

# 선진 기업의 재무 전략

강천모 · 현대경제사회연구원 연구위원

## 금융 환경의 변화

### 1) 지속적인 금융 혁신

최근 국제 금융 시장에서는 이른바 금융 혁신과 금융 자율화가 급속도로 진행되고 있다. 특히, 미국을 비롯한 선진 제국에서는 정부의 금융 규제 완화와 컴퓨터 및 통신 기술의 발달을 배경으로 한 혁신적인 금융 상품들의 등장, 금리의 자유화, 금융 기관간 업무 영역 철폐 등 금융 시장에 중대한 변화가 발생하고 있다. 이러한 변화는 금융 기관뿐만 아니라 기업, 국민 경제의 운용에도 영향을 미치고 있다.

금융 혁신은 크게 적응적 혁신(adaptive innovation)과 기술적 혁신(technological innovation)으로 나누어볼 수 있다. 적응적 혁신은 시장 여건의 변동에 대응하기 위해 금융 기관이 새로운 상품을 창출하는 것을 의미한다. 예를 들어, 인플레이션과 고금리에 대한 대응책으로 제시된 혁신적 상품들이 여기에 속한다. 이러한 혁신은 시장 여건이 변동하면 다시 변화될 수도 있으며, 나라에 따라 각기 다

른 형태를 갖는다는 것이 특징으로 지적된다. 기술적 혁신은 금융 기술의 변동, 즉 정보를 축적하고 전달하는 기술 발전의 결과로, 이른바 거래 비용의 인하에 따라 대두된 혁신적 상품들을 의미한다.

금융 혁신은 불완전하고 비효율적인 시장에서 이윤을 추구하기 위한 동기에서 발생한다. 따라서 금융 혁신의 발생 요인은 금융 시장의 효율성에 영향을 미치는 요인들을 파악해 봄으로써 이해할 수 있다. 선진국의 경우 금융 혁신을 초래한 요인으로 첫째, 인플레이와 금리, 환율 등 금융 변수의 불안정성 증대 둘째, 컴퓨터와 통신 기술의 혁신으로 인한 혁신적인 금융 경로의 개척과 거래 비용의 감소 셋째, 규제 완화로 인한 금융 기관간의 경쟁 심화와 금융 상품의 세율 구조 변화에 따른 이윤 추구 동기 등을 들고 있다.

### 2) 금융 환경의 변화

지속적인 금융 혁신은 금융 기관과 기업이 직면하는 금융 환경을 변화시켰다. 80년대 이

후 가속화된 국제 금융 시장의 변화는 크게 세계화·증권화·규제의 완화로 구분할 수 있다. 첫째, 세계화의 진전에 따라 기업은 24시간 어느 금융 시장에서나 거래할 수 있게 되었다. 일본의 금융 시장에서 미국 달러로 자금을 조달할 수도 있고, 미국에서 파운드로 거래할 수도 있다. 즉, 세계 각지의 금융 시장이 단일 시장화되고 있다. 둘째, 증권화 현상이 심화되었다. 금융의 증권화 추세가 강화되어 증권을 매개로 하여 자금을 조달하고, 이용하는 직접 금융 방식이 전통적인 예대 방식에 비해 비중이 커지고 있다. 주요국 기업의 경우 자금 조달액의 50% 이상이 직접 금융 방식에 의해 이루어지고 있다. 셋째, 규제의 완화가 전세계적으로 확산되고 있다. 규제 완화는 금융 기관의 업무 영역을 무너뜨리고, 업무 영역의 파괴에 의한 겸업화는 新금융 상품의 확산을 가져왔다. 이러한 금융 시장의 환경 변화는 기업에게 자금 조달과 운용 상의 효율성이라는 기회를 제공하기도 하지만, 적절히 활용하지 못한 기업의 경쟁력을 하락시키는 주요 원인으로 작용하기도 한다.

우리나라의 금융 환경도 급변하고 있다. 세계적인 변화 추세 하에서 금리 자유화, 외환 및 자본 자유화, 금융 시장 개방, 업무 규제 완화, 금융 산업 개편과 최근의 금융 개혁까지 숨돌릴 틈없이 변화하고 있다. 이러한

금융 환경의 변화는 금융 기관이나 기업에게 기회와 위협을 동시에 제공하고 있다. 예를 들면, 금리의 자유화로 금융 기관이나 기업들의 금리 위험이 증대되는 반면, 자본 자유화로 기업의 해외 자금 조달이 가능해져 저금리의 자금 조달이 가능하게 되었다. 또한 국제 거래의 확대와 외환 자유화로 환위험 노출이 증대되어 금융 기관이나 기업들이 환차 손익의 기회에 관심을 갖게 되었다.

