

**企業間信用과 生産者流通金融의  
現況 및 政策課題**

**한국조세연구원**

## 序 言

企業間信用과 生産者流通金融의 문제는 金融과 産業間 관계의 분석에 있어서 가장 핵심적인 과제 중의 하나이다. 그러나 불행하게도 우리나라에서 이 분야에 대한 연구는 中小企業金融과 관련하여 단편적으로만 이루어지고 있는 실정이다. 本 研究報告書의 가장 큰 의의는 이 문제에 대해 처음으로 종합적이고 체계적인 분석을 제공하였다는 데에서 찾을 수 있다. 또한 우리나라 기업들의 外部資金 調達에서 企業間信用 및 生産者流通金融이 차지하는 비중이 상대적으로 높다는 점에서 이들의 現況 및 問題點을 점검함으로써 改善方案을 모색하고자 하는 시도는 그 자체로도 큰 의미가 있다고 생각된다. 더구나 최근에 진행되고 있는 金融의 自律化·國際化는 企業規模別 企業金融行態에 상당한 영향을 미치고 있는바, 이러한 추세가 앞으로도 지속될 것으로 예상되는 현 상황에서 이들 環境變化가 企業間信用 및 生産者流通金融의 活性化를 阻害하는 영향으로 작용할 가능성은 없는지를 점검해 보는 것이 요청된다.

生産者流通金融이 企業間信用을 원활하게 지원하고 있는지를 평가하는 일은 企業間信用에 크게 의존하는 우리나라 企業에 대한 金融의 役割에 대해 중요한 시사점을 준다. 특히 中小企業에 있어서 원활한 企業間信用去來와 生産者流通金融은 중요한 의미를 가진다. 왜냐하면 중소기업의 경우 상대적으로 企業間信用에의 의존도가 높은 반면에, 현재 진행되고 있는 일련의 金融環境變化는 中小企業의 資金調達에 어려움을 加重시킬 가능성이 많기 때문이다. 특히 최근에 들어 中小企業의 어음 不渡가 급증함에 따라 中小企業의 連鎖倒産 문제가 심각하게 제기되고 있음에도 불구하고 상업어음을 통한

거래는 줄고 있지 않다. 이러한 현상의 배경에는 어음결제의 弊害에도 불구하고 어음을 활용함으로써 얻을 수 있는 經濟的인 利得이 있음을 의미한다. 本 報告書에서는 상업어음을 포함한 企業間信用을 企業들이 활용하는 經濟的인 動機를 규명함으로써 企業間信用과 나아가 어음제도의 本質을 보다 정확하게 이해할 수 있도록 하고 있다.

本 研究報告書는 企業間信用과 生産者流通金融에 관련되는 制度의 다양한 측면을 구체적으로 설명함으로써 이 분야에 관한 전문적인 지식이 없는 독자들도 쉽게 이해할 수 있도록 하고 있다. 특히 企業間信用과 生産者流通金融에 관한 각종 통계자료들에 대한 분석은 兩 信用의 당사자들뿐만 아니라 이 분야의 政策立案者 및 關係學者들에게도 현황과 문제점을 정확하게 파악하는 데 상당한 도움을 줄 것으로 기대된다. 또한 企業間信用과 生産者流通金融의 政策課題에서 제시된 長·短期 政策代案 역시 政策當局者가 진지하게 고려해 보직하라고 생각된다.

이 研究報告書는 本 研究院의 李基榮 博士가 執筆하였으며, 金池蓮 研究員과 尹惠順 研究助員이 原稿整理를 도와 주었다. 筆者는 本 報告書의 草稿에 대해 유익한 論評을 해준 明知大學校의 安鍾吉 教授와 韓國開發研究院의 文字植 博士께 감사의 뜻을 표하고 있다. 마지막으로 本 研究報告書의 내용은 筆者의 개인적인 의견이며, 本 研究院의 公式見解를 반영하는 것은 아님을 밝혀 둔다.

1996年 5月

韓國租稅研究院

院長 崔 洸

# 目 次

I. 序 論 .....	9
II. 企業間信用과 生産者流通金融의 意義 .....	12
1. 企業間信用과 生産者流通金融의 概念 .....	12
2. 企業間信用과 生産者流通金融의 重要性 .....	19
III. 企業間信用과 生産者流通金融의 理論 .....	29
1. 企業間信用의 理論 .....	29
2. 生産者流通金融의 理論 .....	39
IV. 企業間信用의 需要 및 現金化 推定 .....	44
1. 企業間信用의 需要 推定 .....	44
2. 외상賣出債權 發生規模 推定 .....	56
3. 외상賣出債權의 早期 現金化 比率 推定 .....	64
V. 企業間信用과 生産者流通金融의 現況과 問題點 .....	82
1. 企業間信用의 現況과 問題點：中小企業을 中心으로 .....	82
2. 商業어음割引의 現況 및 不振要因 .....	89
3. 팩토링의 現況과 不振要因 .....	110
VI. 企業間信用과 生産者流通金融의 政策課題 .....	117
1. 企業間信用의 政策課題 .....	117
2. 生産者流通金融의 政策課題 .....	123
參 考 文 獻 .....	140

## 表 目 次

〈表 II-1〉 資金支給 主要利用 決濟手段 應答比率 ……………	20
〈表 II-2〉 어음, 수표의 利用比重(1994) ……………	21
〈表 II-3〉 中小企業의 代金決濟 方法 中  외상去來의 比重 ……	22
〈表 II-4〉 製造業法人企業의 資金調達 中 企業間信用의 比重 推移(1979~1994) ……………	22
〈表 II-5〉 預金銀行의 運轉資金貸出 中 商業어음割引이 차지하는 比重 ……………	23
〈表 II-6〉 企業의 短期運轉資金 中 商業어음割引의 比重 ……	24
〈表 II-7〉 一般銀行의 全體 貸出金 및 割引어음의 平均 利益率 ……………	25
〈表 II-8〉 預金銀行의 運轉資金 貸出金의 現況 ……………	27
〈表 II-9〉 制度圈 中小企業貸出市場에서 商業어음割引의 比重 ……………	28
〈表 IV-1〉 企業間信用 說明變數의 定義와 標本平均 ……………	51
〈表 IV-2〉 推定係數의 符號가 理論과 符合하는 境遇의 數 ……	54
〈表 IV-3〉 推定係數의 符號로 본 企業間信用과 銀行信用의 關係 ……………	55
〈表 IV-4〉 去來動機와 金融動機의 比重 ……………	56
〈表 IV-5〉  외상賣出債權의 發生規模 ……………	59
〈表 IV-6〉  외상賣出債權이 GDP와 賣出額에서 차지하는 比重 ……………	60
〈表 IV-7〉 企業資金不足率, 個人部門의 資金剩餘增加率 및 固定投資增加率 ……………	61

〈表 IV - 8〉	製造業 및 建設業의 內部金融 比重 推移	62
〈表 IV - 9〉	建設業體數와 미분양아파트 가구수 推移	63
〈表 IV - 10〉	외상賣出債權의 早期 現金化 比率(全產業)	66
〈表 IV - 11〉	金融機關別 外상賣出債權의 早期 現金化 比率	66
〈表 IV - 12〉	標本企業의 業種別·規模別 分布	69
〈表 IV - 13〉	業種別·規模別 받을어음의 現金化 比率 推移 (全產業)	71
〈表 IV - 14.1〉	業種別·規模別 받을어음의 現金化 比率 推移 (製造業)	73
〈表 IV - 14.2〉	業種別·規模別 받을어음의 現金化 比率 推移 (製造業)	75
〈表 IV - 15〉	中小製造業體 保有 外상賣出債權의 早期 現金化 希望 比率	78
〈表 IV - 16〉	中小製造業體가 外상賣出債權을 滿期까지 保有하는 理由	78
〈表 IV - 17〉	中小製造業體의 어음割引處別 構成比 推移	79
〈表 IV - 18〉	日本의 外상賣出債權의 規模와 現金化 現況(全產業)	80
〈表 V - 1〉	어음 및 外상賣出金の 平均回收期日(1994)	83
〈表 V - 2〉	受取어음의 活用方法	84
〈表 V - 3〉	建設業體 保有어음 中 韓銀再割引 對象 어음의 比重	84
〈表 V - 4〉	大企業으로부터 받은 不當行爲	85
〈表 V - 5〉	大企業의 內部留保와 長期어음決濟의 比重	86
〈表 V - 6〉	商業어음 再割引 比率의 調整 推移	90
〈表 V - 7〉	商業어음 再割引 金利 變動 推移	91
〈表 V - 8〉	金融機關別 商業어음割引의 規模 推移	93
〈表 V - 9〉	金融機關別 商業어음割引 比重 推移	95
〈表 V - 10〉	預金銀行의 商業어음割引 및 再割引 取扱現況	97

〈表 V-11〉	金融機關別 中小企業에 대한 總貸出 및 商業어음割引의 現況 .....	98
〈表 V-12〉	從業員 規模別 어음割引의 대상처별 實際現況 (1993년중) .....	100
〈表 V-13〉	第一銀行 貸出金の 對象別·擔保別 構成比 (1993년 말 현재) .....	102
〈表 V-14〉	預金銀行 中小企業貸出金の 擔保別 構成比 .....	102
〈表 V-15〉	銀行에서의 擔保條件別 어음割引額 構成比 .....	103
〈表 V-16〉	適格어음의 割引狀況 .....	103
〈表 V-17〉	銀行에서 商業어음割引이 원활하지 못한 理由 .....	104
〈表 V-18〉	年度別 記帳人員 推移 .....	107
〈表 V-19〉	中小製造業體의 받을어음 및 賣出額 規模의 推移 .....	109
〈表 V-20〉	외상賣出金の 發生 및 金融機關別 팩토링 規模 推移 .....	112
〈表 VI-1〉	保證種類別 保證實績 및 構成比 推移 .....	120
〈表 VI-2〉	保證種類別 危險率 .....	123
〈表 VI-3〉	再割引對象 商業어음의 割引金利 水準 및 差等幅 推移 .....	123
〈表 VI-4〉	各國의 與信金利 差等幅 現況 .....	124
〈表 VI-5〉	中小企業의 擔保別 銀行借入(1994) .....	125
〈表 VI-6〉	從業員規模別 어음割引의 對象處別 比重 .....	126
〈表 VI-7〉	銀行의 資金運用 推移 .....	126
〈表 VI-8〉	短期市場性 受信商品의 主要內容 .....	130
〈表 VI-9〉	표지어음의 銀行그룹別 發行實績 및 限度消盡率(1996년 1월) .....	131
〈附表 1〉	企業間信用에 대한 需要 推定結果(製造業 綜合) .....	144
〈附表 2〉	企業間信用에 대한 需要 推定結果(大企業) .....	145
〈附表 3〉	企業間信用에 대한 需要 推定結果(中小企業) .....	146

## 圖 目 次

[圖 II-1]	商業어음의 去來構造 .....	15
[圖 II-2]	팩토링의 메커니즘 .....	16
[圖 IV-1]	GDP대비 외상賣出債權規模 比重과 中小製造業體 中 需給去來業體의 比重 .....	63
[圖 V-1]	會社債 收益率, 大企業의 內部金融 및 現金決濟 比重의 推移 .....	88

# I. 序 論

企業間信用은 거래의 주체가 기업인 외상去來이다. 金融市場이 발달되어 있고 信用去來의 여건이 성숙되어 있는 先進國에서 기업간신용은 매우 廣範圍하게 이루어지고 있다. 우리나라에서도 예로부터 企業間 혹은 業體와 소비자간에 광범위하게 외상거래가 慣行化되어 왔다. 그러나 아직 信用社會가 정착되었다고 보기 어려운 우리나라의 경제현실에서 신용을 基盤으로 해서만 이루어질 수 있는 외상거래가 폭넓게 통용되고 있는 것은 다소 逆說的으로 보일 수도 있다. 그러나 외상거래의 여건이 성숙되어 있지 않음에도 불구하고 외상거래가 盛行하고 있는 데에는 외상거래 주체 사이에 외상거래로 인한 이득이 존재함을 示唆한다고 할 수 있다. 특히 상업어음은 우리나라 企業間信用의 주요수단으로서 매우 광범위하게 통용되고 있다. 最近에 들어서는 상업어음의 不渡가 급증함에 따라 中小企業의 연쇄도산의 문제가 심각하게 대두되면서도 상업어음의 거래가 줄어들고 있지 않다. 이러한 현상의 배경에는 상업어음의 광범한 유통의 弊害에도 불구하고 상업어음을 發行·引受·割引하는 각 경제주체들이 상업어음을 活用함으로써 經濟的인 이득을 얻고 있음을 의미한다고 하겠다. 따라서 상업어음을 포함하여 기업간신용을 이용하는 개별기업 차원에서의 經濟的 動機를 규명하고 기업간신용에 대한 수요에 영향을 미치는 經濟變數를 밝히는 것은 매우 의미있는 작업이라고 할 수 있다.

한편 企業間信用 行爲의 결과 기업이 보유하게 된 상업어음을 포함한 외상賣出債權을 바탕으로 한 生産者流通金融의 발전 정도는 企業間信用의 活用도와 밀접한 관계를 가지게 된다. 왜냐하면 기업

이 보유하고 있는 외상賣出債權이 生産者流通金融을 통해 원활하게 現金化되지 못하면 기업의 資金調達 및 運用에 애로를 줄 수 있기 때문이다. 따라서 生産者流通金融이 企業間信用을 원활하게 支援하고 있는지를 평가하는 일은 기업간신용에 크게 의존하는 우리나라 기업에 대한 금융의 역할에 중요한 示唆點을 줄 수 있다. 특히 중소기업에 있어서 원활한 企業間信用去來와 生産者流通金融은 중요한 의미를 가진다. 왜냐하면 中小企業의 資金調達 및 運用에 있어서 企業間信用 및 生産者流通金融에의 依存度가 크고, 또한 金融自律化·開放化로 대변되는 금융환경의 변화가 향후 중소기업의 資金調達에 否定的인 영향을 미칠 여지가 많기 때문이다. 國內外 金利差 등의 요인으로 해외자본의 유입이 지속될 것으로 예상되는데, 이는 현행의 通貨管理方式下에서는 불가피하게 가계 및 기업대출, 특히 信用力이 떨어지는 중소기업에 대한 대출의 확대에 커다란 障礙要因이 될 것이다. 해외부문의 통화增發이 지속되는 상황에서 통화당국이 통화증가를 목표를 달성하기 위해서는 通貨安定證券 등을 통하여 금융부문의 통화를 흡수하여야 하는데 이 과정에서 交渉力이 약하고 信用力이 떨어지는 중소기업에 대한 대출이 우선적으로 줄어들 가능성이 매우 높기 때문이다. 물론 金融市場에서 전개되고 있는 大企業의 脫銀行化 현상으로 은행권의 중소기업에 대한 대출 여력이 점진적으로 높아져 가고 있는 것은 사실이지만 이로 인한 혜택은 주로 中堅級 以上の 中小企業에게 돌아가고 있어서 규모가 영세한 중소기업의 경우 資金調達の 어려움은 쉽게 해결되기 어려울 전망이다.

본 연구에서는 이런 배경을 바탕으로 우리나라의 企業間信用과 生産者流通金融의 현황을 살펴보고 問題點을 導出した 후 政策課題를 提示하고자 한다. 이를 위해 第II章에서는 기업간신용과 생산자유통금융의 概念과 現實的 重要性을 敘述하고 第III章에서는 기업간신용 및 생산자유통금융을 분석하는 이론을 정리하였다. 第IV章에

서는 第Ⅲ章의 理論的인 모형을 바탕으로 우리나라의 기업간신용에 대한 需要推定을 시도하였다. 또한 외상賣出債權의 발생규모 및 早期現金化比率을 추정하고 이에 대한 分析 및 評價를 하였다. 第V章에서는 企業間信用과 生産者流通金融의 現況과 問題點을 정리하고 마지막 第VI章에서는 기업간신용과 생산자유통금융과 관련된 政策課題를 提示하였다.

## II. 企業間信用과 生産者流通金融의 意義

### 1. 企業間信用과 生産者流通金融의 概念

#### 가. 企業間信用의 概念

企業間信用(trade credit or business credit)은 실물 商去來와 관련된 非金融企業間에 이루어지는 신용행위로서 금융기관에 의해 중개되지 않고 이루어지는 비금융기업의 금융중개라고 볼 수 있으며, 구매자의 입장에서 보면 신용에 의한(unsecured) 단기자금조달원이 된다. 즉 기업간신용은 물품공급자에 의해 제조과정에서 사용되는 제품판매시나 轉賣時에 제공되는 신용이다. 기업간신용은 통상 판매자로부터 구매자로 흘러가는 것이 일반적이지만 건설·수송장비 등의 부문에서는 先給도 이루어지고 있어 구매자로부터 판매자에게 신용이 이루어지기도 한다.

企業間信用의 중요한 특징은 ① 비교적 판매기간이 짧고 ② 거래는 통상 신용거래계정(무담보 원칙)을 통해 이루어지며 ③ 기한 전의 지불에 대하여는 현금할인이 이루어지며 ④ 소비자를 제외한 제조업자, 도매업자, 소매업자간의 거래를 의미한다.

企業間信用은 생산과 분배의 중간 및 최종단계에 신용을 준다는 점에서 최종소비자에게 신용을 주는 消費者信用과 구별된다. 또한 利子나 配當收入이 아닌 제품판매에 의해 이익을 내는 점에서 銀行信用이나 投資信用과 구별된다. 그러나 모든 형태의 信用은 상호관련이 있으며 特性도 공통되는 것이 많다.

信用의 상호관련성은 다음의 例에서 잘 볼 수 있다. 이 例는 소비

자신용이 企業間信用의 출발점이라고 가정한 예이다. 小賣業者는 고객의 편의를 위해 또는 大量販賣나 경쟁에서 이기기 위해 고객에게 외상去來나 割賦販賣를 하게 된다. 이를 위해서는 小賣業者는 物品供給者나 都賣業者로부터 구입한 제품대금의 지불을 위한 相當한 시간적 여유를 얻어야만 한다. 이에 따라 都賣業者 역시 제조업자, 중간상인 등에게 충분한 시간여유와 信用을 요구하게 되며 이로써 小賣業者에게 시간과 信用을 줄 수 있게 된다. 여기에서 유통과정의 小賣業者로부터 제조과정의 최초 원재료 제공자에 이르기까지의 信用의 체인(chain)이 성립된다. 여기에는 식량생산자, 광산업자 등 原材料 生産業者의 중개인을 통한 직접판매도 포함된다. 대부분의 경우 이런 原材料 生産業者들은 그들 고객에게 信用을 줄만한 능력이 없기 때문에 金融機關을 통해 賣出債權을 現金化한다. 이러한 財政的 支援은 原材料 生産業者에게만 局限된 것은 아니다. 최종 구매단계에 이르기까지의 全段階에서 크고 작은 대부분의 기업들은 信用去來를 위한 재정적 지원을 必要로 한다. 生産品이 季節的인 제품일 경우 이런 재정적 요구는 週期的으로 발생된다. 예컨대 의류나 장난감 또는 에어컨과 같은 내구소비재의 경우, 소매상이 代金を 支拂하기 전에 物品이 생산되는 데 所要되는 자금이 필요하게 된다. 왜냐하면 製造業者나 都賣業者는 신용기간을 季節에 맞추어 주어야 하기 때문이다. 이러한 財政的 支援을 生産者流通金融이라고 할 수 있다.

#### 나. 生産者流通金融의 概念

일반적으로 유통금융은 경제 내 각 경제주체의 모든 유통활동을 직·간접으로 지원하는 금융행위를 의미한다. 유통활동은 商的流通과 物的流通으로 구분할 수 있는데, 商的流通은 경제주체간 상품과 소유권이 이전되는 과정을 의미하고 物的流通은 상품을 수요자에게 이동시키는 물리적인 과정을 뜻한다. 商的流通을 지원하는 금융은

크게 그 지원대상에 따라 生産者流通金融과 消費者流通金融으로 나눌 수 있다. 생산자유통금융이 상거래에 따른 생산자(혹은 공급자)에 대한 금융이라면 소비자유통금융은 소비자에 대한 판매신용을 의미한다.

企業間商去來에 따른 자금의 결제는 현금결제 혹은 외상결제의 형태로 이루어지며 외상결제는 어음 혹은 비어음형태로 이루어진다. 따라서 生産者流通金融은 商去來에 따라 어음 혹은 비어음형태로 이루어지는 외상결제의 결과 기업이 보유하게 된 賣出債權을 대상으로 한 금융이라고 할 수 있으며, 금융의 형태에 따라 어음할인과 외상매출금의 讓渡(factoring), 擔保提供(pledging, assignment)에 의한 방법이 있다<sup>1)</sup>. 우리나라의 경우 어음을 대상으로 한 金融商品은 어음할인, 팩토링이 있으며 비어음 외상賣出金을 대상으로 한 금융상품은 팩토링이 있다<sup>2)</sup>.

商業어음割引은 금융기관이 상업어음을 어음액면에서 만기일까지의 利子, 즉 割引料를 차감한 금액으로 買入하는 것을 말한다. 여기서 商業어음이란 상품의 매매대금 등 실제의 商去來에 의하여 성립된 어음을 말하며 상품의 買受人이 賣渡人 앞으로 발행한 약속어음 또는 買受人이 인수한 환어음 등을 말한다. 상업어음은 단순한 자금유통을 위하여 발생하는 유통어음과 달리 實物去來에 수반하여 발생하므로 어음대금은 상품매각대금으로 상환될 수 있어서 確實性이 높은 어음이며 원칙적으로 어음割引依頼人이나 支給人의 신용에 의해 거래가 성립하는 특징이 있다. 상업어음을 할인한 은행은 韓

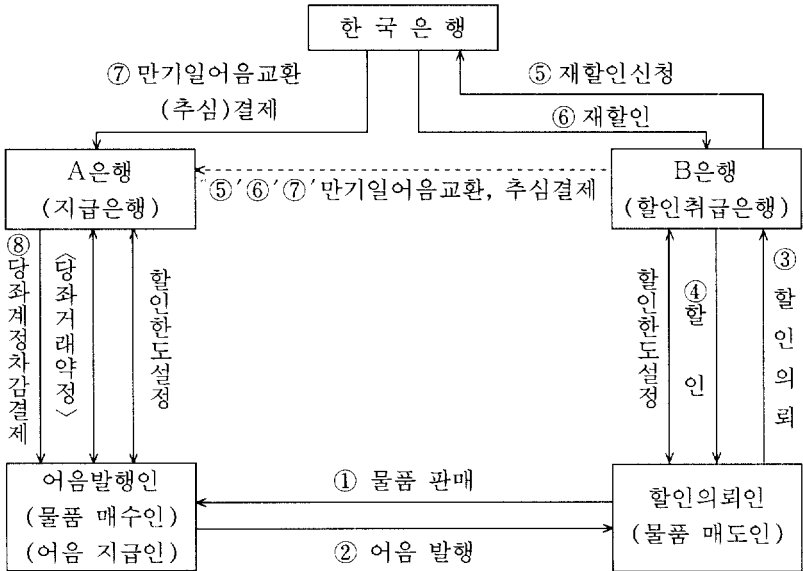
1) 讓渡와 擔保提供의 차이점은 양도는 외상매출금에 대한 所有權을 완전히 이전시키는 것이고 擔保提供은 외상매출금의 所有權은 기업에 있고 다만 차입계약에서 이의 행사를 제한하는 것이다.

2) 우리나라의 은행이 취급하고 있는 외상債權貸出(loans to factored clients)은 은행(factor)이 사업자등록증 保有業體(client)와 팩토링계약을 체결하고 同 去來處가 商去來에 수반하여 취득한 어음 또는 비어음 외상賣出金을 매입한 후 買入債權貸金의 일정비율에 해당하는 금액을 대출해주는 것으로서 팩토링으로 간주할 수 있다. 실제로 이 貸出은 1983년 은행이 팩토링업무를 취급하기 시작하면서 설정된 銀行貸出이다.

國銀行으로부터 再割引을 받을 수 있는데, 이상의 내용을 그림으로 보면 [圖 II-1]과 같다.

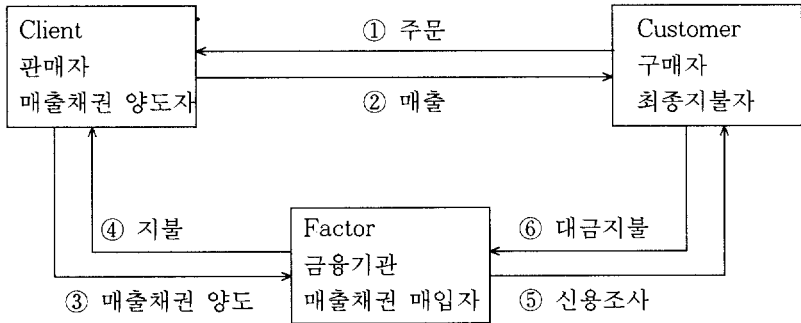
팩토링이 발전된 배경과 金融制度가 다르기 때문에 팩토링의 정의와 팩토링이 포괄하는 내용은 국가마다 약간씩 상이하다. 그러나 일반적으로 팩토링은 販賣·製造業者가 購買者에게 상품 또는 서비스를 제공한 후 발생하는 외상賣出債權을 金融機關(factor)에서 매입하고, 金融機關(factor)이 販賣者(client)에게 당해 채권의 일정 비율에 해당하는 금액 내에서 팩토링금융을 제공함과 동시에 채권 관리 및 대금회수 등을 代行하여 주는 종합적인 금융서비스 업무라고 정의될 수 있다<sup>3)</sup>. 팩토링은 기본적으로 賣出債權買入者(factor),

[圖 II-1] 商業어음의 去來構造



3) 우리나라에서 팩토링업무에 대한 근거규정을 이루고 있는 재정경제원 지침상의 팩토링업무 범위는 ① 채권매입/회수업무 ② 전도금융/재고담보 금융/기타자산을 담보로 하는 금융업무 ③ 회계업무 ④ 컴퓨터서비스 기능 ⑤ 경영 컨설턴트 업무로서 매우 포괄적이다.

[圖 II-2] 팩토링의 메커니즘



賣出債權讓渡者(client), 最終支拂者(customer)의 3자간에 이루어진다. 매출채권양도자는 최종지불자로부터 주문이 들어오면 매출채권매입자에게 信用承認申請을 하고, 매출채권매입자는 최종지불자의 信用評價를 고려하여 賣出債權을 인수하며 最終的으로 최종지불자가 매출채권매입자에게 지불함으로써 거래가 완성된다. 이러한 관계를 그림으로 보면 [圖 II-2]와 같다.

어음할인과 팩토링은 모두 외상賣出債權을 대상으로 한 金融形態라는 점에서 공통점을 가지고 있지만 다음과 같은 차이점이 있다.

#### (i) 讓渡의 範圍

팩토링은 원칙적으로 포괄적인 金融關係를 갖는 것이 일반적이며, 基本契約에서 합의된 범위 내에서 모든 어음을 讓渡하여야 하고 이에 대한 金融供與를 받는 데 반해 어음할인은 割引依頼人이 수취어음을 모두 양도할 필요없이 자유로이 선택하여 할인을 받으며 은행의 할인도 자유이지만 어음의 信用度나 依頼人의 신용도를 감안한 與信限度額의 범위 내에서 할인을 받게 된다.

#### (ii) 讓渡의 對象

은행의 전형적인 어음할인은 원칙적으로 만기 90일 이하의 商

業어음을 그 대상으로 하며, 割引銀行을 위하여 어음의 有價證券性和 제3취득자의 보호를 위하여 어음법에 의해 보호받고, 어음讓渡의 경우 受取人이 이서양도를 하면 債務者에 대한 통지나 승락의 필요가 없이 債務者의 債權者에 대한 항변이 단절되고 讓渡節次가 간단한 데 반하여, 팩토링은 양수받은 매출채권매입자(factor)의 지위가 어음법상의 취득자에 비하여 불리한 지위에 놓여 있음은 물론 채권/어음의 양도에 대한 승락/통지를 요구하게 되어 있다.

(iii) 割引依頼人和 賣出債權讓渡人(client)의 義務

어음割引은 어음법에 의하여 두터운 보호를 받고 있음에도 불구하고 割引依頼人(어음이서인)에 대하여 어음법이 부여한 권리 이상을 설정하여 割引依頼人에 대한 광범위한 返還義務를 부담시키고 있다.

팩토링의 경우 償還請求權이 없는 경우(factoring without recourse)는 賣出債權買入者(factor)가 賣出債權讓渡人(client) 자신의 신용악화는 물론 어음의 주채무자의 신용악화의 경우에도 償還義務를 부담지울 수 없지만, 償還請求權 留保의 경우(factoring with recourse)에는 어음割引銀行의 경우와 동일한 권리행사가 가능하다.

(iv) 信用調査

어음割引銀行은 할인의뢰인 및 어음債務者의 신용조사를 하지만, 할인의뢰인의 信用度에 비중을 두고 어음의 주채무자에 대해서는 적극적인 信用調査를 하지 않고 있다. 이때 은행의 信用調査는 할인의뢰인의 이익을 위해서가 아니라 自行의 債權保全을 염두에 두고 실시하지만 매출채권매입자(factor)의 경우에는 자기의 이익과 동시에 매출채권양도인(client)을 위한 최종지불자(customer)의 信用情報를 위해 노력하고 있다.

매출채권매입자(factor)는 매출채권양도인(client)의 거래 상대방에 대해 信用調査를 함으로써 매출채권양도인(client)이 그 去來處에 공급하여도 안전한 限度額을 설정해주는 것이 중요한 임무이나 대다수 나라의 매출채권매입자(factor)들은 은행의 子會社로서 통상 독자적인 信用調査보다는 모은행의 신용조사에 依存하는 경우가 많다.

(v) 割引依頼人과 賣出債權讓渡人(client)의 危險轉嫁

어음의 주채무자들이 연쇄 도산하여 수취어음에 부도가 발생할 때 어음割引의 경우에는 割引依頼人의 위험은 전혀 타인에게 轉嫁시키지 못하여 손해를 감수하여야 하는 경우가 있는 데 반해, 팩토링 계약의 경우에는 매출채권양도인(client)의 위험은 모두 매출채권매입자(factor)에게 전가시킬 수 있거나 (factoring without recourse의 경우), 사전에 매출채권매입자(factor)에 의해 최종지불자(customer)의 신용가치에 의해 信用限度額을 설정받기 때문에 매출채권양도자(client)가 이러한 限度額에 따라 상품을 판매하는 경우에는 어음할인의 경우보다 경영의 效率化를 기할 수 있다(factoring with recourse의 경우).

企業間信用이 금융기관의 금융중개를 거치지 않고 비금융기업간 이루어지는 신용공여 및 수수활동이라면, 生産者流通金融은 기업간 신용거래의 결과로 기업이 보유하게 된 어음 등의 채권을 바탕으로 금융기관과 해당기업간에 이루어지는 금융활동을 의미한다. 따라서 生産者流通金融은 기업간신용을 바탕으로 하며 동시에 企業間信用이 원활하게 이루어지도록 보완해 주는 金融制度로 이해할 수 있다. 그러므로 生産者流通金融의 본질을 파악하기 위해서는 企業間信用에 대한 이해가 선행되어야 한다.

## 2. 企業間信用과 生産者流通金融의 重要性

### 가. 企業間信用

一般的으로 企業次元에서 企業間信用은 여러가지 機能을 수행하는데, 이를 정리하면 다음과 같다<sup>4)</sup>.

(i) 企業間信用은 제품의 공급시점과 판매(구매)대금의 지급시점을 不一致시킴으로써 販賣者和 購買者 모두의 비용을 절감시켜 준다.

(ii) 企業間信用은 마치 광고와 같은 역할을 수행함으로써 販賣者가 購買者를 찾기 위해 支拂하여야 하는 探索費用을 줄이는 기능을 수행하기도 한다.

(iii) 販賣者和 購買者가 다른 利率에 당면하는 경우 企業間信用은 利率 裁定(arbitrage)을 통해 양자에게 모두 이득을 줄 수 있다.

(iv) 金融市場의 不完全性으로 금융시장에서 신용할당된 借入者는 信用에 대한 超過需要를 가지게 되고 企業間信用을 활용하여 이 초과수요에 대처할 수 있다.

(v) 販賣者가 金融機關보다 낮은 비용으로 구매자(차입자)의 信用評價를 할 수 있는 경우 金融機關보다 낮은 가격으로 신용을 제공할 수 있다.

한편 企業間信用은 판매자와 구매자 사이에 實物을 매개로 이루어지는 信用去來이므로 實物의 이전에 대한 지급결제방법 및 관행과 깊은 관련을 가지고 있을 뿐만 아니라 購買者의 입장에서는 주요한 단기자금조달원이 된다. 지급결제방법은 크게 현금결제와 외상결제로 나눌 수 있는데 企業間信用은 외상결제와 밀접한 관련을 가진다.

---

4) 자세한 내용에 대해서는 第三章의 논의를 참조.

우리나라 企業은 예로부터 어음을 매우 중요한 支給決濟手段으로 사용하여 왔다. 한국은행이 1994년 4월에 262개 기업(대기업 48개, 중소기업 214개)을 대상으로 실시한 支給決濟制度 利用實態에 관한 설문조사 결과를 보면, 중소기업 및 대기업 모두 각종 代金決濟時 어음을 주로 이용한다는 응답이 40%를 上廻하고 있다(〈表 II-1〉 참조). 또한 非現金 決濟手段 中에서 어음의 이용 비중(금액기준)이 총 결제규모의 50% 이상이라고 응답한 기업이 대기업, 중소기업 모두 75%를 상회한 것을 보아도 대부분의 기업에서 어음을 主決濟手段으로 이용하고 있음을 알 수 있다(〈表 II-2〉 참조).

〈表 II-1〉 資金支給 主要利用 決濟手段 應答比率

(單位：%)

	現金	어음	當座手票	자기앞수표	其他	計
大企業	18.7	44.5	22.3	11.3	3.2	100.0
中小企業	33.5	43.4	11.3	8.6	3.2	100.0

資料：韓國銀行.

또한 中小製造業體에 대한 實態調査에 의하면 제품 판매 및 구매시 모두 외상결제의 비중이 60% 정도를 차지하고 있으며 現金決濟의 비중은 40% 정도로서 외상결제의 비중이 매우 높은 편이다. 1980년대 후반기 이후 企業間去來의 決濟手段 中 외상決濟가 차지하는 비중은 증대되고 있는 반면 現金決濟의 비중은 점차 줄어들고 있다. 한편 中小製造業體의 경우 외상決濟의 비중이 판매의 경우가 구매의 경우보다 항상 높아 중소기업 자금난의 한 요인이 되고 있다.

〈表 II-2〉 어음, 수표의 利用比重(1994)

(單位：%)

		10 未滿	10~30	30~50	50~70	70~90	90 超過	計	備考 (50以上)
大 企 業	어 음	2.2	10.9	8.7	23.9	34.8	19.5	100.0	78.2
	당 좌 수 표	43.9	22.0	19.5	2.4	9.8	2.4	100.0	14.6
	자 기 앞 수 표	59.4	21.9	9.4	—	3.1	6.2	100.0	9.3
中 小 企 業	어 음	5.6	8.9	8.9	19.6	37.4	19.6	100.0	76.6
	당 좌 수 표	45.9	29.3	11.9	7.3	2.8	2.8	100.0	12.9
	자 기 앞 수 표	47.8	30.1	11.5	6.2	3.5	0.9	100.0	10.6
	가 계 수 표 <sup>1)</sup>	63.7	22.7	9.1	4.5	—	—	100.0	4.5

註：1) 자영업자의 경우임.

資料：韓國銀行

〈表 II-3〉 中小企業의 代金決濟 方法 中 외상去來의 比重

(單位 : %)

	1988	1990	1992	1993	1994	1995 <sup>1)</sup>
購 入	48.0	45.2	59.2	60.6	60.8	58.9
販 賣	62.0	55.3	67.4	65.0	64.0	64.5

註 : 각 연도 4/4분기 자료임.

1) 1995년 자료는 3/4분기 자료임.

資料 : 中小企業協同組合中央會, 『中小企業經營實態 및 動向』, 各號.

