

기업의 해외 자금 조달 활성화 과제

韓 東 律*

기업 환경의 국제화로 기업은 해외에서 자금 조달 기회를 확대하게 된다. 특히 고금리로 인한 높은 금융 비용 부담이 수익성 악화 및 경쟁력 약화의 결정적 요인으로 작용하고 있는 우리 기업의 경우 저금리의 해외 자금 활용은 경쟁력 강화를 위해 절실한 과제이다.

세계무대에서 우리 기업들과 무한 경쟁을 벌이고 있는 외국의 선진 기업들은 투자 재원 조달에 있어서 자유화된 상태에서 최적의 조건을 선택적으로 활용하고 있는 반면, 우리 기업들은 각종 규제가 만연된 가운데 허용된 범위 내에서 재무 활동을 하고 있다. 근본적으로 경쟁국에 비해 3~4배 높은 금융 비용을 부담해야 하는 구조적 문제의 해결없이는 우리 기업의 경쟁력 강화는 요원한 일이 될 것이다.

최근 금융의 개방화·자유화의 단계적인 확대 추세에도 불구하고 정부는 자본 유입에 따르는 통화 관리 문제 및 환율 문제 등 거시경제적인 이유로 기업의 해외 자금 조달에 대한 규제 완화에 소극적인 태도를 보이고 있다. 그러나 UR 협상 타결 등 거역할 수 없는 세계 경제 환경의 개방화 추세로 인하여 정부의 인위적인 규제 조치는 점차 그 타당성을 잃어가고 있다.

* 전국경제인연합회 조사2부 조사역, 성균대학교 경제학 석사, 화폐금융 전공.

기업의 해외 자금 조달 허용

기업의 외화 자금 조달 수단으로는 해외 증권 발행, 상업차관, 외화 대출, 기타 무역 관련 차입(연지금 수입, 수출 선수금) 등이 있으나 해외로부터의 직접 조달 형태인 해외 증권 발행과 상업차관을 중심으로 살펴보고자 한다.

해외 증권 발행¹⁾은 외화 관리 규정 및 해외 증권 발행 규정에 의해 발행 한도, 발행 요건, 자금 용도 및 발행 절차 등이 제한받고 있다. 연간 발행 규모는 통화량, 국제수지 등 거시경제 여건에 따라 정해지는데 93년의 경우 발행 규모는 20억 달러 이내였다. 해외 증권 발행 규제가 완화되기 시작한 90년 이후부

<표 1> 해외 증권 발행 현황

	(단위:억 달러)			
	90	91	92	93.1~10*
주식 연계 증권	2.9	10.7	6.4	8.1
주식 비연계 증권	2.8	1.0	12.8	7.6
· 고정 금리채	0.0	0.0	11.8	6.6
· 변동 금리채	2.8	1.0	1.0	1.0
계	5.7	11.7	19.2	15.7

주: 재무부의 신고 수리 기준

1) 해외 증권은 전환 사채(CB), 신주 인수권부 사채(BW), 주식 예탁 증서(DR) 등 주식 연계 증권과 고정 금리부 보통 채권, 변동 금리부 채권 등 주식 비연계 증권으로 구별되고 있음.

터 해외 증권 발행이 확대되었으며 91년에는 전환 사채, 신주 인수권부 사채 등의 주식 연계 증권의 발행이 급증한 반면, 92년에는 양키본드 등 주식 비연계 증권의 발행이 활발하였다.

상업차관 도입은 외자 도입법상 재무부 장관의 인가 사항으로 되어 있어 재무부 내부 지침에 의해 규제되고 있다. 상업차관은 86년 경상수지 흑자 전환 이후 통화 관리 차원에서 민간기업에 대해서는 사실상 도입을 불허하고 있으며 포항제철 한국전력 등 일부 공기업에 한해서만 허용하고 있다. 정부의 신경제 5개년 계획 및 3단계 금융 개방 계획에 따르면 민간기업에 대해서는 국제수지 등 여건 변화 추이를 보아가며 96년부터 상업차관의 도입을 검토하기로 되어 있다. 한편 88년 조세감면규제법 개정으로 외화 차입금의 이자 소득세에 대한 세금 면제가 폐지됨으로써 상업차관이 허용되더라도 차관 이자에 대한 세부담으로 코스트가 높아질 것이다.²⁾

<표 2> 상업차관 도입 규모

(단위:억 달러)

	88	89	90	91	92	93
도입 규모	9.9	8.6	0.3	-	1.5	-

자료: 재무부

주: 90년 이후에는 한국전력에 국한되었음.

해외 자금 조달 규제의 문제점

먼저 국내 자금 조달 수단이 거의 대부분 규

2) 금융기관의뱅크론의 경우는 이자 소득세가 면제되고 있음.

