와 원가와 차액이 조합 내부에 유보되어 결과적으로 조합의 잉여금을 형성하게 된다.

그러므로 수협에 있어서 잉여금은 결국 조합원이나 회원에 의해 창출되어 지는 것으로, 협동조합

의 기본이념에 비추어 볼 때 본질적으로 조합원이나 회원의 사업 이용도에 따라 조합원이나 회원에게 반환되어야 한다. 이것이 바로 협동조합의 「이용고배당의 원칙」이다(高畑三夫 et al, 1985, pp. 251 - 253). 이러한 관점에서 본다면 수협의 배당 중에서 가장 중요한 배당은 출자배당이 아니라 바로 이용고배당이다.

이에 따라 우리나라 수협법은 동법 제142조 제3항에서 잉여금의 배당은 정관이 정하는 율에 의하여 납입출자액에 따라 이를 정하고 또 잉여가 있을 때에는 조합원 또는 회원의 사업이용 분량의 비율에 따라 결정하도록 규정하고 있다.

3. 수협의 배당수준

(1) 배당수준의 측정기준

배당수준을 측정하는 기준으로 일반적으로 많이 이용되는 것으로는 배당률, 배당성향 및 배당수익률 등을 들 수 있다. 본 연구에서는 수협의 배당수준을 살펴보기 위해 위의 3가지 기준 가운데 실제 자료를 구할 수 있는 배당률과 배당성향을 이용한다. 배당률은 아래 식 (1)에서 정의된 바와 같이 총배당금을 납입출자금으로 나눈 것이다. 배당성향(payout ratio)은 식 (2)에서 정의한 바와 같이 총배당 지급액이 당기순이익 중에서 차지하는 비율을 나타낸 것이다.

$$\text{○ 배 당 률} = \frac{\text{총배당금}}{\text{납입출자금}} \quad (1)$$

$$\text{○ 배당성향} = \frac{\text{총배당금}}{\text{당기순이익}} \quad (2)$$

(2) 수협의 배당수준

<표 II - 1>은 지난 5년간(1990 - 1994) 수협의 배당수준, 즉 배당률과 배당성향을 나타낸 것이다. 수협의 배당수준을 전체 수협과 지구별 수협 및 업종제조업 수협으로 나누어 살펴보았다.

총배당률의 경우 전체 수협의 지난 5년간 지급수준은 7.5%~8.6%에서 안정된 경향을 보여 주고 있다. 조합의 유형별로는 지구별 수협이 6.7%~8.1% 수준을 나타내고 있는데 반해, 업종제조업 수협은 이보다 평균 약 4% 가량 높은 9.7%~12.9%의 총배당을 지급하는 것으로 나타났다. 지구별 수협과 업종제조업 수협간의 총배당률의 차이는 출자배당과 이용고배당 모두에서 찾아 볼 수 있다. 특히 이용고 배당률에서의 차이는 매우 재미있는 현상을 보여 주고 있다. 전체 수협의 이용고 배당률은 1% 수준에도 미치지 못하고 있으나 업종제조업 수협의 경우 대체로 2~3%의 수준을 나타내고 있다. 지구별 수협의 경우는 이용고 배당률이 0.1~0.2% 수준밖에 되지 않아 사실상 거의 대부분의 지구별 수협이 이용고배당을 지급하지 않고 있다는 것을 시사해 주고 있다. 실제로 지구별 수협 가운데 지난 5년간 이용고 배당을 지속적으로 지급한 수협은 마산시 수협과 삼천포시 수협(1991년도는 지급하지 않았음)만을 들 수 있으며 나머지 약 60여개의 지구별 수협은 이용고 배당을 실시하지 않고 있는 실정이다. 전체 수협의 지난 5년간 출자배당률과 이용고 배당률의 평균은 각각 7.3%와 0.5%로, 출자배

(단위 : 백만원, %)

<표 II - 1> 수협의 연도별 배당률과 배당성향 (1990~1994)

