

의료기관 자본조달 우선순위 분석

이우천, 안영창*†

(재)원주의료기기테크노밸리, 한림성심대학 의무행정과*

<Abstract>

The Priority Analysis on the Financing of Healthcare Institutions in Korea

Woo-Chun Lee, Young-Chang Ahn*†

Wonju Medical Industry Techno Valley

Dept. of Medical Care and Hospital Administration, Hallym College*

According to Myers(1984) and Myers and Majluf(1984), there exists a financial hierarchy from internal to external financing, from long-term debt to equity, due to information costs.

The purpose of this study is to assess the profit-making corporation of healthcare institutions. Data was collected from 130 hospital presidents and financial managers. We analysed the frequency and one way ANOVA by SPSS Windows 14.0K.

The major findings of the study were as follows:

We found that the priorities which a healthcare institutions financing were internal financial, other allowance, a credit loan, a security loan, and a lease through this study. The priorities which a healthcare institutions raised the capital differed as to the number

* 투고일자 : 2008년 5월 6일, 수정일자 : 2008년 7월 2일, 게재확정일자 : 2008년 8월 3일

† 교신저자 : 안영창(033-240-9253, ayc939@hsc.ac.kr)

of beds and revenues. The priorities were no difference from ownership, location and an annual business.

Key Words : Financing, Pecking order theory, Internal financing, Healthcare institutions.

I. 서 론

2005년 5월 13일 보건복지부가 발표한 “보건의료서비스 육성방안”에 의하면 국내 의료제도의 효율성 제고와 의료기술의 경쟁력 강화 방안으로 의료기관에 대한 주식이나 채권을 발행할 수 있고, 수익을 투자자에게 배분할 수 있도록 하여 의료기관에 대한 자본참여가 가능하도록 할 방침이라고 하며 의료기관의 영리법인을 도입할 것이라고 발표하였다. 그러나 약 1년 뒤인 2006년 7월 10일 대통령 직속 의료산업 선진화위원회 산하 제도개선소위는 정부와 의료계, 시민대표 등이 참석한 가운데 긴급회의를 열어 병원 영리법인 도입 논의를 중단한다고 발표하였다.

2008년 3월 12일 기획재정부는 7% 경제 성장을 위한 규제완화 정책의 하나로 의료분야에서는 영리의료법인과 민간의료보험 활성화 정책을 추진하겠다고 밝혔고, 제 18대 총선에서 한나라당은 보건의료 공약에서 병원의 영리법인화를 허용하겠다는 입장을 분명히 했다(경향신문 2008. 4. 2). 즉 의료서비스도 시장논리에 따라 경쟁력을 갖춰야 한다는 것이다.

그리고 국책연구기관인 한국개발연구원(KDI)은 최근 발표한 ‘서비스산업의 선진화를 위한 정책 과제’라는 보고서를 통하여, 보건복지 서비스산업의 선진화를 위해서는 영리병원 설립 금지에 대한 규제완화가 시급하다는 의견을 제기하였다(메디컬 투데이, 2008. 4. 20). 이 보고서에서는 “외환위기 이후 제조업의 성장은 다시 높아졌음에도 서비스업의 성장은 여전히 침체돼 경제성장이 저하되고 소득분배도 악화되고 있다”고 지적했다. 무엇보다 의료산업이 속한 보건복지서비스와 교육서비스에서는 고용 비중이 증가하고 있음에도 부가가치 비중은 오히려 저하되고 있다고 분석했다.

이에 반해 경실련과 참여연대, 건강세상네트워크, 보건의료단체연합 등 시민단체들은 “새 정부의 의료정책은 전 국민이 이용하는 건강보험체계를 무너뜨리고 건강불평등을 더욱 심화시킬 것”이라고 주장하면서 반대 입장을 분명히 했다.

이와 같이 향후에도 의료기관의 영리법인 허용여부와 관련하여 찬·반에 대한 논란은 계속 될 것으로 예측된다.

영리법인과 비영리 법인은 자본금 형성 방법, 수익에 대한 배당권과 잔여재산 분배청구권에 의해 구별된다. 영리법인은 자본금 형성 방법이 출자에 의한 방법이다. 출자는 현금 또는 현물의 소유권을 법인에 이전하는 대가로 주식이라는 유가증권을 받는 유상이전이다. 이러한 주식의 소유로부터 배당을 청구할 수 있으며 법인이 해산하면 잔여재산청구권을 행사함으로써 출자를 회수할 수도 있다. 그리고 장기자본조달을 위하여 사채를 발행할 수 있다. 비영리 법인은 자본금 형성이 출연의 방법으로 이뤄진다. 출연이란 기부 또는 증여와 같은 뜻으로 무상으로 재산권을 이전하는 행위로 반대급부가 없으며 그 출연에 대한 배당이나 잔여재산 청구권도 없다. 그리고 장기자본조달을 위한 사채발행도 허용되지 않는다(안영창, 2003).

