중국 지방기업채권 최근 동향 및 관련 논의

1. 개요

- 최근 중국정부는 기업채 발행의 심사비준 절차 간소화, 규모 확대를 골자로 하는 개혁에 착수함.
- 국가발전개혁위원회 재정금융사(財政金融司)는 《국가발전개혁위원회의 기업채권시장 발전 추진 및 채권발행 심사비준 절차 간소화에 관한 통지(国家发展改革委关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知)》를 발표하고 기업채¹⁾ 발행의 심사비준 절차를 개혁(2008.1)
 - 이에 따라 기업채 심사비준 절차는 기존의 기채(起債)규모 인가 후 심사비준의 2단계 과정에서 심사비준의 1단계 과정으로 간소화 되어, 기업이 기채 조건에 부합하면 채권발행을 인가받을 수 있음.
- 또한 국가발전개혁위원회는 《2008년 경제체제개혁 심화에 관한 의견(关于2008年深化经

1) 중국의 기업채(企业债)는 회사채와 다른 개념으로 중앙정부소속기관, 국유독자회사 및 국유지주회사가 발행하는 채권이며 중점기업채권(重点企业债券), 지방기업채권(地方企业债券), 단기기업채권(短期融资券) 등이 포함됨. 기업채를 통해 조달한 자금은 고정자산투자 및 기술혁신 등 시장(市政)건설 분야에만 사용될 수 있고 용도 변경이 불가능함. 기업채는 사실상 정부채권과 유사한 것으로 행정기구에 의해 통제를 받음. 반면 회사채(公司债)는 주식회사 및 유한책임회사가 발행하는 채권으로, 2007년 "회사채 발행 시범운영 방법(公司债券发行试点办法)"이 시행되면서 중국 증권감독관리위원회의 심사 허가를 받아야 함.

济体制改革工作的意见》을 통해 기업채 관리조례 수정 및 발행규모 확대를 언급함 (2008.7).

□ 중국은 지방채의 발행이 금지되어 있어 각 지방정부는 지방정부소속기업의 채권(지방기업채권)을 용자수단으로 이용하였으나, 엄격한 심사비준 절차로 인해 그 활용도가 낮았음.

- 이에 따라 지금까지 지방정부는 주로 은행을 통해 자금을 조달하였으나, 기업채 발행 절차가 간소화됨으로써 지방정부의 자금 조달이 보다 용이해질 것으로 평가됨.

2. 중국 지방기업채권 최근 동향

가. 중국 지방정부의 지역 인프라 건설자금 조달 방식

□ 1978년 이후 중국의 공업화와 도시화 과정 속에서 각 지방정부는 주로 토지양도 수입, 금융기관 대출, 시정(市政)건설 용자 등을 통해 건설자금의 부족 문제를 해결

- 사실상 토지양도금은 50년 혹은 70년 동안의 토지임대료를 합한 것으로 5년 임기의 지방정부가 향후 정부의 토지임대료를 미리 사용하는 것을 의미

- 토지양도를 통한 자금조달은 합법적인 용자방식이지만, 중국의 대다수 도시는 십여 년 이상의 개발 과정을 거치면서 양도가능 토지가 감소하는 상황임.

- 또한 중국정부의 엄격한 경지보호정책 시행으로 토지양도를 통한 용자가 더욱 어려워짐.

□ 금융기관 대출 역시 지방정부가 자주 이용하는 자금조달 형태로, 각 지방정부가 재정출자를 통해 국유독자회사나 국유지주회사를 설립한 후 재정담보로 용자

