

國際競爭力과 國際財務管理에 관한 研究*

高 炅 杓**

目 次

第 1 章 序 論
第 2 章 國際財務管理의 意義
第 3 章 企業財務環境과 國際財務管理의 役割
第 4 章 國際競爭力과 企業의 財務戰略
第 5 章 結 論

第 1 章 序 論

本 論文의 目的은 急變하고 있는 企業의 國際的 競爭環境下에 있어서 國際財務管理의 役割을 糾明하여 國際競爭力의 強化를 위한 企業의 財務戰略을 提示하는 것이다. 戰後冷戰體制的 崩壞, 유럽의 聯合의 實現, 獨逸의 統一, 蘇聯聯邦의 崩壞, 地域分爭이 激化 등 국제정치적인 急變과 北美自由貿易協定(NAFTA)의 誕生, APEC의 結成, 中南美地域經濟協力體의 構成 등 地域經濟블록主義의 擴大深化, 우루과이 라운드 協商의 妥結과 WTO體制的 確立 등의 狀況展開는 世界經濟秩序가 國際化 世界化로의 急速한 進展과 國際貿易의 無限競爭時代를 豫告하고 있다. 즉 最近의 世界經濟秩序는 地域主義와 汎世界主義가 竝存하는 가운데 自國의 經濟的 實益을 極大化하기 위한 國家間 그리고 企業間的 競爭이 無制限의 이 되고 있다.

따라서 이러한 國際貿易環境下에서 우리나라가 經濟的 效率을 提高하여 先進經濟로의 進入을 實現하기 위해서는 國際貿易政策의 劃期的 轉換뿐만아니라 企業의 經營管理의 刷新과 함께 國際競爭力을 提高시킬 수 있는 企業競爭戰略의 開發이 緊要한 課題가 되고 있다. 다시말하면 國際的인 企業環境이 國境없는 無限競爭時代로의 急激한 變化는 企業의 國際化와 世界化 그리

* 이 論文은 1990大學教授 國費海外派遣研究計劃에 의해 研究되었음.

** 濟州大學校 經商大學 貿易學科 教授

고 情報化의 必要性을 切感케 하고 있으며 經營의 多角化와 製品的 差別化 및 技術의 先進化는 물론 企業資金의 調達과 運營의 多樣化를 強力히 要求하고 있는 것이다. 企業의 規模와 形態가 어떠한 國際貿易環境의 急變으로 企業은 國際競爭에 直面하게 되고 이러한 競爭에 對處할 수 있는 企業의 競爭戰略은 企業成長의 解法일 뿐만 아니라 企業生存의 解法이기에 國際競爭力의 強化戰略은 無限競爭時代에 있어서 企業經營의 核心的 課題인 것이다.

사실 韓國은 1960年代 초반 하더라도 世界貿易에서 차지하는 比重이 미미하였으나 不均衡成長戰略(Strategies of unbalance growth)¹⁾에 의한 強力한 輸出드라이브 政策의 持續的 推進으로 1977年度에 輸出 100億달러를 達成하여 全世界 輸出總額의 1.0%의 比重을 차지하게 되었고 그 後에도 上昇勢가 繼續되어 輸出은 1987年度에, 輸入은 1989年度에, 貿易額은 1988年度에 各各 2%를 넘어서게 되었으며 1992年度에는 輸出比重이 2.10%, 輸入比重이 2.17%로서 貿易額 基準으로 世界貿易에 있어서 韓國貿易의 位置를 보면 輸出額은 13位, 輸入額은 12位를 記錄하고 있으며²⁾ 韓國企業의 海外投資도 1992年度末 現在 純投資額이 463件에 1,097千萬달러에 달해³⁾ 韓國의 企業들도 輸出入面에서나 海外投資面에서 國際化의 進展이 急速히 進行되어 韓國의 企業들도 國際競爭에 直面하고 있음을 알 수 있다.

따라서 昨今の 國內外經濟環境을 直視해 볼 때 企業經營에 있어서 國際競爭力의 提高는 繼續企業(Going Concern)으로서의 價値創造을 위해서는 必需的인 要素라고 아니할 수가 없다. 왜냐하면 企業의 成功與否는 競爭에 달려있으며, 동시에 競爭은 企業으로 하여금 成果를 올릴 수 있도록 革新을 追求하게 하고 모든 企業構成員들로 하여금 協力할 수 있도록 企業文化를 形成시켜 適切한 經營資源의 配分과 運營을 展開토록 誘引해주기 때문이다.⁴⁾ 競爭戰略이란 企業의 目標을 達成하기 위한 有利한 競爭의 地位를 確保하기 위한 戰略인 바 企業經營活動에 있어서 競爭의 地位確保는 企業의 成敗를 左右하는 必需的 要素이며, 企業經營戰略은 企業의 人事와 組織, 資金의 調達과 運營, 生産, 마케팅 및 A/S에 이르기까지 國際競爭力의 確保라는 價値사슬(Value Chain)에 連繫되어야 하며, 國際競爭力의 要諦는 企業環境에의 對應이기에 企業은 挑戰과 應戰의 連續體인 것이다.

國際競爭의 出現은 以前에 廣範圍한 競爭優位를 堅持해온 企業에게는 危險이 되지만 이러한 複雜한 世界經濟環境을 克服할 수 있는 進取的인 經營者들과 함께 競爭環境이 提供하는 要因들을 全世界的인 視覺에서 活用할 수 있고 經營政策을 과감하게 變更할 수 있는 企業에게는 새로운 機會가 되는 것이다.

1) A. O. Hirschman, The Strategy of Economic Development, Yale University Press, 1958.

2) 韓國貿易協會, 貿易年鑑 1993, PP. 148, 1993. 10. 30. 刊

3) 韓國貿易協會, 前掲書, PP. 363, 1993. 10. 31. 刊

4) 趙東成 譯, 競爭優位, PP. 15, 1991. 8. 刊

이러한 새로운 競爭環境에 企業이 適應하여 企業의 目標을 達成하는데 있어서 國際財務管理은 重要한 役割을 한다. 즉 國際競爭의 出現이 企業經營에 있어서 危險이 企業目標達成의 機會로 活用하는데 있어서 國際財務管理의 重要性이 增大된다는 것이다.

國際競爭下에서의 國際財務管理을 論하는데 있어서 그 役割을 概觀적으로 살펴보면, 國際財務管理은 現在의 經營活動과 將來의 經營活動을 比較測定하는 尺度를 提供해주며, 이러한 經營活動에 所要되는 資金을 調達하고 運營하며, 金融市場의 歪曲을 活用하여 利益을 創出하며, 稅金을 節稅하고 企業活動의 固有한 危險을 管理함으로써 企業의 價値를 提高시켜 주는 것이다.

오늘날 企業은 汎世界的인 時刻과 規模로 經營活動을 展開하고 기업의 利害關係當事者들이 많으면 많을수록 보다 넓은 金融의 源泉과 融通性を 要求된다. 더욱이 製品市場과 生産要素市場에서의 熾烈해지는 國際競爭으로 인하여 最低生産費로 生産하는 企業으로서는 當面한 費用을 超過하는 金融費用이나, 租稅費用을 顧客에게 轉嫁할 수 있는 餘地가 急速히 줄어들고 있으며 특히 換率變動으로 인한 換危險의 管理및 租稅管理의 重要性이 增大되고 있다. 따라서 深化되고 있는 國際競爭環境下에서 企業의 目標을 達成하고 企業의 生存과 發展을 持續하기 위해서는 國際財務管理의 役割이 重要視되고 있기 때문에 本 論文에서는 最近의 國際財務環境과 關聯한 國際財務管理의 役割을 考察하여 企業의 國際競爭力을 強化하기 위한 財務戰略을 提示하고자 한다.

本 論文은 研究의 目的을 達成하기 위해서 第2章에 國際財務管理의 意義, 第3章에 企業財務環境의 變化과 國際財務管理의 役割, 第4章에 國際競爭力과 企業의 財務戰略, 第5章은 結論으로 構成될 것이며, 研究의 方法은 主로 文獻의 方法에 의하여 進行하여 國際競爭力의 強化를 위한 企業의 財務戰略을 導出하고자 한다.

