

주요 내용

■ 외환위기 이후 기업의 자금조달 행태 변화 ■

외환위기 전후 기업의 자금조달 행태

- (특징) 최근 제2금융권 구조조정 여파로 제2금융권으로부터의 자금 차입은 감소세를 나타내었으나, 주식시장의 활황과 함께 유·무상 증자, 그리고 은행 차입은 증가세를 나타냄
- (국내금융) 외환위기 이전에는 부채비율을 200%로 맞출 필요가 없었기 때문에 은행 차입이나 회사채 발행에 의존하였으나, 외환위기 이후에는 자본금을 증가시키는 자금조달 방법인 유·무상 증자에 크게 의존하고 있음
- (해외금융) 외환위기 이전에는 해외자금 조달에 큰 어려움이 없었으나, 외환위기 이후에는 우리나라의 대외신인도가 투자 부적격으로 하락함에 따라 해외증권(DR등) 발행보다는 고금리로 인한 할인발행의 이점으로 해외채권(FRN등) 발행 등이 크게 증가함

향후 기업 자금조달에의 시사점

- (국내자금 조달 방안) 2000년 이후 자금조달은 양극화 현상, 즉 우량기업에 대한 대출 편중 현상이 크게 증가할 것으로 보임에 따라 기업들은 자금조달의 원활화를 위한 재무개선 노력이 필요함. 이를 위해서는 부채를 증가시키는 은행 차입 등에 의존할 것이 아니라 자본을 증가시키는 자산유동화 증권(ABS), 프로젝트 파이낸싱 등 새로운 선진 자금조달 기법을 적극 도입할 필요가 있음
- (해외자금 조달 방안) 우량 기업의 경우 문제가 없을 것으로 판단되나, 비우량 기업이 해외 증권을 발행하기 위해서는 먼저 재무 조건의 개선이 선결되어야 하며, 그렇지 못할 경우 해외 합작 법인 설립 등을 통해 자금을 조달할 필요가 있음
- (결론) 향후 수익성 개선이나 재무 안전성 없이는 자금조달이 어려워질 것이므로 기업은 이들 조건을 개선시키는 자금 조달 전략, 즉 자본금을 증가시키고, 부채를 감소시킬 수 있는 전략을 세워야 함