항 목	1990			1991			1992			1993			1994		
	진 체	지구별	업 중 제조업	진 체	지구별	업 중 제조업	진 체	지구별	업 중 제조업	진 체	지구별	업 중 제조업	진 체	지구별	업 중 제조업
당기순이익(A)	9845.0	7564.0	2281.0	12212.0	9577.0	2635.0	1862.0	-3326.0	1464.01	14816.5	11633.7	3182.8	15389.9	10938.7	4451.2
배 출자배당(B)	4518.1	3537.5	980.6	5997.0	4687.0	1310.0	5787.0	4405.0	1382.0	6116.7	4862.7	1254.1	7603.8	6210.9	1392.9
이용고배당(C)	373.6	134.0	239.6	56.0	56.0	0.0	365.0	112.0	253.0	522.4	97.3	425.1	653.6	112.3	541.3
총배당(D)	4891.7	3671.5	1220.2	6053.0	4743.0	1310.0	6152.0	4517.0	1635.0	6639.1	4960.0	1679.2	8257.4	6323.2	1934.2
배당성향(D/A)(%)	49.7	48.5	53.5	49.6	49.5	49.7	-	-	100.0	44.8	42.6	52.8	53.7	57.8	43.5
납입출자금(E)	64679.1	53863.8	10815.3	70886.0	58716.0	12170.0	81633.0	67836.0	13797.0	82864.0	69652.6	13021.4	108708.1	88717.5	19990.6
배 출자배당률(B/E)	7.0	6.6	9.1	8.5	8.0	10.8	7.1	6.5	10.0	7.4	7.0	9.6	7.0	7.0	7.0
이용고배당률(C/E)	0.6	0.2	2.2	0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	1.8	0.6	0.1	3.3	0.6	0.1	2.7
총배당률(D/E)	7.6	6.8	11.3	8.6	8.1	10.8	7.5	6.7	11.8	8.0	7.1	12.9	7.6	7.1	9.7

자료원 : 수협중앙회, 회원조합 결산현황, 1990~1994.

<표 II - 2> 수협과 상장회사 간의 배당수준 비교 (1990~1994)

(단위 : %)

항 목	연 도	1990		1991		1992		1993		1994	
		배 당 성 향	배 당 률	배 당 성 향	배 당 률	배 당 성 향	배 당 률	배 당 성 향	배 당 률	배 당 성 향	배 당 률
수 협	전 체	49.7	7.6	49.6	8.6	-	7.5	44.8	8.0	53.7	7.6
	지 구 별	48.5	6.8	49.5	8.1	-	6.7	42.6	7.1	57.8	7.1
	업 종 제 조 업	53.5	11.3	49.7	10.8	100.0	11.8	52.8	12.9	43.5	9.7
	상 장 회 사	62.9	7.2	46.1	5.7	51.5	5.4	43.7	5.3	43.8	5.6

자료원 : 수협중앙회, 회원조합 결산현황, 1990~1994.

한국상장회사협의회, 상장회사 총람, 1995.

당률이 이용고 배당률의 15배 가량 높은 수준을 보여주고 있다.

한편, 당기순이익에서 배당이 차지하는 비율을 나타내는 배당성향에 있어서는 전체 수협의 경우 당기순이익이 마이너스였던 1992년을 제외하고는 44.8%~53.7% 수준으로 배당률과 마찬가지로 변화의 폭이 크지 않은 안정된 경향을 보여주고 있다.

1994년에는 최근 5년 가운데 당기순이익과 배당성향 모두 가장 높은 수준을 나타내고 있다. 조합 유형별로는 1994년도를 제외하고는 배당률에서와 마찬가지로 업종제조업 수협의 배당성향이 지구별 수협의 그것보다 대체로 높은 수준을 보여주고 있다.

<표 II - 2>는 최근 5년간(1990~1994) 수협과 우리나라 상장 주식회사 간에 배당률과 배당성향을 비교한 것이다. 배당률의 경우 수협이 상장회사들보다 대체로 높은 배당률을 지급하고 있는 것으로 나타났다. 특히 1991년 이후에는 평균 약 2~3% 높게 지급하고 있음을 알 수 있다. 즉 수협의 지난 5년간 평균 배당률이 7.9%인데 비해, 상장 주식회사의 경우는 약 5.8%에 불과하다. 그리고, 배당성향에 있어서는 1990년을 제외하고는 수협이 상장회사보다 높은 수준을 보이고 있다.

Ⅲ. 이용고배당과 회전출자제도

1. 회전출자금(revolving funds)의 정의

일반적으로 회전출자금은 본질적으로 조합의 자기자본으로서 일정기간 동안 사용한 후 다시 조합원 또는 회원에게 반환되는 출자금이라는 점에서, 납입출자금과는 근본적으로 구분된다. 협동조합의 경우 회전출자제도는 자본구조가 빈약한 조합이 자기자본을 확충시켜 조합의 재무구조를 보다 건실하게 하기 위한 자기자본 조달 정책의 일환으로 이용되는 제도이다. 협동조합이 회전출자금을 조합의 사업자금으로서 이용하는 기간과, 조합원 또는 회원에게 다시 되돌려 주는 기준 등의 차이에 따라 여러 가지 형태의 회전출자제도를 운용할 수 있다.

