

자본시장 개방에 따른 기업의 경쟁력 강화 방안(上)*

조홍래** · 김난주***

- 1. 서 언
- 2. 자본시장 개방의 전망과 현황
- 3. 경영환경의 변화
- 4. 경영 환경의 변화
- 5. 외환관리를 통한 경쟁력 제고
- 6. 외환위험의 효율적 관리
- 7. 금리위험의 효율적 관리
- 8. 프로젝트금융(project financing) 방법의 모색
- 9. 결 언

서 언

1993년부터 97년까지 5년간 국민 경제를 이끌어 가는 청사진으로 정부가 제시한 「신경제 5개년 계획」에는 지난 몇 년간 추진해 오던 외환자유화 및 자본시장 개방, 즉 자본자유화를 가속화시킨다는 내용도 포함되어 있다. 외환 및 자본자유화는 기본적으로 시장평균환율제도의 정착 및 자유변동환율제도로의 이행, 외환거래 제한의 단계적 완화, 외국인 직접투자 및 민간기업의 해외직접투자의 자유화, 외국인의 국내 금융자산에 대한 투자 확대, 내국인의 해외증권투자 자유화, 해외 차입·현지 금융 등 기업이나 금융기관의 외자조달 및

운용에 대한 제한의 완화를 내용으로 하고 있다. 이는 궁극적으로 우리나라의 금융·자본시장을 세계 시장의 한 부문으로 완전히 편입시키려는 시도이며 1996년말까지 우리가 OECD에 가입한다는 것을 전제로 추진되고 있다. 어떤 의미에서 우리가 추진하는 외환 및 자본자유화는 경제구조가 선진화됨에 따라 자연스럽게 빛어지는 현상이라기보다는 우리 경제를 그러한 위상으로 끌어 올리려는 정책적 의지의 소산인 것이다. 따라서 외환 및 자본자유화가 국민 경제와 기업의 경영 환경에 미치는 파급효과는 그렇지 않을 경우보다 훨씬 커질 가능성이 높다. 특히 자금의 국내외 유출입이 확대되어 외환·금융시장이 불안정해지며 정부의 통화금융 정책도 효능이 떨어지고 이는 다시 외환·금융시장의 불안정을 심화시킬 수 있다. 그러나 이같은 우려외에 긍정적인 효과도 적지 않다. 금융산업간 경쟁이 확대되고 활용가능한 자금조달의 폭이 넓어지므로써 기업이 금융비용을 절감할 기회를 많이 가진다. 뿐만 아니라 기업의 대외 신뢰도가 금융 조달 비용에 적잖게 영향을 끼침

* 본고는 본 연구원의 同名의 용역사업 연구보고서 중에서 일부 내용을 발췌·요약하여 재구성한 것으로 2회에 걸쳐 게재할 것임.

** 책임연구원, 美 예일대 경제학박사과정 수료, 산업조직론 전공.

*** 주임연구원, 이화여대 경제학 석사, 국제금융론 전공.

으로 기업이 효율성 제고에 힘쓰지 않을 수 없는 인센티브도 발생한다. 그러므로 외환 및 자본자유화의 이점을 극대화하고 예견되는 부정적 효과를 극소화하려는 노력이 경영상의 중요한 과제로 등장하게 된다.

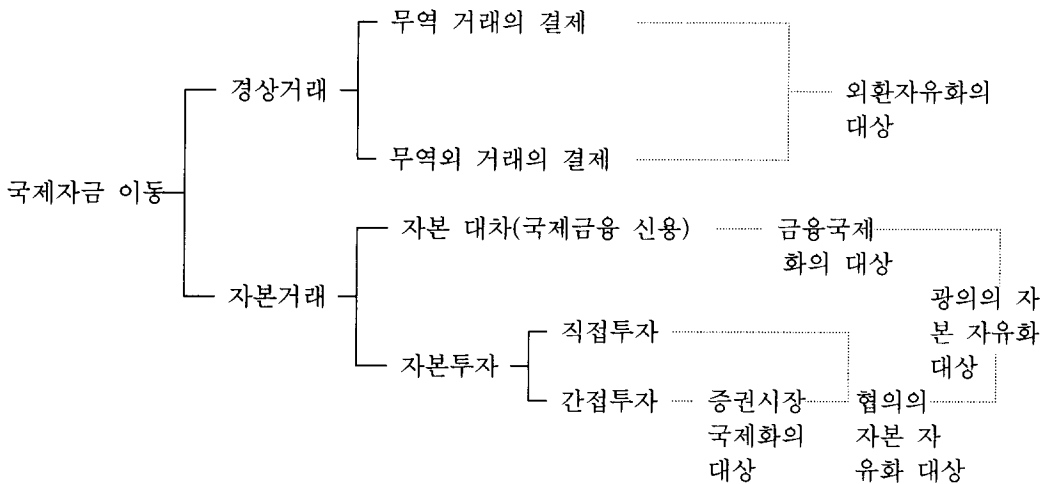
본고에서는 우선 현행 외환자유화 및 자본시장 개방의 현황과 일정을 살펴보고 이어서 자본시장 개방에 따른 경제 환경에 대한 분석

