

韓國企業의 國際化와 資金의 調達 및 運用에 관한 研究*

沈 昞 求**

<目 次>	
I. 序 論	改善方案
II. 國際化와 財務管理의 基本原理	IV. 韓國企業의 國際化와 資金調達 및 運用
III. 韓國企業의 國際化와 換危險管理	1. 資金의 調達
1. 換危險管理의 重要性	2. 運轉資本管理
2. 換危險管理技法	V. 結 論
3. 韓國企業의 換危險管理 實態와	

I. 序 論

第2次大戰後 國際經濟關係에 있어 가장 두드러진 현상 중의 하나가 企業의 國際化傾向이다. 즉 국제간의 통신망 및 수송시설의 급격한 발전으로 인해 企業의 活動領域은 종래의 國家別 單位에서 全世界的 單位로 변하고 있는 것이다.

이러한 企業의 國際化傾向에 있어 韓國企業도 예외가 될 수 없다. 1960年代 이후 輸出主 導型 經濟成長政策에 의하여, 경제성장에 의한 企業의 大型化라는 현상과 더불어 企業의 國際化는 한국기업의 가장 중요한 戰略의 方向이 되어 왔다.

1985年 한국의 수출액과 수입액은 각각 303억 \$과 312억 \$로서 수출액과 수입액을 합하여 그 해의 國民總所得으로 나눈 소위 “對外依存度”가 약 66%에 이르렀다. 이 수치는 자유중국과 중동산유국 몇 나라를 제외하고는 어느 나라보다도 높은 수치이다. 한편 1970년대에 들어 본격화되기 시작한 海外直接投資도 1986年末 현재 현재 총 506件 633, 341천 \$의 실적을 올리고 있다(海外投資, 한국은행, 1986). 이와 같이 한국경제는 세계경제와의 상호의존관계에서 성장·발전하여 왔으며, 이 과정에서 韓國企業 역시 기업간에 정도의 차이가 있기는 하나 직·간접으로 國際化과정을 밟아 왔다.

* 본 논문은 1986년도 문교부 학술연구조성비에 의하여 이루어진 것임.

** 서울대학교 經營大學 敎授

一國內에만 영업활동이 국한된 경우와는 달리 二國이상에서 영업활동을 영위하게 되는 경우, 국내영업활동시에는 고려하지 않아도 되는 여러 영향요인들이 기업의 각 분야에 영향을 미치게 되어 企業意思決定이 더욱 복잡화하게 된다. 기업의 목표를 달성할 수 있게끔 資金의 流入과 流出을 관리하는 기능을 가진 財務管理의 경우에도 국제시장의 不完全性으로 인하여 그 意思決定의 量과 內容이 국제화 이전과는 엄연히 달라지게 된다.

企業의 國際化와 관련하여 國際去來에서 발생하는 資金의 흐름을 관리하는 것이 國際財務管理이다. 국제재무관리는 최근 先進國企業의 海外現地生産이 많아 짐에 따라 現地通貨로의 借入國에 대한 投資 및 세계적인 運轉資金의 運用 등의 문제를 해결하기 위해 개발된 것이나 한국과 같은 개발도상국의 企業들의 輸出入과 海外直接投資시에도 그 중요성은 경시될 수 없는 것이다. 그러나 이미 개발된 國際財務管理의 제이론 내지 기법들이 선진국의 기업 특히 多國籍企業의 財務意思決定을 중심으로 개발된 것이기 때문에 선진국의 기업과는 경제여건과 성장배경이 다른 한국과 같은 開發途上國의 企業들의 國際化에 따른 재무의사결정문제를 제대로 설명해 주지 못하는 경우가 많을 수 밖에 없다.

따라서 이 논문에서는 韓國企業의 國際化에 따른 財務管理上の 특징과 현황 등을 기존자료와 문헌등을 중심으로 분석하여 앞으로 국제화에 따라 개선되어야 할 企業經營上 및 制度上の 문제점을 도출하여 그 改善方向을 제시하고자 한다. 이를 위하여 먼저 企業의 國際化와 財務管理의 관계를 제Ⅱ편에서 개괄적으로 설명하고 또한 국제화에 따라 발생하는 換危險管理問題와 資金調達 및 運用問題에 대하여 언급하고자 한다.

II. 國際化와 財務管理의 基本原理

재무관리담당자가 수행하는 가장 基本的인 機能은 기업의 목표를 달성하기 위하여 자금을 어떤 자산에 얼마만큼을 투자할 것인가를 결정하는 最適資產配合의 決定과 이 자산의 구입을 위하여 어떻게 자금을 조달할 것인가를 결정하는 最適資本配合의 決定이다. 이의 원활한 수행을 위해서는 資金의 投資와 調達, 즉 자금의 흐름을 分析, 計劃하고 統制하여야 한다.

따라서 財務管理의 주된 관심사는 企業의 目標를 달성할 수 있게끔 하기 위하여 첫째 기업이 어떤 자산에 얼마만큼 투자할 것인가를 결정하는 資產管理의 決定, 둘째 이들 자산의 취득에 필요한 자금을 어떻게 조달할 것인가를 결정하는 負債와 資本金管理의 決定, 셋째 이러한 활동의 원활한 수행을 위한 분석·계획·통제에 관한 결정의 세가지 영역으로 크게 구분할 수 있다.

그런데 우리는 이러한 財務管理의 세가지 機能이 기업의 국제화에 따라서 어떻게 되는가에 관심을 기울이지 않을 수 없다. 결론적으로 國內營業活動에만 기업영역을 국한시킬 경우의 재무관리인 國內財務管理(domestic financial management)와 한나라의 國境을 넘어서 여러 국가간에 자금·기술·설비 등의 이전이 수반되는 경우의 재무관리인 國際財務管理(international financial management)가 수행하는 機能上的 根本的인 差異는 없다고 할 수 있다. 즉, 기업이 국제화한다고 하더라도 재무관리의 근본적인 기능은 기업목표의 달성을 위하여 위에서 지적한 세 가지 기능을 효율적으로 수행하여야 하는 것이다. 따라서 國際財務管理의 管理對象 역시 ① 國際投資, ② 國際資金調達, 그리고 ③ 이에 대한 分析·計劃·統制가 되는 것이다. 이러한 이유로 국제재무관리는 국내재무관리에 대해서 개발된 이론을 바탕으로 한다. 그러나 國內財務管理의 理論이 一國內에서 발생하는 「자금의 흐름」, 즉 資金의 流出入을 기초로 개발된 것인 반면, 國際財務管理는 국경을 초월한 國際去來에서 발생하는 자금의 유출입을 관리대상으로 하기 때문에 兩者間에는 다음과 같은 差異點이 있다.

첫째, 국제재무관리와 국내재무관리는 國際去來 및 投資가 一國通貨 이상의 通貨에 의하여 이루어진다는 점에서 서로 다르다. 예를 들면 韓國企業이 美國企業에 어떤 商品을 輸出할 경우 한국기업은 그 수출대금이 圓貨로 지불받기를 원하나 미국기업은 그 대금을 미국 달러貨로 지불하려 할 것이다. 많은 個別去來者 및 銀行이 참여하는 外換市場이 존재하고 있기 때문에 購入者는 어떤 국가의 통화로 지불하고 販賣者는 다른 국가의 통화로 대금을 지급받을 수 있다. 만일 各國의 通貨간의 交換比率인 換率이 변동하지 않는다면 국제거래나 국제투자가 어떤 국가의 통화로 이루어지는가는 문제가 되지 않을 것이다. 그러나 실제의 경우 환율은 계속적으로 변동하므로 企業이 어떤 通貨에 대하여 純資產이 더 많은가 또는 純負債가 더 많다면 환율변동에 따른 위험을 받게 된다.

요컨대 국제재무관리에서는 국내재무관리에서 발생하지 않는 換危險의 문제가 수반된다. 환위험은 通貨의 單位가 同一한 國內에서는 발생하지 않으나, 통화의 단위가 相異하고 통화간의 교환비율인 환율이 유동적인 상황하에서는 언제나 수반되는 경영상의 문제이다.

