

金融實名制 以後의 通貨金融政策方向과 企業의 對應財務戰略

申 復 泳*

I. 序 論

정부는 지난 8월 12일 그동안 조기 실시한다는 원칙만 정해 놓고 실시시기 및 방법에 관하여 논란이 많았던 금융실명제를 「金融實名制去來 및 祕密保障에 관한 緊急命令」을 통해 전격적으로 실시하였다.

동 조치는 앞으로 모든 금융거래는 실명에 의해서만 할 수 있고 기존의 비실명 금융자산은 일정기간내에 실명으로 전환하여야 하며 금융자산 소득에 대한 종합과세는 96년부터 단계적으로 실시하겠다는 것 등을 주요내용으로 하고 있다.

금융실명제의 실시 초기에는 稅源露出을 꺼리는 일부 기업과 가계의 금융기관 이용회피로 현금수요가 급증하고 私債市場의 위축으로 사채시장 의존도가 높은 영세중소업자의 자금난이 심화되는 등 어려움이 있었던 것이 사실이나 국민들의 적극적인 호응과 정부 및 금융기관의 기민한 대응으로 2개월이나 지난 현재 금융실명제는 어느 정도 정상궤도에 진입한 것으로 평가되고 있다.

앞으로 금융실명제를 우리사회의 성공적으로 정착시키기 위하여는 通貨金融政策 및 財政政策등을 통한 정책면에서의 각종 보완조치가 지속적으로 강구되어야 하겠지만 企業도 자금의 조달 및 운용 패턴을 어떠한 방향으로 전환하여 나갈 것인지에 대한 전략을 수립하는 등 이에 적극적으로 적응해 나가야 할 것으로 생각된다.

본고에서는 먼저 제2장에서 금융실명제가 우리경제의 미치는 영향을 간략히 살펴보고 제3장에서 동 제도의 정착을 위한 향후의 통화신용정책 방향을 그리고 제4장에서는 기업의 금융실명제에 대한 대응재무전략을 제시해 보고자 한다.

* 韓國銀行 副總裁

II. 金融實名制가 經濟에 미치는 影響

1. 金融市場에 미치는 影響

(1) 現金通貨需要의 增加 및 通貨流通速度의 下落

금융실명제 실시 초기에는 종래 無資料去來를 많이 해 온 중소기업이나 영세기업들이 稅源露出로 세부담이 늘어날 것을 우려하여 어음 또는 수표에 의한 거래보다는 현금거래를 선호함에 따라 실명제 실시전에 비하여 現金通貨가 크게 증가하였다. 그러나 영세사업자에 대한 세금부담 경감, 자금출처 조사대상 완화 등 여러가지 보완대책이 이루어지고 이에 따라 세부담 증가 등에 대한 불안심리가 해소되면서 8월 하순 이후 현금통화수요는 점차 줄어들고 예금통화가 늘어나면서 종전의 패턴으로 복귀하고 있다. 다만, 9월 하순부터 현금통화가 일시적으로 급증하였다가 10월 들어 다시 감소하고 있는데 이는 추석자금과 관련한 현금 유출입에 기인한 것이다.

〈표 1〉 現金通貨 및 貨幣發行額 推移

(단위 : 억원)

		93.7	8.1~12	13~31	9.1~15	16~30	10.1~7
현금통화	기간중증감액	3,926	-2,919	12,990	1,455	36,435	-26,834
	(일평균)	(151)	(-292)	(812)	(112)	(3,312)	(-5,367)
화폐발행액	기간중증감액	1,251	-193	14,661	669	39,651	-24,041
	(일평균)	(48)	(-19)	(916)	(51)	(3,605)	(-4,808)

한편, 실명화를 꺼리는 假名 및 借名預金主가 예금인출을 기피하고 금융거래의 흔적이 남게되는 자기앞수표 이용을 줄이는 대신 현금거래를 늘림에 따라 예금의 회전률이 낮아졌으며, 이에 따라 통화의 流通速度도 크게 하락하였다. 자기앞수표 이용실적의 경우 8월 하순 이후, 수표이용과 관련한 불안심리가 점차 가시면서 평소 수준으로 회복되고 있으나 통화의 유통속도는 여전히 낮은 수준에 머물고 있다. 이는 통화유통속도의 하락이 민간의 현금보유 성향 및 금융거래 형태 등 구조적인 문제에 기인하고 있기 때문이며 낮은 통화유통속도는 앞으로도 상당기간 지속될 것으로 보인다.

