

Ⅲ. 주요 경제 현안

1. 기업어음 시장의 구조 변화¹⁾

- (현황) 기업어음 시장의 규모가 계속 확대되고 있으며, 할인 기관이 증권사 중심으로 전환되면서 증권사-종금사간 경쟁이 심화되어 수수료 인하가 이루어짐
- (문제점) 높은 신용위험 상태에서 일반기업의 기업어음 발행 위축이 우려되고, 기업어음 보유 한도제 운용에 따라 일부 금융기관의 CP 발행이 어려워 소비자금용의 원활한 공급에 제약을 받고 있음
- (향후 전망과 과제) 신용위험이 높은 가운데 기업의 「단기 부채→장기 부채 전환 노력」에 따라, 신규 기업어음 발행의 감소세가 당분간 지속될 것임. 따라서, 단기적으로 일반기업에 대해 공적 신용보증 기능이 요구되고, 금융기관의 CP 발행 확대가 허용될 필요가 있음. 중장기적으로는 기업어음 발행 비용을 낮추기 위해 券面 없는 통합결제시스템과^{주)} 발행지불 대리인 등의 도입이 바람직하며, 다양한 형태의 기업어음 개발 여건도 조성되어야 할 것임

□ 기업어음 시장의 현황

- (기업어음 시장의 규모) 기업어음 거래는 발행 잔액이 현재 약 115조 원 정도로 추정되며, 98년중 상반기중 크게 늘어났다가, 하반기 들어 둔화세를 보임
 - 국내 단기 금융시장의 규모는 금융기관간 콜 및 RP 거래와 직접 금융시장을 통한 기업의 자금조달이 늘어나면서 확대 추세를 보이고 있음
 - 반면, 은행들의 CD 발행이나 상업어음의 인수 실적은 감소하였음
 - 상반기중 우량 기업의 기업어음 발행이 증가하였으나, 7월 들어 기업어음 발행 한도가 설정됨에 따라 추가 발행이 어려워졌음

< 단기금융상품별 거래 규모 추이 >

(단위: 10억 원, %)

	1996	1997	98. 1/4	98. 2/4	98. 7.
CP할인 증가액	22,125.5	7,140.5	19,628.5	7,294.7	5,803.3
CD 발행잔액	31,173.4	25,499.8	24,393.5(-4.3)	22,438.5(-12.0)	23,396.5(-8.2)
상업어음 잔액	6,099.1	9,524.0	8,954.3(-6.0)	6,718.6(-29.5)	7,188.5(-24.5)
RP 매도잔액	7,929.1	23,698.0	30,166.2(27.3)	26,069.9(10.0)	25,426.2(7.3)
콜거래 규모	1,542,763.5	2,316,602.1	1,333,199.7(196.4)	1,157,526.8(116.8)	349,463.8(78.5)

주: 1) CP할인은 기간중 증감액임.

2) ()안 수치는 전년대비 증감률이고, 단 콜 거래 규모는 전년 동기비 증감률임.

1) 미국 기업어음시장에서 도입하고 있는 제도로서 발행 규모가 급증함에 따라, 개별 기업어음 발행 증서를 유통시키는 대신에 결제예약기관(DTC)에 등록함으로써 거래 내역의 변경을 통해 거래의 편의성을 높임.

자료: 한국은행, 「통화금융」, 「자금순환」, 각호.