企業의 資金調達構造는 決濟方法에 의해 영향을 받기도 하고 반대로 決濟方法이 企業의 資金調達構造를 결정하기도 한다. 왜냐하면 외상결제는 企業間信用과 깊은 관련을 가지며 동시에 기업간신용은 기업의 주요한 단기자금조달원이 되기 때문이다. 우리나라 製造業體의 자금조달원 중 企業間信用이 차지하는 비중은 전체적으로 11.4%이고 大企業의 경우는 8.1%, 中小企業은 24.2%에 이르고 있다(1994년 현재). 또한 중소기업의 企業間信用 의존도가 대기업에 비해 모든 기간에 걸쳐 높게 나타나고 있어 企業間信用이 중소기업의 중요한 자금조달원이 되고 있음을 알 수 있다.

〈表 II-4〉 製造業法人企業의 資金調達 中 企業間信用의 比重 推移

(1979~1994)

(單位 : %)

	1979~1983	1984~1988	1989~1993	1994
전 체	14.0	8.2	6.9	11.4
대 기업	13.0	8.2	5.5	8.1
중소기업	21.7	13.6	12.6	24.2

資料 : 한국은행, 『기업경영분석』, 각호.

이상에서 본 바와 같이 어음 등의 수단을 통한 企業間信用去來의

比重과 資金調達 중 企業間信用에 依存하는 정도는 매우 높은 편이다<sup>5)</sup>. 이는 우리나라 기업들의 決濟手段 및 단기자금조달원으로서 기업간신용의 重要性을 반영한다. 특히 中小企業의 경우 자금조달 중 企業間信用에의 依存度는 大企業보다 높은 것으로 나타나 기업간신용이 중소기업의 자금조달원으로서 매우 중요함을 시사한다.

나. 生産者流通金融

生産者流通金融은 商去來에서 발생하는 매출채권을 早期에 現金化시켜 줌으로써 企業資金의 固定化를 방지하여 주고 기업의 短期運轉資金調達을 원활하게 하여 준다. 실제로 預金銀行을 통해 우리나라 전산업에 공급된 運轉資金 가운데 商業어음割引이 차지하고 있는 比重이 16.1%(1995년 9월 현재)를 나타내고 있으며, 이 비중은 완만하나마 증가추세를 보이고 있다(〈表 II-5〉 참조).

〈表 II-5〉 預金銀行의 運轉資金貸出 中 商業어음割引이 차지하는 比重

(單位：%)

1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>1)</sup>
11.3	11.2	12.6	14.4	14.4	15.4	16.2	16.1

註：1) 1995년 9월말 현재치임.  
 資料：한국은행, 『조사통계월보』, 각호.

5) 각국 기업의 자금조달구조를 비교하더라도 우리나라 기업의 기업간신용 의존도가 높음을 확인할 수 있다. 참고로 1970~1985년 동안 기업자금조달에 있어서 기업간신용에의 의존도는 독일이 2.2%, 영국이 2.8%, 미국이 8.4%인 데 비해 우리나라는 같은 기간중 10.8%의 비중을 나타내고 있다. 한편 일본은 기업간신용 의존도가 18.3%로 우리나라와 함께 기업간신용에의 의존도가 높은 자금조달구조를 보여주고 있다. 자세한 내용은 Mayer(1990)을 참조.

또한 製造企業의 短期借入金 가운데 1994년 현재 상업어음할인의 형태로 조달한 자금의 비중은 28%이며, 특히 中小企業의 경우가 비중이 64%에 달하고 있어(1994년 현재) 상업어음할인이 기업(특히 중소기업)의 短期運轉資金의 주요 조달원이 되고 있음을 확인할 수 있으며, 이 비중 역시 지속적으로 증가하고 있다(〈表 II-6〉 참조).

〈表 II-6〉 企業의 短期運轉資金 중 商業어음割引의 比重

(單位: %)

	1985	1990	1991	1992	1993	1994
전 체	10.5	13.6	13.9	15.9	21.6	28.0
대 기 업	10.4	8.9	8.4	9.8	14.8	18.3
중소기업	24.5	31.8	34.7	38.7	47.3	64.2

資料: 한국신용정보.

이처럼 우리나라의 生産者流通金融의 가장 중요한 형태인 商業어음割引은 은행의 주요한 短期運轉資金 供給源이며, 동시에 企業의 입장에서 매우 유용한 단기자금 조달원이 될 수 있다. 특히 담보력이 부족한 중소기업에게 있어서 상업어음할인의 단기자금 조달원으로서의 중요성은 매우 높다. 왜냐하면 中小企業의 경우 상업어음할인제도를 적절히 활용하면 원재료의 구입부터 제품의 판매까지 자기자금의 부담없이 信用去來를 할 수 있기 때문이다<sup>6)</sup>. 또한 生産者流通金融은 대기업과 중소기업간 또는 中堅中小企業과 零細中小企業間에 하도급거래를 원활하게 해주는 기능을 한다. 우리나라의 경우 1980년대 하반기 이후 전반적인 賃金上昇으로 대기업 및 중견기업의 低附加價値 공정을 임금이 상대적으로 낮은 中小零細企業으

6) 그러나 현실에서는 담보대출의 관행이 지속됨에 따라 중소기업의 상업어음할인에 대해서도 담보를 요구하고 있으며 담보가 부족한 중소기업은 상업어음할인에 애로를 느끼고 있다. 이에 대한 자세한 내용은 第V章 第2節을 참조.

로 이전하는 과정에서 하도급거래가 급격하게 늘어나고 있음을 감안할 때 中小企業에 있어서 企業間信用을 뒷받침하는 生産者流通金融의 중요성은 더욱 커지고 있는 것이다.

한편 金融機關의 입장에서 볼때 할인어음은 만기일에 어음 發行人과 割引 依頼人의 거래은행간 어음 交換過程을 통하여 自動支給되는 自動決濟性(self-liquidation)을 지니고 있어 다른 대출상품에 비해 비교적 資金回收가 확실하고, 대출기간 또한 短期여서 資金回轉率이 높아 流動性의 측면에서도 매우 우수한 상품이다<sup>7)</sup>. 또한 商業어음割引은 金融기관이 支給期日까지의 이자(割引料)를 미리 控除한 후 買入이 이루어지고 있을 뿐 아니라 한국은행으로부터 低利로 再割引補助가 이루어지고 있어 金融기관의 收益性 측면에서도 매우 유리하다. <表 II-7>에서 보듯이 실제로 우리나라 일반은행이 취급한 할인어음의 平均利益率은 전체 대출금의 平均利益率보다 낮지 않은 수준에서 실현되었다<sup>8)</sup>.

<表 II-7> 一般銀行의 全體 貸出金 및 割引어음의 平均 利益率

(單位：%)

		1987	1988	1989	1990	1991	1992
費用 <sup>1)</sup> 包含時	全體 貸出金	0.27	1.04	1.88	1.33	1.87	1.26
	割引 어 음	2.21	1.73	3.30	1.98	1.91	2.12
費用 除外時	全體 貸出金	2.71	3.53	4.83	4.31	4.79	4.33
	割引 어 음	3.85	3.66	4.59	3.57	3.47	4.19

註：1) 비용은 인건비와 물건비 등 은행의 제반 경비를 의미함.  
 資料：일반은행의 대차대조표 및 손익계산서, 각 연도. 이기영(1994. 3)에서 인용.

7) 金俊經(1991)을 참조.

8) 추정방법, 결과 및 해석의 자세한 내용에 대해서는 李基榮(1994. 3)을 참조.

또한 國民經濟的인 차원에서 볼 때 商業어음은 상거래에 수반하여 발행된 眞性어음(real bills)이어서 자금용도가 분명하여 資金轉用的 소지를 줄임으로써 자금흐름을 健全하게 誘導하는 데 큰 도움이 될 수 있다. 즉, 商業어음割引은 資金의 生産的 흐름을 유도하고 實物經濟를 직접 뒷받침하는 기능을 하는 것이다. 일반적으로 長期施設資金의 경우 事前에 사업계획서 등이 금융기관에 제출되므로 대출금의 사용에 대한 事後的인 통제가 가능한 데 반해 短期 運轉資金의 경우 商業어음割引, 무역어음할인, 외상채권대출 등 일부를 제외하면 資金用途가 不分明한 경우가 많다<sup>9)</sup>. 특히 우리나라의 경우에는 다른 국가에 비해 대출금 중 운전자금의 비중이 높아 資金轉用 문제는 더욱 심각할 수 있는 것이다. 실제로 1995년 9월 말 현재 예금은행의 총대출금 중 運轉資金이 차지하는 比重은 84.2%이며, 이 중 83.5%가 자금용도가 불명확한 자금으로 이루어져 있다(〈表 II-8〉 참조).

이상에서 살펴본 바와 같이 商業어음去來 및 이의 割引은 기업, 금융기관 나아가 국민경제 전체의 입장에서 매우 重要的 經濟的 機能을 遂行하고 있다. 특히 우리나라와 같이 企業間 어음決濟 慣行이 광범위하게 형성되어 있고 運轉資金의 貸出比重이 큰 경제에 있어서 원활한 商業어음割引은 기업간신용의 확대를 통해 기업의 자금조달을 원활하게 해줄 뿐만 아니라 資金轉用的 소지를 최소화함으로써 資金흐름을 生産的인 方向으로 誘導하는 데에도 큰 도움이 될 수 있다. 특히 담보력이 취약한 중소기업에게는 매우 유효한 운전자금 공급수단으로서 金融自律化의 進展 및 UR 補助金協定の 妥結로 인해 위축될 수밖에 없는 중소기업에 대한 政策金融

9) 현재 금융기관의 운전자금을 대한 事後管理는 擔保管理 爲主로 운영되고 있으며, 대출금의 용도가 적절한지는 전적으로 기업의 결산자료에 의존하고 있으므로 운전자금의 자금전용에 대한 事後管理體制는 사실상 全無한 형편이다.

〈表 II-8〉 預金銀行의 運轉資金 貸出金の 現況

(單位：10億원, %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995. 9
總貸出金 (A)	48,805.4	62,547.8	74,028.6	89,415.6	102,797.0	115,137.4	135,850.3	149,764.0
運轉資金 (B)	39,522.6	52,045.8	61,182.0	74,440.5	86,335.1	96,212.3	114,177.4	126,079.8
用途明確	4,675.5 (11.8)	6,186.2 (11.9)	8,180.4 (13.4)	11,181.4 (15.0)	13,038.1 (15.1)	15,170.0 (15.8)	18,968.9 (16.6)	20,755.6 (16.5)
用途不明	34,847.1 (88.2)	45,859.6 (88.1)	53,001.6 (86.6)	63,259.1 (85.0)	73,297.1 (84.9)	81,042.3 (84.2)	95,208.5 (83.4)	105,324.2 (83.5)
B/A	81.0	83.2	82.6	83.2	84.0	83.6	84.0	84.2

註：1. 용도가 명확한 운전자금은 상업어음환인, 무역어음환인, 외상채권대출을 포함하며, 용도가 불명확한 자금은 이들 자금 이외의 운전자금임.

2. ( ) 안은 운전자금에 대한 비중임.

資料：한국은행, 『조사통계월보』, 각호.

供給機能을 補完할 수 있는 效果的인 手段인 것이다.

정부에서도 이상과 같은 商業어음割引의 重要性을 감안하여 특히 중소기업의 상업어음할인 확대를 위하여 꾸준히 노력하여 왔다. 그 결과 中小企業에 대한 貸出 가운데 商業어음割引이 차지하는 比重 역시 꾸준히 증가하여 왔다. 실제로 制度圈 金融機關에서 공급되는 중소기업대출 전체에서 商業어음割引이 차지하는 비중은 1993년 말 현재 약 15%를 차지하고 있다(〈表 II-9〉 참조).

〈表 II-9〉 制度圈<sup>1)</sup> 中小企業貸出市場에서 商業어음割引의 比重

(單位：10億원, %)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
중 소 기 업 대 출 규 모 (A)	25,580	36,190	47,536	57,372	81,136	95,631	109,516
중 소 기 업 어 음 할 인 (B)	3,125	4,386	5,870	7,942	11,929	13,617	15,948
B/A	12.2	12.1	12.3	13.8	14.7	14.2	14.6

註：1) 예금은행 및 제2금융권의 금융기관을 의미함. 제2금융권의 금융기관은 개발기관, 투금 및 종금사, 상호신용금고, 보험회사, 리스회사 및 은행의 신탁계정을 포함함.

資料：재무부, 한국은행, 투자금융협회, 종합금융협회, 상호신용금고연합회.

# III. 企業間信用과 生産者流通金融의 理論

## 1. 企業間信用의 理論

### 가. 去來費用(Transaction Costs) 模型

#### 1) 支拂費用(Payment Costs)

販賣者와 購買者 양자 모두에게 제품의 공급과 판매(구매)대금의 지급을 時間的으로 일치시키는 데에는 많은 비용이 소요된다. 企業間信用은 제품의 공급시점과 판매(구매)대금의 지급시점의 불일치를 가능하게 함으로써 비용의 절약이라는 이득을 販賣者와 購買者에게 提供할 수 있으며, 특히 판매자의 이득은 割引의 形態로 구매자에게 제공되기도 한다. 이처럼 제품의 供給時點과 代金支拂時點의 불일치를 통한 지불비용의 절감 가능성은 기업간신용 사용의 동기가 될 수 있다. 일반적으로 기업은 지불비용, 재고비용, 기회비용, 현금과 금융자산간의 대체비용 등을 최소화하는 수준에서 재고, 기업간신용, 현금, 금융자산 등을 보유하는 결정을 한다. 기업간신용 거래로부터의 이득은 기업간신용이 지불비용과 현금보유의 기회비용을 최소화하는 역할을 할 수 있는 데에서 나온다고 할 수 있다. 이와 같은 모형은 Baumol(1956)과 Tobin(1956)의 재고이론에 의한 거래적 동기의 화폐수요이론과 동일한 접근이라고 할 수 있다.

Ferris(1981)는 거래의 양 당사자가 거래와 관련된 불확실성(예를 들어 배달시기의 불확실성)의 존재로 인한 거래비용을 줄이기 위한 목적으로 기업간신용을 사용할 수 있다고 주장한다<sup>1)</sup>. 재화의

흐름에 있어서의 불확실성은 화폐(현금)흐름의 양과 시기에 있어서의 불확실성을 의미한다. 모든 거래는 화폐로 완결되어야 하고 화폐보유에는 機會費用(대체금융자산의 보유에 의한 이자수입)이 수반되므로 화폐흐름의 불확실성은 화폐보유비용이 수반됨을 의미할 뿐만 아니라 거래의 양 당사자들로 하여금 이 비용을 줄일 유인을 제공한다고 할 수 있다. 기업간신용은 재화의 거래에 따른 현금의 즉각적인 이동 필요성을 없앴으로써 현금흐름의 불확실성을 줄일 수 있게 한다. 따라서 기업간신용은 불확실한 화폐의 흐름으로 인한 거래위험을 거래의 양 당사자가 줄일 수 있는 헷지의 수단이 될 수 있는 것이다. 이와 같은 방법으로 불확실성이 제거되면 예비적 동기에 의한 화폐보유의 필요성은 그만큼 줄어들게 된다.

그러나 기업간신용의 授受에도 비용이 수반되는데, 일반적으로 현금결제시보다 높은 情報費用과 執行費用(enforcement costs)이 뒤따른다. 경우에 따라서는 기업간신용의 純便益이 負(-)의 값을 가지게 되어 현금결제가 유리할 수도 있다. 뿐만 아니라, 純便益이 正(+)의 값이어서 기업간신용이 현금결제보다도 우월하다 하더라도 기업간신용이 그 대체재인 은행신용에 비하여 비용이 많이 드는 경우도 있을 수 있다. 이러한 경우에도 기업간신용을 사용할 경제적인 유인이 존재하는가? 이에 대해 Ferris는 거래의 양 당사자가 각각의 비용을 최소화하기보다는 결합비용을 줄이려고 하는 것이 유리할 수 있다고 주장한다. 거래의 불확실성은 거래의 양 당사자에게 화폐흐름의 불확실성을 가져다 주는데, 기업간신용이 존재하지 않는다고 할 때 이는 거래당사자들로 하여금 豫備的 動機에 의한 화폐를 보유하도록 할 것이다. 만약 불확실성에 대처하여 당좌대출을 사용하면 각각의 거래당사자는 독립적으로 신용을 확보할 수 있게 된다. 극단적으로 양 당사자의 당좌대출 사용비용이 동일

1) 이하에서는 Ferris(1981)의 논의를 주로 참조하였음.

하다면 기업간신용 사용시보다 두배의 당좌대출이 확보되어야 한다. 따라서 은행신용을 각각 사용할 때보다 두배 이하의 비용이 든다고 하면 기업간신용이 더 유리할 것이다. 결국 기업간신용은 양 당사자에게 동시에 편익을 제공할 수 있게 된다.

이상의 논의를 바탕으로 기업의 최적화 행동을 정식화할 수 있다. 기업간신용의 가능성이 도입된 경우 기업의 화폐보유로 인한 비용함수는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$(1) C(M, \ell) = rM + K(\ell) \int_M^{\infty} f(ND) dND + EC(\ell)$$

여기서  $M$ 은 화폐(현금)잔고,  $K$ 는 페널티비용,  $\ell$ 은 기업간신용의 기간,  $f(ND)$ 는 기업의 순현금지급의 분포,  $EC$ 는 기업간신용의 집행비용을 나타내며,  $K'(\ell) < 0$ ,  $K''(\ell) < 0$ ,  $EC'(\ell) > 0$ ,  $EC''(\ell) > 0$ 이다. 내부해의 존재를 가정하고  $M$ 과  $\ell$ 에 대하여 최소화 문제의 1계조건을 구해 보면

$$(2) r - K'(\ell) f(M) = 0$$

$$(3) K''(\ell) \int_M^{\infty} f(ND) dND + EC'(\ell) = 0$$

식 (2)는 화폐보유의 기회비용이 한계(기대)페널티비용과 일치할 때까지 화폐보유를 증가함을 의미하고, 식 (3)은 기업간신용의 기간을 늘림으로써 기대되는 페널티비용의 한계감소와 집행비용의 한계증가가 같게 됨을 의미한다. 두 1계조건을 동시에 풀면 최적의 화폐보유량( $M^*$ )과 기업간신용의 최적기간( $\ell^*$ )을 구할 수 있다. 기업간신용의 사용으로 인한 기업의 편익은 현금결제를 사용할 때의 비용 및  $C(M^{**}, 0)$ 에서  $C(M^*, \ell^*)$ 을 뺀으로써 구할 수 있다.

이상의 이론을 근거로 할 때  $n$ 개의 거래상대를 가지고 있는 기업의 투자규칙은 어떻게 될까?  $V$ 는 각 거래에서 거래되는 재화의

가치를 나타내고,  $(\sigma_n^2)$ 은 배달시기의 분산을 나타낸다고 하면,  $i$ 번째 거래관계에 대해

$$(4) \text{ 기업간신용의 편익} = B_{ii}(r, V, K, \sigma_n^2) \quad i = 1, 2, \dots, n$$

$$(5) \text{ 기업간신용의 비용} = C_{ii}(EC) \quad i = 1, 2, \dots, n$$

가 된다. 이때 기업은 기업간신용의 편익의 현재가치가 비용의 현재가치보다 클 때 기업간신용을 사용할 것이다. 따라서 기업간신용의 사용은 기업간신용으로부터의 편익과 비용이 일치하는 수준까지 이루어질 것이며, 기업간신용의 총량은 다음과 같은 형태를 띠게 된다.

$$(6) TC = TC(r, V, K, \sigma_n^2, EC)$$

여기서  $TC$ 의 각 설명변수에 대한 편미분의 기호는  $EC$ 를 제외하면 모두 正의 값을 취한다.

이와 같은 재고이론적 접근에 의한 기업간신용의 수요이론은 단순성과 이론적 설득력에도 불구하고 최장 1달 정도의 지급기간을 설명할 수는 있지만 그 이상의 기간에 대해서는 설득력이 없다는 단점이 있다. 또한 이 이론에 의하면 기업간신용은 순수하게 거래 기술(transactions technology)의 함수이므로 거시변수, 산업구조 등은 의미를 가지지 않는다. 한편 이 이론은 재고비용, 배달빈도 등의 차이로 인해 산업간, 기업간에 있어서 기업간신용의 수요, 공급 및 그 조건에 차이가 있을 수 있음을 함의한다.

## 2) 探索費用(Search Costs)

不完全競爭市場에서 공급자는 구매자를 찾기 위해 探索費用을 지불하여야 하는데 기업간신용은 마치 광고와 같은 역할을 수행함으

로써 이 탐색비용을 줄이는 기능을 할 수 있다. 즉 기업간신용은 판매자와 구매자를 긴밀하게 연결해 줌으로써 미래의 소득을 증대시킬 수 있지만 이에선 비용이 수반된다. 이하에서는 Nadiri(1969)의 모형에 의하여 설명을 하여 보자.

이윤극대화를 추구하는 기업은 상품과 함께 신용을 공급하는 문제를 결정한다. 산출량( $q$ )은 가격( $p$ )뿐만 아니라 기업간신용의 양( $T$ )과 외생적 요인( $z$ )에도 의존한다.

$$(7) \quad q = f(p, T, z)$$

비용은 생산비용( $c(q)$ )과 판매경비( $D$ )의 두 부분으로 구성되며, 판매경비는 새로이 발행된 기업간신용( $\dot{T}$ )과 감가상각부분( $\delta T$ )의 합으로 이루어진다.

$$(8) \quad c = c(q) + D$$

$$(9) \quad D = \dot{T} + \delta T$$

이때 기업의 문제는 자신의 이윤을 극대화하는 최적가격( $\hat{p}$ )과 최적 기업간신용량( $\hat{T}$ )을 결정하는 것이다. 이를 위해 기업은 식(9)의 제약하에서 다음의 이윤함수를  $p$ 에 대하여 극대화함으로써 최적가격을 도출할 수 있다.

$$(10) \quad \phi(p, T, z) = \int_0^{\infty} e^{-rt} [pf(p, T, z) - c(q) - D] dt$$

주어진 ( $\hat{p}$ )하에서 다음을  $T$ 에 대하여 극대화함으로써 최적 기업간신용량( $\hat{T}$ )을 얻을 수 있다.

$$(11) \quad \phi_1(T, z) = \int_0^{\infty} e^{-rt} [\hat{p}f(T, z) - (r+\delta)T] dt$$

이 문제에 대한 해는 다음과 같음을 보일 수 있다.

$$(12) \quad \frac{\hat{T}}{\hat{p}q} = \frac{\nu}{\eta(r+\delta)}$$

여기서  $\nu$ 와  $\eta$ 는 기업간신용 및 가격에 대한 수요의 탄력성을 나타내고,  $r$ 는 할인율을 의미한다. 이로부터 다음과 같은 기업간신용 함수를 도출할 수 있다.

$$(13) \quad \hat{T} = g(pq, \mu, z)$$

여기서  $\mu = r + \delta$ 는 기업간신용의 기회비용을 나타낸다. 이로부터 우리는 다음과 같은 가설을 제시할 수 있다.

$$(14a) \quad \frac{\partial \hat{T}}{\partial pq} > 0$$

$$(14b) \quad \frac{\partial \hat{T}}{\partial \mu} < 0$$

$$(14c) \quad \frac{\partial \hat{T}}{\partial z} \geq 0$$

식 (14a)는 기업간신용이 판매(구매)수준에 따라 증가함을 의미하고, 식 (14b)는 기업간신용량이 그 기회비용에 따라 감소함을 의미한다. 식 (14c)는 통화정책의 변화가 기업간신용에 미치는 영향은 사전적으로 알 수 없음을 의미한다.

Nadiri의 모형은 기업간신용의 보유결정이 기업의 최적 포트폴리오 결정의 맥락에서 이루어진다는 면에서 資産理論의 형태를 띠며, Brechling과 Lipsey(1963), Meltzer(1960) 등도 이러한 점에서 같은 접근을 취하고 있다. 이러한 資産理論的 接近에 의하면, 기업이 판매와 함께 신용을 공여하면 그만큼 이자를 수반하는 자산의 감소를 수반하게 되고, 반대로 기업이 구매와 함께 신용을 제공받으면 이자를 수반하는 자산의 증가를 가져오게 된다. 따라서 이자율의 상승은 기업으로 하여금 신용공여를 줄이도록 작용하는 반면에 신용수취를 증가하도록 함으로써 순기업간신용의 보유를 증가시킨다. 즉, 資産理論的 接近에 의하면, 이자율의 상승은 외상매출채권(ac-

counts receivable)의 감소와 외상매입채무(accounts payable)의 증가를 예측한다. 반면에 재고이론적 접근에 의하면 이자율의 상승은 화폐(현금)보유의 기회비용의 증가를 의미하므로 신용의 공여측면에 있는 기업이나 신용의 수취측면에 있는 기업 모두 현금보유를 줄이도록 할 것이다. 따라서 재고이론적 접근에 의하면, 이자율의 상승은 외상매입채무뿐만 아니라 외상매출채권의 증가를 예측한다.

## 나. 金融的 動機

### 1) 金融仲介動機(Pure Financial Intermediary Motive)

金融市場이 不完全한 경우 기업은 현금에 대한 필요를 충족시키기 위해 유동자산을 보유하여야 한다. 유동자산을 보유함으로써 금융시장의 불완전성에 기인하는 초과차입비용, 지급불능비용 등을 줄일 수 있다. 유동자산은 요구불예금, 채권 등 다양한 형태로 보유될 수 있는데 기업간신용도 한가지 형태가 될 수 있다. 특히 외상매출채권은 팩토링 등의 방법으로 현금화할 수 있기 때문에 流動性이 매우 높은 자산이라고 할 수 있다. 만약 판매자가 시장의 대부이자율보다 높은 이자율을 기업간신용에 대해 책정할 수 있다면 판매자의 입장에서 볼 때 기업간신용의 공여는 매우 효율적인 流動資産의 관리방법이라고 할 수 있다. 이와 같이 판매자가 流動性資産에 대한 收益率을 높이기 위해 기업간신용을 제공할 유인이 존재할 수 있고, 이러한 유인이 바로 기업간신용의 금융중개 동기인 것이다. 일반적으로 판매자와 구매자가 다른 이자율(위험이 감안된)에 당면하는 경우 기업간신용은 利率率 裁定(arbitrage)을 통해 양자에게 모두 이득을 가져다 줄 수 있을 것이다.

Emery(1984)는 시장차입이자율이 시장대부이자율보다 높은 조건이 金融仲介 動機에 의한 기업간신용의 충분조건임을 보이고 있다. 또한 그는 이 차이를 금융시장에 존재하는 일종의 關稅(tariff)

로 간주하고, 이 관세의 존재로 인한 판매자와 구매자의 잉여손실을 기업간신용을 통해 줄일 수 있음을 밝히고 있다.

이상의 논의를 간단한 모형을 통해 살펴보자.  $P_0$ 는 현금결제시 구매자가 지급하여야 하는 가격,  $P_1$ 은 T기간 동안 외상거래 후 지불하여야 하는 가격이라고 하면, 기업간신용 계약을 ( $P_0$ ,  $P_1$ )으로 나타낼 수 있다. 이때  $P_0$ 와  $P_1$  사이의 다음과 같은 관계는 기업간신용의 암묵적 이자율( $\gamma_{TC}$ )을 정의할 수 있게 해 준다.

$$(15) P_1 = e^{\gamma_{TC} \cdot T} P_0$$

이때 판매자는  $P_1$ 의 현재가치가  $P_0$ 보다 클 경우 현금판매보다 외상거래를 선호할 것이고, 구매자는  $P_1$ 의 현재가치가  $P_0$ 보다 작을 경우 현금구매보다 외상거래를 선호할 것이다. 따라서 판매자와 구매자 모두는 다음의 조건이 충족될 경우 현금거래보다는 외상거래를 선호하게 된다.

$$(16) PDV^B = e^{(\gamma_{TC} - \gamma_B) \cdot T} P_0 < P_0 < e^{(\gamma_{TC} - \gamma_S) \cdot T} P_0 = PDV^S$$

여기서  $\gamma_S$ 는 판매자의 신용제공에 따른 기회비용을 나타내는데, 이는 대체투자에 따른 수익률, 신용조사비용, 회수비용(collection costs) 등이 포함되며,  $\gamma_B$ 는 시장차입이자율을 나타낸다. 위의 조건은  $r_B > r_{TC} > r_S$ 인 경우에 충족될 수 있다. 즉 판매자의 입장에서 볼 때 暗黙的 利率( $r_{TC}$ )이 판매자의 機會費用( $r_S$ )보다 커야 대금결제의 지연에 따른 비용을 보상받을 수 있고, 구매자의 입장에서 볼 때 암묵적 이자율( $r_{TC}$ )이 시장차입이자율( $r_B$ )보다 작아야 다른 곳으로부터의 차입에 의존하지 않고 판매자로부터 외상구매를 할 유인이 존재하는 것이다.

금융시장이 완전하다면 모든 시장참여자가 동일한 이자율로 차입

과 대부를 할 수 있기 때문에  $r_{TC}$ 가  $r_s$ 를 초과할 수 없다. 반면에 금융시장이 불완전한 경우 거래비용의 존재로 인해 시장차입이자율이 시장대부이자율을 초과할 수 있게 된다. 또한 판매자가 구매자에게 시장대부이자율과 같은 기회비용으로 대부를 할 수 있는 유동자산이 있어야 한다. 그렇지 않은 경우 구매자에게 대부를 할 재원은 실물자산투자를 감소시키거나 시장차입이자율 이상의 기회비용을 지불하고 시장차입으로써 조달할 수 있기 때문이다. 유동자산이 없는 경우 판매자의 기회비용은 구매자의 기회비용보다 크게 되어 기업간신용거래는 불가능하게 된다<sup>2)</sup>.

금융중개 동기에 의한 기업간신용이론은 거래비용이론이 제공하지 못하는 직관을 제공한다고 할 수 있지만 다음과 같은 이론적인 약점을 가지고 있다. 우선 기업이 이자율의 裁定去來를 통해 이윤을 극대화할 수 있는 방법의 하나로서 기업간신용이 있을 수 있음을 보이고 있지만 대출활동을 통해서도 동일한 목적을 달성할 수 있다. 따라서 이 이론은 상품과 신용이 동시에 거래되는 기업간신용의 특성을 전혀 부각시키지 못하고 있다. 또한 현실에서 많이 관찰되는 바와 같이 금융시장에서 신용할당을 당하는 기업에게 기업간신용이 이루어지고 있는 현상을 이 이론으로는 잘 설명할 수 없다.

## 2) 信用割當(Credit Rationing)

Schwartz와 Whitcomb(1974, 1979)은 기업간신용을 사용하는 이유로서 신용할당에 초점을 맞추고 있다. 신용할당은 대부자가 차입자의 위험도에 적합한 이자율을 적용할 수 없거나 적용하려 하지 않을 때 일어난다. 즉 대부자는 차입자의 위험도 때문에 대출을 거절하거나 대출량을 제한하는 것이다. 그 결과 신용할당된 차입자는 신용에 대한 초과수요를 가지게 되고 기업간신용을 활용하여 이 초

---

2) Emery, 1984 참조.

과수요에 대처하게 된다.

한편 Smith(1987)는 情報의 非對稱性이 信用割當을 유발하는 경우를 다루고 있다. 借入者가 債務不履行 危險에 대해 대출자보다 많은 情報를 가지고 있는 경우 逆選擇의 문제에 직면하는 금융기관은 신용이 양호하다고 판단되는 차입자에게는 낮은 이자율로 차입자가 원하는 만큼 대출을 하는 반면에 高危險 차입자에게는 신용을 할당할 수 있다. 반면에 판매자는 높은 암묵적 이자율의 기업간신용을 제공함으로써 구매자들 스스로 자신의 위험도를 드러낼 수 있도록 할 수 있다. 즉 低危險 購買者는 현금할인의 혜택을 받고 금융기관으로부터 직접 차입을 하는 반면에 고위험 구매자는 현금할인 혜택을 포기하고 판매자로부터 기업간신용을 얻도록 할 수 있다. 이 경우 기업간신용은 「screening」장치로서의 기능을 하는 셈이다.

### 3) 情報費用

정보 및 거래비용 등으로 인한 불완전성은 신용할당이 일어나지 않는 상황에서도 기업간신용의 활용을 유발할 수 있다. Lewell, McConnell과 Scott(1980)에 따르면, 판매자는 금융기관보다 낮은 信用評價費用으로 購買者(借入者)를 평가할 수 있기 때문에 금융기관보다 낮은 가격으로 신용을 제공할 수도 있다. 일반적으로 판매자는 구매자와 관련된 산업에서 활동을 하고 있으며 한정된 수의 산업 내에 있는 기업들과 거래를 하는 것이 보통이다. 따라서 판매자는 자신과 정기적으로 접촉을 하는 구매자에게만 신용을 제공함으로써 금융기관보다 좋은 정보에 대해 적은 情報費用 및 信用評價費用으로 신용공여 활동을 할 수 있는 것이다. 한편 금융기관으로부터 신용을 얻는 데 수반되는 去來費用이 기업간신용의 높은 暗默的 利子率보다 더욱 높을 수 있다. 즉 차입자가 금융기관으로부터 신용을 얻기 위해서는 시간과 노력이 수반되며 또한 이 비용은 신용이 이루어질 때마다 지불되어야 하는데, 이 비용의 많은 부분은 고정비용

이다. 따라서 특히 신용의 규모가 작은 경우에 있어서 금융기관과의 거래비용이 기업간신용에 따른 비용보다 클 수 있는 것이다<sup>3)</sup>.

#### 4) 強壓說(Coercion)

Davis와 Yeomans(1974)는 판매자와 구매자의 관계가 市場支配力의 남용에 의한 強壓에 의해 설명될 수 있다는 가설을 제시하고 있다. 즉, 상품의 공급자가 市場支配力이 큰 상품의 수요자에 의하여 신용을 非自發的으로 제공한다는 것이다. 이 가설에 의하면 다른 금융적 동기에 의한 기업간신용이론과 달리 기업간신용의 흐름이 작은 규모의 기업으로부터 대기업으로 이루어진다. 그들은 1966년부터 1970년까지 영국의 제조기업에 대해 실증분석을 한 결과, 중소기업들이 금융수축기에 상대적으로 더 많은 기업간신용을 제공한 반면에 기업간신용의 수취는 상대적으로 적었음을 보여주었다. 이 가설은 소규모기업이 이자비용을 대기업에게 전가할 수 없는 경우에 타당할 수 있다고 하겠으며, 다음의 두가지 검정 가능한 예측을 하고 있다 : (1) 純企業間信用의 흐름은 企業規模와 逆의 相關關係가 있다. (2) 緊縮的인 通貨政策은 이러한 관계를 강화한다.

## 2. 生産者流通金融의 理論

商去來와 관련하여 발생하는 외상매출채권에 대한 生産者流通金融은 상업어음과 비어음채권(외상매출금)을 대상으로 이루어지는데, 특히 상업어음을 대상으로 하는 商業어음割引의 重要性을 강조하는 이론으로는 진성어음주의(real bills doctrine)를 들 수 있다.

---

3) 信用限度의 事前的인 설정(lines of credit)이 去來費用을 줄일 수 있기는 하지만 이를 유지하기 위해서는 비이자비용이 수반된다. 따라서 相對的으로 작은 규모의 신용을 적은 빈도수로 얻고자 한 경우 企業間信用이 더 유리할 수 있는 것이다.

진성어음주의는 스미스(A.Smith)까지 거슬러 올라갈 만큼 오래 되고 논란이 많았던 주장으로 그 주요 내용은 銀行이 實物去來를 기초로 하여 발행한 어음만을 할인할 경우 銀行貨幣의 발행은 단순히 기업들이 해당 實物去來 決濟를 위해 자체적으로 보유했어야 할 실물화폐를 대체하는 효과만을 갖게 되기 때문에 전체 통화량에는 변화가 없게 되고 따라서 銀行貨幣의 超過發行은 일어날 수 없다는 것이다. 또한 은행화폐의 유통은 窮極의으로 이용자들이 銀行 및 銀行制度의 信賴度에 기초한다고 보고, 따라서 은행의 不實經營과 그에 따른 은행화폐의 超過發行에 따른 신용질서의 不安定을 방지하기 위하여 은행은 진성어음만을 할인해야 한다고 주장하였다. 따라서 은행의 대출을 生産的인 實物去來를 뒷받침하는 데에 한정하고 그러한 거래에서 발생한 어음만 中央銀行이 再割引하면 거래에 필요한 통화가 자동적으로 공급되게 된다. 뿐만 아니라 은행이 대출할 수 있는 종류를 규제함으로써 중앙은행은 通貨供給을 조절할 수 있다는 것이다.