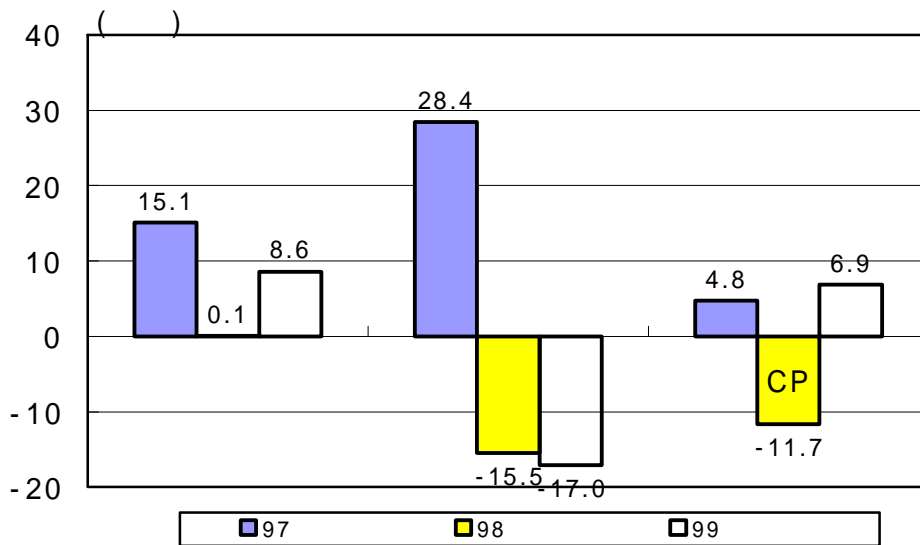
외환위기 이후 기업의 자금조달 행태 변화

천 일 영

최근 직·간접 금융시장의 동향 및 기업 자금조달

- 제2금융권의 구조조정 여파로 제2금융권으로부터의 자금 차입은 감소세를 나타내었으나, 주식시장의 활황과 함께 유·무상 증자 및 은행의 차입은 증가세를 나타내었음
- (간접 금융시장) 기업의 은행 자금 차입은 증가세를 나타내고 있지만, 제2금융권으로부터의 자금 차입은 지속적인 감소세를 보이고 있음
 - 대우 사태로 인한 제2금융권, 특히 투신사 등에 대한 불안감 확산 등으로 상대적 안정세를 보인 은행으로부터의 자금 차입이 확대되었음

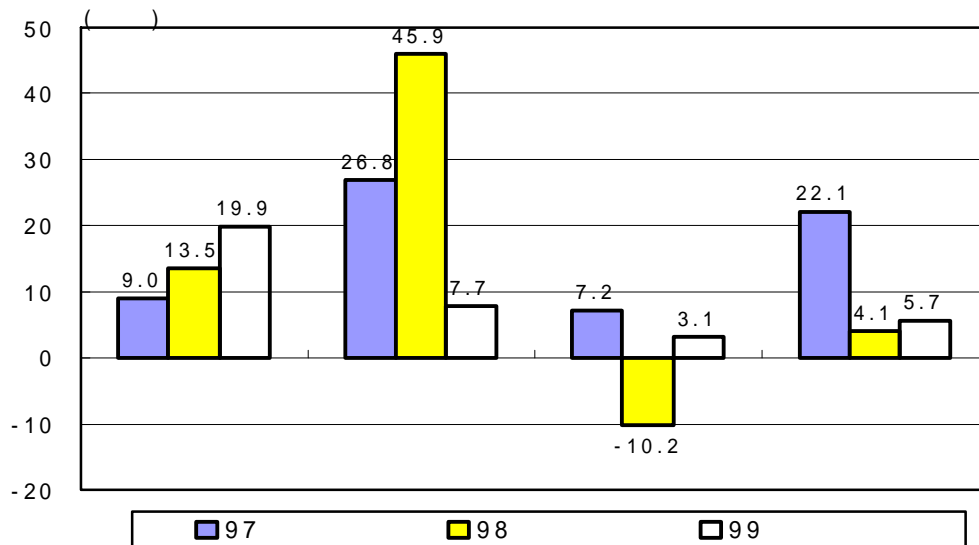
< 최근 간접 금융시장의 환경 변화 >



- (직접 금융시장) 외환위기 이후 기업에 대해 부채비율 200% 제한 조치가 적용됨에 따라 간접 금융시장을 통한 자금 차입보다는 주식시장을 통한 자금조달이 크게 증가하고 있음

- 그러나 대기업의 회사채 발행 제한 조치 및 대우 사태 등의 여파로 회사채 시장은 급격히 위축되고 있음
- 우리나라가 외환위기에서 어느 정도 벗어나고 국가 및 기업의 신용 등급이 점차 회복되고 있어 해외 차입은 점차 증가 추세로 돌아서고 있음

< 최근 직접 금융시장의 환경 변화 >



외환위기 전후 기업의 자금조달 행태 변화

- 외환위기 이전의 자금조달 추이(97년 이전)

- (특징) 국내자금 조달 방법은 주로 금융기관 및 기업어음의 발행에 크게 의존해 왔으며 주식을 통한 자금조달은 감소세, 회사채 발행은 증가세를 나타내었음. 그러나 해외자금의 경우 주식 및 채권관련 증권발행이 모두 꾸준히 증가하는 추세를 보였음
- 즉 외환위기 이전에 기업은 부채비율에 대한 부담이 별로 없어 유상증자 등을 통한 자금 조달의 필요를 느끼지 못했음. 또한 높은 경제성장률 및 대외신인도(투자적격)에 힘입어 기업의 해외증권 발행도 꾸준히 증가하였음

외환위기 이전(97년 이전 : 기업 및 금융 구조조정 이전)

