政策研究 99-04

주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태와 시사점

王允鍾 · 鄭在完 · 金琮根 · 李鴻培

KIEP 對外經濟政策研究院

주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태와 시사점

政策硏究 99-04

주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태와 시사점

王允鍾 · 鄭在完 · 金琮根 · 李鴻培

1999. 12

KIEP 對外經濟政策硏究院

序 言

우리나라 기업의 환위험 관리실태는 비체계적이고, 전문화되어 있지 못할 뿐만 아니라, 대부분의 중소기업들은 환위험 관리의 필요성을 제대로 인식하지 못하고 있다. 더욱이 환위험 헤징 행위 자체를 일종의 투기적 행위로 파악하는 경우가 비일비재하다. 이는 자유변동환율제도의 운용경험이 부족하다는 데도 이유가 있지만, 환위험을 시장에서 적절히 흡수해 줄 수 있는 제도적 기반이 충분히 발달하지 못한 점에서도 기인한다.

이에 반해 우리와 경쟁관계에 있는 일본과 싱가포르 기업의 경우 변동환율제도 도입의 역사가 길다는 점에서 보다 체계적인 환위험 관리가 시행되고 있다. 일본의 경우 1998년 新외환법 도입 이후 변화된 환경에 적응하면서 円高보다는 환율변동에 따른 위험회피에 적극적인 대응전략을 모색하고 있다. 싱가포르의 경우 다국적기업의 진출로 보다 체계적이고 선진화된 환위험 관리시스템이 도입되어 있다. 그러나 대만의 경우 외환거래규모는 우리나라와 비슷한 수준이나 대내외거래를 달러로 일치시킴으로써 환위험 발생 가능성을 줄이고 있으며, 환위험 관리는 그동안 매우 소극적으로 실시되어 왔다.

해외자회사를 많이 보유하고 있는 우리나라 대기업의 경우 기업경영의 글로벌화와 병행하여 대외 자산 · 부채의 효율적 관리가 중요해지고 있다. 대외 자산 · 부채의 효율적 관리는 환위험 관리를 중요한 요소로 포함하고 있으며, 이를 체계적으로 담당할 전문부서와 체제의 구축이 요구된다. 따라서 일본의 유수한 대기업 및 싱가포르 소재 다국적기업의 자산 · 부

채 관리시스템 및 환위험 관리시스템이 우리기업의 벤치마크가 될 수 있을 것이다. 그리고 환위험 관리의 필요성이 무엇보다도 요구되는 변화된 환경하에서 중소기업의 환위험 관리를 효과적으로 대행해 주기 위해서는 대만의 사례에서와 같이 종합상사를 통한 방법, 또는 거래은행을 통한 방법 등이 활용될 수 있을 것이며, 중소기업이 협동하여 환위험 관리를 공동으로 추진하는 방안도 모색할 수 있을 것이다.

본 연구는 본원의 王允鍾 박사와 鄭在完 전문연구원, 金琮根 전문연구원, 李鴻培 연구원이 집필하였으며 金貞云 연구조원이 원고 정리에 많은 정성을 쏟았다. 아울러 필자들은 본 연구를 위해 많은 조언과 도움을 주신 본원의 鄭在植 박사, 黃祥仁 박사 및 재경부의 김우찬 사무관에게 깊이 감사하고 있음을 밝혀둔다.

院長 李 景 台

國文要約

우리기업과 해외시장에서 경쟁관계에 있는 일본, 대만, 싱가포르 등 주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태를 살펴본바, 각국의 특유한 기업환경과 외환시장의 발달 정도가 상이한 환위험 관리체제를 구축하였다는 사실을 발견할 수 있었다. 그러나 기업의 글로벌화가 추진되는 과정에서 상기 3개국 기업들은 환위험에 노출될 가능성이 더욱 증가함에 따라 환위험 관리의 필요성에 대한 인식이 제고되고 있음을 알 수 있다.