2007년 10월 18일 보건복지부는 “의료채권 발행법”을 입법예고(보건복지부 공고 제2007-348호)하여 공청회, 규제개혁 위원회 규제 심의를 마치고, 오는 6월 개원하는 18대 국회에 이 법의 제정안을 상정하기로 하였다(국민일보 2008. 4. 23). 이 법안은 의료기관을 운영하는 비영리법인이 자금난을 겪는 것을 방지하기 위한 것으로, 의료채권으로 조달한 자금을 의료기관 설립, 의료장비 및 의료시설 확충, 인력개발 및 충원, 대통령령으로 정한 부대사업 등에 사용할 수 있다. 이 법이 통과되면 향후 의료기관 영리법인 도입이 급속도로 진행될 것으로 판단된다.

의료기관 영리법인이 허용되면 향후 자본조달 방법에 어떠한 변화가 올 것이며, 병원 경영에 어떤 변화가 올 것인지 예측하는 것이 필요하다. 그리고 현재 의료기관의 자본조달 행태를 파악하는 것도 매우 중요하다. 이러한 배경 하에 본 연구는 우리나라 의료기관의 대표자 또는 경리부서 책임자를 대상으로 자본조달 우선순위를 파악하고자 하였으며, 본 연구를 통하여 영리법인 도입을 준비하는 의료기관들에게 유용한 정보를 제공하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 선행 연구

자본조달순위이론은 Donaldson(1961)이 가장 먼저 주장하였다. 그는 전통적인 정태적 절충이론으로는 기업의 실제적인 자본조달행위를 설명할 수 없다고 하면서, 기업은 현실적으로 투자기회가 있을 경우 처음에는 내부자금을 사용하고 외부자금이 필요할 경우에는 부채발행, 전환사채 등의 증권을 발행하며 마지막으로 주식을 발행한다고 주장했다. 그의 자본조달 순위이론은 현실을 잘 반영하고는 있지만 이를 뒷받침할 이론적인 배경이 약했다. Myers and Macula(1984)는 기존의 자본조달순위이론에 정보비대칭 상황을 더하여 수정된 자본조달순위이론을 제시하였다. 그들은 자본조달에 순서가 나타나는 근본적인 원인이 정보의 비대칭에 있다고 보고 정보의 비대칭이라는 요인이 의사결정이나 기업의 가치에 영향을 준다는 점을

강조하였다. 그들은 완전시장을 가정하면서도 새로운 투자 안에 대하여 정보의 비대칭이 존재한다고 가정하였다. 정보비대칭하에서 기업은 正의 NPV를 갖는 투자 안에 필요한 자금을 조달하기 위하여 과소평가된 증권을 발행하게 된다. 정보비대칭하에서는 시장의 투자안의 진정한 가치를 모르기 때문에 기업의 증권이 과소평가되기 마련이다. 그러나 투자안의 NPV가 자기자본의 과소평가액보다 더 적을 경우에는 기업은 그 투자 안을 기각시킬 것이다. 왜냐하면 그렇게 함으로써 기존 주주의 부를 보호할 수 있기 때문이다. 기업이 투자 안에 필요한 자금을 외부에서 조달할 경우 기업은 신주의 발행보다는 부채를 더 선호한다. 만일 正의 NPV를 갖는 투자 안에 관한 내부정보가 시장에 알려지게 되면, 투자 안 선택으로 인한 기업가치의 증분 중에서 새로운 주주에게 돌아갈 몫이 새로운 채권자에게 돌아갈 몫보다 더 커지기 때문에 기업은 기존 주주의 부를 극대화하기 위하여 부채를 선호하게 된다. 채권자들은 기업의 잔여 소유자가 아니기 때문에 그들에게 돌아갈 몫은 한정되어 있다.

Myers(1984)는 이를 자본조달순위이론(Pecking Order Theory)이라 불렀는데 새로운 투자 안에 대하여 자금을 조달할 경우 내부자금, 내부자금이 부족할 경우 부채를, 마지막으로 신주를 발행하게 된다. 또한 이들은 기업이 어떠한 목표부채비율도 가지지 않는다고 주장하고 있다. 그는 단기적으로 일정한 수익성을 가정할 때 투자기회가 많은 기업은 외부자금이 많이 필요하게 되므로 부채수준이 높을 것이라 예측했다. 반면 장기적으로 성장성이 높은 기업들은 내부유보에 비해 상대적으로 비용이 높은 부채사용을 줄이려 할 것이다. 따라서 해당기업들은 낮은 부채수준을 유지하게 될 것이다.

지금까지 자본조달순위이론과 관련된 선행연구는 크게 세 형태로 나눌 수 있다.

첫째, 자본구조 결정요인분석을 통하여 자본조달순서이론을 검증하는 것이다[Titman and Wessels(1988), Rajan and Zingales(1995), Krishnaswami, Spindt and Subramaniam(1998), Fama and French(2002), 선우석호(1990), 윤봉한(2004), 윤봉한과 오규택(1999), 박경서와 백재승(2001), 최도성 외(2002), 김석진과 박민규(2005)].

둘째, 증권발행의 공시효과를 통한 검증형태로써, 증권발행의 공시효과가 부채발행 공시효과보다 부(-)의 반응이 더 큰지를 확인함으로써 자본조달순위이론을 검증하는 연구이다 [Bayless and Chaplinsky(1990), Jung, Kim, and Stulz(1996), Burlacu(2000)].

셋째, 자금부족분을 이용하여 자본조달순위이론을 검증하는 연구로 최근에 많이 연구되는 형태이다[Shyam-Sunder and Myers(1999), Chirinko and Singha(2000), Frank and Goyal(2003), 이원흠·이한득·박상수(2001), 황동섭(2001), 윤순석(2001)].