이러한 스미스의 견해는 1820년대에서 1860년대에 걸친 通貨論爭(Currency Controversies) 中에는 通貨主義學派(Currency School)에 반대하는 銀行主義學派(Banking School)들에 의해 계승 발전되면서 眞性어음原理로 정착되게 되었다. Tooke로 대표되는 銀行主義學派는 信用(credit)과 貨幣(money)의 기능이 본질적으로 동일시될 수 없다고 보고, 商業어음割引 등 상업활동의 필요(needs of trade)에 따라 內生的으로 결정되는 신용은 화폐와 달리 ‘還流의 法則(law of reflux)’이 성립한다고 본다<sup>4)</sup>. 즉 은행의 民間信用 供給이 회수가 확실한 진성어음을 보증으로 하여 행해진다면 할인규모가 얼마이든 은행에 환류된 자금의 양은 방출된 자금의 양과 동일하므로 시중에 유통되는 通貨量은 일정할 것으로 인식되었으며, 이

4) Took와 Gurley and Shaw Sargent에 대한 논의는 文字植(1993)과 金俊經 外(1993)을 참조하였음.

에 따라 인플레이션을 초래하지 않는다고 보았다. 즉 이들은 銀行券이 상업어음할인을 통해 實物經濟의 필요에 따라서만 創出, 消滅됨으로써 과도한 通貨供給이란 있을 수 없다고 보는 것이다.

Gurley & Shaw(1960)는 Tooke에 의한 화폐와 신용의 차이를 대차대조표상의 자산항목에서 內部貨幣(inside money)와 外部貨幣(outside money)간의 차이로 계승 발전시키면서, 특히 양자간의 구분을 위한 기준으로 富의 效果 성립유무를 강조하였다. 즉, 은행부문의 자산계정에서 通貨供給의 源泉이 되는 대상을 政府와 民間으로 구분하고 外部貨幣를 금 및 정부에 대한 채권을 보증으로 한 화폐로, 內部貨幣는 민간에 대한 대출채권(信用)에 해당하는 화폐로 정의하고, 외부화폐는 민간부문의 정부에 대한 자산으로서 富의 效果를 창출하지만 내부화폐는 민간채무를 반대급부로 하여 발행되었기 때문에 채권과 채무의 상쇄로 인하여 부의 효과가 성립하지 않는다고 보았다.

최근 Wallace(1981), Sargent(1982) 및 Smith(1985)의 연구도 이러한 구분을 정당화하고 있다. 특히 Sargent와 Smith는 유럽의 초인플레이(hyperinflation)의 경험과 식민지시대의 美國의 경험에 대한 분석을 통해 貨幣價値의 결정요인은 發券對象資産의 가치임을 주장한다. 예컨대, Sargent는 1920년대 초 초인플레이를 경험한 독일, 오스트리아, 헝가리, 폴란드 등의 국가에서 1920년대 중반경 中央銀行券의 발행이 지속적으로 이루어졌음에도 불구하고 급속히 인플레이가 진정되었던 현상을 설명하면서 중앙은행의 본원통화 공급경로의 중요성을 강조하였다. 그는 私的 負債價値의 결정요인이 발행자의 장래 所得흐름의 現在價値인 것과 마찬가지로 貨幣價値도 중앙은행의 發券源 구성자산의 가치에 의해 결정된다고 주장하였다. 즉 당시의 초인플레이는 전쟁수행에 따른 각국의 대규모의 재정적자가 본원통화 발행으로 보전되는 과정에서 장래의 정부의 負債支拂能力 下落(재정적자의 지속 가능성)이 예상됨에 따른 현상이며,

1920년대 중반에 가격안정이 급속히 이루어진 것은 본원통화 발권 대상이 종전의 정부채 중심에서 金, 外換, 商業어음 등 양질의 자산 위주로 재구성되고<sup>5)</sup>, 財政改革에 따라 균형정부예산이 유지되었기 때문에 가능하였다고 보았다.

최근 金俊經 外(1993)는 “인플레이율이 發券對象資産의 가치에 따라 결정된다”는 Wallace(1981)와 Sargent(1982)의 가설에 대한 직접적인 검증을 시도하였다. 우리나라를 포함하여 총 41개국을 대상으로 1981~1990년간의 자료를 기초로 한 이 연구는 貨幣價值가 本源通貨의 발권대상을 구성하는 자산의 가치에 의해서도 결정됨을 보여주고 있다. 즉 中央銀行의 진성어음 등 우량 民間證券에 대한 再割引 또는 公開市場買入은 還收가 확실하고 만기도 단기여서 인플레이션에 영향을 주지 않는 반면, 국공채를 대상으로 발행된 통화는 일반적으로 政府의 財政赤字 持續 및 이에 따른 장래의 國채 상환능력 저하의 가능성 때문에 화폐가치를 하락시키는 요인으로 작용하고 있다고 해석하고 있다.

진성어음원리는 몇가지 커다란 문제점이 있는 것으로 지적되고 있다. 첫째로, 一定財貨에 관련된 진성어음의 數는 관련 재화의 生産過程 및 생산에서 최종 소비시장으로의 이전과정에서 발생하는 거래회수에 의해 결정되기 때문에 去來回數에 따라서는 어떠한 數의 진성어음의 발행도 가능하게 된다. 물론 여기서의 문제는 거래회수가 고정되어 있지 않다는 데 있다. 둘째, 관련된 財貨의 가격에 따라 진성어음의 금액이 결정되게 되는데 同 가격의 결정메커니즘이 만족하게 주어지지 않고 있을 뿐만 아니라 價格變動에 따라 진

5) 통화의 발권대상이 民間에 대한 信用, 즉 어음할인에 의해 전적으로 구성되었던 18세기 초 스코틀랜드의 경험은 또 하나의 좋은 예이다. Cameron(1967)은 산업화 초기에 民間銀行에 의해 신용이 풍부하게 공급되었던 스코틀랜드가 상대적으로 여타 국가에 비해 物價가 安定되었으며 經濟成長 速度도 더 빨랐음을 지적하고 있다. 金俊經 外(1993)를 참조.

성어음에 관련된 紙幣發行이 변동하게 된다. 셋째, 진성어음주의를 반영한 금융제도하에서는 통화공급이 경기변동의 진폭을 확대시키는 경향이 있다. 왜냐하면 진성어음주의하에서 통화정책은 중앙은행의 재량에 따라 운용될 수 없으며 通貨供給은 전적으로 中央銀行으로부터 借入하는 금융기관의 행태에 따라 변동할 것이다. 통화공급은 借入需要가 많은 호황기에 확대되는 반면 차입수요가 위축되는 불황기에는 수축될 것이기 때문이다. 따라서 통화정책은 자연스럽게 景氣順應的이 될 수밖에 없어 통화정책을 통하여 경기를 조절하여야 한다는 주장과는 상치된다. 넷째, 진성어음주의는 중앙은행이 대출을 增減시키면 그보다 몇 배나 많은 통화공급의 변동을 가져온다는 점을 看過하고 있다. 즉 금융기관의 信用創造는 위에서 본 景氣變動의 확대효과를 더욱 크게 할 수 있다.

이상에서 본 바와 같이 진성어음원리에 대해서는 여러 비판이 존재하고 있을 뿐만 아니라 진성어음원리에 기반을 둔 여러 가설 및 반대가설들은 여전히 確定的으로 검증되지 않은 것이 많다. 또한 이러한 가설들을 우리나라에 적용하여 검증한 연구는 金俊經 外(1993) 이외에는 거의 없는 실정이므로 향후 많은 연구가 이루어져야 할 분야라고 생각된다.

## IV. 企業間信用의 需要 및 現金化 推定

### 1. 企業間信用의 需要 推定

第Ⅲ章의 논의에 의하면 企業間信用에 대한 수요는 去來의 動機와 金融的 動機에 의해 설명될 수 있다. 따라서 企業間信用에 대한 需要( $TC$ )를 去來의 動機에 의한 부분( $T_d$ )과 金融的 動機에 의한 부분( $F_d$ )의 函數로 놓을 수 있다.

$$(17) \quad TC = f(T_d, F_d), \quad \frac{\partial TC}{\partial T_d}, \frac{\partial TC}{\partial F_d} > 0$$

在庫的 접근을 원용하면 去來의 動機에 의한 企業間信用의 수요( $T_d$ )는 販賣者로부터의 購買量( $S$ ), 구매한 제품의 배달시기의 可變性( $\sigma_s$ ), 流動資産에 대한 收益率( $\gamma_{LA}$ ), 流動資産을 현금으로 轉換하는 데 드는 費用( $B$ ) 등의 함수로 볼 수 있다.

$$(18) \quad T_d = g(S, \sigma_s, \gamma_{LA}, B)$$

$$\frac{\partial T_d}{\partial S}, \frac{\partial T_d}{\partial \sigma_s}, \frac{\partial T_d}{\partial \gamma_{LA}}, \frac{\partial T_d}{\partial B} > 0$$

企業間信用에 대한 수요는 구매량과 이들 購買製品的의 배달시기의 可變性에 따라 증가하는데 이는 이들 요인이 기업간신용이 없더라도 購買者의 現金殘高를 늘리는 요인이기 때문이다. 또한 流動資産에 대한 收益率의 증가는 現金保有的 機會費用의 증가를 의미하므로 流動性資産에 대한 수익률의 증가는 企業間信用에 대한 수요를

증가시킨다. 또한 유동자산을 현금으로 전환하는 데 드는 브로커리  
지비용의 증가도 企業間信用에 대한 需要를 增加시킨다.

金融的 動機에 의한 기업간신용의 수요는 金融市場의 不完全性으로 인해 기업이 금융기관으로부터 信用을 얻지 못하는 경우나 金融機關보다 販賣者로부터 보다 싼 信用을 提供받을 수 있을 때 생긴다. 전자의 상황은 고위험 借入者로 인식되는 구매자가 자신의 위험 정도보다 높은 利率로 차입을 할 수 있는 것이 아니라 금융기관에 의해 설정된 이자율수준에서 信用割當된 경우에 일어난다. 보통 높은 債務不履行 危險은 높은 수준의 短期負債, 레버리지 그리고 고위험 투자프로젝트로 특징지을 수 있다. 반면에 후자의 상황은 購買者와 販賣者間的 빈번한 접촉으로 인해 情報費用을 절약할 수 있어서 기업간신용의 가격이 금융기관에 의한 신용의 가격보다 싼 경우에 발생한다. 따라서 金融的 動機에 의한 企業間信用의 수요( $F_d$ )는 信用危險( $R_f$ ), 企業危險( $R_b$ ), 기업간신용의 價格( $P_{TC}$ )과 금융기관으로부터의 신용의 가격( $P_{BC}$ )의 함수로 볼 수 있다.

즉,

$$(19) \quad F_d = h(R_f, R_b, P_{TC}, P_{BC})$$

$$\frac{\partial F_d}{\partial R_f}, \quad \frac{\partial F_d}{\partial R_b} > 0, \quad \frac{\partial F_d}{\partial P_{TC}} < 0, \quad \frac{\partial F_d}{\partial P_{BC}} \geq 0$$

企業間信用에 대한 수요는 신용위험 및 기업위험이 增加할수록, 기업간신용의 가격이 減少할수록 增加할 것이다. 반면에 기업간신용에 대한 需要와 銀行信用의 價格間的 관계는 사전적으로는 알 수 없다. 만약 금융기관이 高危險企業에 대해 신용할당을 하면 企業間信用에 대한 수요는 銀行信用에 대한 가격에 따라서 減少할 것이다. 왜냐하면 銀行信用價格의 상승은 은행신용에 대한 超過需要를

줄임으로써 기업간신용에 대한 수요도 줄일 것이기 때문이다. 이 경우  $\frac{\partial F_d}{\partial P_{BC}} < 0$ 이 되고, 銀行信用과 企業間信用은 補完關係에 있는 것이다. 반면 금융기관이 은행신용에 대해 均衡價格을 책정하면 기업간신용에 대한 수요는 은행신용의 가격에 따라 증가할 것이다. 이 경우  $\frac{\partial F_d}{\partial P_{BC}} < 0$ 이 되고, 기업간신용과 은행신용은 代替關係에 있게 된다.

#### 가. 推定을 위한 模型의 定式化

Chant와 Walker(1988)에 의해 제안된 企業間信用의 需要와 供給의 부분균형모형을 사용하여 식 (17)~(18)에서 설명된 去來의 動機와 金融的 動機에 의한 기업간신용의 需要方程式을 導出하여 보자. 이를 위해

$QD_{TC}$  : 실현된 기업간신용의 수요

$QD^*_{TC}$  : 사전적인 기업간신용의 수요

$QS_{TC}$  : 실현된 기업간신용의 공급

$QS^*_{TC}$  : 공급가능한 기업간신용

으로 정의하자.  $QD^*_{TC}$ 는 統計的 誤差가 없는 사전적인 수요를 의미하며 충족되지 않은 수요분을 포함한다. 반면에  $QD_{TC}$ 는 모형설정오류(specification error)나 측정오차(measurement error)를 포괄한다. 균형상태에서는  $QD_{TC} = QS_{TC}$ 이다.

$QD_{TC} \leq QD^*_{TC}$ ,  $QS_{TC} \leq QS^*_{TC}$ 라고 가정하자. 식 (17)에서 본 것처럼 기업간신용에 대한 수요는 去來의 動機에 의한 부분과 金融的 動機에 의한 부분으로 구성되는데, 線形의 관계를 가정하면

$$\begin{aligned}
 (20) \quad QD^*_{TC} &= T_d + F_d \\
 &= [b_0 + b_1S + b_2\sigma_s + b_3\gamma_{LA} + b_4B] \\
 &\quad + [c_0 + c_1R_f + c_2R_b + c_3P_{TC} + c_4P_{BC}]
 \end{aligned}$$

가 된다. 購買者가 사용한 企業間信用量은 그 기업의 외상買入債務 (accounts payables, AP)와 같다고 가정하자.

$$(21) \quad QD_{TC} = AP$$

企業間信用에 대한 超過需要가 존재하는 것은 基本的으로 기업의 신용위험이 販賣者에게 받아들여질 수 없을 정도임을 의미하므로, 기업간신용에 대한 超過需要는 金融 및 企業危險의 함수로 가정할 수 있다. 즉

$$(22) \quad QD^*_{TC} - QD_{TC} = f(R_f, R_b)$$

$$(23) \quad QD^*_{TC} - QD_{TC} = e_1R_f + e_2R_b \text{ (선형 가정) } e_1, e_2 > 0$$

따라서 相對的으로 더 위험한 기업들이 덜 위험한 기업에 비해서 超過需要가 크다고 할 수 있다. 金融기관으로부터의 銀行信用( $QD_{BC}$ )은 그 價格( $P_{BC}$ )의 線形函數이고, 기업은 銀行信用市場에서 價格受容者라고 가정하자. 즉

$$(24) \quad QD_{BC} = a_0 + a_1P_{BC}, \quad a_1 < 0$$

式 (21)과 式 (23)을 결합하면

$$(25) \quad QD^*_{TC} = AP + e_1R_f + e_2R_b$$

式 (24)와 式 (25)를 式 (20)에 대입하여 정리하고 오차항을 덧붙이면 다음과 같이 된다.

$$\begin{aligned}
 (26) \quad QD_{TC} &= AP \\
 &= T_d + F_d + \varepsilon \\
 &= [b_0 + c_0 - c_4 (a_0/a_1)] \\
 &\quad + [b_1S + b_2\sigma_s + b_3\gamma_{LA} + b_4B] \\
 &\quad + [(c_1 - e_1)R_f + (c_2 - e_2)R_b \\
 &\quad + c_3P_{TC} + (c_4/a_1)QD_{BC}] + \varepsilon
 \end{aligned}$$

式 (26)은 기업간신용에 대한 수요함수의 축약형이다.

첫번째 항은 去來의 動機와 金融的 動機에 의한 수요의 고정부분이다. 두번째 항은 거래적 동기에 의해 결정되는 變數들의 영향을 나타내며, 세번째 항은 金融的 動機에 의해 결정되는 변수들의 영향과 충족되지 않은 需要部門을 나타낸다.

去來의 動機에 의한 기업간신용의 需要理論에 의하면 구매량( $S$ ), 구매제품의 배달시기의 가변성( $\sigma_s$ ), 流動性資産에 대한 收益率( $\gamma_{LA}$ ) 및 브로커리지 費用( $B$ )에 대한 계수는 모두 正의 값을 가져야 한다.

企業間信用의 가격( $P_{TC}$ )에 대한 계수는 항상 負의 값을 가진다. 한편 金融機關으로부터 얻은 信用量( $QD_{BC}$ )에 대한 계수값은 은행 신용이 기업간신용의 代替財인지 補完財인지를 가늠하게 해준다. 만약에 양 신용이 代替財이면  $\partial QD^*_{TC}/\partial P_{BC} = c_4 > 0$ 이다(式 (20) 참조).

$\partial QD_{BC}/\partial P_{BC} = a_1 < 0$  이므로 式 (26)으로부터  $\partial QD_{TC}/\partial P_{BC} = c_4/a_1 < 0$  이다. 반면에 양 신용이 補完財이면  $\partial QD^*_{TC}/\partial P_{BC} = c_4 < 0$  이므로  $c_4/a_1 > 0$ 이 된다. 기업간신용에 대한 金融的 動機에 의한 수요이론에 의하면 고위험 기업이 저위험 기업보다 資本市場에서 신용할당될 가능성이 높고 銀行信用 대신에 企業間信用에

依存할 가능성이 높다. 따라서  $c_1$ 과  $c_2$ 는 陽의 값을 갖는 것으로 가정할 수 있다. 그러나 기업간신용의 供給者 역시 購買者가 고위험이라고 판단하면 구매자가 원하는 만큼의 기업간신용을 공급하지 않을 것이다. 따라서  $e_1$ 과  $e_2$  역시 陽의 값을 가진다.  $(c_i - e_i)$ 는 기업위험이 企業間信用的 需要에 미치는 效果와 기업간신용의 공급에 미치는 效果的 합이라고 볼 수 있는데,  $(c_i - e_i)$  값은 추정가능 하지만  $c_i$ 와  $e_i$  각각의 값은 알 수 없다. 金融的 動機와 부합하기 위해서는  $(c_i - e_i)$ 가 陽의 값을 가져야 할 것이다.

#### 나. 企業間信用에 影響을 미치는 變數의 選擇

去來的 動機에 의한 수요는 ① 공급자와의 거래량, ② 거래에 있어서의 불확실성, ③ 유동자산의 수익률, ④ 流動資產을 현금으로 전환하는 데 드는 비용 등에 의존한다. 供給者와의 去來量은 재고자산비율(=재고/총자산), 재고액 및 매출원가(cost of goods sold) 등에 의해 파악될 수 있다<sup>1)</sup>. 거래에 있어서의 不確實性은 재고자산회전율(=매출원가/재고; inventory turnover)로 나타낼 수 있다<sup>2)</sup>. 재고자산회전율은 기업이 1년에 재고를 회전시키는 횟수를 나타내며, 재고자산회전율이 높은 기업은 재고가 減少함에 따라 빈번한 購買를 하게 된다. 판매는 단기에 있어서 예측불가능한 면이 있기 때문에 높은 재고자산회전율을 가진 기업은 낮은 재고자산회전율을 가진 기업보다 去來에 있어서 불확실성이 높다고 하겠다.

브로커리지 비용과 유동자산에 대한 수익률은 企業規模에 따라 다른 것으로 볼 수 있다. 기업규모가 클수록 유동자산을 銀行預金

---

1) 在庫 및 賣出原價에는 勞動費用이 포함되는 문제가 있으나 노동비용에 관한 정보를 分離할 수 없기 때문에 去來量의 代理變數로 사용한다.  
 2) ‘供給者의 數’는 거래에 있어서의 不確實性을 나타내는 좋은 代理變數가 될 수 있다. 왜냐하면 供給者의 수가 增加할수록 공급자의 행위와 地域的인 차이가 커져서 거래의 불확실성이 커지기 때문이다. 그러나 이에 대한 자료의 입수가 어렵기 때문에 제외한다.

보다는 수익률이 높은 증권의 형태로 보유할 가능성이 크고, 이에 따라 證券去來에 의한 브로커리지 비용이 증가하기 때문이다. 이때 企業規模는 賣出額으로 나타낼 수 있다.

金融的 動機에 의한 需要는 ① 신용위험 ② 기업위험 ③ 기업간 신용의 가격 ④ 은행신용의 가격에 의해 결정된다. 信用危險은 부채 비율(=타인자본/자기자본)과 당좌비율(=[유동자산-재고]/유동부채)로 나타낼 수 있다. 높은 負債比率는 지급불능 위험이 높아 信用割當의 가능성이 크므로 기업간신용에 대한 수요를 증가시킨다. 當座比率는 流動性을 나타내는 지표인데, 높은 당좌비율을 가진 기업일수록 유동성 상태가 상대적으로 좋아 기업간신용에 대한 수요를 줄이게 된다. 실제 실증분석 과정에서는 수정된 당좌비율(표본 내의 최고치 당좌비율 - 특정기업의 당좌비율)로서 유동성을 나타내어 이 비율과 企業間信用에 대한 수요가 正의 관계가 되도록 하였다.

企業危險(영업위험, Business risk)은 매출액대비 영업이익으로 나타낼 수 있다. (영업이익/매출액)은 해당기업의 收益性을 반영하는 것으로서, 이 비율이 높을수록 기업위험은 낮아지게 된다. 따라서 기업간신용에 대한 수요는 이 比率과 陰의 관계를 가질 것이다.

銀行信用의 가격은 은행신용수요와 관련을 가진다(式 (24) 참조). 販賣者로부터의 구매와 가장 관련이 깊은 은행신용은 短期信用이므로, 자산대비 단기부채비율(i.e. 단기부채/자산) 혹은 단기부채량으로 은행신용을 나타낼 수 있다. 이들 변수의 부호는 은행신용과 기업간신용이 代替關係인지 補完關係인지의 여부에 따라 결정된다. 신용할당이론에 따르면 은행신용의 사용량이 많을수록 高危險企業이 되고, 이에 따라 추가적인 대출에 따른 利率이 상대적으로 높게 되어 기업간신용을 사용하게 된다. 따라서 銀行信用과 企業間信用이 보완관계이면 기업간신용은 은행신용의 증가함수가 된다. 이에 반해 은행신용과 기업간신용이 대체관계인 경우 기업간신용은 은행신용의 감소함수가 될 것이다.

〈表 IV-1〉 企業間信用 說明變數의 定義와 標本平均

(單位：백만원, %)

변 수	정 의	표본평균
거래적동기 INV	재고	10,704.7
TURNOVER	(매출원가/재고)	15.3
SALES	매출액	73,314.5
금융적동기 QUIRAT	수정된 당좌비율(=[유동자산-재고]/유동부채) : 표본의 최고치 - 특정기업의 당좌비율	0.7
STLOAN	단기차입	16,161.9
BUSINESS	(영업이익/매출액)	0.08

註：회계에 사용된 표본 중 1994년 제조업 종합의 경우.

다. 推定資料 및 結果

실제로 추정에 사용된 추정방정식의 형태는 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
 (27) \quad AP = & a + b_1 \cdot INV + b_2 \cdot TURNOVER \cdot ASSETS + \\
 & (+) \quad \quad \quad (-) \\
 & b_3 \cdot SALES + c_1 \cdot STLOAN + c_2 \cdot QUIRAT \cdot \\
 & (+) \quad \quad \quad (+) \\
 & ASSETS + c_3 \cdot BUSINESS \cdot ASSETS + \epsilon \\
 & \quad \quad \quad (-)
 \end{aligned}$$

( ) 안의 부호는 理論的 豫測方向을 의미한다. 說明變數 중 비율로 표시되는 변수들(TURNOVER, QUIRAT, BUSINESS)에 자산(ASSETS)을 곱한 것은 이들 변수가 企業間信用의 需要에 미치는 효과가 기업규모에 따라 다를 것이라고 예상되어 기업규모효과를 제거하기 위해서이다. 식 (26)의 定式化 과정에서와는 달리 실제의 推定方程式에서는 企業間信用의 가격(PTC)변수가 제외되었다. 企業間信用의 가격은 현금할인의 여부, 만기 후 支拂比率 등에 의해 나타낼 수 있을 것이다. 왜냐하면 一般的으로 現金割引이 존재

하면 기업간신용의 비용이上昇하여 기업간신용에 대한 需要를 감소시키고, 만기 후 支拂比率이 높을수록 기업간신용의 비용이 감소하여 기업간신용에 대한 수요를 감소시킬 것이기 때문이다. 그러나 이러한 微視資料는 획득 가능하지 않으므로 실제의 추정과정에서는 기업간신용의 價格變數를 제외하였다.

추정에 사용된 자료는 韓國信用情報의 財務諸表이며, 1985~1994년의 10개년에 대해 매해 위의 方程式을 추정하였다<sup>3)</sup>. 추정된 결과 중 1994년도 製造業에 대한 回歸結果는 다음과 같다.

(i) 製造業 綜合 回歸結果

$$\begin{aligned}
 AP = & 479.5 + 0.212 \text{ INV}^{**} + 0.001 \text{ TURNOVER} \cdot \text{ASSETS}^{**} \\
 & (8.601) \quad (6.594) \\
 & + 1.103 \text{ SALES}^{**} \\
 & (33.585) \\
 & + 0.037 \text{ STLOAN}^{**} + 0.001 \text{ QUIRAT}^* - 0.430 \text{ BUSINESS}^{**} \\
 & (9.287) \quad (1.934) \quad (-29.371)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8$$

( ) 안의 값은 t-統計量이며, \*와 \*\*표시는 각각 10%와 5% 유의수준에서 변수가 유의적임을 의미한다.

(ii) 製造業 中 大企業에 대한 回歸結果

$$\begin{aligned}
 AP = & -62.2 + 0.373 \text{ INV}^{**} + 0.004 \text{ TURNOVER} \cdot \text{ASSETS}^{**} \\
 & (6.326) \quad (6.063) \\
 & + 0.080 \text{ SALES}^{**} \\
 & (10.535) \\
 & + 0.031 \text{ STLOAN} - 0.002 \text{ QUIRAT} - 0.385 \text{ BUSINESS}^{**} \\
 & (1.222) \quad (-1.585) \quad (-12.473)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8$$

3) 매해의 추정결과는 附表에 수록되어 있다.

(iii) 製造業 中 中小企業에 대한 回歸結果

$$AP = 567.9 + 0.180 \text{ INV}^{**} - 0.3e-5 \text{ TURNOVER} \cdot \text{ASSETS}$$

(9.937)            (-1.086)

$$+ 0.129 \text{ SALES}^{**}$$

(31.022)

$$- 0.010 \text{ STLOAN} - 0.0009 \text{ QUIRAT} - 0.096 \text{ BUSINESS}^{**}$$

(-1.049)            (-1.176)            (-6.797)

$$R^2 = 0.6$$

위의 회귀결과를 보면 표본이 제조업 종합인 경우 모든 변수들의 부호가 예상했던 결과와 일치하고 있다. 또한 t-統計量을 고려했을 때 대부분의 설명변수들(independent variables)이 상당히 유의적인 결과를 보여준다고 할 수 있으며, 횡단면분석임을 감안할 때  $R^2$ 값도 괜찮은 편이다. 대기업을 표본으로 한 경우에도 제조업 전체를 표본으로 한 경우와 유사한 회귀결과를 보여주고 있는데, 이는 제조업 전체에서 대기업을 비중을 고려해 본다면 당연한 결과라고 할 수 있다. 그러나 중소기업만을 표본으로 한 경우에는 재고자산회전을 변수가 예상과 다른 부호를 보이는 경우가 많다. 그러나 이러한 변수들이 비유의적인 점을 감안하면 우리의 모형설정에 심각한 문제를 야기하고 있지는 않다. 유의적이면서 이론적 예상과 다른 결과를 보인다면 그것은 모형설정(model misspecification) 자체에 심각한 문제가 있는 것이기 때문이다. 1985~1994년의 10개년 회귀결과들을 볼 때, 전반적으로 중소기업을 표본으로 한 경우엔 대기업이나 제조업 전체를 표본으로 했을 때에 비해 예상과 다른 결과를 보여주는 경우가 있는데 이러한 점은 중소기업이 企業間信用去來에 대한 需要를 결정할 때 經濟外的으로 대기업과는 다른 요인들에 의해 영향받고 있음을 시사하는 것이다.

<表 IV-2>는 1985~1994년의 10개년에 대한 추정결과, 추정계수의 부호가 이론적 예측과 일치하는 경우의 수를 보여주고 있는

데, 대부분의 변수들이 이론적으로 예상했던 부호를 보여주고 있다. 그러나 설명변수 중 신용위험을 대용하는 변수인 당좌비율은 부호가 예상과 반대로 나온 경우가 많은 편인데 이 같은 결과에 대해서는 추가적인 연구가 필요하다고 판단된다.

〈表 IV-2〉 推定係數의 符號가 理論과 符合하는 境遇의 數

(單位: 개)

	INV	TURN-OVER	SALES	STLOAN	QUIRAT	BUSINESS
제조업 종합	8	8	10	10(9) <sup>1)</sup>	5	10
대 기업	8	8	10	10(9)	5	10
중소기업	5	6	10	10(1)	9	4

註: 회귀기간 1985~1994년 각 10개년.

1) ( ) 안의 숫자는 陽의 부호를 나타낸 추정식의 개수로서, 기업간신용과 은행신용이 보완관계에 있음을 의미한다.

회귀결과에 있어서 短期借入金(STLOAN)변수에 대한 계수의 부호는 은행신용이 기업간신용과 대체관계에 있는지 아니면 보완관계에 있는지를 알려준다. 즉, 단기차입금에 대한 계수의 부호가 양인 경우 은행신용과 기업간신용이 보완관계에 있음을 의미하는 것이다<sup>4)</sup>. 〈表 IV-3〉을 참고로 하면, 대기업의 경우 전반적으로 은행신용은 기업간신용과 보완관계에 있어 대기업은 은행신용과 기업간신용을 유기적으로 사용하고 있는 것으로 나타났다. 그러나 중소기업은 그와 반대의 결과를 보여주고 있다. 즉, 중소기업은 은행신용이 기업간신용과 대체관계를 가져 다른 여건이 일정하고 은행신용이 증가하는 경우 기업간신용을 감소시키는 것으로 나타났다.

4) 추정결과 유의도가 낮은 경우도 있어서 단정적으로 대체 혹은 보완관계가 있음을 시사하는 것으로 해석하는 데에는 무리가 있다.

〈表 IV-3〉 推定係數의 符號로 본 企業間信用과 銀行信用의 關係

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
제조업 종합	대체	보완	보완	보완	보완	보완	보완	보완	보완	보완
대기업	대체	보완	보완	보완	보완	보완	보완	보완	보완	보완
중소기업	보완	대체	대체	대체	대체	대체	대체	대체	대체	대체

企業間信用需要를 결정하는 去來의 動機와 金融的 動機의 相對的인 重要性을 측정하기 위하여 거래적 동기 및 금융적 동기를 구성하는 요인들의 크기를 추정하였다. 去來의 動機와 金融的 動機를 구성하는 요인들의 크기는 식 (27)로부터 다음과 같이 추정할 수 있다.

$$(28a) \quad \hat{T}_a = \sum_j [ \hat{b}_1 \cdot INV_j + \hat{b}_2 \cdot TURNOVER_j \cdot ASSETS_j + \hat{b}_3 \cdot SALES_j ]$$

$$(28b) \quad \hat{F}_a = \sum_j [ \hat{c}_1 \cdot STLOAN_j + \hat{c}_2 \cdot QUIRAT_j \cdot ASSETS_j + \hat{c}_3 \cdot BUSINESS_j \cdot ASSETS_j ]$$

$\hat{T}_a$ 와  $\hat{F}_a$ 는 각각 去來의 動機와 金融的 動機에 의한 수요의 豫測值이고,  $\hat{b}_i$ 와  $\hat{c}_i$ 는 식 (27)에서 去來의 動機와 金融的 動機를 나타내는 계수의 推定值이다. [  $INV_j$ ,  $TURNOVER_j$ ,  $SALES_j$  ]는  $j$ 번째 기업에 대한 거래적 동기의 需要決定變數이고, [  $STLOAN_j$ ,  $QUIRAT_j$ ,  $BUSINESS_j$  ]는  $j$ 번째 기업에 대한 금융적 동기의 수요 결정변수이며,  $ASSETS_j$ 는  $j$ 번째 기업의 資產規模를 나타낸다.

이미 추정된  $\hat{b}_i$ 와  $\hat{c}_i$ 를 이용하여 식 (28)에 의해 企業間信用 중 거래적 동기에 의한 부분과 금융적 동기에 의한 부분을 분리하여 측

정할 수 있다. 물론 이와 같은 접근을 정당화하기 위해서는 거래적 동기의 설명변수와 금융적 동기의 說明變數間에 직교관계(orthogonal)가 전제되어야 한다<sup>5)</sup>.

위와 같은 방법으로 거래적 동기와 금융적 동기를 각각 구한 다음 그 크기를 비교했을 때 1986~89년의 4개년중에는 중소기업에 있어서 금융적 동기가 거래적 동기에 비해 큰 영향을 미치는 것으로 나타났으나 전반적으로는 우리가 고려한 모든 표본에 있어서 거래적 동기에 의한 영향력이 상대적으로 크다는 결론을 얻었다.

〈表 IV-4〉 去來動機와 金融動機의 比重<sup>1)</sup>

	제조업종합	대 기 업	중 소 기 업
1985	거래동기	거래동기	거래동기
1986	거래동기	거래동기	금융동기
1987	거래동기	거래동기	금융동기
1988	거래동기	거래동기	금융동기
1989	거래동기	거래동기	금융동기
1990	거래동기	거래동기	거래동기
1991	거래동기	거래동기	거래동기
1992	거래동기	거래동기	거래동기
1993	거래동기	거래동기	거래동기
1994	거래동기	거래동기	거래동기

註: 1) 표 안의 내용은 去來의 動機와 金融的 動機 중 比重이 큰 쪽을 나타낸다.

## 2. 외상賣出債權 發生規模 推定

### 가. 推定方法

외상賣出債權의 發生規模를 정확하게 推定하기 위해서는 기업의

5) 이와 같은 가정은 매우 강한 전제를 이루므로 문제가 있지만 금융적 동기와 거래적 동기의 상대적인 크기를 측정하기 위해서는 불가피하다.

외상賣出 관련 미시자료를 필요로 한다. 그러나 기업의 외상賣出 관련 자료는 우선 기업 수준에서 별도로 정리되고 있지 않으며, 설사 정리되고 있다 하더라도 공표의 의무와 실익이 없기 때문에 實質的으로 획득하기가 곤란하다. 따라서 외상賣出債權의 발생규모를 추정하기 위해서는 이용가능한 巨視資料를 활용하는 수밖에 없다.

본고에서는 외상賣出債權의 발생규모를 각 연도 말의 전산업의 미현금화된 받아들어음 및 외상매출금 잔액과 각 연도 말의 制度金融機關의 商業어음割引 및 팩토링 잔액을 합산하여 추정하였다. 우선 전산업의 미현금화된 받아들어음과 외상매출금 잔액은 『企業經營分析』의 貸借對照表上的의 받아들어음과 외상매출금을 全產業에 대하여 합계함으로써 추정하였다. 한편 制度金融機關의 상업어음할인과 팩토링 잔액은 預金銀行의 상업어음할인 및 외상채권대출 잔액, 投資金融會社와 綜合金融會社의 3者어음割引額 및 팩토링 殘額, 보험회사와 相互信用金庫의 상업어음할인액 그리고 中小企業協同組合中央會의 공제사업기금 중 2호대출의 잔액을 합계함으로써 추정하였다.