- (증권사의 CP할인 급증) 금년초 종금사의 업무 공백으로 증권사의 역할이 급속히 늘어나면서 9월말 CP 발행 잔액은 증권사가 54조 8,837억 원, 종금사가 25조 2,200억 원으로 증권사의 점유율이 68.5%에 달함

- (CP 중개기관) 증권사 가운데 소형 증권사 중심으로 기업어음 할인 업무가 활발해지고 대형 증권사는 채권발행 중개-인수 업무에 특화하는 양상을 보임
- (수수료 하락세) 증권-종금 업계간 경쟁이 심화되면서 할인 수수료가 0.1%에서 0.05% 수준으로 낮아졌고, 할인 수수료가 없는 거래도 나타남

< 금융기관 CP 할인 추이 >

(증감액, 억원)

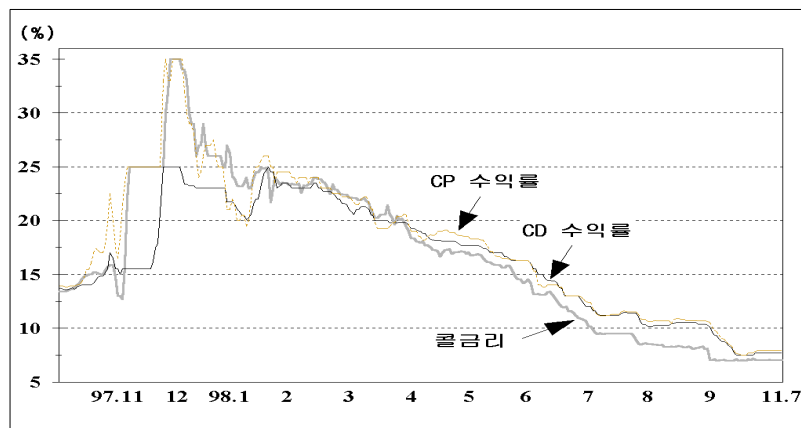
	1996	1997	98.1/4	2/4	3/4p	7월p		
						7월p	8월p	9월p
CP 할 인 ¹⁾	221,255	71,405	196,285	72,947	68,189	58,033	-1,108	11,264 ²⁾
증권사	-	145,627	189,426	104,344	74,059	75,284	-3,536	2,311
종금사	221,255	-109,174	-80,328	-35,085	9,575	-10,386	5,726	14,235
은행신탁	-	34,952	87,187	3,688	-15,445	-6,865	-3,298	-5,282

주 : 1) 종금사는 영업중인 종금사 기준이며, 증권사는 97년 7월부터, 은행 신탁은 97년 12월 15일부터 기업어음 할인 업무를 시작함.

2) 9월 수치는 은행신탁 9.1~25일, 증권사 9.1~10일, 종금사 9.1~23일.

자료 : 한국은행, 「4/4분기 통화신용정책 방향」, 각호.

< 단기 금융상품의 금리 하락세 >



- (투자자의 행태 변화) 신용위험이 매우 높음에 따라 우량 기업의 기업어음이 집중 매입되고, MMF에 의한 편입 등 기업어음 투자가 신중해짐

- 과거에는 신용위험보다는 수익성 위주로 상장 기업과 중견기업까지 대상이 확대되었으나, IMF 체제하에 어음 발행 업체를 B등급군까지 한정하여 소화됨
 - 특히, 동일 신용등급에 속하는 업체간에도 가산금리가 7-15%p까지 차이가 있음
 - 기업어음이 예금자보호 대상에서 제외되고, 하반기이후 어음 보유 한도제의 도입과 금리하락 추세에 따라 금융기관들이 기업어음을 매입하는 데에 신중해짐
- (문제점) 신인도가 낮은 기업의 기업어음 발행 위축에 대한 완화 대책이 미흡하며, 오히려 CP 보유 한도제의 경직적 운용에 따른 자금시장 왜곡이 우려됨
- 기업어음 보유 한도제를 통한 자금 편중 현상 해소 기미에도 불구하고 신인도가 낮은 일반 기업들이 발행하는 기업어음의 원활한 소화가 쉽지 않음
 - 동일 계열별 한도 설정에 따라, 일부 대기업 계열의 할부금융사들이 CP 발행을 통한 저리의 자금조달이 어려워짐으로써 소비자금융의 공급여력은 제약을 받음

