

자산, 자금, 위험(risk)의 관리에서 정보의 역할

윤 석 철*

〈目 次〉

I. 들어가는 말	VI. 기업의 실패 (케이스 스터디)
II. 고정자산의 위험성(risk)에 관한 정보	VII. 기업의 성패(成敗)에 영향을 미치는 요인들
III. 유동자산의 위험성에 관한 정보	VIII. 확률(probability)이론을 사용하는 위험관리
IV. 자금의 구성과 관리를 위한 정보	IX. 맺는 말
V. 기업의 재무위험(financial risk)에 관한 정보	

I 들어가는 말

그리스의 현인(賢人) 아르키메데스(Archimedes, 287-312 BC)는 "만약 나에게 지렛대(lever)와 지렛목(pivot)을 놓을 자리만 준다면 지구라도 움직일 수 있겠다"고 말했다. 지렛대는 그것 없이는 불가능한 일을 가능하게 해주는 간단한 도구이다. 지렛대 이외에도 인간은 많은 도구들을 개발했다. 인간이 맨손으로 일할 때보다 도구나 기계를 사용할 때 생산성이 오르고 품질도 향상되는 현상을 지렛대의 원리(leverage principle)라고 부르자. 도구의 사용이 생산성 향상으로 이어지는 경험을 터득한 인간은 도구의 발명에 노력을 기울였고, 이것이 축적되어 오늘의 기계문명 시대를 가져왔다. 그러나 이러한 시설투자는 그만큼 투자의 위험을 증가시켜서 기업 파멸의 위험이 되기도 한다. 따라서 기업은 투자에 따르는 위험을 관찰할 수 있는 정보체제를 개발해야 한다.

II. 고정자산의 위험성(risk)에 관한 정보

생산 활동의 효율을 올리기 위해서 쓰이는 도구나 기계 등 설비를 회계학에서는 고정자산

* 서울대학교 경영대학

(fixed assets)라고 부른다. 그런데 이러한 도구나 장비는 감가상각 코스트(depreciation costs), 보수 및 유지 코스트(repair and maintenance costs), 세금 등 고정 코스트(fixed costs)를 발생시킨다. 고정자산은(지렛대 효과로 생산성을 높이는 반면에) 그것이 발생시키는 고정 코스트로 인하여 기업에 재무적(financial) 부담을 준다. 이 부담은 고정자산이 생산해내는 제품의 공헌이익(contribution margin)으로 해소(解消)되어야 한다. 제품의 공헌이익이란 제품의 매출가격(sales price)에서 그것을 생산하기 위해 들어간 변동 코스트(variable costs)를 제하고 남은 잔여(殘餘)이다. 여기서 변동 코스트란 원료, 에너지, 직접 노무비 등과 같이 그 제품의 생산량에 비례하여 증가하는 코스트를 말한다.

이처럼 고정자산에의 투자는 손익분기점을 높여서 기업을 위태롭게 하는 반면에 기업의 수익성을 높여주는 지렛대 효과도 발휘한다. 고정자산이 발생시키는 지렛대 효과를 영업 레버리지(operating leverage)라고 부른다. 영업 레버리지는 조업도(操業度) 즉 매출액의 변동이 이익(혹은 손실)의 변동에 미치는 정도를 알려주는 정보이다. 요즘처럼 시장의 수요가 불안정할 때는 미래의 매출액이 일정 비율(%) 증가 혹은 감소할 때 이익은 얼마(몇 %)나 증가 혹은 감소할 것인가를 알려주는 정보가 중요하다. 이렇게 중요한 정보를 제공하는 영업 레버리지의 개념을 다음 예제를 통하여 살펴보자.

어느 자동차제조회사가 용접(welding)공정을 로봇(robots)시설로 대체하는 경우(A)와 용접 기능공을 사용하는 경우(B), 두 가지 대안 중에서 선택하려고 한다. 현재의 월간 매출액 100억 수준에서는 이 두 경우의 이익이 아래와 같이 같다고 하자.

	경우(A)	경우(B)
매출액	100억	100억
-변동비	-20억	-60억
공헌이익	80억	40억
-고정비	-60억	-20억
이익	20억	20억

그러나 미래에 시장수요가 성장하여 매출이 30% 증가하는 경우에 손익이 어떻게 변동하는지 살펴보자.

	경우(A)	경우(B)
매출액	130억	130억

-변동비	-26억 ¹⁾	-78억
공헌이익	104억	52억
-고정비	-60억	-20억
이익	44억	32억

매출이 30% 증가할 경우 고정자산 투자가 큰 경우(A)는 고정자산 투자가 작은 경우(B)보다 44억-32억=12억 더 많은 이익을 낸다. 영업 레버리지를 계산해 보면,

$$\text{경우(A)} : (44\text{억}-20\text{억}) \div (130\text{억}-100\text{억}) = 0.8$$

로서, 매출이 1억 늘 때마다 이익은 0.8억 씩 늘어난다는 의미가 된다.

반면에 경우(B)에 대해서는 :

$$(32\text{억}-20\text{억}) \div (130\text{억}-100\text{억}) = 0.4$$

즉 매출이 1억 늘 때마다 이익은 0.4억 밖에 늘지 않는다.

다음에는 소비시장이 불황이 되어 매출이 30% 감소할 경우를 살펴보자. 이렇게 되면 예상 손익계산서는 다음과 같다.

	경우(A)	경우(B)
매출액	70억	70억
-변동비	-14억	-42억
공헌이익	56억	28억
-고정비	-60억	-20억
이익	-4억	+8억

매출이 30% 줄 경우 고정자산 투자를 많이 한 경우(A)는 4억의 적자를 내지만, 고정자산 투자를 적게 한 경우(B)는 그래도 8억의 흑자를 냈다. 여기에 고정자산의 양면성(兩面性)이 있다. 고정자산은 시장의 호황으로 매출액이 클 경우에는 (지렛대의 효과를 발휘하여) 이익

1) 변동비는 매출액에 비례하여 변하므로, 매출액이 30억 증가하면 그의 20%인 6억의 변동비가 증가하기 때문이다. 경우(B)에 대해서도 같은 논리가 성립한다.

을 크게 확대하지만, 불황으로 매출액이 작아질 경우에는 그만큼 손실도 확대시킨다. 따라서 고정자산의 투자규모를 얼마로 하는 것이 좋다는 일반이론(general theory)은 존재할 수 없다. 경영자는 (고정비와 변동비로 구성되는) 자사의 원가구조(cost structure)를 파악하여 영업 레버리지 효과를 알고 있어야 한다. 호황 시에는 오버 타임(over-time) 작업, 아웃소싱(외주조달, outsourcing) 등의 방법을 사용해서라도 과도한 고정자산 투자로 인한 불황시의 위험에 대비해야 할 것이다. 세계적 규모와 명성을 자랑하던 인터내셔널 하베스터(International Harvester) 같은 회사가 1979년의 석유위기 직후 도산위기를 맞은 것도 고정자산에의 공격적인 투자 때문이었다. 그러나 지나치게 보수적인 고정자산 투자는 호황시에 시장점유율을 경쟁사에게 빼앗기는 불운을 맞을 수 있다.