둘째, 企業이 國際化되어 감에 따라 국내활동에서는 찾아 볼 수 없는 機會(opportunities) 및 애로(pitfall)에 직면하게 된다는 점이다. 국내재무관리는 한 國家內에서의 投資機會, 借入方法 등을 바탕으로 하나 國際財務管理는 전세계의 수많은 나라에서의 투자기회와 차입방법을 바탕으로 한다. 기업이 국제화하게 되면 접근가능한 자금조달원천이 현지는행이나 현지채권발행 등으로 크게 늘어 나며 자산에의 투자 또는 운용기회도 증가한다. 또한 각

국가의 稅制가 서로 다른 동시에 적용세율도 국가별로 다르다. 한편 각국의 상행위관행, 문화, 정치적 위험 등이 서로 상이하어 재무의사결정에 영향을 미치게 된다. 재무관리의 순수이론으로 볼 때, 이러한 기회 및 애로의 다양화는 이론에 있어서는 변화가 아니라 단순히 정보수집·업무량의 증가로 볼 수 있으나, 실무적으로는 해외투자를 둘러싼 해외시장 조사, 각국 정부의 정책 및 제도, 국제금융시장의 구조 등의 분석, 즉 각국의 制度的 差異에 대한 고려가 필요하게 됨을 의미한다.

지금까지 살펴 본 바와 같이, 국제재무관리와 국내재무관리의 差異는 財務意思決定者가 수행하는 機能的 差異에 있다기 보다는, 오히려 재무의사결정의 환경 또는 제도적 차이에 있다고 할 수 있다. 따라서 국제투자분석, 국제운전자본관리 등의 중요한 국제재무의사결정에 있어 국내 재무관리이론의 확장 내지 응용이 필요로 된다.

전통적 국내재무관리이론은 個人的 合理性, 市場의 效率性, 市場의 競爭性 등을 가정하고 있다. 물론 이러한 가정의 비현실성으로 인하여 가정의 완화에 따른 재무이론의 타당성 검토가 활발히 이루어지고 있는 것이 현실이다. 그런데 국제재무의사결정에 있어 가정의 비현실성은 더욱 심화된다. 資本 및 實物의 흐름에 대한 갖가지 제약, 稅制上的 差異, 經濟構造의 差異 등으로 인해 국제재무의사결정자가 접하는 시장은 그 不完全性의 程度가 매우 높은 것이다. 시장의 불완전성이 높다는 점은 곧 시장참여자의 의사결정여하에 따라 큰 성과를 얻거나 또는 큰 실패를 겪게 될 수 있다는 것을 의미하므로 시장의 불완전성을 효과적으로 이용하면 기업의 입장에서 큰 수익(또는 낮은 위험)의 달성을 가져올 수 있는 반면 그렇지 못할 경우 낮은 수익(또는 큰 위험)을 가져올 가능성이 높음을 의미한다고 할 수 있다. 따라서 재무의사결정자는 기존의 財務理論의 적용내지 확대의 경우 이 점을 염두에 두고 의사결정을 내려야 할 것이다.

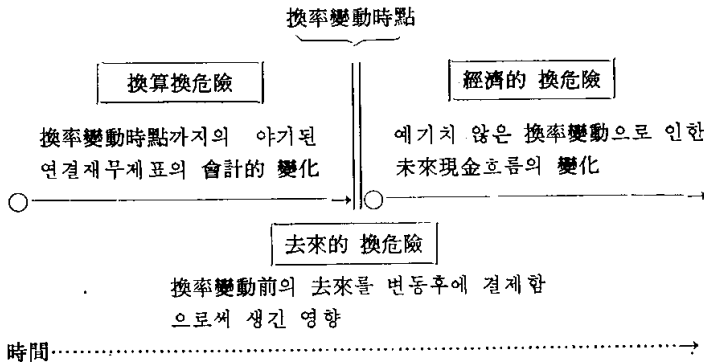
III. 韓國企業의 國際化와 換危險管理

1. 換危險管理의 重要性

換危險(foreign exchange risk)이란 換率의 變動으로 인하여 기업의 損益이 변동하게 될 가능성을 말한다. 환위험은 그 내용에 따라 <表 1>에서 보는 바와 같이 통상적으로 去來的 換危險, 換算換危險, 經濟的 換危險으로 구분된다.

去來的 換危險(transaction exchange risk)이란 外貨로 표시된 거래에 있어, 거래가 이루어진 시점과 대금결제가 이루어질 시점 사이에 환율이 변동하여, 기업이 최종적으로 수취

〈表 1〉 換危險의 分類



자료출처 : Eiteman, D.K. & A I. Stonehill, *Multinational Business Finance*, 3rd ed., 1982, Addison Wesley, p. 147.

하거나 지급하여야 할 금액이 변동할 가능성을 뜻한다. 거래적 환위험으로 인해 會計年度 期間중 완료된 外貨表示去來에 대하여 實現된 損益을 外換差損益이라 한다.

換算換危險(translation exchange risk)이란 外貨表示去來의 結果로 기업이 보유하고 있는 外貨表示 資産 및 負債의 換算時나, 海外子會社의 財務諸表를 本社의 재무제표와 통합하기 위해 國內通貨로 환산하는 경우에 환율이 변동함으로써 발생하게 되는 損益의 變動可能性을 의미한다. 이와 같은 환산환위험으로 인하여 會計年度末에 外貨로 표시된 資産 및 負債의 환산 또는 평가과정에서 환율변동으로 인하여 발생한 損益을 外貨(資産)負債評價損益이라 한다. 外貨資産(負債) 評價損益은 外貨換算方法에 따라 그 크기가 달라지는데 외화환산 방법에는 貨幣性/非貨幣性法, 現行換率法, 流動性/非流動性法 등이 있다.

經濟的 換危險(economic exchange risk)이란 예기치 못했던 환율의 변동으로 말미암아 現價로 표시된 기업의 未表現金이 변동할 가능성을 가리킨다. 즉 경제적 환위험이란 환율의 변동이 기업의 당기순이익에 미치는 영향 뿐만 아니라, 기업의 영업활동의 結果로 미래에 나타날게 되는 純現金흐름의 창출력에 미치는 장·단기적 영향까지도 고려하는 것으로 기업의 미래 現金흐름을 적절한 割引率로 할인하여 現價化한 企業의 經濟的 價値에 대한 환율 변동의 영향을 의미한다. 경제적 환위험을 고려할 경우 “豫想”된 환율변동으로 인한 기업의 경제적 가치의 변화는 포함되지 않는다. 이는 경영자·투자자 등 기업의 이해관계자들이 예기된 환율변동에 관한 정보를 이미 未來의 營業成果 및 기업의 市場價値의 평가에 반영했기 때문이다.

진정한 의미에서 企業의 經營活動에 있어 관심의 대상이 되는 환위험은 기업의 경제적 가치와 관련하여 파악하는 경제적 환위험이다. 그러나 경제적 환위험은 測定이 거의 불가

능하며, 장부상 기장 될 수도 없는 성질의 것인 반면, 去來의 換危險과 換算換危險은 장부상에 기장되어 현실적으로 추정이 가능하기 때문에 換危險이라 할 경우 거래적 환위험과 환산환위험을 지칭하는 것이 일반적이다.

換危險管理란 환율변동으로 인해 기대되는 역효과로부터 기업을 보호하고자 하는데 목적을 둔 財務的 活動을 의미한다(Tran, V.Q., *Foreign Exchange Management in Multinational Firms*, UMI Press, 1980. p.3). 환위험관리는 이렇듯 본질적으로 利益의 最大化(profit maximization)을 추구하는 활동이 아니라, 危險의 最小化(risk minimization), 혹은 費用의 最小化(cost minimization)를 추구하는 防禦的 活動이다. 다시 말하면 적극적으로 환율변동을 이용하여 이익을 추구하는데 그 목적을 둔 것이 아니라, 企業의 正常營業活動에서 벌어들인 이득을 환율변동으로부터 보호하는데 그 목적을 둔 것이 換危險管理의 本質이다.

換危險의 問題가 企業의 經營활동에 있어 주요 영향변수로 등장하게 된 것은 固定換率制로 대변되던 國際通貨制度가 붕괴되기 시작한 1971년 이후이다. 1971年 8月 15日, 미국 달러貨의 一方의인 金兌換停止를 선언한 「닉슨독트린」은 調整可能固定換率制로 대변되어 戰後經濟를 이끌어 온 「브레튼우드體制」(Bretton Woods System)의 사실상의 종말을 고하였고 1973年 5月을 기해 세계 주요국가통화들이 유동하기 시작함에 따라 流動換率制(floating exchange rate sytem)의 時代가 시작되었다. 현재의 國際通貨制度는 自由變動換率制度, 管理變動換率制度 및 固定換率制度 등이 공존하는 제도라고 특징지을 수 있다.