- 국내자금 조달 : 간접금융 의존(→기업 부채비율 증가 요인)
 - 비통화금융기관(증권사, 투신사, 보험사 등) 의존 비율 증가
 - 기업어음(CP) 증가 : 증권사 영업 호전
 - 유·무상증자 : 높은 간접금융 의존으로 상대적 감소세
 - 회사채 : 기업 부도 감소로 회사채 시장 활성화
- 해외자금 조달 : 직접금융 의존(→기업 부채비율 증가 요인)
 - 주식관련 발행(DR 등) : 채권 비중 상승으로 상대적 감소세
 - 채권관련 해외증권 점증(FRN 등) : 국내 고금리로 발행 유리

● 외환위기 이후의 자금조달 추이(1997~98년)

- (특징) 우리나라의 대외신인도 하락, 국내 금융기관의 구조조정 여파 등으로 인해 기업의 국내 자금조달 방법은 주로 주식시장을 통한 유·무상 증자 및 회사채 발행에 의존하였음. 또한 해외에서의 자금조달은 채권 관련 해외증권 발행에 의존하였음
- 즉 경기가 침체기에 있었던 외환위기 이후에는 통화량도 축소되어 기업들이 금융기관보다는 주로 주식시장에서 자금을 조달하는 추세를 보였음. 또한 대외신인도의 추락에 따라 주식관련 해외증권의 발행보다는 금리연동형 해외증권(FRN) 등을 값싸게 할인하는 방법으로 조달하였음

외환위기 이후(97년 ~ 98년 : 기업의 부실 증가, 금융기관 부실채권 증가, 기업 및 증권사, 그리고 은행의 구조조정기)

- 국내자금 조달 : 직접금융 의존(←부채비율 200% 제한)
 - 국내 금융기관 대출 급감 : 부실기업 증가에 따라 대출 감소
 - 기업어음(CP) 급감 : 부실 증권사 폐쇄 여파
 - 유·무상증자 급증 : 부채비율 감소 위한 유상증자 증가
 - 회사채 급증 : 구조조정 지원을 위한 회사채 발행 지원
- 해외자금 조달 : 투자 부적격으로 해외차입 불가능
 - 주식관련 해외증권 발행(DR 등) : 금융시장 불안 여파로 발행 불가능
 - 채권관련 해외증권 감소(FRN 등) : 고금리에 따른 할인 발행 증가

- 최근 자금조달 시장의 추이와 전망

- (99년 상반기 특징) 99년 상반기부터는 기업들이 부채비율 200%를 유지하기 위해 은행 차입 및 해외차입, 그리고 유상증자 등의 자금조달을 통해 적극적으로 회사채를 상환하였음
 - 그러나 은행권의 구조조정 이후 전개된 제2금융권의 구조조정 여파로 비은행 차입 규모는 98년에 이어 99년 상반기에도 크게 감소하였음
- (99년 하반기 전망) 제2금융권, 특히 투신사의 구조조정이 본격화될 전망임에 따라 제2금융권으로부터의 차입은 크게 감소할 것으로 예상됨. 또한 연말에는 부채비율 200% 달성 시한이 마감됨에 따라 기업들의 유상증자 및 해외자금 조달이 크게 늘어날 것으로 전망됨
 - 그러나 은행의 대우채권 관련 대손충당금 전입 및 유상증자 포화 상태 등에 따라 은행의 대출 감소 및 주식시장을 통한 자금조달에는 한계가 있을 것으로 판단됨
 - 그리고 금융시장 불안에 따른 해외차입도 당분간 둔화될 것으로 보임

최근(99년 말까지 : 투신·보험 등 제2금융권 구조조정기)

- 국내자금 조달 : 직접금융 의존(←부채비율 200% 제한)
 - 은행을 통한 대출 증가세 반전 : 제2금융권 구조조정으로 제1금융 대출 증가
 - 기업어음(CP) 증가세 : 부실기업 감소에 따른 기업어음 발행 증가
 - 유·무상증자 급증 : 부채비율 200% 달성을 위한 수단으로 주식발행 증가
 - 회사채 : 대기업의 회사채 발행 제한 조치로 감소세
- 해외자금 조달 : 투자 적격으로 회복됨에 따라 해외차입 증가세
 - 주식관련 해외증권 발행(DR 등) : 세계적인 주식시장 회복세로 발행 증가
 - 채권관련 해외증권 감소(FRN 등) : 금융시장 안정세로 증가세

