

III. 資本調達 最適化 事例 : NTT社¹⁾

1. 論議 背景

- 영국의 경영 전문 월간지 'Corporate Finance'紙가 '98년 최우수 자본조달 기업으로 선정한 NTT社(Nippon Telegraph & Telephone Corporation)의 성공 비결을 살펴보고, 국내 기업에게 시사하는 바를 도출하고자 함

2. NTT社의 資本調達 戰略

- NTT는 시장 상황에 따라 국내외 채권 발행, 자회사 기업 공개 등 다양한 방법을 통해 적절한 자본조달 전략을 구사함
- 첫째, 국내채의 발행은 시장 상황에 맞는 적절한 발행 시기를 선택했으며, 발행 조건도 유로시장(Euromarket)과 비슷한 수준의 좋은 조건이었음
- 둘째, 해외 채권시장에서는 성공적인 자본조달을 위해 좋은 신용등급을 얻고자 노력하였고, 대대적인 투자설명회를 개최하였음
- 셋째, 자회사인 NTT DoCoMo를 통해 통신업체의 장기적 성장 가능성을 부각시켜 성공적인 기업 공개를 이끌어 냄
 - 기업 공개 절차에 있어 주관사의 파산, 미국 투자자들의 이해 불충분 등 순탄치 못한 점도 있었으나 이를 잘 극복함

3. NTT社의 未來

- 금융전문가 및 투자자들은 NTT의 미래를 긍정적으로 평가하고 있으며, 특히 NTT DoCoMo의 미래에 대해서는 지대한 관심을 보이고 있음
 - NTT는 일명 NTT4라는 네 번째 단계의 채권발행(tranche)을 계획하고 있으며, 투자자들은 NTT 관련 주식 가치에 강한 신뢰를 보이고 있음

4. 成功의 秘結 및 示唆點

- 자본조달 시장에서 NTT가 성공한 비결은 첫째, 자율적인 기업 운영 방식, 둘째, 경직된 자본시장에 대한 세심한 주의, 셋째, 경영의 투명성과 의사 결정권자인 중역들의 적절한 판단에 따른 것임
- 현재 재무구조 건전화와 경쟁력 제고가 지상 과제인 국내 기업들로서는 NTT가 자본조달 과정에서 보여준 경영투명성과 경영진의 의사결정 능력에 주목해야 할 것임

1) "Corporate Finance"紙 '98년 12월 호에서 번안·정리함

1. 論議 背景

- 영국의 경영 전문 월간지 ‘Corporate Finance’紙는 ‘98년 최우수 자본조달 기업으로 NTT社(Nippon Telegraph & Telephone Corporation)를 선정함
 - 전신·전화 사업체인 일본의 NTT는 다양한 수단을 활용하여 ‘98년 한 해 동안 약 200억 달러의 자금을 조달함
 - 자본조달 수단으로써 국내외 사채 발행과 자회사의 주식시장 공개 등을 시장 상황에 따라 적절히 활용함
- NTT社 사례가 의의를 갖는 것은 일본의 경제 위기로 일본의 여타 기업들이 자본조달에 있어 어려움을 겪고 있는 상황에서 성공했기 때문임
 - NTT社는 시장의 상황을 파악하고, 실제적인 접근 방법을 명확히 제시해 주고 있음
 - 한 예로 주식 발행에 있어서 자본시장 여건과 발행 조건을 충분히 고려하여 최적의 시장 및 발행시기를 선택함
- 본 고에서는 기업 자본조달 전략 최우수 경영 사례로서 NTT의 성공 내용과 비결을 통해 시사점을 살펴보고자 함

2. NTT社의 資本調達 戰略

○ 調達 手段의 多樣化

- NTT社는 시장 상황에 따라 국내외 채권 발행, 자회사 공개 등 다양한 방법으로 적절한 자본조달 전략을 구사함
 - 일반적으로 금융시장에서 NTT社는 자회사인 DoCoMo社의 기업 공개에 성공한 회사 정도로 인식되고 있음
 - 그러나, NTT社의 진정한 가치는 200억 달러의 자금 조달을 다양한 수단을 통해 적절히 전개한 데에 있음
 - 자본조달 내용을 보면 국내채 발행을 통해 200억 엔(16.4억 달러), 해외채 10억 달러, 자회사인 DoCoMo(NTT Mobile Communications Network)社의 기업 공개를 통해 184억 달러 등을 조달한 것임