〈표 2〉 자기앞수표 교환 추이(일평균) (단위 : 천장, 십억원)

	93. 7	8.1~12	13~21	23~31	9	10.1~8
장 수	1,272	1,177	986	1,104	1,117	1,910
금액	3,396	2,959	2,466	2,628	2,821	3,209

통화유통속도가 하락하면 동일한 통화총량하에서도 실제 유동성은 전보다 줄어드는 효과가 나타나 市場資金事情을 악화시키는 요인으로 작용하게 된다. 통화당국은 통화유통속도의 하락이 사채시장의 위축, 회사채발행시장에서의 급속한 수요감퇴 등과 상승작용을 일으켜 기업의 자금난을 더욱 악화시킬 수 있기 때문에 실명제 실시 이후 당초의 통화량 억제목표에 구애받지 않고 시중자금사정에 따라 통화를 신축적으로 공급하였다. 그 결과 M2의 증가율은 平殘基準으로 7월의 18.9%에서 8월에는 20.3%로 상승하였고, 9월중에는 영세중소기업에 대한 긴급자금지원 확대외에 추석 및 월말 자금의 공급이 겹쳐 21.4%까지 상승하였다.

〈표 3〉 最近의 通貨增加率 推移(평잔기준) (단위 : %)

	1992	1993				
		1/4	2/4	7	8	9
M1	32.3	21.3	22.4	18.7	23.1	25.3
M2	18.4	16.7	18.5	18.9	20.3	21.4
M2+CD	21.5	16.8	16.1	16.6	17.6	18.1

나. 中小·零細企業의 資金難 深化

종래 자금조달의 상당부분을 私債市場에 의존해 온 영세중소기업은 금융실명제 실시 직후 사채시장의 급속한 위축으로 자금조달에 어려움을 겪었다. 이와 함께 종래 무자료형태로 음성적으로 이루어지던 거래를 금융실명제 실시 이후에는 유자료거래로 양성화하는 것이 불가피해짐에 따른 세부담 증가 우려 및 과표노출로 인한 세무조사 가능성등 심리적 우려로 거래가 위축된 것도 이들 기업의 자금사정을 어렵게 한 요인으로 작용한 것으로 보인다.

그러나 시중자금사정은 금융실명제 이후 영세중소기업에 대한 자금지원을 대폭 강화하는 등 통화를 확대공급함에 따라 전반적으로 원활한 모습을 보이고 있다. 콜금리의 경우 9월말 추석을 앞두고 일시 상승한 것을 제외하고는 금융실명제 실시 이후에도 대체로 하락세를 지속하였고 會社債流通收益率도 9월중순 이후 계속 하

락하고 있다. 또한 어음부도율도 8월중에는 전월과 비슷한 수준으로 보인 후 9월에 들어서서는 오히려 소폭 하락하였다.

그러나, 그간 은행거래가 없었거나 담보부족 등으로 은행대출을 이용할 수 없는 영세중소기업의 경우에는 금융실명제의 보완대책으로 추진된 각종 자금지원 확대 시책에도 불구하고 자금조달에 어려움을 겪고 있는 것으로 보인다.

〈표 4〉 市中 資金事情指標 推移 (단위: 연%)

	93.7달	8.12	8달	9.15	9달	10.6
콜금리(총거래)	17.11	13.36	13.14	12.17	16.40	11.84
회사채유통수익률(3년)	13.25	13.55	14.36	14.05	13.35	13.30
	93.7중	8중	8.1~12중	8.13~31중	9중	
어음부도율(금액기준,%)						
전 국	0.11	0.11	0.08	0.13	0.10	
서 울	0.06	0.07	0.05	0.08	0.07	

(3) 會社債 및 CD市場 萎縮

금융실명제로 모든 금융거래가 투명해지고 금융소득에 대한 세금부담이 불가피해짐에 따라 회사채 및 CD시장도 크게 위축되었다.