□ 향후 전망과 과제

- (당분간 발행 증가세 둔화 예상) 기업들이 단기 부채를 장기 부채로 전환하고자 하며, 기업의 전반적인 신용도가 낮아 일반 기업들의 신규 기업어음 발행은 쉽지 않음
- 대부분 발행 기업의 신용력에 한계가 있으며, 국내 신용평가기관의 등급별 부도율도 높아 신규 기업어음 발행 증가가 용이하지 않음
 - 기관투자자 입장에서 CP는 예금자보호 대상에서 제외되고, 수익률 등 조건이 불리함으로써 단기투자펀드(MMF) 등에 편입하기를 회피함
 - (정책 과제) 신용도가 취약한 기업에 대한 공적 신용보증이 요구되며, 기업어음 보유 한도제의 신축적 운용을 통한 저리 자금조달의 기회가 확대될 필요가 있음
- 시장 활성화를 위한 중장기 과제
- 장차 기업어음의 발행 비용을 낮추기 위해서는 시장 인프라로서 권면없이 당일 결제되는 통합 시스템과 발행지불 대리인 제도 등이 필요할 것임

- 또한, 발행 기업은 적극적인 기업 경영 자료 공시나 설명회 개최 등이 요구되며 은행에 의한 신용보완도 바람직할 것임
- 기업어음이 자금조달수단으로서 정착될 수 있도록 실질적인 금리 자유화가 이루어질 필요가 있으며, 이를 위해 금융정책의 일관성은 매우 중요함
- 나아가, 변동금리 CP, 유니버설 CP, 자산담보부 CP 등 다양한 형태의 CP 상품 개발을 촉진하는 정책 자세도 요구됨

<참고> 미국의 기업어음 시장

- (발전 과정) 미국 CP시장은 1960년대 후반 은행의 자금공급능력 저하로 대기업을 중심으로 성장하였으며, 71년이후 금리 자유화가 진전되면서 대기업을 단기간 자금조달 수단으로서 발전하여 현재 은행차입보다 더 중요해짐
- (거래 규모 확대) 98년 1/4분기 1일 평균 발행액은 657억 달러에 달하고, 발행잔고도 매년 증가하여 98년 2월에는 1조 131억 달러에 달하였음.
- (금리 수준) 은행은 자유화된 CP수익률에 일정 가산금리를 첨가하여 대기업에 대한 대출 우대금리를 결정하여 CP 수익률이 우대금리를 하회함
- (발행자) 자산담보부 CP(26.7%)를 포함하여 금융회사가 발행중 70%를 차지한 가운데 최근 발행주체가 중소기업들로 확산되고 있음
- (투자자) MMF(34.3%)가 중심이 되며, 이외에 각종 연기금(7.9%), 생보사(7.0%), 여타 뮤추얼펀드(5.8%) 등으로 구성됨
 - 최근 MMF의 구성 자산중 CP가 약 30%를 차지하고 CP발행잔고의 약 30%를 MMF가 보유하는 상호의존적 관계를 보이고 있음
- (시장 인프라) 예탁신탁회사(DTC)의 북 엔트리 시스템을 통하여 개별 권면 없이 거래가 이루어지고, 발행자의 대리인으로서 발행지불대리인(IPA)이 원활한 자금이나 권리 이동을 담당함
 - 예탁신탁회사는 당일 자금결제 시스템(SDFS)를 도입하여 연방준비은행의 은행간 자금결제시스템(Fedwire)과 접속시켰으며, 기업어음과 함께 양도성 예금, 은행인수 어음 등의 複數 결제시스템을 통합시키고 있음
- (발행 방식) CP 발행시에 은행에 의한 신용 보완(backup-line)을 붙이는 것이 일반적이며, 발행업체는 발행 금액의 10-15% 정도를 요청함
 - 이는 발행자의 차입 체질을 전제한 신용 보완이라기 보다는 시장환경의 급변에 따른 단기 자금수급의 불균형 등으로 인한 부도 사태를 회피하려는 것임

(임진국 jklm@hri.co.kr ☎724-4018)