-
- (2000년 전망) 2000년 이후에는 부채비율 200% 이상 기업에 대해 요주의 여신 분류 기준이 적용됨에 따라 기업 자금조달의 양극화(우량기업 대출 편중)가 심화될 것으로 전망됨

- 2000년 이후부터는 기업 및 금융 구조조정이 완료됨에 따라 정부의 공적자금 투입분의 조기 회수 및 추가 공적 자금 투입을 위한 국채 발행의 증가 등으로 직접 금융 시장을 통한 기업의 자금 조달은 애로를 겪을 전망
- 반면 간접 금융시장을 통한 기업의 자금조달은 양극화 현상 심화로 부실 기업의 퇴출이 보다 신속하게 이루어질 것으로 판단됨
- 또한 기업의 매출이 본격적으로 증가됨에 따라 기업의 자산 및 매출을 담보로 한 자금조달 방법인 ABS, 또는 프로젝트 파이낸싱 등 선진 금융 기법의 도입이 크게 증가할 것으로 예상됨

외환위기 졸업(2000년 이후 : 기업 및 금융 구조조정 완료기)

- 국내 조달 : 부채비율 200% 적용으로 자금조달의 양극화 현상 심화
 - 국내 금융기관 대출 : 우량 기업에 대한 대출 증가
 - 기업어음(CP) : 기업 매출 확대에 따라 증가 예상
 - 유·무상증자 : 공기업 민영화 및 공적자금 회수에 따른 주식 물량 포화 상태로 유무상 증자 감소 예상
 - 회사채 : 국채 발행 증가에 따른 구축효과로 감소세 지속
- 해외 조달 :
 - 주식관련 해외증권 발행(DR 등) : 신인도 회복으로 증가세
 - 채권관련 해외증권 감소(FRN 등) : 금융시장 안정으로 증가세
- 선진 금융 조달 기법 증가 예상
 - 자산 유동화 증권(ABS) : 기업 매출 및 자산의 유동화로 자금 조달
 - 프로젝트 파이낸싱 증가 : 프로젝트 담보를 통한 자금 조달

시사점

- 99년 하반기 기업의 자금조달 방안
 - (국내자금 조달시장 전망 및 조달 방안) 및 은행의 새로운 자산 건전성 분류 기준에 따른 BIS 비율 충족 여파 등으로 하반기 자금시장은 크게 위축될 전망이다. 따라서 기업의 매출 또는 자산을 담보로 한 자산 유동화를 통한 자금조달이 병행되어야 할 것으로 예상됨