회사채시장의 경우 회사채의 매입기관인 투자신탁회사의 수신고가 금융실명제 실시 이후 公私債型 受益證券을 중심으로 급속히 감소하고 예금인출 등 자금이탈에 대비한 금융기관의 자금운용 단기화로 회사채 수요가 줄어든 데다 개인투자자의 시장이탈도 크게 늘어나 실명제 실시 직후 거래규모가 급격히 줄어들었다. 그러나 9월 중순 이후 금융실명제의 충격이 점차 가시고 투자자의 심리적 불안감이 진정되면서 회사채시

〈표 5〉 會社債 및 CD發行 推移 (단위: 억원)

	93.7	8.1~12	13~31	9.1~10	11~20	21~30	10.1~7
회사채 순발행	6,891	1,068	1,760	3,006	606	-2,482	516
발행	10,907	3,294	6,792	5,454	5,000	2,846	850
상황	4,016	2,226	5,032	2,448	4,394	5,328	334
유통거래*	1,332	1,332	1,213	1,547	2,712	2,401	977
C D 순발행	4,940	592	-3,386	-3,215	-258	1,187	-2,407

* 기간중 일평균

장도 정상을 회복하고 있다.

한편, CD시장은 금융실명제, 실시로 無記名資産으로서의 CD의 이점이 상실되어 수요가 크게 감퇴함에 따라 아직도 신규발행보다는 상환규모가 큰 순상환 추세가 지속되고 있다.

2. 實物經濟에 미치는 影響

금융실명제는 短期的으로는 조세부담 증가 우려, 사채시장의 마비, 무자료거래의 감소 및 기업의 심리적 불안감 증대 등을 초래함으로써 투자 및 내수를 위축시키는 요인으로 작용하게 될 것으로 보인다. 그러나 中長期的으로는 금융거래의 투명화와 공평과세의 실현으로 건전한 경제사회기강이 확립됨으로써 경제의 내실화에 크게 기여할 것으로 기대된다.

(1) 短期的 影響

먼저 금융자산의 실명전환에 따른 이자 및 배당소득 등의 부담증가는 國民可處分所得을 감소시킴으로써 소비를 위축시킬 것으로 보인다. 또한 종래 무자료거래분에 대한 세원노출은 기업의 간접세 부담을 증대시키고 이는 매출 및 이윤의 감소를 통해 投資萎縮要因으로 작용할 수 있다.

私債市場의 위축은 중소기업 등 사채의존도가 높거나 금융기관 이용도가 낮은 기업의 자금사정을 일시적으로 악화시킴으로써 투자마인드의 위축을 초래한 가능성이 있다. 또한 금융실명제의 실시로 앞으로의 경제성장이 둔화되고 투자수익율이 낮아질 것이라는 기업가들의 막연한 예상 및 장래의 경제여건에 대한 불안감 등도 투자 및 소비심리를 위축시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

(2) 中長期的 影響

금융실명제 실시로 陰性資金이 양성화 되고 금융자산소득에 대한 공평한 조세가 가능하게 되는 등 경제정의가 실현될 수 있는 여건이 충족됨에 따라 근로의욕이 향상됨으로써 생산성이 증대되고 불법적 정치자금 수수에 의한 政經癒着 등 비생산적 이윤추구활동의 여지가 축소되면서 기업의 경영혁신 및 기술개발 노력이 더 한층

가속화될 것으로 보인다.

또한, 대주주의 利益脫漏 可能性이 축소됨에 따라 기업의 内部留保가 늘어나는 등 재무구조가 건실화 될 것으로 보이며 기업의 준조세 등 각종 부담이 경감됨으로써 국제경쟁력이 제고되고 제도금융권을 중심으로 한 금융자금의 순환도 정상화될 것으로 예상된다.

