

자본시장 개방에 따른 기업의 경쟁력 강화 방안 (下)*

趙洪來** 金蘭珠***

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

비 55.9%로 9,684억 원에 달했고, 중화학공업의 경우 62.3%로 8,581억 원을 기록하였다. 한편 영업외비용 대비로는 대기업이 6.84%, 중화학공업이 7.5%였으며, 특히 선박 건조 및 수선 부문의 경우 13.87%, 기관 및 터빈의 경우 18.9%에 달하는 것으로 나타났다. 이러한 국내 기업들의 환차손 규모는 영국의 경제전문잡지 이코노미스트(The Economist)에서도 지적된 바 있다¹⁾. 이코노미스트지에 따르면 한국 기업들의 환차손 규모가 92년에 급증하였는데 이 중 많은 부분이 단순한 헷징(hedging)만으로도 충분히 커버될 수 있었던

외환관리를 통한 경쟁력 제고

1992년의 외환차손 규모를 산업별로 살펴보

<표 6> '92년 산업별 외환차손 규모

(단위: 10억 원)

	제 조 업 (중 합)	제 조 업 (대 기 업)	중화학공업	수출기업	선박 건조 및 수선	기관 및 터빈
외환차손(A)	1,027.8	968.4	858.1	364.7	68.3	13.3
당기순이익(B)	1,704.3	1,731.5	1,376.6	758.6	521.6	136.2
영업외 비용(C)	16,858.6	14,147.7	11,442.0	4,789.8	492.4	70.3
A/B(%)	60.3	55.9	62.3	48.1	13.1	9.8
A/C(%)	6.10	6.84	7.50	7.61	13.87	18.9

자료: 한국은행, 「기업경영분석」, 1992.

면 제조업 중 대기업의 경우 당기 순이익 대

* 본고는 본 연구원의 同名의 용역사업 연구보고서 중에서 일부 내용을 발췌·요약하여 재구성한 것으로 지난 호의 (上)에 이어 이번 호에서는 (下)를 게재함.

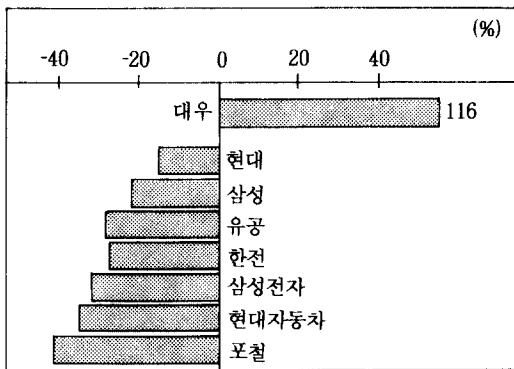
** 책임연구원, 美 예일대 경제학박사과정 수료, 산업조직론 전공.

*** 주임연구원, 이화여대 경제학 석사, 국제금융론 전공.

1) The Economist, 1993. 10.2.字, p.78.

것이며, 향후 자본시장이 개방됨에 따라 환차손 규모는 더욱 커질 것이라고 예상하고 있다. 아울러 국내 기업들의 환차손 규모가 이처럼 큰 데 반해 이에 대한 대비책이 미비한 원인으로 ① 기업의 소유주나 경영층의 환 위험 회피수단 이용에 대한 인식 결여, ② 외환시장의 미성숙, ③ 외환 딜링에 대한 정부의 강력한 규제와 같은 요인들이 복합적으로 작용하고 있다고 지적하였다.

<그림 7> 93년 상반기 국내 주요 대기업들의 환차손의 규모(당기영업이익에 대한 비중)²⁾



따라서 우리나라 기업들의 외환 위험에 대한 인식 제고 및 적절한 대응방안의 마련이 시급하다고 할 수 있다. 여기서는 외환 위험 및 금리 위험에 대한 예방책으로서의 헷징법에 대해 살펴보기로 한다.

기본적으로 기업이 직면하게 되는 환 및 금리 위험은 계약이 이루어진 시점부터 실제로 대금이 지불되는 시점까지 일어날 수 있는 환율과 금리의 변동때문에 발생하게 된다. 헷징

이란 광의로 이러한 환 및 금리 위험을 회피하는 방법을 일컫는 것으로 이미 갖고 있는 위험을 최소화하려는 행위이다. 즉 이익을 취할 목적으로 시장에 개입함으로써 투기자가 자신의 위험을 증대시키는 투기(speculation)와는 달리, 주로 거래적 동기(transaction motive)에 의해 거래가 이루어지는 현물시장에서 직면하게 될 위험을 회피하고자 선물시장에서 현물시장에서의 상황과 반대되는 포지션을 취하는 거래 행위이다.

우리나라 「외국환관리 규정」에서는 환 및 금리 변동 위험을 커버하기 위한 금융선물거래의 목적을 외화자산 및 부채의 환율 변동 위험, 이자율 변동 위험 또는 주가 변동 위험을 방지하거나 외화 차입 비용의 절감 등을 위한 경우로 제한하고 있다. 1993년 9월 28일에 개정된 외국환관리 규정은 실수요증빙에 관련된 업무를 대폭 간소화하고 금융선물거래 이용의 현실화를 도모하였다³⁾.