자본조달순위이론은 기업의 자본구조를 설명하는 중요한 이론으로 간주되어 지금까지도 활발한 연구가 이루어지고 있다. 이 이론에서 자본조달은 내부유보자금, 부채, 자기자본(주

식)의 순서가 존재한다는 것으로 주식거래나 사채발행이 허용되는 영리기업을 대상으로 한 연구이다. 영리기업의 자본조달에 관한 연구가 중요하듯이 자본조달의 기전은 다르지만 비영리 법인인 의료업의 자본조달에 관한 연구도 매우 중요하다. 지금까지 의료업의 자본구조나 자본조달에 관한 연구가 전무한 상황이므로 영리기업을 대상으로 발전한 자본조달순위이론을 이용하여 우리나라 의료기관들의 자본조달 우선순위를 실증적으로 파악해 보는 것은 매우 의미 있는 연구라 판단된다.

Ⅲ. 연구방법

1. 표본 및 자료수집

본 연구에서는 전국 병원의 대표자 또는 경리책임자를 대상으로 자기기업식 설문조사를 실시하였으며, 부족한 부분은 전화를 이용하여 보완하였다. 총 850부의 설문지를 배포하여 143부의 설문지가 회수되었으며, 회수된 자료 중에 불완전하거나 부적절한 자료를 제외한 130부개의 설문을 최종 분석대상으로 하였다.

수집된 자료의 일반적 특성을 분석해 보면 다음과 같다. 응답자가 소속한 병원의 병상수의 경우 100병상 미만이 30개(23.1%), 300병상 미만이 35개(26.9%), 500병상 미만이 31개(23.8%), 500병상 이상이 34개(26.2%)로 나타났으며, 연 매출액 수준은 100억 미만이 23개(17.7%), 200억 미만이 33개(25.4%), 300억 미만이 31개(23.8%), 500억 미만이 21개(16.2%), 500억 이상이 22개(16.9%)였다. 병원 설립형태는 국·공립이 18개(13.8%), 학교법인이 23개(17.7%), 의료법인이 41개(31.5%), 기타 법인이 20개(15.4%), 개인병원이 27개(20.8%)였으며, 소재지는 광역시 이상인 대도시 지역이 54개(41.5%), 중소도시가 52개(40.0%), 읍·면지역이 24개(18.5%)였다. 그리고 계속영업연수는 15년 이상이 55개(42.3%)로 가장 많았으며, 5년 미만의 병원은 18개(13.8%)로 가장 적었다.

2. 자료의 분석

본 연구에서는 수집된 자료를 분석하기 위하여 SPSS Windows 14.0을 이용하여 일원배치 분산분석(one-way ANOVA)을 실시하였으며, 각 변수들간에 유의한 차이를 검증하였고, 유의한 차이를 나타내는 변수는 Scheffe 사후분석 검증을 하였다.

〈표 1〉 표본의 일반적 특성

구분		표본빈도	비율(%)
병상수	100병상 미만	30	23.1
	100병상 이상~300병상 미만	35	26.9
	300병상 이상~ 500병상 미만	31	23.8
	500병상 이상	34	26.2
연 매출액 수준	100억 미만	23	17.7
	100억 이상~200억 미만	33	25.4
	200억 이상~300억 미만	31	23.8
	300억 이상~500억 미만	21	16.2
	500억 이상	22	16.9
병원 설립 형태	국·공립	18	13.8
	학교법인	23	17.7
	의료법인	41	31.5
	기타법인	20	15.4
	개인	27	20.8
소재지	대도시(광역시 이상)	54	41.5
	중소도시	52	40.0
	읍·면 지역	24	18.5
계속영업 연수	5년 미만	18	13.8
	5년 이상~10년 미만	29	22.3
	10년 이상~15년 미만	28	21.5
	15년 이상	55	42.3
계	계	130	100.0

3. 변수선정 및 척도

영리기업과 비영리기업은 자본조달 방식에서 차이가 난다. 영리기업의 자본조달은 차입금, 주식, 회사채 등이 대표적으로 사용된다(이필상, 1999: 김영규·감형규, 2006). 비영리 기업인 우리나라 병원들의 자본조달에는 출연금, 차입금, 내부유보자금 등이 대표적으로 사용된다(정기선, 1998: 박주희, 1999: 안영창, 2007).

본 연구에서는 자본조달의 원천을 다양화하기 위하여 선행연구 변수들을 세분화하여 5가지로 선정하였다. 자본조달행태를 세분화기 위하여 내부유보자금 외에 차입금을 신용차입과 담보차입으로 나누었고, 퇴직급여충당금이나 감가상각충당금은 장부상 비용으로 처리되나 실

제로 지출되는 비용은 아니므로 이들 비용은 자금원천으로 사용가능하므로(안영창, 2007) 각종 총당금을 새로운 변수로 추가하였다. 마지막으로 자본으로 보기는 어렵지만 많은 병원들이 기자재나 비품 등은 리스를 이용하는 경우가 많으므로 리스사용을 변수로 선정하였다.