III. 通貨金融政策方向

앞으로 금융실명제가 우리사회에 성공적으로 정착되어 소기의 목적을 달성하기 위하여는 먼저 금융실명제 실시와 함께 확대공급된 통화가 物價上昇壓力으로 작용하지 않도록 과잉공급된 통화를 적기에 환수하는 한편, 영세중소기업에 대한 자금 지원이 지속적으로 이루어져야 할 것이다.

또한, 금융실명제 실시에 따른 충격이 금융시장의 자율조정기능에 의해 조기 흡수될 수 있도록 第2段階 金利自由化를 조기 실시하고 금융기관 이용 기피 및 현금 선호 경향을 완화할 수 있는 보완책도 강구되어야 한다.

1. 通貨總量의 適正管理

최근 금융실명제 실시로 야기된 금융시장의 불안요인이 점차 진정되고 있으므로, 그동안 확대공급된 통화가 물가를 자극하는 요인이 되지 않도록 향후 현금통화수요, 회사채시장 및 제2금융권의 자금증개기능 등의 움직임을 감안하여 과잉공급된 통화를 가급적 조기에 환수하여야 한다. 특히 현재 상대적으로 낮은 수준에 머물고 있는 通貨流通速度가 정상수준으로 높아질 경우, 과잉통화가 물가상승요인으로 직결될 가능성이 있으므로 통화유통속도를 결정하는 제반요인의 움직임에 항상 주의를 기울여야 할 것이다.

다만, 통화를 환수함에 있어서 급격한 통화환수로 금융시장에 부작용이 발생하는 일이 없도록 단계적이고 절제된 방법으로 이루어져야 할 것이다.

2. 零細中小企業에 대한 資金支援 持續

금융실명제 실시 이후 사채시장의 위축 등으로 일시적으로 자금애로를 겪고 있는

중소기업 특히 은행접근이 어려운 영세중소기업들에 대한 지원은 지속적으로 이루어져야 한다.

이를 위하여는 기 배정된 금융실명제 실시 관련 中小企業支援資金이 영세중소기업중심으로 지원되도록 하는 한편, 향후 동 자금의 이용추이를 보아 필요시에는 이를 추가지원하여야 할 것이다. 이와 함께 동 자금이 그간 사채시장을 자금조달원으로 이용하여 왔던 영세중소기업 위주로 지원될 수 있도록 추가배정자금은 전액 은행대출 이용실적이 없는 신규업체에 지원하도록 의무화하는 등의 보완조치가 이루어져야 할 것이다.

<표 6> 금융실명제 관련 支援資金 취급현황(1993.10.7현재) (단위 : 억원, %)

	배정규모(A)	취급실적(B)	B/A
중소기업 긴급운전자금	7,000	5,532	79.0
영세중소기업 긴급경영안정지원자금	7,000	6,512	93.0
지방중소기업자금	830	65	83.7

또한, 영세기업에 대한 貸出保證機能을 강화하기 위하여 그동안 위탁신용보증 취급기관의 확대, 신용보증요건의 완화 및 신용보증기금에 대한 정부출연의 확대 등이 이루어졌으나 앞으로도 영세기업의 담보력 보장을 위한 추가방안을 지속적으로 강구하여야 할 것이다.

3. 第2段階 金利自由化의 早期實施

정부가 대내외적으로 금년중 실시하기로 약속한 제2단계 금리자유화를 조기 시행하여야 한다.

금리자유화는 금융의 효율성 제고 뿐만 아니라 금융실명제 실시에 따른 충격이 금융시장의 자율조정 기능에 의해 조기 흡수될 수 있도록 하기 위해서도 반드시 필요하다고 할 수 있다. 사채자금이나 부동산자금을 제도금융권으로 원활하게 흡수하여 금융기관의 자금증개기능을 확충하기 위해서는 金利의 價格機能 回復이 긴요하기 때문이다.