2次大戰이전의 完全固定換率制下에서는 국제거래시 어느 통화를 사용하든간에 별문제가 되지 않았다. 또한 1944년부터 1971년까지 계속된 「브레튼우드체제」하에서는 환율이 변동하기는 하였지만, 시간적인 간격을 두고 한번씩 변화하였으며 그 변화도 미리 예측가능하였다. 따라서 企業의 입장에서는 환율의 변동에 대하여 거의 완전한 대책을 준비할 수 있었다는 점에서 去來의 不確實性과 관련된 진정한 의미의 換危險은 존재하지 않았다.

그러나 변동환율제가 보편화되기 시작한 1973年 이후 각국의 환율을 정확히 예측할 수 없게 되어 企業의 經營成果가 환율변동에 의해 크게 영향을 받게 되었다. 이에 따라 적극적인 換危險管理가 국제거래의 비중이 큰 기업들에 있어 經營상의 주요문제로 대두되었다.

최근의 韓國企業의 성장양상의 가장 큰 특징인 大型化와 國際化現象에 비추어 볼 때 한국기업에 있어서도 效率的 換危險管理의 필요가 요청되고 있다.

지금까지 한국기업의 對外去來가 급격히 증대되어 왔다. 5차례에 걸친 經濟開發 5個年計劃에 의하여 급속한 경제성장을 이룩하였다. 이 기간 중 수출의 年平均成長率은 約 28.9%, 수입의 年平均成長率은 約 17.0%에 이르고 있으며(經濟企劃院, 「第6次 經濟社會發展 5個

年計劃], 1986, pp. 148-144). 같은 기간 중 무역의 수입과 무역의 지급도 각각 203.3%와 243.3%의 대폭적인 증가를 보여주고 있다. 투자재원의 확보를 위하여 꾸준히 계속되어 온 海外借款導入도 1980年 이후에는 연평균 26억 달러에 달하고 있다. 資源 및 市場確保를 위하여 1970년대에 들어 본격화하기 시작한 海外投資도 급속한 경제개방화 추진과 함께 量的 質的으로 확대되어, 1984年末 현재 累計額으로 총 432건에 4억 4,400만달러에 이르고 있다 (全國經濟人聯合會, 「韓國經濟年鑑」, 1985, p. 169 & p. 173). 이러한 추세는 우리나라 기업들로 하여금 換危險管理에 대한 관심과 필요성을 높이게 하는 狀況的 要因으로 작용하고 있다.

變動換率制의 채택은 환위험관리의 필요성을 증가시키는 주요요인이 되었다. 우리나라의 원貨 환율은 1974年 12월부터 1980年 2월까지 미국 달러貨에 대해 484:1로 고정되어 있었고 기타 국가의 통화에 대해서는 미국 달러貨를 통해 유동하고 있었다.

따라서 이 시기에는 달러貨표시결제의 거래에 있어서는 환위험이 발생하지 않았지만 기타 국가의 통화 경제의 거래에 있어서는 이미 換危險이 상당히 발생하고 있었다. 그러나 1980年 2월 이후 우리나라의 換率制度가 獨自「바스켓」連繫制(special basket pegged system)로 바뀐에 따라 미국 달러貨에 대해서도 換率은 매일 매일 유동하기 시작했다. 이때부터 우리나라 기업들에게 있어 환위험의 심각성은 더욱 심화되어 효율적 환위험관리의 필요성이 더욱 강조되게 되었다.

한편 1986年 중반까지는 원貨의 주요선진국 통화에 대한 환율은 거의 일방적으로 평가절하되었으나 그 이후부터 우리나라 對外去來의 대부분을 차지해 온 미국 달러貨에 대해 원貨가 평가절상되는 새로운 추세에 접어들게 되어 기업의 환위험관리는 전과는 다른 새로운 국면에 접어들게 되었다.

2. 換危險管理技法

앞서 환위험의 세 가지 형태 즉 去來의 換危險, 換算換危險, 經濟的 換危險에 대하여 간략히 살펴보았다. 換危險管理技法에 대해 살펴봄에 있어 환위험의 定義를 어떻게 하는가에 따라 그 기법의 내용이 달라지게 됨은 명확하다.

환위험의 세 가지 定義 중 이론적으로 가장 우월한 것이 經濟的 換危險이라는 것에 대해서는 앞서 지적한 바 있다. 그러나 실제 기업체에서 경제적 환위험을 염두에 두고 환위험관리를 하는 경우는 극히 드물다. 그 이유는 경제적 환위험에 대한 개념이 기업실무에 잘 알려져 있지 않기 때문이기도 하지만, 그보다도 앞서 지적한 바와 같이 거래적 환위험이나 환산환위험은 當期純利益에 곧바로 영향을 미치는 반면, 경제적 환위험의 결과는 그 영향

이 장기적일 뿐 아니라 그렇게 명확하게 드러나지 않기 때문이다. 이 때문에 本稿에서도 경제적 환위험보다는 거래적 환위험 및 환산환위험에 대한 관리기법을 중심으로 논의하도록 하겠다.

환위험관리의 基本方向은 크게 積極的 接近方法과 消極的 接近方法으로 나눌 수 있다. 적극적 접근방법은 미래 환율을 정확히 예측하여 外換去來利益을 추구하려는 것인데, 外換市場이 매우 경쟁적인 동시에 效率的이라는 점에서 달성하기 어려운 방향이다. 한편 소극적 접근방법이란 환위험에 대한 노출을 완전히 분산해 버리려는 것으로서 환율이 어떻게 변동한다고 하더라도 企業의 利益과 價値에 영향을 미치지 않게 조작하는 것을 말한다. 환위험관리의 기본목표가 환율변동에 따른 기업에 대한 逆效果로부터 기업을 보호하겠다는데 있으므로 환위험관리의 기본방향은 소극적 접근방법의 추구에 있다고 볼 수 있다.

換危險管理의 기법은 크게 實物헷징(real hedge)과 金融헷징(financial hedge)으로 나눌 수 있다(여기서 헷징이란 커버(cover)와 좁은 의미의 헷징을 포함하는 개념이다).

實物헷징은 환위험에의 노출로부터 기업을 보호할 수 있겠끔 생산·영업활동자체를 조정하는 것이다. 즉 기업의 해외영업을 분산시키거나, 확장 또는 축소시킴으로써 國際營業의 構造 자체를 바꾸고자 피하는 것이다. 이는 長期的 性格을 띠는 것으로 生産, 마아케팅 財務 등 경영 각 부문의 종합적인 조정이 수반되어야 한다.

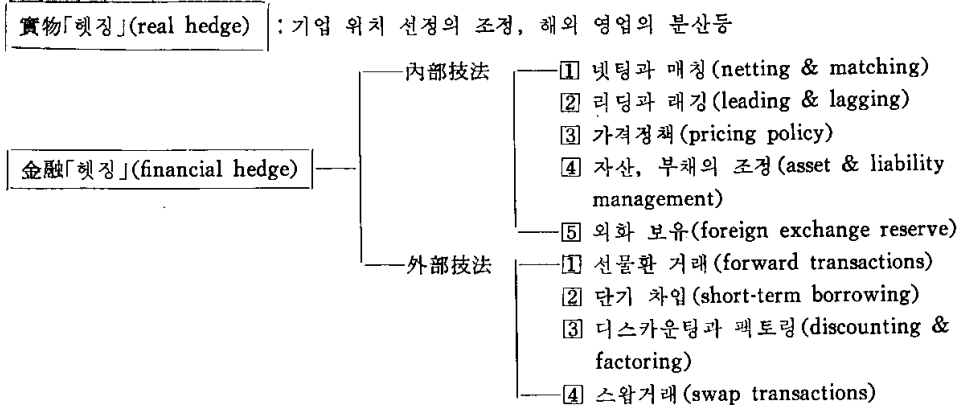
金融헷징이란 貨借對照表項目을 조정하거나, 先物換去來 등을 통하여 외환의 수취나 지급에 대한 금액을 확정하므로써 환위험을 줄이고자 하는 방어적 전략을 의미한다. 이는 短期的인 性格을 띠고 있다.

金融헷징은 그 성격상 크게 內部技法과 外部技法로 구분할 수 있다(Krindl, A.R., Foreign Exchange Risk, John Wiley & Sons, 1976, p. 58). 내부기법이란 기업 내부에서 환위험에 대한 노출을 최소화시킴으로써 환위험 자체가 발생하는 것을 방지하는 모든 전략을 말한다 한편 외부기법이란 換損失을 방지하기 위해 企業外部의 제도를 사용하는 각종 契約措置(contractual measures)를 의미한다. 이는 내부기법에 의하여 제거하지 못한 환노출로부터 발생할지도 모르는 환손실을 최소화하기 위하여 취해진다.