주요 요인으로 등장하고 있는 프로젝트 금융(project financing) 기법에 대하여 간단히 소개한다.

자본시장 개방의 현황과 전망

외환자유화란 국제수지상의 경상거래, 즉 무역 및 무역외 거래의 결제를 위한 외환의

<그림 1> 외환 및 자본 자유화의 범위



의 일환으로 환율 및 금리의 변동 추이 및 변동요인을 분석하며 외환위험의 증대와 금융비용의 변화가 기업의 경영 환경에 어떠한 영향을 줄 수 있는지를 점검한다. 그리고 새로운 경제·경영 환경 속에서 경쟁력을 유지할 수 있는 기업의 대응 방안을 제시한다. 기업의 대응 방안은 외환관리를 통하여 외환 위험 및 금리 위험을 적절히 헤징(hedging)하는 방법이 주된 내용이다. 끝으로 최근 건설, 플랜트, 조선 등 일부 산업의 국제경쟁력을 구성하는

사용에 있어 각종 규제를 제거하는 것을 의미한다. 자본자유화란 OECD 자유화 규약에 따르면 국가간에 자본의 자유로운 이동 및 자금의 원금과 이윤의 송금에 대한 규제 제거를 의미하는 것으로 무역자유화, 외환자유화와 함께 경제 개방의 최종 단계라 할 수 있다. 자본자유화는 다시 국제수지 중 자본수지의 자본투자 부분만을 대상으로 하느냐 아니면 국제신용(대차)까지 대상으로 하느냐에 따라 의미가 달라진다. 협의의 자본자유화는 직접

투자(equity investment)와 증권시장을 통한 간접투자(portfolio investment)등 자본투자를 의미하며 광의의 자본자유화는 여기에 차관, 신디케이트론 등 국제신용, 즉 금융의 국제화까지를 포함하는 것이다.

조치들이 시행 또는 실시 예정이다. 외환자유화의 진행과 아울러 자본자유화를 위한 시책도 도입되었으며 그 중 가장 중요한 것은 92년 1월부터 허용된 외국인에 의한 국내 주식시장에의 투자이다. 이미 실시 첫 해인 작년

<표 1> 외환 거래 실적 추이

(단위: 백만 달러)

	92.1/4	2/4	3/4	4/4	93.1/4	2/4	3/4
현물환	324 (8.4)	395 (21.9)	334 (-15.4)	355 (6.3)	416 (17.2)	553 (32.9)	667 (20.6)
선물환	88 (12.8)	163 (85.2)	170 (4.3)	200 (17.6)	264 (32.0)	470 (78.0)	670 (42.6)
합 계	412 (9.3)	558 (35.4)	504 (-9.7)	555 (10.1)	680 (22.5)	1,023 (50.4)	1,337 (30.7)

資料: 한국은행, 「93년 3/4분기중 외환시장 동향」, 1993. 10.

註: 1) 일평균거래액임.

2) ()는 前期對比 증가율(%)임.

정부는 1992년 9월 외환관리법령의 전면 개정을 통하여 외환관리체계를 「원칙 금지, 예외허용」(Positive System) 방식에서 「원칙 자유, 예외 규제」(Negative System) 방식으로 전환시켰다. 아울러 무역외 거래에 대한 규제 완화의 일환으로 개인송금제도의 개선, 기업 해외 현지 법인의 외화보유한도 확대, 인증기관 범위의 확대등 일련의 외환자유화 조치를 실행중이다. 또한 1990년부터 시행된 시장평균 환율제하에서의 對美 달러貨 원화 환율의 일일 변동 허용폭도 계속 확대되어 왔다. 이 밖에도 외환콜 거래제도 도입, 선물환 거래 상황에 관한 거래내역 공개, 기관투자가의 해외증권 투자 한도 확대, 외국환은행 對고객 매매율 자율화, 외환거래의 실수요 원칙 대폭 완화 등 완전한 외환자유화의 정착을 위해 필요한