-
- 또한 주가 하락 및 유상증자 포화 상태로 주식시장을 통한 자금조달에도 큰 어려움이 있을 전망이다
 - 다만 최근 기업들의 실적이 크게 호전되고 있는 추세여서 매출 증가에 따른 유동성 제고 노력이 필요할 것으로 판단됨
 - 즉 매출을 담보로 한 자금조달, 또는 자산이나 프로젝트를 담보로 한 유동화 전략을 통한 자금조달의 방법이 이루어져야 할 것으로 보임
- (해외자금 조달시장 전망 및 조달 방안) 해외에서의 자금조달이 용이할 것으로 예상되나, 해외증권 발행시 국내 금융시장의 안정이 선행되어야 하므로 금융시장의 환경을 고려하여 발행해야 손해를 최소화시킬 수 있을 것으로 판단됨
 - 해외에서의 증권발행(DR)도 한계에 직면하고 있는 상황이므로 해외증권 발행시 국내 및 국제 금융환경을 고려한 발행이 이루어져야 할 것임
 - 최근 금융시장 불안으로 할인율이 급상승했으며, 최근 외국인의 DR 보유 한도가 폐지됨에 따라 프리미엄 발행보다는 할인 발행의 비율이 증가하고 있음에 주의할 필요가 있음
- 2000년 이후의 기업 자금조달 시사점 : 양극화 현상에 대비
 - (국내 자금 조달시장 전망) 2000년 이후 국내 기업의 자금 조달 시장은 대우채권관련 문제의 해결 기미가 나타남과 동시에 부실채권 조기 회수를 위한 정크 본드 시장이 나타날 전망이며, 제2금융권의 구조조정 완료로 비은행차입도 증가할 수 있을 것으로 예상됨
 - 2000년 이후 주가의 상승과 함께 은행의 부실채권 문제, 투신사 부실 문제 등 금융기관의 구조조정이 마무리 단계에 접어들 것임
 - 부채비율 200% 이상의 기업을 요주의 여신으로 분류함에 따라 기업들의 퇴출은 더욱 증가할 것으로 보이지만, 정크 본드 시장의 출현으로 이들 기업에 대한 부실여신의 조기 회수가 가능해 질 것임. 따라서 정크 본드 시장의 활성화가 기대됨
 - (국내 자금 조달 방안) 2000년 이후 자금조달의 양극화 현상, 즉 우량기업에 대한 대출 편중 현상이 크게 증가할 것으로 보임에 따라 기업들은 자금조달의 원활화를 위한 재무개선 노력이 필요함

-
- 이를 위해서는 기업도 부채를 증가시키는 은행 차입이나 기업어음에 의존할 것이 아니라 자본을 증가시키는 자산유동화 증권(ABS), 프로젝트 파이낸싱 등 새로운 선진 자금조달 기법을 적극 도입할 필요가 있음
 - (해외 자금 조달시장 전망) 2000년 이전에는 국가 신용등급 자체가 투자 부적격이었기 때문에 모든 기업의 해외 차입이 부진하였으나, 2000년 이후 국내 기업 및 금융기관의 구조조정이 어느 정도 마무리되어 감에 따라 국내 은행 및 기업의 해외 신용 등급의 향상과 함께 우량 기업에 대한 해외 차입 여건은 크게 개선될 수 있을 전망이다
 - 그러므로 해외증권의 발행도 빈익빈 부익부 현상이 심화될 것으로 보임에 따라 부실 재무구조를 가진 기업의 대외 자금 부족 현상의 심화에 따른 유동성 악화 현상이 가속화될 가능성이 높음
 - (해외 자금 조달 조달 방안) 그러나 2000년 이후에도 부채비율 200% 제한은 여전히 지속될 것으로 보임에 따라 부채를 증가시키는 해외 채권 발행 보다는 주식 관련 해외 증권(DR)의 발행이 보다 유리할 것으로 판단됨
 - 특히 우량 기업의 해외 증권 발행은 보다 쉽게 이루어질 가능성이 높으므로 우량 기업의 경우에는 문제가 없을 것으로 판단되나, 비우량 기업의 해외 증권 발행을 위해서는 먼저 국내 기업의 재무 조건의 개선이 선결되어야 하며, 그렇지 못할 경우에는 해외 합작 법인 설립 등을 통한 자금 조달이 이루어질 필요가 있음
 - (결론) 향후 국내외 자금조달 시장의 양극화 현상이 심화되어 수익성 개선이나 재무 안전성 없이는 자금조달에 불리한 상황이 전개될 것으로 보임. 따라서 이들 조건을 개선시키는 자금 조달 전략이 선행되어야 함
 - 즉 부실 사업 부문의 조기 퇴출, 매출 확대 보다는 수익성 개선 노력이 선행되어야 할 것으로 판단됨
 - 또한 부채 증가를 유발하는 자금조달 보다는 자본을 증가시킬 수 있는 자금 조달 방안, 즉 유·무상 증자, 자산 유동화 증권(ABS), 프로젝트를 담보로 한 프로젝트 파이낸싱 등 선진 자금 조달 기법을 정착화시킬 필요가 있음

(iycheon@hri.co.kr ☎ 724-4013)