Ⅲ. 유동자산의 위험성에 관한 정보

기업은 고정자산과 더불어 유동자산을 보유해야 한다. 유동자산은 창고에 보관되어 있는 원료나 부품, 또는 완제품 같은 재고(inventory)자산, 고객에게 제품이나 서비스를 (신용으로) 제공한 후 아직 그 대가를 받지 못한 매출채권(accounts receivable) 등, 비교적 단기간(보통 1년) 내에 현금으로 전환할 수 있는 자산을 의미한다. 기업은 부(負) 즉 마이너스(-)의 유동자산도 보유하게 된다. 원료나 부품 공급자들로부터 (신용으로 제품과 서비스를) 공급받고 아직 대금을 지불하지 못한 매입채무(accounts payable)가 여기에 해당한다. 기업이 이러한 유동자산을 보유하는 이유는 그것이 기업의 운영을 원활하게 해주고 따라서 매출액과 이익규모를 늘려줄 수 있기 때문이다. 기업이 매출채권과 매입채무를 보유하게 되면 현금유입(cash inflow)과 현금유출(cash outflow) 사이의 시간차이(time lag)로 인하여 현금흐름주기(cash flow cycle)가 생긴다. 예를 들어 설명해 보자. 기업이 원료를 구입하고 10일 후 지불하는 약속어음을 끊어주면 매입채무(account payable)가 발생하지만 현금유출은 없다. 구입한 원료가 재고자산에 편입, 생산활동에 투입되어도 현금유출은 없다. 그러나 원료구입 후 10일이 되면 매입채무는 변제되어야 하고 이 때 현금유출이 발생한다. 생산된 제품이 유통업자에게 넘겨지면서 30일 기간의 약속어음을 받으면 매출채권(account receivable)이 발생하지만 현금유출은 없다. 30일이 지나 이 매출채권이 회수될 때 현금유입이 발생한다. 따라서 기업은 현금유입과 현금유출 사이의 시차를 극복하기에 충분한 현금(이것도 유동자산이다)을 가지고 있던지, 아니면 어떤 자금공급자를 통하여 신용한도(credit line)를 확보해 놓고 있어야 한다. 이러한 현금흐름주기의 관리에 차질을 일으키면 기업은 흑자를 내면

서도 부도위기에 처할 수 있다. 1979년 시장가치가 무려 10억 달러에 이르렀던 미국의 석유 재벌 차터(Charter)그룹이 1984년 4월 파산법에 의한 법정관리를 받게 된 근본적 연유도 여기에 있다.

일정기간 동안 현금유입과 현금유출의 차이를 순 현금흐름(net cash flow)이라고 한다. 경영자가 유의해야 할 것은 순 현금흐름과 이익은 동일 개념이 아니라는 것이다. 고정자산의 감가상각비(depreciation cost)나 선수금(先受金) 등으로 인하여 실제 이익은 적자인데도 순 현금유입은 플러스(+)일 때도 있기 때문이다. 기업의 규모가 커지고 사업내용이 복잡해졌거나 계절적 수요변동이 큰 기업의 경영자는 자사 현금흐름관리의 특성과 심각성을 제대로 인식해야 재무위기를 면할 수 있다. 오늘날은 정보기술(IT)의 발달로 컴퓨터와 소프트웨어를 사용하여 현금흐름관리를 할 수 있다. 그러나 제품이 생존부동식을 만족시키지 못하면 기업의 순 현금흐름이 만성적으로 마이너스를 면할 수 없고 이런 기업은 구제불능이 된다.

개발도상국에서는 일반적으로 최종소비재 산업이 먼저 발전하고 원자재 산업이 시차(時差, time lag)를 두고 뒤를 따른다. 이런 때는 원자재의 재고확보가 곧 기업의 수익성으로 이어지기도 한다. 낮은 인건비로 인하여 한국의 경공업제품이 세계시장에서 경쟁력을 자랑하던 1970년대, 한국시장에서 수출용 원자재의 도매물가지수를 연간 40% 이상으로 뛰고 있었다. 이 때 봉제(縫製)의류를 수출하는 회사는 섬유의 원단(原緞)을 가능한 한 많이 확보하여 재고에 쌓아놓는 것이 확실한 투자의 방편이었다. 매일 재고자산의 가치가 치솟기 때문이었다. 그러나 시간이 흐르면서 원자재산업도 발전하면 원자재 값도 안정되면서 적정재고(適正在庫, optimal inventory)의 개념이 경영자의 관심을 끌게 된다. 적정재고의 문제는 재고비용(inventory cost)의 총합(total)을 최소화하기 위한 경제적 주문량(economic order quantity, EOQ)을 구하는 문제로 시작된다. 어느 품목의 EOQ는 일정기간(예, 연간) 동안 그 품목의 평균수요, 그 품목을 한번 주문하는데 요하는 코스트, 그리고 그 품목을 재고로 보관하는데 요하는 코스트를 알면 공식을 사용하여 구할 수 있다.²⁾

산업기술(industrial technology)이 발전하면서 처음 등장하는 첨단제품의 경우, 재고관리는 기업에 특수한 부담을 주기도 한다. 요즘은 1달러에도 못 미치는 볼펜(ball point pens)이 처음 시장에 나온 1950년대에는 한 개가 (그 당시 돈으로) 50달러에 팔렸었다. 시장에 처음 진입한 첨단제품을 처음 소유하는데서 프라이드(pride)와 기쁨을 느끼는 소비자가

2) 일정 기간 동안 어느 품목의 평균수요(average demand)를 D, 그 품목을 한번 주문하는데 요하는 코스트(ordering cost)를 O, 그리고 이 품목을 재고로 보관하는데 요하는 코스트(holding cost)를 H라 하면, 이 품목의 EOQ는 $(2D \times O + H)$ 의 제곱근(root)이 된다.

다수 존재하는 한, 첨단제품의 고가정책(高價政策, price skimming)은 경영전략의 하나로 계속 남을 것이다. 그러나 이렇게 고가로 팔리는 제품이 나타나면, 특허(patents)를 교묘히 피하면서 경쟁상품, 유사상품이 개발되게 마련이고, 저가(低價)공세로 마케팅 전략을 전개하는 후발(後發)경쟁기업들이 다수 나타난다. 이렇게 되면 고가에 팔리던 제품의 가격은 급락하고, 제품가격이 급락하면 제품을 만드는데 소요되는 원자재나 부품의 가격까지도 급락하여 재고자산의 가치가 구입 코스트 이하로 내려갈 수도 있다. 실재했던 케이스를 살펴보자.