조치들이 시행 또는 실시 예정이다. 외환자유화의 진행과 아울러 자본자유화를 위한 시책도 도입되었으며 그 중 가장 중요한 것은 92년 1월부터 허용된 외국인에 의한 국내 주식시장에의 투자이다. 이미 실시 첫 해인 작년에 주식투자를 위한 해외 자금의 순유입액은 20.4억 불을 기록하였으며 93년에는 당초 예상치인 25억 불을 훨씬 상회할 것으로 예상되고 있다.¹⁾

이러한 자유화 조치의 결과 외환 거래 실적도 꾸준히 증가하고 있으며 특히 외국인의 국내 주식투자가 허용된 92년 초 이후 선물환 거래 실적은 급증하여 93년 3/4 분기의 선물환 거래 실적은 92년 초의 8 배에 가까운 것으로 집계되고 있다.

정부가 발표한 「3단계 금융자율화 및 개방 계획」, 「외환시장 활성화계획」, 및 「원화 국제화 방안」에 의해 향후 실시 예정인 외환자유

1) 92년의 순유입액 20.4억불은 경상수지 적자의 47.4%에 해당하며 93년의 순유입액이 25억불일 경우 이는 경상수지 적자 예상치의 89.3%에 해당하는 것임.

화 및 자본자유화 주요 관련 시책을 살펴보면 다음과 같다.²⁾

① 1단계(93) :

- 對美 달러貨 원貨 환율의 일일 변동폭 확대 ($\pm 0.8\% \rightarrow \pm 1.0\%$)
- 외환포지션 관리 완화
- 실수요 증명제도 완화
- 외화 예금 증명 면제 확대 (1억 달러→3억 달러)
- 실수요 사후 제출 기간 연장 (30일→45일)
- 금융선물거래 활성화
- 건당 10만 달러 이하 거래의 원貨 결제 허용
- 비거주자의 자유원 계정 (Free Won A/C) 도입
- 기관투자자의 해외증권투자 한도 확대
- 해외 직접 투자 절차 간소화 및 투자 제한 완화
- 해외 증권 투자 확대 허용
- 50% 이상 외국인 직접투자 기업에 대한 투자 한도 폐지(당해기업 동의시)
- 기업의 외화증권 발행 신고제 전환
- 수출용 원자재 연지급 수입기간 확대 (90일→120일)
- 고도기술 수반 외국인 투자 기업에 단기 차입 허용

② 2단계(94~95) :

- 은행간 환율의 일일 변동폭 추가 확대

2) 「연합 통신」(1993. 6. 30.)과 재무부의 「외환시장 활성화 계획」(1993. 9.3.) 및 「원貨국제화 방안」(1993. 9. 10.) 참조.

- 외환 포지션 관리 체계 개선
- 실수요 증명 제도 지속적 완화
- 원화의 국제화 허용 범위 확대
- 직접투자 개방업종 확대
- 해외 직접 투자 신고 대상 확대
- 해외 증권 투자 허용 폭 확대
- 외국인 주식 투자 한도 확대
- 채권 시장 개방 확대
- 외자기업 단기차입 허용 범위 확대

③ 3단계(96~97) :

- 자유변동환율제도 정착 추진
- 외국환은행의 건전경영 위주로 외환 포지션 관리 전환
- 실수요 증명제도 원칙은 유지하되 일상적 거래에 대해서는 면제
- 원貨 결제 대상 범위를 무역 거래에서 무역외 거래로 단계적 확대
- 외국인 투자의 해외 직접투자 신고제로 전환 자유화
- 외국인의 주식투자 한도 확대
- 중소기업 무보증 장기채 직접투자 허용 (1997)
- 기업의 외자 조달 허용

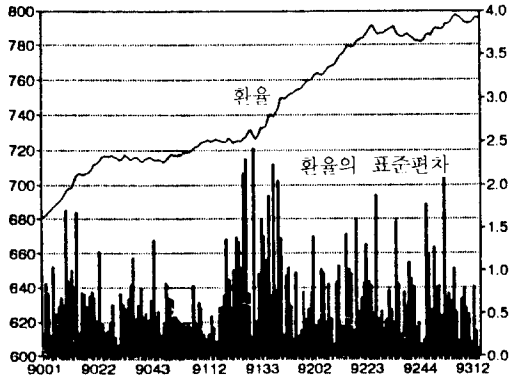
경제 환경의 변화

외환 및 자본자유화로 인한 경제 환경의 변화에 대한 분석의 일환으로 환율 및 금리의 변동 추이를 살펴보고 환율과 금리의 움직임에 관련된 몇 가지 가설에 대해서 회귀분석을 실시한 결과를 보자. 분석의 편의를 위하여

환율은 對美달러 환율을, 금리는 3년 만기 회사채수익률을 대상으로 분석하였다.

