

理財(投資), 어떻게 할 것인가

金 榮 國

〈江原大學校教授·經營博〉

1. 머 리 말

경제정의의 실현, 금융의 安定性提高, 陰性資金의 生産資金으로의 전환, 조세형평 및 稅收증대 등의 당위성과 더불어 금융실명제가 지난 8월 12일 대통령 긴급명령으로 전격 실시되었다. 금융실명제의 긍정적 효과는 장기간에 걸쳐서 나타나는 한편 단기적으로는 상당한 부정적 효과가 예상되었다. 정부의 보완장치에도 불구하고 지금까지 나타난 부작용으로는 주시가격의 심한 등락, 중소기업의 자금난 가중, 통화증가에 따른 인플레이션의 만연, 자금출처 조사에 따른 불안감 확산 등이었다. 뿐만 아니라 불투명한 경기전망은 사정환파와 맞물려 투자심리를 크게 위축시켰다.

당초의 예상보다 부작용이 적었다는 사실을 들어 실명제는 일단 성공했다고 보는 측도 있으나 이 제도의 성패를 논하기에는 아직 이른 감이 있다. 실명제의 빠른 정착은 정부의 확고한 정책실현의 의지와 국민들의 자발적인 협조에 달려 있다 하겠다. 어쨌든 주사위는 던져졌고 투자자들에게 남은 과제는 실명제하에서의 효율적인 理財전략을 수립하는 것이다.

이와같은 전략은 실명제가 단기적인 부작용을 극복하고 우리사회의 경제체제로서 확고히 뿌리를 내릴 것이라는 전제를 바탕으로 하고 있다. 本稿는 실명제 실시로 인한 경제여건의 변화를 예측하여 투자자로 하여금 효과적인 理財전략을 수립토록 돕는데 그 목적이 있다.

2. 일반적으로 예상되는 변화

일반적으로 투자자들의 투자유형에 영향을 주는 주요요인으로는 투자자산의 流動性(현금화하기 쉬운 정도), 安全性(채무불이행이 예상되는 정도), 安定性(가치가 변화하는 정도), 收益性(투자원금에 대한 회수율의 크기) 등이 있다. 상기와 같은 경제적 요인 이외에 정서적 요인도 투자유형의 결정에 영향을 미친다고 볼 수 있는데 그 예로 금융기관의 인접성, 시설상태, 친절, 名聲, 附帶서비스 등이 있다. 따라서 실명제 실시로 인해 예상되는 변화는 이러한 경제적·정서적 요인을 중심으로 설명되어야 할 것이다.

단기적으로는 은행이나 제2금융권으로부터 인출된 자금이 마땅한 투자대상을 찾지 못하고 관망세를 보임에 따라 유통시장이 위축되고 이로인해 금융자산의 유동성이 떨어질 것이다. 그러나 이러한 부동자금이 결국 제도권 금융으로 흡수된다고 볼 때 실명제로 인해 금융자산의 유동성은 높아질 것으로 예측된다. 한편 장·단기 채권타입의 금융자산도 거래단위금액과 만기가 다양해짐으로써 유동성이提高될 것으로 보인다. 전반적으로 볼 때 금융기관들의 마케팅정책은 지금까지의 거액·소품종·소수자 중심에서 소액·다품종·다수자 중심으로 전환되리라 본다.

실명제 실시로 인해 모든 금융거래가 유리알처럼 투명해지고 사회전반에 걸쳐 신용을 중시하는 풍조가 확산됨에 따라 전반적으로 금융사고도 줄어 금융

자산의 안전성이 높아질 것이다. 이렇게 되면 조그마한 거래에서도 신용을 쌓는 일이 중요하게 된다. 따라서 개인이나 기업은 負債관리를 위한 유동성 확보에 각별한 주의를 기울여야 한다. 부채상환에 대한 안전성의 提高는 債權者로 하여금 낮은 리스크·프리미엄을 요구하게 하고 동시에 기업의 자금코스트를 낮추는 효과를 가져온다.

실명제하에서는 큰손들의 주가조작이라든가 내부자 정보를 이용한 변칙거래가 줄어들 것으로 보여 금융자산의 가치 안정성이 향상된다. 금융제도 전반에 걸쳐 불확실성이 감소되고 자산의 내재가치는 자본 시장에서 비교적 정확하게 반영되는데 이렇게 되면 투기거래도 줄어들 것이다. 실명제는 무엇보다도 투자자 자신부터 옳지 못한 방법을 이용하여 횡재를 얻으려 할 것이 아니라 자신의 노력에 의한 정보와 지식을 바탕으로 투자유형을 결정하도록 하는 인식의 전환을 촉구할 것이다. 효율적인 정보처리를 통한 자산가격 변동폭의 감소는 투자자들의 요구수익률을 낮추게 할 것으로 예상된다.