1970년대 초반 미국에서 휴대용 계산기의 선두주자는 보마르 인스트루먼트(Bowmar Instruments)사였다. 1971년의 매출액이 불과 1,300만 달러였으나 그것이 1973년에는 6,500만 달러에 이를 만큼 이 회사의 성장은 고속이었고, 주가는 하루에 5달러씩 오르기도 했다. 그러나 텍사스 인스트루먼트(Texas Instruments), 휴렛 팩커드(Hewlett Packard) 같은 경쟁자가 공격적으로 나타나면서 제품가격을 끌어내렸다. 가격이 급락하면 공헌이익(contribution margin)이 급락하고, 공헌이익의 급락은 손익분기점(BEP)을 급상승(急上昇)시켜서, (그 동안 이익을 내던) 매출량이 손익분기점 이하에 위치하게 되어 손실을 내는 현상이 벌어진다. 뿐만 아니라 완제품 가격의 급락은 원자재, 반제품, 및 완제품의 재고가치를 급락시킨다. 보마르 인스트루먼트 사는 급성장 하는 시장수요에 대비하기 위해 (당시로서는 값이 비싼) 집적회로를 사용한 반제품 및 완제품 재고를 많이 보관하고 있었다. 이들 재고자산의 가치 폭락과 매출 손실이 맞물리면서 보마르 사는 자기자본을 잠식, 1975년 2월 파산하고 말았다.

재고자산은 이처럼 가치폭락의 위험요인을 내포하면서 또 한편 언제나 금융코스트를 유발하므로 많은 기업이 재고자산을 가능한 한 최소화하려고 노력한다. 일본의 도요타(Toyota) 자동차회사는 부품생산을 계열화(系列化)하여 자사의 조립공정에서 부품이 소진되는 시점에 맞추어, 계열사의 부품이 적시(適時, just in time, JIT)에 자사에 도착하게 함으로서 부품의 재고를 최소화하는 기법(JIT)을 개발했다. 그러나 이런 기법은 결국 부품의 재고부담을 계열기업에 전가하는 것이 되고, 계열기업은 교통혼잡 등 어려움을 뚫고 부품공급시간을 맞추려고 많은 스트레스(stress)를 받는다. 뿐만 아니라 이렇게 재고를 최소화하는 시스템은 (시장의 수요의 급 변동, 부품공장에서의 화재나 노동쟁의 등) 기대치 않았던 어떤 사고가 날 경우 생산라인이 중단되는 위험(risk)을 내포한다. 따라서 재고자산의 관리도 코스트의 절감과 생산라인의 보호라는 두 가지 가치 사이의 조화(harmony) 점에서 설계되어야 할 것이다.

IV. 자금의 구성과 관리를 위한 정보

기업이 자산을 확보하려면 자금(資金, funds) 즉 돈이 필요하다. 기업이 주식을 발행해서 자금을 조달하면 (주주들에게 배당금을 지급하게 될 뿐만 아니라) 주주들은 회사의 의사결정에 관여할 권리를 가지게 된다. 따라서 회사의 소유자나 최고경영자들은 그들의 경영권을 방어하기 위해 소요자금을 (추가적인 주식발행 보다는) 부채를 통하여 조달하고 싶어 할 것이다. 기업이 부채를 쓰면 채권자에게 이자를 지급할 의무를 지기 때문에 회사가 충분한 이익을 내지 못할 때 재무위험을 발생시킨다. 그러나 부채를 사용하여 기업이 거둘 수 있는 수익률이 부채의 이자율보다 높으면 기업은 부채를 통하여 지렛대 효과를 거둘 수 있다. 그러면 절을 바꾸어 부채의 지렛대 효과 즉 재무 레버리지를 살펴보자.

재무 레버리지(financial leverage)

고정자산이 기업의 수익성 증대에 지렛대 효과를 발휘하는 것과 같이, 기업이 쓰는 부채도 주주들의 주식 1주당 이익을 증대시키는 효과를 발휘할 수 있다. 이 효과를 재무 레버리지(financial leverage)라고 부른다. 예제를 사용하여 이 사실을 확인하자.

어느 기업에서 새로운 사업을 시작하는 데 200억 원의 자금이 필요하다고 하자. 이 자금의 20%를 부채로 조달하고 나머지를 자기자본으로 구성하는 경우(A)와 80%를 부채로, 나머지를 자기자본으로 구성하는 경우(B)로 나누어, 손익계산서와 재무 레버리지를 비교해 보자. 두 경우 모두 자산구성은 유동자산 40%, 고정자산 60%로 되어 있다. 그러면 두 경우의 대차대조표는 다음과 같을 것이다.

경우(A)의 대차대조표:

자산		부채 및 자기자본	
유동자산	80억	부채	40억
고정자산	120억	자기자본	160억
총계	200억	총계	200억

경우(B)의 대차대조표:

자산		부채 및 자기자본	
유동자산	80억	부채	160억
고정자산	120억	자기자본	40억
총계	200억	총계	200억

이상과 같다.

부채에 대한 이자율이 년 14%라면 (매출액 규모에 관계없이) 경우(A)는 5.6억, 경우(B)는 22.4억의 이자를 부담해야 한다. 또 1주당 가격이 1만 원이라면 경우(A)는 160만 주, 경우(B)는 40만 주를 발행하게 된다. 영업이익은 조달자금의 구성비율 여하에 영향 받지 않기 때문에 두 경우 모두 동일할 것이다. 그러면 년 간 매출액이 150억, 125억, 100억으로 변화할 때 이 기업의 손익계산서(profit/loss statements)가 어떻게 변하는지 살펴보자.

매출액이 150억이면 손익계산서는:

	경우(A)	경우(B)
매출액	150억	150억
(-)생산 및 영업비용	- 98억	- 98억
영업이익	52억	52억
(-)이자비용	- 5.6억	- 22.4억
순이익	46.4억	29.6억
주당이익	2,900원	7,400원

만약 매출액이 125억이면 손익계산서는:

	경우(A)	경우(B)
매출액	125억	125억
(-)생산 및 영업비용	-90억	-90억
영업이익	35억	35억
(-)이자비용	-5.6억	-22.4억
순이익	29.4억	12.6억
주당이익	1837.5원	3,150원

매출액이 100억이 될 경우에 손익계산서는:

	경우(A)	경우(B)
매출액	100억	100억
(-)생산 및 영업비용	-82억	-82억
영업이익	18억	18억
(-)이자비용	-5.6억	-22.4억
순이익	12.4억	-4.4억
주당이익	775원	-1,100원

이상 손익계산서에서 알 수 있는 바와 같이, 매출액이 클 경우에는 부채를 많이 사용한 경우(B)의 주당이익(earning per share, EPS)이 부채를 적게 사용한 경우(A)보다 크다. 그러나 매출액이 작아질수록 부채를 적게 사용한 경우(A)의 주당이익이 (부채를 많이 사용한 경우에 비해) 상대적으로 유리해지다가, 매출액이 100억까지 줄어들면 부채를 많이 사용한 경우(B)는 주당 (1,100원의) 손실을 나타내고, 부채를 적게 사용한 경우(A)는 아직 775원의 이익을 내고 있다.