2. 수협의 회전출자제도

우리나라 수협은 수협법 제143조(회전출자금)에서 조합은 정관이 정한 바에 따라, 이용고배당의 전부 또는 일부를 당해 조합원 또는 회원으로 하여금 출자하게 할 수 있도록 규정하고 있다. 이에 따라 단위 조합은 정관에 따라 구체적으로 조합이 이용고배당을 실시할 경우 조합원은 그 이용고배당의 전부를 이사회가 정하는 바에 따라 회전출자금으로 조합에 출자하도록 하는 강제규정을 두고 있다(지구별수협정관(예) 제81조 제1항).

우리나라 농협은 1960년대 초에 일본 농협의 회전출자제도를 도입하였으며, 우리나라 수협은 다시 농협의 이 제도를 그대로 받아들였다. 한편, 일본 수협은 최근 1990년에 와서야 일본 농협과 축협의 회전출자제도를 도입하였다. 결국 우리나라 협동조합에서 채택하고 있는 회전출자제도는 일본 농협의 체제에 기초를 둔 것으로 볼 수 있다. 그런데 실제로 법조문이나 실제 운용에 있어서는 일본의 회전출자제도와 많은 차이점을 나타내고 있다. 일본 농협법에 의하면, 출자조합은 정관이 정하는 바에 의해 조합원에 대해 그 사업의 이용분량에 따라 배당한 잉여금의 전부 또는 일부를 5년을 기한으로 회전 출자시키는 것이 가능하도록(제132조의 2 제1항) 명시하고 있다.

일본 농협이나 수협에서 채택하고 있는 회전출자제도의 취지는 이용고배당의 전부 또는 일부를 無利子로 5년간 조합의 사업자금으로 이용하거나, 손실의 전보에 충당하도록 하는 것이다. 그리고 출자조합은 회전출자금을 손실의 전보에 충당하고도 잔액이 있는 경우에는 그의 불입에 충당한 잉여금이 발생한 연도의 다음 사업년도의 첫날부터 가산하여 5년을 경과한 때에 그것을 환불하도록 되어 있다(일본 수협법 제57조의 2, 농협법 제52조의 2). 뿐만 아니라, 5년 이내라도 조합 총회에서 환불해야 한다는 의결을 한 경우나 또는 조합원이 탈퇴한 경우에는 그 총회의 의결 또는 탈퇴일이 속하는 사업년도의 末日에 회전출자금을 조합원 또는 탈퇴자에게 환불하도록 규정하고 있다.

이처럼, 일본의 협동조합에서 채택하고 있는 회전출자제도는 이용고배당을 조합에 재출자하게 하여 자기자본을 증가시켜 조합의 재무구조를 개선하기 위한 것으로, 회전출자금은 납입출자금과는 달리 조합이 한시적으로 5년간만 사용할 수 있는 특별예금적 성격을 지닌 자본금이다. 또한 조합은 5년간 회전출자금에 대해서는 이자를 지불하지 않으며, 특히 출자배당도 지급하지 않는다는 점에서 납입출자금과는 성격을 달리하고 있다. 그리고, 회전출자금이 손실의 전보에 충당할 수 있으며, 자기자본으로 취급된다는 점에서는 납입출자금과 유사하다.

한편, 우리나라 수협이 채택하고 있는 회전출자제도는 일본의 수협의 그것과는 여러 가지 점에서 상이하다. 우선, 우리나라 수협법에서 규정하고 있는 회전출자금은 일본과는 달리 조합이 한시적(5년간)으로 사용할 수 있는 출자금이 아니라, 영구적 출자금으로서의 성격을 갖는다. 따라서 회전출자금에 대해서도 납입출자금과 마찬가지로 출자배당이 지급되도록 정관에서 명시하고 있다(지구별수협정관(예) 제80조 제4항). 그러나, 회전출자금을 손실의 전보에 충당할 수 있으며, 자기자본으로 취급한다는 점에서는 兩國 수협의 회전출자제도가 유사하다. 네덜란드의 협동조합에서도 일본과 유사한 회전출자제도를 협동조합의 자본조달 방안으로 활용하고 있다. 여기서는, 조합의 사업경영 결과

발생한 잉여금의 일정 부분을 조합원 계정으로 적립하여, 이것을 조합의 사업자금으로 이용한다. 조합원이 특정 조건을 충족시킬 경우, 예를 들어 그가 일정한 연령에 도달했을 경우에는 자기계정의 회전출자금의 반환을 요구할 수 있도록 되어 있다(Dülfer(1974), p. 149).