이러한 금융 환경의 변화는 기업의 경영 여건에 커다란 영향을 미치게 된다. 이러한 변화에 적절히 대처하지 못하는 기업은 도태될 것이고, 적극적으로 반응해야만 세계 경제 전쟁에서 생존할 수 있을 것이다. 이하에서는 금융 환경 변화를 기업의 위협으로 인식하고, 이러한 리스크를 적절히 관리하기 위한 선진 기업의 재무 전략의 파악을 통해, 우리나라 기업에의 시사점을 알아보려고 한다.

## 위험 관리의 중요성

### 1) 금융 환경 변화의 의미

금융 환경의 변화는 서로 다른 의미를 동시에 가지고 있다. 하나는 기회의 제공이다. 자금 조달과 운용의 창구가 국내외로 확대되고, 금리와 환율이 급변하는 상황 하에서, 다

양한 금융 상품의 존재는 저리의 자금 조달과 고율의 자금 운용을 가능하게 만든다. 다른 하나는 리스크의 증대라 할 수 있다. 기업은 경영 활동을 수행하면서 다양한 자금 조달 활동을 수행하고, 정상적인 영업 활동에서도 다양한 유형의 Cash Flow를 발생시킨다. 기업은 금리와 환율의 변화를 적절히 활용하여 안정된 경영 활동을 할 수 있도록 지원함과 동시에 수익을 증대시킬 수도 있다. 그러나 금융 환경의 변화를 적절히 활용하지 못할 경우 기업은 순식간에 도산의 위험에 빠질 수도 있다.

결론적으로, 금융 환경의 변화는 단순한 변화가 아니라 기업 경영에 영향을 미치는 위험 요인으로 인식해야 하며, 기업 경영자는 위험을 최소화시키는 방안을 강구하여야 한다.

## 2) 위험 관리의 중요성

기업에 있어서 위험은 불가피한 것이라 할 수 있다. 문제의 핵심은 어떻게 위험을 정확히 측정·예측하고, 적절히 관리하는가이다. 사실, 한 기업이 직면하고 있는 재무 위험이라는 것은 결국 그 기업의 현금 흐름이 불안정하다는 의미이다. 환율의 하락은 수출을 하는 기업에게 순이익의 감소를 가져올 수 있

고, 예측하지 못한 금리의 상승은 기업 금융 비용의 상승과 연결되어 기업의 손익에 영향을 미친다. 일종의 가격 위험이다. 결국, 위험의 증가는 미래 기업 가치에 부정적인 영향을 주고, 기업 활동에 치명적인 상처를 안겨줄 수 있다. 위험 관리의 중요성이 여기에 있다.

위험의 관리는 적절한 위험관리시스템을 활용하여 환경 요인을 제어하고, 불안정한 현금 흐름을 안정화시키고자 하는 기업의 노력이라 할 수 있다. 노력에는 상당한 비용이 지불된다. 기업의 일정 부분의 자원이 사용되어야 하며, 위험 관리 조직이 구성되어야 한다. 간단히 얘기하면, 정규적인 기업 업무의 일환이 되어야 하는 것이다.

## 선진 기업의 재무 관리

### 1) 재무 전략 방향

선진 기업들은 금융 환경의 변화에 적응하기 위하여 다양한 재무 전략을 구사한다. 이들 기업들이 주로 구사하는 재무 전략을 주제별로 정리해보면, 네 가지로 요약할 수 있다.

첫째, 자금 조달 상의 발행 증권의 다양화이다. 간접 증권보다는 직접 증권의 이용도를 높이는 경향 하에서, 국내외에서 발행하는 증권의 종류를 보통 사채, 전환 사채, 신주인수

권부 사채, 예탁 증서 등으로 다양화하여 금융 환경 변화에 따른 재무 위험을 헤지(hedge)하고자 노력한다.

둘째, 위험 헤지 수단의 활용을 적극적으로 이용한다. 국제 금융 시장을 통한 자금 조달은 고도의 환율 변동 위험과 금리 변동 위험이 따르게 되므로, 스왑, 옵션 선물 등의 파생상품을 주요 헤지 수단으로 활용한다.