재무 레버리지(financial leverage)란 주당 이익성장률을 영업 이익성장률로 나눈 것, 다시 말하면 영업이익이 1% 성장(혹은 감소) 할 때 주당 이익(혹은 손실)이 몇 %변화하는가를 나타내는 지수(indicator)이다. 매출액이 125억에서 150억으로 증가할 때 경우(A)와 경우(B)의 재무 레버리지를 계산하면 아래 표와 같다.

	경우(A)	경우(B)
주당이익 변화	$2,900 - 1837.5 = 1062.5$ 원	$7,400 - 3,150 = 4250$
백분율(%)변화	$1062.5 \div 1837.5 = 57.8\%$	$4250 \div 3,150 = 134.9\%$
영업이익 변화	$52 - 35 = 17$ 억	$52 - 35 = 17$ 억
백분율(%)변화	$17 \div 35 = 48.6\%$	$17 \div 35 = 48.6\%$
재무 레버리지	$57.8 \div 48.6 = 1.19$	$134.9 \div 48.6 = 2.78$

위에 계산된 재무 레버리지에 의하면 부채를 적게 사용하는 경우(A)에는 영업이익 1% 상승 시 주당이익이 1.19% 상승하고, 부채를 많이 사용한 경우(B)에는 영업이익 1% 상승 시 주당이익은 2.78% 상승한다. 그러나 매출액이 감소하여 영업이익이 감소하면 주당이익은 각각 같은 비율로 감소한다. 다시 말하면 재무 레버리지는 호황 시에 좋은 효과를 내는 만큼, 불황 시에는 나쁜 효과를 낸다. 이러한 양면성(兩面性, duality)은 영업 레버리지에서도 마찬가지였다. 영업 레버리지와 재무 레버리지가 발휘하는 이러한 양면성은 우리를 생각에 잠기게 한다. 이 세상에는 *거저(as free lunch)* 얻을 수 있는 것은 없다. 반드시 그에 상응하는 반대급부(反對給付)를 지불해야 하는 것 같다.

V. 기업의 재무위험(financial risk)에 관한 정보

앞 절에서 살펴본 바와 같이, 기업이 부채를 사용할수록 재무 레버리지가 커지고, 재무 레버리지가 커지면 시장수요가 호황을 이룰 때 주당이익이 커진다. 그러면 기업은 부채를 얼마까지 사용하는 것이 좋은가? 이 문제에 대한 답을 이론적으로 살펴보자. 기업이 필요한 자금을 부채로 충당하면 이자비용이 증가하고 그만큼 순 이익을 감소시킨다. 그러나 부채의 사용은 (부채로 충당한 만큼) 발행주식 수를 감소시키기 때문에, 주당 이익을 증가시킬 수 있다. 주당 이익은 이익을 분자(分子)로 하고 발행주식 수를 분모(分母)로 하여 계산되기 때문이다. 따라서 주당이익은 (부채의 증가 즉 재무 레버리지의 증가에 의해) 분자와 분모 중 어느 쪽이 더 빨리 증가 또는 감소하느냐에 의해 그 최대 값(maximal value)이 결정될 것이다. 한편 (앞 절에서 확인한 바와 같이) 부채의 증가, 즉 재무 레버리지의 증가는 주당 이익을 증가시킨다. 그러나 기업이 부채를 계속 늘리면 채권자(금융기관)들이 불안을 느끼고 기업에 제동을 건다. 이 제동은 이자율(interest rate)을 상승시키는 방향으로 나타날 것이고, 이자율의 상승은 기업의 이익을 떨어뜨려서 주당 이익을 감소시킬 것이다. 이처럼 주당 이익이 최대화되는 부채의 규모 즉 재무 레버리지의 크기가 이론적으로는 존재할 수 있으나 그것을 경영의 실제 속에서 찾아내기는 어렵다.

다음에는 기업의 부채가 야기하는 재무위험(financial risk)에 대해 논의하자. 앞 절에서 살펴본 바와 같이 기업의 부채 즉 재무 레버리지는 매출액의 증감에 따라 '좋은 일'과 '나쁜 일'을 다 할 수 있는 양면성을 가진다. 시장이 호황이어서 매출액이 증가하고, 투자수익률(return on investment, ROI)이 부채의 이자율보다 높으면 부채를 많이 쓸수록 주당이익은 상승한다. 그러나 시장의 수요가 하락하거나 경쟁제품의 등장, (원자재나 석유파동 같은) 원가상승 요인이 발생할 때, 부채는 기업에 파산위험을 가져온다. 기업의 위험은 영업위험과 재무위험으로 나눌 수 있다. 영업위험은 (부채 사용 여부와 관계없이) 영업 자체에 내재되어 발생하는 위험을 말한다. 신제품이나 기술개발의 실패, 수출입 업무에서 발생하는 환차손(換差損), 노사관계의 실패 등 (부채와 관계없이) 기업경영에서 발생하는 영업위험은 다양하고 많다. 재무위험은 (이러한 영업위험 이외에) 부채를 사용할 경우 추가적으로 발생하는 위험이다. 재무위험이 문제되는 것은 그것이 기업의 부도 또는 도산을 가져올 수 있기 때문이다. 외상채무의 결제나 부채의 원리금 상환 등 기업을 부도로부터 막을 수 있는 능력을 가진 것은 현금이고, 재무위험이란 곧 현금의 고갈위험을 의미한다. 이런 의미에서 "현금은 왕(Cash is king)"이라는 표현이 기업경영에 관한 한 맞는 말이다. 기업은 재무위험을 감시하기 위하

여 자사의 부채비율(debt ratio) 등 주요 재무비율(financial ratios)을 동종 산업의 다른 기업들과 횡적으로 비교해 봐야 한다. 또 자사의 주요 비율을 시계열(time series)적으로 고찰하면서 어떤 비율에 심각한 변화가 관찰되면 그 원인이나 배경을 분석하여 적절한 대책을 세워야 한다.

VI. 기업의 실패(케이스 스터디)

영업위험에서 발생한 모든 실패는 결국 현금의 유출로 연결되고 현금결제가 불능에 빠지면 기업은 사망한다. 실재했던 케이스를 살펴보자.