Ⅳ. 수협 배당제도의 합리적 개선방향

일반적으로 회사기업의 배당정책이란 기업이 벌어들인 이익을 출자자를 위한 배당과 미래의 투자를 위한 유보이익으로 나누는 결정을 의미한다. 유보이익은 미래 기업의 성장을 위하여 필요한 내부자금의 원천으로서, 그리고 배당은 출자자에게 직접 지급되는 출자에 대한 보상으로 그 중요성을 갖는다. 이 상반되는 유보이익과 배당의 영향을 잘 조화시키는 것이 배당정책의 중요한 기능이다. 수협의 배당정책은 여기에 덧붙여 출자배당과 이용고배당 간의 배분에 관한 의사결정도 포함한다. 따라서,

수협의 배당정책은 크게 나누어 다음의 2가지 의사결정으로 이루어진다.

(1) 배당과 유보이익의 배분에 관한 의사결정

(2) 배당의 유형 중 출자배당과 이용고배당 간의 배분에 관한 의사결정

배당정책이 수협의 설립목표를 달성시키는 데 중요한 영향을 미치는 정책 수단이 될 수 있다는 전제 하에서, 본 장에서는 수협이 장기적으로 설립목표를 효율적으로 달성하기 위해 고려해야 할 배당제도의 개선방향을 다음과 같이 제시하고자 한다.

1. 회전출자제도를 자율화시켜야 한다.

수협의 회전출자제도는 수협법 제143조에 근거를 두고 있으며, 실제 운용은 다음에서 제시한 지구별수협정관(예) 제81조 제1항에 의해 이루어지고 있다.

지구별수협정관(예) 제81조 제1항

“조합원은 제80조 제5항의 규정에 의하여 배당되는 잉여금(이용고배당)의 전부를 이사회가 정하는 바에 따라 회전출자금으로 이 조합에 출자하여야 한다. 다만, 제21조 제3항의 규정에 의한 출자좌수의 최고한도를 초과하는 경우 그 초과분에 대하여는 그러하지 아니하다.”

회전출자금에 대한 지구별수협의 정관 규정은 일종의 강제규정으로, 조합이 이용고배당을 지급하면 그것은 자동적으로 전액이 이사회 결의에 의해 회전 출자되도록 명시하고 있다.

이러한 강제적인 회전출자제도의 문제점을 지적하면 다음과 같다.

첫째, 본래 회전출자제도는 자기자본 확충을 위한 조합원들의 자발적인 자본조달 방법으로 출발하였다는 점에서 판단해 볼 때, 강제적인 현행 회전출자제도는 이 제도의 근본 취지에 어긋난다.

물론 자기자본의 확충을 통한 재무구조의 건실화가 아직도 시급하게 요구되고 있는 조합이 많다는

현실적인 요구가 반영된 규정이라는 점은 이해될 수 있다. 그러나, 조합에 따라 자금 사정과 자본구조가 상이한데도 불구하고 모든 조합이 정관에서 이용고배당의 전부를 회전출자금으로 조합에 출자하도록 획일적으로 규정한 것은, 협동조합 경영자들의 고유한 관리기능인 조합의 자본조달과 운용에 관한 의사결정 기능을 제한하는 결과를 가져오게 된다. 뿐만 아니라, 이것은 협동조합이 자발적인 대중결사체(voluntary association)라는 협동조합 조직의 기본원칙에도 어긋난다.

둘째, 강제적인 회전출자제도로 인해 이용고배당은 조합원들에게 배당으로 지급되는 것이 아니라 조합의 자기자본 조달의 한 수단으로 인식되어, 이용고배당이 가지는 본래의 취지를 조합의 경영에 제대로 활용할 수 없게 된다.

수협에 있어서 잉여금의 창출은 조합원에 의해 주로 창출되어 지는 것으로 협동조합의 기본 이념에 비추어 볼 때 본질적으로 조합원이나 회원의 사업 이용도에 따라 조합원에게 반환되어져야 한다. 이러한 관점에서 볼 때 수협의 배당 중에서 가장 중요한 배당의 유형은 출자배당이 아니라 이용고배당일 것이다. 그러나, 회전출자제도가 강제적인 성격을 띠고 있기 때문에, 수협경영자의 입장에서는 이용고배당을 조합원의 사업이용 분량에 따라 현금배당으로서 조합원에게 지급할 수 없으며, 또한 조합원은 이용고배당을 배당으로 인식하기 보다는 조합의 재무구조의 개선을 위해 이익잉여금을 자본금으로 전입하는 과정에서 필요한 재무적 수단으로 인식하게 된다. 따라서, 이용고배당을 통해 조합원의 참여를 유도한다는 이용고배당의 경영효과를 조합 경영에 실현시킬 수 없게 될 것이다.