第 2 章 國際財務管理의 意義

第1節 國際財務管理의 意義

財貨와 用役의 國家間 移動은 人類의 歷史以來 進行되어 왔기 때문에 國際經營活動은 事實上 새로운 分野가 아니지만 世界 第2次大戰이 終戰된 以來 國際經營은 大變革을 經驗하고 있다. 이는 20世紀 後半에 있어서 가장 重要한 經濟的 現狀이라고 할 수 있는 多國籍 企業의

出現인 것이다.⁵⁾ 現代的 通信手段과 運送技術의 發達로 인하여 企業의 經營活動領域은 國家別 單位에서 全世界的 單位로 擴大되어 企業의 國際化 現狀이 急激히 進行되고 있다. 特히 最近의 國際貿易環境의 變化 함께 企業의 多國籍化는 先進國 뿐만아니라 開途國에서도 重要性이 認識되고 있는 것이다. 企業의 國際化의 初期 段階에서는 企業活動이 大部分 國內에서 生産된 製品을 海外市場에 輸出하는 輸出企業의 形態를 띠게 되고 이러한 輸出企業이 漸次 世界市場으로 擴大, 接近하기 위해 企業의 現地化戰略과 글로버화 戰略이 樹立, 執行되어 企業의 國際化와 世界化가 急激히 進行되는 것이다.

이와같은 企業의 國際化가 進行되는 理由는 持續的인 企業의 成長發展, 國內市場의 飽和狀態, 新技術의 利用, 等 여러가지 理由가 있겠지만 가장 有力한 理由는 企業의 經營成果와 密接히 關係가 있다는 것이다.⁶⁾ 즉 美國의 100大 多國籍企業과 유럽의 100大 多國籍企業을 對象으로 多國籍企業의 經營成果와 國際化의 程度를 分析한 資料에 의하면 企業이 國際化이 程度가 深化되면 深化될 수록 企業의 經營成果는 그 만큼 良好하다는 實證的 分析⁷⁾이 이를 立證해 주고 있는 것이다. 이와같이 企業의 國際化의 程度가 企業의 經營成果에 至大한 影響을 미치고 있다는 事實로 인하여 先進國의 企業은 물론 韓國을 비롯한 新興工業國의 企業들이 競爭의 原因으로 企業의 國際化 戰略을 執拗하게 推進할 것임은 自明한 일이다. 한편 多國籍企業이 國際經營에 從事하는 다른 企業과의 差異點은 多國籍企業은 内部的 經路를 통해 汎世界的이고도 協力적으로 中央集中的인 經營管理體制에 의해 經營資源을 配分할 수 있다.⁸⁾는 것이다. 特히 多國籍企業內에서의 財務的 去來는 財貨 用役, 技術과 資本및 利益의 内部的 移轉의 結果이며 이러한 移轉去來의 對象은 完製品과 中間財를 비롯한 資本과 利益, 經營技法, 商標및 特許權의 使用 등 매우 廣範圍하고 同時에 製品과 生産要素의 移轉去來는 多國籍企業 内部間의 財務的 請求權을 惹起시켜 國際財務管理의 必要性和 重要性을 擡頭시키고 있다.

國際財務管理란 多國籍企業의 經營成果를 汎世界的으로 極大化 시키기 위해 多國籍企業間의 國際去來에 發生하는 財務的 去來를 管理하는 分野로서 企業의 現地化와 글로벌化的 漸增으로 그 重要性이 認識되고 있다.

最近 國際貿易環境의 變化로 인하여 無限競爭時代가 到來되고 國際競爭力의 強化戰略이

- 5) Alan C. Shapiro, Foundations of Multinational Financial Management, Allyn and Bacon, A Division of Simon and Schuster, 1991, pp.4.
- 6) Paul W. Beamish, J. Peter Killing, Donald J. Lecraw, and Harold Crookell, "International Management," Richard D. Irwin, Inc., 1991, PP.3-4.
- 7) J. M. Geringer, Paul W. Beamish, and R. Dacosta, "Diversification Strategy and Internationalization: Implications for MNC Performance," Strategic Management Journal 10, 1989, PP.109-119.
- 8) Alan C. Shapiro, Multinational Financial Management, Third Edition, Allyn and Bacon, 1989, PP.5.

要求되고 있는 現實에서 企業의 目標을 實現하기 위해 國際財務管理的 側面에서의 接近戰略은 現實的 意義가 크다고 하겠다.

第2節 國際財務管理的 目標와 機能

1) 國際財務管理的 目標

國際財務管理은 多國籍企業을 둘러싼 政治的 經濟的 環境을 財務的 側面에서 接近하여 企業의 目標을 達成하기 위한 經營管理의 한 分野이기 때문에 基本的으로는 國際財務管理的 目標가 一般的인 財務管理的 目標과 다를 수가 없다. 물론 國際財務管理的 擔當者는 換리스크과 인프레 리스크의 管理, 租稅制度的 國際的 差異, 多樣한 貨幣市場, 各國의 通貨管理 및 資產沒收와 같은 政治的 危險에 直面할 수 있지만 多國籍企業도 巨大한 하나의 經營單位이기 때문에 國際財務管理的 目標은 企業所有主의 富를 極大化하기 위한 것이다.⁹⁾ 즉 株式의 價格으로 測定되어지는 企業所有主의 富를 極大化시키는 것이 國際財務管理的 目標가 된다는 것이다. 따라서 企業의 財務管理者는 株主富의 最大化 또는 株價의 最大化를 財務管理的 目標로 設定한다.¹⁰⁾ 株式이 分散되고 企業의 所有와 經營이 完全히 分離되어 經營者의 地位에 대한 株主의 影響力이 極히 微少한 境遇에는 株主와 經營者의 利害關係가 完全히 一致하지 않을 수도 있으며, 經營者는 株主富의 最大化 目標 以外에도 從業員의 福祉向上, 社會에의 寄與, 企業의 社會的 責任의 遂行 등으로 表現되는 많은 經營目標을 설정할 수도 있다. 그런데 經營活動의 成果가 萬若 失敗로 나타날 境遇 經營者 自身の 位相에 深刻한 結果를 招來하지만 株主의 立場에서는 一般的으로 投資를 多樣化시키고 있으므로 特定企業의 經營成果가 株主의 全體의인 富에 미치는 影響은 比較的 微少하다. 그러므로 經營者는 株主의 富를 最大化하기 보다는 滿足할만한 經營成果를 指向함으로써 安定된 企業成長을 통한 經營者 自身の 位相에 더욱 關心을 쓰게 되고 그 程度가 심해지면 株主와 經營者間에 利害相衡이 發生하게 된다. 하지만 株主의 立場에서는 비단 株式이 分散되어 公開買收 또는 白紙委任狀 鬭爭(proxy fight)을 통하여 經營者를 交替할 수도 있으며 또한 그러한 경우에 經營者에 대한 投資者의 不信으로 株價가 下落하여 企業價値가 縮小되는 結果를 招來하기 때문에 株主의 富의 最大化를 指向하는 것이 經營者의 位相 強化는 물론 企業의 價値增大 및 安定性 確保에 크게 寄與하게 된다. 따라서 國際財務管理에 있어서도 여러가지 다른 目標을 設定할 수도 있겠으나 企業所有主의 富를 最大化 시키는데 그 目標을 設定하는 것이 比較的 合理的이라고 하겠다.

9) Alan C. Shapiro, Ibid., 1991, PP.14.

10) 具孟會, 現代財務管理(第2改訂版), 法文社, 1986.8., PP.25-28.