이러한 추정방법은 몇 가지 문제점을 가지고 있다. 첫째, 미현금화된 받아들어음과 외상매출금 잔액을 추계하는 데 있어서 「기업경영분석」 자료를 활용한다는 점이다. 「기업경영분석」 통계는 標本設計에 의한 모집단 계수를 추정하여 작성되는데 이와 같은 방법에 의한 實數推定에는 한계가 있다. 우선 모집단은 국세청 법인세 신고업체 중 조사대상으로 적합하지 않은 기업<sup>6)</sup>을 제외한 기업으로 하는데, 이와 같이 선정된 모집단은 조사대상업종인 전법인기업에서 차지하는 비중이 업체수 비중으로 40.8%, 매출액 기준으로 91.1%

6) 비조사대상업체는 ①조사대상업종 이외의 업종(농업, 수렵업, 임업, 수도사업, 금융업, 보험업, 위생 및 유사서비스업, 사회서비스업, 개인 및 가사서비스업)을 영위하는 기업 ② 비영리법인 및 외국기업 국내지점 ③ 결산일이 1월 1일~5월 31일인 기업 ④ 매출액이 10억원 미만인 영세기업 등이다.

에 이른다. 業種別 모집단의 推計値는 표본추출시에 정해진 확대비율에 의해 부모집단치를 추계하고 이에 전수조사치를 합산하여 얻게 된다. 결국 모집단 자체가 국세청 법인세 신고업체의 일부에 국한되고 있을 뿐만 아니라 임의의 擴大比率에 따라 기업내용이 상이한 기업에 대해 一律적으로 부모집단치를 추계하는 방법상의 문제가 있는 것이다. 이는 외상賣出債權의 발생규모를 과소추정할 가능성이 있다. 둘째, 중소기업의 어음할인시장으로 많이 활용되고 있는 私債市場을 고려하고 있지 못하다는 점이다. 사채시장을 통한 어음할인의 규모는 성격상 정확하게 추정하는 것이 곤란하지만 현재의 방법에 의한 외상매출채권의 발생규모를 과대추정하게 한다고 할 수 있다. 셋째는 특정시점의 잔액으로 규모를 평가함으로써 발생하는 문제점이다. 실제로 발생하는 외상賣出債權 및 現金化規模는 流量(flow)으로 파악되어야 한다. 예를 들어 어음의 경우 통상 90일 정도의 회수기간으로 계속 회전한다고 하면 실제 발생한 어음발행액은 잔액기준 발생 추정치보다 4배 가량 많다고 볼 수 있으며, 어음 할인규모 역시 이에 相應하여 이루어지고 있다고 할 수 있다.

#### 나. 推定結果

외상賣出債權의 발생규모 추정결과는 <表 IV-5>에 정리되어 있다. 1994년 말 현재 全産業의 외상매출채권의 발생규모는 약 126조원으로 이 중 상업어음이 약 54조원(43%), 외상매출금이 약 72조원(57%)을 점하고 있다. 한편 외상매출채권의 발생규모는 1989년 이후 급격한 증가추세를 보이고 있는데, 1983~1988년의 平均增加率이 12.6%인 반면 1989~1994년의 평균증가율은 26.2%에 이르고 있다. 외상매출채권의 발생이 급증함에 따라 GDP 및 매출액에서 차지하는 비중도 1989년 이후 급증하고 있다(<表 IV-6> 참조).

〈表 IV-5〉 외상賣出債權의 發生規模

(單位 : 10億원, %)

	상업어음(A=B+C)	외상매출금(D=E+F)	외상매출채권(A+D)
	기업의 보유부분(B) 금융기관 할인분(C)	기업의 보유부분(E) 외상채권대출 및 팩토링(F)	기업의 보유부분 (B+E) 금융기관 지원규모 (C+F)
1983	7,944	9,558	17,532
	4,531 3,413	9,500 58	14,031 3,470
1984	10,379(30.7)	9,941( 4.0)	10,320(15.9)
	6,930(52.9) 3,449( 1.1)	9,817( 3.3) 124(113.8)	16,747(19.4) 3,572( 2.9)
1985	9,466(-8.8)	13,997( 40.8)	23,463(15.5)
	5,282(-23.8) 4,184(21.3)	13,812( 40.7) 185( 49.2)	19,094(14.0) 4,369(22.3)
1986	10,128( 7.0)	14,815( 5.8)	24,943( 6.3)
	5,808(10.0) 4,320( 3.3)	14,605( 5.7) 210( 13.5)	20,413( 6.9) 4,530( 3.7)
1987	12,279(21.2)	15,991( 7.9)	28,270(13.3)
	7,151(23.1) 5,128(18.7)	15,060( 3.1) 931(343.3)	22,211( 8.8) 6,060(33.8)
1988	14,549(18.5)	17,134( 7.2)	31,682(12.1)
	7,869(10.0) 6,680(30.3)	16,062( 6.7) 1,072( 15.2)	23,931( 7.7) 7,751(27.9)
1989	19,071(31.1)	20,683( 20.7)	39,754(25.5)
	10,533(33.9) 8,538(27.8)	19,741( 22.9) 942(-12.1)	30,274(26.5) 9,480(22.3)
1990	26,696(40.0)	28,907( 39.8)	55,603(39.9)
	19,438(50.5) 10,843(27.0)	27,550( 39.6) 1,357( 44.1)	43,402(43.4) 12,200(28.7)
1991	34,293(28.5)	36,712( 27.0)	71,005(27.7)
	19,438(22.6) 14,855(37.0)	35,019( 27.1) 1,693( 24.8)	54,457(25.5) 16,548(35.6)
1992	37,835(10.3)	42,357( 15.4)	80,191(12.9)
	20,806( 7.0) 17,029(14.6)	39,294( 12.2) 3,063( 80.9)	60,100(10.4) 20,091(21.4)
1993	43,538(15.1)	54,804( 29.4)	98,342(22.6)
	23,600(13.4) 19,938(17.1)	49,867( 26.9) 4,937( 61.2)	73,467(22.2) 24,875(23.8)
1994	54,203(24.5)	72,012( 31.4)	126,215(28.3)
	29,365(24.4) 24,838(24.6)	62,285( 24.9) 9,727( 97.0)	91,650(24.7) 34,565(39.0)

註 : ( ) 안은 전년대비 증가율임.

資料 : 한국은행, 『경제통계연보』 및 『기업경영분석』, 각 연도.

전국투자금융협회, 전국상호신용금고연합회, 보험감독원, 중소기업협동조합중앙회, 재정경제원.

〈表 IV-6〉 외상賣出債權이 GDP와 賣出額에서 차지하는 比重

(單位: %)

	외상매출채권/ GDP	상업어음/ GDP	외상매출채권/ 매출액 <sup>1)</sup>	상업어음/ 매출액
1983	27.3	12.4	16.9	7.7
1984	41.2	14.1	26.4	9.0
1985	28.6	11.5	18.5	7.5
1986	26.1	10.6	17.3	7.0
1987	25.2	11.0	17.1	7.4
1988	23.7	10.9	16.6	7.6
1989	26.6	12.8	19.3	9.2
1990	30.9	14.9	22.3	10.7
1991	32.6	15.9	20.3	9.9
1992	33.1	15.7	20.6	9.8
1993	36.7	16.3	21.8	9.7
1994	41.3	17.8	23.7	10.2

註: 1) 전산업 기준.

資料: 한국은행, 『국민계정』, 각 연도.

한국투자금융협회, 전국상호신용금고연합회, 보험감독원, 중소기업협동조합중앙회.

#### 다. 외상賣出債權 發生規模의 增加要因<sup>7)</sup>

이상에서 본 바와 같이 최근에 들어 외상賣出債權의 發生規模가 增加한 원인은 크게 資金需給要因과 産業構造의인 要因으로 나누어 볼 수 있다.

##### 1) 資金需給要因

우리나라 경제는 貿易依存도가 매우 높고 資本去來의 유출입이

7) 외상매출채권 발생규모의 증가요인에 관한 이하의 내용은 金俊經 博士의 미발표 논문을 참조하였음.

상당 부분 규제되어 왔기 때문에 經常收支의 변화는 기업부문 전체의 資金事情에 매우 큰 영향을 준다. 經常收支 黑字가 시현되었던 1986~1988년 기간중에는 企業資金不足率(企業資金不足規模/經常GDP)이 7%에 불과하였으나 1989~1994년 기간에는 14%로 대폭 증가하였다. 반면 개인부문의 資金剩餘增加率は 1986~1988년의 34%에서 1989~1994년에는 20%에 그쳐 개인부문에 의한 企業資金不足 補填率이 140%에서 75%로 하락하였다. 한편 1980년대 중반 이후 기업의 固定投資가 전반적으로 활황세를 보여 1986년 이후 평균증가율이 10%를 넘어서고 있다. 결국 1989년 이후 經常收支 赤字基調가 지속되고 높은 투자 증가세 및 둔화된 개인부문의 資金剩餘率 등으로 인해 기업의 자금부족상태가 심화되었고 그 결과가 現金決濟能力의 저하와 外債賣出債權 發生規模의 증가로 나타났다고 보여진다.

〈表 IV-7〉 企業資金不足率, 個人部門의 資金剩餘增加率 및 固定投資增加率

(單位: %)

	1984~1985	1986~1988	1989~1994
기업자금부족률 <sup>1)</sup>	10.0	7.0	14.0
개인부문의 자금잉여증가율	23.0	34.0	20.0
고정투자증가율	7.16	13.77	11.76

註: 1) 기업자금부족률 = 기업자금부족규모/경상GDP  
 資料: 한국은행, 『자금순환』, 각 연도.

또 한편으로는 1986~1988년의 3저 호황 이후 收益性 惡化 등에 따른 內部金融 比重의 하락으로 기업의 財務構造가 취약해진 결과 기업의 現金決濟能力이 저하되어 外債賣出債權의 發行規模가 擴大된 것으로 보인다. 製造業의 경우 내부금융의 비중이 1988년의 56%에서 1989~1994년의 경우에는 41%로 감소하였고 大企業의 내부금융비중 감소폭이 中小企業에 비해 더 큼에 따라 대기업의 外債

매출채권 발행 증가율이 相對的으로 더 높았을 것으로 판단된다. 建設業의 경우에도 内部金融의 比重이 1988년 31%에서 1989~1994년에는 평균 17%로 減少하였다.

〈表 IV-8〉 製造業 및 建設業의 内部金融 比重 推移

(單位: %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1989~1994
제 조 업	56.1	46.4	31.3	33.6	42.1	51.4	41.9	41.1
대 기 업	59.6	48.6	32.3	35.1	43.5	56.0	43.9	43.2
중 소 기 업	41.9	33.7	27.4	25.8	33.7	37.9	34.4	32.1
건 설 업	31.4	22.7	9.5	11.2	16.7	22.0	21.9	17.3

資料: 한국은행, 『기업경영분석』, 각 연도.

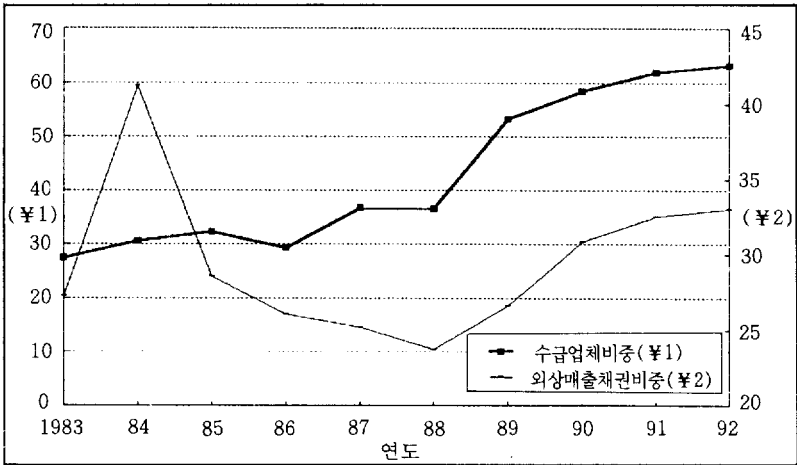
## 2) 構造의 要因

産業構造의 高度化가 진전되면서 生産·加工過程이 多段階化되는 가운데 1987년 이후 급격한 賃金上昇으로 중소기업의 상대적 低賃金を 활용하기 위한 하도급거래가 확대됨에 따라 企業間信用이 크게 증가한 것으로 보인다. 즉 산업구조가 電子·自動車 등 조립가공형 산업 중심으로 개편되면서 大企業과 中小企業間의 분업이 크게 확대된 결과, 製造業 중소기업체 중 需給去來業體의 비중이 1986년의 29%에서 1992년에는 63%로 급증한 것이다. 실제로 1984년 이후 GDP대비 외상매출채권의 발생규모의 비중과 중소기업체 중 수급거래업체의 비중 사이에는 강한 相關關係가 존재하는 것으로 나타나고 있다(〔圖 IV-1〕 참조).

한편 建設業의 경우에도 1989년 이후 건설업 면허발급제한 완화 조치로 인해 一般建設業體數가 1988년 이후 약 5.6배 증가하는 가운데 都給建設을 위주로 하는 중소기업체가 상대적으로 많이 지출하였다. 실제로 건설업체 중 중소기업의 비중이 1988년의 85%에서 1994년의 94%로 증가하였다. 반면에 1991년 이후 建設景氣가 침

〔圖 IV-1〕 GDP대비 외상賣出債權規模 比重과 中小製造業體 中 需給去來業體<sup>1)</sup>의 比重

(單位：%)



註：1) 수급업체는 매출액의 80% 이상을 타기업에게 납품하는 업체를 의미.  
 資料：한국은행, 『경제통계연보』 및 『기업경영분석』, 각 연도.

전국투자금융협회, 전국상호신용금고연합회, 보험감독원, 중소기업협동조합중앙회, 재정경제원, 중소기업협동조합중앙회, 『광공업통계조사보고서』, 각 연도.

채되면서 미분양아파트 物量 增加, 수주경쟁의 격화 및 수주조건의 악화 등에 따라 資金難이 가중된 것도 現金決濟의 低下와 외상賣出債權 發生規模의 증가를 가져온 요인이 되고 있다.

〈表 IV-9〉 建設業體數<sup>1)</sup>와 미분양아파트 가구수 推移

(單位：개사, 가구)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
건설업체수	473 (85.0)	929 (91.2)	918 (90.6)	910 (89.5)	1,689 (93.6)	1,639 (92.8)	2,627 (94.3)
미분양아파트가구수	-	-	-	11,021	36,926	77,488	105,586

註：( ) 안은 중소기업의 비중(%)임.

1) 일반건설업체수

資料：건설교통부, 대한건설협회.

### 3. 외상賣出債權의 早期 現金化 比率 推定

통상 기업이 보유하는 외상賣出債權은 (i) 制度圈 金融機關 및 金融市場을 통하여 할인이 이루어지거나(어음의 경우), 팩토링 등의 형태로 만기 이전에 早期 現金化되거나 (ii) 他企業에게 결제수단으로서 지급되거나 (iii) 자사가 채권의 형태로 보유하는 등의 형태로 운용할 수 있다. 타기업에게 決濟手段으로서 지급되는 것도 資金運用의 觀點에서 보면 채권을 지급수단으로 활용한 셈이므로 결국은 早期 現金化한 것이라고 볼 수 있다. 따라서 외상賣出債權은 만기 이전에 早期 現金化되거나 만기까지 보유되는 형태로 운용되고 있다고 볼 수 있다. 個別企業의 입장에서 볼 때 외상賣出債權의 보유 형태에 관한 결정은 여러 制約下에서 이루어지는 資金調達 및 運用에 관한 최적 결정의 범주에 속한다고 할 수 있다. 이하에서는 외상賣出債權 중 早期 現金化된 비율을 巨視資料와 微視資料를 활용하여 각각 추정하고 추정된 現金化 比率의 適正性에 대한 評價를 시도해 본다.

#### 가. 巨視資料에 의한 推定

巨視資料에 의한 외상賣出債權의 現金化 比率 推定方法은 기본적으로 외상매출채권의 발생규모 추정방법과 동일하다. 즉 (i) 외상賣出債權의 발생규모를 각 연도 말의 全產業의 미현금화된 받을어음 및 외상매출금 잔액과 각 연도 말의 制度金融圈의 상업어음할인 및 팩토링 잔액을 추정한다. 이때 전산업의 미현금화된 받을어음과 외상매출금 잔액은 「企業經營分析」의 대차대조표상의 받을어음과 외상매출금을 전산업에 대하여 合計하여 推定한다. (ii) 制度金融圈의 상업어음할인과 팩토링 잔액은 預金銀行의 상업어음할인 및 외상채권대출 잔액, 投資金融會社와 綜合金融會社의 3자어음할인액 및 팩토링 잔액, 保險會社와 相互信用金庫의 상업어음할인액 그리고 中

小企業協同組合中央會의 공제사업기금 중 2호 대출의 잔액을 합계함으로써 추정한다. (iii) 現金化 比率은 (ii) 에서 추정한 現金化 規模를 (i)에서 추정한 외상매출채권의 발생 규모로 나누어서 추산한다<sup>8)</sup>.

추정결과는 <表 IV-10>과 <表 IV-11>에 정리되어 있다. 1994년 말 현재 외상賣出債權의 早期 現金化 比率은 27.3%이며, 이 가운데 商業어음割引을 통한 상업어음의 早期 現金化 比率은 45.8%, 팩토링을 통한 외상매출금의 조기 현금화 비율은 13.4%에 이르고 있다. 이는 외상매출채권의 상당부분이 상업어음할인에 의해 早期 現金化되고 있음을 의미한다. 1983~1994년 기간중 상업어음할인을 통한 조기 현금화 비율은 거의 변화가 없는 반면에 팩토링을 통한 외상賣出金의 早期 現金化 比率은 꾸준히 증가하고 있어 全般的으로 외상매출채권의 早期 現金化 比率을 증가시키고 있음을 알 수 있다.

<表 IV-11>은 전체 외상매출채권 발생규모 중 금융기관을 통하여 현금화된 비율을 추정한 것이다. 1994년 예금은행의 경우 14.7%를 나타내고 있는데 이는 전체 외상매출채권 중에서 상업어음할인과 팩토링금융을 통하여 현금화된 잔액의 비중을 의미하는 것이다. 또한 전체 상업어음 발생규모 중에서 예금은행의 상업어음할인을 통하여 현금화된 부분은 33.7%로 다른 금융기관에 비해 가장 높은 비율을 나타내었다. 외상매출금 발생규모 중에서 팩토링금융을 통한 현금화는 투금사의 경우가 11.4%로 가장 높게 나타났다.

#### 나. 微視資料에 의한 推定

微視資料에 의한 외상賣出債權의 現金化 比率 추정은 개별기업의 대차대조표를 이용한다. 개별기업의 대차대조표는 韓國信用情報의 財務諸表에 관한 정보를 활용하였는데, 표본기업의 業種別, 規模別

8) 이러한 추정방법은 외상매출채권의 발생규모의 추정방법과 동일한 문제점을 가지고 있다. 이에 대해서는 앞 절의 논의를 참조.

〈表 IV-10〉 외상賣出債權의 早期 現金化 比率(全産業)

(單位：%)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
상업어음	43.0	33.2	44.2	42.7	41.8	45.9	44.8	40.6	43.3	45.0	45.8	45.8
외상매출금	0.6	1.2	1.3	1.4	7.2	5.9	4.4	4.3	2.5	5.7	8.7	13.4
외상매출채권	19.8	11.8	18.6	18.2	21.4	24.3	23.8	21.8	22.5	24.4	25.1	27.3

資料：한국은행, 『경제통계연보』 및 『기업경영분석』, 각 연도.

전국투자금융협회, 전국상호신용금고연합회, 보험감독원, 중소기업협동조합중앙회.

〈表 IV-11〉 金融機關別 외상賣出債權의 早期 現金化 比率

(單位：%)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
예금은행	12.09	11.88	12.14	12.47	12.66	14.76	15.56	14.51	15.54	15.78	15.20	14.71
상업어음	25.99	22.08	28.23	28.79	27.78	30.76	31.15	28.94	31.37	32.84	33.93	33.73
외상매출금	0.57	1.24	1.26	1.32	1.04	1.17	1.19	1.18	0.74	0.55	0.32	0.38
투자금융	2.74	1.32	0.93	0.67	3.19	3.69	2.53	1.89	1.04	2.75	4.74	6.62
상업어음	6.05	2.58	2.30	1.64	1.34	2.65	1.96	0.72	0.45	0.24	0.55	0.22
외상매출금	-	-	-	-	4.62	4.58	3.07	2.96	1.58	4.99	8.06	11.44
종합금융	0.13	0.15	0.08	0.12	0.13	0.13	0.07	0.10	0.10	0.06	0.19	0.88
상업어음	0.24	0.28	0.11	0.15	0.10	0.16	0.03	0.06	0.05	0.04	0.04	-
외상매출금	0.03	0.01	0.06	0.10	0.16	0.11	0.10	0.13	0.03	0.08	0.31	1.55

〈表 N-11〉의 계속

(單位：%)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
생 명 보 험	1.42	0.87	1.47	0.24	0.06	0.04	0.03	0.03	0.03	0.10	0.17	0.16
상 업 어 음	3.13	1.71	3.66	0.58	0.13	0.08	0.07	0.06	0.06	0.22	0.38	0.38
외 상 매 출 금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
상 호 신 용	3.41	3.36	4.00	4.64	5.26	5.40	5.27	4.91	5.11	5.14	4.50	4.60
상 업 어 음	7.53	6.57	9.91	11.42	12.12	11.75	10.98	10.23	10.59	10.90	10.17	10.72
외 상 매 출 금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
중 기 협	-	-	-	0.03	0.13	0.23	0.28	0.30	0.39	0.36	0.32	0.33
상 업 어 음	-	-	-	0.07	0.31	0.51	0.59	0.62	0.80	0.77	0.72	0.76
외 상 매 출 금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
신 용 카 드 사	-	-	-	-	-	0.22	0.10	0.22	1.10	0.85	0.17	0.08
상 업 어 음	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
외 상 매 출 금	-	-	-	-	-	0.41	0.20	0.42	2.13	1.61	0.31	0.14

資料：한국은행, 전국투자금융협회, 종합금융협회, 보험감독원, 전국상호신용금고연합회, 중소기업협동조합중앙회, 재정경제원.

分布는 〈表 IV-12〉에 정리되어 있다. 業種別 분류는 한국표준산업 분류상 대분류 체계(총 17개)를 따랐으며, 특히 製造業은 다시 23개의 소분류 체계로 나누었다. 규모별 분류는 中小企業基本法 시행령 第2條에 근거하여 기업을 中小企業과 大企業으로 나누었다. 推定方法은 (i) 標本企業의 貸借對照表上的 받아들어음(a), 할인어음(b), 배서액(c)을 각 기업에 대해 각각 합산한 후, (ii) 기업이 받은 어음의 총규모(=a+b+c) 중에서 기업이 어음의 만기 이전에 할인한 규모(b)와 讓渡·背書를 통해 타기업에게 지급한 규모(c)의 비율(즉,  $(b+c)/(a+b+c)$ )로서 現金化 比率를 추정하였다. 이와 같은 추정 방법은 개별기업의 貸借對照表를 직접 활용함으로써 정확한 추정치를 얻을 수 있고<sup>9)</sup>, 業種別·規模別 企業의 特性을 밝힐 수 있을 뿐만 아니라 讓渡·背書를 통해 流動化한 규모까지 파악할 수 있다는 장점이 있다. 반면에 외상賣出金의 現金化 比率는 추정할 수 없다는 문제점이 있다. 推定結果는 〈表 IV-13〉과 〈表 IV-14〉에 정리되어 있다.

業種別·規模別 받아들어음의 早期 現金化 比率 추정결과에 나타난 주요 특징을 요약하면 다음과 같다.

(i) 業種에 관계없이 中小企業의 받아들어음 早期 現金化率이 大企業보다 월등히 높다. 이는 韓國銀行의 再割引對象을 중소기업의 어음에 한정된 결과라고 할 수 있다.

(ii) 특히 中小製造業의 경우 받아들어음의 早期 現金化率이 꾸준히上昇되어 1994년말 현재 68%에 이르고 있다. 이 역시 製造業에 대하여 재할인상 우대 및 전반적인 제조업 우대정책의 결과라고 할 수 있다.

(iii) 숙박 및 음식점업의 경우 받아들어음의 早期 現金化 比率(1994년 현재 약 3%)은 全産業 平均(1994년 현재 약 39%)에 훨씬 못미치고 있어 받아들어음의 現金化에 가장 애로가 많은 분야로 나타났다.

9) 개별기업의 대차대조표의 신뢰성은 논외로 하기로 하자.

〈表 IV-12〉 標本企業의 業種別·規模別 分布

(單位: 개)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
농업, 수렵업 및 관련서비스	0	4	8	11	13	11	13	14	16	18
대 기업	0	2	3	4	5	3	4	5	5	5
중소기업	0	2	5	7	8	8	9	9	11	13
어업	1	6	15	16	21	15	18	20	16	23
대 기업	1	5	9	11	13	5	9	9	7	11
중소기업	0	1	6	5	8	10	9	11	9	12
광업	0	10	21	27	38	25	36	40	41	41
대 기업	0	5	10	12	15	9	10	15	17	17
중소기업	0	5	11	15	23	16	26	25	24	24
제조업	160	650	1,499	2,147	3,617	2,214	2,784	3,411	3,593	4,438
대 기업	153	431	626	750	995	658	667	771	870	1,067
중소기업	7	219	273	1,397	2,622	1,556	2,117	2,640	2,723	3,371
전기, 가스 및 수도사업	0	3	14	18	26	22	24	26	24	32
대 기업	0	2	9	10	14	9	12	10	9	14
중소기업	0	1	5	8	12	13	12	16	15	18
건설업	21	92	192	241	347	280	449	557	618	657
대 기업	20	63	94	104	140	94	112	124	133	133
중소기업	1	29	98	137	207	186	337	433	485	524

〈表 IV-12〉의 계속

(單位: 개)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
도소매 및 소비자용품 수리업	11	75	192	259	387	282	398	497	493	534
대 기 업	11	64	123	140	184	129	147	163	185	197
중소기업	0	11	69	119	203	153	251	334	308	337
숙박 및 음식점업	0	11	52	70	76	70	82	79	77	69
대 기 업	0	11	34	44	48	41	41	39	37	39
중소기업	0	0	18	26	28	29	41	40	40	30
운수, 창고 및 통신업	6	28	93	117	142	129	145	161	164	177
대 기 업	6	23	56	64	74	61	61	63	74	79
중소기업	0	5	37	53	68	68	84	28	90	98
부동산, 임대 및 사업서비스	1	12	69	84	98	92	142	171	162	158
대 기 업	1	9	45	54	55	42	57	63	67	65
중소기업	0	3	24	30	43	50	85	108	95	93
전     체	200	894	2,190	3,019	4,800	3,181	4,147	5,046	5,272	6,223
대 기 업	192	618	1,031	1,213	1,564	1,074	1,148	1,296	1,431	1,660
중소기업	8	276	1,159	1,806	3,236	2,107	2,999	3,751	3,841	4,563

〈表 IV-13〉 業種別·規模別 받을어음의 現金化 比率 推移(全産業)

(單位: %)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
농업, 수렵업 및 관련서비스	0.00	35.02	37.65	64.71	68.22	46.23	42.41	27.57	54.57	55.15
대 기업	0.00	39.52	37.08	64.91	76.06	30.34	41.51	19.10	18.06	12.15
중소기업	0.00	31.67	37.88	64.55	61.37	53.91	42.72	37.74	72.41	65.90
어업	0.00	48.50	62.38	68.11	52.31	52.81	36.10	38.31	29.95	36.45
대 기업	0.00	48.70	64.54	68.93	50.73	46.18	36.68	30.26	21.62	31.01
중소기업	0.00	0.00	0.00	51.48	69.47	76.39	25.20	75.44	66.13	53.74
광업	0.00	35.50	38.24	46.45	39.59	54.45	38.13	26.61	43.90	37.58
대 기업	0.00	37.18	42.61	54.31	43.96	61.75	34.37	20.61	51.71	39.44
중소기업	0.00	31.92	18.56	12.44	20.49	40.80	40.23	32.69	34.39	35.02
제조업	30.75	30.75	32.66	37.09	39.74	32.79	36.51	35.72	38.78	40.21
대 기업	31.00	29.14	28.33	31.62	32.08	23.00	27.00	24.00	29.00	29.00
중소기업	63.00	54.16	55.08	57.92	61.77	62.00	66.00	67.00	67.00	68.00
전기, 가스 및 수도사업	0.00	0.00	73.26	71.41	72.63	27.23	56.50	49.30	47.35	52.40
대 기업	0.00	0.00	56.91	56.16	59.06	19.53	60.01	53.26	48.48	53.72
중소기업	0.00	0.00	96.51	91.94	90.62	43.53	34.91	18.78	37.49	44.65
건설업	55.59	26.94	28.60	26.53	27.92	20.52	29.32	27.86	31.24	35.15
대 기업	55.62	27.15	28.34	26.51	27.17	17.41	25.44	23.37	28.33	30.52
중소기업	0.00	22.32	31.43	26.64	31.72	33.41	38.85	39.52	38.30	46.47

〈表 IV-13〉의 계속

(單位：%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
도소매 및 소비자용품 수리업	22.82	36.03	21.77	31.99	30.58	25.42	26.41	28.74	27.32	33.33
대 기 업	22.82	35.88	19.38	29.31	26.02	21.09	20.62	21.89	20.90	25.42
중소기업	0.00	49.08	43.01	46.30	51.81	48.98	53.23	54.32	51.63	54.61
숙박 및 음식점업	0.00	2.11	1.47	3.85	5.92	1.09	3.28	3.55	2.26	2.66
대 기 업	0.00	2.11	1.81	4.48	14.39	4.26	8.01	4.03	3.01	6.43
중소기업	0.00	0.00	0.21	0.97	0.32	0.14	1.30	3.23	1.61	1.16
운수, 창고 및 통신업	12.11	17.65	28.21	32.19	35.40	36.75	35.41	35.23	33.42	35.81
대 기 업	12.11	17.52	22.71	23.40	27.22	28.56	26.33	26.63	25.97	25.65
중소기업	0.00	35.36	58.35	65.65	62.97	61.80	58.08	53.58	59.82	61.94
부동산, 임대 및 사업서비스	0.00	26.79	11.88	28.82	33.31	42.32	32.98	34.90	37.26	33.27
대 기 업	0.00	27.77	10.16	28.05	28.93	40.19	30.37	32.83	35.82	29.89
중소기업	0.00	0.00	58.50	39.68	60.83	52.85	44.74	43.75	44.14	46.72
전 체	31.11	30.71	30.55	35.30	37.80	30.93	34.46	33.88	35.57	38.79
대 기 업	30.97	29.44	26.67	30.52	30.98	22.83	25.77	24.17	27.78	28.86
중소기업	62.53	52.06	52.86	54.98	59.00	57.91	60.86	61.82	61.57	64.09

〈表 IV-14.1〉 業種別·規模別 받을어음의 現金化 比率 推移(製造業)

(單位: %)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
음식료품제조업	47.85	35.54	42.48	32.65	36.02	35.47	35.93	40.26	41.19	42.15
대 기업	47.68	31.02	38.79	25.56	25.41	24.58	23.49	28.16	28.52	28.58
중소기업	60.87	60.44	60.26	56.70	62.13	67.35	64.58	69.58	69.10	73.61
섬유제품제조업	32.97	30.86	27.68	36.84	39.82	31.72	32.56	40.82	38.09	41.22
대 기업	32.98	29.06	21.24	32.25	30.71	22.51	20.74	24.14	25.79	27.54
중소기업	25.45	53.83	52.44	59.48	62.13	66.58	64.34	69.63	63.77	68.38
의복 및 모피제품제조업	17.98	37.14	40.91	48.34	44.75	41.68	27.52	46.54	50.41	44.35
대 기업	17.98	37.16	38.23	48.71	38.53	35.84	17.43	41.50	45.10	34.88
중소기업	0.00	0.00	59.97	45.03	70.81	67.87	55.84	61.03	64.17	62.76
가죽, 가방, 마구류 및 신발제조업	7.04	5.25	13.84	27.36	30.33	23.37	38.53	28.47	28.58	32.78
대 기업	7.04	2.84	8.18	18.76	20.41	12.89	20.62	16.80	15.39	16.11
중소기업	0.00	34.54	46.78	61.47	47.69	53.06	76.68	54.85	64.68	58.47
목재 및 나무제품 제조업	50.90	30.39	36.83	39.22	39.86	47.61	55.23	61.56	61.35	56.03
대 기업	50.90	29.93	32.24	34.82	30.21	33.86	43.30	48.61	50.39	47.50
중소기업	0.00	68.18	62.96	59.54	68.40	72.00	78.44	77.22	81.18	76.81
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	57.47	50.92	43.38	48.77	50.98	45.92	45.30	50.56	50.25	52.80
대 기업	57.47	48.87	38.62	43.27	41.68	38.56	34.95	40.96	43.35	43.19
중소기업	0.00	62.23	56.42	58.63	64.11	58.75	58.33	64.15	64.27	64.92

〈表 IV - 14.1〉의 계속

(單位：%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
출판, 인쇄 및 기록 매체복제업	0.00	0.00	23.34	25.23	26.96	25.24	30.36	32.52	33.77	31.86
대 기업	0.00	0.00	17.02	20.05	18.30	16.99	18.16	21.34	26.00	21.96
중소기업	0.00	0.00	29.42	36.01	40.88	41.08	45.43	45.19	44.42	53.00
코크스, 석유정제품 및 핵연료제조업	0.00	2.31	4.52	3.00	8.23	4.51	2.97	2.10	3.34	4.59
대 기업	0.00	2.02	1.44	0.32	4.32	0.88	0.27	0.22	0.25	0.23
중소기업	0.00	15.46	44.20	50.12	53.76	60.06	62.48	47.83	55.14	61.64
화합물 및 화학제품 제조업	40.85	40.26	39.08	36.69	35.81	31.43	27.22	28.81	31.50	31.54
대 기업	40.36	39.94	37.53	34.63	31.61	26.02	20.82	21.18	23.17	23.88
중소기업	53.81	47.52	49.82	46.65	49.68	53.36	51.15	54.26	53.85	54.15
고무 및 플라스틱제품 제조업	25.40	22.18	31.45	41.59	43.07	39.38	46.41	51.57	44.76	48.98
대 기업	24.07	19.68	23.22	31.53	27.32	21.65	26.01	33.00	29.90	33.09
중소기업	82.90	64.00	55.74	60.83	67.20	71.63	70.11	75.52	69.33	70.65
비금속 광물제품 제조업	35.13	35.02	38.93	33.41	31.42	32.39	35.98	36.73	41.13	42.14
대 기업	35.13	32.44	34.81	28.89	21.00	24.69	24.00	24.56	28.22	29.00
중소기업	0.00	64.47	57.33	52.45	59.67	60.50	63.81	60.50	66.07	66.49
제1차금속산업	41.96	32.69	31.37	42.64	32.34	33.51	38.65	37.32	40.29	38.73
대 기업	41.96	32.45	29.52	38.19	24.67	27.38	28.59	28.25	31.95	29.42
중소기업	0.00	42.76	51.13	60.99	67.54	67.36	72.47	74.92	72.22	72.59

〈表 IV - 14.2〉 業種別·規模別 받을어음의 現金化 比率 推移(製造業)

(單位: %)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
조립금속제품제조업(기계및장비제외)	51.46	60.51	58.95	54.99	60.49	59.81	60.01	61.05	60.03	63.47
대 기업	51.46	57.02	57.87	51.81	53.00	52.54	47.41	43.01	39.83	44.46
중소기업	0.00	76.72	60.71	59.22	66.91	64.95	69.38	72.57	69.54	73.50
기계 및 장비제조업, N.E.C	31.14	33.80	32.07	46.82	43.49	42.93	43.21	47.21	55.96	55.49
대 기업	29.87	32.81	23.47	41.57	35.30	33.64	26.55	35.36	47.88	48.84
중소기업	85.18	40.80	55.37	59.41	58.46	62.82	66.78	67.38	68.94	68.97
사무, 계산 및 회계용기계제조업	0.00	29.10	28.50	41.07	37.62	48.45	49.35	69.37	56.16	45.49
대 기업	0.00	36.49	29.54	29.62	27.31	37.75	39.73	66.28	48.73	38.10
중소기업	0.00	19.48	27.45	54.00	59.15	69.22	77.22	77.12	75.05	71.61
전기기계및전기변환장치제조업, N.E.C	16.07	23.12	17.48	22.72	25.31	20.82	28.33	24.50	34.92	34.61
대 기업	16.07	23.49	12.15	14.48	11.71	11.08	18.20	9.44	20.33	20.88
중소기업	0.00	16.85	47.76	54.71	55.87	54.51	63.29	62.06	66.38	68.29
영상, 음향 및 통신장비제조업	17.36	18.03	26.08	24.65	21.40	18.91	14.61	17.29	20.90	23.49
대 기업	17.36	16.31	20.91	19.83	10.66	11.56	6.28	8.55	12.14	12.44
중소기업	0.00	62.43	60.58	56.25	57.83	51.99	61.00	65.30	67.21	67.23
의료, 정밀, 광학기기 및 시계제조업	41.90	48.35	56.44	55.23	50.19	40.27	35.10	40.08	37.25	39.88
대 기업	41.90	48.49	59.00	55.05	46.60	32.03	19.90	21.70	19.23	27.45
중소기업	0.00	45.04	37.15	55.70	60.85	65.27	59.22	66.45	56.90	55.66

〈表 IV - 14.2〉의 계속

(單位 : %)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
자동차 및 트레일러제조업	36.41	34.44	23.21	40.65	40.46	38.28	35.97	34.04	39.90	42.00
대 기 업	35.84	33.47	17.72	30.53	24.99	21.70	26.31	26.26	33.40	33.15
중소기업	48.80	49.52	68.22	73.08	70.96	67.29	75.45	76.17	75.12	74.04
기타운송장비 제조업	0.00	13.41	34.77	45.80	74.54	11.46	72.80	22.85	25.85	27.05
대 기 업	0.00	13.42	31.38	44.67	74.42	3.44	72.73	18.18	20.85	22.92
중소기업	0.00	0.00	86.40	76.29	81.12	75.60	75.25	76.86	71.39	67.31
가구 및 기타제조업	12.18	34.11	48.35	42.35	30.06	26.98	35.39	39.45	29.71	43.48
대 기 업	12.18	30.61	45.71	34.51	17.66	18.71	17.37	25.84	13.14	26.58
중소기업	0.00	63.68	58.38	67.20	66.43	67.02	67.91	76.21	59.89	67.53
재생재료 가공처리업	0.00	0.00	85.06	0.00	84.67	59.97	87.41	74.06	92.83	93.87
대 기 업	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
중소기업	0.00	0.00	85.06	0.00	84.67	59.97	87.41	74.06	92.83	93.87
제조업 전체	30.75	30.75	32.66	37.09	39.74	32.79	36.51	35.72	38.78	40.21
대 기 업	31.00	29.14	28.33	31.62	32.08	23.00	27.00	24.00	29.00	29.00
중소기업	63.00	54.16	55.08	57.92	61.77	62.00	66.00	67.00	67.00	68.00

#### 다. 推定結果에 대한 評價

외상賣出債權의 早期 現金化 결정은 金融市場의 供給制約下에서 기업의 자금조달 및 운용결정에 의하여 이루어지는 것이므로 이상과 같은 早期 現金化率이 適正한가를 판단하기 위해서는 企業의 需要側面과 金融機關의 供給側面이 동시에 고려되어야 한다. 결론부터 말하면 企業의 외상賣出債權의 早期 現金化 비율은 적정 수준보다 크게 낮다고 할 수 있는데, 이러한 판단에 대한 근거는 다음과 같다.