선정된 5개의 변수를 이용하여 “자금의 원천 중에서 어떠한 순서로 투자소요자금을 조달 하십니까? 우선순위를 순서대로 표시하여 주십시오”라고 질문하고 우선순위가 1위인 변수를 5점, 2위인 변수를 4점, 3위인 변수를 3점, 4위인 변수를 2점, 5위인 변수를 1점으로 척도하여 평균을 측정하였다.

IV. 연구결과

1. 전체표본의 자본조달 순위

우리나라 의료기관의 최고경영자와 경리부서 책임자를 대상으로 자본조달 우선순위를 조사한 결과 내부유보자금, 감가상각충당전입금이나 퇴직급여충당전입금과 같은 각종 총당금, 신용대출, 담보대출, 리스 이용의 순으로 나타났다($p < 0.01$).

〈표 2〉 전체 표본의 자본조달 순위 결과

구분	평균	표준편차	F값
내부유보자금	4.40	1.008	70.380***
각종 총당금	3.20	1.254	
신용대출	2.65	1.154	
담보대출	2.64	1.128	
리스 이용	2.12	1.350	

주) *** : 유의수준 1% ** : 유의수준 5% * : 유의수준 10%

2. 병상수에 따른 자본조달 순위

100병상 미만과 500병상 이상 병원들의 자본조달 순위는 내부유보자금, 각종 총당금, 담보대출, 신용대출, 리스의 순으로 나타났고, 100병상 이상~300병상 미만의 병원들은 내부유보자금, 신용대출, 각종 총당금, 리스, 담보대출의 순으로 나타났고, 300병상 이상~500병상 미

만의 병원들은 내부유보자금, 담보대출, 각종 충당금, 신용대출, 리스의 순으로 나타났다.

〈표 3〉 병상수에 따른 자본조달 순위 결과

병상수	자본조달 형태				
	내부유보자금 (Mean ± S.D)	각종 충당금	신용대출	담보대출	리스
100병상 미만	4.57±0.817	3.17±1.234	2.50±1.075	2.67±1.184	2.10±1.348
100병상 이상~ 300병상 미만	4.11±1.207	2.80±1.232	3.11±1.367	2.17±0.954	2.80±1.568
300병상 이상~ 500병상 미만	4.74±0.682	3.03±1.016	2.19±0.980	3.39±0.989	1.65±1.018
500병상 이상	4.24±1.103	3.79±1.321	2.71±0.970	2.41±1.048	1.85±1.132
F값	2.814*	4.218**	3.956**	8.196***	5.130**

주) *** : 유의수준 1% ** : 유의수준 5% * : 유의수준 10%

내부유보자금은 300병상 이상~500병상 미만의 병원들이 가장 선호하였으며, 100병상 이상~300병상 미만의 병원들의 선호도는 상대적으로 낮게 나타났다($p<0.1$). 각종 충당금은 500병상 이상의 병원들이 평균 3.79로 가장 높게 나타났으며, 100병상 이상~300병상 미만 병원들의 평균은 2.80으로 가장 낮게 나타났다($p<0.05$). 신용대출을 통한 자본조달은 100병상 이상~300병상 미만의 병원들이 평균 3.11로 가장 높게 나타났고, 300병상 이상~500병상 미만의 병원들이 평균 2.19로 가장 낮게 나타났다($p<0.05$). 담보대출은 300병상 이상~500병상 미만의 병원들의 평균이 3.39로 가장 높게 나타났고, 100병상 이상~300병상 미만의 병원들의 평균이 2.17로 가장 낮았다($p<0.01$). 리스를 통한 자본조달은 100병상 이상~300병상 미만의 병원의 병원들이 평균 2.80으로 가장 높게 나타났고, 300병상 이상~500병상 미만의 병원들의 평균이 1.65로 가장 낮은 것으로 나타났다($p<0.05$).

3. 년 매출액에 따른 자본조달 순위

년 매출액 기준에 따른 자본조달 순위를 보면 100억 미만의 병원들과 500억 이상의 병원들은 내부유보자금, 각종 충당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 순으로 나타났고, 100억 이상~200억 미만의 병원들은 내부유보자금, 신용대출, 리스, 각종 충당금, 담보대출 순으로 나타났고, 200억 이상~300억 미만의 병원들은 내부유보자금, 담보대출, 각종 충당금, 신용대출, 리

스의 순으로 나타났고, 300억 이상~500억 미만의 병원들은 내부유보자금, 각종 충당금, 담보대출, 신용대출, 리스의 순으로 나타났다.

내부유보자금은 년 매출액 100억 미만의 병원들이 평균 4.78로 가장 높게 나타났고, 그 다음으로 500억 이상의 병원들이 평균 4.59로 나타났고, 100억 이상~200억 미만의 병원들이 평균 3.79로 가장 낮게 나타났다($p < 0.01$). 각종 충당금은 년 매출액 500억 이상 병원들이 평균 4.18로 가장 높게 나타났고, 100억 이상~200억 미만의 병원들이 평균 2.64로 가장 낮게 나타났다($p < 0.01$). 신용대출은 100억 이상~200억 미만의 병원들이 평균 3.03으로 가장 높았고, 500억 이상의 병원들이 평균 2.27로 가장 낮게 나타났으나, 유의적인 차이가 나타나지 않았다. 담보대출은 200억 이상~300억 미만의 병원들이 평균 3.19로 가장 높게 나타났고, 500억 이상의 병원들은 평균 2.09로 가장 낮게 나타났다($p < 0.05$). 리스는 100억 이상~200억 미만의 병원들이 평균 2.97로 가장 높게 나타났고, 300억 이상~500억 미만의 병원들이 평균 1.52로 가장 낮게 나타났다($p < 0.01$).