기업들이 환 및 금리 위험을 관리할 수 있

3) 개정된 외국환관리 규정의 주요 내용은 다음과 같다.

- (장내 금융선물중개기관의 확대) 기존 갑류 외국환은행으로 한정되었던 장내금융선물중개기관을 일정 자격요건을 갖춘 상품선물거래 중개사가 금융선물 중개를 할 수 있도록 확대하였음.
- (실수요증빙제출 의무의 완화)
 - ① 종전의 100만 달러 이내로 한정되었던 장내 금융선물거래 실수요증빙 면제범위를 1,000만 달러까지 확대하였고,
 - ② 기관투자자의 경우에는 금액에 관계없이 외화증권의 해외투자 한도 범위까지 확대하였으며,
 - ③ 외국환은행을 통한 장외 금융선물거래 또한 기존에는 '실수요증빙 사전 제출'을 의무화했으나 1,000만 달러까지는 실수요증빙을 면제하였음.

2) 上掲書.

는 여력이 없는 현 실정에서 인력이나 비용 보의 신속한 전달 체제를 유지해야 한다. 제 측면에서 볼 때 우선 전문 기관을 통해 위 조업체내에도 환 및 금리 위험 관리를 위한

<표 7> 리스크 커버 시장의 비교

구 분	선물 환/금리	선 물	옵 션	스 왓
시장	장외시장	장내시장	장내시장/장외시장	장외시장
거래단위	비표준화	표준화	표준화/비표준화	비표준화
거래방법	당사자간 합의	브로커를 통한	브로커 통합/당사자간 합의	당사자간 합의
가격고시	당사자간 합의	거래소	거래소/당사자간 합의	당사자간 합의
신용위험	유	무	무/유	유
유동성	비교적 있음	높음	높음/비교적 있음	낮음
결제	만기 도래시 대금 수수	만기 도래전 반대거래 상계	만기도래시 대금 수수 또는 만기전 권리행사	합의된 경우 상계 가능
비용	보증금 적립	보증금 적립 수수료	옵션 수수료	수수료
기간	1년 이내	1년 이내	1년 이내	1년 이상

험을 관리하는 것이 유리할 것이다. 실제로 금융기관에서는 특정 프로젝트나 특정 기업을 대상으로 환 및 금리 위험 관리 기법을 개발 해 주고 있으나 국내 기업들의 활용은 전무한 상태이다. 그러나 궁극적으로는 기업이 제도가 허용하는 범위내에서 환 및 금리 변동의 위험을 최소화하기 위해서 기업 내부에 외환 관리 시스템을 체계화해야 한다. 즉 기업의 규모와 조직의 형태, 환 및 금리 위험 관리 목적 및 전략 등 각 기업의 특성에 따라 적절한 환위험에 대한 정보 체제의 구축이 필요하다. 그러기 위해서는 전문 인력의 양성과 장기 근무체제의 도입으로 환관련 정보의 수집 및 분석 능력을 고양하고, 환 및 금리 위험 관리를 위한 전담부서가 설치되어야 할 것이다. 한편 보다 효율적인 위험 관리를 위해 재무 담당부서와 영업부서간에 환위험 관련 정

전문 부문의 필요성이 절실하다. 이 경우에 중요한 것은 헷징을 하고자하는 동기의 부여라는 측면에서 실무자들에 대한 재량권의 부여와 함께 손실에 대한 책임 소재 문제에 대한 뚜렷한 규정이 필요하다는 점이다. 이러한 제반 조치들은 무엇보다 소유주나 경영층의 헷징에 대한 올바른 인식과 더불어 상부 경영층으로부터의 적극적인 추진에 의해서 활성화 될 수 있을 것이다.

외환 위험의 효율적 관리

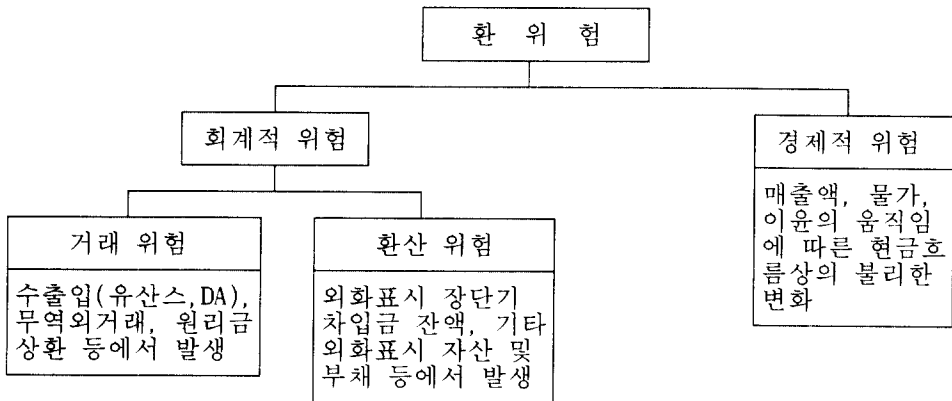
환위험(foreign exchange exposure)은 크게 회계적 위험(accounting exposure)과 경제적 위험(economic exposure)으로 분류되며, 회계적 위험은 다시 거래 위험(transaction exposure)과 환산 위험