실명제의 실시로 정경유착의 고리가 단절되어 금융기관이 정치권으로부터 독립할 경우 비자금이라든가 정책금융과 같은 관행에서 벗어나 금융기관은 철저한 경제원칙에 의거하여 운영될 것이다. 금융기관간의 경제심화는 경제력없는 금융기관의 도태를 촉진함은 물론 투자자들에게 매력있는 고수익 금융상품 개발을 요구하게 될 것이다. 이는 금융기관의 경영합리화를 통한 비용감소를 통해서만 가능한데 앞으로 금융기관은 안으로의 비용감소와 밖으로의 고수익 제공이라는 어려운 문제에 당면하게 된다.

실명제하에서는 가·차명을 이용한 탈세 관행이 더 이상 용납되지 않음으로 인해 투자가는 세금공제 후의 실수익률을 重視하게 될 것이고 금융기관들은 합법적으로 세금을 덜 낼 수 있는 여러가지 금융상품을 제공할 것으로 보인다. 투자가는 세금추적에 대한 불안감으로 인해 여유 자금을 장롱속에 감추어 둘 것이 아니라 다양한 금융상품이 제공하는 메리트를 심분 이용하여 최상의 실질수익률을 보장하는 자산 포트폴리오를 구성해야 한다.

금융기관의 마케팅 활동은 앞으로 이른바 개미군단이라고 하는 소액저축자들에게 집중될 것으로 예상된다. 수수료를 낮춘다든가 최소거래금액을 내리

는 것 외에 고객들의 여가활동을 돕는다든지 단골고객 확보를 위한 「우대 고객제」 설치 등이 이러한 활동에 속한다. 고객들의 정서적 요인에 호소하는 것 외에 교육수준이 높아진 고객들의 정보욕구를 채워주기 위하여 금융기관 직원들은 상당한 전문지식을 갖출 것이 요구되는데 이를 위해 끊임없는 자기개발 노력이 있어야 할 것이다.

3. 부문별로 예상되는 변화

금융실명제는 자금을 공급하는 투자가, 중개역할을 담당하는 금융기관은 물론 자금의 수요자인 기업에 대해 많은 변화가 일어날 것을 豫告하고 있다.

이하에서는 투자대상물로서 각종 금융기관에서 제공하는 금융상품과 몇가지 실무투자 부문에서 일어날 수 있는 변화를 논하고자 한다.

(1) 은행

실명제하에서도 은행은 편리성, 인접성, 광역점포망 등으로 여전히 투자가의 사랑을 받을 것이다.

은행은 다소 금리가 낮으나 안전성이 높다. 은행의 CD는 은닉성에 대한 매력은 없어졌으나 높은 수익률이 보장되고 유동성이 좋으며 거래단위도 낮아질 전망이다. 가계금전신탁, 노후연금과 같은 실적배당형 예금상품은 연 12% 이상의 높은 수익률을 제공한다. 추가적인 금리자유화와 함께 앞으로 은행은 고수익 금융상품을 내놓을 것이므로 이를 눈여겨 볼 필요가 있다. 지금까지 투자가는 세금절약을 위해 여러개의 통장을 보유했으나 금융소득이 종합과세되는 실명제하에서는 그럴 필요가 없다.

실명제 실시후 자기앞수표의 有用性이 크게 감소하고 현금수요가 늘어난 것으로 나타났다. 그러나 정상적인 거래에서는 고객권을 대신한 화폐로써의 수요가 있으리라고 본다. 이는 현금의 보관·수송이 은행이나 고객에게 모두 부담이 되기 때문이다. 앞으로 은행은 수표발행 수수료를 없애는게 좋은데 은행비용은 고객이 수표를 즉시 현금화하지 않을 경우 발생하는 단기에금의 효과와 상쇄할 수 있을 것이다. 실명제가 정착되면 은행보증 가계수표의 이용이 活性化될 것으로 보인다. 나아가 개인수표 발행까지 가능하게 된다면 사람들이 가지고 있는 모든

돈은 은행에 맡겨지게 될 것이다.

실명제는 은행의 소유구조에 대한 변화를 가져오게 하는데 이는 주식의 위장분산을 통해 몇몇 소수자가 은행을 지배하기가 불가능해지기 때문이다. 그렇게 되면 은행은 편중대출을 해주어야 할 부담에서 벗어날 수 있다. 은행의 여신제도도 지금까지의 담보대출로부터 객관적·과학적 신용평가에 의한 대출로 바뀌어야 할 것이다. 이럴 경우 담보력이 약한 중소기업이나 일반서민들에게 은행의 문턱은 크게 낮아질 수도 있다.