2) 國際財務管理的 機能

一般的으로 財務管理的 機能은 資金調達意思決定機能과 資本投資意思決定機能으로 나누어 지는데 國際財務管理的 機能도 基本的으로는 이러한 範疇에서 벗어날 수가 없는 것이다. 즉 企業의 價値를 增大시켜 企業所有主의 富를 最大化시키기 위한 國際財務管理은 基本的인 機能에서는 既存의 財務管理과 다를바가 없다는 것이다. 하지만 多國籍企業의 財務擔當者는 換率과 利子率의 變動, 租稅制度의 差異, 各國 政府의 介入增大, 國際金融市場 및 資本市場의 連繫性 增大, 各國 政府의 通貨管理 및 外換統制, 政治的 變動에 의한 資產沒收 可能性 등 既存의 財務擔當者들과는 전혀 다른 環境과 條件에 直面하여 財務的 意思決定을 하는데 있어서 難關에 逢着하게 된다. 이러한 環境的 與件을 勘案하여 企業의 價値를 創出하기 위한 意思決定이 國際財務管理가 지니고 있는 課題인 것이다. 特히 財務管理的 側面에서 多國籍企業의 特徵중에 하나는 多國籍企業內의 移轉 mechanism을 통하여 姊妹會社間에 資金과 利益을 移動시킬 수 있다는 것이다. 이러한 移轉 mechanism속에서 姊妹會社間에 去來되는 財貨와 用役의 移轉價格, 姊妹會社間의 借入, 配當金支給, 姊妹會社間의 代金決濟 및 로열티의 支給 등이 이루어져 多國籍기업은 株主의 利益의 最大化를 위해 經營活動을 展開한다.¹¹⁾ 따라서 國際財務管理은 企業所有主의 富를 最大化하기 위해 첫째 資本調達과 投資機能, 둘째 危險管理機能, 셋째 租稅節減機能, 넷째 姊妹會社間의 統合機能 등을 담당한다고 말할 수 있겠다.

第 3 章 企業財務環境의 變化와 國際財務管理의 役割

第1節 企業財務環境의 變化

오늘날 企業의 國際經營環境變化的 特質中에 하나는 國際競爭의 出現인데 이는 國際金融市場의 變化와 密接히 關聯되어 있다고 하겠다. 즉 國際金融市場의 急激한 變化로 인하여 企業財務環境의 變化가 招來되고 이에 따른 企業의 財務戰略이 國際競爭力의 重要한 領域으로 看做되고 있는 것이다. 이와같은 企業財務環境의 變化의 주요 內容을 보면 國際財務市場의 連繫性的 增大와 國內經濟에 있어서 金融的 影響力의 增大 및 換率과 利子率의 不安定 등으로 區分할 수 있는데 이에 대하여 考察해 보고자 한다.

11) David K. Eiteman/Arthur I. Stonehill, *Multinational Business Finance*, 4th Edition., Addison-Wesley Publishing Co. 1986, PP. 33.

1) 國際財務市場의 連繫性的 增大

最近의 財務環境의 主要한 特徵은 多樣한 要因들이 作用하는 缺課로서 貨幣市場과 資本市場의 國家間 連繫性이 增大되고 있다는 點이다.¹²⁾ 이러한 特徵中에는 國家間的 資金흐름에 대한 制限이 撤廢¹³⁾되고 國內外에서 金融證券에 관한 規制가 緩和¹⁴⁾ 되었으며 및 去來通貨의 選擇과 去來契約을 司法的 管轄權으로부터 分離를 許容하는 金融革新,¹⁵⁾ 그리고 國際金融市場의 複雜性에 대한 企業의 認識의 提高된 것 등이 包含되어 있다.

그러나 이와같은 財務市場의 統合은 普遍的인 趨勢는 아니다. 世界的 京畿沈滯와 함께 海外 借入의 增大로 인해 惹起된 外換危機에 對應해야 하는 大多數 低開發國들은 새로운 外換統制를 實施하거나 外換統制를 더욱 強化하고 있으며 國內의 金融市場을 國際金融市場과 孤立시키는 여러가지 措置를 취하고 있다. 그 結果 이들 開發國에서 基盤을 두고 經營活動을 하고 있는 私企業으로서의 國際金融市場에의 接近手段이 1970年代 以前水準으로 後退되고 있음을 알게 되었다. 그럼에도 불구하고 國際金融市場의 統合化는 여러가지 側面에서 1970年代 보다 相當한 程度로 더욱 進展되었다. 물론 이렇게 國際金融市場 統合의 增大는 여러나라에 있어서의 資金 調達費用의 平準化를 意味하는 것이며 國內金融市場에 影響力을 행사하는 企業에게는 그 收益性의 減少를 意味하는 것이다. 그러나 글로벌 競爭이 增大는 글로벌 財務環境下에서 殘存의 利益을 누릴 수 있는 企業에게는 보다 많은 負擔이 되고 있는 것이다.

2) 國內經濟에 있어서 金融的 影響力的 增大

國內企業이나 國內生産에 有利하도록 各國의 政府에 의한 金融的 介入이 增大됨으로서 金融의 國際的 統合에 障礙가 되고 있다. 企業에 대한 默示的 補助金과 함께 信用限度割當制는 여러 先進國에서 持續되고 있으며 많은 開發國에서는 慣行化 되어 있다. 世界 여러 國家의 政府에서는 特惠的 金融과 明示的 默示的인 保證制度를 提供하고 있어서 이러한 것들이 國際貿易去來에서 主要한 競爭要因이 되고 있다. 結局 大部分의 政府에서는 租稅制度를 變更하여

12) Kohlhaugen, S. "Overlapping National Investment Portfolios: Evidence and Implications of International Integration of Secondary Markets for Financial Assets." in R. Hawkins, R. Kevich and C. Wihlborg, ed., Research in International Business and Finance, Greenwich Conn. JAI Press, 1983.

13) Dooley, M., and P. Isard, "Capital Controls, Political Risks and Deviations from Interest Rate Parity." Journal of Political Economy 88, PP.370-384, 1980.

14) Dufey, G., and I. Giddy, The International Money Market, Englewood Cliffs, N. J., Prentice-Hall, 1978.

15) Dufey, G. and I. Giddy, "Innovation in the International Financial Markets." Journal of International Business Studies 7, No. 2, PP. 33-52, 1980.

海外進出企業에게 法人稅免稅期間이나 特別免稅나 租稅猶豫를 附與하여 各種 惠澤을 提供하고 있으며 또한 特定去來에 惠澤을 주기 위해 所得稅免稅證券을 發行할 수 있도록 하고 있다.¹⁶⁾ 이러한 여러가지 租稅및 金融的 介入으로 인하여 企業들은 이러한 租稅 및 金融的 惠澤을 누리기 위해 그러한 惠澤을 意圖的으로 追求하게 되며 大規模 事業에 대한 政府間 競爭이 한층 熾烈해진다. 여러 境遇에 있어서 이러한 金融特惠은 工場의 立地라든지 雇用水準 또는 輸出實績과 같은 履行要件과 連繫되어 있다.¹⁷⁾ 그러나 이러한 企業 誘引策의 價値는 企業이 國內外的 金融을 어떻게 調達하느냐에 따라 달라질 수 있다. 예를들면, 信用 供與비용이 低廉한 國家에 있으면서도 借入이 不必要한 企業은 姊妹會社間的 計定移替를 통해서 當該 企業의 國內借入所要額을 增加시킬 수가 있으며, 한편 法人稅免稅期限을 提供하고 있는 國家에서 數年間 損益分岐點에 未達될 草創期 事業에 合作한 企業은 租稅負擔을 回避하기 위해 移轉價格을 利用하여 合作關聯事業에서 發生된 利益을 다른 事業單位로 轉換할 수가 있다. 마찬가지로 海外石油探査를 하는 企業은 美國에서 課稅所得가운데 費用減免을 받을 수 있기 때문에 美國에서 企業活動을 하면 이러한 稅制惠澤을 누릴 수 있지만 다른 나라에서는 稅制惠澤을 누릴 수 없다. 이러한 稅制 與件을 活用할 수 있는 企業의 능력은 當該 企業의 資金이나 利益을 姊妹會社間에 轉換할 수 있는 Option을 얼마나 보유하고 있으며 그 기업이 活用할 수 있는 사업장이 얼마나 많고 그리고 關聯企業間에 老大하고도 持續的인 實物과 金融的 相互去來의 量에 따라 달라질 수 있다. 그러므로 企業의 國際財務管理分野는 企業의 競爭力에 있어서 重要한 要因이 되는 것이다.