환위험 관리의 기법은 내부적 관리전략과 외부적 관리전략으로 대별해 볼 수 있다. 내부적 관리전략이란 환위험회피의 주체가 외부로부터의 서비스를 이용하지 않고 자체적으로 환위험을 관리하는 기법을 의미하며, 외부적 관리전략이란 환위험 회피의 주체가 내부적 기법에 의해 제거되지 못하는 환위험을 외환 · 금융시장의 상품을 이용하여 환위험을 관리하는 기법을 의미한다.

대외거래의 비중이 큰 대기업의 경우 대부분 환위험 관리의 필요성에 대해 인식하고 적절한 환위험 관리수단을 모색하고 있다는 점은 우리나라를 포함하여 주요 아시아 경쟁국기업들에서도 공통적으로 발견되는 현상이라고 할 수 있다. 특히 외부시장의 금융상품을 활용한 환위험 관리에 우선하여 내부적으로 해외 자회사 등을 통한 네팅과 같은 내부적 환위험 관리기법을 선호하고 있음을 알 수 있다.

일본과 싱가포르의 경우 변동환율제도 도입의 역사가 길다는 점에서 보다 체계적인 환위험 관리가 시행되고 있음을 알 수 있다. 일본의 경우 특히 1998년 新외환법 도입 이후 변화된 환경에 적응하면서 円高보다는 환율변동에 따른 위험회피에 적극적인 대응전략을 모색하고 있는 것으로 파악된다. 싱가포르의 경우 다국적기업의 진출로 보다 체계적이고 선진화된

환위험 관리시스템이 도입되어 있다. 그러나 대만의 경우 외환거래규모는 우리나라와 비슷한 수준이나 대내외거래를 달러로 일치시킴으로써 환위험 발생 가능성을 줄이고 있으며, 환위험 관리는 그동안 매우 소극적으로 실시되어 왔음을 알 수 있다. 1978년 변동환율제도의 도입 이후 외국환은행을 통해 선물환거래를 하고 있으나, 대체로 대만의 중소 수출기업들은 환위험관리에 적극적인 자세를 보이고 있지 않으며 내부에 체계적인 환위험 관리 시스템을 구축한 경우는 매우 드물다고 할 수 있다.

일본, 싱가포르, 대만의 외환시장 발전 정도는 상이하며, 일본과 싱가포르의 경우 외환시장이 아시아에서 가장 발전되어 있다는 점에서 내부적 환위험 관리와 동시에 외환 및 금융시장을 통한 외부적 환위험 관리도 비교적 활성화되어 있음을 알 수 있다.

일본의 경우 영국, 미국에 이어 세계 3위의 국제외환시장으로서 위상에 걸맞게 다양한 환위험 관리수단이 시장에 공급되고 있다. 일본기업들의 활용도가 가장 높은 환위험 헤징수단은 선물환이다. 1984년 실수요원칙이 폐지된 이후 선물환 이용도는 크게 증가하였으며, 개별 거래에 대한 부분적인 환위험 헤징방식에서 벗어나 기업의 종합적인 자산·부채 관리와 연계, 기업 전체가 예상하는 환위험 포지션을 대상으로 선물환 계약을 이용하여 체결금액, 시기, 계약실행기일 등을 탄력적으로 활용하고 있다. 또한 일반적인 환위험 헤징수단은 아니지만 외화표시 금융채권·채무의 창출을 통한 환위험 헤징수단도 많이 사용되고 있다. 특히 임팩트론은 외환거래가 자유화되기 이전에 이미 선물환계약에 못지않게 중요한 환위험 헤징수단으로 활용되어 왔으며, 외환거래의 자유화 이후에는 기업의 자산·부채 관리 차원에서 외화표시 채권발행을 적극적으로 활용하고 있다.