환율 및 금리의 변동 추이

<그림 2> 최근의 주별 환율 추이



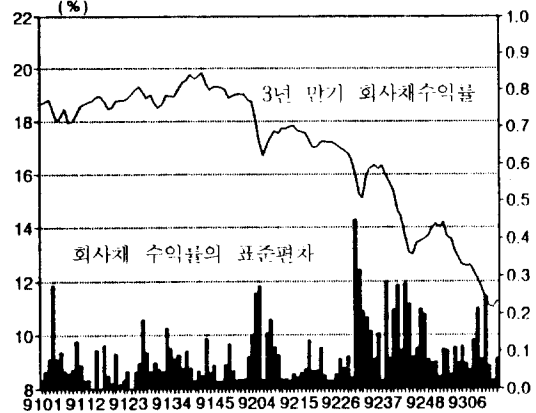
① 환율의 추이 (<그림 2> 참조)

90년 1월부터 93년 3월까지의 대상기간 중 환율 자체는 지속적인 절하세를 보였으며 환율의 표준편차를 통해 본 환율의 변동성(volatility)을 외환자유화 및 자본자유화 관련 주요 제도의 변화에 따른 기간 구분별로 살펴보면 다음과 같다. 우선 일일 환율 변동 허용폭의 확대 조치에 따라 기간을 나누어 보았을 때 허용 폭이 $\pm 0.6\%$ 였을 때 표준편차로 표시된 환율의 변동성이 가장 컸고, 그 다음이 $\pm 0.4\%$ 였으며, $\pm 0.8\%$ 로 확대된 후에는 오히려 변동성이 상대적으로 축소된 것으로 나타났다. 주식시장 개방이 이루어진 92년 1월을 기점으로 환율 변동의 특징을 보면 평균적으로 주식시장 개방으로 환율의 변동률은 높아진 것으로 보인다.³⁾

3) 그러나 자유화와 관련된 제도적 변화가 실제로

② 금리의 추이 (<그림 3> 참조)

<그림 3> 최근의 주별 금리 추이



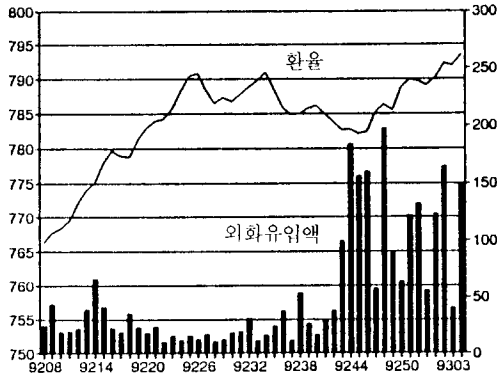
분석 대상기간 중에 나타난 회사채 수익률의 움직임은 景氣(business cycle)的 요인이 크므로 자본시장 개방의 여파를 여과하기가 쉽지 않은 것이 사실이다. 따라서 이 부분은 회귀 분석을 통해서 살펴보아야 한다. 92년 1월 주식시장이 개방되면서 금리의 하락세는 유지되어 금리의 변동폭이 다소 확대될 것으로 나타났으나 경기침체를 벗어나기 위해 통화당국이 실시한 일련의 금리인하정책의 결과와 주식시장 개방의 효과가 분리되지 못한다는 문제점이 있다.

③ 주식 매입용 외화유입액과 환율의 움직임 (<그림 4> 참조)

주식 매입용 외화가 유입되기 시작한 92년 1월부터 93년 3월까지의 외화유입액과 환율 추이의 상관관계를 보면 외화유입액은 92년

환율 및 금리의 가변성을 증대시켰는지의 여부는 환율 및 금리의 가변성에 영향을 주는 다른 변수로부터의 효과를 여과한 후에나 판정될 수 있는 것이다. 따라서 이 문제는 회귀분석의 결과를 구하기 전에는 확실하게 답할 수 없다.