〈표 7〉 第2段階 自由化對象 金利

여 신	수 신	채 권
제1단계*에서 자유화되지 않은 제1, 2금융권의 모든 여신금리(다만, 재정지원 및 한은재할인 대상 대출 금리는 제외)	제1, 2금융권의 2년이상 (거치식은 3년 이상) 장기 수신금리	2년 미만 회사채와 금융채, 통화채, 국공채 발행 금리

* 제1단계 금리자유화 대상금리

여신 : 은행 당좌대출, 은행 상업어음할인, 단자사 등 기업어음, 무역어음 할인, 연체대출금리

수신 : 은행 CD, 단자사 등 거액기업어음, 무역어음매출, 은행 거액상업어음 매출, 증권사등 거액 RP, 3년이상 장기거치식 수신금리

채권 : 2년이상 회사채

4. 支給決濟機構의 安定性 및 效率性 提高

現金去來選好에서 야기된 현금수요 증가세는 일단 주춤해졌으나 아직도 남아있는 일부의 기업 및 가계의 금융기관 이용 기피 및 현금 선호 경향을 완화하여야 한다. 이를 위하여는 긴급명령상의 금융거래 비밀보장 관련규정을 철저히 준수하는 한편, 新商品開發과 稅制支援 등을 통한 금융저축 증대 노력이 필요하다.

또한, 가계수표 및 당좌수표의 이용을 활성화하여 상거래 결제수단으로서의 현금 이용을 줄이고 금융정산망 공동이용서비스 등의 확충을 통해 경제주체간의 지급결제가 신속, 안전하게 이루어질 수 있도록 하는 등 지급경제시스템의 개선도 추진되어야 한다. 즉, 세금을 내고 편리한 금융기관을 이용하는 것과 세금을 내지않고 불편한 현금결제수단을 이용한 것 간의 Trade-off관계에서 안정·수익·편의성면에서 금융기관 이용을 선택토록 유도하여야 한다.

IV. 企業의 對應財務戰略

기업의 입장에서 보면 금융실명제 실시 이후 각종 보완대책이 이루어짐에 따라 단기적으로는 금융시장이 안정된 모습을 보이고 있고 앞으로도 달라지는 것은 모든 금융거래가 실명으로 이루어져야한다는 것 뿐이므로 재무전략의 기본원칙에는 큰 변동이 있을 수는 없을 것으로 보인다. 그러나 세부전략에서는 다소의 차이가 발생할 수 있을 것이다.

1. 資金調達 側面에서의 對應戰略

(1) 短期的 戰略

먼저, 단기적으로는 금융실명제 실시로 야기될 수 있는 자금수급 timing의 불일치로 인한 技術的 支給不能事態를 예방하고 안정성을 확보하는 방향으로 자금조달전략이 이루어져야 할 것으로 보인다.

즉, 예기치 못한 금융여건의 변동이나 경영여건의 악화 등으로 어느 때라도 발생할 수 있는 자금난에 대처하기 위해서는 필요한 경우 언제든지 이용할 수 있는 자금을 확보할 수 있어야 한다. 또한 자금차입기간의 단기화 추세에 대비하기 위하여 정확한 자금지급 스케줄을 수립하여야 한다.

이와 함께 보다 유리한 조건으로 자금을 조달하기 위하여는 元貨資金 또는 外貨資金중 차입코스트가 낮은 쪽을 선택하여야 하며 원화차입의 경우는 대출종류 및 조건을, 외화차입의 경우에는 차입조건외에 정확한 국제수지 및 환율 전망 등을 감안하여 가장 유리한 차입수단을 선택하도록 하여야 한다.

(2) 中長期的 戰略

중장기적으로 금융·자본시장 및 외환시장의 개방이 이루어질 것이므로 國內金融市場외에 海外金融市場을 활용하는 한편, 소유와 경영의 분리 및 전문경영체제의 확립등을 통해 기업체질을 강화하고 국제적인 기업으로 발돋움할 수 있는 적극적인 재무전략을 구사하여야 할 것이다.