<표 IV - 1>은 최근 5년간(1990~1994) 이용고배당을 지급한 실적이 있는 수협의 조합수와 조합명을 나타낸 것이다. 1990~1992년까지는 전체 조합 중 배당을 실시하지 않은 無配當組合數가 14~15개 정도였으나, 최근 2년동안에는 무배당조합수가 5개 이하로 급격히 줄어들었다. 1994년의 경우에는 82개의 전체 조합 가운데 약 5%인 4개의 조합만이 배당을 지급하지 않고 나머지 95%인 78개의 조합이 배당을 지급한 것으로 나타났다. 배당을 지급한 有配當組合 가운데 출자배당을 지급하지 않은 조합은 찾아볼 수 없으나, 반대로 이용고 배당을 지급한 조합은 평균 약 10% 내외에 불과한 실정이다. 조합의 유형별로 보면, 업종제조업 수협이 지구별 수협에 비해 이용고배당을 활용하는 비율이 훨씬 높다는 것을 알 수 있다. 예를 들어 1994년의 경우, 78개의 有配當組合 가운데 9개의 조합만이 이용고배당을 지급한 것으로 나타났다. 이 중에서 지구별 수협은 마산시수협과 삼천포시수협 2개 조합만이 해당되며, 나머지 7개 수협은 업종제조업 수협이다. 최근 5년간에 걸쳐서 지속적으로 이용고 배당을 지급하고 있는 지구별 수협으로는 마산시수협과 삼천포시수협이 대표적이며, 업종제조업 수협으로는 대형선망수협, 제1,2지구 잠수기수협, 대형기선저인망수협 및 굴수하식수협 등을 들 수 있다.

수협의 이용고배당 지급에 관한 위의 분석결과는, 이용고배당이 로치데일 협동조합 운동 이후로 협동조합의 경제적 지도원칙의 하나이며 가장 중요한 배당형태임에도 불구하고, 우리나라 수협의 재무관리에 있어서는 출자배당의 부차적인 배당으로만 인식되고 있음을 잘 보여주고 있다.

회전출자제도가 현행과 같이 강제적인 성격을 띠는 한 이용고배당의 경영효과를 조합 경영에 실현시킬 수 없으며, 또한 가장 중요한 배당형태임에도 불구하고 부차적인 배당으로 인식될 가능성이 높다. 그러므로, 현행의 강제적인 회전출자제도를 해당 조합의 재정 상황에 적합하게 활용될 수 있도록

<표 IV - 1> 수업의 연도별 이용고배당 자금 조합수 및 조합명 (1990~1994) (단위: 백만원, %)

항 목	1990			1991			1992			1993			1994			
	연 도	전 체	지 구 별	업 종	전 체	지 구 별	업 종	전 체	지 구 별	업 종	전 체	지 구 별	업 종	전 체	지 구 별	업 종
조 합 수		78	62	16	81	65	16	81	65	16	81	65	16	82	65	17
무배당조합수		14	11	3	14	12	2	15	13	2	2	2	0	4	2	2
유배당조합수 (%)		64	51	13	67	53	14	66	52	14	79	63	16	78	63	15
출자배당조합수 (%)		64	51	13	67	53	14	66	52	14	79	63	16	78	63	15
이용고배당조합수 (%)		10	5	5	3	3	0	9	5	4	7	2	5	9	2	7
		(15.6)	(9.8)	(38.5)	(4.5)	(4.5)	(0.0)	(13.6)	(9.6)	(28.6)	(8.9)	(3.2)	(31.5)	(11.5)	(3.2)	(46.7)
이 용 고 배 당 지 구 별		정삼포, 삼천포, 마산시, 곡포시, 속초시			마산시, 흑산도, 속초시			하동군, 마산시, 삼천포시, 고성군, 목포시			마산시, 삼천포시			마산시, 삼천포시		
배 당 지 금		기선권현망, 대항선망, 관해유방, 대항기지, 근해안강방			대항선망, 제1,2구 잠수기, 대항기지, 골수하식			대항선망, 제1,2구 잠수기, 대항기지, 골수하식			기선권현망, 대항선망, 제1,2구 잠수기, 대항기지, 골수하식			기선권현망, 대항선망, 제1,2구 잠수기, 대항기지, 골수하식, 해수어류		
조 합 명		업종제조업			업종제조업			업종제조업			업종제조업			업종제조업		

자료원: 수업중앙회, 회원조합 결산현황, 1990~1994.

보다 자율적인 제도로 개선할 필요가 있다고 생각된다. 우리나라 농협만 하더라도 회전출자제도의 채택 여부는 단위조합의 자체 결정에 맡기고 있다. 회전출자제도를 채택할 필요가 없는 조합의 경우는 정관에 회전출자제도를 채택하지 않는다는 것을 명시하기만 하면 되도록 규정하고 있어, 수협보다는 이 제도를 훨씬 탄력성 있게 운용하고 있다.