3) 換率과 利子率의 不安定

金融去來分野나 實物去來分野를 莫論하고 오늘날 世界經濟의 主要한 特徵은 換率과 利子率이 極甚하게 變動한다는 것이다. 오늘날 世界經濟의 主要한 特徵은 換率과 利子率이 極甚하게 變動한다는 것이다. 이러한 換率과 利子率의 變動은 金融과 産業과 政治의 統合의 程度가 國際的으로 相異한 것과 密接히 聯關되어 있다. 主要 先進工業國들의 金融市場間的 統合의 程度가 높기 때문에 利子率에 影響을 미치는 要因들은 事實上 國境을 넘어 轉嫁되고 있다. 財貨市場과 生産要素市場의 統合의 程度가 낮고 國家間的 巨視經濟的 政策協力이 全無하게 되면 名目換率과 實物換率의 變動의 程度는 매우 높게 된다.¹⁸⁾ 이러한 不安定한 換率의 變動은

16) 여기에는 美國의 免稅본드의 發行및 域外金融의 許容과 餘他 先進工業國들의 類似한 措置 등이 包含되어 있다.

17) Guisinger, S.E., *International Incentives and Performance Requirements: Patterns of International Trade, Production and Investment*, New York Praeger 1985.

18) Frenkel, J.A. and M. Mussa, "The Efficiency of Foreign Exchange Markets & Measures of Turbulence", *American Economic Review* 70(1980), PP.378-381.

여러 國家에 生産基盤을 두고 있는 生産設備의 競爭力에 急激한 變化를 가져오게 된다. 短期的인 換率의 變動은 長期的인 趨勢를 左右하고 이러한 趨勢는 競爭力을 評價하는데 있어서 決定的인 要因으로 作用한다. 時間이 經過함에 따라 名目換率의 變動은 國家間的인 인플레이션의 差異를 相殺하도록 調整되는 趨勢를 나타낸다.¹⁹⁾ 따라서 인플레이션을 勘案한 名目換率의 變動值로 定義되는 實物換率의 變動值는 거의 同一한 程度로 累積되지는 않는다. 그 結果 長期的으로 實物換率의 變動이 競爭力에 미치는 影響은 被投資國의 企業의 生産性向上과 比較하여 生産性向上과 같은 微視經濟的 要素에 의해 蠶食될 수 있다.²⁰⁾

4) 危險과 機會의 持續

國際金融市場의 統合이 漸次 深化되고 換率과 利子率의 變動이 極甚한 國際金融環境으로 인하여 야기되고 있는 글로벌 競爭은 여러나라에서 實物市場과 金融市場을 連結하면서 經營活動을 營爲하는 企業에게는 그와같은 것이 危險과 機會的 要因으로 작용하고 있다. 主要하게 威脅이 되는 것은 換率에 대한 露出과 그와같은 露出이 企業의 競爭地位에 미치는 影響이다. 微妙하고도 論及하기가 難堪한 威脅은 換率의 短期的 變動에 익숙해 있다는 錯覺으로 인하여 企業經營者가 財務管理上에 失手を 저지를 可能性이다.

肯定的인 側面에서 換率變動은 相對價格의 變動을 活用할 수 있는 機會를 提供하여 주지만 여기에는 많은 費用을 甘受해야하는 生産의 可變性과 持續하기가 어려운 組織의 融通性을 필요로 한다.²¹⁾ 더욱이 金融市場의 統合化의 程度가 낮고 政府의 介入의 程度가 높은 狀態에서는 企業은 企業內部的인 金融去來를 통해 金融市場과 租稅制度를 活用한 裁定去來를 할 수 있는 機會에 계속적으로 가질 수가 있다. 이러한 裁定去來는 以前 보다도 더욱 制限될 수도 있기는 하지만 글로벌 競爭으로 인하여 그러한 裁定去來를 活用하도록 하는 압력을 받게된다. 왜냐하면 글로벌 競爭으로 인해 企業에 대한 相異한 法人稅와 金融費用의 負擔을 轉換시킬 수 있기 때문이다. 그리하여 金融은 製品市場에서의 글로벌 競爭으로 惹起되는 諸般 問題를 提起하는데 利用될 뿐만아니라 그러한 글로벌 競爭의 直接的인 要因이 되고 있다.

이러한 威脅과 機會는 各各 財務管理機能이 企業의 다른 側面과의 相互作用에 대해 重要한 意味를 갖게 된다. 이와같은 意味를 밝히기 위해 글로벌 競爭과 關聯하여 國際財務管理의 役割에 관해 살펴보고자 한다.

19) Shapiro, A., "What Does Purchasing Power Parity Mean", *Journal of International Money & Finance* 2 (1983), PP.295-318.

20) Kiechel, W., 3rd, "Playing of Global Game", *Fortune* 104 Nov.16, 1981., PP.111-126.

21) Kogut, B., "Foreign Direct Investment as a Sequential Process" in Kindleberger and Audretsch, eds., *The Multinational Corporation in the 1980s*, Cambridge, Mass., MIT Press, 1983.

第2節 國際競爭과 國際財務管理의 役割

大企業이나 財閥들은 財務的 權利에 대해 架空의인 再評價를 하여 價値를 創出하려고 定期的으로 試圖하지만 財務管理에서는 實際로 可能한 財務去來活動을 展開함으로써 大部分의 資產 價値를 形成시켜나간다. 情報가 完全하고 모든 契約이 徹底하게 履行되고 租稅制度가 公正한 理想的인 世界에서는 財務管理의 役割이란 企業經營을 營爲하는데 必要한 여러가지 옵션에 관한 判斷基準을 提供하는 것인 데 그와같은 옵션들은 經營資源을 充分히 市場檢證을 해서 使用한다는 것을 保障하고, 現在價値로 收益性이 있는 모든 프로젝트에 必要한 資金을 充分히 調達하고, 資金을 收益性이 있는 事業에 再投資할 수 없을 경우에는 株主들에게 償還할 수 있는 것이어야 한다. 물론 現實과 理想은 調和를 이루지 못하는 境遇가 大部分이다. 經營管理者는 어떠한 情報를 갖고 있더라도 그 情報를 投資者들에게 公開하기가 極히 어려운 境遇가 종종 있다. 또한 投資者들은 未來를 豫測하는데 있어서 經營者들과 意見을 달리할 수가 있으며 심지어 投資者들 相互間에도 意見을 달리하는 境遇가 종종 있다. 이렇게 하여 經營者와 利害關係當事者들간의 權利義務關係가 매우 複雜하고 不完全하게 된다²²⁾ 더욱이 租稅制度가 公正하지 않으면 特定 資本市場에 接近하는데 차별을 두고 제한하게 된다. 이러한 結果 財務契約을 不公正하게 評價하게 되는 것이다.

이러한 狀態에서 國際財務管理은 投資의 機會를 評價하고 投資에 必要한 資金을 調達하는 役割을 基本으로 하면서 동시에 여러가지 方法으로 企業의 價値를 增大시키는데 寄與하게 된다.

즉 國際財務管理은 企業으로하여금 (1) 國際財務市場에서의 價格의 歪曲을 活用하여 收益을 創出하고, (2) 國家間的 租稅制度의 差異를 利用하여 稅金負擔을 줄이고, (3) 危險을 輕減하거나 轉嫁시켜서, 多様な 利益을 極大化 시키고 適切한 經營管理의 誘引策을 考案하며 金融危機費用을 節減토록함으로써 企業의 價値를 增大시킬 수 있다.

本節에서 關心을 갖는 것은 競爭環境이 相異할 境遇 國際財務管理의 本質과 國際財務管理의 企業의 價値에의 寄與도가 어떻게 다르고 또한 두가지 競爭環境 즉 多國內的 競爭環境과 글로벌 競爭環境이란 것이 財務的 視覺에서도 實際로 相異한 것인지하는 것과 이러한 두가지 競爭體制下에서의 國際財務管理의 役割의 差異點은 무엇인가 하는 것이다. 이러한 國際財務管理의 潛在的 寄與도는 企業의 多國籍化의 程度에 달려 있을 것 같다. 즉 製品의 生産이나 마케팅과 같은 企業의 本源의 活動에 있어서의 統合이나 協力の 程度보다는 當該企業이 通貨管轄權이나 租稅管轄區域과의 連繫 程度에 달려있는 것이다. 財務的인 側面에서는 글로벌과 多國內 라는 單語의 意味가 不分明하지만 國際財務管理은 글로벌의인 것과 多國內的인 것을

22) Myers, S., "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance 39 (1984), PP.575-592.