AKC사의 실패 케이스

AKC사는 한국의 A중공업이 독일의 클뢰크너사와 기술제휴를 하여 사출성형기를 생산하기 위해 1989년 창립되었다. 설립 당시 한국에는 사출성형기 생산회사가 20여 개에 달하고 있었지만 정밀 플라스틱 부품을 생산할 수 있는 고급 기계는 수입에 의존하고 있었다. AKC는 클뢰크너 기술로 고급 사출기를 생산하여 수입품시장을 공략한다는 전략을 수립하고, 년도 별 매출계획을 수립, 1993년부터는 흑자전환이 가능하다고 확신하였다. 공장부지 선정에 들어가 AKC는 경인지역에 가까우면서 부동산 가격이 저렴한 곳을 목표로 물색한 끝에 충남 당진(唐津) 근처에서 적지를 발견했다. 이곳은 농경지였으나 공장부지로 허가가 날 수 있는 여건을 가지고 있었고, 정부에서 발표한 서해안 고속도로가 근처를 통과할 예정이어서 7만평의 부지를 매입하기로 결정했다. 그러나 많은 지주들과 가격협상을 벌이는 과정에서 예상보다 오랜 시간을 소비했고, 공업단지로서의 하부구조가 안돼 있었기 때문에 토지의 용도변경과 공장건축 허가를 얻는 데도 기대 이상의 시간을 끌었다. 그리하여 1990년 6월 예정이던 공장 준공이 1년 가까이 지연되어 91년 4월에야 이루어지게 되었고, 실제 생산이 개시된 것은 1991년 하반기부터였다.

클뢰크너사와의 기술이전 계획에 의해 AKC는 6명의 엔지니어를 독일에 파견, 성형사출기의 조립기술을 습득하게 했다. 독일에 파견된 6명의 엔지니어들은 언어 및 문화장벽과 싸워가며 각자 맡은 바 분야에서 기술을 익혀야 했다. 독일의 기술문화는 전통적인 도제제도(徒弟制度, Meister system)를 바탕으로 하고 있었다. 독일식 도제제도하에서는 생산현장의 주요 기술과 노하우(know how)는 마이스터(우두머리 匠人) 개인들의 머리와 기능 속에 존재한다. 문헌이나 매뉴얼, 도면 등에는 기술의 기본적인 사항만이 표시되어 있고 생산현장에

서 필요한 세부사항은 마이스터의 머리와 근육 속에 개인화 되어 존재한다. 그러므로 독일의 생산기술은 외국 기술자들, 특히 언어와 사고방식, 문화가 다른 외국인에게 이전하기에는 적합한 형태가 아니었다. 이런 문화적 어려움 속에서 AKC에서 간 6명의 엔지니어들은 눈치코치 다 살피면서 천신만고 끝에 조립기술을 습득했다. 이렇게 조립기술만이라도 습득한 후 사출성형기 16대 본의 부품을 독일로부터 수입, 조립 생산해 본 후, 국산화가 가능한 부품부터 단계적으로 국내에서 조달하면서 원가를 절감해 나간다는 것이 AKC의 계획이었다.

1991년 5월, 16대의 사출성형기를 조립할 부품이 독일로부터 AKC에 도착했고, 6명의 엔지니어들도 귀국하여 생산직 기능공들에게 독일서 배워온 조립방법을 가르치기 시작했다. 독일 클뢰크너 사로부터 조립 기술자 1명과 (조립이 끝난 제품의 성능테스트를 위해) 품질테스트 기사 1명이 AKC에 파견 나와서 작업을 지시하면서 제품생산이 시작되었다. 그런데 독일서 보내 온 부품에 예상치 않았던 문제가 발생했다. 부품 중에는 빠진 것(缺品)이 많았고, 부품 리스트나 설명서, 조립공정도, 배관도(配管圖) 등이 부실하거나 아예 없었다. 독일로 팩스(fax)를 보내고 독촉을 해도 회신이 없거나 답변이 불성실했다. 그 이유도 독일의 도제제도 즉 마이스터 문화 때문인 것 같았다. 객관화된 문서상의 기록제도(recording system)보다는 유능한 장인의 개인적 능력과 지시에 의존하는 독일식 기술문화 속에서는 분해(分解, complete knock down, CKD)생산을 위한 부품리스트(parts lists)나 조립용 상세 도면(detailed blue prints)은 (마이스터의 머리 속에는 있을지 몰라도) 실제 현장에는 없기 때문이었다. 이런 차질이 계속 발생하면서 생산 제일차 년도인 1991년에는 결국 11대를 조립하는데 그쳤다.

AKC가 기대했던 부품의 국산화에도 문제가 있었다. 부품을 국산화하려면 부품제작에 필요한 상세도면을 부품 업체에 넘겨줘야 한다. 그런데 독일의 도면 작성법과 우리나라의 도면 작성법에 차이가 있었다. 4,000여장에 이르는 도면을 우리 나라의 부품업체들이 이해할 수 있도록 재작성 하는데 약 2년의 시간이 소요되었다. 그리하여 부품 국산화율이 예측보다 크게 지연되어 수익성 계획에도 차질이 빚어지게 되었다. 부품 국산화에 따른 또 다른 차질은 특허권 문제에서 왔다. 클뢰크너 사출기 부품 중 가장 비싼 부분은 전자제어장치였다. 전체 부품가격의 약 20%를 점하는 제어장치의 특허권은 (클뢰크너사가 아니라) 네덜란드의 필립스(Philips)사가 가지고 있었다. 따라서 제어장치 제작기술을 배우고 국산화하려면 (클뢰크너사가 아니라) 필립스사에게 별도의 기술료를 주고 기술이전계약을 맺어야 했다. 클뢰크너사 역시 제어장치는 필립스사에서 구입하여 쓰고 있었다. AKC는 클뢰크너와 기술 제휴 시에 이러한 특허권 문제를 미처 생각 못하는 과오를 범했던 것이다. 이런 어려움 위에 당진 공장의

위치가 기존의 부품업체들로부터 거리가 멀고, 교통혼잡이 부품조달의 물류비용을 증가시켰다. 이런 문제 위에 독일 마르크(Mark)화의 환율인상이 시작되면서, 독일에서 수입되는 부품 값 상승으로 AKC의 재료가 사업계획 당시의 예상보다 2배 이상 올랐다.

어려운 문제는 생산된 제품의 판매에도 나타났다. 폐쇄회로라는 새로운 기술개념의 제품을 팔기 위해서는 영업사원들이 기술을 아는 사람이라야 가능했다. 사출성형업무에 종사하고 있는 기존 업자들은 자기들이 종래 사용하고 있는 기술에 젖어있는 사람들이다. 특히 생산현장의 기술자들은 익숙해져 있는 기술에서 벗어나 새로운 기술을 접하기를 겁낸다. 이런 사정상 폐쇄회로 식 새로운 기술개념의 신제품을 판다는 것은 보통 힘든 일이 아니었다. 수요자가 납득하기 어려운 기술을 설명하는 길, 현장의 작업자들이 신기술에 대해 가지는 두려움과 저항감을 해소시키는 길은 멀고 요원했다. AKC는 폐쇄기술 이론을 설명할 수 있는 엔지니어 5명으로 판매활동을 시작했다. 여러 차례의 방문으로 기술 내용을 이해시키면, 수요자들의 다음 요청은 AKC의 사출기에 자기들이 쓰는 금형을 장착하여 시범(示範, test)사출을 한번 해보자는 것이었다. 무거운 금형을 차에 싣고, 당진까지 와서 시범사출을 해보고 긍정적 결과를 확인한 다음에야 구매결정이 이루어지는 것이었다.