(translation exposure)으로 세분될 수 있다. 회계적 위험이란 환율 변동으로 인한 사후적이고 직접적인 영향을 일컬으며 경제적 위험은 환율 변동이 거시 경제 변수에 영향을 미침으로써 기업이나 정부의 손익에 간접적으로 영향을 주는 경우에 발생하는 환위험으로서 일반적으로 환위험이라 할 때는 회계적 위험만을 지칭한다. 회계적 위험은 장부에 기재되고 현실적으로 추정이 가능하나 경제적 위험은 추정이 불가능하며 장부상으로도 나타날 수 없는 것이다.

시키고 국내 금융시장의 고도화를 위해 93년 9월 28일에 「외국환관리 규정」을 개정하여 외국환 관리에 대한 규제를 완화하였다.

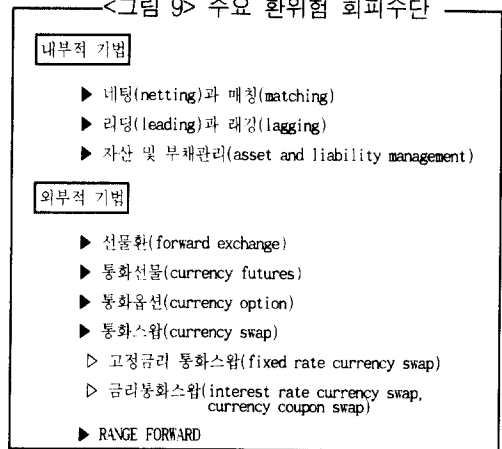
환위험으로 인한 손실을 최소화하기 위해 기업은 우선 직면한 환위험을 분류하고 예측하여 적절한 관리 방법을 찾아내어야 한다. 환위험을 관리하는 기법은 매우 다양하나 여기서는 대표적인 환위험 관리 방법만을 소개할 것이다. 우선 환위험 관리 방안은 크게 기업 내부적 기법과 외부적 기법으로 나누어 볼 수 있다.

<그림 8> 환위험의 종류



국내 환위험 회피수단의 이용 실적을 보면 1991년 기업 및 금융기관들이 투기적인 목적으로 선물환 시장에 참여하였다가 큰 손실을 입은 이후로 급격한 감소세를 나타내었는데, 이러한 큰 손실로 기업이나 금융기관들의 선물환 시장에 대한 참여 의지가 약해졌을 뿐만 아니라 정부의 규제 또한 보다 강화되었다. 그러나 정부는 자본시장이 점차적으로 개방되어 기업의 환차손이 급증세를 보임에 따라 환율 변동에 따른 기업의 적절한 대응력을 강화

<그림 9> 주요 환위험 회피수단



<표 8> 국내 금융선물거래 실적(통화관련 상품)

(단위: 억 달러)

	1988	1989	1990	1991	1992	93.상반기
통 화 선 물	2.0	0.1	1.5	3.4	1.4	0.0
통화선물옵션	0.0	0.0	0.4	0.4	0.1	0.7
통 화 옵션	1.5	11.5	6.7	0.4	0.4	7.3
통 화 스왑	10.1	84.9	62.5	54.1	22.2	0.0
계(A)	1.6	96.5	71.1	58.3	24.1	8.0
금융선물거래(B)	78.1	233.7	175.4	217.5	158.7	90.4
A/B(%)	17.4	41.3	40.5	26.8	15.2	8.9

자료: 한국은행

주: 금융선물거래는 금리 관련 상품 거래액과 통화 관련 상품 거래액의 합계임.

기업 내부적 기법으로는 네팅(netting)과 매칭(matching), 리딩(leading)과 래깅(lagging), 자산 및 부채관리(asset and liability management) 방법 등이 있다. 네팅과 매칭 기법은 통화별로 수입과 지출의 금액 및 시기를 일치시킴으로써 환위험을 회피하는 기법인데, 특히 이종 통화 사이에 매칭을 이용할 경우(평행적 매칭: parallel matching)에 유의할 점은 양 통화의 환율이 같은 방향(절상 또는 절하)으로 움직여야 한다는 것이다⁴⁾. 리딩(leading)과 래깅(lagging)은 대외 거래를 함에 있어 지급의 시기를 조정함으로써 환위험을 감소시키는 방법인데, 리딩과 래깅은 환위험 관리외에도 효율적인 자금 관리를 위해서도 이용될 수 있다⁵⁾. 한편 자산 및 부채 관리(asset and liability management) 기법은 대차대조표상에서 노출된 자산과 부채에서 발

생하는 환위험을 회피하는 방법으로써 주로 환산 위험을 감소시키기 위해 이용되는데 가장 일반적인 방법은 동일 통화 표시의 자산과 부채의 규모를 일치시키는 것이다. 또한 장기 부채의 통화 표시를 장래에 유입될 것으로 예상되는 현금의 표시 통화와 일치시킴으로써 환율 변동에 따르는 경제적 위험이나 거래적 위험을 최소화할 수 있다.