구체적으로 먼저 기업신용도의 제고, 재무구조의 개선 및 내부유보의 확충 등을

통해 금융시장에서의 자금조달능력을 강화함은 물론 주식시장을 적극 활용함으로써 직접금융을 통한 資金調達機會를 확대하여야 한다. 이를 위해 정책당국은 주식시장의 저변을 확대함과 더불어 기업의 경영권이 안정적으로 확보될 수 있도록 외국인에 의한 경영권 침해와 해외투기성자금에 의한 국내경제의 교란 등을 막을 수 있는 조치를 마련하여야 할 것이다.

환리스크의 회피를 위해 원화표시 수출입거래를 최대한 활용하도록 하여야 할 것이다. 또한, 표시통화 및 차입시장의 다양화, 환율·금리변동리스크 관리수단의 활용 및 경영합리화를 통한 기업신용도 제고 등으로 해외자금의 조달기회를 확충함으로써 국내의 금융시장을 선택적으로 이용토록 하여야 할 것이다.

2. 資金運用 側面에서의 對應戰略

(1) 短期的 戰略

단기적으로는 무엇보다도 流動性 및 安定性을 확보하기 위하여 자금운용을 보수적으로 하여야 할 것이다.

이를 위하여는 먼저 신용거래기준 및 조건을 강화하여 貸損發生 可能性을 사전에 예방하고 회수촉진책을 마련하는 등 매출채권의 관리를 강화하여야 한다. 또한, 특정관리대상 기간을 설정하고 동기간의 現金豫算計劃(Cash Budgeting Plan)을 수립하는 등 유동성확보에도 노력하여야 한다.

그리고 현금 및 유가증권 관리를 강화함으로써 수익성 및 유동성이 조화를 이루도록 노력하여야 한다. 이와 함께 판매 및 생산에 지장이 없는 범위내에서 정확한 판매 예측과 유리한 자금조건 교섭을 통해 在庫管理費用을 최소화하는 등 재고관리도 강화하여야 할 것이다.

(2) 中長期的 戰略

중장기적으로 기업의 재무구조 개선 및 수익성 제고를 위한 다각적인 재무전략이 필요하다.

구체적으로는 먼저 獨立採算制, 경영의 전문화 및 수익성제고 등 기업자치를 극대화할 수 있는 효율적인 투자계획을 수립하여야 하며, 기업의 국제화, 범세계화를 향한 직·간접의 국제투자를 추진해야 할 것이다.

또한, 금융실명제하에서는 변칙적인 자금운용이 곤란해 짐에 따라 안정성을 확보하면서도 수익성을 제고할 수 있는 유가증권 투자관리기법 등 새로운 포오프폴리오 관리기법도 개발하여야 한다.

V. 結 論

지금까지 金融實名制가 우리경제에 미치는 영향을 살펴보고 향후 동 제도정착을 위한 통화신용정책 방향과 이에 대응한 기업의 단기 및 중장기 재무전략을 제시해 보았다.

通貨信用政策面에서는 금융실명제 실시로 자금조달에 어려움을 겪고 있는 영세 중소기업에 대한 자금지원을 강화하는 한편, 실명제 실시 이후 확대공급된 통화가 물가상승압력으로 작용하지 않도록 과잉공급된 통화를 適期還收하는 것이 무엇보다 중요하다고 생각된다. 또한 금융실명제 실시에 따른 충격이 금융시장의 自律調整機能에 의해 조기흡수될 수 있도록 제2단계 금리자유화를 조기 실시하는 것도 필요할 것으로 생각된다.

한편, 企業의 재무전략면에서는 현재 금융시장이 안정되고 동 제도가 어느 정도 정착된 만큼 단기간에 기본적인 전략을 변경할 필요는 없는 것으로 보인다. 다만, 금융실명제의 실시로 종래 私債市場 등을 통하여 음성적으로 이루어지던 금융거래가 대부분 制度金融圈으로 흡수되어 양성화될 것이므로 이에 대비하여 기업 스스로 신용을 쌓고 재무구조를 개선하는 한편, 회계처리를 투명하게 하는 등 보다 유리한 조건으로 금융기관과 거래할 수 있는 여건을 조성하는 것이 필요할 것으로 보인다.