환위험관리를 위한 여러가지 기법들을 정리하여 보면 <表 2>와 같다. <表 2>에 있는 각 기법들을 간략히 설명하도록 하자.

네팅과 매칭(netting & matching)은 상호교환적으로 사용되기도 하지만 엄밀한 의미에서 서로 상이하다. 네팅은 동일그룹내의 기업간의 收入과 支出을 相計시키는 것을 의미하며, 매칭은 동일그룹내의 기업간 뿐만 아니라 他企業과의 거래까지도 포함하여 通貨別로

〈表 2〉 換危險管理의 諸技法



收入과 支給의 금액 및 시기를 일치시킴으로써 환위험을 회피하는 것이다. 따라서 넷팅은 多國的 企業만이 사용할 수 있지만 매칭은 수출입자들도 사용할 수 있다.

리딩과 래깅 (leading & lagging)이란 국제거래를 행하는 기업이 支給의 時期를 조정함으로써 환위험을 감소시키는 기법을 말한다. 즉 債務通貨換率이 오를 것이 예상되면 債務를 선불하고 내릴 것이 예상되면 채무이행을 지연하는 것이다. 리딩과 래깅은 두 당사기업의 貸借對照表를 반대 방향으로 변화시키기 때문에 독립된 기업간에 이루어지는 리딩과 래깅의 경우에는 서로 이해가 상충된다.

價格政策에는 價格變化와 表示通貨政策이 있는데, 가격변화란 환율변동에 따라 상품의 가격을 변화시키는 것이며, 표시통화정책이란 환위험을 줄일 수 있게끔 국제거래시의 거래통화를 결정하는 것으로 수출시에는 가능한 한 強勢通貨로 거래하고 수입시에는 弱勢通貨로 거래하는 것이 그 예이다. 물론 국제거래시 自國通貨로만 거래하는 경우에는 전혀 去來的 換危險이 발생하지 않는다.

資産과 負債의 管理는 대차대조표상에 외환에 노출된 資産과 負債를 일치시킴으로써 換危險을 회피하려는 방법을 말하는데 이를 흔히 貸借對照表헷징이라고도 한다. 이 기업은 리딩과 래깅기법과 그 근본목적울 같이 한다.

外換保有란 外貨損失이 있을 것은 예상되나 그 시기와 크기를 정확히 알 수 없을 경우 설치하는 外換리저브를 말하는데, 이는 외환손실에 대한 완충물로 사용되며 엄밀한 의미에서는 환위험을 줄이기 위한 기법이라기 보다는 당해기간의 수익을 平滑(smoothing)하기 위한 會計技術이라고 할 수 있다.

先物換去來는 현 시점에서 약정된 先物換率에 의거하여 外換賣買契約을 체결하고 외환의

인도와 결제는 미래의 일정시점에 이행되는 外換豫約制度로서 외환시장이 발달한 선진국에서 자주 이용되는 환위험제거수단이다. 이는 거래목적에 따라 先物커버링去來와 先物헷징去來로 나누어지는데 선물커버링은 거래로부터 발생하는 換危險을 제거하기 위하여 행해지는 선물환거래이며 선물헷징은 환산환위험을 제거하기 위한 선물환거래이다.

短期借入은 선물환거래와 함께 가장 널리 사용되는 外部技法으로서 금융기관으로부터의 차입과 예치를 통하여 환위험을 제거하는 방법이다.

디스카운팅과 팩토링(discounting & factoring)은 앞서 살펴본 두 外部技法과는 달리 수출거래에 따른 받을 어음의 경우에만 사용될 수 있으며 수입거래의 경우에는 사용될 수 없다. 디스카운팅이란 수출어음이 外國換어음에 의하여 결제될 때 수출업자가 금융시장을 통하여 그 어음을 할인받음으로써 결제일 이전에 대금을 회수하는 방법이며, 팩토링은 수출이 의상거래에 의해 이루어질 때 외상채권을 매출함으로써 환위험을 제거하는 방법이다.

스왑去來(swap transaction)란 두 거래당사자간에 주어진 量의 一國通貨를 다른 통화로 교환하고, 일정기간이 지난 후 거래된 원래의 화폐금액을 다시 교환하는 거래를 말한다. 이러한 스왑의 원리가 기업의 환위험관리에 이용된 형태로는 패러럴·론(parallel loan), 커런시·스왑(currency swap), 크레딧·스왑(credit swap) 등이 있다.

企業이 위에서 살펴본 여러 환위험관리기법들 중 어느 것을 이용할 것인가는 그 기업이 처해 있는 환경, 영업성격 등에 의하여 결정하여야 할 것이나, 그 결정에 있어 환위험관리기법에 따른 제반 비용과 그에 따른 수익을 비교하여 환위험관리기법을 선택하여야 한다는 점에서는 異論이 있을 수 없다.

한편 效率的인 換危險管理를 위해서는 환위험관리와 관련된 情報의 獲得이 선행되어야 한다. 환위험관리를 위하여 획득해야 할 핵심정보로는 換率에 관한 것과 換露出에 관한 것이었다.

개별기업의 입장에서 환율을 정확히 예측한다는 것은 환위험관리를 위하여 매우 중요하면서도 매우 어렵다. 그러나 금융기관 등을 통하여 가능한 한 정확한 환율정보를 적시에 획득할 수 있도록 노력하는 동시에 자체적으로도 환율정보의 획득 및 분석에 많은 노력을 기울여야 한다.

換露出의 진단은 첫째 현재시점에서 현재의 환노출을 측정하는 것과 둘째 현재의 시점에서 미래 특정시점의 환노출을 측정하는 것으로 나누어 볼 수 있는데 효율적 환위험관리를 위해서는 두번째의 환노출에 대한 事前的 豫測이 매우 중요하다.

3. 韓國企業의 換危險管理實態와 改善方案

〈表 3〉 外換差益規模

(단위 : 백만원)

년	도	1981		1982		1983		1984		1985	
		외환차익	구성비	외환차익	구성비	외환차익	구성비	외환차익	구성비	외환차익	구성비
1.	수 산 업	1,687	0.4	1,914	0.4	1,303	0.3	1,200	0.2	1,810	0.3
2.	광 업	148	—	282	—	240	—	142	—	461	0.1
3.	제 조 업	99,003	0.2	125,850	0.3	158,122	0.3	123,056	0.2	173,585	0.3
	대 기 업	89,851	0.3	116,881	0.3	152,206	0.3	116,152	0.2	158,793	0.3
	중 소 기 업	9,152	0.1	8,969	0.1	5,916	0.1	6,904	0.1	14,791	0.1
4.	전 기, 가 스 업	8,249	0.4	4,032	0.2	3,159	0.1	77,137	0.3	14,403	0.4
5.	건 설 업	53,533	0.5	75,618	0.5	86,657	0.5	72,392	0.5	123,405	0.7
6.	도·소매, 숙박업	38,115	0.3	48,693	0.3	54,383	0.2	55,513	0.2	94,861	0.3
7.	운 수, 창 고 업	11,350	0.3	12,758	0.3	13,392	0.3	12,522	0.2	15,230	0.3
	수 출 기 업	53,133	0.3	87,471	0.5	90,005	0.5	63,402	0.3	106,034	0.4
	내 수 기 업	45,870	0.2	38,378	0.1	68,117	0.2	59,653	0.2	67,550	0.2

$$* \text{구성비} = \frac{\text{외환차익}}{\text{매출액}} \times 100$$

자료출처 : 기업경영분석, 한국은행, 1982~1986.

한국기업의 환위험관리의 현황을 파악하기 위하여 지난 수년간에 換損益이 실제로 얼마 나 발생하였는가를 〈表 3〉과 〈表 4〉에 의하여 살펴보도록 한다.

表에서 換利益은 外換差益, 外換評價利益, 換率調整貸還入의 合計이고, 換損失은 外換差損, 外換評價損失, 換率調整借償却의 合計로 하였다.

두 表를 비교하여 보면 환손실의 발생규모가 환이익의 발생규모보다 월등히 크며 그 변화의 폭도 큰 것으로 나타났다.