외부적 기법으로는 선물환계약(forward exchange contract), 통화선물(currency futures), 통화옵션거래(currency option contract), 통화스왑계약(currency swap transaction), RANGE FORWARD 등이 있다. 선물환계약과 통화선물 모두 계약일에 장래에 이루어질 거래액과 함께 환율을 미리 결정해 두고 결제는 계약일로부터 일정기간이 지난 후 이행함으로써 환위험을 회

4) 예를 들어 독일 마르크화와 스위스 프랑화는 일반적으로 달러화에 대해 같은 방향으로 움직이므로 수입 부문에서 독일 마르크화를 사용하고 지출 부문에서 스위스 프랑화를 사용할 수 있음. 이 경우 두 통화가 모두 평가절상되면 수입 부문에서는 환차익을 얻는 반면 지출 부문에서는 환차손을 보게 되어 환위험에 따른 손익은 상쇄됨.

5) 자회사가 여러 국가에 설립되어 있을 경우에 약 세 통화국에서 강제 통화국으로, 자금 사정이 좋은 나라에서 자금 사정이 나쁜 나라로, 저금리국에서 고금리국으로 자금을 이동시키면서 차입 비용을 감소시키거나 수익을 증가시킬 수 있음. 그러나 많은 국가에서 외환관리제도를 통해 이러한 금융 위험 비용의 자의적인 전가를 막고 있음.

<표 9> 통화선물거래와 선물환계약의 차이점

	선물환시장	통화선물시장
계약단위	거래 당사자의 필요에 따라 결정됨.	표준화되어 있음.
수도결제일	거래 당사자의 필요에 따라 결정됨.	표준화되어 있음.
거래방법	전화 및 텔렉스를 이용하여 거래 당사자들간에 직접 거래됨.	거래소의 지정된 장소에서 다수의 경쟁적인 매입자와 매도자들간에 공개호가 방식(open outcry) 사용.
시장참여자	은행, 브로커, 다국적기업	은행, 브로커, 다국적기업 및 개인
수수료	은행의 매입율(bid)과 매도율(offered)간의 차이인 스프레드(spread)가 있는 반면 수수료는 없음.	거래자는 일정액의 수수료(brokerage fee)를 브로커에게 지급해야 함.
증거금	은행간 거래가 아닌 대고객 거래의 경우 증거금이 요구될 수 있음.	모든 거래자는 증거금을 납부해야 함.
청산기능	개별 은행 및 브로커에 의하여 청산됨.	별도의 청산기관이 있음. 시장 가격의 변동에 따라 매일 결제(daily resettlement)가 행해짐.
결제	대부분의 경우 실제로 통화의 수도 결제가 이루어짐.	대부분의 경우 반대매매(reversing trade)를 통해 자기의 포지션을 청산함.

피하는 방법이다. 이 두 기법은 기본적으로 유사한 방법이나 통화선물의 경우 선물환계약보다 규격화되어 있고, 가장 큰 차이점은 선물환계약과 달리 통화선물의 경우 통화선물을 매매한 사람은 거래소를 통해 만기이전에 언제든지 자신이 보유한 포지션과 반대되는 포지션을 취함으로써 거래를 청산할 수 있다는 것이다.

통화옵션거래(currency option contract)는 일정 기간내에 혹은 계약 만기일에 일정량의 통화를 일정 가격으로 사거나 팔 수 있는 계약상의 권리를 매매하는 것으로써 일단 옵션 포지션(option position)을 취득하면 ① 포지션을 행사하던지, ② 만기일을 넘김으로써 포지션을 무효화시키던지, ③ 만기일전에 반대

매매를 통해 포지션을 청산하던지 해야 한다. 통화옵션은 기업이 특정 외국 통화로 표시되는 상품의 매입 또는 매출이 반드시 실현될 것인가에 대해 확신을 할 수 없는 경우, 즉 외국 통화로 표시되는 상품의 매입 또는 매출에 있어서 표시 통화의 선택권을 상대방이 가졌을 경우에 매우 유용한 기법이다. 또한 기업이 국제 입찰에 참가하는 경우에도 환위험을 헷징하기 위해서 통화옵션을 이용하는 것이 유리하다. 입찰 준비 시점에서 선물환계약을 체결하면 불필요한 외환 거래가 발생하게 될 가능성이 있으나, 통화옵션을 이용하면 낙찰 여부에 따라 옵션을 행사하거나 또는 그 옵션을 다시 매각함으로써 옵션매입 당시 지불한 프리미엄의 부담을 경

<표 10> 국내 금융선물거래 실적(금리관련 상품)

(단위: 억 달러)

	1988	1989	1990	1991	1992	93.1/4
금 리 선 물	50.2	121.4	72.7	86.4	96.8	67.1
선도금리계약	8.0	5.2	10.3	8.3	3.1	0.2
금 리 옵션	0.4	0.4	0.0	0.1	2.3	13.5
금 리 스왑	8.0	5.2	10.3	8.3	3.1	1.1
금리선물옵션	0.2	3.7	7.4	6.4	2.2	0.5
계(A)	64.5	137.2	104.3	159.2	134.6	82.4
금융선물거래(B)	78.1	233.7	175.4	217.5	158.7	90.4
A/B(%)	82.6	58.7	59.5	73.2	84.8	91.2

자료: 한국은행

주: 금융선물거래는 금리 관련 상품 거래액과 통화 관련 상품 거래액의 합계임.