기술영업 사원을 육성하려면 시간을 요하고, 회사가 적자를 누적시키고 있는 현실에서 영업 사원을 늘릴 재정적 형편도 못되어 판매신장은 부진할 수밖에 없었다. 판매가 부진하니까 규모의 경제에 도달이 어려워 제품의 원가를 낮추는 일도 어려웠다. 이러한 어려움 속에 노사분규까지 발생하게 되었다. 국내 굴지 기업인 A중공업에서 전출되어 온 사람들이 받는 AKC에서 받는 보수는 AKC의 적자누적으로 인하여 A중공업 시절보다 낮을 수밖에 없었다. 또 당진은 시골이어서 여러 가지 생활여건도 불편하여 불만과 사기저하가 누적되고 있었다. 이런 와중에 AKC의 최고경영자는 A중공업 회장실에 대해 AKC의 누적적자를 송구스럽게 생각한 나머지, 추석 떡값 반납, 연말 보너스 반납 같은 회사 경비절감 운동을 전개했다. "우리가 이익을 못 내어 회사 돈만 축내고 있는데 어떻게 명절 보너스를 받겠느냐? 우리의 각오를 회사 상층부에 보이자."는 것이 그의 요구였다. 이런 강압적 요구는 생산직 근로자들의 마음 속에 쌓인 불만을 누르고 실천에 옮겨졌으며 결국 노사분규로 이어져 생산성을 더욱 떨어뜨릴 뿐이었다.

이처럼 기술, 생산, 영업, 노사관계 등 모든 면에서 예상치 못했던 문제가 터지면서 AKC의 적자는 눈덩이처럼 불어나 자본금을 모두 잠식하였고, 최대 주주인 A중공업 본사도 AKC의 장래성에 대해 회의(懷疑)를 보이기 시작했다. AKC가 이렇게 되자 금융기관들도 더 이상 금융지원을 거부했고, 결국 1994년 8월 AKC는 청산절차를 밟게 되었다.

VII. 기업의 성패(成敗)에 영향을 미치는 요인들

기업의 성패(成敗)에 영향을 미치는 요인들을 크게 분류하면 경영 내적(內的)요인과 외적(外的)요인으로 나눌 수 있을 것이다. 경영자의 능력이나 노력부족, 실수 등은 내적 요인에 해당될 것이고 전쟁발발, 환율인상이나 원자재 가격의 폭등(예, 1970년대의 오일 쇼크)처럼 비교적 경영자의 통제(control) 범위를 벗어나 있는 요인들은 외적요인이라고 부르자. 그러면 앞 절에 소개한 AKC사의 경우 경영자의 과실은 무엇이었는지, 그리고 그들이 통제할 수 없었던 외적요인은 무엇이었는지 살펴보자.

저자가 구명(究明)한 바에 의하면 AKC는 사업계획 당시 마케팅 조사에서부터 과오를 범하기 시작했다. 생산장비 같은 고정자산의 잠재적 시장이란 바다처럼 넓고 깊은 것이어서 총수요와 연도별 성장률이라는 거시변수의 예측만으로는 부족하다. 사출성형기 같은 고가의 고정자산은 그 수요분석을 인간차원, 시간차원, 공간차원으로 나누어 심도 있게 실시해야 한다. 기술(技術)집약도가 높은 고가의 장비를 구입하려는 의사결정자(意思決定者, decision makers)는 당연히 장비에 내재된 기술에 대한 이해(understanding)와 더불어 장비의 기술적 성능을 테스트(test) 해본 후 구입을 결정할 것이다. 의사결정자의 이런 행동양식(behavior)을 수요의 인간차원이라 부르자. AKC는 사출성형기의 수요가 가지는 이런 행태론적(行態論的, behavioral) 차원을 사업계획서 작성 시에 예측하지 못하여 전문판매요원 확보에 차질을 빚었고, 이 차질이 판매저조로 이어졌다. 또 AKC의 마케팅 조사팀은 사출성형기 수요의 공간차원 즉 지리적 분포를 고려하지 못했다. 사출성형기의 수요가 경인지역에 집중돼 있을 것으로 가정했으나 (사출성형업자들을 만나 이야기를 해봤다면) 건설한 업체들이 오히려 대구, 부산, 광주지역에 많다는 사실을 알았을 것이다. AKC가 공장입지를 당진 지역으로 정함으로서 물류비는 물론 (기술을 설명할 줄 아는) 판매요원들의 활동비(activity cost)를 높였다.

또 AKC는 사출성형기 수요의 주기성(週期性, cycle) 즉 시간차원을 생각하지 못했다. 사출성형기의 수요는 관련 산업(주로 가전제품과 자동차 산업)의 경기 호황 때 집중적으로 일어난 후, 사출성형기의 평균수명인 10년이 지나면 다시 교체수요가 일어나는 주기성을 가진다. 이러한 사실은 현장조사를 심도 있게 했다면 사업성검토 시에 알 수 있었을 것이다. 한국의 사출성형기는 1984~85년경에 관련산업의 호황으로 대량 수요가 있었다. 따라서 평균수명 10년을 지나면 1994년부터는 다시 대체수요가 일게 되어 있었다. 사실 AKC가 문을 닫은 직후(1994년)부터 시장수요가 20% 이상으로 비약했다. 수요의 주기성에 관한 정보가

사업계획서에 포함되어 있었다면 1994년을 기사회생(起死回生)의 기회로 삼을 수도 있었을 것이다.

또 AKC는 신규사업의 주제(theme)만 정립했지 그것을 일관성 있게 유지하지 못했다. AKC의 모(母)기업인 A중공업이 사출성형기 사업에 투자한 이유는 이 사업을 통하여 메카트로닉스 기술을 습득하는데 있었다. 클리크너사와 합작으로 사출성형기를 생산함으로써 그 속에 내장된 메카트로닉스 기술을 배워서, 모기업인 A중공업의 주력제품 선박과 산업기계류의 기술수준을 높여려는 것이 사업진출의 목표였다. 고도의 선진기술을 습득하는 일은 일조일석(一朝一夕)에 되는 것이 아니므로 이것은 장기최적(long-term optimization)을 추구하는 전략이다. 그런데 장기최적은 단기최적(short-term optimization)의 희생 혹은 양보 위에서만 실현될 수 있다. 선진기술의 습득이라는 장기적 목표를 위해서 초창기의 적자라는 단기적 목표의 희생은 당연한 것으로 받아들여야 했다. A중공업은 자금력도 있었으므로 장기최적을 위해 초창기의 이익을 희생할 능력도 있었을 것이다. 그러나 A중공업의 사업진출 주제는 슬그머니 사라지고 처음부터 손익에만 집착하게 되었다.