連繫시키는 연결고리가 되고 있다.

多國內의 競爭環境과 글로벌 競爭環境이 相互間에 獨自的인 領域이 있는 것처럼 論하기는 하지만 實際에 있어서는 많은 企業들이 별로 글로벌의 이 되지 않고 있다.

어떤 企業은 特定活動의 國際的인 統合(規模의 經濟)과 特定活動의 國際的 協力(分野의 經濟)과 超國家的 學習(經驗의 經濟)에 의해서 利益을 實現할 수 있도록 企業이 組織되고 運營할 程度로 글로벌化되어 있다. 어떤 多國籍企業은 遠隔地에서의 企業運營費用을 充當할 수 있는 若干의 利益을 實現하고 있다. 多國內의 企業에 있어서 統合이란 典型的으로 研究開發과 財務管理을 包含해서 全般的인 間接機能에 限定하게 된다. 글로벌 企業에서는 直接的인 價值創出活動의 相當部分이 國境을 넘어 統合되어있거나 또는 協力하고 있다. 더욱이 그와같이 글로벌의 境遇에 있어서의 間接的인 價值創出部分은 多國內의 境遇보다 훨씬 크다고 하겠다. 그래서 多國籍企業은 財務管理에 있어서 글로벌化될 수 있지만 다른분야에서는 그렇지 못하다. 한편 單純히 多國籍의 이 된다는 것이 企業이 글로벌의 分野의 利益을 實現시킬 것을 保證하는 것은 아니다. 하지만 國際財務管理機能의 本質과 潛在的 寄與度는 글로벌 競爭下에서는 달라질 수도 있다. 왜냐하면 企業들이 變動換率에 대한 露出이 다르고 또한 企業이 有利한 資金調達方式이나 豫算會計制度에 接近함으로써 競爭의 優位를 確保할 可能性과 그리고 資金調達需要의 垂直的 急増이 隨伴되는 國際的 生産形態의 出現으로 인하여 글로벌 經營環境은 複雜하기 때문이다. 그래서 國際財務管理은 글로벌 競爭의 漸增으로 發生되는 製品市場에서의 問題를 提起하는데 活用하고 國際競爭의 直接的인 要因으로 作用하게 된다.

그러면 財務市場의 國際的 統合의 增大로 惹起되고 있는 競爭環境의 變化와 國際財務管理의 役割에 대하여 考察해보고자 한다.

1) 投資收益機會評價에 대한 役割

글로벌 競爭環境과 財務環境에서 明白하게 알 수 있는 것은 投資의 機會가 더욱 複雜해지고 이로 인하여 企業經營上의 誤謬가 發生될 餘地가 增加되었다는 事實이다. 글로벌 競爭環境에 있어서는 企業經營資源의 支出에 따른 利益의 增加분을 算出할 때는 規模의 經濟利益, 分野의 經濟利益, 超國家的인 學習利益 그리고 未來의 利益機會創出이라는 見地에서 여러가지 企業의 經營活動 가운데 國際的 相互依存性的 增加의 程度를 勘案해야 한다.

예를들면 工場立地의 代案를 分析함에 있어서 企業은 各 工場立地에서의 直接運營費用의 差額뿐만아니라 特定市場에의 接近 可能性과 當該 市場의 規模 그리고 各 工場立地가 提供하는 經驗의 蓄積과 같은 其他 戰略的 要素등을 고려하여 工場立地의 各 代案의 效果를 測定해

야 하는 것이다. 萬一 우리나라의 電子産業이 政府의 補助金 惠澤을 받고 美國에 進出하여 損益分岐點에 겨우 到達한다고 하더라도 韓國의 電子産業이 美國에 進出함으로써 規模의 經濟를 實現과 學習效果로 인하여 原價를 節減하게 되어 韓國의 電子産業의 國際競爭力을 強化시킬 수가 있는 것이다. 즉 美國에서의 財務的 經營成果는 미미하지만 韓國 企業이 海外에 進出함으로써 韓國의 立場에서는 規模의 經濟의 實現으로 인한 原價節減이 韓國에서의 同種企業의 收益에 미치는 效果와 美國에서의 企業活動으로 인한 學習效果가 美國과 其他地域에 대한 投資機會에 미치는 影響 등이 海外企業活動의 收益에 包含되어야 할 것이다. 製品計劃과 마케팅計劃에 관한 代案을 選擇하기란 더더욱 複雜하다. 왜냐하면 어떤 製品市場分割로 얻은 收益으로 인해 다른 製品市場의 浸蝕을 招來할 것이기 때문이다. 政府의 介入形態가 多樣한 境遇 戰略의 選擇은 더욱 複雜해지는데 이는 投資誘引策과 成果履行要件을 考慮하여 直·間接的인 收益을 相殺해야 하기 때문이다. 또한 投資誘引策과 成果履行要件의 現在의 價値는 全體的으로 豫想되는 企業의 現金흐름과 租稅管轄區域에서의 企業의 租稅地位에 따라 달라질 수 있다.

이와같은 類似한 複雜한 要因들은 多國內的 競爭環境에서도 存在하기는 하지만 大體的으로 그러한 것들은 比較的 核心的으로 作用하지 않는다. 왜냐하면 多國內的 環境下에서는 企業이 어떻게 해서 世界市場에 奉仕하느냐하는 問題보다는 企業이 特定 市場에 進入해야 하느냐하는 問題에 그러한 複雜한 要因들이 더욱 影響을 주기 때문이다.

따라서 글로벌 競爭環境하에서의 投資評價要素가 多國內的 競爭環境에서의 評價要素보다 廣範圍하고 더욱 綜合的이고 精巧하기 때문에 國際財務管理의 評價基準이 상이해질 수 밖에 없는 것이다.

2) 資金調達에 대한 役割

글로벌 競爭環境이란 企業의 競爭 舞臺가 擴大되었다는 것인데 企業의 競爭 分野가 增大되었다는 것은 더 많은 事業投機資金이 要求된다는 것을 뜻한다. 그러나 各國의 金融市場統合이 增加됨에 따라 企業의 外部資本調達 能力이 倍加되고 特히 資本市長이 孤立되어 있는 國家에 生産基盤이 있는 企業에게 資金調達能力을 增大시켜준다.²³⁾ 글로벌 競爭企業이라고 생각되는 企業들은 資金調達側面에서 競爭劣位狀態에 놓이지 않기 위해 資金調達の 基盤을 擴大시키기도 한다.

多國內的 企業들조차도 安心할 수가 없는 것이다. 왜냐하면 글로벌 金融的 優位가 있는 企業이 出現함에 따라 競爭條件이 달라질 것이며 이는 글로벌 産業生産體制의 出現으로 國內生

23) M. Adler, "The Cost of Capital and Valuation of a Two-Country Firm", Journal of Finance 29 (1974) PP. 119-37.

産體制에서의 競爭與件의 變化와 비슷한 樣相이 일어나기 때문이다.

따라서 全球 競爭環境下에서의 企業의 資本調達必要額은 增額되기 마련이며 또한 資本調達 能力도 擴大되고 심지어 企業에 따라서는 全球 事業을 擴張하기위해 別個의 金融Center를 設立하여 當該 企業의 資金需要에 對應하기도 한다.

3) 金融去來商品의 活用に 대한 役割

財務市場이 充分히 統合되지 아니하거나 金融特惠가 國家間에 差異가 있을 境遇 多國籍企業은 이러한 金融市場을 連結할 수가 있기 때문에 全球 經營에 所要되는 資金을 調達할 수 있는 能力을 增大시킬 수 있을 뿐만 아니라 金融去來商品을 確認하고 活用할 수 있는 可能性을 增加시켜주게 된다. 企業이 財務投資商品이나 價格이 歪曲 策定된 借入收益商品을 알 수 있다면 裁定去來나 投機去來를 함으로서 附加價値를 創出할 수가 있다. 一般的으로 그러한 收益을 얻을수 있는 機會는 進入障壁에 의해 保護되고 있는 實物市場의 優位로 派生되는 收益을 얻을 수 있는 機會보다 比較的 많지 않다. 왜냐하면 財務去來에 대해서는 그러한 障壁이 比較的 적기때문이다. 하지만 政府의 與信管理로 인해 市長이 歪曲되고 孤立되어 있는 資本市場과 外換市場去來에서는 그러한 收益機會가 종종 있을 수 있다.