셋째, 전문 인력의 양상에 주력한다. 해외 금융 자본 시장에 관한 분석 및 평가를 위한 전문 인력의 양성 및 전담 부서의 관리에 지속적인 관심을 갖는다.

넷째, 주가 관리에 대한 관심이 높다. 주가는 가장 객관적이고 기본적인 기업 가치 평가 기준이므로, 주가를 바람직한 수준에서 유지하는 것을 기업의 대외 신용도 유지, 자금 조달 비용의 절감을 위한 필수적인 과제로 인식한다.

그러나 이러한 주요 재무 전략들은 선진 기업들의 새로운 경향은 아니다. 선진 기업뿐 아니라 전세계 대부분의 기업들이 관심을 가지는 분야이고, 기존에도 일정 수준 이루어지고 있는 부분이다. 그러면 최근 주요 선진 기업 재무 관리 분야에서의 신경향은 무엇인가? 주요 선진 기업의 초점은 위험관리시스템의 구축에 맞추어지고 있다.

## 2) 선진 기업의 위험관리시스템

기업의 위험 관리란 기업의 장단기 목표에 부합되도록 위험을 관리하고, 감소시키는 전략적 계획이다. 특히, 재무 위험 관리의 목표는 기업의 재무 상황에 영향을 미치는 위험 요인을 찾아내어 그 영향을 최소화시키는 데 있는 것이다. 이를 위해서는 기업의 위험을 측정하고 통제할 수 있는 방법론과 시스템의 도입이 필수적이고, 이를 적절히 관리할 수 있는 조직 구조가 존재해야 한다.

### ○ 사례 1

JP Morgan의 기업리스크관리그룹(Corporate Risk Management Group)이라는 부서는 기업의 총체적 리스크 관리 정책 및 일관성있는 위험 관리 방법론의 개발, 위험의 통제 등을 책임지고 있다. 이 회사는 특히 금리, 환율 등에 의한 시장 위험을 측정하고 관리할 수 있는 Risk Metrics라는 분석 방법을 개발하여 운영하고 있다.

### ○ 사례 2

미국의 코닥社는 미국 달러화와 일본 엔화와의 관계 등 재무적인 가격의 변화에 의해서 시장에서의 경쟁력이 영향을 받는다는 인식에 근거하여, 기업의 위험을 시뮬레이션

이라는 방법을 통하여 분석·관리하고 있다. 이를 통하여 코닥社는 현재 당면하고 있는 위험을 파악하고, 대응 전략을 모색할 수 있었다.

### 결론 및 시사점

금융 환경이 급변하고 있는 상황에서의 기업 경영 성과는 기업이 당면하고 있는 위험을 어떻게 적절히 관리하느냐에 따라 달라진다. 주요 선진 기업들의 재무 분야에서의 최근 경향은 이러한 위험의 적절한 관리를 위한 시스템 구축에 모아지고 있다. 금융 기관에서 먼저 시작하여 제조업으로 확산되기 시작한 이러한 시스템의 특징은 세 가지 정도로 모아지고 있다.

첫째, 위험 관리를 경영 전략의 일환으로 인식하고 있다. 과거의 일과성 사안으로 다루던 데에서 벗어나 기업의 정상적인 경영 활동의 주요 일환으로 인식하고 있고, 장기적인 경영 전략 선상에서 위험 관리의 범위·목표 등이 결정된다.

둘째, 자체적인 위험 관리 조직을 가지고 있다. 단위 부서가 아닌 전사적인 차원에서 기업 위험을 관리 통제하기 위한 조직체계를 구축하고 있으며, 최고 경영층은 이들의 견해를 수렴하여 경영에 반영한다. 주요 조직체계

는 의위원회 조직이 주로 이용된다.

셋째, 타 기업에서 사용되는 위험관리시스템을 도입하여 운용하기 보다는 해당 기업의 상황을 고려해 개발된 고유의 위험 관리 방법을 활용하여 위험을 평가·관리하고 있다.

사실, 우리나라 기업들은 그동안 정부의 보호 하에서 성장해왔기 때문에 위험 관리에 대한 인식이 부족한 상황이다. 그러나 경제의 개방화·국제화가 가속화되고, 기업의 경영 활동의 주 무대가 해외로 이전되는 현실에서 적절한 위험관리시스템을 보유하지 못한 기업은 도태될 가능성이 크다. 선진 기업의 위험관리시스템을 참고로 하여 독자적인 시스템 구축에 힘써야 할 때이다. 