또한 流動換率制가 실시된 1980년에 환손실의 발생규모가 큰 폭으로 커졌음을 알 수 있다. (이는 1980년 1월에 있는 원貨의 36% 評價切下에 기인한 것이다) 그 후 업종간의 차이는 있기는 하나 대체로 환손실의 규모가 감소하고 있다. 이러한 감소경향은 첫째 1986년 이후 원貨와 外貨間 先物換去來를 비롯한 여러기법들이 새로이 도입되어 환위험관리의 효율성을 높였으며, 둘째 기업내적으로 환위험에 대한 인식정도가 향상되어 환위험관리에 관심이 커졌기 때문이라고 할 수 있다. 그런데 1986년 들어 오히려 환손실의 발생규모가 증가하였는데 이는 원貨의 달러貨에 대한 評價切上이 시작된 이후 미국 달러貨 이외의 선진국貨에 대한 환손실이 크게 발생하였기 때문이다.

다음에는 한국기업이 환위험을 관리하기 위한 기법으로 어떤 것을 많이 사용하고 있는가를 살펴본다.

한국기업의 환위험관리를 개괄적으로 분석한 한 설문연구의 결과 “환위험이 존재한다”고

(단위 : 백만원)

〈表 4〉 外換差規模

년 도	1979		1980		1981		1982		1983		1984		1985	
	의 환차손	구성비	의 환차손	구성비	의 환차손	구성비	의 환차손	구성비	의 환차손	구성비	의 환차손	구성비	의 환차손	구성비
1. 수 산	1,295	0.4	19,227	5.1	9,719	2.2	8,600	2.0	4,512	0.9	7,352	1.5	4,746	0.8
2. 광	503	0.2	121	-	673	0.1	615	0.1	670	0.1	1,210	0.2	602	0.1
3. 제 조	23,223	0.1	655,396	2.1	394,109	1.0	378,562	0.8	455,939	0.8	284,979	0.5	643,303	1.0
대 기	21,534	0.1	634,663	2.5	375,420	1.2	352,069	0.9	445,535	1.0	274,632	0.6	607,997	1.1
중 소 기	1,689	-	20,733	0.4	18,689	0.2	26,493	0.3	10,403	0.1	10,437	0.1	35,306	0.3
4. 전 기, 가 스	284	-	26,974	1.6	64,073	2.8	82,892	3.1	87,905	2.9	259,974	7.9	274,632	7.7
5. 진 실	8,829	0.2	57,569	0.7	47,462	0.5	114,958	0.8	102,039	0.6	84,293	0.5	110,716	0.7
6. 도·소매·숙박업	1,091	-	43,658	0.4	50,425	0.4	68,748	0.4	67,642	0.3	57,008	0.2	105,131	0.3
7. 운 수, 창 고	1,448	0.1	56,986	1.7	50,283	1.4	74,506	1.7	66,474	1.4	55,458	0.9	62,151	1.0
수 출 기	12,585	0.2	206,656	1.8	154,473	1.0	121,577	0.7	176,391	1.0	95,500	0.5	201,871	0.8
내 수 기	10,638	0.1	448,740	2.4	239,636	0.9	256,985	0.9	279,547	0.8	189,479	0.5	441,432	1.0

* 구성비 = $\frac{\text{의 환차손}}{\text{매출액}} \times 100$

자료출처 : 기업경영분석, 한국은행, 1980~1986.

〈表 5〉 한국기업의 換危險管理技法(Ⅰ)

구 모	항 목		환 위 협생 합	환 위 협생 없	선 물 환 거래	Local L/C의 신속결제	외 화 표 거래 회 의 의 회	기 타	합 계
	환 위 협생 합	환 위 협생 없							
대 기 업	35 (18.8)	81 (43.5)			22 (11.8)	32 (17.2)	10 (5.4)	6 (3.2)	186 (48.3)
	65 (32.7)	73 (36.7)			4 (2.0)	47 (23.6)	9 (4.5)	1 (0.5)	199 (51.7)
합 계	100 (26.0)	154 (40.0)			26 (6.8)	79 (29.5)	19 (4.9)	7 (1.8)	385 (100.0)

자료출처 : 서울大學校經營大學經營研究所編, 韓國企業의 現況과 課題, 서울大學校 出版部, 1985, p. 521.

〈表 6〉 한국기업의 換危險管理技法(Ⅱ)

	先物換去來	資金市場去來	리딩과 래	네팅과 매	外貨有保	各種 Swap	價格 策	其 他	合 計
總 應 答 數 位	73	36	4	14	46	46	27	1	247
	①	④	⑦	⑥	②	②	⑤	⑧	

자료출처 : 崔 鴻, “韓國企業의 換危險管理實態에 관한 研究” 碩士學位論, 文서울大學校, 1986.

답한 기업중에서 약 54%는 환위험에 대한 대응책이 전혀 없는 상태이며, 약 35%는 Local L/C 결제의 신속화, 外貨表示去來의 회피와 같은 소극적 관리만을 하고 있으며, 先物換去來 등의 적극적인 환위험관리를 하는 기업은 9%에 불과했다. 즉 환위험관리에 있어 使用技法의 다양성도 매우 낮고 선물환거래의 이용도 낮아 환위험관리가 매우 부진한 상태이다. 한편 대기업의 경우 중소기업보다 先物換去來를 많이 이용하고 있으며 중소기업은 Local L/C의 신속한 결제를 많이 이용하고 있는 것으로 나타났다(表 5).

환위험관리실태에 대한 다른 연구에서는 환위험관리기법을 보다 세분하여 한국기업의 환위험관리실태를 설문조사하였는 바 그 결과는 〈表 6〉와 같다. 表는 설문응답기업이 사용빈도에 따라 순위를 매긴 환위험관리기법을 그 순서에 관계없이 합산하여 정리한 것인데, 가장 많이 사용하는 換危險管理技法은 선물환거래로 전체응답의 58%를 차지했으며, 그 다음으로 많이 사용되는 기법은 外換保有와 각종 스왑거래였다. 앞의 설문조사와는 달리 선물환거래가 많이 사용되는 이유는 조사대상이 대기업으로 국한되었기 때문이다.

선물환거래는 1978年 外貨間의 先物換去來가 실시된 이후, 1980년 7월 원화와 미국 달러貨간의 선물환거래가 도입되면서 대기업을 중심으로 하여 그 사용이 크게 증가하고 있다. 선물환거래에 있어 국내에 들어와 있는 外國銀行 특히 'Big Five'은행이 큰 역할을 하고 있다(Big Five 은행이란 Citi Bank, Chase Manhattan, Banker's Trust Company, Bank of Am-

〈表 7〉 韓國의 先物換去來

	外國通貨間 先物換去來	원貨 先物換去來
去來當事者	銀行間：國內外 金融機關	銀行間：國內 金融機關
對象去來	對顧客：居所者，非居住者	對顧客：居住者
對象通貨	對顧客，居住者：모든 實需去來	左同
契約期間	其他：제한 없음	US\$, DM, ¥, £
先物換率	모든 外國通貨	6個月 以內
最低去來金額	對顧客，居住者：6個月 以內	左同
去來單位	其他：1年 以內	美貨 1萬\$ 相當額
證據金	去來當事者間 自律的으로 決定	各 通貨別 1萬單位
	美貨 10\$萬 相當額	1個月짜리의 경우 2%로 하며 每月單位로 2%씩 加算, 7個月 以上은 30%
	制限 없음	
	1個月짜리의 경우 10%로 하며 6個月까지는 每月單位로 2%씩 加算, 7個月 以上은 30%	
徵求書類	① 先物換去來契約書 ② 實需去來를 確認하는 書類 ③ 先物換去來約定書 ④ 印鑑筆跡申告書	

자료출처：韓國의 外換管理, 韓國銀行, 1981, p. 254.

erica, Manufacturer's Hanover Trust Company를 가리킨다). 선물환거래의 약 90%이상이 외국은행의 국내지점에 의해 담당되고 있다. 참고로 우리나라에서 실시되고 있는 선물환거래의 내용을 정리하면 〈表 7〉과 같다.

外換保有가 환위험관리기법으로 널리 활용되기 시작한 것은 해외로부터 수취한 모든 外貨는 원貨로 교환되어 한국은행이나 기타 외국환은행에 예치되어야만 했던 賣却集中制에서 거주자계정에 外貨의 형태로 예치하거나 또는 매각하여 원貨로 교환할 수 있게 되는 豫置集中制로 외국환관리규정이 바뀐 1982년 7월 이후이다. 이 때부터 외환거래가 빈번한 기업들은 수취한 外貨를 원貨로 교환할 필요없이 居住者計定에 예치해 둬으로써 환손실을 방지할 수 있게 되었다.

한편 스왑거래의 경우 우리나라에서는 커런시·스왑, 인트레스트·레이트·스왑, FRA (forward rate agreement)등이 사용되고 있다.