多國籍企業은 對內的이면서도 同時에 對外的이기 때문에 多國籍企業은 單一國家에서 經營活動을 하는 企業보다 財務市場의 歪曲을 活用할 수 있는 機會가 많을 수 있다. 多國籍企業은 이러한 收益機會를 創出할 수 있도록 金融市場統制와 外換市場統制를 巧妙히 利用할 수도 있는 것이다.²⁴⁾ 多國籍企業은 姉妹會社間에 財務去來의 連結網이 構築되어 있기 때문에 이러한 收益機會를 相當한 程度로 提供할 수가 있으며 또한 多國籍企業의 流通路를 통해서 姉妹會社나 國內의 事業單位間에 現金이나 課稅所得을 移轉하기도 한다. 例를들면 多國籍企業은 株式이나 借款의 形態로 資金流入經路를 통하거나 또는 財貨나 用役을 아주 低廉한 價格으로 移轉하거나²⁵⁾ 또는 姉妹會社가 法的으로 資金을 借用할 수 있도록 保證書를 提供함으로써 姉妹會社에 資金을 先拂하기도 한다는 것이다. 이렇게 해서 企業이 通貨管轄權이나 租稅管轄權을 넘어 經營活動을 爲하는 境遇에는 企業은 内部的인 移轉去來를 企業全體의인 利益을 增大시킬 수가 있는 것이다. 즉 多國籍企業의 去來를 姉妹會社間에 國際化시킴으로서 多國籍企業은 여러 가지 收益을 얻을 수 있다는 것이다.²⁶⁾

24) M. Dooley, and P. Isard, "Capital Controls, Political Risks and Deviations from Interest Rate Parity," *Journal of Political Economy* 88 (1980), PP 370-384.

25) D. J. S. Brean, "Financial Dimensions of Transfer Pricing," in Rugman and Eden, eds., *Multinationals and Transfer Pricing*, London and Sydney: Croom Helm, 1985.

26) J. F. Hennart, *A Theory of Multinational Enterprise*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1982.

따라서 이와같이 多國內의 競爭環境에서도 多國籍企業들의 金融去來商品을 活用한 收益이 龍大하다는 事實로 건주어 볼 때 全球 競爭環境下에서는 多國籍企業은 더욱 그 規模가 크고 組織的이기 때문에 姊妹會社間的 金融去來를 活用한 收益은 더욱 龍大하리라는 것은 쉽게 알 수가 있는 것이다.

4) 企業租稅負擔 節減에 대한 役割

企業을 經營하는데 있어서 租稅의 管理는 財務管理의 重要한 部分이며 租稅의 適法한 節減은 財務擔當者의 主要한 任務에 屬한다. 왜냐하면 收益이 있는 곳에 稅金이 있으며 企業의 實質的 所得은 法人稅 控除後 所得이고 租稅는 企業의 現金의 흐름에 至大한 影響을 미치기 때문이다. 따라서 企業의 財務擔當者는 國內外的 租稅制度에 關하여 綿密히 研究하고 合法的 節減技法을 開發하여 法人稅控除後 所得을 最大化시키고 企業의 現金의 흐름을 合理化시켜야 할 것이다.

企業을 運營함으로써 造成된 現金의 흐름을 適切하게 패키지함으로써 企業은 政府의 租稅收入의 現在價値를 相當히 輕減시킬 수가 있는 것이다.²⁷⁾ 單一國家內에서 定着된 가장 間斷한 것은 負債를 利用하여 法人稅負擔를 輕減시키는 것이다.

國際的으로 經營活動을 展開하는 企業은 企業의 所得을 稅率이 比較的 낮은 所得에 대한 定義가 比較的 有利한 租稅管轄區域으로 轉換시킬 수가 있는 것이다. 이렇게 課稅所得을 轉換시키는 方法은 財貨의 移轉價格을 利用하거나 姊妹會社間的 財務的 去來를 行함으로써 可能한 것이다. 즉 企業 收益의 轉換의 一部는 實物 投入財와 產出品의 移轉價格을 통해 이루어 지지만 姊妹會社間的 財務去來의 價格을 操作하게 되면 그 融通性이 매우 크다.²⁸⁾

國際企業이 豫想稅額의 現在價値를 輕減시킬 수 있는 最後의 方法은 姊妹會社間的 商去來와 財務去來를 組織化하고 外部去來를 통해 個別事業單位의 危險의 헤징去來를 組織的으로 行해야 한다는 것이다. 이렇게 함으로써 會計計定上의 損失 發生을 最少化 시킬 수가 있다. 稅制로 인하여 利益의 一部分을 徵收기는 하지만 企業의 損失額을 以前에 納付한 稅額에 이를 때까지 還給한다는 면에서 보면 모든 法人稅制는 實質的으로 均衡을 잃고 있다. 그렇지 않으면 그 損失은 默示的인 減額手段으로 移越시켜야 하는 것이다. 本質的으로 稅制當局은 企業의 收益에 대해 쿨 옵션을 留保하고있다. 그러므로 豫想稅率은 課稅收益變數의 增加函數가 되는 것이다.²⁹⁾ 資本調達費用으로 인하여 全球 競爭企業은 多國內의 競爭企業보다 훨씬 많은 最少

27) M. Adler, "Taxation of U.S. Multinational Corporations," in M. Sarnat and G. Szego, eds., *International Trade and Finance*, vol. 2 Cambridge, Mass., Ballinger, 1979.

28) D. J. S. Brean, *Ibid.*

29) C. W. Smith, Jr., and R. Stulz, "The Determinants of Firms Hedging Policies," *Journal of Financial and Quantitative Analyses* 20, No. 4 (Dec. 1985), PP. 105.

租稅負擔에 대한 壓力을 받게 되는데 이는 工場立地의 選定과 가치창출활동의 調整에 있어서 融通性을 增加시키면서 同種産業의 다른 企業과 같은 最小限의 稅金을 負擔해야하기 때문이다. 그러므로 企業의 資本調達費用을 最小化하기 위한 租稅管理과 財務管理은 이제는 더이상 經營能力이 卓越한 少數의 企業이 自由스럽게 行할 수 있는 價値創出活動이 아니라 글로벌 競爭戰略의 必需的 要素인 것이다. 즉 어떠한 形態의 企業이라도 租稅管理과 財務管理에 있어서 資本調達費用의 最小化는 당연한 것이지만 글로벌競爭環境에 있어서의 競爭戰略의 必需的인 要因으로 作用한다는 것이다.

5) 危險管理에 대한 役割

企業을 經營하는데 있어서 危險의 發生은 必然的인 것이며 이러한 危險을 어떻게 回避하고 轉嫁시키고 輕減하느냐하는 문제는 企業經營活動을 營爲하는데 있어서 重要한 課題가 되어 왔다. 特히 國際競爭環境의 急變으로 企業이 各種 危險에 直面할 수 있는 機會가 增大되고 그러한 境遇 經營者로서의 迅速하고 正確한 危險對處能力은 企業의 競爭地位에 至大한 影響을 미치게 된다. 國際財務管理의 主要한 役割 가운데 하나는 企業의 經營活動의 固有한 特定 危險을 輕減하고 또한 그러한 危險을 다른 企業이나 다른 投資者들에게 轉嫁시켜 企業所有主의 利益을 最大化 하는 것이다. 例를 들면 글로벌競爭으로 인하여 換率變動에 대한 企業의 露出이 增大되지만 企業은 通貨先物去來, swap去來 option去來, 또는 海外借入 등을 包含한 hedging去來를 통해 危險을 相當 部分까지 相殺시킬 수가 있는 것이다. 그렇지 않으면 企業은 이러한 換危險을 恒常 保有해서 危險을 株主들에게 隱然中에 轉嫁하게 되어 株主의 利益을 減少시킬 수가 있는 것이다.