감시될 수 있다. 통화스왑계약(currency swap transaction)은 두 당사자가 자금 시장에서 자금을 차입한 후 원리금 상환(모든 현금 흐름)을 상호 교환하여 부담하기로 약정하는 것이다. 통화스왑계약은 차입 통화의 전환, 자산 및 부채의 구조 개선, 다국적 기업의 자산 유동성 확보 등을 목적으로 이용되고 있다. 이상의 환위험 회피방법외에도 미국의 Salomon Brothers사가 고안한 RANGE FORWARD 기법이 있다. RANGE FORWARD는 선물환과 통화 옵션을 혼합한 환위험 회피수단으로서 만기시 실행 환율이 일정한 범위내에서 커버될 수 있다⁶⁾.

6) RANGE FORWARD 기법의 경우 매입자가 자기에 불리한 쪽의 환율 한도(즉 상한 또는 하한)를 정하고 반대쪽 한도는 Salomon Brothers사가 정함. 만일 만기시 시장 환율이 최저 한도보다 낮으면 계약 환율의 최저 한도를 적용하고, 시장 환율이 최고 한도보다 높으면 계약 환율의 최고 한도를 적용함. 만기시 시장 환율이 계약된 환율 변동의 범위(range)내에 있을 경우에는 그 시장 환율을 그대로 적용함.

금리 위험의 효율적 관리

최근 외환 위험의 관리에 대한 관심은 고조되고 있으나 금리 변동에 대한 위험은 상대적으로 등한시되고 있다. 이는 국내 금리가 아직까지는 상당히 경직적이며 일부 기업들을 제외하고는 국내 기업들에게 있어 해외 자금 조달이 거의 불가능한 상태여서 금리 변동 위험을 실감하지 못하고 있기 때문으로 해석된다. 그러나 기업들의 부채 비율이 높은 현실에서 볼 때 자본시장이 개방됨에 따라 자금 차입의 기회가 확대되면 기업 경영에 있어 보다 심각한 문제를 야기할 수 있는 부문이 바로 금융 비용 부분이다. 더구나 장기 부채에 관련된 금리의 경우 계약시와 대금 결제 시점과의 시차가 외환 거래의 경우보다 길고 금리의 변동에 대한 예측도 더 어려우므로 기업의 장기적인 대비책이 강구되어야 할 것이다.

현행 외국환 관련 법규상으로 볼 때 금리 변동 위험에 대비한 각종 헷징 수단은 실수요가 증명되는 한도내에서 대부분 활용할 수 있

다. 그리고 제반 금리 선물 거래에 있어 금리 차액의 정산, 결제 시기 및 결제 금리의 결정 등은 원칙적으로 국제 금융 시장의 거래 관행에 따르도록 하고 있다. 그러나 투기적 거래를 방지하기 위해 계약 금리에 대해서는 완전한 자율성을 부여하고 있지 않고 계약 당시 국제 금융 시장의 실세 금리와 수수료 등을 감안하여 결정하도록 계약 금리의 범위에 제한을 두고 있다. 금리와 관련된 위험 회피 수단 의 이용 실적을 보면 금리 선물 거래가 주종을 이루고 있다. 통화 관련 상품까지를 합한 금융 선물 거래는 89년 이후 감소세를 보이고 있는 반면, 금리 선물은 90년부터 꾸준히 증가하여 전체 금융 선물 거래 중에서 금리 선물이 차지하는 비중은 증가 일로에 있다.

금리 위험 회피 방법으로는 선도금리계약(FRA: forward rate agreement), 금리선물(interest rate futures), 금리옵션계약(interest rate option contract), 금리스왑(interest rate swap 또는 coupon swap) 등이 있다.