##### 1) 東洋經濟研究所의 實態調査分析(1993)

東洋經濟研究所가 1992년 112개 비상장 중소기업체를 대상으로 조사한 바에 의하면 중소기업이 受取하고 있는 외상賣出債權에 대한 早期 現金化 比率은 연간 수취한 외상매출채권의 38.0%인 데 반해, 早期 現金化를 희망하는 수준은 외상賣出債權의 50% 이상을 원하는 기업체수가 72.0%에 달하고 있어 대부분의 기업이 현재보다 早期 現金化가 더 많아지기를 희망하고 있다(〈表 IV-15〉 참조). 특히 全額 早期 現金化를 더 희망하고 있는 기업도 35.1%를 차지하고 있어서 早期 現金化 比率이 適正水準 以下에서 이루어지고 있음을 알 수 있다.

한편 외상賣出債權을 滿期까지 保有하는 理由에 대해서는 資金 пози션을 調整하기 위해서라는 응답이 37.8%로 가장 높은 비중을 차지하고 있고 割引을 받지 못했기 때문이라는 응답이 25.2%를 차지하고 있다(〈表 IV-16〉 참조). 그러나 자금пози션 조정상 滿期까지 保有하려 한다는 응답에는 중소기업의 資金難과 결부하여 불 때 擔保不足 등의 이유로 할인을 아예 포기한 경우도 포함되어 있을 것이다. 따라서 실제로 할인을 받지 못하기 때문에 외상매출채권을 만기까지 보유하는 비율은 應答 結果보다 훨씬 높을 것으로 보인다.

〈表 IV-15〉 中小製造業體 保有 外債賣出債權의 早期 現金化 希望 比率  
(單位: 개, %)

	업 체 수	비 율
전액 조기현금화	39	35.1
약 75% 정도	19	17.1
약 50% 정도	22	19.8
50% 미만	10	9.0
필요없음	11	9.9
기 타	11	9.0
합 계	112	100.0

資料: 東洋經濟研究所, 『表紙팩토링業務 活性化 方案』, 1993. 1.

〈表 IV-16〉 中小製造業體가 外債賣出債權을 滿期까지 保有하는 理由  
(單位: 개, %)

	업 체 수	비 율
할인을 받지 못함	29	25.2
자금포지션 조정	42	37.8
지급수단으로 이용	15	13.5
기 타	26	23.4
합 계	112	100.0

資料: 東洋經濟研究所, 『表紙팩토링業務 活性化 方案』, 1993. 1.

## 2) 金融機關 以外에서의 어음割引 推移

1989년에서 1994년까지 중소기업체의 어음割引處別 構成比를 보면 私債業者 등 金融機關 以外의 대상으로부터의 割引比重이 계속 5%를 上廻하고 있다(〈表 IV-17〉 참조). 金利面에서 제도권 금융기관보다 월등히 不利한 私金融市場에서 이와 같은 규모의 어음割引이 이루어지고 있는 것은 制度金融圈으로부터의 어음할인이 중소기업체의 수요 수준에 못 미치고 있음을 반영한다고 할 수 있다.

〈表 IV-17〉 中小製造業體의 어음割引處別 構成比 推移

(單位: 개, %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
은행	87.3	85.8	84.7	84.9	84.9	86.1	86.7
은행 이외 금융기관	8.0	9.0	9.8	9.4	9.2	8.9	8.3
금융기관 이외	4.7	5.2	5.5	5.7	5.9	5.0	5.0
합 계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料: 國民銀行, 『中小企業 金融利用實態 調査』, 各 年度.

### 3) 韓·日間 외상賣出債權의 現金化 比率의 比較

日本의 경우 다른 국가와는 달리 원자재 및 상품구입에 따른 기업간거래의 상당부분이 어음으로 결제되고 있다는 면에서 우리나라와 매우 유사하다. 이에 따라 기업의 자금조달에 있어서 企業間信用에의 의존도가 매우 높음을 [圖 IV-1]을 통해 확인한 바 있다. 일본 기업들의 외상매출채권은 각종 通貨 및 非通貨金融機關을 통하여 이루어지는 어음割引과 팩토링 회사가 취급하는 팩토링 前渡金融의 2가지 방법에 의해 早期 現金化가 이루어지고 있다. 日本의 팩토링 금융은 팩토링 회사가 고객으로부터 眞性어음 또는 외상賣出金を 讓渡받는 대신에 資金을 融通하는 형식을 취하고 있는데, 팩토링의 대부분은 매출채권의 양수에 의한 것보다는 어음의 割引이나 중소기업에 대한 貸出의 提供에 그치고 있다.

1991年 末 현재 日本 金融機關의 외상매출채권에 대한 早期 現金化 支援規模는 총 36조 7천억엔으로 추정되는데 이는 일본의 전체 기업이 보유하고 있는 외상賣出債權額의 37.9%에 이르는 比重이다 (〈表 IV-18〉 참조).

이러한 지원비율은 同 期間 우리나라(22.5%)와 比較하여 볼 때 약 15% 포인트 높은 比率이며 조사기간 전체를 놓고 볼 때 15~20% 포인트 가량 높다. 일본 역시 팩토링 업무의 발전수준이 아직

〈表 IV-18〉 日本의 외상賣出債權의 規模와 現金化 現況(全産業)

(單位: 10억엔, %)

	1988	1989	1990	1991
상업어음(A)	47,277	52,629	51,728	49,032
기업의 보유부분	13,849	16,234	16,859	14,509
금융기관 할인분(B)	33,428	36,395	34,869	34,523
현금화비율(B/A)	70.7	69.2	67.4	70.4
외상매출금(C)	35,961	44,325	47,805	47,675
기업의 보유부분	34,623	42,693	45,863	45,515
팩토링 지원(D)	1,338	1,632	1,942	2,160
현금화비율(D/C)	3.7	3.7	4.1	4.5
외상매출채권(E=A+C)	83,238	96,954	99,533	96,707
금융기관 지원규모(F)	34,766	38,027	35,811	36,683
현금화비율(F/E)	41.8	39.2	36.0	37.9
전산업 매출액(G)	289,091	346,532	363,307	362,494
매출액대비 외상매출채권의 비율(E/G)	28.8	28.0	27.4	26.7

資料: 동양경제연구소(1992)에서 인용.

은 미약한 단계를 벗어나지 못하고 있어서 팩토링금융이 全體 現金化 支援額 가운데 차지하는 比重은 5.9%(1991년 현재) 정도에 지나지 않으며 대부분(94.1%)의 現金化가 어음割引을 통하여 이루어지고 있다. 실제로 기업이 보유하고 있는 받을어음 전체의 70.4%(1991년의 경우)가 어음할인의 형태로 조기 현금화가 이루어지고 있고 외상賣出金の 4.5%가 팩토링金融의 형태로 早期 現金化가 이루어지고 있다. 즉 받을어음의 약 70%에 대해서 기업규모, 담보유무와 상관없이 信用으로 어음割引이 이루어지고 있다. 이와 같이 어음할인 비율이 높은 것은 어음이 實物에 의해 擔保가 되고 自動 決濟性이 있으며 收益性이 높다는 이유에 기인한 것으로 보인다.

결국 우리나라처럼 어음결제 비중이 높은 점에서 유사한 일본의

경우와 비교해 볼 때 우리나라 기업의 외상매출채권의 현금화 비율이 매우 낮음을 알 수 있는 것이다.

# V. 企業間信用과 生産者流通金融의 現況과 問題點

## 1. 企業間信用의 現況과 問題點：中小企業을 中心으로

### 가. 企業間信用의 現況

앞서 본 바와 같이 1980년대 중반 이후 全産業에 걸쳐 外上賣出 債權의 發行 規模는 資金需給要因 및 産業構造的 要因에 의해 크게 증가하였다. 실제로 中小製造業體를 대상으로 한 실태조사에 의하면 어음을 포함한 外上결제의 비중은 증가한 반면 現金決濟의 비중은 減少한 것으로 나타나고 있으며 최근(1995년)의 경우 外上결제 비중은 약 65%에 이르고 있다(〈表 II-3〉 참조).

一般的으로 外上매출채권의 평균회수기일은 어음의 경우가 140일, 外上매출금의 경우가 53일 가량된다. 어음의 경우 물품인도시부터 어음을 받기까지 소요되는 기간이 평균 45일 정도이며, 어음수취일로부터 만기일까지의 기간은 평균 약 95일 정도이다(〈表 V-1〉 참조). 어음발행인과 割引依賴人의 신용이 양호하고 만기가 90일 이내에 도래하는 어음은 은행에서 할인 받기가 용이하므로 이들 우량어음이 現金化하는 데 걸리는 기간은 물품인도시부터 어음수취시까지 소요되는 45일 정도로 볼 수 있다. 반면에 信用度가 떨어져서 만기일까지 보유하여야 하는 불량어음의 경우 현금화하는 데 걸리는 시간이 평균 140일을 넘게 된다. 따라서 流動性의 측면에서 볼 때 우량어음이 外上매출금보다, 外上매출금이 불량어음보다 우수하다고 할 수 있다.

〈表 V-1〉 어음 및 외상賣出金の 平均回收期日(1994)

(單位：日)

어 음			외상매출금
평균회수기일 <sup>1)</sup>	평균수취기일 <sup>2)</sup>	평균결제기일 <sup>3)</sup>	평균회수기일
140.2	44.7	95.5	53.4

註：1) 어음의 평균회수기일 = 평균수취기일 + 평균결제기일

2) 평균수취기일：물품인도시부터 어음수취까지 소요되는 평균기간

3) 평균결제기일：어음수취일로부터 만기일까지의 평균기간

資料：중소기업협동조합중앙회, 『중소기업실태조사보고』, 1995.

수취어음의 활용방법은 企業의 業種別·規模別로 매우 다양하다. 금융기관으로부터 할인을 받는 비중이 中小製造業體의 경우는 64% 정도이나 中小建設業體(대형건설업체)는 35%(29%) 정도, 中小流通業體는 29%에 불과하다(〈表 V-2〉 참조). 이와 같은 결과는 韓國銀行의 再割引이 업종별로는 製造業, 규모별로는 중소기업을 우대해 온 결과로 보인다. 실제로 건설업체의 경우 공사대전어음 중에서 한국은행의 재할인대상이 되는 어음의 비중이 10% 미만인 업체가 전체의 63%로 조사되었다(〈表 V-3〉 참조). 한편 中小流通業體의 경우 어음을 支給手段으로 活用하는 비중이 가장 높게 나타났는데(43.1%), 이는 金融機關에서 할인받지 못한 어음들이 背書·讓渡되어 결제 수단으로 활용되고 있으며 事後的인 관리비용을 추가적으로 부담하고 있음을 의미한다.

#### 나. 企業間信用의 問題點

##### 1) 어음 決濟日의 長期化

中小企業이 수취한 어음 중 決濟期日이 91日 이상이 되는 어음이 58.9%(1995년 말 현재)로 매우 높은 비중을 보여주고 있는데, 실제로 은행은 이 같은 長期어음에 대해 할인을 꺼리고 있다. 중소기업체 대부분이 下都給業體이고 대기업에서 納品代金에 대한 어음發行을 遲延하거나 滿期가 長期인 어음을 發行하여 중소기업의

〈表 V-2〉 受取어음의 活用方法

(單位：%)

	은 행 할 인	제2금융권할인	사채업자할인	지급수단 활용	만기일까지 소지	계
중 소 제 조 업	55.3	8.6	4.4	18.1	13.6	100.0
중 소 건 설 업	15.9 (7.4)	19.0 (21.2)	5.1 (0.0)	15.7 (0.2)	44.2 (71.2)	100.0 (100.0)
중 소 유 통 업	19.0	9.5	12.5	43.1	15.9	100.0

註：( ) 안은 대기업의 비중

資料：중소기업협동조합중앙회, 『중소기업의 금융이용애로 실태분석』, 1994.

\_\_\_\_\_, 『중소산업용품 유통업 분석』, 1995. 9.

대한건설협회, 『건설업 경영애로 실태조사보고』, 1995. 11.

〈表 V-3〉 建設業體 保有어음 中 韓銀再割引 對象 어음의 比重

(單位：%)

한은재할인대상어음의 비율	중 소 기 업	대 기 업	전 체
10% 미만	62.8	66.7	63.0
10~20% 미만	12.6	9.5	12.5
20~30% 미만	10.0	9.5	9.9
30~40% 미만	2.4	0.0	2.3
40~50% 미만	3.8	4.8	3.8
50% 이상	8.4	9.5	8.5

資料：대한건설협회, 『건설업 경영애로 실태조사보고』, 1995. 11.

자금난을 심화시키고 있는 것이다. 물론 정부는 「下都給去來 公正化에 關한 法律」을 통하여 (i) 납품일로부터 60일 이내에 納品代金を 決濟토록 하고, (ii) 下都給代金を 어음으로 지급하는 경우에 지급기일로부터 만기일까지의 기간에 대한 割引料는 原事業者가 負擔하도록 하며, 납품대금을 납품일로부터 60일이 지나서 어음으로 출경우 할인료 계산시점은 납품일자로부터 61일째 되는 날로 규정하고 있다. 이러한 下都給法에 의하면 하도급대금의 외상기간은 60일 이내가 합법적이며, 60일을 초과하여 외상처리를 하더라도 需給業者가 고발하지 않으면 실질적으로 문제가 되지 않으며, 어음의 경우에도 물품수령일로부터 60일 이내에 발행·교부되면 문제가 안된다. 그러나 실제에 있어서 대기업의 어음決濟 延期는 매우 광범위하게 이루어지고 있는 관행이며, 중소도급업자가 대기업으로부터 받는 不利益을 公正去來委員會 등에 신고할 수도 없는 위치에 있기 때문에 이와 같은 관행은 계속되고 있다. 또한 어음발행인은 어음수취인에게 어음교부일부터 만기일까지의 기간에 대한 할인료를 어음교부일에 지급하여야 하나, 현실적으로 이와 같은 규정은 지켜지

〈表 V-4〉 大企業으로부터 받은 不當行爲

(單位：%)

	어 음 결제연기	원 자 재 공급제한	하 도 급 계약제한	관 매 망 붕 쇄	인 력 스카우트	없 다
실질적지배	38.9	16.4	14.1	9.1	0	21.4
수 직 계 열	35.2	11.0	11.9	2.4	2.1	37.5
경 쟁 관 계	26.2	12.1	1.8	30.0	12.4	17.4
무 관 계	16.6	3.9	0.3	4.5	0	74.7
전 체	34.3	11.3	9.2	7.7	3.1	50.0

註：電氣·電子, 自動車産業에 대한 實查調査 分析 結果임.

資料：國民經濟制度研究院, 『경쟁력제고를 위한 기업환경 개선』, 여론분석자료 91-01, 1991. 11.

지 않고 있으며 만기가 길어짐에 따라 증대되는 금융비용은 도리어 어음수취인이 지불하고 있는 실정이다. 國民經濟制度研究院이 종업원 20人 이상의 기업체 500개를 대상으로 설문조사한 결과를 보더라도 중소기업이 대기업으로부터 받은 不當行爲 가운데 어음결제 연기가 34.3%로 가장 높게 나타나고 있다(〈表 V-4〉 참조).

이러한 대기업과 중소기업간의 不公正한 去來慣行의 결과<sup>1)</sup> 중소기업이 수취하는 어음 중 91일 이상의 장기어음의 비중이 대단히 높게 되어 은행에서 商業어음割引이 원활하지 못한 주요한 원인이 되고 있는 것이다. 실제로 경기호황으로 대기업의 내부유보가 크게 증가한 3저 호황 기간에도 91일 이상의 장기어음의 비중이 여전히 높은 수준을 보여주고 있고, 1991년 이후 대기업의 내부유보 비중이 지속적으로 상승하였음에도 불구하고 장기어음의 비중이 높은 수준에서 낮아지고 있지 않는 것은 대기업의 재무구조가 취약한 것보다는 불건전한 거래관행의 결과로 보아야 함을 시사한다(〈表 V-5〉 참조).

〈表 V-5〉 大企業의 內部留保와 長期어음決濟의 比重

(單位: %)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
내부유보	9.6	15.6	22.6	19.2	6.6	10.8	12.2	16.6	17.7
장기어음	54.9	22.0	24.0	28.2	30.4	39.4	43.7	35.5	42.5

資料: 한국은행, 「기업경영분석」, 각 연도.

국민은행, 『중소기업 금융실태조사』, 각 연도.

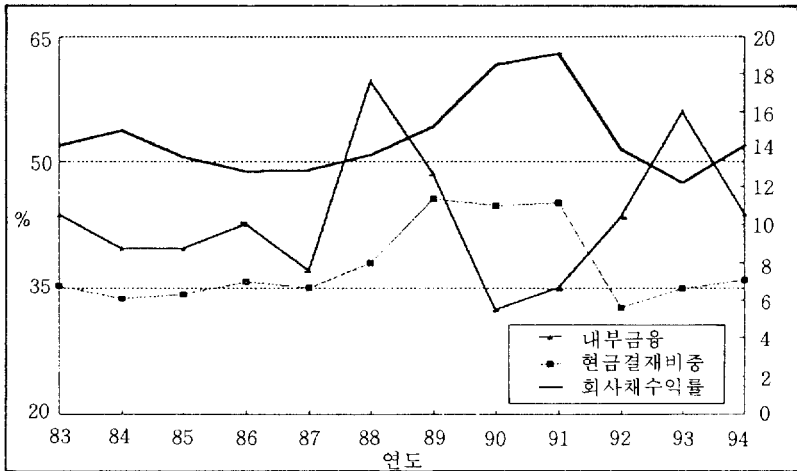
1) 물론 下請發注企業의 財務構造가 취약함에 따라 母企業이 下請企業에 대한 納品代金を 長期어음으로 지급하는 측면도 있다(金俊經(1991)). 그러나 기본적으로 대기업과 중소기업간의 관계에 있어서 交渉力이 우위에 있는 하청발주기업의 하청기업에 대한 불공정한 支給慣行에서 그 원인을 찾는 것이 타당할 것이다.

## 2) 낮은 現金決濟 比重

基本的으로 企業間 決濟手段의 선택 및 決濟條件은 주어진 제약 하에서 거래 당사자간의 최적화 행동의 결과라고 볼 수 있으므로 현재의 기업간 決濟手段 및 決濟條件은 시장 여건을 반영하고 있다고 하겠다. 그러나 企業規模別로 존재하는 交渉力의 차이에 의해 부당하게 불리한 결제관행이 이루어지고 있다면 문제가 된다. 大企業과 中小企業, 中堅中小企業과 소규모 零細企業 사이에 부당한 決濟慣行이 어느 정도인가를 양적으로 측정하기는 매우 어렵다. 왜냐하면 거래 당사자간의 거래에는 공급되는 상품의 질, 납기의 준수 여부, 해당기업의 財務構造와 특정시점의 財務狀態 등 個別的으로 특수한 사정이 영향을 미치기 때문이다. 예를 들어 동일한 제품을 납품하더라도 납품업체간에 제품의 질이 차이가 날 수도 있으며, 동일한 업체에 대해서라도 製品購買者의 財務狀態가 시점에 따라 다를 수 있는 것이다.

현금으로 결제되는 비중 역시 이상과 같은 고려에 의해 결정된다고 할 수 있으므로 現金決濟 비중의 높고 낮음을 판단하기는 쉽지 않다. 그러나 정상적인 경제 상태에서라면 시중의 流動性이 높을수록, 發注企業의 財務構造가 건전할수록 現金決濟의 비중은 높을 것이다. 그러나 우리나라의 경우 現金決濟 비중이 시중 流動性 및 주요 발주기업인 大企業의 財務構造와 커다란 相關關係가 없다는 데 문제가 있다. 실제로 시중 유동성의 指標라고 할 수 있는 3년 만기 會社債 流通收益率을 현금결제 비중과 비교하여 보면, 고금리시기인 1988~1991년 사이에 하락한 現金決濟比重이 資金難이 사라진 그 이후의 기간에도 상승하지 않고 있다. 또한 大企業의 財務構造를 반영하는 內部金融의 비중과 현금결제의 비중을 비교하여 보면 內部留保의 비중이 높아지기 시작한 1991년 이후에도 現金決濟의 比重은 上昇하지 않고 있다([圖 V-1] 참조).

[圖 V-1] 會社債 收益率, 大企業의 內部金融 및 現金決濟 比重의 推移



資料 : 한국은행, 『조사통계월보』 및 『기업경영분석』; 중소기업협동조합중앙회, 『중소기업경영실태 및 동향』, 각호.

이상과 같이 現金決濟 比重이 市中流動性 및 大企業의 財務構造를 반영하지 못하는 이유는 ① 大企業과 中小企業의 交渉力 差異와 ② 大기업의 多角化 전략에 기인하는 것으로 판단된다. 우리나라 중소기업이 技術開發에 의존하는 革新的 形態라기보다는 模倣依存度가 높은 脆弱한 구조를 가지고 있고, 또한 大기업은 중소기업과의 관계에서 需要獨占的인 지위에 있으므로 諸般 生産要素의 비용 상승요인을 都給企業에 전가시키려는 유인을 가진다. 이 같은 大기업의 비용전가 유인은 중소기업과의 관계에서 現金決濟보다는 외상 결제를 선호하게 하는 것이다. 한편 大기업의 경우 收益性的 향상으로 인한 현금흐름의 개선이 內部利潤留保를 통해 再投資되기보다는 多角化戰略을 추구함으로써 財務構造를 적극적으로 개선시키지 않고 있다. 그 결과 투자에 필요한 財源을 외부금융에 계속 의존하게 되고, 中小企業에 대한 우월한 交渉力을 활용하여 決濟手段 및 條件을 중소기업에게 부당하거나 불리하게 적용하는 측면이 있는 것으로 보인다.

## 2. 商業어음割引의 現況 및 不振要因

### 가. 商業어음割引의 現況

현재 商業어음割引을 취급하고 있는 기관은 預金銀行과 長期信用銀行, 投資金融會社 및 綜合金融會社, 生命保險會社, 相互信用金庫 그리고 中小企業協同組合中央會 등인데 이들 기관의 商業어음割引 업무와 관련된 사항을 살펴보고, 금융기관별 商業어음割引의 규모 및 운용 현황을 보자.

#### 1) 銀行<sup>2)</sup>(預金銀行과 長期信用銀行)

銀行은 현재 우리나라 商業어음割引의 最大 供給者이며 은행의 할인대상어음은 상거래에 수반하여 發行·讓渡·背書 또는 引受된 眞性어음인데, 은행들의 실제 할인 취급은 한국은행의 재할인이 이루어지는 재할인 대상어음을 중심으로 이루어지고 있다. 割引率은 再割引對象어음인 경우 1995년 7월, 기타어음은 1988년 12월 이후 自由化되어 있다. 割引期間에 대한 특별한 제한은 없으나 금융관행상 단기 운전자금 대출로 취급하고 있으므로 最長 1年 以內이나, 일반적으로 韓國銀行의 再割引期間이 90일 이내로 설정되어 있어서 殘餘滿期 90일 이내의 어음을 주로 취급하고 있다. 割引比率은 100%이며 分割割引은 不可能하다. 할인된 어음은 支給期日이 到來하면 할인 取扱銀行이 어음交換에 回附하거나 直接 支給人의 去來銀行에 추심하여 상환을 받고 있으며, 할인받은 어음이 不渡가 났을 경우에는 割引 依頼人 앞으로 환매청구를 하게 된다. 현재 (i) 信用이 良好한 경우 (ii) 韓國銀行 再割引適格業體가 發行(양도배서 또는 인수 포함)한 어음 (iii) 信用保證基金이나 技術信用保證基金이 保證한 어음은 信用만으로 割引去來가 可能하나 그 외의 기업은 담보를

---

2) 産業銀行과 輸出入銀行은 상업어음할인을 취급하지 않고 있다.

제공하도록 되어 있다<sup>3)</sup>. 銀行은 當該業體의 總賣出額 規模, 받을어음 平均殘額, 賣出額 中 外貨稼得實績 등을 審査하여 適正 割引規模를 設定하고 있다. 割引 신청시에는 의뢰인이 양도배서한 상업어음, 차용신청서, 어음거래 관련업체의 사업자등록증, 어음거래의 원인이 된 세금계산서 등을 제출하도록 되어 있다.

상업어음을 할인한 은행은 한국은행으로부터 再割引을 받을 수 있다. 한국은행의 再割引對象어음은 (i) 事業者登錄證을 교부받은 업체간에 당해업체의 사업목적에 부합되는 經常的 營業활동으로 이루어지는 財貨 및 用役의 거래에 수반하여 발행(양도배서 및 인수 포함)된 어음 (ii) 90일 以內에 滿期가 渡來하는 어음<sup>4)</sup> (iii) 中小企業(「金融機關 與信運用程」 제5조에서 정하는 系列企業群 所屬 企業體 除外) 또는 中小企業에 準하는 企業이 割引依賴한 어음 등의 요건을 구비한 어음에 제한되어 있다.

再割引의 總額限度制 實施(1994년 3월 15일)에 따라 은행에 대한 상업어음의 재할인은 銀行別 總額限度 內에서 이루어지고 있으

〈表 V-6〉 商業어음 再割引 比率의 調整 推移

(單位: %)

	1983.4	1986.7	1988.9	1989.2	1989.5	1989.12	1993.1	1994.3
중소기업								
비상장중소 제조업체	70	60	50	50	60	70	50	폐지
기타 중소기업	70	60	50	50	60	60	50	폐지
대기업	30	30	30	폐지	폐지	폐지	폐지	폐지

資料: 한국은행, 『통화신용정책운용관련규정집』.

3) 그러나 실제로는 많은 경우 이들 어음에 대해서도 不動產 등의 擔保가 제공되어야 할인이 이루어지고 있다.

4) 再割引 期間을 120일로 연장하여 한시적(1992. 5~1993. 9)으로 운용된 적도 있다.

며, 총액한도는 각 은행의 商業어음割引과 무역금융 및 소재·부품 생산자금대출 등을 고려하여 每 3個月마다 調整하도록 되어 있다. 대기업 발행 상업어음은 재할인 대상에서 제외(1989년 2월 8일부터)되고 있으며, 중소기업발행 상업어음은 총액한도제의 실시로 은행할인 취급액의 50%를 自動적으로 재할인하여 주는 제도(自動再割引制度)는 廢止되었으나, 아직 총액한도제의 시행 초기이어서 대체로 45%의 재할인 비율이 유지되고 있다.

再割引金利는 1980년 6월 연 19.5~20% 수준까지 이르렀다가 持續적으로 下落하여 1982년 이후 5.0~8.0% 수준으로 下向되다가 1996년 2월 현재 5.0%를 유지하고 있다.

〈表 V-7〉 商業어음 再割引 金利 變動 推移

(單位：年利 %)

실시일	1982. 5. 7	1986. 7. 10	1988. 9. 2	1989.11.14	1993. 1. 26
금리	5.0	7.0	8.0	7.0	5.0

資料：한국은행, 『조사통계월보』, 1994. 10.

## 2) 投資金融會社 및 綜合金融會社

投金 및 綜金社의 商業어음割引은 팩토링計定 및 第3者 어음割引計定을 통해 이루어지고 있다. 아직까지 기업어음시장에서는 仲介機關의 할인을 거쳐 투자자에게 매출되는 企業어음이 주류를 이루고 있고, 그 중 대부분이 적격업체에 대한 직접할인이며 眞性어음인 第3者 어음割引 規模는 그리 크지 않은 편이다. 1992년 7월(綜金社는 1993년 1월)부터 허용된 표지팩토링어음 발행으로 팩토링업무가 活性化됨에 따라 중소기업이 수취한 眞性어음은 제3자 방식보다는 팩토링 방식으로 할인되는 趨勢를 보이고 있다. 割引對象企業은 投金 및 綜金社가 選定한 適格業體이며 금리는 자유화되어 있다.

### 3) 生命保險會社

生命保險會社의 商業어음割引은 資産運用 중 貸出金 項目으로 運用하고 있으며 주로 대형 생보사에서 그룹관련 商業어음割引을 해 주고 있다. 여타 기관에 비하여 총 與信 對比 商業어음割引의 比率이 대단히 낮은 수준을 보이고 있는데 이는 保險加入者에 한하여 어음을 할인해 주며 담보조건 및 할인대상 어음요건이 타금융기관에 비해 엄격하기 때문이다.

### 4) 相互信用金庫

相互信用金庫는 商業어음割引市場에서 은행 다음으로 제2의 商業어음割引 供給者로서, 割引對象어음은 商去來에 隨伴하여 발행된 어음으로 지급거절증서 작성의무가 면제된 어음이다. 할인대상자는 상호신용금고의 계원 또는 부금가입자이며 割引期間은 6개월 이내이다. 상호신용금고에서 할인하여 보유하고 있는 어음은 小規模 企業이 발행한 어음이 대부분이어서 一般賣出 등을 통한 할인자금의 조달에 애로가 많다. 이에 1991년 12월부터 信用管理基金으로 하여금 상호신용금고가 할인한 상업어음을 재할인할 수 있도록 하였다. 그 財源은 신용금고의 예탁금(예탁금리 : 1994년 11월 현재 9.5%)에 의존하고 있으며, 再割引金利는 11.0%(1994년 11월 현재)이며 재할인 규모는 1993년 말 현재 730억원 정도로 매우 미미한 수준에 머물고 있다.

### 5) 中小企業協同組合中央會

製造業을 영위하고 있는 中小企業者를 대상으로, 商去來를 통해 수취한 어음이 거래 상대방의 지급기일 연기로 現金化가 지연될 때 年利 8.5%(1994년 11월 현재)의 공제기금 2호 대출을 제공하고 있다. 財源은 政府出捐金 및 중소기업자(부금가입자)의 賦金과 基金運用 收益金 등으로 이루어지고 있다.

〈表 V-8〉 金融機關別 商業어음割引의 規模 推移

(單位: 10億원, %, 말잔기준)

	상업어음 발생규모(A)	금 용 기 관 별 상 업 어 음 (B)						지원비율 (B/A)	
		예금은행 <sup>1)</sup>	투자금융 <sup>2)</sup>	종합금융 <sup>2)</sup>	생명보험 <sup>3)</sup>	상호신용 <sup>3)</sup>	증기협 <sup>4)</sup>		
1983	7,944	3,412	2,065	481	19	249	598	-	43.0
1984	10,379	3,449	2,292	268	29	177	682	-	33.2
	(30.7)	(1.1)	(11.0)	(-44.3)	(53.7)	(-29.0)	(14.0)		
1985	9,466	4,184	2,672	218	10	346	938	-	44.2
	(-8.8)	(21.3)	(16.6)	(-18.7)	(-67.5)	(95.7)	(37.5)		
1986	10,128	4,320	2,916	166	15	59	1,157	7	42.7
	(7.0)	(3.3)	(9.1)	(-23.7)	(52.1)	(-82.9)	(23.4)	(-)	
1987	12,279	5,128	3,411	164	12	16	1,488	38	41.8
	(21.2)	(18.7)	(17.0)	(-1.6)	(-21.2)	(-73.3)	(28.6)	(463.2)	
1988	14,549	6,680	4,475	385	23	12	1,710	74	45.9
	(18.5)	(30.3)	(31.2)	(135.4)	(100.9)	(-21.5)	(14.9)	(93.2)	
1989	19,071	8,538	5,940	373	5	13	2,094	113	44.8
	(31.1)	(27.8)	(32.7)	(-3.1)	(-77.9)	(2.4)	(22.5)	(53.1)	
1990	26,695	10,843	7,725	191	15	15	2,732	165	40.6
	(40.0)	(27.0)	(30.1)	(-48.7)	(186.3)	(15.8)	(30.5)	(45.8)	
1991	34,293	14,855	10,759	155	17	20	3,630	274	43.3
	(28.5)	(37.0)	(39.3)	(-19.0)	(17.1)	(34.7)	(32.9)	(66.2)	

〈表 V-8〉의 계속

(單位: 10億원, %, 말잔기준)

	상업어음 발생규모(A)	금융기관별 상업어음(B)							지원비율 (B/A)
		예금은행 <sup>1)</sup>	투자금융 <sup>2)</sup>	종합금융 <sup>2)</sup>	생명보험 <sup>3)</sup>	상호신용 <sup>3)</sup>	중기협 <sup>4)</sup>		
1992	37,835 (10.3)	17,029 (14.6)	12,426 (15.5)	90 (-41.6)	17 (-1.7)	82 (312.6)	4,123 (13.6)	290 (5.8)	45.0
1993	43,538 (15.1)	19,938 (17.1)	14,774 (18.9)	241 (166.1)	18 (4.2)	166 (103.1)	4,426 (7.4)	313 (8.0)	45.8
1994	54,203 (24.5)	24,838 (24.6)	18,285 (23.8)	121 (-49.8)	-	208 (25.3)	5,811 (31.3)	413 (31.9)	45.8
1995	N.A	27,845 (12.1)	20,009 (9.4)	486 (301.7)	-	218 (6.3)	6,716 (15.6)	416 (0.7)	N.A
평 균	(19.9)	(19.6)	(21.2)	(29.4)	(24.6)	(32.5)	(22.7)	(29.1)	(43.1)

註: 1. ( ) 안은 증가율임.

2. 상호신용금고의 1995년 자료는 11월말 현재임.

1) 예금은행: 여음할인계정에서 무역어음할인액 차감잔액.

2) 투자금융 및 종합금융: 제3자어음할인액.

3) 생명보험 및 상호신용금고: 대출금 중 상업어음할인 과목.