다음에는 경영외적 요인을 살펴보자. AKC가 배우고 싶어 했던 클리크너사의 기술은 독일 고유의 기술(技術)문화의 일부였다. 독일의 기술문화는 마이스터(Meister)제도를 기반으로 하고 있다. 조립기술 같은 생산기술은 마이스터들의 머리와 근육 속에 체화(embodied)되어 있으면서 도제들에게 직접 전수되기 때문에 상세도면이나 매뉴얼 같은 것이 빈약하다. 이 점이 AKC가 기술이전에 고전한 원인의 하나였다. 뿐만 아니라 AKC가 배우기를 원했던 전자식 제어(制御, electronic control)기술은 클리크너사의 것이 아니고 필립스(Philips)사의 특허였다. 이 사실을 미리 알지 못한 것은 AKC의 큰 실수였다. 그런데 AKC의 사업 주제(theme)가 선진 제어기술을 습득하는데 있었으므로, AKC는 이러한 기술에 관련된 정보를 사전에 철저히 수집했어야 했다. 이 실수로 AKC는 고가(高價)의 전자 제어장비를 계속 수입에 의존해야 했고, 또 다른 경영외적 요인인 마르크 통화의 환율인상으로 인하여 원가상승 압력을 받게 되었다.

VIII. 확률(probability)이론을 사용하는 위험관리

기업의 경영자들은 위험을 관리하기 위하여 확률이론을 사용할 수 있다. 확률은 수학적 개념이므로 다음과 같이 추상화된 모형을 사용하여 설명해 보자. '갑', '을' 두 항아리가 있고 이들 두 항아리 속에는 금 구슬과 쇠 구슬이 섞여 있다고 하자. 우리가 50만원을 내면(투자하

면) 갑 혹은 을 향아리 중 어느 하나에 손을 넣어 구슬 하나를 꺼낼 수 있다고 가정하자. 금 구슬을 꺼낸 사람은 100만원의 이익을 보며, 쇠 구슬을 꺼낸 사람은 투자한 50만원을 날린다고 해보자. 이제 우리의 의사결정(decision making)문제는 어느 향아리에 손을 넣을 것인가에 있다. 의사결정이란 그 본질이 복수(두 개 이상)의 대안 중에서 어느 하나를 선택하는 일이다. 경영의 실제현실 속에서 예를 들면, 제조기업이 기존의 공장규모를 확장하느냐 않느냐, 생산설비를 첨단기계로 교체하느냐 않느냐 등의 문제가 추상화되면 위 향아리 모형이 된다.

(갑, 을 두 향아리 중에서 어느 향아리를 선택하여 손을 넣을까 하고 망설이는 경우처럼) 의사결정을 내려야 하는 경영자는 정보를 수집한다. 공장설비의 확장여부에 관한 문제라면 이 설비를 사용하여 만들어 낼 제품이 시장에서 얼마나 팔릴 것인가 즉 수요예측에 관한 데이터가 정보가 될 것이다. 향아리 모형의 경우, 만약 갑 향아리에는 금 구슬 3개와 쇠 구슬 2개가 들어 있고, 을 향아리에는 금 구슬 2개와 쇠 구슬 3개가 들어 있다는 정보를 입수했다고 하자.

그러면 경영자는 이 정보로부터 확률을 계산할 수 있다. 금 구슬을 집어낼 확률은 갑 향아리의 경우가 $\frac{3}{5}$, 을 향아리의 경우가 $\frac{2}{5}$ 이므로 합리적(合理的, rational)인 경영자는 갑 향아리에 손을 넣을 것이다. 그러나 (확률적으로 유리한) 갑 향아리에서도 결과적으로는 쇠 구슬이 나올 수 있고, 반대로 (확률적으로 불리한) 을 향아리에서도 금 구슬이 나올 수 있다는 것이 우리의 경험이다. 이처럼 인간의 통제(control)능력 밖에서 나타나 인간의 삶에 영향을 미치는 어떤 미지의 힘을 우리는 운(運, fate)이라고 부른다.

운이라는 미지의 요소가 작용하면 경영자가 아무리 성실하게 정보를 수집하고 합리적인 분석을 통하여 의사결정을 내려도 그 결과는 나쁘게 나올 수 있다. 반대로 성실한 정보수집이나 합리적인 분석을 결여한 상태에서 '어몰어몰' 내린 의사결정이 다행히도 좋은 결과로 나타날 수도 있다. 그러나 인간의 삶, 기업의 경영에서 나타나는 운의 장난은 대자연 속의 또 다른 신비로운 힘, 대수(大數)의 법칙(Law of large numbers)에 의해 제약 당한다. 한 두 번의 시행(試行, trials)에서는 확률적으로 우세한 갑 향아리에서도 (운이 나쁘면) 쇠 구슬이 나올 수 있고, 확률적으로 불리한 을 향아리에서도 (운이 좋으면) 금 구슬이 나올 수도 있지만, 수많은 시행(a large number of trials)을 반복하여 그 결과를 합쳐보면 합리적 결정을 한 사람이 승리한다는 것이 대수의 법칙이다. 실제 전자계산기를 사용하여 모의실험을 수백 혹은 수천 번 실시해보면, 갑 향아리에 손을 넣은 사람과 을에 넣은 사람의 승리회수는 $\frac{3}{5}$ 대 $\frac{2}{5}$ 즉 3 : 2로 합리적 의사결정을 한 (즉 갑 향아리에 손을 넣은) 사람이 승리하게 된다. 예컨대 500번 시험을 해서 그 결과를 합쳐보면 약 300대 200의 스코어(score)로 합

리주의자가 이기게 된다. 따라서 의사결정의 성과는 ①경영자의 노력, ②운의 장난, 그리고 ③대수의 법칙이 결합되어 결정되는 것 같다.

기대값(expected value) 사용의 문제점

의사결정에서 중요한 것은 확률만이 아니다. 앞의 항아리 문제를 다음과 같이 확장시켜 보자. 의사결정자가 갑 항아리를 선택했고 거기서 금 구슬이 나오면 100만원을 받고 쇠 구슬이 나오면 50만원 손실을 보지만, 을 항아리에 손을 넣었을 경우 거기서 금 구슬이 나오면 300만원을 받고 쇠 구슬이 나오면 100만원 손실을 본다고 해보자. 경영의 실제상황에서 갑 항아리 모형은 공장의 확장을 년산(年産) 100만 톤 규모로 하는 안(案)이고, 을 항아리는 300만 톤 규모로 하는 안에 해당할 것이다. 확장공사가 끝난 후 만약 시장수요가 300만 톤 규모로 나타나면 갑 항아리 즉 100만 톤 규모로 확장한 의사결정은 100만원의 수익을 올릴 수밖에 없다. 그러나 을 항아리 즉 과감하게 300만 톤 규모로 확장한 의사결정은 300만 원의 수익을 거둘 수 있을 것이다. 반대로 쇠 구슬이 나타날 경우 즉 시장수요가 공장규모에 못 미치게 나타나는 경우에는 손실규모가 투자규모에 따라 더 커질 것은 분명하다. 갑, 을 두 항아리를 사용한 추상모형을 표로 정리해 보면 다음과 같다.