財務理論에 따르면 理想的인 完全競爭資本市場에 있어서는 危險의 分散과 轉嫁問題는 投資者가 危險을 完全하게 分散시킬 수가 있고 오직 分散할 수 없는 危險에 의해서만 影響을 받기 때문에 重要한 問題가 아니고, 完全競爭下에서의 hedging去來는 附加價値를 發生시키지 못하며, 財貨의 價格이 公正하게 策定되어 있는한 供給業者또는 顧客과 配分되는 契約上의 危險은 別로 重要한 것이 못된다. 그러나 實際에 있어서 企業들은 hedging去來나 危險配分의 形態로 危險을 분산시키기 위해서 많은 努力을 하고 있는데 이러한 努力들이 境遇에 따라서 株主의 富의 極大化에 一致된다는 側面에서시켜 hedging去來에 관한 論理的 根據를 提供하고 있다.³⁰⁾ 特히 hedging去來로 租稅負擔을 줄일 수 있고 收益을 分散하여 經營管理的 投資誘引策을 改善하며 財務的 困境의 費用을 輕減시킬 수 있다.

30) A. Barnea, R. A. Haugen, and L. W. Senbet, "Management of Corporate Risk," *Advances in Financial Planning and Forecasting* vol. 1, Greenwich, Con. : JAL Press, 1985.

資本市場은 漸次 國家間에 統合되고 있지만 租稅制度, 海外投資에 대한 統制, 等國境을 넘는 投資障壁은 여전히 가로놓여 있어서 國內外投資者들에게 各其 다른 影響을 주고 있다. 이러한 障壁으로 인해 投資者들은 特定危險의 分散에 대해 相異한 見解를 갖게되어 特定 證券의 價格을 相異하게 策定할 수도 있고 또한 投資者들의 危險 輕減 能力이 서로 다를 수도 있는 것이다. 그러나 證券의 價格을 高價로 策定하는 投資者들에 비해 企業은 直接的이든 間接的이든 證券을 發行하는 立場에 놓여 있기 때문에 危險을 負擔하는데 있어서 有利한 位置에 놓이게 되는 것이다. 따라서 글로벌競爭環境에서 企業活動을 營爲하는 글로벌企業은 財務證券의 發行을 特定한 資本市場에 限定하지 않기 때문에 財務去來를 통한 收益 創出의 潛在力을 最大限 發揮할 수가 있을 것이다.

企業의 收益과 現金 흐름의 急變은 經營情報과 投資誘引策을 歪曲시키고 財貨의 供給業者 및 顧客과의 關係持續을 威脅함으로써 企業의 競爭力을 減退시킨다. 特히 換率의 變動은 企業의 現金의 흐름을 急變시키기 때문에 이러한 換率變動의 위험에 特別히 露出되어 있는 企業은 이러한 危險을 다른 企業이나 投資者들에게 轉嫁시켜 競爭力을 強化시킬 수 있는 것이다.

따라서 企業經營上의 危險의 分散과 轉嫁는 企業의 國際競爭力에 至大한 影響을 미치기 때문에 글로벌 競爭環境에 있어서의 國際財務管理의 役割은 더욱 重要하다고 하겠다.

第 4 章 國際競爭力과 企業의 財務戰略

지금까지 國際財務管理의 意義와 目標 및 機能을 비롯하여 企業財務環境의 變化에 따른 國際財務管理의 役割에 관하여 考察하여 글로벌 競爭時代에 있어서의 國際財務管理의 重要性을 살펴보았다. 國際財務管理은 企業의 國際化가 深化되면 될 수록 그 重要性이 漸增하게 되고 企業의 國際化와 世界化의 趨勢는 必然적인 現狀이기에 이러한 趨勢에 積極적으로 對處하는 競爭力의 確似는 繼續企業의 生存戰略의 重要한 課題라고 하겠다. 따라서 急變하는 國際貿易 環境속에서 國際財務的 側面에서의 戰略樹立은 우리나라 企業의 國際競爭力을 強化시키는데 있어서 必需的인 接近戰略이라고 하겠다. 우리나라 企業의 國際競爭力을 強化하기 위한 企業의 財務前略을 導出해 보면 첫째 資本調達과 運營의 多樣化, 둘째 危險管理能力의 增進, 셋째 金融인프라의 構築, 넷째 國際財務管理의 專門家の 養成, 等으로 區分할 수가 있는데 이에 대하여 살펴보고자 한다.

第1節 資金調達과 運營의 多樣化

우리나라 製造業의 財務構造는 다른 國家에 비하여 自己資本比率과 流動比率은 낮고 固定比率과 負債比率은 상당히 높은 水準을 維持하고 있어서 財務構造上的 國際競爭力이 脆弱함을 보여주고 있다. 즉 表 4-1에 따르면 우리나라 製造業의 自己資本比率은 93年度末 現在 25.3%로서 美國의 36.4%(93年), 日本의 31.6%(92年), 臺灣의 51.8%(92年)에 비해 顯著하게 낮은 水準이며 短期支給 能力을 나타내는 流動比率도 94.1%로서 美國의 140.3%(93年), 日本의 130.9%(92年) 및 臺灣의 119.7%에 비해 相當히 낮은 水準을 보여주고 있다. 이와 같이 韓國의 製造業의 財務構造가 餘他 國家에 비하여 脆弱한 것은 企業成長過程에서 生産能力의 擴充을 위한 施設投資의 増大가 持續되어 所要資金을 銀行을 통한 間接金融方式에 의한 調達하였고 1990年 이후 證券市場의 沈滯로 株式發行을 통한 資金調達が 不振하여 企業의 調達資金 가운데 他人資本의 比重이 相對的으로 높은 水準을 維持하고 있는데 起因하고 있는 것이다.³¹⁾ 이와같이 우리나라 企業의 財務構造가 相對的으로 脆弱하여 國際競爭力의 側面에서 比較劣位 狀態에 놓여 있어서 극심해지는 國際競爭環境에서 企業의 生存을 威脅하고 있는 것이다. 따라서 資本調達方式과 運營을 國際金融市場을 통한 直接金融方式 등으로 多樣化 시켜서 自己資本比率과 流動比率을 높이고 동시에 負債比率을 낮은 水準을 維持함으로써 金融費用을 輕減하고 企業의 財務構造의 國際競爭力을 強化해야할 것이다.

(표 4-1) 製造業 財務構造 指標의 國際比較 단위 : %

	美 國		美 國	日 本	臺 灣	
	91	92	93	92	92	
流 動 資 產	45.0	44.4	43.5	34.9	55.2	39.6
現 金 預 金	6.3	6.4	6.0	2.8	13.1	6.8
賣 出 債 權	16.6	16.7	17.2	13.3	21.8	12.4
固 定 資 產	40.5	40.6	42.6	65.1	44.8	43.5
流 動 負 債	46.9	47.9	46.2	24.9	42.2	33.1
買 入 債 務	12.4	11.8	11.1	7.6	17.0	11.6
短 期 借 入 金	22.7	25.8	22.4	5.5	13.4	17.2
固 定 負 債	28.5	28.3	28.5	38.7	26.2	9.4
自 己 資 本 比 率	24.4	23.8	25.3	36.4	31.6	51.8
流 動 比 率	95.8	92.8	94.1	140.3	130.9	119.7
固 定 比 率	219.3	227.3	218.5	178.7	141.1	109.7
負 債 比 率	309.2	319.7	294.9	174.5	216.4	93.0
借 入 金 依 存 度	44.6	47.2	46.8	27.4	39.6	25.6

자료: 일본 대장성, 재정금융통계월보
 대만은행, 중화민국 대만지구 공업재무상황보고
 미국 상무부, 분기재무보고
 한국은행, 조사통계월보, 1994. 6.

31) 韓國銀行, 調查統計月報, 1994. 6, PP. 89-90.