〈표 4〉 매출액에 따른 자본조달 순위

매출액	자본조달 형태				
	내부유보자금 (Mean ± S.D)	각종 충당금	신용대출	담보대출	리스
100억 미만	4.78±0.850	3.43±0.992	2.48±0.994	2.35±0.935	1.96±1.224
100억 이상~ 200억 미만	3.79±1.219	2.64±1.342	3.03±1.468	2.58±1.251	2.97±1.531
200억 이상~ 300억 미만	4.58±0.765	2.77±1.146	2.55±1.207	3.19±1.138	1.90±1.248
300억 이상~ 500억 미만	4.48±0.981	3.43±1.326	2.76±0.944	2.81±0.981	1.52±1.030
500억 이상	4.59±0.796	4.18±0.664	2.27±0.703	2.09±0.921	1.86±1.082
F값	4.863***	7.601***	1.762	4.054**	5.426***

주) *** : 유의수준 1% ** : 유의수준 5% * : 유의수준 10%

4. 설립형태에 따른 자본조달 순위

설립형태에 따른 자본조달 순위를 살펴보면 국·공립 병원의 경우 내부유보자금, 신용대출,

담보대출, 리스, 각종 충당금의 순으로 나타났다. 학교법인과 개인병원의 자본조달 순위는 내부유보자금, 각종 충당금, 담보대출, 신용대출, 리스의 순으로 나타났고, 의료법인과 기타법인은 내부유보자금, 각종 충당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 순으로 나타났다.

내부유보자금은 개인병원들이 평균 4.81로 가장 높게 나타났고, 의료법인이 평균 4.20으로 가장 낮게 나타났다. 각종 충당금은 학교법인이 평균 3.91로 가장 높게 나타났고, 국·공립병원들이 2.61로 가장 낮게 나타났다. 신용대출의 경우 의료법인이 평균 2.85로 가장 높았으며, 학교법인이 평균 2.17로 가장 낮았다. 담보대출은 기타 법인이 평균 2.75로 가장 높았으며, 학교법인이 평균 2.48로 가장 낮았다. 리스는 국·공립이 평균 2.67로 가장 높았으며 기타법인이 평균 1.85로 가장 낮게 나타났다. 그러나 내부유보자금, 각종충당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 변수 모두에서 통계적 유의성은 나타나지 않았다.

〈표 5〉 설립형태에 따른 자본조달 순위

설립형태	자본조달 형태				
	내부유보자금 (Mean ± S.D)	각종 충당금	신용대출	담보대출	리스
국·공립	4.22±1.003	2.61±1.243	2.83±1.295	2.67±1.328	2.67±1.609
학교법인	4.48±0.790	3.91±1.041	2.17±0.778	2.48±1.238	1.96±1.147
의료법인	4.20±1.229	3.12±1.249	2.85±1.216	2.59±1.140	2.24±1.463
기타법인	4.30±1.174	3.35±1.387	2.75±1.070	2.75±1.020	1.85±1.268
개 인	4.81±0.483	3.21±1.254	2.52±1.252	2.70±0.993	1.93±1.174
F값	3.294	1.825	1.552	0.206	1.254

주) *** : 유의수준 1% ** : 유의수준 5% * : 유의수준 10%

5. 소재지에 따른 자본조달 순위

소재지에 따른 자본조달 순위를 보면 대도시는 내부유보자금, 각종 충당금, 담보대출, 신용대출, 리스의 순으로 나타났고, 중소도시와 읍·면지역은 내부유보자금, 각종 충당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 순으로 나타났다.

내부유보자금과 신용대출, 담보대출은 병원의 소재지에 따른 통계적 유의성은 나타나지 않았다. 각종 충당금은 대도시가 평균 3.57로 가장 높았으며, 중소도시가 평균 2.92로 가장 낮았다($p<0.05$). 리스는 읍·면지역이 2.58로 가장 높았으며, 대도시가 평균 1.65로 가장 낮았다($p<0.01$).

〈표 6〉 소재지에 따른 자본조달 순위

소재지	자본조달 행태				
	내부유보자금 (Mean ± S.D)	각종 총당금	신용대출	담보대출	리스
대도시	4.61±0.878	3.57±1.109	2.48±0.926	2.69±1.006	1.65±1.049
중소도시	4.25±1.153	2.92±1.250	2.83±1.294	2.62±1.191	2.38±1.430
읍·면지역	4.25±0.897	2.96±1.398	2.63±1.279	2.58±1.283	2.58±1.501
F값	2.057	4.330**	1.196	0.085	6.163***

주) *** : 유의수준 1% ** : 유의수준 5% * : 유의수준 10%

6. 계속영업연수에 따른 자본조달 순위

계속영업연수에 따른 자본조달 순위를 보면, 5년 미만의 병원들은 내부유보자금, 신용대출, 담보대출, 각종 총당금, 리스의 순으로 나타났고, 5년 이상~10년 미만의 병원들은 내부유보자금, 각종 총당금, 리스, 신용대출, 담보대출의 순으로 나타났다. 10년 이상~15년 미만의 병원들은 내부유보자금, 각종 총당금, 담보대출, 신용대출, 리스의 순으로 나타났고, 15년 이상의 병원들은 내부유보자금, 각종 총당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 순서로 나타났다.