4) 중기협(중소기업협동조합중앙회): 중소기업공제사업기금 중 제2호 대출액(1986년부터 지원).

資料: 한국은행, 『경제통계연보』 및 『기업경영분석』, 각 연도.

투자금융협회, 종합금융협회, 보험감독원, 상호신용금고연합회, 중소기업협동조합중앙회.

〈表 V-8〉은 우리나라의 금융기관별 商業어음割引 규모의 推移를 보여주고 있다. 1994년 말 현재 금융기관별 商業어음割引 취급 실적을 보면 預金銀行이 18조원, 相互信用金庫가 5조 8천억원, 中小企業協同組合中央會가 4천억원, 投金社가 1천억원, 生命保險會社가 2천억원 등의 순으로, 약 25조원의 商業어음割引이 이루어졌다. 이는 동일 시점에 발생한 상업어음 54조원의 46.3%에 해당하는 비율이다. 1983~1994년 사이 상업어음發生 平均增加率(19.9%)과 거의 비슷한 증가율(19.6%)로 商業어음割引이 이루어져 왔으며, 동일기간 할인율 통한 現金化의 平均比率은 43.1%를 보여주고 있다. 금융기관별로 볼 때 商業어음割引의 최대공급자는 예금은행으로서 제2의 공급자인 상호신용금고와 함께 평균증가율보다 높은 비율로 商業어음割引을 증가시켜 왔음을 알 수 있다.

〈表 V-9〉는 商業어음割引市場의 金融機關別 比重을 보여주고

〈表 V-9〉 金融機關別 商業어음割引 比重 推移

(單位: %, 말잔기준)

	예금은행	투자금융	종합금융	생명보험	상호신용	중기협	합 계
1983	60.51	14.10	0.56	7.30	17.53	—	100.00
1984	66.47	7.76	0.86	5.13	19.78	—	100.00
1985	63.87	5.21	0.23	8.28	22.42	—	100.00
1986	67.51	3.85	0.34	1.37	26.79	0.16	100.00
1987	66.52	3.19	0.22	0.31	29.02	0.75	100.00
1988	67.00	5.76	0.35	0.19	25.60	1.11	100.00
1989	69.57	4.37	0.06	0.15	24.53	1.33	100.00
1990	71.24	1.76	0.13	0.14	25.20	1.52	100.00
1991	72.42	1.04	0.12	0.13	24.44	1.85	100.00
1992	72.97	0.53	0.10	0.48	24.21	1.71	100.00
1993	74.10	1.21	0.09	0.83	22.20	1.57	100.00
1994	73.6	0.5	—	0.8	23.4	1.7	100.00
1995	71.9	1.7	—	0.8	24.1	1.5	100.00

資料: 한국은행, 『경제통계연보』 및 『기업경영분석』, 각 연도.

투자금융협회, 종합금융협회, 보험감독원, 상호신용금고연합회, 중소기업협동조합중앙회.

있다. 1995년 말 현재 預金銀行이 전체 商業어음割引의 71.9%를 담당함으로써 最大의 商業어음割引 供給者 역할을 하고 있으며 相互信用金庫(24.1%)가 第2의 商業어음割引 供給者이다. 이 외에 中小企業協同組合中央會(1.5%), 投金社(1.7%), 生命保險會社(0.8%), 綜金社(0.1%)의 순서이다. 商業어음割引市場에서 차지하는 예금은행의 비중은 1983년 이후 계속적으로 증대하여 오고 있는데, 이는 예금은행이 한국은행의 再割引對象機關으로서 1980년대에 지속적으로 추진되어 온 中小企業金融政策의 強化가 한국은행의 재할인 확대를 통해 예금은행의 商業어음割引을 지원하여 온 결과이다.

前述한 바와 같이 우리나라 商業어음割引市場에서 최대의 공급자인 預金銀行은 여타 금융기관과 달리 한국은행으로부터 은행이 취급한 할인어음에 대해 대략 50% 정도를 低利로 再割引 支援을 받아 오다가, 총액대출제 실시(1994년 3월 15일) 이후에는 대체로 45%의 재할인비율로 재할인이 이루어지고 있는 것으로 알려지고 있다. 총액한도제로 이행하기 직전인 1994년 2월 말 현재 예금은행의 商業어음割引 대비 韓國銀行의 商業어음再割引의 比率은 35%에 이르고 있다(〈表 V-10〉 참조). 이와 같은 한국은행의 상업어음재할인 규모는 한국은행 총대출금의 31.4%를 차지하는 비율로서 중소기업에 대한 商業어음割引이 한국은행의 通貨管理에 큰 負擔이 되고 있음을 알 수 있다. 預金銀行의 商業어음割引 增加率이 대체로 예금은행 總貸出金 增加率을 넘는 수준에서 실현되어 왔는데, 이 또한 韓國銀行 再割引 擴大를 통한 중소기업에 대한 金融支援 強化의 결과로 해석될 수 있다.

한국은행으로부터의 재할인 지원을 받고 있으며, 商業어음割引시장에서 최대의 공급자인 예금은행을 보더라도 商業어음割引 殘額의 增加率은 總與信 增加率 및 對中小企業 與信의 增加率을 上廻하여 왔으며, 그 결과 中小企業 與信에서 차지하는 商業어음割引의 比重도 꾸준히 증가하여 1995년 현재 27.4%를 차지하고 있다(〈表 V-11〉 참조).

〈表 V-10〉 預金銀行의 商業어음割引 및 再割引 取扱現況

(單位：10億원, %, 말잔기준)

	예금은행 대출금(A)	상업어음 할인(B)	한 은 재할인(C)	한 은 총대출(D)	적격업체 <sup>1)</sup> 수(E)	B / A	C / B	C / D	B / E (억원)
1983	24,150	2,065	955	5,765	N.A	8.6	46.2	16.6	N.A
1984	27,979 (15.9)	2,293 (11.0)	1,063 (11.3)	7,622 (32.2)	N.A	8.2	46.3	13.9	N.A
1985	33,811 (20.8)	2,672 (16.5)	1,321 (24.3)	9,641 (26.5)	N.A	7.9	49.4	13.7	N.A
1986	39,099 (15.6)	2,916 (9.1)	1,292 (-2.2)	10,157 (5.4)	N.A	7.5	44.3	12.7	N.A
1987	43,096 (10.2)	3,411 (17.0)	1,620 (25.4)	10,783 (6.2)	N.A	7.9	47.5	15.0	N.A
1988	48,805 (13.2)	4,476 (31.2)	1,862 (14.9)	9,725 (-9.8)	N.A	9.2	41.6	19.1	N.A
1989	62,548 (28.2)	5,940 (32.7)	2,588 (39.0)	10,290 (5.8)	17,716	9.5	43.6	25.2	3.4
1990	74,029 (18.4)	7,725 (30.1)	3,820 (47.6)	11,605 (12.8)	23,175 (30.8)	10.4	49.4	32.9	3.3
1991	89,416 (20.8)	10,759 (39.3)	5,479 (43.4)	13,551 (16.8)	28,234 (21.8)	12.0	50.9	40.4	3.9
1992	102,797 (15.0)	12,426 (15.5)	5,873 (7.2)	16,999 (25.4)	32,024 (13.4)	12.1	47.3	34.5	3.9
1993	115,137 (12.0)	14,774 (18.9)	5,178 (-11.8)	16,488 (-3.0)	36,161 (12.9)	12.8	35.0	31.4	4.1
1994.2	119,261 (3.6)	14,646 (-0.9)	5,088 (-1.7)	15,608 (-5.1)	34,134 (-5.6)	12.2	35.0	31.4	4.3

註：( ) 안은 증가율임.

1) 적격업체제도는 1995년 7월부터 폐지되었음.

資料：한국은행, 『경제통계연보』, 각 연도.

〈表 V-11〉 金融機關別 中小企業에 대한 總貸出 및 商業어음割引의 現況

(單位 : 10億원, %, 말잔기준)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
예금은행									
총여신(A)	43,096	48,805 (13.2)	62,548 (28.2)	74,029 (18.4)	89,416 (20.8)	102,797 (15.0)	115,137 (12.0)	135,850 (18.0)	109,132 <sup>1)</sup> (-19.7)
대중소기업여신(B)	16,938	20,910 (23.5)	27,768 (32.8)	35,666 (28.4)	43,799 (22.8)	49,490 (13.0)	57,819 (16.8)	58,342 (0.9)	66,481 (14.0)
대중소기업 상업 어음할인(C)	2,287	3,303 (44.4)	4,616 (39.8)	6,456 (39.9)	9,625 (49.1)	11,258 (17.0)	13,080 (16.2)	16,577 (26.7)	18,212 (9.9)
B / A	39.3	42.8	44.4	48.2	49.0	48.1	50.2	42.9	60.9
C / B	13.5	15.8	16.6	18.1	22.0	22.7	22.6	28.4	27.4
투자금융									
총여신(A)	8,987	11,956 (33.0)	18,772 (57.0)	22,380 (19.2)	19,916 (-11.0)	20,857 (4.7)	33,324 (59.8)	36,134 (8.4)	45,091 (24.8)
대중소기업여신(B)	3,018	4,442 (46.5)	4,642 (27.6)	6,665 (18.1)	3,902 (-41.5)	4,044 (3.7)	2,939 (-27.3)	4,137 (40.8)	3,379 (-18.3)
대중소기업 상업 어음할인(C)	87	216 (149.8)	127 (-41.4)	71 (-44.4)	108 (53.3)	47 (-56.7)	57 (22.3)	62 (8.8)	45 (-27.4)
B / A	33.6	37.0	30.1	29.8	19.6	19.4	8.8	11.4	7.5
C / B	2.9	4.9	2.2	1.1	2.8	1.2	1.9	1.5	1.3

〈表 V-11〉의 계속

(單位: 10億원, %, 말잔기준)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
종합금융									
총여신(A)	762	1,487	920	1,401	2,487	2,969	2,821	9,222	12,353
		(95.4)	(-38.1)	(52.2)	(77.5)	(19.4)	(-5.0)	(226.9)	(34.0)
대중소기업여신(B)	188	413	267	372	717	996	844	3,843	4,495
		(119.4)	(-35.5)	(39.7)	(92.6)	(39.0)	(-15.3)	(355.3)	(17.0)
대중소기업 상업 어음할인(C)	3	8	2	4	5	5	5	NA	NA
		(156.7)	(-77.9)	(152.9)	(9.3)	(4.3)	(6.1)		
B / A	24.7	27.8	29.0	26.6	28.8	33.6	29.9	41.7	36.4
C / B	1.6	1.9	0.6	1.2	0.7	0.5	0.6	-	-
상호신용 금고									
총여신(A)	4,689	5,315	6,898	9,581	12,787	15,287	18,348	22,808	25,364
		(13.3)	(29.8)	(38.9)	(33.5)	(19.6)	(20.0)	(24.3)	(11.2)
대중소기업여신(B)	2,481	3,005	3,539	4,886	9,416	10,105	10,579	15,213	16,537
		(21.1)	(17.8)	(38.1)	(92.7)	(7.3)	(4.7)	(43.8)	(8.7)
대중소기업 상업 어음할인(C)	710	785	1,012	1,246	1,917	2,016	2,492	NA	NA
		(10.6)	(28.9)	(23.2)	(53.8)	(5.2)	(23.6)		
B / A	52.9	56.5	51.3	51.0	73.6	66.1	57.7	66.7	65.2
C / B	28.6	26.1	28.6	25.5	20.4	20.0	23.6	-	-

註: 1. ( ) 안은 전년대비 증가율임.

2. 주택은행, 농·수·축협 제외.

1) 1995년도 예금은행과 상호신용금고의 자료는 11월 말 잔액임.

資料: 한국은행, 『경제통계연보』, 각 연도.

투자금융협회, 종합금융협회, 상호신용금고연합회.

商業어음割引시장에서 제2의 공급자인 상호신용금고의 경우에도 商業어음割引을 통한 중소기업 지원의 비중이 전체 중소기업에 대한 대출의 23.6%(1993년 말 현재)를 점하고 있다. 반면에 投金社 및 綜金社의 중소기업에 대한 商業어음割引 실적은 아직 미미한 형편이다.

#### 나. 商業어음割引의 不振要因

##### 1) 商業어음割引金利의 硬直性

예금은행의 商業어음割引金利는 政策的으로 規制되어 오다가 1995년 7월 第3段階 금리자유화조치가 완결되면서 自由化되어 은행이 自律的으로 결정하도록 되었다. 즉, 商業어음割引金利는 優待金利 연동방식으로 운용되어, 우대금리 수준인 9.0~9.5%에 기업의 信用度 등을 고려하여 加算金利를 더하여 결정되는 것이다. 이때 가산금리는 4단계로 차등 적용하며 差等金利幅은 0.5%이다. 따라서 상업어음할인금리는 우대금리 + 2% 수준 이내에서 은행이 自律的으로 결정할 수 있는 셈이다. 이번의 自由化措置로 그동안 상당히 硬直的으로 운용되어 오던 商業어음割引金利의 신축성이 제고된 것은 사실이지만 中小企業의 信用度 및 危險度를 충분히 반영시키기에는 不足하다고 할 수 있다. 어음발행인 및 할인의뢰인의 信用

〈表 V-12〉 從業員 規模別 어음割引의 대상처별 實際現況(1993년중)

(單位: %)

	은행	비은행금융기관	기타 <sup>1)</sup>	합계
5 ~ 19人	27.8	20.9	51.3	100.0
20 ~ 49人	55.8	9.4	34.8	100.0
50 ~ 99人	69.7	3.3	27.0	100.0
100 ~ 199人	69.7	2.6	27.7	100.0
200 ~ 299人	69.7	4.7	25.6	100.0

註: 1) 사채업자할인, 지급수단활용, 만기일까지 소지하는 경우를 포함.

資料: 중소기업협동조합중앙회, 『중소기업의 금융이용애로실태 분석』, 1993. 12.

도에 따른 리스크 프리미엄이 반영되지 않아 신용도가 상대적으로 낮은 零細企業일수록 예금은행으로부터 충분한 할인혜택을 받지 못하고 있다. 1993년중 중소기업체의 어음割引處別 構成比를 보면(〈表 V-12〉 참조), 기업규모가 작을수록(클수록) 預金銀行에의 依存도가 낮고(높고) 私債市場 등을 통한 할인비율이 높음(낮음)을 알 수 있다. 이는 은행의 商業어음割引에 대한 規制金利下에서 상대적으로 신용도가 떨어지는 기업이 信用割當에 의해 예금은행권에서 배제되고 있음을 의미한다.

## 2) 擔保爲主의 貸出慣行

그동안 우리나라의 금융기관은 金利規制 및 이로 인한 자금에 대한 慢性的인 超過需要 그리고 脆弱한 企業의 財務構造 등의 구조적인 요인으로 인하여 擔保貸出의 慣行을 형성하여 왔다. 즉 金利規制下에서 신용도에 따른 금리차등이 이루어질 수 없었으므로 리스크 프리미엄을 감안한 금리대신에 담보를 확보함으로써 금융기관의 安全性을 도모하였고, 만성적인 자금의 초과수요 상태에서 금융기관은 우량고객을 확보하고자 하는 노력보다는 擔保를 통해 債權을 確保하고자 하였다. 특히 부도위험이 높은 중소기업대출에 대하여 지나치게 낮은 금리를 유지해 온 정책은 은행의 담보대출관행을 지속하게 함으로써 중소기업에 대한 담보요구의 정도가 심화되어 왔다고 할 수 있다. 뿐만 아니라 高度成長過程에서 기업의 외부자금 의존도가 높아 財務構造가 脆弱함에 따라 금융기관도 담보를 통해 채권확보를 하고자 한 것이다. 이와 같은 담보위주의 대출관행은 금리자유화가 상당히 진행된 현재의 시점에서조차 별로 고쳐지지 않고 있다.

이러한 擔保貸出의 慣行은 대기업에 비하여 중소기업에게 더욱 큰 隘路要因이 되고 있으며(〈表 V-13〉 참조), 1995년 말 현재 예금은행의 중소기업대출 중 신용대출의 비중은 35.3%에 불과한 실정이다(〈表 V-14〉 참조).

〈表 V-13〉 第一銀行 貸出金の 對象別・擔保別 構成比  
(1993년 말 현재)

(單位: %)

擔保種類	大企業	中小企業	家計	全體
物的擔保貸出	34.9	48.8	60.1	42.9
保證貸出	16.8	10.8	2.3	12.0
信用貸出	48.3	40.4	37.6	45.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0

資料: 第一銀行, 鄭健溶(1994)에서 인용.

〈表 V-14〉 預金銀行<sup>1)</sup> 中小企業貸出金の 擔保別 構成比

(單位: %)

	1988	1990	1992	1993	1994	1995 <sup>3)</sup>
物的擔保貸出	60.7	58.6	55.6	51.8	53.2	51.9
保證貸出 <sup>2)</sup>	13.1	15.0	15.1	18.3	15.1	12.8
信用貸出	26.2	26.4	29.3	29.9	31.7	35.3
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

註: 1) 시중은행·지방은행·중소기업은행·국민은행만 포함.

2) 신용보증기관 및 금융기관 지급보증대출 포함.

3) 9월 자료임.

資料: 한국은행 자금부.

銀行에서 割引하는 어음의 대부분이 再割引適格어음이고 중소기업에 대한 商業어음割引의 경우 예금은행의 對中小企業 貸出에서 차지하는 비중이 매우 높음(1994년 말 현재 28.4%)을 고려할 때, 〈表 V-14〉와 〈表 V-15〉는 한국은행 재할인대상어음에 대해서도 信用에 의한 割引이 거의 이루어지지 않고 있음을 보여준다고 하겠다. 즉 1994년 말을 기준으로 해서 보면, 預金銀行의 對中小企業 貸出 가운데 35.3%만이 信用貸出이고 약 64.7%가 物的擔保貸出 및 保證貸出로 구성되어 있다. 한편 擔保條件別 어음割引額의 比重을 보면 역시 信用貸出이 33.2%에 불과하고 나머지 66.8%가 物적담보대출 및 보증대출로 구성되어 있다. 이는 適格어음도 대부분 담보 및 보증대출형식으로 할인이 이루어지고 있음을 보여주는 것이라고 하겠다.

〈表 V-15〉 銀行에서의 擔保條件別 어음割引額 構成比

(單位: %)

	1988	1990	1992	1993	1994
물적담보대출	60.6 (60.0)	48.0 (47.6)	50.9 (49.1)	47.4 (47.4)	46.7 (46.3)
보증대출	8.2	23.0	22.1	20.4	20.1
신용대출	31.2	29.0	27.0	32.2	33.2

註: 1. 보증대출 신용보증기관 및 금융기관 지급보증대출을 포함.

2. ( ) 안은 부동산담보대출의 비중.

資料: 국민은행, 『중소기업 금융실태조사』, 각 연도.

한국은행의 再割引適格業體가 發行背書한 어음을 去來銀行에 할인을 의뢰할 경우 담보없이 신용으로 割引하는 比率이 적고 담보제공한 할인한도 내에서 할인하는 비율이 높은 것으로 나타나 적격어음 여부보다는 擔保提供 與否가 銀行割引의 중요한 條件이 되고 있다(〈表 V-16〉 참조).

〈表 V-16〉 適格어음의 割引狀況

(單位: %)

	1991	1992	1993	1994
신용할인	15.2	20.5	14.4	15.6
담보제공 할인한도 내 할인	52.2	55.7	66.0	76.4
할인기피	7.7	7.1	8.0	3.3
모르겠음	24.9	16.7	11.6	4.9

資料: 중소기업협동조합중앙회, 『중소기업의 금융이용에로 실태 분석』, 각 연도.

실제로 中小企業協同組合中央會가 調査한 바에 의하면, 은행금융기관에서 중소제조업체가 商業어음割引을 원활하게 받지 못하는 이유로서 擔保不足이라는 응답이 15.8%를 차지하고 있다(〈表 V-17〉 참조).

한편 우리나라의 은행은 다음과 같이 물적, 인적담보를 중복요구하고 있을 뿐만 아니라 초과담보를 유지함으로써 은행 본연의 危險

〈表 V-17〉 銀行에서 商業어음割引이 원활하지 못한 理由

(單位：%)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
할인한도의 소진	28.8	36.2	31.5	30.4	30.9	48.6	45.1
여신동결 및 여신규제	15.8	19.3	9.2	7.2	8.5	7.0	6.5
담보부족	10.4	11.3	6.0	11.6	15.5	13.2	15.8
90일 이상의 장기어음이므로	12.0	10.2	15.9	18.8	21.2	13.3	25.0
비적격업체에서 발행한 어음이므로	9.1	11.0	8.7	9.7	13.5	10.2	0
소액어음이므로	4.8	1.7	2.7	4.1	1.9	1.9	0
은행에서 할인을 해보지 않음	19.1	10.2	26.0	18.2	8.5	5.8	7.6

資料：중소기업협동조합중앙회, 『중소기업의 금융이용에로실태 분석』, 각 연도.

取得機能과 評價機能을 전혀 수행하지 못하고 있다고 보인다.

(i) 담보의 평가에 있어서 담보의 설정은 貸出金額(한도)에 30%를 가산하고 부동산담보대출의 경우 담보가치의 평가액 자체도 시가에 훨씬 못 미치는 경우가 많다.

(ii) 대출시 대출담보물건인 動産, 不動産 중 이재의 대상이 되는 물건에 대해서는 해상 또는 航空保險에 부보되는데, 부보되어야 할 금액은 이재대상 담보물건의 100~120%의 부보율을 곱하여 적용한다.

(iii) 기업은 대출시 資産, 信用이 확실한 자로 1인 이상의 연대보증인을 세워야 하는데 보증한도는 대출금액의 30%를 가산하여 설정한다.

(iv) 기업은 보험계약, 보증 이외에 다음과 같은 제비용을 부담한다.

- ① 대출자, 보증인, 담보제공자에 대한 관계은행의 채권, 담보권 권리행사에 관한 비용
- ② 담보물의 조사, 추심, 처분에 관한 비용
- ③ 담보권 설정, 변경, 말소의 등기, 등록에 관한 비용

한편 이러한 비용을 은행이 대지급하는 경우 기업은 연체대출금리로서 지연배상금을 지불한다.

(v) 與信整理 銀行은 기업도산시 담보가 있을 경우 擔保處分費用

에 처분완료 시점까지 연체금리로서의 미수이자 누증분을 합산한 延滯金額을 회수한다. 대출을 갚지 못하여 보증인에 의하여 변제가 이루어지는 경우에도 연체금리가 적용된다.

이상과 같이 극도의 담보대출관행하에서 은행은 대출대상기업의 收益性과 위험을 평가하는 본연의 목적을 달성하기보다는 기업의 도산을 방관하거나 低危險企業보다 高危險企業을 도와줄 유인을 갖게 된다. 즉, 우리나라 擔保貸出의 경우와 같이 담보가치가 貸出金보다 크다면 은행은 사업이 실패했을 때 보다 높은 이익을 얻을 수 있기 때문에 실패위험이 높은 사업자를 선호하게 된다. 기업이 도산하였을 경우 은행은 담보처분과 관련된 일체의 비용과 연체금리를 부과함으로써 기업이 성공하였을 경우보다 더 큰 이익을 볼 수 있는 상황이다. 또한 信用度에 따라 어느 정도의 金利差等이 이루어지고 있는 상황(즉, 고신용기업에게는 저금리, 저신용기업에게는 고금리)에서 은행은 담보가 확보되는 한 은행은 우수기업보다는 불량기업에 대출할 유인을 갖게 된다. 따라서 신용에 의한 금리차등이 제 기능을 다하기 위해서는 信用貸出이나 저담보가 전제되어야 한다.

### 3) 稅制 및 稅政上の 要因

현행의 商業어음割引制度는 어음不渡危險의 極小化와 融通어음의 割引을 防止하기 위하여 금융기관이 어음할인시 相關업체(발행인 또는 양도배서인)의 事業者登錄證과 어음거래 원인이 된 附加價值稅金計算書를 요구하고 필요한 경우에는 기타 相關서류를 요구하여 商去來 與否를 確認하고 있다. 그러나 대부분의 영세중소기업은 記帳能力<sup>5)</sup>이 취약하여 실제로 기업간거래에서 眞性어음을 物品代錢으

5) 현행 稅法에 의하면 모든 法人은 複式簿記義務者로 규정하고, 個人企業은 연간 외형 3億원 이상일 경우에는 복식부기의무자로, 그리고 연간 외형 1億 5千萬원 이상일 경우에는 簡易帳簿義務者, 그 밖의 個人企業인 경우에는 日記帳義務者로 규정하고 있다(法人稅法 第62條, 所得稅法 第184條).

로 수취하였어도 세금계산서를 첨부하지 못함으로써 銀行으로부터 割引惠澤을 받지 못하는 경우가 많다. 이와는 별도로 상당수의 기업들은 기장능력이 있음에도 불구하고 매입·매출액규모 등 稅金源泉의 露出을 꺼려 세금계산서의 수수를 기피하거나 또는 실제로 거래한 기업 및 거래품목을 위장하거나, 가공된 세금계산서를 자료상을 통해 수수하는 등 稅金計算書가 不法的·變則的으로 利用되는 경우가 허다하다<sup>6)</sup>. 뿐만 아니라 기업간 상품의 거래단계에서 세금계산서가 수수되지 않는 무자료거래가 매우 광범위하게 이루어지고 있다. 安鍾範·鄭暎憲(1994)의 설문조사에 의하면 판매대금에 대한 영수증 발급정도는 평균 44.9%, 구입대금에 대한 영수증 수취정도는 평균 58.1%에 불과한 것으로 나타났다. 어음의 眞正性 與否에 대한 금융기관의 조사는 대체로 세금계산서의 정당성보다는 合法的인 作成與否에 중점을 두고 있는데, 실제로 세금계산서의 발행인과 의뢰인이 공모할 경우 稅金計算書의 虛僞作成 與否를 금융기관의 입장에서는 전혀 判別할 수 없게 되어 있다.

실제로 所得稅 納付對象 事業者 가운데 帳簿를 備置·記帳하는 비율은 대단히 낮은 실정이다. 1994년 말 현재 소득세 납세인원(사업자) 335만 4천명 중 10.8%인 36만 1천명만이 장부를 비치·기장하고 있을 뿐이며, 이는 確定申告對象 人員의 27.9%에 해당하는 비율로서, 계속 下向 趨勢에 있다(〈表 V-18〉 참조). 또한 1994년 확정신고인원 93만 5,318명을 記帳義務 구분별로 보면 複式簿記 義務者가 10.4%, 簡易帳簿 義務者가 18.1%, 日記帳 義務者가 71.5%로서 연간 수입금액이 1억원 미만인 확정신고자가 무려 75.1%를 차지하고 있어(국세청, 『국세통계연보』, 1993), 장부를 비치·기장하지 않는 대부분이 이들 계층에 속할 것으로 추정된다.

6) 金俊經, 1991 참조.

〈表 V-18〉 年度別 記帳人員 推移

(單位：千名, %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
납세인원(A)	2,073	2,171	2,367	2,593	2,811	3,165	3,354
확정신고대상인원(B)	707	652	743	834	955	1,155	1,294
기장인원(C)	240	253	269	305	308	361	361
납세인원에 대한 기장비율(C/A)	11.57	11.65	11.36	11.76	10.95	10.8	10.8
신고대상인원에 대한 기장비율(C/B)	33.94	38.81	36.2	36.57	32.25	27.9	27.9

資料：국세청, 『국세통계연보』, 각 연도.

이와 같은 稅金計算書의 變則發行 및 偽裝과 零細中小企業의 記帳能力 不足은 해당기업의 어음割引을 스스로 곤란하게 하는 측면이 있지만, 근본적으로는 이들 기업으로 하여금 기장을 하게 하고 세금계산서를 정확하게 발행하고 수수하고자 하는 경제적인 유인을 제공하는 租稅制度 및 行政의 體制가 未備되어 있기 때문이다. 즉 성실하게 기장을 하고 조세를 납부함으로써 얻을 수 있는 期待利益이 期待費用보다 작기 때문인 것이다. 이때 기대이익은 세금계산서를 첨부하여 眞正性을 확보함으로써 私債市場이 아닌 은행 등의 금융기관으로부터 低利로 할인을 받을 수 있는 자금의 可用度 및 金利費用上의 이득 및 지급이자에 대해 損金으로 인정을 받음으로써 볼 수 있는 所得稅 輕減의 利得<sup>7)</sup>이며, 期待費用은 매출·매입규모의 노출로 인한 所得稅 및 附加價值稅額의 增加 및 會計費用을 들 수

7) 현행 稅法에 의하면 債權者가 불분명한 私債의 이자는 소득금액계산상 損金에 算入하지 못하도록 되어 있다(法人稅法 第16條, 所得稅法 第48條). 債權者가 불분명한 私債는 (i) 債權者의 주소 및 성명을 확인할 수 없는 借入金 (ii) 채권자의 능력 및 자산상태로 보아 금전을 貸與한 것으로 인정할 수 없는 차입금 (iii) 채권자와의 금전거래사실 및 거래내용이 불분명한 차입금을 포괄한다(法人稅法 施行令 第33條, 所得稅法 施行令 第99條). 私債 거래시 대여자의 신분을 숨기고 이루어지는 것이 常例이므로 私債에 대한 支給利子は 통상 損金으로 算入되지 않는다.

있다. 성실한 납세의 기대이익이 기대비용보다 크도록 하고, 納稅意識을 鼓吹하는 稅制 및 稅政上의 改善이 이루어지지 않고서는 중소기업의 금융기관을 통한 어음할인의 어려움은 계속될 것이다<sup>8)</sup>.

#### 4) 金融機關의 制度運用上의 要因

중소기업협동조합중앙회가 최근 수년간 중소기업에 대한 商業어음割引이 원활하지 못한 이유에 대한 설문조사를 한 바에 의하면 割引限度의 不足이 가장 큰 비중을 차지하고 있다(〈表 V-17〉 참조). 이는 금융기관의 할인한도 설정방법에 그 원인이 있다고 하겠다. 1993년 4월부터 ‘商業어음割引 및 再割引 取扱規程’을 廢止하고, 한국은행의 ‘商業어음再割引 取扱規程’만을 制定·措置하여 은행의 商業어음割引과 관련한 규제를 철폐한 바 있다. 그러나 여전히 은행들은 과거의 할인한도 설정방법에 의한 할인관행을 계속하고 있는 것이다.

撤廢된 商業어음割引 取扱規程에 의하면, 금융기관은 동일업체에 대한 適正割引 規模를 설정하도록 하고, 동일업체에 대한 적정할인 규모는 總賣出額 規模, 받아들어음 平均殘額, 賣出額 中 外貨獲得實績 등을 綜合審査하여 다음과 같은 범위 내에서 설정하도록 되어 있다. (i) 최근 決算日 現在 合計殘額試算表에 의한 과거 1년간 받아들어음 금액의 1/4 범위 내(중소기업의 경우는 1/2 범위 내), (ii) 부가가치세 과세표준증명원 또는 附加價値稅確定(豫定)申告書에 의한 최근 3個月 賣出額에 당해업체의 받아들어음 受取率(과거 1년간 받을

8) 현행의 상거래 관행이 정상화되지 않는 한 세금계산서를 토대로 진성어음의 식별이 별 의미가 없으므로 진성어음원칙을 포기하는 것이 바람직하다는 주장도 있다(姜柄皓(1993)). 즉 개별은행이 韓國銀行의 再割引 없이 자체자금으로 할인하는 어음에 대해서는 融通어음이라도 할인을 해 줄 수 있도록 하여야 한다는 것이다. 그러나 자금용도에 대한 事前的·事後的 檢査가 거의 불가능한 운전자금의 비중이 매우 높아, 자금흐름이 非生産的인 方向으로 이루어질 가능성이 매우 높은 우리나라의 경제여건을 감안하면 당분간 眞性어음의 원칙을 고수할 필요가 있다고 하겠다.

어음금액/과거 1년간 매출액)을 곱한 금액 범위 내, (iii) 공인회계사가 확인한 최근 1년간 받을어음 금액의 1/4 범위 내, (iv) 決算資料가 없는 營業實績 1년 미만의 신설 대기업과 최근 결산 이후 새로 받을어음 實績이 발생한 업체에 대하여는 부가가치세 課稅標準證明原 또는 附加價値稅 確定(豫定)申告書에 의한 최근 3個月 賣出額의 1/2 범위 내.

이와 같은 할인한도 설정방법에 의하면 割引限度가 전적으로 과거의 賣出額 및 받을어음의 規模에 의해 결정되는 것이다. 景氣沈滯期에 중소기업의 어음할인이 더욱 어려움을 겪는 것은 이와 같은 割引限度 設定慣行에 그 構造的인 原因이 있다. 왜냐하면 景氣沈滯期에는 매출액 규모는 줄고 받을어음의 규모는 상대적으로 높게 마련인데, 過去에 實現된 매출액 및 받을어음의 규모에 의해 設定된 割引限度가 증가한 받을어음을 消化하기는 어렵기 때문이다.

또한 割引限度가 받을어음 금액의 1/4범위 내(중소기업의 경우 1/2범위 내)로 限定되어 있기 때문에 銀行을 통한 어음의 할인은 이 비율을 構造的으로 넘지 못하도록 되어 있었다. 이와 같은 과거의 할인한도 설정방법에 의한 割引慣行이 아직도 유지됨에 따라 중소기업들은 여전히 할인한도의 부족을 경험하게 되는 것이다.

〈表 V-19〉 中小製造業體의 받을어음 및 賣出額 規模의 推移

(單位：10億원, %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	연평균
받을어음(A)	1,145	1,317 (15.0)	2,091 (58.8)	2,135 (2.1)	2,016 (-5.6)	3,459 (71.6)	3,847 (11.2)	(28.4)
매출액(B)	28,057	26,855 (-4.3)	41,446 (54.3)	47,174 (13.8)	48,233 (2.2)	69,496 (44.1)	80,868 (16.4)	(22.0)
A/B	4.1	4.9	5.0	4.5	4.2	5.0	4.8	4.6

註：( ) 안은 증가율임.

資料：한국은행, 『기업경영분석』, 각 연도.

실제로 中小製造業體의 받아들여음 규모는 1988~1994년 기간중 年平均 28.4%의 增加率을 보인 반면 賣出額은 22.0%만 증가한 것으로 되어 있어 받아들여음 규모의 증가율이 매출액규모 증가율을 上廻하고 있으며, 賣出額 對比 받아들여음의 비중 역시 近年에 들어 增加하는 趨勢에 있다(〈表 V-19〉 참조). 1989~1994년 기간중 매해의 매출액과 받아들여음의 증가율을 1년 단위로 보더라도 받아들여음 증가율이 매출액 증가율보다 높은 해가 3개년에 이르고 있다.

### 3. 팩토링의 現況과 不振要因

#### 가. 팩토링의 現況

팩토링은 받아들여음채권을 대상으로 하는 방법과 비어음형태의 純粹賣出債權에 의한 방법이 있다. 최근에 들어서 純粹賣出債權을 대상으로 하는 방식이 증가하고는 있지만 받아들여음채권을 대상으로 하는 팩토링이 대부분을 차지하고 있다. 그러나 이러한 純粹賣出債權을 대상으로 하는 팩토링도 매출채권매입자(factor)가 信用危險을 부담하여야 하는 償還請求不能讓渡(factoring without recourse) 방식은 거의 전무한 형편이고 대부분이 事前擔保制 등을 이용하고 있다.

우리나라에서 팩토링업무는 1979년에 아세아 綜合金融株式會社가 국제팩토링업무를 처음 시도하면서 시작되었다. 그후 中小企業의 판매활동 촉진과 資金支援의 폭을 확대하고 金融機關의 서비스를 개발하는 차원에서 導入된 국내팩토링업무는 1980년 綜合金融會社, 1981년 投資金融會社, 1983년 銀行圈, 1986년 新技術金融會社, 1987년에는 신용카드회사에 각각 취급이 허용되었다. 팩토링에 대한 法的·制度的 근거규정으로는 財政經濟院 指針, 신용카드업법(국내팩토링의 경우), 外國換管理規程(국제팩토링의 경우)이 있다. 국제팩토링은 해당업무에 대한 이해부족과 번잡한 절차(수출입은행

승인, 대금결제시 외국환은행 승인), 輸出企業의 이용 저조로 국내 팩토링에 비해 실적이 미미한 실정이다.