제되는 가운데 기업의 해외 자금 조달도 각종 규제에 의해 제약됨으로써 기업은 만성적인 고금융 비용 구조 및 투자 부진 상태에 빠져 있으며, 그에 따라 전반적인 국가경쟁력 약화가 우려되고 있다. 기업들이 투자 활성화를 위해 가장 시급히 개선해야 할 과제로서 고금융 비용 해소를 위한 금리 인하를 첫번째로 지적하고 있다는 사실은 시사하는 바가 크다.³⁾

다음으로 핵심 산업의 필수 투자 재원의 부족 현상을 지적할 수 있다. 반도체, 자동차 등 국제경쟁력 강화를 위해 대규모의 시설 투자가 요구되는 핵심 성장 산업에는 막대한 투자 재원이 소요되는데 비해 국내 자금 및 해외 증권 발행을 통한 자금 조달에는 한계가 있다.

구체적으로 반도체와 같은 첨단 설비는 투자 시기가 늦어지면 경쟁력이 크게 저하되며 계속 경쟁력을 유지하기 위해서는 매년 최소한 12억~13억 달러의 투자가 요구된다. 그러나 현재 해외 증권 발행 규모는 연간 국내 전체 허용 규모가 15억~20억 달러 정도로 제한

<표 3> 주요 시설재 투자 수요

(단위:억 원)

구 분	자 동 차 (현대자동차)	반 도 체 (삼성반도체)	칼라-TV (대우전자)
금 액	30,300	65,000	14,000
투자 시기	93~97년	94~96년	94~2000년

자료: 전국경제인연합회.

3) 전국경제인연합회에서 93년 12월에 실시한 「94년 시설 투자 계획 조사」 결과에 의하면 전체 응답자의 29.9%가 투자 활성화를 우선 과제로 금리 인하를 지적하였으며, 다음이 정책의 투명성(20.3%), 자금난 해소(18.8%) 등의 순서로 나타났다.

되어 있으며 동일 법인의 경우 3억 달러, 동일 계열에 대해서는 4억 달러로 제한되어 있어서 투자 자원 조달에 차질을 빚고 있다.

또한 현재의 유리한 국제 금융 여건을 충분히 활용하지 못함으로써 기업의 국제 경쟁력 강화의 기회를 상실하고 있다는 점도 지적되어야 한다. 미국, 일본, 유럽 등 선진국은 경기 부진 등을 이유로 금리를 인하하여 국제금리는 역사상 가장 낮은 수준을 보이고 있고, 최근 국제자본시장에서도 상대적으로 경기 전망이 좋은 우리나라 등 아시아 개도국에 대한 자금 공급을 확대하는 추세에 있으므로 지금이야말로 저금리의 해외 자금 조달의 최적기라고 할 수 있다. 이러한 장기 저리의 유리한 자금을 장기 투자 재원으로 도입하지 못함으로써 국가경쟁력 제고가 지체되고 있는 것이다.

한편 복잡한 절차 문제로 최적의 해외 자금 조달 시기를 놓치는 경우도 발생한다. 해외 자금 조달은 자금 소요 시설과 국제 금융 시장의 여건 변화에 따른 적기 차입이 매우 중요하다. 그러나 자금 조달 방법에 따라 주무 당국이 다르거나 2 개 이상의 정부 당국이 관련됨으로써 그 절차도 복잡하고 시간이 많이 소요되어 최적 시기를 놓치게 된다.

끝으로 민간 부문과 공공 부문과의 형평성 문제도 제기되고 있다. 통화 관리를 이유로 민간 기업의 상업차관 도입을 불허한 반면 공기업의 상업차관 도입과 공공차관의 도입은 지속되고 있으며, 해외 증권의 경우 주식 비연계 증권은 공기업과 금융기관이 90% 이상을 차지하여 형평성 문제가 야기되고 있다.

해외 자금 조달의 활성화 방안

기본적으로 금융의 국제화·개방화에 부응하여 민간 기업이 자기 신용에 입각하여 자체 투자 계획에 따라 선별적으로 유리한 해외 자금 조달 기회를 활용할 수 있도록 해외 증권 발행 확대 조치와 함께 상업차관 허용 등 해외 자금 조달 창구를 다양화해야 할 것이다. 그렇게 함으로써 국내의 구조적인 고금리 구조가 개선되는 동시에 금융기관의 경쟁력 확보를 위한 노력도 본격화되어 금융 산업의 국제화도 앞당겨질 것이다.