내부유보자금은 15년 이상의 병원들이 평균 4.58로 가장 높았으며, 5년 이상~10년 미만의 병원들이 평균 4.03으로 가장 낮았으나 통계적으로 유의하지 않았다. 각종 총당금은 10년 이

〈표 7〉 계속영업연수에 따른 자본조달 순위

계속영업연수	자본조달 행태				
	내부유보자금 (Mean ± S.D)	각종 총당금	신용대출	담보대출	리스
5년 미만	4.39±1.092	2.56±1.149	3.28±1.274	2.61±1.378	2.17±1.150
5년 이상~ 10년 미만	4.03±1.267	2.90±1.319	2.79±1.146	2.45±1.121	2.83±1.713
10년 이상~ 15년 미만	4.43±0.836	3.50±1.202	2.18±1.020	3.00±1.089	1.89±1.286
15년 이상	4.58±0.875	3.42±1.197	2.60±1.099	2.56±1.050	1.84±1.102
F값	1.914	3.423*	3.741*	1.319	3.993***

주) *** : 유의수준 1% ** : 유의수준 5% * : 유의수준 10%

상~15년 미만의 병원들이 평균 3.50으로 가장 높았으며 5년 미만의 병원들이 평균 2.56으로 가장 낮게 나타났다($p<0.1$). 신용대출은 5년 미만의 병원들이 평균 3.28로 가장 높게 나타났고, 10년 이상~15년 미만의 병원들이 평균 2.18로 가장 낮게 나타났다($p<0.1$).

담보대출은 10년 이상~15년 미만의 병원들이 평균 3.00으로 가장 높았으며, 5년 이상~10년 미만 병원들의 평균이 2.45로 가장 낮았으나 통계적으로 유의하지 않았다. 리스는 5년 이상~10년 미만 병원들의 평균이 2.83으로 가장 높았으며, 15년 이상의 병원들의 평균이 1.84로 가장 낮은 것으로 나타났다($p<0.01$).

V. 고 찰

이 연구에서는 우리나라 전국 130개 의료기관의 대표자 또는 경리책임자를 대상으로 자본조달 우선순위를 조사하였으며, 일원배치 분산분석(one-way ANOVA)을 이용하여 각 변수들 간의 유의한 차이를 검증하였다.

전체 표본을 대상으로 한 자본조달 우선순위는 내부유보자금, 각종 충당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 순으로 나타났다. 이는 Myers(1984)의 자본조달순위이론(Pecking Order Theory)과 유사하다. 우리나라 의료기관들이 투자소요자금 고려 시 내부유보자금을 가장 최우선으로 고려하고 있는 것은 우리나라 법인형 병원들이 비영리산업으로 분류되어 순이익 발생시 순이익을 분배할 수 없기 때문이다. 그리고 순이익에 대하여 고유목적사업 준비금으로 적립하면 손금 산입(의료법인 50%¹⁾, 학교법인, 사회복지법인 100%²⁾)해 주고 있고, 이러한 고유목

1) 법인세법 29조 (固有目的事業準備金の損金算入) ①非營利內國法人(法人으로 보는 단체의 경우에는 대통령령이 정하는 단체에 한한다)이 각 事業年度에 그 法人의 固有目的事業 또는 指定寄附金(이하 이條에서 "固有目的事業등"이라 한다)에 支出하기 위하여 固有目的事業準備金を 損金으로 計上한 경우에는 다음 각 호의 금액을 합한 금액의 범위안에서 당해 事業年度의 所得金額計算에 있어서 이를 損金에 算入한다.

4. 제1호 내지 제3호외의 수익사업에서 발생한 소득에 100분의 50(「공익법인의 설립·운영에 관한 법률」에 의하여 설립된 법인으로서 고유목적사업등에 대한 지출액중 100분의 50 이상의 금액을 장학금으로 지출하는 법인의 경우에는 100분의 80)을 곱하여 산출한 금액

2) 조세특례제한법 第74條(固有目的事業準備金の損金算入特例) ①다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 법인에 대하여는 2009년 12월 31일 이전에 종료하는 事業年度까지 「법인세법」 제29조의 규정을 적용하는 경우 同法 同條第1項第4號의 規定에 불구하고 당해 법인의 수익사업(제5호 및 제6호의 경우에는 당해 사업과 당해 사업 시설안에서 동시설을 이용하는 자를 대상으로 영위하는 수익사업에 한한다)에서 발생한 所得을 固有目的事業準備金으로 損金에 算入할 수 있다.<개정 2000.10.21, 2000.12.29, 2001.12.29, 2003.12.30, 2006.12.30, 2007.4.11>

적사업준비금을 5년 이내에 고유목적을 위하여 사용하지 않으면 익금에 산입하고 있다³⁾. 이와 같은 이유로 인하여 병원이 신규 투자 계획이 있을 때 법인세 부담도 줄이면서 이자부담도 없는 내부유보자금을 최우선적으로 사용하는 것으로 판단된다.