- <그림 10> 주요 금리변동위험 회피수단
- ▶ 선도금리계약(FRA: forward rate agreement)
 - ▶ 금리선물(interest rate futures)
 - ▶ 금리옵션(interest rate option)
 - ▷ 금리선물옵션(option on interest rate futures)
 - ▷ 금리상한계약(interest rate cap, interest rate ceiling)
 - ▷ 금리상하한계약(interest rate collar)
 - ▶ 금리스왑(interest rate swap 또는 coupon swap)

선도금리계약(FRA: forward rate agreement)은 미래의 일정 시점(결제일)으로부터 일정 만기일까지의 기간동안 적용될 금리를 계약 시점에서 고정(lock-in)시키는 계약이며 금리선물(interest rate futures)은 선도금리계약(FRA)과 거래 내용은 거의 같으나 거래 방법이 더 공식화된 것이다. 주거래 대상이 금융자산인 금리선물(interest rate futures)과는 달리 선도금리계약의 경우에는 자금의 차입 및 대여, 그리고 이에 따른 금리가 주거래 대상이다. 자금을 차입(대여)하고자 하는 경우, 선도금리계약을 매입(매도)함으로써 차입(대여) 시점에 이르러 금리의 변동에 따르는 금융 비용의 변동 위험을 제거할 수 있다. FRA를 이용할 경우 기업은 금리 변동에 따른 위험을 커버할 수 있을 뿐 아니라 자금 조달 비용을 미리 고정시켜 사업계획의 작성을 용이하게 할 수 있다. 금리선물은 채권(debt securities)에 관련된 위험을 헷지하는 데 이용되는 대표적인 금융수단으로서 단기 금융시장에서 미래에 자금을 차입할 것으로 예상하는 경우 차입자는 금리선물을 매도함으로써 실제 자금 차입 시점에 이르러 금리 상승에 따르는 자금 차입 비용의 변동 위험을 제거할 수 있다. 금리옵션(interest rate option)은 장래의 특정일(계약 만기일) 또는 일정기간내에 권리 행사 가격으로 일정 금리를 사거나 팔 수 있는 권리를 매매하는 거래이다. 금리옵션은 크게 금리선물옵션(option on interest rate futures), 금리상한계약(interest rate cap 또는 interest rate ceiling), 그리고 금리상하한계약(interest rate collar)으로 나눌 수 있다. 금리

선물옵션이란 일정 금리선물을 일정 행사가격(exercise price 또는 strike price)으로 미래의 일정 시점(maturity)이전에 사거나 팔 수 있는 권리이고, 금리상한계약과 금리상하한계약은 약정 상(하)한 금리의 설정을 통해 자금 차입자에게는 자금 차입 비용을, 자금 대출자에게는 대출 수익률을 일정한 범위내에 유지시켜 준다. 한편 금리스왑(interest rate swap 또는 coupon swap)은 두 채무자가 각자의 채무에 대한 이자 지급 의무를 일정 기간동안 상호 교환하기로 약정하는 거래이다. 금리스왑의 기본 형태는 고정금리 채무와 변동금리 채무를 교환하는 것으로 금리스왑계약의 당사자간에 이자 지급 금액만 상호 교환되며 당초의 채무는 영향을 받지 않는다. 금리스왑의 당사자들은 자금을 차입하여 각자의 이자 지급 의무를 서로 교환하기로 하는 금리스왑계약을 체결함으로써 차입 비용을 절감할 수 있다. 예컨대 금리가 상승하는 경우 신용도가 높은 대기업을 제외하고는 일반적으로 기업들이 고정금리부 차입을 하는 데 상당한 어려움이 있는 것이 사실인데⁷⁾, 이 경우 신용도가 낮은 회사는 대기업과 금리스왑을 함으로써 이러한 자금 차입상의 어려움을 해결할 수 있다. 실제의 스왑 거래에 있어서 직접 거래 상대방을 찾기가 매우 어려우므로 주로 중개은행(intermediary bank)을 이용한다.

7) 일반적으로 고정금리부 금융자산에 대한 투자자들은 차입자의 신용도에 대하여 매우 민감한 반면, 변동금리 자금시장에서의 자금공여자인 은행들은 차입자의 신용도에 대해 덜 민감한 편임.

프로젝트 금융(project financing) 방법의 모색

자본자유화 및 외환자유화, 그리고 국내 금융시장 개방으로 국내 증권시장 및 금융산업 뿐 아니라 모든 기업의 국제금융 관련 부문이 영향을 받게 된다. 금융산업의 경우 뛰어난 금융 기법을 가진 미국, 유럽 및 일본계 금융기관들과 경쟁할 수 있는 역량을 배양하는 것이 시급한 과제이나 여타 산업의 경우에는 선진 금융 기법을 이해하고 활용하여 금융과 관련된 비가격 경쟁력을 제고하는 것이 급선무이다. 선진국 금융기관들이 비교우위를 지니고 있는 분야이며 최근 국제적으로 건설, 조선, 중공업, 플랜트산업 등에서 비가격 경쟁력을 형성하는 요소로 프로젝트 금융(project financing)분야가 있다.

프로젝트 금융은 대형 프로젝트의 수행에 필요한 자금을 조달하는 과정을 의미하며 자원 개발이나 건설과 같은 분야에서는 전통적으로 프로젝트 금융 방법을 통한 자금 조달이 자주 사용되어 왔다. 특히 해당 산업의 경기가 위축되어 있을 때에는 그 산업과 관련된 시장이 구매자 시장화되는 경향이 있는데, 이 경우 구매자는 협상의 요구 조건 중 하나로 수주자 측에 프로젝트 금융을 요구하게 된다. 더욱이 최근 개발도상국의 사회간접투자를 위한 건설 또는 산업화를 위한 플랜트 건설 등의 프로젝트에서 발주국의 한정된 재원으로 인하여 프로젝트의 소요 자금을 수주자가 조달하는 조건이 입찰에 포함되는 경우가 많아짐에 따라 프로젝트 금융의 중요성이 더욱 부각되고 있다.