<표 1> NTT社の '98년도 자본조달 내용

	1월	3월	6월	10월
형태	국내 채권 발행	해외 채권 발행	국내 채권 발행	DoCoMo 공개
규모	100억 엔	10억 달러	100억 엔	184억 달러
조건	10년 만기 일본 국채+28bp	표면금리 6%	10년 만기 일본 국채+34bp	공개가격: 액면가의 2.5배
수수료	38.5bp	-	38.5bp	-
주관사	골드만 삭스 DKB증권	골드만 삭스 모건 스탠리	골드만 삭스 노무라증권	골드만 삭스 닛코증권

○ 國內債의 發行

- **국내 채권의 발행은 발행 시기에 있어 매우 적절함을 보여줌**
 - 또한 유로엔(Euroyen)시장에서 경쟁자를 창출하는 데 적절히 대응하였으며, 다른 일본회사들이 본받을 만한 사례를 제공해 줌
- **'98년 1월에 발행한 채권은 기존 일본 기업의 회사채 발행에 비해 발행 조건 등에 있어 보다 유연함을 보여 줌**
 - DKB 증권(DKB Securities)과 골드만 삭스(Goldman Sachs)를 공동주관사로 하여 10년 만기, 발행 금리는 일본국채+28bp(basis point) 수준에서 100억 엔 규모를 발행함
 - 수수료는 보통 일본의 국내 회사채가 45bp 정도인데 반해 38.5bp에서 결정되었으며, 이는 유로시장(Euromarket)과 비슷한 수준의 좋은 조건임
- **6월 발행 채권이 성공적으로 평가받는 이유는 1월 발행 이후 단지 5개월 만에 100억 엔의 국내 자금을 흡수할 만한 충분한 소화력을 지니고 있었다는 점임**
 - 골드만 삭스는 노무라증권과 함께 다시 한 번 주관사가 되었고, 10년 만기, 발행 금리는 일본국채+34bp 수준에서 100억 엔 규모를 발행함

○ 海外債의 發行

- 해외 채권시장에서 성공적인 자본조달을 위해 좋은 신용등급을 얻고자 노력하고, 대대적인 투자설명회를 개최함
 - '98년 3월 발행 당시 NTT의 신용등급은 AAA였음
 - 또한 유럽, 아시아 등 모든 투자자를 대상으로 투자설명회를 개최하였으며, 특히 미국에서는 다른 지역에 비해 낮은 인지도로 인해 더욱 많은 노력을 기울임
- 10년 만기, 표면금리 6%의 비교적 좋은 조건으로 발행함
 - 거래는 비교적 잘 이루어졌으며, 전체 물량 10억 달러는 유럽에서 50%, 미국에서 33%, 나머지는 아시아에서 소화되었음

○ NTT DoCoMo社의 公開를 통한 資本調達

- NTT DoCoMo는 통신업체의 장기 성장 가능성을 부각시켜 성공적인 기업 공개를 이끌어 냄
 - 특히 이동통신(mobile communication) 분야에서 성장과 이익을 낼 수 있는 좋은 조건을 지녔음
 - 닛케이지수(Nikkei Index)가 13.6% 하락하고, 엔화가 11.7% 평가 절하되는 등 기업 공개 당시의 금융시장 여건이 좋지 않았음에도 불구하고, DoCoMo는 투자자들을 성공적으로 유치했음
- 기업 공개 절차에 있어 주관사의 파산, 미국 투자자들의 이해 불충분 등 순탄치 못한 점도 있었으나 이를 잘 극복함
 - 골드만 삭스와 함께 공동주관사였던 야마이치증권의 파산으로 발행이 무산될 위기에 처했으나 닛코증권을 새로운 주관사로 선정함으로써 위기를 넘김
 - 또한 미국의 투자자들은 미국 기업공개 시장의 전형적인 형태로 가시화된 투자설명회를 요구했으며, 이에 부응함
 - 투자자들은 CFO 등 최고경영진과 만나기를 원했으며 계약 이전에 투자 회사에 대해 보다 많은 이해를 요구함
- 공개 절차에 있어 가장 큰 위험 변수는 공개 주식의 가격 산정인데,