보다 구체적으로는 해외 증권 발행에 대한 연간 발행 규모, 발행 한도, 발행 자격, 자금 용도 등에 대한 규제를 대폭 완화해야 한다. 예를 들어 해외 증권 발행 요건을 충족시키기 위해서는 3 년간 당기 순이익을 실현시켜야 하나, 경기 변동에 영향을 받는 제조 기업 또는 모험 기업의 경우 기업 내용이 좋거나 유망한 사업 전망에도 불구하고 경기 불황시 해외 증권 발행 기회를 박탈당하게 된다.

또 동일 법인 및 동일 계열별 발행 한도를 폐지하여 기업이 자기 신용을 통해 자율적으로 발행할 수 있도록 해야 하며, 발행 용도도 수출 촉진을 위해 무역 업체의 시장 개척 및 마케팅 비용 등으로 확대해야 할 것이다. 주무 당국의 신고 절차를 일원화하여 인허가 절차를 간소화해야 할 필요도 있을 것이다.

그리고 상업차관의 경우는 공급자 신용이므로 자금 조달이 다른 수단들보다 용이한 만큼 민간 기업에 대해서는 SOC 등 공공 사업용뿐만 아니라 제조업의 시설재 도입에 한하여 상

업차관 도입을 허용해야 할 것이다. 상업차관 허용과 동시에 차관 이자를 이자 소득세 면세 대상에 포함시켜 기업에게 실질적인 금융 비용 경감 효과를 주어야 한다.

한편 정부가 상업차관 불허 및 해외 증권 발행 규제에 대신하여 확대하기로 한 외화 대출 제도는 국제수지 상황 등 국내외 경제 여건 변화에 따라 정책적으로 자주 변동되는 문제가 있다. 따라서 기업들의 장기적인 투자 자금 조달 계획의 수립을 어렵게 하고 있으며 실제로 87년 이후 대출 종류, 재원 조달 방법, 용도, 용자 비율 등의 변동이 잦았다.

그리고 지난 1월 21일 이후 외화 대출이 여신 관리 제도 대상에서 제외되고 있지만 이 조치도 한시적인 것이며, 은행법상 동일인 여신 한도에 의한 규제는 계속 받고 있을 뿐만 아니라 담보 제공이 요구되는 등 많은 제한이 있다. 따라서 외화 대출 제도가 실제 기업들로부터 좋은 호응을 얻기 위해서는 위에 지적된 문제들이 선결되어야 할 것이다.

해외 자금 유입에 따른 통화 관리 문제

정부에서 기업의 해외 자금 조달을 규제하는 가장 큰 이유는 통화 관리 및 환율 절상 문제로 귀결된다.

먼저 해외 자금 유입중 정부가 우려하는 통화 및 환율 불안을 야기시키는 요인은 해외 증권 발행이나 상업차관 등의 장기 자본이 아니라 주식 시장을 통해 빈번하게 유출입되는 해외 투기성 자금이라는 사실을 간과해서는 안될 것이다. 이러한 투기성이 강한 자금은

보다 생산적인 투자로 재순환될 수 있도록 정책적인 방안을 강구하는 노력이 필요하다.

장기적인 관점에서 기업의 생산 능력을 확충시키기 위한 해외 자금으로 야기되는 통화 증발에 대해서는 규제 차원의 소극적인 자금 도입 억제 정책보다는 확대 지행적인 통화 관리 정책이 요구된다. 통화 공급에 있어서 해외 부문의 비중이 50%를 넘는 개방 경제 체제하에서는 통화 관리 방식도 새로운 틀을 필요로 하게 된다. 통화 정책과 환율 정책을 조화롭게 운용하는 한편 통화 정책의 중간 목표로서 총통화 이외에 금리 지표 및 환율 지표의 움직임을 동시에 증시해야 할 것이다.

다음으로 해외 부문의 통화 증발은 해외 부문 자체에서 흡수하는 방안을 모색해야 한다. 이를 위해 적정 수준의 불태화 정책(sterilization policy)⁴⁾과 함께 보다 적극적인 자본 유출 정책을 실시해야 할 것이다. 기업의 해외 직접 투자를 확대하고 기관 투자가 및 일반 투자자의 해외 증권에 대한 투자를 조기에 전면 허용하는 한편 해외 부동산 취득 제한의 완화, 외환집중제의 대폭적인 완화 등을 통하여 해외 자본 유출을 유도해야 할 것이다.

끝으로 해외 자금이 유입되는 상황에서 금융기관의 창구를 통한 직접 관리 방식은 자금 순환 및 금리 구조의 왜곡을 초래하여 통화 정책의 유효성을 떨어뜨리게 되므로 통화 관리 방식을 간접 규제 방식으로 전환해야 할 것이다. ♣

4) 해외 자본 유입이 통화량 증가에 미치는 영향을 상쇄하기 위하여 중앙은행이 취하는 통안 증권 발행 증가 등의 정책을 말한다.