싱가포르의 경우 소국 개방경제라는 특징으로 대내외거래를 차별화하여 자국 통화의 국제화에는 매우 소극적인 자세를 견지해 왔으나, 최근에는 싱가포르 통화의 국제화를 부분적으로 추진하고 있다. 한편 싱가포르는 자국을 東아시아의 국제금융센터로 부상시키기 위하여 금융인프라

의 확충 및 외환 · 자본자유화를 추진하여 왔다. 세계 4대 국제외환시장으로서 싱가포르는 다수의 다국적기업의 아시아 지역본부를 유치하여 이들이 불편없이 대외거래를 할 수 있도록 환위험 관리의 수단을 충분히 제공하고 있다. 싱가포르 소재 다국적기업들은 주로 선물환을 위주로 환위험 관리를 수행하고 있다. 특히 이들 다국적기업들은 대외신인도가 높아 싱가포르 소재 금융기관들로부터 크레딧 라인(credit line)을 확보하는 데 별 어려움을 겪고 있지 않아 선물환거래가 그만큼 활성화될 수 있는 것이다. 또한 싱가포르의 아시아달러시장(ADM)은 다양한 아시아 국가들의 통화들이 거래되고 있어 다국적기업의 지역금융센터로서 싱가포르는 아시아지역의 자회사들과 연계된 효율적인 환위험 관리의 수단을 제공하고 있다.

대만의 경우 중소기업이 기업의 지배적 형태라는 점에서 대규모 외환거래의 필요성이 별로 없었을 뿐만 아니라, 통화당국이 환율의 안정을 위해 지속적으로 외환시장개입을 해왔기 때문에 그동안 환위험 관리의 필요성에 대한 인식이 충분히 형성되지 못한 상태이다. 특히 아시아 금융위기를 계기로 환투기에 대한 대응책으로 1998년 5월 거주자의 역외선물환거래(NDF)를 전면 금지하는 등 외환자유화를 일부 유보하고 있다.

해외자회사를 많이 보유하고 있는 우리나라 대기업의 경우 기업경영의 글로벌화와 병행하여 대외 자산 · 부채의 효율적 관리가 중요해지고 있다. 대외 자산 · 부채의 효율적 관리는 환위험 관리를 중요한 요소로 포함하고 있으며, 이를 체계적으로 담당할 전문부서와 체제의 구축이 요구된다. 일본의 유수한 대기업 및 싱가포르 소재 다국적기업의 자산 · 부채 관리시스템 및 환위험 관리시스템이 우리기업의 벤치마크(benchmark)가 될 수 있을 것이다. 특히 내부적 환위험 관리전략으로서 해외자회사와 연계한 네팅은 글로벌 경영시대의 국제재무관리의 필수적 항목이 될 것이다. 단순한 쌍무적 네팅에서 멀티플 네팅으로 발전하기 위해서는 이를 중점적으로 관리하는 전담부서를 설치해야 할 것이다.

한편 우리나라 중소기업의 경우 환위험에 대한 인식부족과 이를 적절히 관리할 수 있는 인력의 부족이 무엇보다도 환위험 관리 부재의 원인이라고 할 수 있다. 환위험 관리의 필요성이 무엇보다도 요구되는 변화된 환경하에서 중소기업의 환위험 관리를 효과적으로 대행해 주기 위해서는 대만의 사례에서와 같이 종합상사를 통한 방법, 또는 거래은행을 통한 방법 등이 활용될 수 있을 것이다. 그러나 종합상사 및 거래은행이 국내 중소기업의 환위험 헤징수단 제공에 소극적일 가능성이 있으므로 중소기업이 협동하여 환위험 관리를 공동으로 추진하는 방안을 모색할 수 있을 것이다. 이를 위해 우선 개별 기업들이 환위험 관리수단으로 접근 가능한 통화선물시장의 활용방법 등에 대한 체계적인 연수 프로그램의 개발, 통화선물 이용시 위탁증거금 의무에 따른 거래비용 상승을 적절히 완화할 수 있는 방안 모색 등이 필요하다.