일반적으로 신규 프로젝트의 사업주들은 국제 금융기구와 선진국 정부의 공공 차관, 국제 금융시장에서의 상업차관, 프로젝트에 참가한 기자재 공급업자나 도급업자가 제공하는 금융 지원등을 조합하여 새로운 금융 패키지를 구성한다. 이런 형식으로 구성되는 프로젝트 금융이 일반적인 금융 조달 방법과 구별되는 점은 프로젝트에 소요되는 자금을 차입하는 주체가 프로젝트의 사업주가 아니라 추진중인 프로젝트 자체인 경우가 많다는 것이다. 이 경우 금융의 대출자들은 프로젝트의 자산과 사업 소득에 대해서만 대출금의 상환을 청구할 권리를 가지며 프로젝트의 사업주나 지분 참여자에게는 상환을 청구할 수 없게 된다⁸⁾.

프로젝트 금융을 조달함에 있어 해당 프로젝트에 지분 투자나 용자의 형태로 참가할 수 있는 대상자들은 대략 ① 국제개발금융기관, ② 각 국의 수출금융기관, ③ 국제상업은행으로 구분된다. 가장 유리한 프로젝트 금융 조달의 재원은 국제개발금융기관을 활용하는 방법인데, 세계은행(IBRD) 및 세계 각 지역의 개발금융기관(regional development banks)들이 바로 국제개발금융기관의 대표적인 예이다. 이들이 제공하는 자금은 대체로 개발도상국의 기간산업 육성이나 SOC 확충등의 프로젝트에 소요되며 대부분 고정금리부 차관으로서 장기 저리의 非廻求 금융이다.

<표 11> 지역별 개발금융기관

지역	개발금융기관
중동	<ul style="list-style-type: none"> · 경제사회개발아랍기금(AFESD) · 이슬람개발은행(IsDB) · OPEC 국제개발기금(OFID) · 아랍경제개발쿠웨이트기금(KFAED) · 사우디개발기금(SIDF) · 아랍경제개발아부다비基金(ADFAED)
아프리카	<ul style="list-style-type: none"> · 아프리카개발기금(AfDF) · 동아프리카개발은행(EADB) · 아프리카투자개발국제금융협회(SIFIDA) · 아프리카경제개발아랍은행(BADEA)
중남미	<ul style="list-style-type: none"> · 안데스개발공사(CAF) · 카리브개발은행(CDB) · 중미경제통합은행(CABEI)
유럽	<ul style="list-style-type: none"> · 유럽투자은행(EIB) · 유럽개발기금(EDF)

또한 대부분의 선진국 그리고 일부 개발도상국들은 자국업체들의 수출을 촉진시키기 위해 직접 수출신용을 제공하거나 민간 은행에 의한 수출신용을 보증해 주는 수출금융기관을 갖고 있다. 이러한 수출금융기관들은 국제적 프로젝트에 필요한 기자재나 장비, 인력을 공급하려는 자국업체를 지원할 목적으로 설립되었기 때문에 이들이 제공하는 신용은 기간과 금리 측면에서 일반 상업차관보다 유리하게 책정되어 있다. 더구나 일본, 영국, 프랑스의 수출금융기관들은 일반적인 수출신용과 讓許性⁹⁾ 원조차관을 결합한 혼합신용(mixed credits)을 조성함으로써 여타국보다 훨씬 유리한 조건으로 신용을 제공하고 있다. 수출금

8) 프로젝트의 사업주가 프로젝트의 실패로 인한 위험을 단독으로 부담하지 않는다는 의미에서 프로젝트 금융은 '非廻求金融(non-recourse financing)'의 한 종류임.

9) '讓許性(concession)'이란 원조적 성격을 의미하며 국제개발금융에서 양허성 자금은 무상원조, 또는 유상원조의 경우 거치기간이 길고 상환기간도 장기이며 저리의 조건으로 제공되는 경우를 의미함.

<표 12> 일본, 미국, 영국의 수출신용기관 비교

	일 본	미 국	영 국
혼합신용의 방식	OECF+수출신용, 또는 외부 재원=양허적인 차관 제공	3억불 규모의 「혼합신용특별기금」 활용	「원조무역준비기금」 + 수출신용
금 리	민간금융기관보다 2-3% 포인트 낮음.	민간금융기관보다 1% 포인트 낮음.	수출신용보증청(ECGD)의 금리보조
환 차 손 보상 여부	건설 및 용역 수출시 계약으로부터 2-15년 후의 수령 예정 대금중 일부의 환차손 보상	-	수출대금의 15%까지의 금 액에 대하여 환차손 보상
기 타	해외광고보험제도 (수출거래의 무산이나 낙찰의 실패시 광고, 해외조사비용의 일부 보상)	수출업자 및 외국 구매자 간의 수출자금조달계획의 편의를 위해 융자가능규 모 및 조건을 예시한 '예 비용자약정서' 발부	구매자금융의 경우, 선적 즉시 대금 지급

용기관들이 금융의 상환 기간이나 금리 측면에서 상업차관보다 유리한 것은 분명하나, 국제적인 프로젝트의 차입자와 차입국 정부, 또는 민간 은행들에 대해 엄격한 조건의 신용보증을 요구한다.