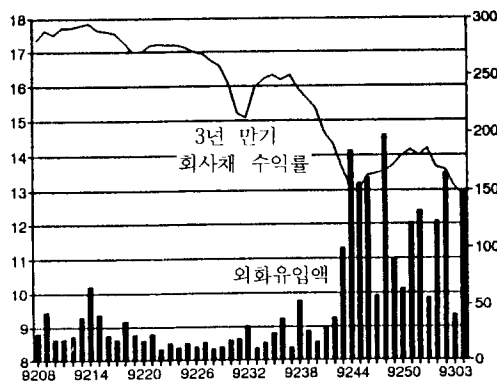
<그림 4> 외화유입액과 환율의 주별 추이



하반기부터 급증하여 월평균 약 4억 달러를 상회하였는데, 유입된 외화는 지속적인 상승세를 보이고 있던 환율에 대해 저지 요인 내지 하락 요인으로 작용한 것으로 보인다. 반면 외화유입액과 환율의 변동폭을 비교해 보면 뚜렷한 상관관계가 나타나지 않았으며 이는 회귀분석의 결과를 가지고 판단되어야 한다.

④ 주식 매입용 외화유입액과 금리의 움직임 (<그림 5> 참조)

<그림 5> 외화유입액과 금리의 주별 추이



대상기간동안 외화유입액의 추이와 금리의 움직임은 일관된 관계를 보이지 않았다. 예를

들어 92년 7월경에는 외화유입액의 추이과 금리의 움직임이 무관한 것으로 나타난 반면, 92년 10월쯤에는 외화유입액과 금리가 상당한 상관관계를 가지고 움직인 것으로 보인다. 또한 92년말부터 외화유입액이 급증했음에도 불구하고 금리의 본격적인 하락세는 나타나지 않았다. 이는 아마도 당시에는 13%대의 금리가 경제의 구조적인 하한대이며 따라서 외화유입액의 증가가 금리 상승에 저지 요인으로 작용할 뿐 하락요인으로는 무력했다는 설명이 가능할 것이다. 금리의 표준편차로 표현되는 금리의 변동성과 외화유입액의 추이를 보면 금리 움직임 자체가 외화 유입액과 무관했던 92년 7월을 전후한 기간을 제외하고는 특히 92년말부터 외화 유입액과 금리의 변동성간에는 상관관계가 있는 것으로 보인다.

회귀분석⁴⁾

환율 및 금리에 관련된 회귀분석은 다음과 같은 4개의 귀무가설에 대한 검증 작업으로 구성되어 있다. 4개 가설에 대한 채택과 기각 여부를 검증하기 위해 ① 더미변수 사용, ② CHOW-TEST, ③ 分散의 比를 이용한 F-TEST 등 3가지 방법을 사용하였다.

우선 가설 I, 즉 외환자유화 및 자본자유화 정책의 결과 환율 및 금리의 수준이 결정되는 구조에 변화가 생겼다는 가설에 대해서 살펴 보자. 시장평균환율제의 도입으로 환율 및 금

4) 회귀분석에 사용된 변수에 관한 자세한 내용 및 분석 결과는 본 용역사업의 연구보고서 「자본시장 개방에 따른 기업의 경쟁력 강화 방안」(현대경제사회연구원, 1994.1.)을 참고할 것.

<표 2> 회귀분석을 위한 귀무가설

가설 I	자본시장 개방 및 일련의 외환자유화 정책의 결과, 환율 및 금리의 결정 구조에 변화가 생겼다. 즉 환율 및 금리의 수준을 결정하는 요인이 변화하였다.
가설 II	자본시장 개방 및 일련의 외환자유화 정책의 결과, 환율 및 금리의 변동성이 증대하였다.
가설 III	자본시장 개방 및 일련의 외환자유화 정책의 결과, 원화의 가치가 상승하였다. 즉 외환 시장에서 원화가 절상되었다.
가설 IV	자본시장 개방 및 일련의 외환자유화 정책의 결과, 국내 자본 시장에 투자할 목적의 외화유입이 증대되고 그 결과 국내 금리가 하락하였다.

리의 결정 구조가 변화하였는지의 여부 및 주식 시장의 개방으로 인한 금리 결정 구조의 변화 여부는 검증 방법에 따라 상반된 결과를 보이고 있다. 그러나 주식시장의 개방으로 인하여 환율의 결정 구조가 변화하였다는 가설은 검증 방법에 관계없이 기각되고 있다. 환율의 일일 변동 허용폭의 확대에 따른 영향을 보면 $\pm 0.4\%$ 의 변동이 허용되던 기간과 $\pm 0.6\%$ 의 변동이 허용되던 기간 사이에는 환율과 금리의 결정 구조에 변화가 있었으나 다른 기간들 사이에는 그렇지 않았던 것으로 나타났다.