경기 불황 시에는 투자자들에게 주가를 안정되게 유지할 수 있다는 것을 설득시키기가 매우 어려웠음

- 주가가 너무 낮게 책정되면 공개 후 주가가 너무 많이 올라갈 수 있으며, 이때 개인 투자자들의 매도로 인하여 주식시장은 붕괴할 수도 있음
- 주식 가격이 너무 높게 책정되어도 주식 가치가 그만큼 올라가지 않기 때문에 유통이 어렵게 됨
- 결국 주가는 액면가의 2.5배에서 책정되었으며, 15~18% 프리미엄(premium) 이상으로 향후 거래되지 않을 것을 보장하기 위한 가격 조정을 했음

3. NTT社の 未來

- 현재 NTT는 1,350억 달러의 일본내 가장 큰 시가총액(market capitalization)을 가진 회사가 되었음
 - 2위인 도요다(Toyota)에 이어, NTT가 94.9%의 소유권을 가진 NTT DoCoMo는 750억 달러로 세 번째임
- 투자자들은 특히 NTT DoCoMo의 미래에 대해 큰 관심을 가짐
 - NTT DoCoMo가 관심을 끄는 것은 모 회사와 마찬가지로 높은 상업성과 국제 경쟁력을 갖추었다는 것임
 - 또한 지속적인 IR(Investor Relations) 계획을 통해 투자자와의 관계를 우호적으로 이끌어가고자 함
 - 특히 DoCoMo 창립때부터 있었던 주주에게는 '99년 3월에 5000 엔의 특별배당금을 지급하기로 결정했음
- 금융전문가 및 투자자들이 보는 NTT의 미래는 밝아 보이며, 일명 NTT4라는 네 번째 단계의 채권 발행(tranche) 계획을 가지고 있음
 - DoCoMo 공개 이후 당분간 자금시장의 수요가 충분치 못할 것이란 견해가 지배적이어서 NTT4는 금융시장의 큰 관심이 되고 있음
 - DoCoMo 수요에 몰렸던 자금이 NTT4의 채권 발행에 영향을 미칠 수 있을 것인가는 DoCoMo 주식의 기대 투자 수익률에 영향을 받을 것임
 - 그러나, 현재 투자자들은 NTT4와 DoCoMo 모두에 대해서 그 주식 가치면에서는 강한 신뢰를 가지고 있음

4. 成功의 秘結 및 示唆點

- **자본조달 시장에서 NTT가 성공한 비결은 첫째, 자율적인 기업 운영 방식에 있음**
 - NTT는 지분의 65.45%가 일본 정부의 소유임에도 불구하고, 강요된 정책을 따르지 않고 서유럽 및 미국기업과 같이 자율적인 형태로 운영되고 있음
 - 다시 말해 정부는 주주들의 권리를 침해할 수 없었으며, NTT의 모든 경영 관리는 自社 독자적인 방향에 따라 운영되고 있음
 - 세계적인 장거리 통신의 발달에 적응하기 위해 자율적인 구조 조정과 운영을 추구하였으며, 이에 정부의 역할은 금융시스템 정비 등 제도적 지원뿐이었음
- **둘째, 경직된 자본시장에 대해 세심한 주의를 기울임**
 - 일본 기업들은 시장 행태에 대해 대체로 무관심 하였지만 NTT는 일본 내 최고 기업으로서 시장의 여건을 신중하고 세심하게 접근하였음
 - 특히, 시기적으로 적절한 자금조달 방법을 선택함으로써 성공을 거둠
- **셋째, 경영의 투명성과 의사 결정권자인 중역들의 적절한 판단에 따름**
 - 기업 경영의 투명성 확대는 대외 신인도 제고에 따른 신용 등급의 상승으로 자본조달의 여건 조성에 매우 유리했음
 - 또한 재무관리 전반에 전문적인 지식을 갖춘 임원들의 판단이 중요한 역할을 함
- **자율적인 기업 운영 방식으로 자본조달에 성공한 NTT의 사례는 국내 기업들에게 시사하는 바가 큼**
 - 국내 금융 위기 이후 국내 대기업들의 구조조정 과정에서 기업의 자율적인 의사 결정이 향후 기업의 경쟁력 제고에 있어 무엇보다 중요하다는 점을 인식해야 함
 - 또한 의사결정권자들에 대한 중요성의 인식과 선진국형의 최고재무담당 임원(CFO) 제도의 도입이 필요할 것임

(백흥기 : hkback@hri.co.kr ☎724-4099)