第2節 危險管理能力의 增進

이미 言及하였지만 企業을 運營함에 있어서는 企業經營上의 固有의 去來上의 危險 뿐만 아니라 換率과 利子率의 變動으로 인한 危險 등 여러가지 危險이 發生될 餘地가 많아 이에 對處하는 能力의 增進이 企業의 競爭力의 必需的 要因으로 作用하고 있다. 特히 國際財務市場의 統合의 增大와 國家間 連繫性의 增加로 國際的 資本移動이 活潑해지고 이에 따른 換率과 利子率이 變動이 極甚해지고 있는 國際財務環境下에서 企業의 國際競爭力을 強化하기 위해서는 換危險과 金利危險에 대한 認識을 새롭게 하여 危險管理能力을 增進해야할 것이다. 1993년도 한해동안 우리나라 企業들의 換差損이 約5千1百億원, 달러베이스로 約6億 美國달러에 이른다는 調査分析은 우리나라 企業들의 換危險管理能力의 水準을 端的으 나타내 주고 있으며 換리스크 등 各種 危險에 韓國企業이 얼마나 無防備 狀態인지를 나타내주는 尺度가 되고 있다. 따라서 企業經營活動에서 發生될 수 있는 모든 危險을 綿密히 檢討하고 導出하여 危險의 露出度를 正確히 測定하고 危險許容水準의 決定方式에 대한 原則을 事前에 設定함으로써 危險管理者의 危機對處能力을 鼓吹시켜야하며 危險回避手段을 多樣하게 開發하여 企業 全體의인 危險管理能力을 增進시킴으로서 企業의 國際競爭力을 強化해야할 것이다.

第3節 金融 인프라 構築

글로벌 競爭環境이란 龍大하고 多樣한 企業情報의 世界的인 流通을 意味한다. 이러한 環境에서 企業에 관한 全世界的으로 流通되는 各種 情報을 迅速하게 入手하고 分析하여 企業經營의 意思決定의 正確性을 確保하고 利益創出機會를 創造함으로써 企業의 目標을 實現하고 企業所有主의 富를 最大化시킬 수 있는 것이다. 特히 國際財務市場은 國際政治的인 事件을 비롯한 여러가지 要因에 의해 急變하기 때문에 國際金融에 대한 國際的인 通信網의 構築은 換危險과 金利危險의 管理 뿐만아니라 國際財務去來를 통한 收益의 創出을 위해서 切實히 要求되고 있는 것이다. 이에 따라 國際財務分野에 대한 認識을 收益創出의 概念으로 轉換하여 國際金融情報의 重要性을 再認識해야 하며 國內의 金融機關은 물론 綜合商社의 電算化를 促進함으로써 國際的인 情報網을 갖추어 各國의 金融, 租稅, 法律 등에 관한 綜合的인 System化를 構築해야 하는 것이다.

이와같은 綜合的인 國際財務情報網을 構築함으로써 우리나라 企業의 資本調達과 運營手段의 多樣化를 이룩할 수 있고 企業의 危險管理能力을 增進할 수 있으며 國際財務市場에 관한 情報에 迅速하고 容易하게 接近할 수가 있기 때문에 企業의 國際競爭力을 強化시킬 수가 있는 것이다.

第4節 國際財務管理 專門家の 養成

企業의 國際化와 情報化가 急速히 進行되고 國際競爭이 熾烈해지고 있는 現實에서 人的 資源의 重要性은 더욱 倍加되는 것이다. 特히 國際財務管理은 各國의 金融制度, 租稅制度, 法律 等を 비롯한 國際的인 高度의 各種 情報을 分析하여 財務의 意思決定에 迅速하게 對處해야 하기 때문에 國際財務擔當者의 素養과 能力은 當該 企業의 國際競爭力의 尺度가 될 수 있는 것이다.

따라서 國際財務擔當者는 能熟한 言語 驅使 能力과 함께 國際的 感覺이 相當한 水準에 도달하여야 하며 多様な 知識과 識見이 要求되기 때문에 이러한 人才를 積極的으로 育成하는 것이 글로벌 競爭環境에서 企業의 生存을 維持할 수 있는 戰略인 것이다. 國際財務管理에 관한 體系的인 訓練 Program을 樹立하여 外國의 國際金融專門家를 招聘하거나 海外研修를 果敢히 實施하여 教育訓練을 強化하여 國際財務管理에 관한 專門家를 育成함으로써 企業의 國際競爭力을 增進해야 할 것이다. 글로벌 競爭環境下에 있어서 政府와 企業들의 人材育成에 대한 資金投入에 관한 認識의 轉換이 要求된다. 즉 總體的 國際競爭力의 增進이 要求되는 環境에서 人材育成에 대한 資金投入은 費用概念이 아니라 未來의 利益創出을 위한 投資의 概念으로 認識을 轉換하여 人材育成에 대한 果敢하고도 積極的인 方案이 模索되어야 한다. 國際財務管理의 專門家の 兩性에는 이러한 認識轉換이 前提되어야 하며 이러한 人材들이 育成됨으로서 國際的 金融情報通信網을 利用한 企業의 利益機會의 확대는 물론 이로 인해 企業의 國際競爭力을 強化시킬 수 있는 것이다.

第5章 結 論

오늘날 기업을 둘러싼 國際的 競爭環境이 급변하고 있다. 戰後冷戰體制의 崩壞, 유럽의 聯合의 實現, 獨逸의 統一, 蘇聯聯邦의 崩壞, 地域分爭이 激化 등 國際政治的인 急變과 北美自由貿易協定(NAFTA)의 誕生, APEC의 結成, 中南美地域經濟協力體의 構成 등 地域經濟블록主義의 擴大深化, 우루과이 라운드 協商의 妥結과 WTO體制의 確立 등의 狀況展開은 世界經濟秩序가 國際化 世界化로의 急速한 進展과 國際貿易의 無限競爭時代를 豫告하고 있는 것이다. 즉 最近의 世界經濟秩序는 地域主義와 汎世界主義가 竝存하는 가운데 自國의 經濟的 實益을 極大化하기 위한 國家間 그리고 企業間의 競爭이 無制限의 狀態에 있다고 하는 것이다.

따라서 이러한 國際貿易環境下에서 우리나라가 經濟的 效率을 提高하여 先進經濟로의 進入을 實現하기 위해서는 國際貿易政策의 劃期的 轉換뿐만 아니라 企業의 經營管理의 刷新과 함께

國際競爭力을 提高시킬 수 있는 企業競爭戰略의 開發이 緊要한 課題가 되고 있다. 다시말하면 國際的인 企業環境이 國境없는 無限競爭時代로의 急激한 變化는 企業의 國際化와 世界化 그리고 情報化의 必要性을 切感케 하고 있으며 經營의 多角化와 製品의 差別化 및 技術의 先進化는 물론 企業資金의 調達과 運營의 多樣化를 強力히 要求하고 있는 것이다. 企業의 規模와 形態가 어떠한 國際貿易環境의 急變으로 企業은 國際競爭에 直面하게 되고 이러한 競爭에 對處할 수 있는 企業의 競爭戰略은 企業成長의 解法일 뿐만아니라 企業生存의 解法이기에 國際競爭力의 強化戰略은 無限競爭時代에 있어서 企業經營의 核心的 課題인 것이다.

20世紀 中半以後 先進諸國의 企業이 多國籍化함에 따라 胎動한 國際財務管理은 우리나라에서는 生疎한 分野이기는 하지만 最近 우리나라의 企業의 國際化와 世界化가 急進展됨에 따라 새롭게 認識해야한다는 見地에서 國際競爭力과 國際財務管理에 관하여 論述하여 보았다.

事實 國際財務管理은 既存의 財務管理과 基本的인 機能面에서는 相異하지는 않지만 國際競爭力과 關聯하여서는 그 役割이 매우 重要하다는 것이다. 換率과 利子率이 急激히 變動되고, 各國의 租稅制度가 相異하고, 國際金融市場과 資本市場의 連繫性이 增大되고 있는 現實에서 既存의 財務管理의 技法으로는 財務環境을 克服하기란 여간 어려운 일이 아닌 것이다.

따라서 國際財務管理은 企業이 國際化되고 國際競爭이 치열할 수록 그 役割이 크다고 할 수 있으며 國際財務管理의 重要性이 大頭되고 있는 시점에서 우리나라 企業의 財務戰略은 첫째 資金調達과 運營을 多樣化하고, 둘째 危險管理能力의 增進해야하며, 셋째 金融 인프라를 조속히 構築해야하고 넷째 國際財務管理의 專門家를 果敢하게 育成할 수 있는 積極的인 方案이 時急히 要求된다는 것이다.

특히 企業이 글로벌化가 進行되고 있는 現實에서 國際財務管理에 관한 多角的인 研究의 必要性은 切實하다고 하겠다.