율 및 금리의 변동성이 증대하였다는 가설 II의 검증 결과는 상당히 주목을 끈다. 환율의 경우 시장평균환율제의 도입은 그러한 영향을 주었으나 일반적 예상과는 달리 다른 제도적 변화가 환율의 변동성을 증대시켰다고 할 수 없는 것으로 나타났다. 그러나 금리의 경우 검증 방법에 따라 상반된 결론이 도출되고 있다. 일련의 자유화 조치가 환율의 하락, 즉 원화의 평가절상을 초래하였다는 가설 III에 대해서는 시장평균환율제의 도입, 주식시장의 개방, 그리고 환율의 일일 변동 허용폭의 확

<표 3> 더미변수를 사용한 회귀분석 결과 요약

가설		시평제도입	시장개방	변동폭확대	해외자본유입
가설 I	환율	NR	R	R	NR($\pm 0.6\%$)
	금리	R	R	R	NR($\pm 0.6\%$)
가설 II	환율	NR	R	R	R(변동폭감소)
	금리	-	NR	NR($\pm 0.6\%$)	NR
가설 III		R	R	R	NR
가설 IV		-	-	-	NR

註: NR: NOT REJECT(가설을 기각하지 못함), R: REJECT(가설을 기각함).

외환자유화 및 자본자유화 정책의 결과 환 대 모두 부정적인 결론이 나왔다. 주식시장의

<표 4> CHOW-TEST 및 F-TEST를 사용한 회귀분석 결과 요약

가설		CHOW-TEST		F-TEST				
		시평제도입	시장개방	시평제 도입 전후	시장개방 전후	±0.4% 對±0.6%	±0.4% 對±0.8%	±0.6% 對±0.8%
가설 I	환율	R	R	-	-	-	-	-
	금리	NR	NR	-	-	-	-	-
가설 II	환율	NR	R	NR	R	R	R	R
	금리	-	R	R	R	R	R	NR
가설 III		-	-	-	-	-	-	-
가설 IV		-	-	-	-	-	-	-

註: NR: NOT REJECT(가설을 기각하지 못함). R: REJECT(가설을 기각함).

개방으로 인한 해외자본의 유입액은 환율의 수준과 강한 負(-)의 상관관계를 가지고 있는 것으로 나타난다⁵⁾. 또한 주식시장의 개방으로 해외 자본이 유입되고 그 결과 금리의 하락에 영향을 주었다는 가설IV에 대해서는 긍정적인 분석 결과가 도출되었다.

경영 환경의 변화

자본시장이 개방될 경우에 기업 경영에 있어 가장 민감한 부분으로 환율과 금리 변동에 따른 외환위험과 금융비용을 들 수 있다. 자본시장의 개방으로 환율과 국내 금리에 대한 해외요인의 영향이 커짐에 따라 환율 및 금리의 향후 행로에 대한 예측이 더욱 어려워지게 되므로 환율과 금리가 기업 경영에 있어 비용 측면에서 큰 가변변수로 작용하게 될 것이다. 여기서는 자본시장 개방에 따른 외환 및 금리

5) 해외자본의 유입이 환율 절상의 효과를 갖고 있음을 입증하는 것으로 해석된다.

변동 위험이 어느 정도인지를 살펴보고, 대외 거래 부문이 큰 국내 기업의 국제금융 담당자들을 대상으로 실시한 기업의 외환 및 금리 위험에 관한 면접조사 결과를 소개한다.

외환 및 금리 변동 위험의 증대

제조업 전체의 외환차손 규모를 보면 주식 시장이 개방된 1992년에 외환차손은 급증하여 당기 순이익 대비 60.3%를 나타내었다. 이는 일일 환율 변동 허용폭의 확대 조치와 주식매입용 해외자금의 유입 증가에 따른 환율 변동에 대해 기업이 적절히 대응하지 못한 데 기인한 것으로 보인다.

한편 지금은 자금 조달 자체가 어렵기 때문에 금리수준보다는 자금의 차입 가능성이 기업의 관심사이다. 하지만 앞으로 자본시장이 개방되어 자금 차입선이 다양화되면 금리변동 위험이 환위험을 능가하는 수준으로 커질 가능성이 높기 때문에 기업의 금리위험 관리에 대한 대비책이 강구되어야 할 것이다. 기업의

<표 5> 제조업 전체의 외환차손 규모 추이

(단위: 10억 원)

		1987	1988	1989	1990	1991	1992
제조업 (종합)	외환차손(A)	403.0	633.3	387.3	700.8	1,012.4	1,027.9
	당기순이익(B)	1,839.1	2,229.3	1,875.2	2,171.3	2,531.3	1,704.3
	A/B(%)	21.9	28.4	20.7	32.3	40.0	60.3

자료: 한국은행, 「기업경영분석」, 각 호.