환위험관리에 대한 위의 두 설문조사의 결과를 보면 1980년대이후 많은 개선이 있다고는 하나, 아직도 우리나라 기업은 환위험을 적절히 관리하지 못하고 있다고 할 수 있다. 환위험에 직면하고 있음에도 分散策을 사용하지 않고 있는 기업도 많으며 환위험관리기법도 다양하지 못한 일정이다. 대기업의 경우 많이 사용하고 있는 것으로 나타난 先物換去來의 경우에도 실제적으로 환위험관리기법이라고 할 수 없는 O/N去來(overnight transaction)가 상

당수 차지하고 있으며, 스왑거래도 일부 대기업외에는 이용하지 못하고 있다. 이러한 환위험관리의 낙후성에는 여러 요인이 있을 수 있겠으나, 우리나라 기업의 경우 가장 두드러진 것은 外換에 대한 전문적 지식을 갖춘 실무자의 부족, 외환정보획득의 어려움, 제도적·정책적 뒷받침의 부족 등이다.

한국기업의 환위험관리의 문제점을 개선하기 위해서는 기업내부의 문제점과 국가정책적 제도적 문제점이 동시에 개선되어야 한다. 그러므로 換危險管理의 改善方向을 企業次元과 國家政策·制度的 次元으로 나누어 살펴보도록 하겠다.

(1) 企業次元의 改善方向

첫째, 專門의인 外換實務者를 양성하여야 한다. 환위험의 정확한 의의를 인식하고 국제외환시장에 대한 지식을 배양할 수 있도록 국제금융에 대한 체계적 교육이 필요하며 환위험관리에 대한 교육이 필요하다.

이러한 전문인력을 양성하기 위해서는 대학·연구기관등과의 협조하에 연수·교육과정을 개발하여 정착화시키고 여건이 허락되는 한도내에서 海外研修를 실시하여 환위험관리의 先進技法을 익힐 수 있게 한다.

둘째, 企業 나름대로의 換露出情報시스템을 구축하여야 한다. 환위험관리는 그 기업의 환노출정도에 대한 파악과 환율에 대한 예측을 기초로 하게 된다. 따라서 환노출상황에 대한 정기적인 검토 및 파악을 通貨別·計定別로 행할 수 있도록 하여야 하며 現在時點 뿐만 아니라 未來時點에 대한 예측도 병행되어야 한다.

셋째, 換危險管理組織의 개편이 필요하다. 현재 환위험관리에 대한 결정권이 너무 최고경영층에 편중되어 있는데 이 권한을 전문지식을 갖춘 중간관리층에 이양하여 금액이 크거나 중요한 결정사항에 대해서만 최고경영층에 보고·인가토록 함으로써 관리의 효율성을 높여야 한다.

넷째 內部的 管理技法을 우선적으로 활용하여야 한다. 현재 우리나라의 경우 外部的 技法이 아직 충분히 갖추어지지 않았을 뿐 아니라 그 費用도 비싸므로 내부적 관리기법을 우선적으로 사용하고 그 나머지는 외부적 기법을 통해 관리하는 것이 요망된다. 外貨保有, 表示通貨政策의 활용, 社內 그룹間的 넷팅 등의 활용은 환위험을 상당히 줄일 수 있다.

(2) 國家政策·制度的 次元

첫째 원貨의 對外交換性(won currency convertibility)을 확보하여야 한다. 이는 우리나라 경제의 발전과도 밀접한 관계가 있는 것이기 때문에 단기적으로 실현될 수 있는 것은 아니지만 外換去來의 圓활화를 위하여 반드시 확보되어야 한다.

둘째 원貨 先物市場의 活性化 등 國內의 환시장을 육성하여 환위험관리의 수단을 제공해 주어야 한다. 또한 외환선물거래 및 外換 옵션을 외국에서 체결할 수 있도록 外換管理法를 완화하여야 하며 外換管理 및 先物換去來에 있어 절차의 간소화가 필요하다.

셋째 브로커 시스템(broker system)을 강화하여야 한다. 브로커란 거래를 원하는 거래당사자를 서로 연결시켜 주는 역할을 수행한다. 따라서 브로커 시스템이 잘 갖추어져 있으면 거래 비용의 절감, 거래시간의 단축 등이 가능하게 되어 先物換去來 자체가 활성화된다. 우리나라의 경우 브로커會社는 아직 없으며 단지 韓國銀行內에 설치된 外換仲介室에서 이를 담당하고 있을 뿐이다. 원貨의 선물환거래가 급증하고 있는 실정을 인식하고 이제 이를 담당할 專門會社의 설립이 추진되어야 한다.

IV. 韓國企業의 國際化와 資金調達 및 運用

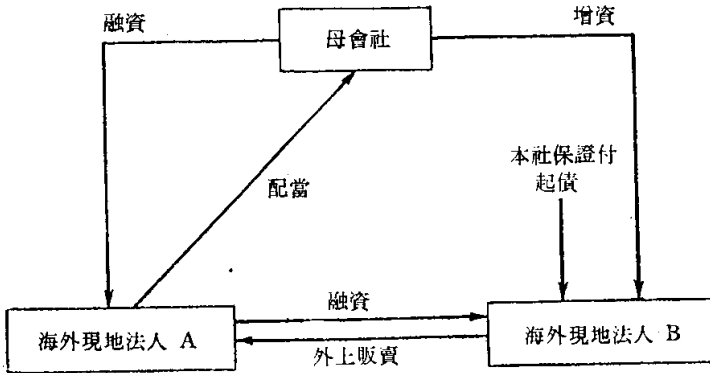
財務管理의 기본적인 기능은 企業의 目標을 성취할 수 있게끔 투자하는 最適資產配合의 결정, 투자에 필요한 資金을 어떻게 조달할 것인가의 最適資本配合의 결정 그리고 최적자본배합과 최적자산배합을 효율적으로 수행하기 위한 財務計劃 및 統制의 실정이 필요하다. 재무계획과 통제는 최적자본배합과 최적자산배합을 달성하기 위한 도구의 의미를 갖는다는 점에서 재무관리의 기능은 최적자본구조와 최적자산구조의 결정이라 할 수 있다.

기업이 국제화되어 감에 따라 기업에게 주어진 資產配合 및 資本配合의 機會는 점점 다양화되고 확장되고 있다. 해외에 공장이나 지사를 세우지 않는다고 하더라도 기업이 수출을 하게 될 경우 국내판매시에는 갖지 않았던 外貨表示 外上債權을 보유하게 될 것이며 수입의 경우에는 그 반대의 입장에 서게 된다. 이와 같이 국제간의 거래에 참여하게 되면 기업이 직면하게 되는 投資機會와 資金源泉이 확대되게 된다. 한편 국제화는 국내 활동시에는 나타나지 않던 환율변동, 이중과세 등 여러 제약들이 나타나게 된다.

이와 같이 기업이 국제화되어 감에 따라 企業은 국내활동시에는 경험하지 못하였던 새로운 기회와 장애요인들에 직면하게 된다. 따라서 기업이 새로운 기회를 얼마나 효과적으로 활용할 수 있고 또한 이 경우 발생할 수 있는 장애요인들을 얼마나 효율적으로 회피할 수 있는가는 기업의 성패에 결정적인 영향을 미치게 되는 것이다.

이곳에서는 한국기업의 국제화와 관련하여 國際資金調達, 運轉資金管理 등에 대하여 살펴보고자 하겠다.

1. 資金의 調達



〈圖 1〉 資金調達源泉

자료출처 : John D. Daniels, et. al., International Business: Environments and Operations, 2nd ed., Addison-Wesley, 1979, p. 491.

기업의 資金調達源은 크게 내부의 원천과 외부의 원천의 두가지로 나눌 수 있는데, 기업이 국제화되어 감에 따라 이 두 가지 資金源은 다양화하게 된다. 〈圖 1〉에서 보는 바와 같이 海外現地法人을 설립하고 있는 경우에는 현지법인으로부터의 配當, 本社 또는 現地法人으로부터의 增資 및 融資, 本社 또는 現地法人의 보증하에 現地 또는 國際金融市場에서의 起債, 本社 또는 現地法人들간의 실물거래에 따른 代金支給의 조절등 여러 자금조달방법이 새로 생기게 된다. 또한 수출에 국한되는 기업의 경우에 있어 수출지원책의 일환으로 실시되고 있는 수출금융제도의 활용은 새로운 자금조달원이 된다. 한편 資金의 源泉으로서 국제금융시장을 활용할 경우 자금원천은 극히 다양해지게 된다.