설립 이후 최근까지 短資社가 팩토링업무의 절대적인 비중을 취급해 왔으며, 1991년의 短資社 業種轉換으로 한 때 取扱規模가 줄어들기도 하였으나, 1992년 7월부터 표지팩토링어음제도가 도입되면서 短資社의 팩토링금융 취급규모가 다시 크게 늘어나고 있다. 신용카드회사는 팩토링 취급규모에 있어 投資金融會社 다음으로 업계 2위의 위치를 고수하여 왔으나(1991년과 1992년에는 팩토링업계의 시장규모 중 20% 이상을 차지함) 1993년 1월의 綜合金融會社에 대한 표지팩토링어음 허용, 1993년 6월의 카드이용한도 확대에 따른 팩토링 運用資金의 부족으로 취급규모가 크게 줄어들어 2위의 자리를 綜合金融會社에 내주었다. 한편, 一般銀行과 新技術事業金融會社의 팩토링 취급규모는 극히 미미한 수준에 머물러 있다.

팩토링 兼營機關과는 별도로 1992년부터 팩토링 專業社가 설립되어 賣出債權을 대상으로 하는 금융제공업무(매출채권의 양수관리 및 회수업무와 매출채권과 관련된 자금지원업무) 및 이에 부대하여 발생하는 용역서비스 제공업무(會計業務 代行과 컴퓨터서비스업무 및 經營指導業務), 그리고 국제팩토링업무를 수행하고 있다. 이들 專業會社의 영업은 아직 설립초기 단계를 벗어나지 못해 總資產規模가 投資金融會社나 綜合金融會社에 비해 대단히 미미한 수준에 머물러 있다.

팩토링 대상기업의 선정은 각 金融機關別로 약간 차이가 있지만 다음과 같다(시중은행기준). : ① 할인어음 적격업체 및 이들 업체를 販賣處로 하는 업체 ② 國營企業體 및 이들 업체를 판매처로 하는 업체 ③ 信用狀態가 양호하고 流通體系가 확립되어 있는 업체. 채권자(client)는 팩토링계약에 의해 債權을 讓渡하기 전에 원칙상 債權通知를 하는 것이 의무로 되어 있다. 민법(제456조)상 債權讓渡를 債權者(client)가 債務者(customer)에 대해 통지하여야 하며

〈表 V-20〉 외상賣出金の 發生 및 金融機關別 팩토링 規模 推移

(單位 : 10億원, %, 말잔기준)

	외상매출금 규모(A)	금융기관별 외상매출의 현금화 규모(B)				지원비율 (B/A)	
		예금은행 <sup>1)</sup>	투자금융 <sup>2)</sup>	종합금융 <sup>2)</sup>	신용카드 <sup>4)</sup>		
1983	9,558	58	55	—	3	—	0.6
1984	9,941	124	123	—	1	—	1.2
1985	13,997	185	177	—	8	—	1.3
1986	14,815	210	195	—	15	—	1.4
1987	15,991	931	167	738	26	—	7.2
1988	17,064	1,002	200	784	18	70	6.3
1989	20,643	901	246	634	21	41	4.6
1990	28,785	1,236	341	857	38	121	4.7
1991	35,930	911	273	581	57	782	4.7
1992	41,674	2,380	232	2,115	33	683	7.2
1993	54,554	4,766	176	4,418	172	171	9.0
1994	71,913	9,628	275	8,236	1,117	99	13.51
1995	NA	7,957	287 <sup>3)</sup>	6,022	1,648	123	NA

註 : 1) 예금은행은 예금은행 대출금과목 중 외상채권대출액

2) 투자금융 및 종합금융은 팩토링지원액이며 투자금융의 경우 자료가 없어 1987년 이후부터 정리하였음.

3) 9월 말 현재.

4) 신용카드사의 경우 1987년 카드업법이 생긴 후인 1988년부터 팩토링 실적이 파악 가능함.

資料 : 한국은행, 『경제통계연보』 및 『기업경영분석』, 각 연도.

투자금융협회, 종합금융협회, 재정경제원.

채권의 讓受人(factor)이 채무자에 대하여 하는 채권양도의 통지는 무효이다. 債權에 대한 통지나 승락 여하에 관계없이 保證人制度를 채택하고 있으며 債權保全措置를 위한 物的擔保 提供을 義務化하고 있다. 우리나라 은행의 경우 어음은 割引買入方式에 의하지만 매출채권에 대해서는 소유권 이전방식인 할인매입방식은 전무하고 통상 매출채권 매입한도의 80~90% 이내에서 貸出을 하고 있다. 또한 우리나라의 경우 상환청구권이 없는 팩토링(factoring without recourse)이 거의 존재하지 않기 때문에 채무자(customer)가 不渡가 나는 경우에는 원칙적으로 채권자(client)가 그 대금을 매출채권매입자(factor)에게 상환하여야 한다.

#### 나. 팩토링의 不振要因

##### 1) 信用調査能力의 限界

一般的으로 팩토링의 메커니즘을 보면, 매출채권양도자(판매자, client)는 최종지불자(구매자, customer)로부터 주문이 들어오면 매출채권양도자(client) 자신의 자금사정 등을 고려하여 매출채권매입자(취급금융기관, factor)에게 신용승인신청을 하고, 매출채권매입자(factor)는 최종지불자(customer)의 信用評價와 支拂條件 등을 고려하여 매출채권양도자(client)에 대한 신용한도를 설정하게 된다. 또한 償還請求權이 없는 팩토링(factoring without recourse)의 경우 매출채권매입자(factor)가 부실채권에 대한 감수기능(protection against bad debts)을 가지게 되므로 매출채권매입자(factor)가 매출채권양도자(client)의 위험을 모두 부담하게 된다. 따라서 팩토링의 경우 매출채권매입자(factor)는 자신과 매출채권양도자(client)의 이익을 위하여 정확한 최종지불자(customer)의 信用情報를 獲得·管理·分析할 필요가 있는 것이다. 부연하면 팩토링金融會社는 외상賣出債權의 부실화 위험을 債權者를 대신하여 직접 부담하게 되므로 債務者에

대한 적절한 信用調査 및 審査能力을 갖추는 것이 필수적이다.

팩토링業務 自體가 주로 중소기업들을 거래대상으로 하며, 이들 中小企業에 대한 信用調査 및 信用評價能力이 팩토링의 확대를 위한 가장 중요한 과제임에도 불구하고, 이들 중소기업에 대한 信用調査 및 審査能力은 매우 낮은 수준에 있다. 이처럼 金融機關의 신용평가기능이 취약한 데에는 몇 가지 원인이 있다.

(i) 우선 그동안 우리나라는 慢性的인 자금의 超過需要 및 대규모의 政策金融 取扱으로 인해 금융기관의 資金配分이 주로 信用割當에 의해 이루어져 왔기 때문에 금융기관이 심사능력을 제고할 유인은 없었다. 그러나 金利自由化가 진전되어 자금에 대한 초과수요가 減少하고 政策金融의 규모가 많이 축소된 현재에도 금융기관은 심사능력을 제고함으로써 기업의 信用度에 의해 대출을 하기보다는 여전히 기업이 제공하는 擔保에 대한 감정이 與信審査의 핵심을 이루고 있다. 이와 같은 담보위주의 貸出慣行이 금융기관의 심사능력의 제고를 가로막는 커다란 요인이 되고 있는 것이다.

(ii) 金融機關의 信用評價가 대부분 기업의 財務諸表에 의존하고 있는 데 비하여 不實會計의 가능성으로 인해 기업 재무제표에 대한 신뢰도가 매우 낮은 형편이다. 증권감독원이 행한 上場企業에 대한 특별감리 결과를 보면 부실감사(감사인의 적정의견 표시 후 부도발생 포함)로 판정된 회사가 21.1% 정도인데, 여타 非上場 외감대상 기업의 경우 不實監査의 건수는 더욱 많을 것으로 추정된다. 不實會計監査는 기업이 감사 후 공표하는 재무제표를 신뢰할 수 없도록 하는 주요 요인이 되고 있으며, 財務諸表에 근거한 金融機關의 신용평가에 대한 公信用을 실추시키고 있다.

## 2) 財源調達上的 制約

팩토링은 본래 기업간의 商去來 결제수단으로 어음을 잘 사용하지 않는 나라에서 발전한 生産者流通金融 양식이다. 따라서 우리나라

라나 일본과 같이 어음에 의한 決濟慣行이 장기간 광범위하게 형성된 나라에서는 어음의 보급확대가 純粹의상賣出金を 대상으로 하는 팩토링의 발전을 阻害하는 측면이 있다. 우리나라 은행의 경우 韓國銀行으로부터 低利의 대출을 받아 기업에게 低利로 商業어음을 할인해 왔기 때문에 銀行이나 企業 모두 어음할인에 매우 익숙해져 있으며, 꾸준히 그 규모를 확대해 왔다. 그럼에도 불구하고 은행의 商業어음割引은 여전히 부족한 실정으로서 팩토링業務를 확대할 정도의 財源上的 余力이 부족한 실정이다. 한편 팩토링의 주요 供給者인 投資金融社와 綜合金融社의 경우는 所要財源을 주로 단기성 자체어음의 발행에 의존하고 있어서 자금조성의 安定性 및 資金供給의 連續性을 확보하지 못할 우려가 있다. 또한 팩토링專業社는 상법상 주식회사 설립규정의 적용을 받고 있어 외부자금조달이 자본과 준비금 총액의 2배 이내로 제한되며, 따라서 신용카드법의 적용을 받는 割賦金融會社의 경우(자기자본의 10배 이내)보다 資金調達 측면에서 불리한 입장이다.

### 3) 法的 保護裝置의 未洽

우리나라와 일본의 경우 商去來의 방법에 있어 어음거래가 주종을 이루고 있으며 어음법이라는 특별법에 의해 폭넓게 보호받고 있지만, 賣出債權의 讓渡는 단지 민법상에서 債權讓渡의 통지나 승낙에 의해 제3자에 대항할 수 있는 정도의 保護裝置밖에는 없는 실정이다. 반면 어음이 아닌 送狀(invoice)去來가 一般化되어 있는 歐美에서는 채권양도에 대한 保護裝置가 common law나 判例法上으로 확립되어 있어서 우리나라에 비해 법적 보호가 완비되어 있다고 할 수 있다.

우리나라의 경우 팩토링去來에 있어 법적 측면에서 특히 문제되는 점은 債權讓渡의 對抗要件 문제이다<sup>8)</sup>. 팩토링은 매출채권양도인

8) 이하의 내용은 姜柄皓(1993)에서 인용하였음.

이 최종지불자에 대한 債權을 매출채권매입자에게 讓渡하는 것이므로 팩토링에 의한 債權讓渡는 指名債權의 讓渡(民法 제409)로서 당사자간의 합의만으로 성립하는 諾成契約이며 일정한 방식을 요하지 않는 不要式契約이라 할 수 있다.

債權讓渡時 관련된 어음을 背書讓渡하는 것은 債權擔保를 위한 것일 뿐이며 팩토링契約의 본질적 요소는 아닌 것으로 보고 있다. 우리 民法은 債權讓渡에 직접 관여하지 않는 채무자와 제3자를 보호하기 위하여 대항요건의주의를 채용하고 있다. 즉, 指名債權의 讓渡는 讓渡人이 채무자에게 통지하거나 채무자가 승낙하지 않으면 양수인이 채무자 또는 제3자에게 債權讓渡의 사실을 주장할 수 없으며 특히 債權讓渡를 채무자 이외의 제3자에게 대항하기 위하여는 同 통지나 승낙을 확정일자가 있는 증서에 의해서 하여야 한다(민법 제450).

이러한 制度下에서는 債權讓渡의 원활하고 신속한 去來를 기대할 수 없으므로 民法上 指名債權 讓渡에 대한 특례로서 賣出債權 讓渡에 있어서는 대항요건 규정을 완화하거나 賣出債權 자체를 指示債權化하는 方法을 강구하는 것이 바람직하다.

미국에서는 債權讓渡에 대한 대항요건으로서 등기(filing)제도를 두고 있다. 미국 통일 商法典(Uniform Commercial Code 제9장)에 의하면 賣出債權도 正當한 擔保財産인 만큼 이를 등기사무소(filing office)에 등기함으로써 제3자에 대항할 수 있다.

## VI. 企業間信用과 生産者流通金融의 政策課題

### 1. 企業間信用의 政策課題

#### 가. 어음決濟期日의 縮小

企業間去來에 있어서 현금 혹은 외상결제의 여부, 외상결제시 어음 혹은 외상매출금 형태의 여부, 외상의 기간 등 결제조건은 기본적으로 去來企業 당사자의 財務構造, 마케팅전략, 交渉力 및 市場與件 등 복합적인 요인에 의하여 결정된다(제Ⅲ장을 참조). 따라서 기본적으로는 현재의 결제조건은 去來企業들이 이들의 요인들을 감안하여 계약에 의해 결정한 均衡狀態를 반영하는 것으로 이해할 수 있다.

최근 中小企業의 資金難이 深化되면서 現金決濟를 義務化하여야 한다든지, 거래대금의 일정비율 이상을 現金決濟로 하여야 한다는 주장이 제기되고 있다. 그러나 현금결제를 강제한다 하더라도 이는 외상결제시 외상기간에 해당하는 利子만큼 現金에 가산이 되는 것이 일반적이기 때문에 자금부담을 輕減시키는 유효한 수단이 될 수 없다. 일정비율 이상을 現金決濟하도록 하는 방안 역시 마찬가지로 이유에서 去來企業의 자금부담을 緩和시켜 주기는 어렵다<sup>1)</sup>. 오히려 이와 같은 방법은 기업의 自律的인 決濟手段決定에 제약을 가함으로써 기업의사결정을 歪曲할 수 있는 것이다. 또한 어음은 거래에 수반하여 발생하는 債

---

1) 최근 정부의 권유에 따라서 대기업의 現金決濟 比重이 증가하고는 있으나 현금결제의 대가로 先利子를 요구하거나 契約金과 中途金은 납품 이후에 殘金과 함께 지급하는 등 規制 回避的인 새로운 관행이 발생하고 있는 것으로 알려지고 있다.

權·債務決濟를 일정기간 猶豫하는 信用手段으로서 經濟主體間的 여유 자금을 효율적으로 융통함과 동시에 實物去來를 원활하게 하는 기능을 지니고 있다. 뿐만 아니라 현행의 제도하에서 어음은 公信力 있는 은행을 통해 推尋 및 支給委託이 가능하다는 점에서 결제의 편의성을 가지고 있다. 외상매출금에 의한 流通金融이 발달되어 있지 않은 현 상황에서 어음제도를 폐지하면 이러한 어음의 순기능에 의한 금융편의의 혜택을 상실할 뿐만 아니라 대금수취기업은 어음결제시보다 외상매출 채권의 早期 現金化에 더 큰 어려움을 겪게 될 것이다.

반면에 외상기간에 대해서는 조금 다르게 이해할 필요가 있다. 물론 외상기간 역시 거래 當事者 企業間에 이루어진 最適契約의 결과라는 측면이 있다. 그러나 交渉力の 월등한 차이로 인해 非合理的으로 장기의 외상거래가 이루어지거나 외상기간의 약속이 제대로 이행되지 않는다면 문제가 아닐 수 없다. 이를 制度的으로 防止하기 위해 하도급법 상에 최고 외상기일에 대한 제한을 두고 있지만 여전히 中小企業은 장기어음의 피해를 호소하고 있다. 즉 하도급법상 외상판매대금은 60일 이내의 가능한 한 짧은 시일 이내에 지급받아야 하지만 現實적으로는 외상판매대금의 평균회수기일은 90일을 넘기고 있다. 이와 같은 문제를 해소하기 위해서는 公正去來委員會의 조사기능을 강화하고 하도급법 위반에 대한 法的·行政的 제재를 강화할 필요가 있다.

특히 現金決濟 및 장기어음발행 비중이 大企業의 내부유보 축적을 통한 재무구조의 개선과는 별로 상관관계가 없음은 대기업이 交渉力の 우위를 바탕으로 부당한 관행을 지속하는 것으로 이해할 수 있다. 따라서 一次的으로는 대기업에 대해 조사를 강화하고 漸次的으로 中堅企業까지도 조사대상을 확대할 필요가 있다.

#### 나. 信用補完制度的 擴充

企業間的 企業間信用이 보다 원활하게 이루어지고 기업간신용을 바탕으로 한 生産者流通金融이 活性化되기 위해서는 債權의 위험을 회피

할 수 있는 다양한 金融手段이 존재해야 한다. 擔保는 바로 이런 위험을 회피하기 위한 직접적인 수단이며 위험회피를 위한 또다른 수단으로 채권에 대한 각종 保證 및 保險制度 등 信用補完制度가 있다. 우리나라의 保證制度는 信用保證基金, 共濟基金 및 保證保險會社에 의한 신용보증제도와 각종 金融機關이 취급하는 지급보증제도가 있다. 지급보증은 廣義의 여신에 포함되며 담보를 징구하고 있기 때문에 주로 대기업이 이용하고 있는 반면, 신용보증은 담보력이 약한 중소기업이 주 고객이라고 할 수 있다. 이 가운데 기업간신용과 관련하여 어음 및 외상매출금 취급에 따른 위험을 회피하는 수단으로서 활용되고 있는 제도로는 신용보증기금의 어음보증제도, 보증보험회사의 어음보증보험과 외상판매대금 보증보험 등이 있다<sup>2)</sup>.

### 1) 既存制度의 檢討

#### 가) 信用保證基金의 어음保證制度

信用保證基金의 어음보증제도에는 ① 기업이 商去來와 수반하여 발행·인수한 어음에 대한 지급어음보증, ② 기업이 상거래에 수반하여 취득한 후 資金融通을 위하여 背書한 어음에 대한 받을어음보증 및 ③ 中小企業이 商去來와 관련하여 擔保目的으로 발행한 어음에 대한 담보어음보증이 있다. 지급어음보증제도는 購買企業과 保證基金과의 保證契約에 의해 구매기업의 지급불능사고(부도 또는

---

2) 한편 中小企業共濟事業基金의 제1·3호 共濟金貸出은 구매기업이 保證料를 내고 보증사고발생시 보증기관이 판매대금의 안전한 회수를 보장해주는 상기의 保證制度和 달리 販賣企業이 스스로 공제사업기금에 가입하여 納付金を 내고 賣出債權 回收不能(구매기업의 도산으로 인한 받을어음, 외상매출금 회수 곤란) 또는 回收遲延時 대출을 받아 도산위험을 극복한 후 분할 또는 일시 상환하도록 하고 있는 연쇄도산방지제도이다. 따라서 이 제도는 販賣代金の 회수곤란으로 인한 販賣企業의 도산을 방지해 준다는 측면에서는 위의 보증제도와 목적을 같이 하고 있으나, 판매기업(대출기업) 스스로가 資金貸出을 요청하고 償還責任을 지기 때문에 판매기업이 賠償 또는 償還責任을 지지 않는 위의 보증제도와 성격을 달리한다.

도산으로 인한 채무상환능력 상실) 발생시 保證基金이 판매기업에 대위변제해주고 손실을 보증계약기업(구매기업)으로부터 보전받는 제도로써 받은어음의 부도로 인한 판매기업의 도산을 방지하는 기능을 한다. 保證契約者(구매기업, 어음발행인)는 信用基金의 변제에 대한 賠償責任을 지게 되고 販賣企業(어음인수인)은 판매대금의 안전한 회수를 보장받게 된다.

현재 信用保證基金의 보증은 貸出保證이 대부분(1995년 현재 약 85%)을 차지하고 있고 어음보증실적은 극히 미미하다(약 4%).

〈表 VI-1〉 保證種類別 保證實績 및 構成比 推移

(單位: 億圓, %)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
대출보증	30,457 (78.98)	42,404 (81.07)	54,367 (82.43)	58,706 (81.99)	72,356 (84.69)	64,783 (84.52)	70,248 (85.13)
지급보증의 보증	139 (0.36)	158 (0.30)	183 (0.28)	209 (0.29)	171 (0.20)	175 (0.23)	249 (0.30)
사채보증	3,947 (10.23)	4,267 (8.16)	4,229 (6.41)	4,369 (6.10)	4,115 (4.82)	3,531 (4.61)	3,107 (3.77)
납세보증	11 (0.03)	7 (0.01)	11 (0.02)	9 (0.01)	15 (0.02)	13 (0.02)	14 (0.02)
어음보증	1,411 (3.66)	1,770 (3.38)	2,117 (3.21)	2,210 (3.09)	2,583 (3.02)	2,615 (3.41)	3,530 (4.28)
제2금융보증	1,494 (3.87)	2,069 (3.96)	2,767 (4.20)	3,513 (4.91)	3,520 (4.12)	3,001 (3.92)	3,126 (3.79)
시설대여보증	1,013 (2.63)	1,520 (2.91)	2,116 (3.21)	2,474 (3.46)	2,575 (3.01)	2,438 (3.18)	2,163 (2.62)
이행보증	92 (0.24)	95 (0.18)	155 (0.24)	89 (0.12)	88 (0.10)	78 (0.10)	72 (0.09)
무역어음인수 담보보증	1 (0.00)	17 (0.03)	11 (0.02)	21 (0.03)	18 (0.02)	15 (0.02)	9 (0.01)

資料: 신용보증기금.

이처럼 어음보증의 活用度가 낮은 것은 商去來마다 발생하는 어음에 대해 매년 保證節次를 거쳐야 하므로 去來費用이 相對的으로 높고, 保證殘額에 대해 1%의 保證料를 어음발행자 또는 어음양도자가 부담하는 데 따른 金融費用의 상승 문제에 기인하는 것으로 판단된다.

나) 保證保險會社의 支給어음 保證保險

保證保險會社의 지급어음보증보험은 기본적으로 信用保證基金의 지급어음보증과 같은 제도이지만 보증보험회사의 지급어음보증은 보증사고시 정부의 支援이 없는 대신 재보험을 통해 購買企業으로부터 구상받지 못한 손실의 일정부분을 보전한다는 데에 차이가 있다. 그러나 이 제도에 의한 保證實績은 전무하다. 이처럼 지급어음보증의 실적이 저조한 것은 우선 상업어음 진부의 확인이 곤란하고, 경험적으로 어음이 순수외상채무보다 부실화의 확률이 높은 것으로 알려져 있기 때문이다. 즉 상업어음을 발행할 수 없는 기업, 특히 新生企業의 경우 信用度를 높이기 위해 외상으로 구입한 대금의 기한 내 결제에 주력하여 不實化率이 낮은 반면 외상買入決濟手段으로 상업어음을 지급할시 보증보험의 보증서 첨부를 요구받는 구매기업은 재무상태가 극히 불량한 상태에 있는 경우가 대부분이고 부실화율도 높은 것으로 파악되고 있다. 따라서 결손을 정부지원으로 해결하는 신용보증기금과는 달리 민간상업보증기관인 보증보험회사는 결손을 스스로 해결해야 하므로 보증대상기업을 엄격히 제한하는 공급측 요인으로 인해 보증실적이 전무하게 되었다. 외국의 재보험사들이 우리나라 기업이 발행한 상업어음에 대해 보험계약을 거부하는 것도 지급어음보증실적이 전무하게 된 한 요인이 되고 있다.

다) 保證保險會社의 外上販賣貸金保證保險

보증보험회사의 외상판매대금보증보험은 신용보증기금이 새로 도입하는 외상매입채무보증제도와 같은 기능을 하는 제도이지만 실적

은 미미하여 현재 전체 보증의 1% 정도에 그치고 있다. 최근 외국의 재보험사들이 동 보증에 대한 재보험계약을 회피하고 있어 향후 동 보증의 실적은 1% 미만으로 하락할 것으로 예상되고 있다.

## 2) 制度의 改善方向

앞서 본 바와 같이 외상매출채권에 대한 保證 및 保證保險의 活用度는 매우 낮은 수준에 머물고 있다. 이는 金融機關이 不渡危險이 높은 중소기업의 어음을 취급할 유인이 작거나(보증보험의 경우) 중소기업들이 높은 거래비용부담을 회피하기 때문(신용보증기금의 어음보증의 경우)인 것으로 보인다. 따라서 民間機關인 保證保險會社의 경우는 중소기업의 危險度 및 信用度를 정확하게 평가할 수 있는 信用情報의 축적을 통해 장기적으로 보증을 확대할 수 밖에는 없다. 반면에 信用保證基金의 어음보증의 경우 去來費用을 절감시키는 방안을 모색함으로써 어음보증의 活用度를 제고할 수 있을 것으로 기대된다. 어음보증의 경우 信用保證基金이 취급하는 다른 종류의 보증에 비하여 危險率<sup>3)</sup>이 낮은 편이며, 특히 保證業務의 대종을 이루고 있는 貸出保證에 비하여 위험률이 매우 낮은 편이다. 1994년의 경우 貸出保險의 위험률은 5.81%인 데 반해 어음보증의 경우는 3.9%로서 현격한 위험률의 차이를 보이고 있으며, 1989~1995년 평균 위험률을 보더라도 全體保證 3.4%, 貸出保證 3.1%에 비해 어음보증은 1.5%로서 매우 낮은 편이다. 따라서 현재 보증의 종류와 관계없이 일정률로 부과하고<sup>3)</sup> 있는 保證料率을 어음보증에 대해 낮춤으로써 어음보증 이용의 去來費用을 줄여 어음보증의 活用度를 提高할 수 있으리라 본다. 나아가 보증종류별 위험률을 감안하여 보증종류별로 保證料率을 差等化함으로써 保險의 원리가 강화되어야 할 것이다.

3) 大企業은 1.5%, 中小企業은 1%임.

〈表 VI-2〉 保證種類別 危險率<sup>1)</sup>

(單位: %)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1989~ 1994평균
대출보증	1.55	1.39	2.46	4.31	3.13	5.81	3.11
지급보증의 보증	26.62	24.05	20.77	23.92	25.73	21.71	23.8
사채보증	3.09	3.30	5.11	9.00	6.37	7.17	5.67
납세보증	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
어음보증	0.50	0.45	0.47	2.04	1.90	3.90	1.54
제2금융보증	3.35	2.32	2.17	5.07	2.76	5.96	3.61
시설대여보증	2.07	1.64	2.98	5.30	7.46	10.25	4.95
이행보증	0.00	0.14	0.23	0.00	1.44	1.13	0.49
무역어음인수담보보증	0.00	29.41	27.27	9.52	33.33	13.33	18.81
전 체	1.84	1.63	2.62	4.65	3.41	5.99	3.36

註: 1) 위험률 = 사고잔액/보증잔액.  
 資料: 신용보증기금.

## 2. 生産者流通金融의 政策課題

### 가. 商業어음割引의 活性化

#### 1) 商業어음割引의 加算金利幅 擴大

가) 商業어음割引金利 完全自由化의 必要性

현재 商業어음割引金利는 1995년 7월에 이루어진 韓銀資金支援 對象 政策資金 貸出金利의 自由化措置로 인해 은행이 自律적으로 결정하도록 되어 있다.

〈表 VI-3〉 再割引對象 商業어음의 割引金利 水準 및 差等幅 推移

(單位: %)

	1984.1~1994.4	1994.4~1994.12	1994.12~1995.7	1995.7~
금리수준	10.0	8.5	우대금리 이내	우대금리 + 2% 이내
차 등 폭	0	0	0.5	2.0

資料: 한국은행.

參考로 일본의 경우 全般的으로 金利水準이 우리나라보다 낮은 데도 불구하고 전국은행의 商業어음 割引金利 차등폭은 1993년 12월 현재 9.0%에 달하여 信用度에 따른 고객 差別化가 분명하게 이루어지고 있다. 또한 商業어음割引을 포함한 기업대출에 대한 金利差等幅을 先進國들과 비교하여도 우리나라의 경우는 2.0~3.0%에 불과하여 고객의 信用度 및 貸出에 따른 위험을 충분히 반영하기에는 매우 미흡하다.

〈表 VI-4〉 各國의 與信金利 差等幅 現況

(單位 : %)

	한 국	미 국	일 본	영 국	프 랑 스	독 일
금리수준	9.0~12.5	4.6~8.5	1.75~12.2	5.25~10.75	6.30~16.43	5.0~9.0
차 등 폭	2.0~ 3.0	4 내외	10 내외	5 내외	10 내외	4 내외

註 : 한국은 프라임연도대출이며, 다른 나라는 기업대출임.  
資料 : 한국은행.

割引金利가 企業信用度에 따른 리스크 프리미엄을 충분히 반영하지 못하게 되면 收益性を 추구하는 은행의 어음할인 유인을 저해할 뿐만 아니라, 어음할인의 수익성이 확보되지 않으면 은행은 수지를 맞추기 위해 中小企業에게 꺾기를 강요하고 不渡危險에 대비하여 더 많은 擔保를 요구하는 惡循環이 초래된다. 商業어음의 割引은 기업의 단기 運轉資金供給을 원활하게 하고 信用秩序의 건전한 발전에 필수적이기 때문에 信用去來가 기본임에도 불구하고 우리나라 은행의 경우 할인어음 취급시에도 담보를 요구하는 경우가 많다. 실제로 중소기업의 擔保別 銀行借入 狀況을 보면 어음할인의 경우 信用去來는 總借入인 경우인 21.5%에 비해 다소 높은 33.2%에 불과하고 대부분이 擔保基準으로 운영되고 있다(〈表 VI-5〉 참조).

〈表 VI-5〉 中小企業의 擔保別 銀行借入(1994)

(單位：%)

	총 차 입	어 음 할 인
신 용	21.5	33.2
부 동 산	57.0	46.3
신 용 보 증	19.6	17.4
지 급 보 증	1.9	2.7
기 타	0.0	0.4

資料：국민은행, 『중소기업 금융실태조사』, 1995.

나) 金利差等幅 擴大의 期待效果

현재의 再割引制度를 유지하는 것을 전제로 할 때 割引金利의 차등폭을 확대하면 은행의 收益性 改善 및 中小企業에 대한 割引 擴大를 기대할 수 있다. 현재의 再割引比率(45%)과 再割引率(5%)이 유지되고 은행의 自體資金調達費用이 不變이라고 하면 商業어음割引金利 1%포인트 인상은 상업어음할인으로 부터의 예대마진을 1%포인트 증가시킨다. 상업어음할인이 전체 대출에서 차지하는 비중이 1995년 11월 현재 약 13.3%이므로 결국 割引金利 1% 포인트 引上은 0.133% 포인트의 예대마진 상승을 가져오게 된다. 이처럼 割引金利의 인상은 은행의 예대마진 확대를 통해 은행의 收益性 提高 效果가 있으며, 은행은 수익성 증가를 바탕으로 할인확대를 기대할 수 있게 된다. 한편, 은행에서 할인을 받지 못하고 第2金融圈 및 私債市場에 의존하면서 高金利의 부담을 지던 소규모의 중소기업도 은행의 相對的으로 낮은 할인금리 혜택을 받을 수 있게 될 것이다. 실제로 은행에서 할인을 받는 비중은 전체 중소기업의 56.1%에 이르고 있지만 종업원규모 19인 이하인 중소기업의 銀行利用度는 52.5%로서 낮은 실정이다. 따라서 할인금리의 차등폭이 충분히 확대되면 이들에 대한 은행할인도 확대될 수 있을 것이다. 1995년 7월 適格業體制度가 폐지되기 직전 적격업체에 지정됨으로써 실

질적으로 은행어음할인의 주된 受惠對象이 되었던 기업은 약 4만 693개에 불과하다. 이들 적격업체의 일부는 할인한도 부족 등의 이유로, 비적격업체는 은행의 할인가피로 第2金融圈과 사채시장 등에서 할인을 받고 있는 것으로 보인다. 따라서 적격업체제도의 폐지와 함께 금리의 차등폭을 보다 확대하면 할인한도가 소진되지 않은 과거의 비적격업체에게도 은행의 할인 혜택이 돌아갈 것으로 기대된다.

〈表 VI-6〉 從業員規模別 어음割引의 對象處別 比重

(單位：%)

	은행	제 2 금융권	사 채 업 자	지급수단 활 용	만기까지 소 지	합계
5~19인(소기업)	52.5	3.5	9.7	19.7	14.6	100
20인이상(규모기업)	67.2	3.1	0.0	10.7	19.0	100

資料：중소기업협동조합중앙회, 『중소기업의 금융이용에로 실태분석』, 1995.12.

한편 최근 들어 대기업의 탈은행화가 진전되면서 은행의 중소기업대출 여력이 증대되었으나 금리규제로 인해 은행자금이 중소기업대출보다는 가계대출 및 유가증권에 운용되고 있는 것도 금리자유화가 중소기업에 대한 자금의 가용성을 제고할 수 있음을 간접적으로 시사한다고 하겠다.

〈表 VI-7〉 銀行의 資金運用 推移

(單位：%)

	1991	1992	1993	1994
대출금	39.4	40.5	41.6	41.1
기업자금	34.3	36.0	37.1	35.3
가계자금	3.2	3.0	3.2	4.6
공공 및 기타자금	1.9	1.4	1.3	1.2
유가증권	13.9	13.7	14.4	15.2

資料：은행감독원, 『은행경영통계』.

그러나 할인금리의 인상은 은행을 이용하고 있는 중소기업의 금융비용을 상승시키는 부정적인 요소도 있다. 1995년 11월 현재 예금은행을 통해 할인된 상업어음의 잔액이 2조 1,398억원이므로 할인금리의 1% 포인트 인상은 약 2,014억원의 추가적인 금융비용 상승을 가져오게 된다. 결국 상업어음 할인금리의 밴드폭을 확대함으로써 기대되는 효과는 은행의 수익성 제고를 통한 어음할인의 확대와 꺾기 및 담보관행의 축소를 통한 실질적인 금융비용의 절감을 들 수 있다. 즉 중소기업은 인상된 금리로 보다 많은 할인을 받으면서 꺾기와 담보관행으로 인한 비용의 축소로 인해 오히려 적은 금융비용을 부담할 수 있는 것이다. 그러나 꺾기와 담보관행이 일시에 사라지기를 기대하기는 어려우므로 한시적으로는 고금리로 인한 부담이 불가피하다고 하겠다. 또한 가산금리폭의 확대로 어음할인에 의한 은행의 수익성이 제고되면 한국은행 재할인에의 의존도를 현재의 45% 이하로 낮출 수 있게 되어 한국은행의 유동성 조절능력을 제고하는 데에도 큰 도움이 될 수 있다.

## 2) 銀行 表紙어음制度的 活性化

### 가) 銀行 表紙어음制度的 導入背景과 意味

1994년 7월 3단계 金利自由化 계획 중 일부가 조기 시행되면서 CD 등 일부 短期金融商品에 대한 규제완화와 함께 銀行圈에 표지어음제도가 새로이 도입되었다. 표지어음은 은행이 할인하여 보유하고 있는 상업어음이나 무역어음을 分割 또는 統合하여 고객에게 매출하는 어음으로서 표지어음의 근거가 되는 원어음은 매출은행이 보관하고 동행을 支給人으로 하는 새로운 약속어음을 발행하는 방식으로 매출이 이루어진다.

表紙어음制度的 도입배경을 보면 먼저 投金社와 綜金社의 경우에는 이미 1989년에 표지무역어음, 1992년에 표지팩토링어음 제도가 각각 도입되어 시행중에 있었으나 은행의 경우에는 상업어음이나

무역어음 실물의 양도를 전제로 하는 賣出方式만이 허용되고 있어 고객이 원하는 額面金額과 만기를 제대로 충족시키기 곤란하였기 때문에 은행의 상업어음 및 무역어음의 一般賣出이 극히 不振하여 이들 어음에 대한 할인을 활성화하는 데 한계가 있었을 뿐만 아니라 은행의 受信競爭力을 약화시키는 요인으로도 작용하였다. 그리고 1994년 3월 總額限度貸出制가 도입됨에 따라 商業어음割引 및 貿易金融에 대한 한은의 再割引 支援이 점차 축소될 것으로 예상되는 데에다 1995년중에 세계무역기구(WTO)의 補助金 및 相計關稅協定이 발효되면 무역금융이 禁止補助金으로 분류될 가능성이 있어 현재와 같은 輸出支援 金融制度를 계속 유지하기도 어려워질 것으로 보이는바, 이에 대처하여 은행의 상업어음 및 무역어음할인 財源 擴充을 위해서는 이들 어음의 一般賣出 活性化가 緊要하였다는 점도 표지어음 제도 도입의 배경이 되었다. 결국 우리나라 은행의 表紙어음制度는 은행의 受信競爭力 強化와 단기자금 조달수단으로 도입되었다고 할 수 있다. 은행이 割引·保有하고 있는 상업어음 및 무역금융을 근거로 하여 새로운 어음을 發行·賣出함으로써 은행의 단기자금 조달수단을 확대함으로써 은행의 受信競爭力을 도모하고자 한 것이다. 이를 통해 상업어음 및 무역어음의 할인이 韓國銀行의 再割引 支援없이 은행 자체의 자금조달에 이루어질 수 있는 기반을 확대하고자 한 것으로 볼 수 있다. 즉 표지어음매출이 은행의 주요한 短期資金 調達手段으로 자리잡게 되고 商業어음 割引金利가 완전히 자유화되어 收益性이 提高되면 은행의 입장에서는 상업어음을 매개로 하여 고수익의 資金運用 安定的인 資金調達을 동시에 할 수 있게 되는 것이다.