2. 조합은 회전출자금을 限時的으로만 이용해야 한다.

우리나라 수협이 시행하고 있는 이용고배당의 전액 출자에 의한 회전출자금은, 협동조합이 일정기간 사용후 조합원에게 되돌려 주는 본래 의미의 회전출자금이라기 보다는 조합의 재무구조 개선을 위해 이익잉여금을 자본금으로 전입하는 과정에서 납입출자금과 구별하기 위해 설정한 자본금으로 이해하는 것이 타당하다. 따라서, 조합원은 탈퇴나 제명, 혹은 조합의 해산이 아니면 회전출자금을 환불받을 수 없으며, 납입출자금과 마찬가지로 회전출자금에 대해서 출자배당을 받을 수 있다.

이에 반해, 일본 수협은 이용고배당의 전액 또는 일부의 회전 출자에 의해 형성되는 회전출자금은 영구적인 출자금으로서가 아니라, 5년간 한시적으로만 조합의 사업자금으로 혹은 손실의 전보에 이용할 수 있다. 그 후에는 다시 조합원에게 환불하는 형태로 회전출자제도를 운용하고 있다. 일본 수협은 이 기간 동안 회전출자금에 대해서 이자를 지불하지 않으며, 우리나라 수협과는 달리 출자배당도 지급하지 않는다는 점에서, 회전출자금은 납입출자금과 확연히 구분된다. 일본 수협의 회전출자금은 다분히 무이자 특별예금적 성격을 갖는다고 볼 수 있다.

일본 수협의 회전출자제도는 회전출자금을 일정기간 사용후 조합원에게 되돌려 주기 때문에, 회전출자금 본래의 취지를 그대로 살릴 수 있으며, 또한 일정기간후 환불된 회전출자금은 이용고배당으로서의 성격을 다시 갖게 된다. 그러므로, 조합은 이용고배당의 지도원칙과 회전출자제도의 본래 취지를 조합 운영에 효과적으로 활용할 수 있게 된다.

이러한 관점에서 본다면, 우리나라 수협의 현행 회전출자제도는 회전출자금의 사용기간을 명시하지 않고 있기 때문에 조합의 재무구조 건실화를 위해 한시적이 아닌 오랜 기간 동안 조합원의 재무적인 회생을 강요하는 방향으로 운용되고 있다고 하겠다. 이것은 결국 회전출자제도의 본래의 취지에도 부합되지 않을 뿐만 아니라, 이용고배당의 경영효과도 충분히 살릴 수 없는 결과를 가져오게 될 것이다. 따라서, 이러한 제도상의 결함을 보완하기 위해서는 수협의 현행 회전출자제도에서 회전출자금을 한시적으로만 조합의 사업자금으로 활용한 후, 일정기간 후에는 다시 이용고배당으로 되돌려 주는 회전출자제도의 본래의 취지를 살릴 수 있는 방향으로 개선되어야 할 것이다. 조합이 회전출자금을 한시적으로 이용하고 난 후 다시 이용고배당으로 조합원들에게 환원하더라도 조합의 자금조달이나 재정상태에 커다란 장애요소가 되지는 않을 것이다. 왜냐하면, 이용고배당의 규모가 출자배당의 1/15밖에 되지 않을 뿐만 아니라, 이용고 배당을 지급하는 조합의 재정상태는 그렇지 않은 조합에 비해 대체로 양호하기 때문이다.

수협은 회전출자금을 사업자금이나 손실의 보전을 위해 사용할 수 있는 기한을 합리적으로 산정할 수 있는 결정기준을 제시할 수 있어야 한다. 이를 위해, 일본이나 서구의 협동조합 조직체에서 채택

하고 있는 회전출자제도를 면밀히 분석하여 우리나라 수협의 실정에 가장 적합한 사용기한 결정기준을 모색할 필요가 있다. 물론 이러한 작업의 선행단계로서 우리나라 수협의 자본구조의 현황과 건설성 정도, 그리고 회전출자제도의 필요성 등에 대한 기초 연구가 이루어져야 한다.

우리나라 농협의 경우 회전출자제도를 채택할 경우 사용기한이 정해져 있지 않은 영구적 성격을 띠고 있는 점은 수협의 제도와 유사하다. 그러나, 농협의 경우 회전출자금은 출자후 5년이 경과하면 출자금으로 전환되며(지역농업협동조합정관(예) 제21조 제3항), 출자금으로 전환되기 전의 회전출자금에 대해서는 출자배당을 지급하지 않는다는 점에서는 수협의 회전출자제도와 약간의 차이가 있다.