한국경제의 초기발전단계에서 부족한 投資財源을 확보하기 위하여 海外借款등 外資에 크게 의존하여 왔다. 外資導入額中 특히 외자도입의 대종을 이룬 차관도입액중 상당부분이 사회간접자본부문, 농업, 임업, 어업, 광업 등 경제성장의 隘路要因을 제거하여 경제의 효율성을 높이기 위하여 사용되었으나 製造業部門에 있어서의 차관도입액도 상당비중을 차지하고 있으며 근래에 들어와 그 추세가 심화되고 있다. 또한 제조업부문에서의 차관도입은 상업차관에 크게 의존하고 있는 실정이다(表 8 참조).

이와 같이 한국기업은 투자재원의 확보를 위한 一手段으로 해외자문에 크게 의존하였다고 볼 수 있다. 기업의 자금조달원으로서 해외자본에 의존하였다는 의미에서 한국기업은 成長初期부터 資金調達面에 있어서는 어느 정도 국제화되었다고도 할 수는 있겠으나 그 내용을 살펴보면 반드시 그렇지 않다.

한국기업의 成長初期에 있어 투자에 필요한 재원을 확보하기가 매우 어려웠다. 국내저축

(단위: 백만달러)

<表 8> 借款導入實績(到着基準)

	1959~66			1967~71			1972~76			1977~82			累 計		
	公共	商業	小 計	公共	商業	小 計	公共	商業	小 計	公共	商業	小 計	公 共	商 業	計
農 · 林 · 漁 業	—	39	(13.2)	338	40	378	432	67	499	1,282	40	1,322	2,052	186	2,238
鑛 業	9	—	(3.0)	4	9	13	—	—	—	15	9	24	28	18	46
製 業	24	132	(52.7)	68	752	820	144	2,001	2,145	140	4,699	4,839	376	7,584	7,960
飲 料	—	—	—	3	21	24	—	5	5	26	11	37	29	37	66
織 品	4	37	41	7	148	155	—	544	544	—	426	426	11	1,155	1,166
服 裝	—	1	1	—	37	37	—	20	20	—	52	52	—	110	110
紙 學	14	61	75	43	262	305	30	475	505	2	1,270	1,272	89	2,068	2,157
物 質	6	18	24	3	117	120	—	147	147	—	364	344	9	646	655
屬 械	—	4	4	9	104	113	83	467	550	—	1,810	1,810	92	2,385	2,477
子 器	—	—	—	3	2	5	25	42	67	99	318	417	127	362	489
電 氣	—	6	6	—	18	18	—	47	47	—	120	120	—	191	191
輸 送	—	5	5	—	42	42	6	253	259	13	303	316	19	603	622
其 他	—	—	—	—	1	1	—	1	1	—	25	25	—	27	27
其 他 · 서 어 비 스	87	5	(31.1)	401	552	953	1,803	961	2,764	6,212	3,557	9,769	8,503	5,075	13,578
電 力 · 가스 · 核 燃 料	12	2	14	72	262	334	99	374	473	2,607	1,576	4,183	2,790	2,214	5,004
輸 送 · 貯 藏	42	2	44	119	178	297	328	327	655	345	1,098	1,443	834	1,605	2,439
用 路 · 港 灣	1	—	1	121	—	121	629	166	795	1,036	572	1,608	1,787	738	2,525
道 通	—	—	—	23	51	74	142	20	162	603	81	684	768	152	920
信 息	16	1	17	32	2	34	99	99	99	749	24	773	896	27	923
其 他	16	—	16	34	59	93	506	74	580	872	206	1,078	1,428	339	1,767
其 他 · 서 어 비 스	120	176	(100.0)	811	1,353	2,164	2,379	3,029	5,408	7,649	8,305	15,954	10,959	12,863	23,822
합															(100.0)

()는 구성비
자료출처: 주요경제지표, 한국은행.

〈表 9〉 外資導入經路

구 모	항 목	외국차	국 내	외 국	상 업	외화표	현 지	기 타	합 계
		본도입 한경 없음	은 행	은행 내지점	차 관	시 채 권발행	금 융		
대 기 업		65 (34.6)	49 (26.1)	24 (12.8)	31 (16.5)	1 (0.5)	9 (4.8)	9 (4.8)	188 (48.7)
중 소 기 업		132 (66.7)	34 (17.2)	6 (3.0)	10 (5.1)	2 (1.0)	6 (3.0)	8 (4.0)	198 (51.3)
합 계		197 (51.0)	83 (21.5)	30 (7.8)	41 (10.6)	3 (0.8)	15 (3.9)	17 (4.4)	386 (100)

자료출처 : 表 5와 동일, p. 503.

의 부족, 資本市場의 미성숙 등으로 인하여 국내자본의 조달이 어려웠을 뿐 아니라 對外信用의 부족으로 인하여 해외자본의 조달도 어려웠다. 따라서 성장주도형 경제를 추구한 한국경제의 입장에서 기업이 필요한 자본이 정부차원 즉 정부보증의 차관도입이나 금융기관 등의 해외자본도입을 통해 간접적으로 제공되었다. 다시 말하면 기업이 해외자본에 직접적으로 접근하여 자기가 필요한 자금을 조달할 것이 아니라 정부나 금융기관을 통하여 간접적으로 해외자본에 접근한 것이며, 이러한 간접적 접근 역시 국내자본의 부족, 對外信用의 부족등으로 인한 불가피한 것이었다. 한국기업의 外資導入經路를 설문조사한 〈表 9〉에서도 이점을 확인할 수 있다.

〈表 9〉에 의하면 한국기업의 약 49%가 외국자본을 도입한 것으로 나타났는데, 이 가운데 대부분이 국내은행, 외국은행의 국내지점, 상업차관을 통하여 외자를 도입하였으며, 해외자본시장에서 자기신용으로 자금을 조달한 형태라고 할 수 있는 外貨表示債權發行 및 現地金融은 극히 미미한 상태이다. 規模別로 외자도입경로를 살펴보면 이러한 현상은 중업원수 2,000명 미만인 중소기업의 경우 더욱 두드러진다. 중소기업의 경우의 외자도입은 國內銀行의 外貨貸出에 주로 의존하고 있는데, 이는 信用度의 차이에 기인한 것일 것이며 규모가 작아지면 작아질수록 국내은행에 대한 의존비율은 차차 높아지고 있다.

外資를 도입한 경험이 없다고 대답한 기업 중 상당 수가 공공차관이나 정부 및 금융기관 등의 외자도입액을 간접적으로 이용하였다는 점과 함께 외자도입경로의 간접성은 아직 한국기업의 자금조달면에서 국제자본시장을 적극적으로 활용하지 못하고 있으며 자금조달의 방법에 있어서 극히 제한되어 있음을 의미한다고 하겠다.

이러한 현상은 해외직접투자를 실시한 기업에 있어서도 그 실상은 동일하다. 〈表 10〉에 나타난 바와 같이 海外直接投資의 投資財源으로 自己資本이 대부분을 차지하고 있다. 그외 수출입은행으로부터의 대부와 현지금융이 투자재원으로 활용되고 있는데, 투자총액중 현지

〈表 10〉 海外直接投資의 投資財源(1982. 6월 말 현재) (금액: 천달러)

투자방법		증권투자		대부투자		부동산투자		합 계	
		건수 ¹⁾	금 액	건수 ¹⁾	금 액	건수 ¹⁾	금 액	건수 ¹⁾	금 액
현금송금	EXIM	12	18,485	—	16,131	—	—	12	34,616
	자 기 자 금	272	76,315	—	31,434	6	6,205	278	113,954
현 물	EXIM	—	94	—	—	—	—	—	94
	자 기 현 물	9	8,437	—	—	—	172	9	8,609
현 지 금 용	기 타 ²⁾	10	15,278	1	12,341	2	10,465	13	38,084
	합	12	13,736	—	—	2	3,334	14	17,070
합 계		315	132,345	1	59,906	10	20,176	326	212,427

주) : 1) 건수는 주된 투자재원에 계상하였음.
 2) 대부의 자본전입액(10,258)과 이익금의 자본전입액등(6,812)임.
 자료출처: 海外投資現況, 韓國銀行, 1984, p. 10.

금융은 총 13건 3,808만 달러로서 전체투자액의 약 17.9%만을 차지하고 있다. 한편 증권 투자 즉 지분참여에 의한 해외투자의 경우 총 10건에 1,528만달러로서 총 증권투자액중 약 10.8%를 차지하고 있다. 해외직접투자의 성격상 自己資本의 참여가 불가피한 것이기는 하나 자금조달 측면에서 海外資本市場의 활용이 상대적으로 미진하였다고 할 수 있을 것이다.