- 은행의 대출한도액이 지방정부의 수요에 미치지 못하고 자금회수나 대출정지 등의 리스

크가 상존

- 또한 지방정부의 기채 및 담보 모두 제도적인 제약을 받아 금융기관을 통한 용자 역시 재정 및 금융 리스크가 존재
- 현재의 중국 거시경제정책 기조를 고려하면 은행대출 용자는 더욱 어려운 상황
- 이러한 이유로 지방기업채권을 통한 용자가 가장 적절한 자금조달방식이라는 인식이 팽배하였으나, 엄격한 심사비준 절차 때문에 제대로 활용되지 못했음.
- 2006년 이전까지 기업채 발행에 대한 심사비준 절차가 엄격하여 상하이, 베이징 등의 직할시나 성도(省会)인 대도시만이 기업채 발행을 통해 대량자금을 조달할 수 있었음.
- 제일창업증권 유한책임회사(第一创业证券有限责任公司) 왕웨이(王卫)는 지방기업채권 발행은 금융혁신의 심화를 나타내는 지표로 자금조달 이상의 의미가 있다고 설명
- 국가발전개혁위원회 거시경제연구원 리쥘제(李军杰)는 거의 모든 지방정부가 직접 혹은 정부부문을 통하거나 지방정부 소속 기업을 통하는 등 다양한 방식으로 기채(起債)를 해왔고 그 결과 지방정부의 부채 부담이 급증했다고 밝힘.
- 국무원 발전연구중심 2006년 관련 통계에 따르면, 중국 지방정부의 채무는 최소 1조 위안 이상이고 그 중 대다수가 음성적인 채무이며 향진정부의 부채도 2,200억 위안에 달함.
- 선진국의 경우 시정(市政)건설 채권 발행이 지방정부가 자금을 조달하는 가장 보편적인 수단이나, 중국의 경우 지방채 발행이 금지되어 있어 변형된 방식이 다수 나타남.
- 청두시(成都市) 청양구(青羊区)는 1992~2001년간 위법적으로 3.8억 위안 규모의 지방채를 발행

- 1999년 칭양구(青羊区) 정부가 발행한 지방채는 0.4억 위안으로 재정수입(2.5억 위안)의 1/6에 달함.

나. 최초의 자산담보채권인 ‘08렌윈(连云)발전채권’ 발행

- 장쑤성(江苏省) 련윈강(连云港) 시정부의 국유독자회사인 장쑤렌윈발전그룹(江苏连云发展集团有限公司)이 신청한 ‘08렌윈(连云)발전채권’이 비준됨(2008.7).
 - 10억 위안 규모의 이 지방기업채권 자금은 바다매립을 통한 육지조성 사업에 사용될 것이고 련윈강시의 하이빈신취(海滨新区) 건설에 있어 중요한 비중을 차지함.
 - ‘08렌윈발전채권’은 사실상 시정(市政)건설 채권으로 련윈강시 하이빈신취의 인프라 건설(1기공정) 및 련윈강시 쉬고우(墟沟)의 오수처리공장 건설(2기공정)을 위해 발행됨.
- 련윈강시정부는 “련윈강 동부연해지역 발전전략 계획(连云港东部滨海地区发展战略规划)”의 시행을 위한 자금조달에 어려움을 겪어왔고 2005년 말부터 련윈발전그룹이 기업채 발행을 준비
 - 이 계획에 따르면 련윈강시 면적은 1,000km²로 확대되며 그 중 58.6km²는 핵심지역인 하이빈신취임.
 - 2007년 9월 련윈발전그룹은 기업채 발행에 필요한 관련 자료를 국가발전개혁위원회에 제출하였으나 은행관리감독위원회의 “기업채 담보 리스크 방지 관련 의견”이 발표되면서 은행담보가 전면 금지됨.
 - 이로써 련윈발전그룹의 기업채 발행 비준 요청도 거부되었고 다른 담보방식이 요구됨.
- 련윈발전그룹 이사회 장바오웬(张标远) 회장은 5대 상업은행이 빈하이신취 1기공정과 관련된 27억 위안 규모의 대출 의향서를 체결했다고 밝혔으나 이것이 실질적인 투자로 이어

지려면 복잡한 절차를 거쳐야 함.

- 렌윈발전그룹은 중국에서 최초로 해역사용권(海域使用权)과 상장사 주식을 담보로 하여 기업채 발행에 성공
- 이는 구체적으로 674.9헥타르 규모의 해역사용권과 전액출자 자회사인 장쑤 진하이(金海) 투자회사가 보유하고 있던 장쑤 헝루이(恒瑞) 의약주식회사의 주식 1,550만 주
- 이로써 ‘08 렌윈발전채권’은 기업채 발행 절차가 간소화된 이후 발행된 최초의 자산담보 채권임.