항아리	구슬	결과로 얻은 값
갑(甲)	금	100만원
	쇠	-50만원
을(乙)	금	300만원
	쇠	-100만원

그러면 의사결정자는 어느 항아리에 손을 넣어야 할 것인가? 이제 두 항아리 중에서 어느 하나를 선택하는 의사결정 문제는 단순히 확률만 비교하는 1차원적 범위를 넘어섰다. 확률은 물론 그 확률과 더불어 얻게 되는 결과치(値)까지 고려해야 하는 2차원적 문제가 되었다. 어느 사상(事象, event)이 나타날 확률과 그와 더불어 얻게 되는 결과의 크기를 (확률분포에 따라) 모두 합친 값을 우리는 기대값이라고 부른다. 예컨대 갑 항아리에 손을 넣을 경우의 기댓값은:

$$\frac{3}{5} \times 100\text{만원} + \frac{2}{5} \times (-50\text{만원}) = 40\text{만원}$$

이 된다. 즉 갑 항아리 쪽으로 의사결정을 내릴 경우 그 의사결정의 기대값은 40만원이 된다. 乙항아리의 경우에는:

$$\frac{2}{5} \times 300\text{만원} + \frac{3}{5} \times (-100\text{만원}) = 60\text{만원}$$

이 된다. 무수히 많은 시행을 해서 평균을 내면 을 항아리를 선택한 사람은 손을 넣을 때마다 60만원을 벌게 되고, 갑 항아리를 선택하는 경우에는 40만원을 벌게 된다는 의미이다. 따라서 합리적인 경영자는 을 항아리를 선택하는 의사결정을 내릴 것이다. 확률만 고려하면 갑 항아리가 우세했지만 각 확률의 사상이 나타날 경우의 결과까지 고려한 기대값을 비교하면 을 항아리 쪽이 더 유리하다. 그러나 확률이나 기대값 모두 무수히 많은 시행을 전제로 한 개념이지 하나 하나의 구체적 상황을 전제로 한 것이 아니다. 예를 들어 설명해 보자. 어느 병원에 환자 하나가 찾아왔고, 이 환자가 걸린 병은 사망률이 99%라고 가정해 보자. 마침 이 병원에는 이 병에 걸린 환자가 그 동안 99명이 왔었고, 이들이 모두 사망했다고 해 보자. 그러면 이 병원 의사는 이 환자에게 “당신의 병은 틀림없이 나올 수 있소. 왜냐하면 당신이 걸린 병의 사망률이 99%인데 그 동안 우리 병원을 찾은 환자 99명이 모두 사망했기 때문이요.”라고 말할 수 있는가? $99+1=100$ 명은 물론 큰 수(a large number)이다. 그래서 100명중에서 1명은 살 수 있다고 말할 수 있다. 그러나 그 1명이 100번 째로 찾아온 바로 이 환자가 된다는 보장은 없다. 사망확률이 99%라고 말하는 것은 평균 100명중에서 1명은 살아날 수 있다는 의미이지, 지금까지 99명이 죽었다면 100번째 환자는 살 수 있다는 의미는 아니다. 다시 말하면 확률이론은 거시적(巨視的, macroscopic) 진리이지, 미시적(微視的, microscopic) 진리는 될 수 없다.

IX. 맺는 말

기업의 위험관리는 경영자의 합리적 노력과 (인간의 힘으로 통제할 수 없는) 운(運)과의 싸움이다. 1997년 한국 IMF 구제금융 위기의 도래는 일개 경영자의 힘으로는 어찌할 수 없는 운 바로 그것이었다. 따라서 기업은 언제나 위험(risk) 속에 놓여 있고, 기업가는 위험부담(risk taking)을 피할 수 없다. 여기에 기업이 위험부담의 대가로 얻게 되는 초과이익(超過利潤)의 정당성이 있다.

운의 요소가 개입되어 의사결정의 결과가 나온 경우에는 의사결정자(decision maker)에

대한 평가가 문제된다. 성실한 정보수집과 합리적 분석으로 의사결정을 내렸지만 (운이 안 좋아서) 나쁜 결과를 얻은 경영자와, 반대로 의사결정의 과정에는 별로 칭찬 받을만한 노력이 없었으나 (운이 좋아서) 좋은 결과를 얻은 경영자, 이 둘 중에서, 승진 혹은 승급 시에, 누가 더 우수한 경영자로 평가받아야 하는가? 다시 말하면, 최종결과를 기준으로 평가할 것인가, 아니면 의사결정에 임한 성실성과 합리성을 기준으로 평가할 것인가가 문제된다. 이런 문제가 중요한 이유는 평가기준 혹은 그 제도 여하에 따라 조직구성원의 행동양식과 가치관 드디어는 조직문화가 형성되기 때문이다.

기업은 영속적 존재(going concern)이므로 기업의 의사결정에 영향을 미치는 대수의 법칙을 무시할 수 없을 것이다. 따라서 열심히 정보를 수집하여 합리적 분석을 내리는 경영자가 (행운에 기대하는 경영자보다) 중시되어야 할 것 같다. 실제의 기업경영, 정치, 군사, 스포츠 등 모든 분야에서 의미 있는 업적을 이룬 인물들은 '행운에 대한 기대'를 포기한 사람들이었다. 1970년대 미국 오하이오 주립대학(Ohio State University)을 대학 축구의 명문으로 이끌어 온 감독 우디 헤이즈(Woody Hayes)는 어느 인터뷰에서 "나는 어느 것도 운에 맡기지 않는다(I leave nothing to chances)"라고 말했다. 작전지시 하나하나를 모두 데이터와 분석에 의해 결정했지, 요행에 맡겨 본 적이 없다는 이야기일 것이다.

참 고 문 헌

1. Agrawal, Kumaresh, and Mercer. "The False Promise of Mass Customization" McKinsey Quarterly, 2001 Number 3.
2. Foster, Richard: *Innovation*, McKinsey & Co, 1986, pp
3. Gates, William H., *Business @ the Speed of Thought*, Warner Books, Inc., N.Y. 1999.
4. The Economist, *A Long March*, July 14-20, 2001, pp.63-65.
5. Vlamis, A. & Smith, R., *Business the Yahoo! way*, Capstone Publishing Ltd., 2001.
6. 윤석철(2001), *경영학의 진리체계*. 경문사, 서울.