현재까지의 고도경제성장과 경영자 및 종업원들의 노력으로 한국기업도 상당수준 성장하였다. 따라서 이제는 기업의 영업활동에 알맞는 자금조달의 길을 찾아야 한다. 즉 국내자금조달원과 그 폭과 깊이에서 비교가 되지 않는 국제자금조달원을 활용하여야 한다.

1980년대에 들어 일부 몇몇 대기업들은 自己信用만으로 외국은행으로부터 대출을 받는가 하면 현재 4개기업이 해외자본시장에서 轉換社債를 발행하는 등 해외자본시장을 통한 자금조달 즉 직접적인 자금조달이 이루어지고 있다.

이러한 현상은 국내자본시장의 협소, 국제거래에 필요한 外換의 확보등을 위하여 외자도입이 필요한 한국기업의 입장에서는 확대될 것이며 확대되어야만 하는 현상이다. 그러나 해외자본시장의 활용은 해외자본시장의 규모 및 다양성에 비추어 많은 애로를 기업에 주게 된다. 신용부족등을 이유로 채권발행조건의 조절등에 의한 애로로부터 기업이 보호되기 위해서는 기업나름대로 국제자본시장에 대한 전문지식의 축적 및 전문인력의 확충, 정보수집능력의 확대 등이 선결되어야 한다. 특히 다른 국제화영역에서와 마찬가지로 자금조달의 국제화를 위해서는 情報의 갭의 극복이 우선되어야 한다.

2. 運轉資本管理

運轉資本이라 하면 일반적으로 유동부채를 초과하는 유동자산부분인 純運轉資本으로 정의하고 있다. 따라서 운전자본관리라 하면 現金, 預金, 外上賣出金, 在庫資產 등의 流動資

産과 短期負債등의 流動負債의 관리를 의미한다.

운전자본관리가 국제화과정에서 국내활동의 경우와 크게 차이가 나게 되는 것은 기업이 상당한 정도의 국제화가 이루어졌을 때이다. 수출입의 단계에 있는 기업의 경우 外貨表示 賣出債權이나 買入債權이 존재하게 되나, 이는 환위험관리의 대상이며 이 점을 제외하고는 국내영업활동시의 운전자본관리와 크게 차이가 나지 않는다. 따라서 여기서는 해외지사나 해외공장 등에 직접투자를 행한 국제기업의 운전자본관리에 대하여 살펴보도록 하겠다.

국제기업에 있어서의 운전자본관리는 政府의 規制, 각국의 상이한 物價上昇率, 換率의 變化, 政治的 危險 등의 여러 변수로 인하여 그 복잡성이 더해 진다.

국제기업이 효과적으로 운전자본을 관리하기 위해서는 우선 現地法人과 企業全體로 보았을 때의 자금의 필요액을 파악하여야 한다. 기업의 활동에 절대적으로 流動性의 확보가 필요하기 때문에 현지법인도 본사와 마찬가지로 적절한 자금의 보유를 필요로 한다. 그런데 財務管理의 분야는 자금을 관리한다는 기본성격으로 인해 마케팅, 인사, 생산 등과 같은 다른 기능분야에 비해 本社의 意思決定의 集中化程度가 높은 기능분야이며, 또한 기업전체의 자원을 최대로 활용하기 위해서는 어느 정도 필요하다. 그러나 기업의 전체유동성을 적정화시키기 위하여 현지법인 특유의 유동성관리상의 문제를 고려하지 않는 경우가 많다. 따라서 本社가 집중관리를 한다고 하더라도 現地法人의 자금필요액을 항상 조절하여야 한다. 이를 위해서는 資金豫算의 효율적 운용·조정이 필요로 된다.

각 현지법인과 본사의 자금필요액을 파악한 후에 각 현지법인과 본사의 적정자금조달액을 결정하고 보유통화를 어떤 국가의 통화로 할 것인가를 결정하여야 한다. 즉 어떤 국가의 통화를 본사나 어느 현지법인에 얼마만큼을 보유하게끔 결정하여야 한다. 이러한 결정을 資金의 포지셔닝(positioning of funds)이라고 한다.

자금의 적정포지셔닝의 결정은 정치적 제약, 税金, 환문제, 유동성문제 등에 의하여 크게 영향을 받게 된다. 이러한 영향요인들은 각 현지법인간, 또는 현지법인과 본사간의 자금이동에 제약을 가할 뿐 아니라 자금이동에 비용을 수반시킨다.

각 국가들은 직·간접으로 국내자금의 對外移動을 제한할 수 있으며 또한 실제로 제한하고 있다. 예를 들어 通貨의 互換性을 제한한다든가 배당 등의 과실금의 송금에 과다한 세금을 과한다든가 하여 자금의 對外移動을 제한하고 있다.

세금문제의 경우 각 국가별로 독특한 세금구조와 과세원칙을 적용하고 있기 때문에 국제간의 자금이동이 영향을 받게 된다.

換問題의 경우 자금을 一國通貨로부터 他國通貨로 교환하고자 할 때 상당한 거래비용이 수반되기 때문에 기업내부의 자금흐름이 왜곡되게 된다. 거래비용은 외국통화의 매입가격과 매도가격의 차이 및 거래수수료 등으로 구성되어 있는데 대규모 자금이동이나 빈번한 자금이동시에는 상당액이 발생하게 된다.

국내경영활동시에도 마찬가지로이지만 기업의 유동성관리는 債權者의 구성, 對은행관계에 의하여 크게 영향을 받는데, 국제기업의 경우 각 현지법인과 본사가 직면하는 환경이 다르기 때문에 각각 요구하는 유동성도 차이가 있다. 따라서 현지법인은 자기중심적인 유동성관리를 원하게 되는데 이에 대한 조정이 있어야 한다.

어느 현지법인에 자금여유가 있는 경우에는 그 자금을 현지에서 투자할 것인가 또는 다른 현지법인이나 본사로 송금하게 할 것인가를 결정하여야 하는데, 이의 결정은 위에서 살펴본 영향요인과 각국간의 물가상승률, 이자율 등을 종합적으로 고려하여 송금방법과 송금시기를 결정하여야 할 것이다. 자금이 송출될 수 있는 수단으로는 배당, 경영관리비용, 技術提供代價, 本社나 現地法人에 대한 債務額의 원리금상환, 移轉價格의 操作 등이 있다.

V. 結 論

한국경제는 1960년대 이후에 추진된 수출주도형 경제성장정책에 의해서 크게 성장하였으며 이 과정에서 한국기업 역시 상당한 정도의 국제화가 이루어졌다. 기업의 국제화는 경영전반에 걸쳐 많은 영향을 미치게 되며 재무관리분야도 예외는 아니다. 기업이 국제화될 때 재무관리의 근본기능이 바뀌는 것은 아니나 一國通貨이상이 去來에 수반됨으로써 발생하는 換危險의 문제와 정치, 문화적 차이 및 시장의 비효율성 등으로 인한 여러 制度的 差異의 문제 등으로 인해 기업의 재무관리는 더욱 복잡해지고 다양한 문제에 직면하게 된다.

한국기업의 환위험관리는 1980년대 들어 환위험에 대한 인식제고, 새로운 환위험관리기법의 도입 등으로 많은 발전을 보았다고는 하나 아직 상당수의 기업들이 환위험을 느끼고 있음에도 불구하고 환위험분산책을 사용하지 않고 있는 실정이며 환위험관리를 하는 기업도 그 사용기법면에서 다양성이 매우 낮고 先進技法의 활용이 부족한 실정이다.

따라서 專門的 外換管理人力의 양성, 최고관리층의 인식제고, 換露出情報시스템의 구축 및 환위험관리조직의 개편 등 기업 자체의 노력과 외환시장의 육성, 행정의 간소화, 外換管理法의 규정완화 등의 策政的·制度的 改善이 동시에 이루어져야 하며 이를 통해 換危險管理의 效率性을 높여야 할 것이다.

한편 資金의 運用과 調達面에 있어서 기업이 가지고 있는 환경적 특성, 제약 및 목표 등에 의하여 기업 나름대로의 정책의 차이가 있기는 하겠지만 한국기업은 아직도 국제화에 따른 여러 기회를 충분히 활용하고 있지 못하다고 할 수 있다. 따라서 적극적인 機會의 탐색, 최고경영자의 인식제고, 해외자본시장에 대한 情報 및 知識의 확보 등을 통해 국제화에 따른 기회를 충분히 활용할 수 있어야 한다.