(2) 단 자

음성자금의 서식처라는 오명을 벗고 기업의 단기 자금 공급처로서의 활약이 기대된다. 단기 여유자금의 투자대상으로 先利子 지급방식의 중개어음이 있다. 무보증이라 안전성이 낮은 것이 흠이지만 대개는 재무구조가 튼튼한 기업의 어음이 거래된다. 투자가 스스로 건실한 기업을 가려낼 수 있는 안목이 있으면 더욱 좋다. 중개어음보다 수익률은 약간 낮지만 안전성이 높은 단자의 상품으로는 CMA(어음관리계좌)가 있다.

(3) 投 信

投信의 상품으로 매력있는 것은 세금우대 3년만기 저축상품이 있다. 앞으로 투신은 투자기법에 낯설은 소액저축자들의 자금을 신탁받아 투자자들이 선호하는 수익률 수준에 적합한 각종 펀드(fund)를 설립할 것으로 보인다. 이러한 펀드의 예로 성장형, 안정형, 해외기업형, 채권형 등을 들 수 있다. 투신의 자산은 대부분 주식이므로 앞으로 주식시장의 수익률에 따라 投信社가 제공하는 금융상품의 수익률도 달라진다. 경제여건의 변화에 투신이 기민하게 대처할 수 있도록 투신사 운영의 자율성이 보장되어야 한다. 실명제하에서는 투신사나 證安基金을 통해 인위적으로 證市安定을 도모할 것이 아니라 정부는 시장원리를 존중하는 證市政策을 펴나가야 할 것이다.

(4) 보 험

앞으로 보험은 사회보장제도의 입장에서 세금이 감면되고 자금추적을 상대적으로 적게 받을 것으로

보아 위험분산은 물론 투자의 대상으로 고려될 수 있다. 노후복지연금이라든가 중장기신탁형보험 등이 눈여겨 볼 상품들이다. 아울러 실명화기간중에 인출한 거액의 자금을 일시불로 납입할 수 있는 보험상품도 있으므로 점검을 요한다.

(5) 私 債

실명제실시로 私債시장이 크게 위축될 것이나 제도금융권에서 소외된 자금수요자를 상대로 고도기법을 지닌 사채거래의 가능성을 배제할 수 없다. 또한 잘 아는 사람을 상대로 한 고금리 일수놀이나 친목도모를 겸한 계모임 등의 私금융을 이용하는 사람들도 상당수 있을 것이다.

(6) 신용금고

적은 돈으로 저축중대를 꾀하는 서민들이 자주 찾는 신용금고는 지역주민과 끈끈한 연대성을 갖고 있는 이점을 보유한다. 전국망을 갖는 금융기관에 비해 규모의 경제를 누릴 수는 없으나 창의성과 기민성을 발휘할 수 있는 강점을 갖는다. 잦은 금융사고로 인해 안전성에 의문이 있으나 실명제에 따른 경제환경의 변화에 신속적으로 대응한다면 지역경제발전에 기여할 것으로 보인다. 투자가는 인근 신용금고의 수익성을 점검한 후 회원이 되는 것을 투자대상으로 고려할 수 있다.

(7) 주 식

큰손들에 의한 주가조작이나 악성루머에 의한 바람몰이 등이 예전과 같은 효과를 보기 어렵게 되었다. 또한 기업활동이 공개되므로 새로운 정보가 그때그때 주가에 반영된다고 볼 때 불확실성이 감소될 것이다. 이럴 때는 막연히 경험이나 感에 의해 종목을 선택할 것이 아니라 내재가치 분석을 중심으로 한 투자기법을 사용해야 한다. 또한 투자가는 몇몇 종목에 집중할 것이 아니라 여러 종목을 골고루 선택함으로써 가격변동으로 인한 위험을 분산시켜야 한다. 양도차익 과세면제는 부동산자금을 흡수하는데 있어 상당히 매력적인 포인트로 작용하리라 본다.

그러나 지속적인 경기침체로 실물투자부진이 살아나지 못한다면 제도권으로 돌아온 자금의 상당부분이 다시 빠져나갈 수도 있다.

한편 경기침체, 경쟁심화, 큰손들의 퇴장으로 수신흐 올리기에 어려움을 겪는 증권사들은 수지향상을 위해 증권인수 쪽에 상당한 힘을 기울일 것이다. 또한 주식시장의 규모가 커지고 국제화 정도가 높아짐에 따라 효율적인 시장운영 및 유동성 향상을 위해 딜러 제도의 도입이 적극 검토되어야 한다.