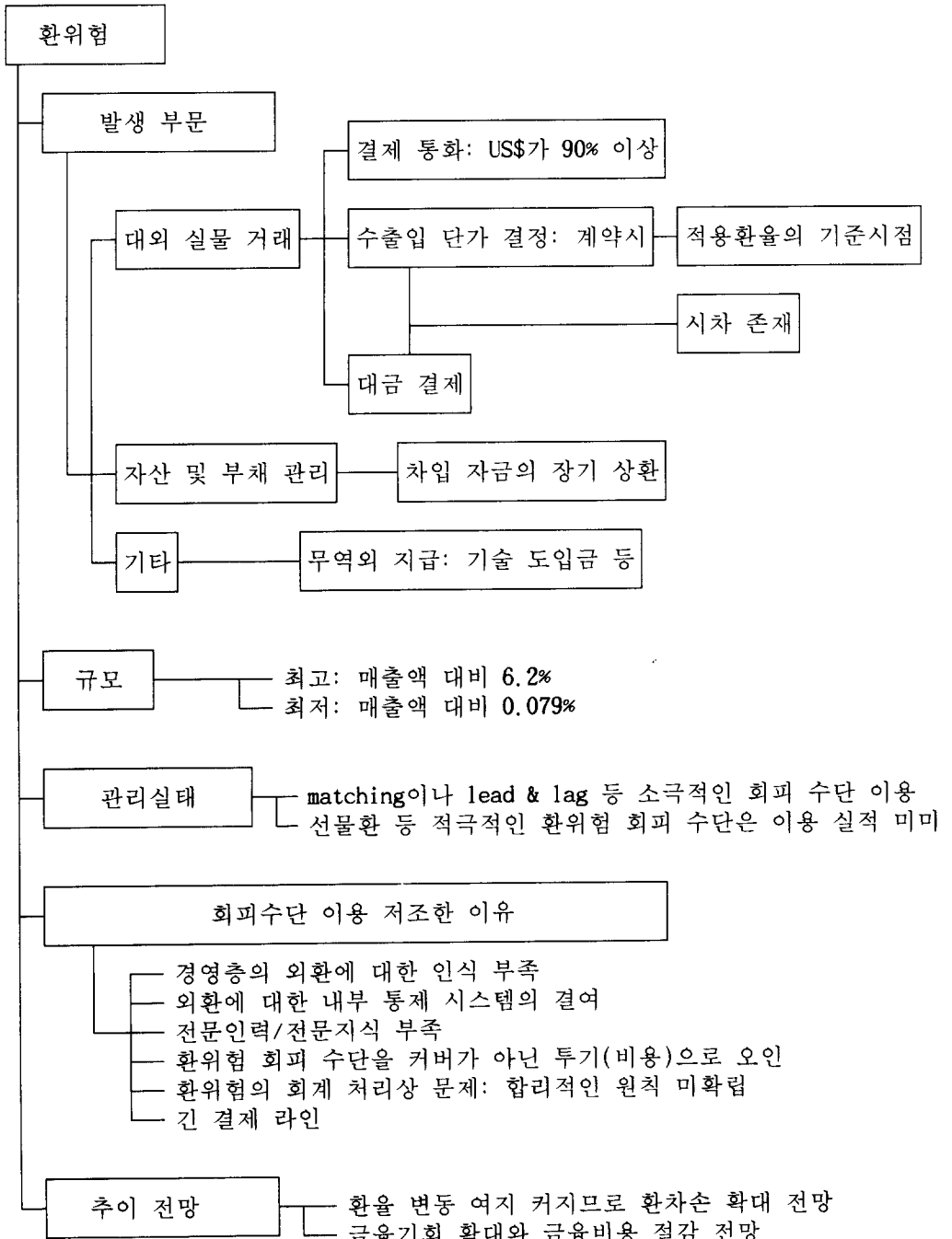
부채비율이 높은 현 실정에서 볼 때 자본시장이 개방될 경우 금융기회의 확대와 더불어 금융비용의 절감효과에 대한 기대가 매우 큰 것이 사실이다. 실제로 해외 금리는 7%[= LIBOR(3~4%) + SPREAD(1%내외) + 환변동위험률(3%)]내외인 반면 국내 차입금리는 13~14%에 이르고 있으므로 금리하락 압력이 클 것으로 보인다. 그러나 현실적으로 국제금융시장의 관행에서 보면 일반적으로 인식되는 것처럼 자본시장이 개방될 경우 국내 이자율이 해외 이자율과 동일해질 때까지 해외로부터 자금이 무한히 공급되지는 않는다. 모든 국제금융기관은 국가별 상한(country limit)을 정해 자금을 공급하고 있고, 국가별 상한에 못 미치는 수준에서도 자본공급의 규모가 커지게 되면 추가 도입되는 자금에 대해서는 보다 높은 이자율을 책정하고 있다. 따라서 자본도입 초기에는 국내금리가 다소 하락할 것이나 일정수준이상의 자본이 도입되면 금리의 하락세는 둔화될 것이다. 또한 국제적 信認度가 상대적으로 낮은 국내 기업이 기업평가(rating)가 중시되는 국제금융시장에서 자금을 차입하고자 할 때에는 고정금리부보다는 변동금리부 자금의 차입 가능성이 높는데 이