국제상업은행(international commercial banks)은 자금 동원 능력에 있어 국제 개발금융기관이나 각 국의 수출금융기관보다 비교적 유리한 위치에 있으며, 특히 전통적으로 프로젝트 금융 업무에 종사해온 북미계, 유럽계 은행들은 신규 프로젝트의 타당성 및 수익성을 평가하기 위한 자체 분석팀을 보유하고 있다. 특히 과거에 프로젝트 금융을 위한 대출 신디케이트(loan syndicate)에서 간사은행 또는 공동 간사은행의 역할을 수행했던 은행들은 프로젝트의 평가에서 자금 동원에 이르기까지 풍부한 노하우를 보유하고 있다. 이들 국제상업은행들이 제공하는 차관의 상환기간은 대개 5~10년이며

금리는 LIBOR나 미국의 우대 금리(prime rate)에 일정 금리를 가산하여 결정되며 이렇게 결정된 금리의 수준은 해당 프로젝트의 특성과 위험도에 따라 다르나 통상적으로 일반적인 상업차관의 금리보다 다소 높다.

우리 기업의 프로젝트 금융 능력을 제고하여 외국의 경쟁 기업만큼 유리한 조건의 금융 패키지를 발주자에게 제공하기 위해서는 다음과 같은 방안이 강구되어야 한다.

- ① 수출입은행과 대외경제협력기금의 해외 프로젝트 관련 업무 활성화¹⁰⁾
- ② 국제개발금융기관의 적극 활용
- ③ 재무 엔지니어링(financial engineering) 전문가의 확보

10) 94년도 재무부의 사업계획에 의하면 「대외경제협력기금(EDCF)」 규모를 전년도 200억 원에서 금년도 1,500억 원으로 확대할 계획으로 알려짐. 이는 주로 중국 및 베트남과의 경제협력 강화를 위한 재원으로 활용될 예정이므로 적극적인 활용이 요망됨.

결 언

기업의 재무관리 측면에서 볼 때 자본시장의 개방은 긍정적 효과와 부정적 효과를 동시에 제공한다. 따라서 기업의 자금 조달과 운용은 보다 철저하게 관리되어야 하며 특히 자금 조달 측면에서 해외 금융을 적극 활용하는 방안이 강구되어야 할 것이다. 기업의 금융자산 포트폴리오도 새로운 금융 환경에 알맞게 재구성되어야 한다. 이를 위해서 지금까지 주로 수출입이나 소규모 외화 자산 및 부채 관리에 치중하는 수준에서 벗어나 이제는 해외 자금 조달까지를 포함하는 수준으로 환 및 금리 위험 관리 개념을 정립해야 하며, 위험 노출 범위가 그만큼 넓어지는 만큼 이를 효율적으로 관리할 수 있는 조직 체계도 확립되어야 한다. 또한 환 및 금리 위험 관리를 위한 전문 인력의 육성과 전담 부서의 설치가 적극적으로 추진되어야 하며 기업의 종합적인 재무 전략의 일환으로 위험 관리가 이루어져야 한다. 그러나 이러한 변화를 위해서는 기업의 최고경영층이 위험에 대한 인식을 새롭게 하고 위험을 기회로 활용하려는 자세 전환이 우선되어야 할 것이다. ♣

참고문헌

김태준, 「OECD 경상무역외 거래 및 자본 이동 자유화 규약과 한국의 자유화 현황」, 대외경제정책연구원, 1992. 7.
김한수, 「환 및 금리리스크의 관리」, 육법사, 1987.

대한민국 정부, 「신경제 5개년 계획(93~97) -참여와 창의로 새로운 도약을-, 1993. 7. 2.
재무부, 「외환시장 활성화 계획」, 1993. 9. 3.
_____, 「원화의 국제화 방안」, 1993. 9. 10.
한국금융연수원, 「Futures & Option, Swap」, 한국금융연수원, 1992. 9.
한국은행, 「외국환관리법령집」, 한국은행, 1993. 10.
한국은행, 「한국경제의 거시계량모형」(창립제 40주년기념 계량경제논문집), 한국은행, 1990. 3.
해외건설협회, 「국제개발금융의 실태와 활용 방안」, 해외건설협회, 1987. 2.
海外經濟協力基金, 「海外經濟協力便覽」, 海外經濟協力基金, 1993.
Christopher Emerson, *Project Finance in the Middle East: A Systems Approach*, (London: Meed Consultants. 1984.).
The Economist, 1993. 10. 2.