자본조달 순위를 병상 수에 따라 살펴보면 내부유보자금은 300병상 이상~500병상 미만의 병원들이 가장 선호하였으며, 100병상 이상~300병상 미만의 병원들의 선호도는 상대적으로 낮았다($p<0.1$). 300병상 이상의 병원들은 상대적으로 자기자본비율이 높다⁴⁾. 이는 상대적으로 부채 사용이 적다는 것을 의미하는 것으로, 300병상 이상의 병원들은 필요 자금조달 시 내부유보자금을 선호하는 것으로 볼 수 있다.

각종 충당금은 500병상 이상의 병원들이 가장 선호하였으며, 100병상 이상~300병상 미만 병원들의 선호도가 가장 낮았다($p<0.05$). 500병상 규모 이상의 병원들은 직원이나 고정자산의 규모가 상대적으로 크기 때문에 충당금 규모도 상대적으로 클 것으로 판단되며, 충당금 사용에 따른 별도의 이자부담이 필요 없기 때문에 각종 충당금을 선호하는 것으로 판단된다.

100병상 이상~300병상 미만의 병원들은 신용대출을 통한 자본조달은 상대적으로 선호하고 있는 것으로 나타났다($p<0.05$). 100병상에서~300병상의 병원들이 상대적으로 자기자본비율이 낮은 것은 이를 간접적으로 증명해 주는 것이라 할 수 있다.

자본조달 순위를 년 매출액에 따라 살펴보면 내부유보자금은 년 매출액 100억 미만의 병원들이 가장 높게 나타났고, 100억 이상~200억 미만의 병원들이 가장 낮게 나타났다($p<0.01$). 매출액 100억 미만의 병원은 소규모의 병원으로 은행에서 차입할 때 신용도나 담보물 제공의 한계를 가지고 있을 가능성이 크므로 금융권을 통한 자금조달에는 어려움이 있

-
1. 私立學校法에 의한 학교법인
 2. 社會福祉事業法에 의한 社會福祉法人
 3. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 법인
 - 가. 「국립대학병원 설치법」에 따른 국립대학병원
 - 나. 「서울대학교병원 설치법」에 따른 서울대학교병원
 - 다. 「서울대학교치과병원 설치법」에 따른 서울대학교치과병원
 - 라. 「국립암센터법」에 따른 국립암센터
 - 마. 「지방의료원의 설립 및 운영에 관한 법률」에 따른 지방의료원
 - 바. 「대한적십자사 조직법」에 따른 대한적십자사가 운영하는 병원
 - 3) 법인세법 제29조 ③第1項의 規定에 의하여 損金에 算入한 固有目的事業準備金の 殘額이 있는 非營利內國法人이 다음 各號의 1에 해당하게 된 경우 그 殘額은 당해 사유가 발생한 날이 속하는 事業年度의 所得金額計算에 있어서 이를 益金에 算入한다.<개정 2006.12.30>
 4. 固有目的事業準備金を 損金으로 計上한 事業年度의 終了日이후 5년이 되는 날까지 固有目的事業등에 사용하지 아니한 때(5年内 사용하지 아니한 殘額에 한한다)
 - 4) 한국보건산업진흥원의 2005년 병원경영분석 자료에 의하면 자기자본비율은 3차의료기관 26.6%, 300병상 이상 종합병원 48.5%, 160병상 이상 종합병원 36.4%, 160병상 미만 종합병원 19.7%, 병원 30%로 300병상 이상 종합병원의 자기자본비율이 가장 높다.

있을 것으로 예측되어 제약이 없는 내부유보자금을 선호하는 것으로 판단된다.

각종 충당금은 년 매출액 500억 이상 병원들이 가장 선호하였으며, 100억 이상~200억 미만의 병원들의 선호도가 가장 낮았다($p < 0.01$). 이는 앞의 병상규모와 동일한 결과로 나타나는 바, 병상규모가 크면 매출액 규모도 큰 것이 일반적이며, 500억 이상의 병원들은 상대적으로 각종 충당금 액수가 크기 때문에 충당금을 우선적으로 사용하기 편리하기 때문에 충당금 사용을 선호하는 것으로 판단된다.

신용대출은 100억 이상~200억 미만의 병원들이 가장 선호하고 있는 것으로 나타났다.

소재지, 계속영업연수에 따른 자본조달순위는 통계적 유의성이 크지 않은 것으로 나타났으며, 설립형태에 따른 자본조달 순위는 통계적으로 유의하지 않았다.

VI. 결 론

최근 우리나라 의료계는 의료제도의 효율성 제고와 의료기술의 경쟁력 강화 방안으로 의료기관 영리법인 도입에 관한 논의가 계속되고 있다. 의료기관 영리법인이 허용되면 향후 자본조달 방법과 병원 경영에 많은 변화가 올 것으로 예측된다. 따라서 본 연구는 우리나라 의료기관의 대표자 또는 경리부서 책임자를 대상으로 자본조달 우선순위를 파악하고자 하였다. 연구결과는 다음과 같다.

우리나라 의료기관들의 자본조달 순위는 내부유보자금, 각종 충당금, 신용대출, 담보대출, 리스의 순으로 나타났다.