V. 요약 및 결론

본 연구에서는 수산업협동조합이 일반적으로 지급하고 있는 배당인 출자배당과 이용고배당의 특성을 설명하고, 이들 각 배당에 대한 최근 5년(1990~1994)간의 실제 배당수준을 살펴보았다. 그리고 협동조합의 지도원칙 중 배당과 관련을 갖는 원칙들을 이론적인 측면에서 고찰하였으며, 또한 수협의 이용고 배당과 회전출자제도의 상호관련성을 분석함으로써 수협의 배당정책을 이해하고 수협 배당제도의 합리적인 개선방향을 제시하였다.

수협이 경영조직체인 이상 조합원의 출자를 통해 자기자본을 확충해야 한다. 따라서, 협동조합이 영리를 목적으로 하지 않는다 하더라도 조합원이 불입한 출자액에 대한 재무적 보상으로 시장이자율 수준의 출자배당을 지급한다. 수협을 비롯한 협동조합 조직에서는 협동조합 지도원칙의 하나인 「출자배당 제한의 원칙」에 따라 출자배당의 배당률에 대해 최고한도를 두어 출자배당의 규모를 제한하고 있다. 그리고, 수협에 있어서 배당의 재원이 되는 잉여금은 주식회사와는 달리 소유자인 조합원이나 회원에 의해 창출되어 지는 것이므로, 협동조합의 기본이념에 비추어 볼 때 본질적으로 조합원이나 회원의 사업이용도에 따라 조합원이나 회원에게 반환되어야 한다. 이것이 바로 협동조합의 「이용고 배당의 원칙」이다.

수협의 최근 5년간(1990~1994) 총배당률의 지급수준은 7.5%~8.6%에서 안정된 변화 양상을 보여주고 있다. 조합의 유형별로는 지구별 수협이 6.7%~8.1%, 업종제조업 수협은 이보다 평균 4%가량 높은 9.7%~12.9%의 총배당을 지급한 것으로 나타났다. 그리고, 수협의 지난 5년간 출자배당률과 이용고 배당률의 평균은 각각 7.3%와 0.5%로 출자배당률이 이용고 배당률의 약 15배 가량 높은 수준을 보여주고 있다.

수협은 수협법 제143조(회전출자금)에서 조합은 정관에 정하는 바에 따라, 이용고배당의 전부 또는 일부를 당해 조합원 또는 회원으로 하여금 출자할 수 있도록 규정하고 있다. 이에 따라 단위조합은 정관에 의해 조합이 이용고배당을 실시한 경우 조합원은 그 이용고배당의 전부를 이사회가 정하는 바에 따라 회원출자금으로 조합에 출자하도록 하는 강제 규정을 두고 있다(지구별수협정관(예) 제81조 제1항). 회전출자금에 대한 수협의 정관 규정은 일종의 강제규정으로 조합이 이용고배당을 지급하면 그것은 자동적으로 전액이 이사회에 의해 회전출자되도록 명시한 것이다. 이러한 강

제적인 회전출자제도의 문제점을 든다면 다음과 같다.

- (1) 회전출자제도는 원칙적으로 조합의 자기자본의 확충을 위해 조합원들의 자발적인 자본조달 방법으로 출발하였다는 점에서 본다면, 강제적인 현행 회전출자제도는 이 제도의 근본 취지에 어긋난다.
- (2) 강제적인 회전출자제도로 인해 이용고배당은 조합원들에게 배당으로 지급되는 것이 아니라 조합의 자기자본 조달의 한 수단으로 인식되어, 이용고배당이 가지는 본래의 취지를 조합의 경영에 제대로 활용할 수 없게 된다.

최근 5년간(1990~1994) 배당을 지급한 有配當組合 가운데 출자배당을 지급하지 않은 조합은 없었으나, 반대로 이용고배당을 지급한 조합은 평균 약 10% 내외에 불과한 실정이다. 1994년도의 경우, 78개 有配當組合 중에서 78개 조합 모두가 출자배당을 지급하였으나, 이용고배당을 지급한 조합은 단지 9개 조합에 불과한 실정인 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는, 회전출자제도가 현행과 같이 강제적인 성격을 띠고 있는 한 이용고배당의 경영효과를 수협경영에 실현시킬 수 없으며, 또한 가장 중요한 배당형태임에도 불구하고 부차적인 배당으로 인식되고 있다는 현실을 잘 보여주고 있다.

배당정책이 수협의 설립 목표를 달성시키는 데 중요한 영향을 미치는 정책수단이 될 수 있다는 전제하에서, 본 연구에서는 수협이 보다 합리적인 배당정책을 수립하는 데 도움을 줄 수 있는 배당제도의 개선방향을 다음과 같이 제시하고자 한다.