다. 중국 첫 무담보 지방기업채권 발행

- 베이징市인프라투자회사(北京市基础设施投资有限公司)²⁾는 2008년 9월 5~9일 동안 ‘2008년 베이징市인프라투자회사 채권’을 공개적으로 발행함.
- 20억 위안 규모의 이 채권은 고정금리 5.2%, 5년 만기의 중국 최초 무담보 지방기업채권 임.
- 중청신(中诚信) 국제신용평가회사의 종합평가에 따르면 이 채권의 신용등급은 중국 최고 수준임.
- ‘2008년 베이징市인프라투자회사 채권’의 성공적인 발행으로 베이징市인프라투자회사의 재무구조 개선, 용자비용 절감, 리스크 대처 능력 향상 등이 기대됨.
- 최근 1년간 채권발행금리가 가장 낮았던 이 지방기업채권은 담보채권보다 더 낮은 금리로 발행됨.

2) 베이징市인프라투자회사는 베이징市 국유자산관리위원회가 출자하여 설립한 국유독자회사

- 이로써 기업채 발행이 시장화 될수록 기업채의 종류가 다양해지고 더 많은 기업이 기업채 발행을 통해 자금을 조달하게 되어 시장규모가 확대될 것으로 기대됨.

3. 관련 논의

- 중국의 “기업채권관리조례”는 1993년에 발표된 것으로 15년이 지난 현재의 기업채 발전 상황에 적용하는데 무리가 있음.
- 2001년 이후 “기업채 관리조례”의 수정안이 곧 발표될 것이라는 움직임이 있었으나 지금까지 발표되지 않고 있음.
- 현재 기업채 시장은 급속도로 발전하고 있으나 지방정부의 인프라 건설 수요를 만족시키기에는 역부족

<표 1> 2004~2007년 중국의 기업채 발행규모

(단위: 억 위안, %)

	2004년	2005년	2006년	2007년
기업채 발행규모	322	654	994	1720
증가율		103	70	73

자료: 중국채권정보망(中国债券信息网)

- 중국 예산법(预算法)의 규정으로 인해 지방정부가 직접 지방채를 발행할 수 없으나 많은 정부 관료나 학자들은 지방채 발행의 필요성을 강조하고 있음.
- 지방채 도입을 찬성하는 측은 정부가 채무에 대해 직접적인 책임을 지게 되고, 채권자가 지역주민일 경우 정부를 관리감독하게 되어 지방정부의 효율적인 자금운용을 촉진할 것이라고 주장
- 또한 본래의 부채규모와 비교했을 때 공채 발행으로 인해 지방정부의 재정위험이 가중되지는 않을 것이고 오히려 정부의 채무에 대한 인식이 분명해져 재정위험을 방지, 조정

하는데 유익하다고 덧붙임.

- 지방정부 입장에서는 지방재정의 지출수요가 매년 일정하지 않으므로 채권발행을 통해 자금을 조달하는 것이 효율적
- 이와는 반대로 지방정부에게 채권발행 권한을 부여하는 것은 시기상조라는 여론도 공존하고 있음.
- 이들은 각 지방정부가 자금의 유출 방지와 타 지역 자금의 유치를 위해 지방채의 수익률을 상향조정할 것이며 이러한 현상은 경제발전이 뒤쳐진 지방에서 더욱 뚜렷이 나타날 것이라고 주장
- 이로써 지방정부의 부채부담이 가중되고 많은 자금이 경제가 발전한 지방에 집중되어 지역간 불균형 문제가 심화될 우려가 있다는 것임.
- 또한 각급 정부의 재산권이 모호하고 중앙정부와 지방정부의 직권(事权) 구분이 난해한 상황에서, 지방채를 허용하면 지방정부는 채무상환 및 채권사용 효과를 미리 고려하지 않고 맹목적으로 채권을 발행할 가능성도 있을 것으로 우려

<참고 자료>

- 《21世纪经济报道》, “地方政府发债求解”, 2008.8.4
- 《上海证券报》, “国内首只无担保地方企业债 ‘08京投债’发行”, 2008.9.5
- 《证券时报》, “地方政府为企业债保驾护航”, 2008.3.19
- 《新华网》, “公司债和企业债有何异同?”, 2007.8.14

(자료 정리: 중국사회과학원 경제연구소 박사과정 정지현)