내부유보자금은 병상수 기준으로 300병상 이상~500병상 미만의 병원들이, 년 매출액 기준으로 100억 미만의 병원들이 선호하고 있는 것으로 나타났으며, 각종 충당금은 병상기준 500병상 이상의 병원, 년 매출액 기준 500억 이상의 병원들이 가장 선호하는 것으로 나타났다. 신용대출은 병상기준으로 100병상 이상~300병상 미만의 병원, 매출액 기준으로 100억 이상~200억 미만의 병원들이 상대적으로 선호하고 있는 것으로 나타났다. 소재지, 계속영업연수에 따른 자본조달순위는 통계적 유의성이 크지 않은 것으로 나타났으며, 설립형태에 따른 자본조달 순위는 통계적으로 유의하지 않았다.

본 연구는 의료기관을 대상으로 자본조달 우선순위를 분석한 최초의 논문이라는 점에서 의의가 있다. 그럼에도 불구하고 본 논문은 다음과 같은 한계점이 있다. 첫째, 설문에 대한 응답률이 낮아 편의(bias)의 가능성이 존재할 수도 있다. 그러나, 설문대상을 특정한 표본을 선정한 것이 아닌 국내 병원급 이상 의료기관 전체를 대상으로 하였기 때문에 비록 응답률

이 낮다 하더라도 문제점이 없을 것으로 판단된다. 둘째, 지금까지 자본구조이론에서 설문분석을 통한 연구가 전무하기 때문에 변수의 선정에 있어서 어느 정도 자의성이 내포되어 있을 수 있다. 셋째, 응답자의 일부는 대표자가 아닌 경리부서장이 포함되어 있어 의사결정자의 의견으로 단정하기는 어렵다는 것이다. 의료시장 개방과 영리법인 도입이 가시화되고 있는 국내 의료계는 본 연구를 통하여 향후에는 의료기관의 자본구조나 재무구조에 관한 연구도 활발하게 진행되어야 할 것이다.

참 고 문 헌

- 곽세영(2004). 자본조달순위이론에 관한 연구, 재무관리논총, 10(1)1-22.
- 김석진, 박민규(2005). 자금부족분을 이용한 자본조달순서이론 검증, 경영학연구, 34(6): 1829-1852
- 박주희(1999). 의료재무론, 초판, 대학서림, 68
- 선우석호(1990). 한국기업의 재무구조 결정요인과 자본비용, 재무연구, 3(1)61-80
- 안영창(2006). 도산예측모델에 기초한 병원기업의 자본구조에 대한 실증분석, 강원대학교 대학원, 박사학위논문, 1-217
- 안영창(2007). 병원재무관리, 개정판, 서울, 보문각, 169-195
- 안영창(2003). “병원의 소유구조에 관한 연구”, 법과 정책연구, 3(2):255-280
- 윤봉한(2005). 한국 상장기업의 자본구조 결정요인에 대한 장기분석 : 정태적 절충모델과 자본조달순위모델간의 비교, 경영학연구, 34(4):973-1001
- 윤봉한, 오규택(1999). “투자결정과 자본조달결정의 통합적 수행 여부에 관한 실증연구”, 재무연구, 12(2):95-124
- 윤순석(2003). “영업현금 및 자금수요원천과 자본조달정책” 경영학연구, 32(1):3-19
- 이원흠, 이한득, 박상수(2001). 대기업집단의 부채비율 조정속도에 관한 연구-IMF외환 위기 시점을 전후한 자금조달 형태의 비교 변화, 증권학회지, 28:87-112
- 이필상(1999). 재무관리, 제4판, 서울, 박영사, 333-356
- 정기선(1998). 현대병원재무관리, 제2판, 서울, 정우서적, 346-347
- 최도성, 박영석, 고봉찬(2002). “자본시장을 통한 대기업의 재무활동”, 증권금융저널, 2(1): 1-56
- 한국보건산업진흥원(2006). 병원경영분석, 한국보건산업진흥원, 1-62
- 황동섭(2001). 자금조달순위모형과 목표조정모형, 대한경영학회지, 29:3-19
- Bayless, M. and S. Chaplinsky(1990). “Expectations of security type and the information

- content of debt and equity offers”, *Journal of Financial Intermediation* 1: 195-214
- Burlacu, R(2000). “New evidence on the pecking order hypothesis: The case of French convertible bonds”, *Journal of Multinational Financial Management* 10: 439-459
- Fama E, French K(2002). Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of financial studies*, 15:1-33
- Fazzari S, Hubbard R, Petesen B(1996). Financing constraints and corporate investment : Response to Kaplan and Zingales. Working Paper, (Jan)
- Frank M, Goyal V(2003). Testing the pecking order theory of capital structure,” *Journal of Financial Economics* 67: 217-248
- Helwege, J. and N. Liang(1996). “Is there a pecking order? Evidence from a panel of IPO firms” *Journal of Financial Economics* 40: 429-458
- Harris M, Raviv A(1990). Capital structure and the informational role of debt. *Journal of Finance*, 45:297-355
- Myers S(1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39:575-592
- Myers S, Majluf N(1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors Do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13:187-221
- Rajan R, Zingales L(1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50:1421-1460
- Shyam-Sunder L, Myers S(1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Finance Economics*, 51:219-244
- Titman S, Wessels R(1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43:1-19