#### 나) 銀行 表紙어음制度의 主要內容 및 現況

銀行 表紙어음의 발행형식은 각 金融機關이 割引·保有하고 있는 상업어음 또는 무역어음(이하 '원어음'이라 한다)을 분할 또는 통합한 표지어음을 할인식으로 발행토록 하였다. 은행 표지어음의 발행

을 약속어음형식으로 한 것은 원어음의 不渡與否에 관계없이 발행 은행이 지급책임을 지는 점을 감안한 것이며 고객이 원할 경우에는 표지어음 실물은 은행이 별도 보관하고 통장교부도 가능토록 하였다. 표지어음의 발행조건은 은행 및 第2金融圈의 유사 短期金融商品의 발행조건을 감안하여 결정되고 있다. 즉 최저 額面金額은 500만원으로서 은행의 讓渡性 預金證書(CD)의 1,000만원보다는 낮추어 매출이 촉진되도록 함과 동시에 만기는 30~180일로 投金社 및 綜合金社의 표지어음의 1~180일보다는 장기로 하고 있다(〈表 VI-8〉 참조). 또한 일반 수신업무와 差別化하고 금융상품간 자금이동을 최소화한다는 취지에서 중도환매는 허용되지 않도록 하였다. 즉 표지어음은 만기일에 어음소지인이 어음을 제시한 때 어음과 상환하여 지급하게 되며 만기일 전에는 지급이 금지되어 있다. 그러나 일반어음과 마찬가지로 讓渡背書에 의한 시중에서의 유통은 가능하다.

한편 표지어음의 발행금리는 은행의 거액상업어음 및 무역어음 일반매출금리와 第2金融圈의 표지어음 발행금리가 이미 自由化된 점을 감안하여 각 金融機關이 自律적으로 결정하도록 하였다.

표지어음 발행한도는 銀行別로 전월중 평균 어음할인순잔액, 즉 전월 10일, 20일 및 말일의 어음할인액에서 일반매출액을 차감한 잔액의 30% 이내로 제한하고 있는데 원어음 保有殘額의 100% 이내로 되어 있는 投金社에 비해서는 發行限度比率이 낮다. 또한 한국은행에 再割引을 의뢰하였거나 貸出擔保로 제공한 원어음은 표지어음·발행한도 산정대상에는 포함되나 은행이 보유하고 있는 어음이 아니므로 매출대상에서는 제외된다. 은행표지어음은 금리, 만기면에서 CD와 대체로 유사하여 경쟁관계에 있으며 거액무역(상업)어음과 거액RP보다는 대부분의 은행이 금리를 다소 높게 적용하고 있어 優越性을 확보하고 있다. 반면에 표지어음은 中途還買가 불가능하고 賣買仲介機關도 지정되어 있지 않아 流動性面에서 여타 유사 경쟁상품보다 뒤떨어지나 최저발행금액(500만원)이 이들 상품

〈表 VI-8〉 短期市場性 受信商品의 主要內容

	취급기관	만 기	최저발행금액 (만원)	중도환매여부	발행 형 식	양 도 성
양도성예금증서(CD)	은행	30~270일	1,000	불가	증서발행	양도·유통
거액상업어음	은행	30일 이상	1,000	가능	어음발행 (보관통장교부)	배서양도
거액무역어음	은행, 투금사	30~180일	1,000	가능	어음발행 (보관통장교부)	배서양도
거액환매채(RP)	은행, 증권	30일~1년	1,000	가능	채권교부 (보관통장교부)	불가
거액기업어음(CP)	투금사, 종금사	30~270일	1,000	가능	어음발행 (보관통장교부)	배서양도
단순중개어음	투금사	30~180일	1,000	가능	어음발행 (보관통장교부)	배서양도
표지어음	은행	30~180일	500	불가	어음발행 (보관통장교부)	배서양도
	투금사, 종금사	1~180일	500			
	상호신용금고	30~180일	500			

資料 : 한국은행.

의 최저발행금액(1,000만원)보다 낮아 소규모 자금 흡수면에서 유리하다고 할 수 있다. 短資社 표지어음은 금리가 은행표지어음과 비슷하나 최단만기가 없어 은행표지어음에 비해 競爭力이 우위에 있으며, 短資社 巨額CP 및 巨額貿易어음과는 만기, 최저발행금액이 비슷하나 금리면에서 은행표지어음보다 우위에 있다고 할 수 있다.

1996년 말 1월 현재 표지어음 賣出實績을 은행그룹별로 보면 시중은행이 1조 9,610억원으로 전체의 61.9%를 차지하고 있으며 限度消盡率은 지방은행(53.4%)이 시중은행(28.9%) 및 특수은행(25.5%)에 비하여 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있다. 특히 일부 은행은 발행한도를 거의 소진하여 매우 활발하게 매출을 하고 있다.

〈表 VI-9〉 표지어음의 銀行그룹別 發行實績 및 限度消盡率  
(1996년 1월)

(單位：億圓, %)

	발행실적(구성비)	한도소진율
시 중 은 행	19,610(61.9)	28.9
(제 일)	3,380	46.8
(신 한)	2,822	45.5
(한 미)	1,153	39.5
(하 나)	1,512	99.0
지 방 은 행	7,408(23.4)	53.4
(대 구)	1,055	37.8
(광 주)	615	70.5
특 수 은 행	4,644(14.7)	25.5
(기 업)	3,838	25.4
계	16,312(100.0)	31.1

資料：한국은행.

다) 銀行 表紙어음制度的 活性化를 위한 制約要因

은행 표지어음제도의 活性化를 제약하는 요인은 두 가지로 요약될 수 있다. 첫째는 流通市場이 형성되어 있지 않아 유사금융상품

에 비해 流動性이 떨어진다는 점이다<sup>4)</sup>. 은행표지어음은 규정상 中途還買가 불가능할 뿐 아니라 賣買仲介機關도 지정되어 있지 않아 銀行 및 投金社의 유사금융상품에 비하여 유동성이 낮은 데 반해 은행 및 투금사의 유사금융상품 대부분은 中途還買가 가능하거나 流通市場에서의 매각이 가능하다. 둘째는 投金社 표지어음에 비하여 경쟁력에 있어서 劣勢에 있다는 점이다. 투금사 표지어음이 수시인출이 가능할 뿐 아니라 최단만기에 대한 제약도 없는 데 반해 은행 표지어음은 중도환매가 불가능할 뿐만 아니라 최단만기도 30일로 제한되어 있어 경쟁력면에서 불리하다. 投金社 표지어음은 주로 通帳式으로 운용되며 은행의 普通預金과 같이 수시 인출이 가능하다. 또한 투금사 표지어음은 최단 만기에 대한 제약이 없을 뿐만 아니라 예치기간별 금리차가 적기 때문에 중도환매 또는 수시인출에 따른 금리상의 불이익도 미미하여 기업의 단기자금유치에 유리하다고 할 수 있다.

#### 라) 銀行 表紙어음賣出의 活性化 方案

은행 표지어음매출의 활성화를 위해서는 우선 표지어음 發行限度를 上向 調整함으로써 일부은행이 CD발행한도 소진에 따른 단기자금조달상의 애로를 해소하고 한도소진율이 높은 일부 은행의 추가적인 자금조달능력을 확대할 필요가 있다. 또한 CD의 경우와 같이 證券社를 은행표지어음 賣買仲介機關으로 지정하여 은행표지어음의 유통을 촉진할 필요가 있다. 현재도 投金社가 어음매매 및 중개업무를 취급할 수 있으므로 流通市場의 형성이 불가능한 것은 아니나 投金社가 자체 표지어음을 취급하고 있어 은행표지어음의 賣買 및 仲介를 기대하기는 現實적으로 곤란하다. 따라서 證券社에게 은행표지어음의 賣買仲介機能을 허용함으로써 은행표지어음의 인지도를 높이고 流動性을 제고하는 것이 필요하다.

4) 일부 증권사에서는 표지어음의 매매중개를 알선하고 있으며 일부 표지어음은 꺾기 또는 물품대금 지급수단으로 이용되고 있어 비공식적인 유통시장은 존재하는 것으로 알려지고 있다.

### 3) 信用貸出 擴大의 誘引體系 考案

信用貸出이 확대되기 위해서는 金利自由化의 지속적인 推進, 통화관리상의 不確實性의 제거 등 금융정책면에서의 대책뿐만 아니라 信用貸出 취급기준의 客觀化, 擔保提供 제한제도의 도입 등 金融機關의 업무상 개선도 수반되어야 하며 貸出取扱者에 대한 면책기준의 마련, 부실거래자에 대한 제재강화 등 법·제도상의 정비도 필요하다<sup>5)</sup>. 이와 같은 접근 이외에 금융자유화시대에 은행으로 하여금 다음과 같이 자발적으로 담보대출을 줄이고 신용대출을 확대하는 유인체계(incentive scheme)를 고안하는 것도 고려해 볼 만하다.

우리나라는 현재 銀行金融機關이 대출금 평잔의 0.17%에 해당하는 금액을 일률적으로 신용보증기금에 출연하고 있으며, 이러한 출연료는 일종의 보험료로 간주할 수 있다<sup>6)</sup>. 즉 信用保證基金을 保險會社로, 은행을 被保險者로, 信用保證을 保險商品으로 생각할 경우, 은행은 기업의 채무불이행시 대출금을 신용보증기금으로부터 변제 받고 이에 대한 보험료로서 출연금을 내는 것으로 이해할 수 있다. 이 경우 은행은 보험료부담의 형평성의 관점에서 信用保證 活用實績에 따라 출연금을 산정하는 것이 합리적이지만, 이렇게 하면 은행의 신용보증이용률을 저하시켜 中小企業의 貸出難을 가중시킬 우려가 있다. 왜냐하면 은행이 중소기업에 대한 우월한 交渉力을 이용하여 신용보증과 관련된 부담을 借入者인 중소기업에게 전가할 수 있기 때문이다. 즉, 신용보증기금 이용비용이 높아지면 담보대출로 대체하여 언제든지 유리한 방향으로 움직일 수 있기 때문이다. 따라서 신용기금에 대한 출연금을 현행과 같이 총대출금에 연동하는 대신 각 은행의 담보처분금액, 즉 기업의 도산시 은행이 담보를 처분하여 회수하게 되는 대출금에 비례하여 결정하는 제도를 고려

5) 신용대출의 확대 방안에 관한 자세한 논의에 대해서도 鄭健溶(1994)을 참조.

6) 이하의 내용은 文字植(1993)을 참조.

해 볼 수 있다. 최초 비율의 결정은 현재 각 은행이 부담하고 있는 총대출금 평잔의 0.17%의 출연료에 의한 부담과 동일한 수준에서 이루어지도록 함으로써 새로운 제도에 대한 저항을 최소화할 수 있을 뿐만 아니라 擔保貸出의 縮小에 따른 은행대출의 감소를 방지할 수 있을 것이다. 현재와 같이 신용보증기금이 전액보증을 유지하는 한 은행은 대출을 줄이기보다는 담보대출에서 신용보증부 대출로 대체하는 것이 유리할 것이고 기업은 담보대출 축소로 보다 쉽게 대출을 받을 수 있을 것이다. 長期的으로 담보대출이 신용보증부대출로 충분히 대체가 이뤄진 다음 신용보증기금의 전액보증제를 부분보증으로 轉換함으로써 信用貸出의 확대와 신용보증기금의 代位辨濟를 줄일 수 있을 것이다.

이러한 제도의 개선을 통해 기대되는 효과는 다음과 같다. 첫째, 은행은 기업의 도산시 손실을 피할 수 없다는 사실을 고려하여 倒産危險이 가장 적은 기업으로 대출하려는 유인을 갖게 된다. 즉, 현행의 超過擔保制度下에서 은행은 기업이 도산하여도 아무런 손해를 입지 않지만 새로운 제도하에서는 기업의 도산시 담보가 많을수록 더 많은 금액을 일종의 倒産罰則金으로 신용보증기금에 지불하여야 하기 때문에 은행은 더 큰 손실을 입게 된다. 따라서 은행은 담보가 많은 기업이 아니라 위험이 적은 기업에 대출을 증대시키고자 하는 유인을 갖게 된다. 동시에 신용보증부대출을 하는 경우에는 기업이 도산하더라도 신용보증을 통해 손실을 전액 보상받을 수 있기 때문에 신용보증부대출을 증대시켜 나가게 될 것이다<sup>7)</sup>. 둘째, 은행은 이미 대출된 기업에 대해서도 가능한 倒産을 피하려는 방향으로 의사결정할 유인을 갖게 된다. 大企業의 도산시 擔保價値가 대출액을 下廻하거나 또는 법정관리를 받는 경우 은행을 포함한 모든 債權者의 채권이 동결되기 때문에 은행은 가능한 기업의 도산을 방지하도

7) 은행이 기업도산을 방지하려는 과정에서 의사결정의 지연으로 오히려 부실화를 초래할 가능성도 존재하므로 이에 대한 대비도 필요할 것이다.

록 노력하게 되나 中小企業의 경우 담보가치가 대출액을 上廻하고 또 법정관리의 보호를 받을 수 없는 상태이다. 따라서 이러한 제도는 은행으로 하여금 가능한 한 중소기업을 희생시키도록 노력시키는 최소한의 제도로서도 유용할 것이다.

#### 4) 稅金計算書 授受秩序의 正常化

稅金計算書 수수질서를 정상화함으로써 企業間信用의 진정성을 확보하여 企業間去來를 투명하게 하고 어음할인의 혜택을 확대할 필요가 있다. 기업들의 稅金計算書의 수수유인을 증대하고 과표양성화를 위해서 課稅特例者의 매입세액 控除率을 대폭 상향 조정하는 방안을 고려할 수 있다. 이러한 조치는 課稅特例者로부터의 稅收入(연간 2~3천억원 정도)을 減少시킬 수 있지만, 이는 세금계산서의 수수정상화를 통한 과표양성화 효과와 중소기업의 어음할인 확대효과로부터 얻을 수 있는 편익에 비해 작다고 할 수 있다. 附加價值稅 수입의 감소는 소득세 수입의 증가로 일부 보전될 수 있다.

最終消費者와 事業者間的 거래에서 稅金計算書의 수수가 이루어지고 있지 않는 問題點을 해결하기 위해 카드거래 소득공제제도의 도입을 검토할 필요가 있다. 카드거래 소득공제제도는 소비자가 商品購買行爲를 할 때 그 대금을 現金이 아닌 신용카드·직불카드 등으로 지불하고 그 증빙서류를 稅務當局에 신고하면 사용액에 대해 일정비율로 所得稅를 경감해 주는 제도이다. 이러한 제도는 소비단계에서 무자료거래를 줄여줌으로써 그 이상의 유통단계에서 無資料去來를 縮小하는 連鎖效果를 가져다 줄 수 있다. 이외에 정부와 政府投資機關 등의 예산집행시 세금계산서나 신용카드만을 사용하도록 制度化할 필요가 있다.

한편 허위 稅金計算書의 發行 및 流通을 防止하기 위해서 세금계산서를 稅務機關이 일련번호를 부여하여 발행토록 하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다. 이와 함께 稅金計算書, 計算書, 簡易稅金計算

書, 領收證 등을 單一化·機械化하여 자동전산입출력 시스템을 構築하도록 한다. 이러한 조치는 行政費用을 수반하게 되나 실질과세의 원칙에 부합하고 세금의 탈루를 방지할 수 있는 이점이 있다.

## 나. 팩토링의 活性化

### 1) 法·制度上的의 整備

우리나라에서는 현재 賣出債權이 어음債權化한 경우 背書에 의한 讓渡를 할 수 있어 人的抗辯이 切斷되는 등 여러가지 法的 保護를 받고 있으나 어음債權化하기 이전의 指名債權으로서의 賣出債權을 讓渡하는 경우에는 法的 保護의 面에서 여러가지 問題點이 있음은 前述한 바와 같다.

따라서 어음 이외의 賣出債權을 對象으로 하는 去來가 활발하게 이루어지기 위하여는 賣出債權讓渡에 관한 法的 保護措置가 必要한 바, 이를 위하여 稅法上 指名債權讓渡에 관한 特例로서 賣出債權讓渡의 保護規定을 두거나 賣出債權 자체를 指示債權化 하는 方法이 강구되어야 할 것이다.

한편 우리나라에서는 아직까지 動產擔保制度가 確立되지 아니하였기 때문에 擔保力이 微弱한 企業이 팩토링을 利用할 수 있도록 하기 위하여는 動產擔保의 法的 制度化가 必要하다. 이를 위하여는 첫째, 特定業體에 搬入되는 原料로부터 製品의 完成時까지의 모든 工程上의 物件을 效率的으로 擔保化할 수 있는 方法이 摸索되어야 하며, 또한 民法上의 一物一權主義 및 特定の 原則과 관련하여 비록 繼續的으로 그 內容이 變動할지라도 特定範圍의 集合動產 자체에 대하여 1개의 擔保權의 成立을 인정하여야 할 것이다. 물론 이 경우 集合動產의 內容이 계속 變動하기 때문에 어느 範圍에서 動產擔保의 效力을 인정하고 그 管理를 어떻게 할 것인가 하는 어려운 問題點이 있으나, 先進國의 例를 볼 때 이의 制度化는 可能하며 日

本의 경우는 判例에 의하여 讓渡擔保의 形式으로 動産擔保의 有效性을 인정하고 있다. 둘째, 動産擔保를 制度化하기 위하여는 第3者의 利害를 고려하여 公示方法이 강구되어야 할 것이다. 動産은 不動産과 달리 場所의 移動이 쉽게 때문에 動産에 擔保權이 設定된 경우 이를 公示하지 아니하면 第3者에게 損害를 줄 염려가 있어서 去來의 安全을 크게 위협할 수 있다. 따라서 動産擔保의 公示를 위하여 債務者의 本店 所在地 또는 營業所 所在地의 登記所에 登記를 하도록 함으로써 第3者가 擔保設定 狀況에 대한 情報를 손쉽게 입수할 수 있도록 하여야 한다.

참고로 美國의 경우를 보면 統一商法典에서 擔保去來上의 擔保金額에 대한 債權者의 擔保權確保와 그 節次를 明示하고 있는 바, 이에 의하여 대출채권매입자(factor)는 在庫資產이나 賣出債權에 대하여 擔保契約를 締結하고 그 內容을 登記함으로써 擔保債權을 보장받고 있다.

## 2) 債權登錄 및 公示制度의 導入

一般的으로 부동산물권의 경우는 등기제도, 동산물권의 경우는 인도 또는 등록제도가 있는 데 반하여 債權의 경우 물권의 경우와는 달리 특별한 公示制度가 없어 이중의 양도가 가능하기 때문에 거래의 안전을 해친다는 문제점이 있다. 채권양도시 第3者에 대한 대항요건은 확정일자에 의한 승락 또는 통지에 의하여야 하고, 債務者의 債權者에 대한 항변은 일반적으로 양수자에게도 주장할 수 있기 때문에 이를 알지 못하는 선의의 양수자는 불의의 피해를 입을 수도 있는 것이다. 이러한 문제점을 制度的으로 해결하기 위하여 탄생된 것이 債權登錄 및 公示制度인데, 미국에서 시행되고 있는 中央公示制度(central filing system)는 채권에 대한 권리 의무 관계를 관할 구청에 공시하여 이를 第3者에 대한 대항요건이 되도록 함으로써 거래의 안전을 도모하는 제도로서, 일본의 경우도 貸出債權의 유동성 강화 방안의 일환으로 이를 이용하고 있다.

중앙공시제도의 일반적인 구조는, 대출기관이 대출에 대한 권리를 명시한 금융관계서류(financing statement)를 지방정부 또는登記所に 제출함으로써 流動資産 擔保에 대한 권리를 법적으로 확보받으며, 이러한 등기를 통해 특정자산(주로 채권)에 권리관계가 설정되어 있음을 일반에게 公示함으로써 第3의 債權者 등 이해관계인에게 대해 대항요건을 제공받는다. 우리나라에서도 안전을 도모하기 위하여 채권등록 및 公示制度를 도입할 필요가 있다.

### 3) 信用情報機關의 育成

팩토링業務를 원활하게 推進하기 위해서는 매출채권매입자(factor)가 信用調査機能을 效率的으로 逐行할 수 있어야 한다. 이러한 점에서 볼 때 中小企業과 去來關係를 맺고 있는 우리나라 銀行으로서는 導入 初期의 業務量이 比較的 小規模인 때에는 信用調査面에서 매우 有利하다고 할 수 있다. 그러나 長期的으로 業務量이 많아짐으로써 수많은 매출채권양도인(client)과 최종지불자(customer)에 대한 信用情報를 필요로 할 경우에는 매출채권매입자(factor)는 自體의 信用調査뿐만 아니라 外部의 專門機關에 依存하지 않을 수 없게 된다. 따라서 팩토링의 育成, 發展을 위해서는 信賴할 만한 信用情報機關을 漸進的으로 育成해 나가야 될 것이다.

美國의 경우 銀行이나 去來處 照會 등을 包含한 信用情報 交換制度가 상당히 發達되어 있기 때문에 매출채권매입자(factor)가 필요로 하는 情報는 상당부분이 外部의 照會에서 얻어지고 있다. 美國에서 이와 같이 信用情報交換시스템이 발달된 주요한 이유는 信用情報가 어떠한 機關이나 審査員에 의해서는 完全할 수 없다는 認識에서 나온 것이다. 主要交換시스템의 實例를 들면 1896년에 結成된 審査管理協會(The National Association of Credit Management)는 3萬 6千個所 이상의 會社와 金融機關이 加入하고 있으며 1919년 設立된 로버트·모리스 회사(The Robert Morris Associates)는

商業銀行의 信用調査專門家(Creditman)들에 의하여 結成된 것이다. 그리고 信用情報機關으로서 특히 던앤드·브래드스트리트社(Dun & Bradstreet Inc.)는 美國 全域에 걸쳐 약 300萬개사에 이르는 企業에 대해 信用情報를 수집하고 이를 分析하여 必要로 하는 자에게 供與하고 있다.

우리나라에서도 經濟規模가 擴大되고 産業構造가 高度化됨에 따라 信賴할만한 信用情報交換시스템의 育成에 대한 必要性이 增大되고 있다. 이에 대한 方案으로서 우선 主要銀行間 내지 綜合金融團에 의한 共同信用調査機構의 設置를 생각할 수 있다. 그리고 철저한 信用調査를 바탕으로 企業債務를 保證해 주는 信用保證基金의 業務와 機能을 점차 擴大, 強化하여 팩토링業務에 필요한 綜合的인 信用情報管理機構으로서의 機能을 擔當하도록 制度化하는 것도 바람직스러울 듯하다. 그리고 이러한 共同信用調査機構나 單一機關이 信用調査 業務를 效果的으로 逐行하기 위해서는 企業情報集中管理 業務의 電算化가 이룩되도록 해야 할 것이다. 企業情報管理를 電算化함으로써 一定한 範圍의 企業에 대한 信用資料를 평소에 調査하여 入力해 두었다가 保證申請이나 情報提供의 要請이 있으면 이를 즉시 活用할 수 있게 되는 것이다.

이와 같이 信用情報시스템을 育成하여 企業情報의 신속한 提供을 圖謀함으로써 企業間的 信用去來를 促進하고 나아가 信用去來에 바탕을 두고 있는 팩토링制度의 發展이 가능해지게 될 것이다.

## 參 考 文 獻

- 姜炳皓, 『우리나라 流通金融의 現況과 活性化 方案』, 大韓商工會議所, 1993. 6.
- 國民銀行, 『中小企業 金融利用實態 調查報告書』, 각 연도.
- 金俊經, 「資金흐름의 改善과 商業어음 割引制度 活性化 方案」, 『KDI 分期別 經濟展望』, 韓國開發研究院, 1991년 겨울호.
- \_\_\_\_\_, 『開放化時代의 中小企業金融 活性化方案』, 中小企業書 第12輯, 中小企業協同組合中央會, 1994.
- 金俊經·文字植·金世炫, 「通貨의 供給經路가 인플레이에 미치는 影響: 現行 韓國銀行 貸出政策에 미치는 示唆點」, 『韓國開發研究』, 韓國開發研究院, 1993년 겨울호.
- 南大植, 「우리나라 流通金融의 現況과 改善方案」, 『信用管理』, 信用管理基金, 1993년 겨울호.
- 東洋經濟研究所, 『Factoring 實務解說』, 1992. 1.
- \_\_\_\_\_, 『中小企業 流通金融 專門機關 및 物流센터 設立에 관한 妥當性 檢討』, 1992. 6.
- \_\_\_\_\_, 『表紙팩토링義務 活性化 方案』, 1993. 1.
- 文字植, 「貨幣數量說과 反貨幣數量說을 둘러싼 制度와 理論의 分化」, mimeo, 1993. 11.
- \_\_\_\_\_, 「中小企業의 貸出市場接近 擴大方案」, 政策報告書 94-13, 韓國開發研究院, 1993. 12.
- 安鍾範·鄭暎憲, 「金融實名制 實施의 成果와 向後對策」, 政策討論資料, 韓國租稅研究院, 1994. 8.
- 李基榮, 『政策金融制度의 現況, 效果分析 및 改善方向』, 政策研究資

- 料 94-01, 韓國租稅研究院, 1994. 3.
- \_\_\_\_\_, 『中小企業 商業어음割引의 活性化를 위한 金融政策의 改善 方向』, 政策報告書 95-02, 韓國租稅研究院, 1995. 5.
- 전한백, 「銀行 表紙어음制度의 主要內容과 運用現況」, 『投資金融』, 全國投資金融協會, 1994년 가을호.
- 鄭健溶, 『信用貸出 擴大를 위한 方案: 中小企業을 中心으로』, 韓國租稅研究院, 1994. 9.
- 左承喜, 「암스텔담銀行의 스미스 金融理論上的 意義와 世界通貨制度 改善方向에 대한 示唆」, 『韓國開發研究』, 韓國開發研究院, 1988년 겨울호.
- 中小企業協同組合中央會, 『中小企業의 金融利用隘路實態 分析』, 각연도.
- \_\_\_\_\_, 『中小企業經營實態 및 動向』, 각호.
- 韓國租稅研究院, 『國稅行政 改革方案』, 1994. 12.
- Brechling, F. and R. Lipsey, "Trade Credit and Monetary Policy," *Economic Journal*, December 1963.
- Brennan, M., V. Maksimovic and J. Zechner, "Vendor Financing," *Journal of Finance*, December 1988.
- Brick, I. and W. Fung, "The Effect of Taxes on the Trade Credit Decision," *Financial Management*, Summer 1984.
- Cameron, R., *Banking in the Early Stage of Industrialization*, Oxford, 1967.
- Chant, Elizabeth M. and David A. Walker, "Small Business Demand for Trade Credit," *Applied Economics*, Vol. 20, July 1988.
- Davis, E. and K. Yeomans, "Company Finance and the Capital Market," *Occasional Paper 39*, Dept. of Applied Economics, University of Cambridge, 1974.

- Elliehausen, Gregory E. and John D. Wolken, "The Demand for Trade Credit: An Investigation of Motives for Trade Credit Use by Small Businesses," Board of Governors of the Federal Reserve System, September 1993.
- Emery, Gary W., "A Pure Financial Explanation for Trade Credit," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 19, September 1984.
- Ferris, S., "A Transactions Theory of Trade Credit Use," *Quarterly Journal of Economics*, May 1981.
- Gurly, J. and Shaw, E., *Money in a Theory of Finance*, Brookings Institution 1960.
- Herbst, A., "Some Empirical Evidence on the Determinants of Trade Credit at the Industry Level of Aggregation," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June 1974.
- Laffer, A., "Trade Credit and the Money Market," *Journal of Political Economy*, 78, March/April 1970.
- Lewellen, Wilbur G., John J. McConnell and Jonathan A. Scott, "Capital Market Influences on Trade Credit Policies," *Journal of Financial Research*, Vol. 3, Summer 1980.
- Nadiri, M., "The Determinants of Trade Credit in the US Total Manufacturing Sector," *Econometrica*, July 1969.
- Nerlove, M. and K. Arrow, "Optimal Advertising under Dynamic Conditions," *Economica*, May 1962.
- Mayer, Colim, "Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development," in R.G. Hubbard(ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, Chicago, The University of Chicago Press, 1990.
- Meltzer, A., "Mercantile Credit, Monetary Policy, and Size of

- Firms," *Review of Economic Studies*, November 1960.
- Myers, C., "Comment: An Economic Model of Trade Credit," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, September 1977.
- Policano, A., "A Choice Theoretic Model of the Optimal Use and Issuance of Trade Credit," *Economic Inquiry*, 1977.
- Sargent, T. and N. Wallace, "The Real-bills Doctrine vs. the Quantity Theory of Money : A Reconsideration," *Journal of Political Economy*, Vol. 90, 1982.
- Schwartz, R., "An Economic Model of Trade Credit," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, September 1974.
- Smith, B., "Some Colonial Evidence on Two Theories of Money," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, 1985.
- Schwartz, R. and D. Whitcomb, "The Trade Credit Decision," Ch. 12 in J. Bicksler, *Handbook of Financial Economics*, North Holland, 1979.
- Smith, J., "Trade Credit and Informational Asymmetry," *Journal of Finance*, September 1987.
- Wallace, N., "A Modigliani-Miller Theorem for Open-Market Operation," *American Economic Review*, Vol. 71, June 1981.
- White, W., "Trade Credit and Monetary Policy: A Reconciliation," *Economic Journal*, December 1964.
- Zahn, F. and W. Hosek, "The Impact of Trade Credit on the Velocity of Money and the Market Interest Rate," *Southern Economic Journal*, October 1973.
- Zahn, F. and W. Hosek, "Trade Credit and the Demand for Money by the Business Sector: Reply," *Southern Economic Journal*, October 1975.

〈附表 1〉 企業間信用에 대한 需要 推定結果(製造業 綜合)

	INV	TURNOVER	SALES	STLOAN	QUIRAT	BUSINESS	Adj-R <sup>2</sup>
1985	0.196 (4.231)	0.002 (2.558)	0.021 (3.507)	-0.091 (-4.167)	0.050 (5.068)	-0.318 (-3.761)	0.86
1986	0.065 (3.081)	-0.0002 (-2.992)	0.080 (32.553)	0.096 (8.105)	0.003 (3.002)	-0.290 (-15.509)	0.90
1987	0.213 (6.948)	0.002 (4.034)	0.057 (15.781)	0.041 (3.645)	0.002 (3.897)	-0.340 (-23.895)	0.83
1988	0.019 (0.741)	-0.002 (-5.216)	0.103 (27.822)	0.081 (7.957)	0.005 (10.060)	-0.440 (-37.214)	0.89
1989	0.046 (1.756)	0.001 (3.671)	0.119 (29.316)	0.205 (16.347)	-0.005 (-7.218)	-0.325 (-12.197)	0.79
1990	-0.092 (-4.804)	0.001 (8.693)	0.161 (47.685)	0.158 (17.216)	-0.010 (-22.861)	-0.005 (-5.006)	0.83
1991	-0.212 (-13.476)	0.0004 (12.081)	0.177 (59.518)	0.182 (21.383)	-0.007 (-20.197)	-0.003 (-0.926)	0.85
1992	0.023 (1.093)	0.0006 (4.186)	0.166 (48.842)	0.097 (12.780)	-0.003 (-7.530)	-0.455 (-26.147)	0.83
1993	0.009 (0.398)	0.002 (13.499)	0.087 (28.009)	0.145 (16.064)	-0.0006 (-0.923)	-0.291 (-20.678)	0.81
1994	0.212 (8.601)	0.001 (6.594)	0.103 (33.585)	0.037 (2.987)	0.001 (1.934)	-0.430 (-29.371)	0.78

註: ( ) 안의 값은 t-통계량임.

〈附表 2〉 企業間信用에 대한 需要 推定結果(大企業)

	INV	TURNOVER	SALES	STLOAN	QUIRAT	BUSINESS	Adj-R <sup>2</sup>
1985	0.197 (4.117)	0.002 (2.493)	0.021 (3.420)	-0.091 (-4.057)	0.047 (4.939)	-0.318 (-3.669)	0.86
1986	0.067 (2.380)	-0.0003 (-2.338)	0.079 (24.517)	0.093 (5.810)	0.003 (2.273)	-0.296 (-11.751)	0.90
1987	0.214 (4.061)	0.002 (2.213)	0.058 (9.262)	0.038 (1.996)	0.002 (2.322)	-0.403 (-14.288)	0.82
1988	-0.008 (-0.165)	-0.003 (-3.458)	0.106 (14.769)	0.079 (4.310)	0.006 (6.238)	-0.462 (-21.312)	0.89
1989	0.081 (1.598)	0.002 (2.249)	0.115 (14.627)	0.193 (8.217)	-0.004 (-2.639)	-0.453 (-7.888)	0.78
1990	0.189 (3.817)	0.005 (9.611)	0.116 (13.716)	0.154 (8.691)	-0.014 (-14.674)	-0.004 (-1.905)	0.84
1991	-0.617 (-4.777)	0.0003 (3.368)	0.179 (29.389)	0.173 (8.974)	-0.017 (-9.411)	-0.046 (-1.043)	0.85
1992	0.116 (2.261)	0.002 (3.592)	0.154 (18.636)	0.099 (6.075)	-0.007 (-4.105)	-0.489 (-12.420)	0.82
1993	0.157 (3.218)	0.004 (8.026)	0.070 (10.592)	0.099 (5.166)	0.001 (0.685)	-0.415 (-12.007)	0.82
1994	0.373 (6.326)	0.004 (6.063)	0.080 (10.535)	0.031 (1.222)	-0.002 (-1.585)	-0.385 (-12.473)	0.77

註: ( ) 안의 값은 t-통계량임.

〈附表 3〉 企業間信用에 대한 需要 推定結果(中小企業)

	INV	TURNOVER	SALES	STLOAN	QUIRAT	BUSINESS	Adj-R <sup>2</sup>
1986	-0.208 (-5.078)	0.0001 (1.086)	0.062 (6.745)	-0.124 (-4.683)	0.072 (10.175)	-0.187 (-3.853)	0.70
1987	-0.119 (-4.731)	0.001 (3.535)	0.047 (8.994)	-0.133 (-7.792)	0.017 (17.775)	-0.060 (-2.388)	0.53
1988	-0.157 (-7.101)	-0.0001 (-0.832)	0.069 (14.691)	-0.109 (-7.159)	0.023 (17.521)	0.010 (1.058)	0.53
1989	-0.042 (-2.105)	0.6e-5 (0.919)	0.089 (20.667)	-0.140 (-10.586)	0.019 (15.320)	0.009 (1.650)	0.50
1990	-0.031 (-1.648)	0.3e-6 (0.173)	0.100 (23.023)	-0.134 (10.777)	0.021 (14.555)	0.007 (0.975)	0.54
1991	0.073 (4.461)	0.1e-5 (0.226)	0.108 (33.096)	-0.090 (-8.668)	0.007 (19.876)	0.0001 (0.334)	0.58
1992	0.090 (5.475)	-0.2e-6 (-0.106)	0.105 (29.523)	-0.050 (-5.318)	0.006 (13.585)	0.003 (0.492)	0.59
1993	0.092 (5.887)	0.3e-5 (0.720)	0.112 (30.011)	-0.048 (-4.865)	0.003 (4.985)	0.005 (1.406)	0.52
1994	0.180 (9.937)	-0.3e-5 (-1.086)	0.129 (31.022)	-0.010 (-1.049)	-0.001 (-1.176)	-0.096 (-6.797)	0.56

註: ( ) 안의 값은 t-통계량임.

1) 표본의 개수가 적어 1985년도의 결과는 보고하지 않았음.