(8) 채 권

주식의 대체물로서 점차 채권의 중요성이 부각될 것으로 보이는데 투자가는 채권가격에 가장 큰 영향을 주는 이자율에 관한 연구가 필요하다. 즉 쌀 때 샀다가 비쌀 때 팔기 위하여는 이자율의 예측이 필수적이다. 일시적인 자금경색으로 당분간은 금리가 상승될 것이나 앞으로 경제가 정상궤도에 오르게 되면 경기전망, 통화량, 환율과 같은 거시경제지표를 중심으로 이자율의 변화를 예측해야 할 것이다.

(9) 부동산

사정한과의 영향과 정부의 강력한 규제로 부동산 시장은 당분간은 침체국면을 면하기 어려울 것 같다. 우선은 실수요자 중심의 거래가 대중을 이룰 것으로 보인다. 그러나 시간의 경과와 함께 유동자금이 실물자산 쪽으로 흘러 들어올 전망이다. 업무용 빌딩이나 상가와 같은 수익성 부동산을 투자자들이 선호할 것으로 보인다. 이는 임야·전답 등에 비해 규제가 덜하고 자금추적도 덜 받는다. 이점과 더불어 임대수익도 올릴 수 있기 때문이다. 정부도 앞으로는 부동산을 투기억제라는 차원에서 규제일변도의 정책만 쓸게 아니라 국토의 균형잡힌 개발이라는 방향으로 건전한 투자의 대상으로 유도해야 할 것이다. 따라서 정부는 개발정보를 독점하기보다는 공급이 제한된 부동산의 경제적 가치를 극대화할 수 있도록 공개된 정책을 수립·시행해야 한다. 앞으로는 부동산 컨설팅 또는 부동산 신탁개발업이 신종 산업으로 각광받을 전망이다. 이는 경제적 분석에 의한 투자기법의 수요가 늘어날 것이기 때문이다.

(10) 귀금속

실명제로 인해 금융부문에서 이탈한 자금이 귀금속 투기로 흘러들어갈 가능성이 있으나 그리 우려할 정도는 못된다. 물가에 대한 불안이 확산될 경우

인플레이션·헷서로써 유동성이 비교적 좋은 귀금속이 선호될 수도 있다.

(11) 골동품

자금추적의 위험부담 때문에 고가의 골동품 거래는 당장은 그리 활발하지 않을 것이다. 장기적인 관점에서 여유자금을 투자한다면 국민생활수준의 향상과 더불어 골동품에 대한 수요도 늘 것이므로 가치있는 투자가 될 수 있다. 그러나 유통시장이 한정되어 있으므로 유동성이 좋지 않다. 우선은 취미로 골동품의 감상을 즐기면서 오랜 기간 기다리는 인내가 필요하다.

4. 맺는말

本稿에서 언급된 여러가지 예측은 금융실명제가 빠른 시간내에 정착되리라는 다소 낙관적인 견해에 바탕을 두고 있다. 실명제는 결코 만병통치약이 아니며 인간이 만든 어떤 제도도 완전한 것은 없다. 그러므로 단기적으로 나타나는 부정적인 현상에 대해 지나치게 실망해서는 안되며 또 실명제 자체에 지나친 기대를 해서도 안된다. 투자가는 실명제가 지금까지의 관행과 다른 것을 요구한다하여 불안해 할 것이 아니라 실명제에 적극적으로 적응하려는 노력을 아끼지 말아야 한다. 또한 정부는 실명제 실시후에 나타난 문제점을 적시에 파악해서 정책을 보완해 나가는 유연성을 보여야 한다.

실명제는 투자가로 하여금 변칙보다는 원칙을重視하는 理財전략을 수립토록 촉구하고 있다. 따라서 투자가는 각자의 위험수용정도에 따른 적절한 수익을 기대해야 하며 정부는 그러한 수익이 보장되도록 투자환경을 정비해야 한다. 그렇지 않고 실명제 실시후에도 시장의 왜곡이 계속된다면 투자가의 理財전략 자체가 방향을 잃게 될 것이다.

앞으로는 건전한 理財가 결코 부끄러운 일이 되지 않도록 하는 사회분위기 조성이 필요하다. 또한 모든 사람들에게 공평한 理財의 기회가 주어져야 한다. 경제문제는 경제논리로 접근하려는 자세가 모든 경제주체에게 절실히 요구되는 시점에 와 있다. 아울러 실명제하에서의 理財전략은 信用을 전제로 한다는 사실을 투자자들은 명심해야 할 것이다.