- (1) 현행의 강제적인 성격의 회전출자제도를 자율화시켜야 한다.
- (2) 조합은 이용고배당을 재원으로 하는 회전출자금을 限時的으로만 이용해야 한다.
- (3) 출자배당과 이용고배당의 효율적인 배분으로 이용고배당이 가지는 경영효과를 실현시킬 수 있도록 해야 한다.

참 고 문 헌

- 김진구, 수산업협동조합법 : 축조해설, 수산업협동조합중앙회, 1965.
- 남수현, "배당의 신호전달효과에 관한 실증연구", 재무관리연구 제8권 제1호, 1991, 43~68.
- 농림수산부, 농림수산통계연보, 1980~1994.
- 박정식, 현대재무관리, 제5판, 다산출판사, 1993.
- 서광문, "협동조합의 아이덴티티(identity)에 관한 ICA 설명", 수협경영연구, vol. 3, 1995, 137~140.
- 수산청, 수산업협동조합법령집, 1995.
- 수협중앙회, 회원조합 결산현황, 1990~1994.
- 윤문철·정연진·이신신, 농협법, 농협중앙회, 1993.
- 윤봉환, 재무관리원론, 제2판, 동성사, 1992.
- 이정도·공정택, "기업의 재무적 요인과 현금배당률 수준의 관련성에 관한 연구", 증권학회지 제16집, 1994, 437~466.
- 장수호, 수산경영학, 태화출판사, 1987.
- 장하성·지청, 재무관리, 법경사, 1995.
- 정수영, 신경영학원론, 제6판, 박영사, 1991.

- 정병호, 협동조합론, 대원출판사, 1987.
- 정형찬, "부산공동어시장의 배당정책", 수산경영논집 제26권 제1호, 1995, 79~104.
- 정형찬·김태용·김병호·박정기, 부산공동어시장 운영합리화 방안, 부산수산대학교부설 수산기업연구소, 1995.
- 한용길, 농업협동조합법 이론과 해설, 서울고시학회, 1961.
- 高畑三夫·古澤松之承·二木三郎, 農業協同組合法入門, 全國協同出版, 1985.
- 水産廳協同組合科·水産社, 水産業協同組合法の解説, 水産社, 1990.
- 白井厚, 協同組合論集, 慶應通信, 1991.
- Bhattacharya, S., "Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy", *Bell Journal of Economics and Management Science*, 1979, 259~270.
- Brealey, R. and Myers, Principles of Corporate Finance, 4th ed., 1991.
- Brigham, E. and L. Gapenski, Intermediate Financial Management, 3rd ed., 1990.
- Dülfer, E., Operational Efficiency of Agricultural Cooperatives in Developing Countries, FAO, Rome, 1974.
- John, K. and J. Williams, "Dividend Dilutions and Taxes: A Signaling Equilibrium", *Journal of Finance*, Sep. 1985, 1053~1070.
- Miller, M. and F. Modigliani, "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", *Journal of Business* 34, 1961, 411~433.
- Miller, M. and K. Rock, "Dividend Policy under Asymmetric Information", *Journal of Finance*, 1985, 1031~1051.
- Rozeff, M., "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio", *Journal of Financial Research*, 1982, 249~259.
- Spence, M., "Job Market Signaling", *Quarterly Journal of Economics*, 1973, 355~374.

The Dividend on Purchase and Revolving Funds System of Fisheries Cooperatives

Jung, Hyung - Chan

Abstract

The paper examines the dividend on purchase and revolving funds system of fisheries cooperatives, and discusses how to reform the current revolving funds system.

In general, there are two types of dividend that fisheries cooperatives pay to their members : (1) dividend on capital and (2) dividend on purchase or patronage dividend. During the last 5 years from 1990 to 1994, the rate of total dividend ranged from 7.5% to 8.6%. The average rate of dividend on capital and dividend on purchase are 7.3% and 0.5%, respectively. On average, the level of dividend on capital is almost 15 times as high as that of dividend on purchase.

Since the dividend on purchase is supposed to be reinvested into capital by the Articles of the cooperatives, it is paid only if there are additional funds available after the payment of dividend on capital and is regarded as the secondary type of dividend. For this reason, even though most of fisheries cooperatives pay the dividend on capital, only a small number of cooperatives pay the patronage dividend. This means that most of cooperatives cannot materialize the managerial function of dividend on purchase to improve their operational efficiency under the current system of revolving funds.

Therefore, the paper suggests that in the long run, the system of revolving funds should be reformed in the way that revolving funds could serve to complement equity capital for only a fixed time, after which they are repaid to members.