럴 경우 금리 변동에 따른 위험을 기업이 부담해야 한다. 따라서 기업은 자본시장의 개방에 따른 환율 및 금리의 변동 위험을 최소화하기 위한 대비책을 강구해야 할 것이다.

기업의 외환위험

대외 거래를 주로 하는 국내 기업들의 국제금융 담당자들을 대상으로 기업이 부담하고 있는 환위험과 환위험의 회피수단 등에 대해 면접조사를 한 결과, 환위험은 주로 수출입 단가 결정 시점(주로 계약시)과 실제로 대금이 지불되는 시점사이에 환율이 변동함으로써 야기되는 것으로 나타났다. 이외에도 외화 차입금의 장기 분할 상환, 현지법인의 자금 관리 등 자산 및 부채 관리 부문에서 발생하는 환위험도 큰 비중을 차지하고 있었다. 환차손 규모가 확대일로에 있음에도 불구하고 아직도 기업들의 환위험 회피수단은 matching이나 leads & lags 등 소극적인 방법에 국한되어 있고, 환위험을 줄이고자 하는 노력의 상당 부분이 계약시 적용하는 환율의 조정을 통해 이루어지고 있었다. 즉 대외거래에 있어 환율의 변동으로 인한 위험을 줄이기 위해 주로

<그림 6> 외환위험의 인식(면접조사 결과)



이용되는 방법은 대금 지불 시점에서 환율이 협의된 일정 수준이상으로 움직일 경우 계약을 재조정한다는 유보조항을 둬으로써 환차손을 쌍방이 분담하도록 하는 것이다. 이처럼 환위험 회피수단의 이용 실적이 저조한 이유는 크게 기업 내부적인 측면과 제도적인 측면으로 나누어 볼 수 있는데 실무자들은 이 중 기업 내부적인 원인이 환위험 회피수단의 이용에 대해 더 큰 제약 요인이 되고 있다고 지적했다. 기업 내부적인 요인으로는 ① 의사결정권을 갖고 있는 경영층의 외환에 대한 인식 부족, ② 환위험 관리를 위한 전문인력과 전문지식의 부족, ③ 지나치게 긴 결제라인, ④ 환위험 관리의 책임 소재에 대한 기업의 내부 규정 부재, ⑤ 환위험의 회계처리상 비합리성, ⑥ 환위험 회피 수단을 위험의 최소화를 위한 커버가 아닌 투기(비용)로 오인하는 경우 등을 들 수 있다. 한편 제도적인 제약요인으로는 실수요증명제도가 가장 큰 장애요인으로 지적되었다.

자본시장의 개방에 따른 환율의 움직임에 대해서 기업의 실무자들은 자본시장의 개방으로 환율의 결정에 있어 해외요인들의 영향력이 커짐에 따라 환율 예측이 더욱 어렵게 되어 환차손은 커질 수 있으나, 그만큼 기업들의 환차손 방지를 위한 노력도 커질 것으로 예상하였다. 그러나 이에 앞서 자본시장 개방에 현실적으로 상응할 수 있는 외환 관련 법규와 제도의 정비가 절실함을 지적하였다. 한편 자본시장 개방의 확대에 따라 금리는 하락할 것이며 이로 인해 기업은 금융비용을 절감할 수 있을 것으로 기대하고 있었다. 자본시장

의 개방 초기에 금리는 하락할 것이나 곧 국제 금리 수준에서 안정될 것이며, 자금 조달은 보다 용이해질 것으로 보았다. 반면 이러한 자금 조달의 용이성은 기업에 따라 상이할 것으로 보는 견해도 있었는데, 이는 해외 자금을 이용할 경우 해외의 자금공급자들은 기업의 재무구조, 성장잠재력 등 기업별 평가(rating)를 보다 중시한다는 점에 근거한 것이다. ♣