외환시장의 폭과 깊이가 점차 선진국 수준으로 확대 · 심화됨에 따라 외환시장 참여자에게 제공될 수 있는 환위험 관리의 수단은 그만큼 다양해질 수 있을 것이다. 그러나 무엇보다도 중요한 것은 외환시장의 형성은 제도적 요인도 중요하지만 금융시장이 전반적으로 정상화되지 않고서는 유동성이 제고되는 데 한계가 있다는 것이다. 사실 외환위기 이후 국내 금융시장이 급속히 안정세를 찾은 것은 사실이지만 환위험 헤징수단으로 가장 보편화되어 있는 선물환의 경우 금융기관으로부터 크레딧 라인(credit line)을 설정받지 못하는 기업이 대부분이다. 이는 대기업의 부도 위험이 상존하는 경우에 디폴트 리스크(default risks)로 인하여 금융기관이 기업과 선물환계약 체결을 꺼려 하는 것도 이유가 되겠지만, 금융기관의 입장에서 볼 때 환위험 노출을 방지하기 위해 반대 포지션을 갖기 위해서는 외은지점 또는 NDF 시장에서 선물환계약을 체결할 수 있어야 하기 때문이다. 그러나 국내 금융기관의 대외신인도가 아직도 충분히 개선되지 못하여 낮은 신용등급을 보유하고 있는 시중은행, 종금사 등 대다수의 국내 금융기관들은 거래 상대자인 외은지점으로부터 크레딧 라인을 충분히

확보하고 있지 못함에 따라 거래에 상당한 제약을 받고 있는 상태이다. 금융구조조정의 성과로 국내 금융기관의 대외신인도가 개선될 경우 크레딧 라인을 충분히 확보하게 되면 이들 금융기관들의 對고객 선물환계약도 활발해질 것으로 기대된다.

目 次

I 서론 …… 19

II 일본기업의 환위험 관리실태 …… 22
- 1. 일본의 외환제도 변화 …… 22
  - 가. 외환제도의 변천 과정 …… 22
  - 나. 新外換法 개요 …… 24
  - 다. 일본 외환시장 현황 …… 30
- 2. 엔화의 장기추세 분석 및 변동성 검토 …… 35
  - 가. 엔/달러 환율의 장기추세 분석 …… 35
  - 나. 엔화 환율의 변동성 추이 …… 41
- 3. 일본기업의 환위험 관리실태 …… 42
  - 가. 일본기업의 환율 변동에 대한 대응전략 …… 42
  - 나. 일본기업의 환위험 관리실태 …… 46

III 대만기업의 환위험 관리실태 …… 65
- 1. 대만의 외환제도 변화 …… 65
  - 가. 환율제도의 변천 추이 …… 65
  - 나. 외환시장의 발전 추이 …… 67
  - 다. 대만 외환시장의 현황 …… 74

2. 대만달러의 장기추세 분석 및 변동성 검토 79
가. NT달러/달러 환율의 장기추세 79
나. 환율 전일대비 변동성 추이 81
3. 대만기업의 환위험 관리실태 82
가. 수출기업의 환위험 관리실태 82
나. 금융중개기관의 역할 89

IV 싱가포르기업의 환위험 관리실태 91
1. 싱가포르의 외환제도와 외환시장 현황 91
가. 싱가포르의 외환제도 변화 91
나. 싱가포르 외환시장 93
2. 싱가포르 달러의 장기추세 분석 및 변동성 검토 101
가. 싱가포르 달러의 장기추세 분석 101
나. 싱가포르 달러의 변동성 추이 105
3. 싱가포르기업의 환위험 관리실태 107
가. 싱가포르 진출 다국적기업의 환위험 관리실태 109
나. 싱가포르 수출기업의 환위험 관리실태 119
다. 정부 및 금융기관의 역할 123

V 결론 및 정책시사점 127
1. 내부적 환위험 관리전략의 국별 비교 128
2. 외부적 환위험 관리전략의 국별 비교 130
3. 시사점 133

참고문헌 135
Executive Summary 139

表目次

<표 II-1> 일본의 외환제도 변화 추이 23
<표 II-2> 외환법에 의해 규정된 자본거래 내용 27
<표 II-3> 신외환법의 핵심내용과 파급영향 28
<표 II-4> 일본판 빅뱅의 구체적인 시책 30
<표 II-5> 도쿄시장의 외환브로커 32
<표 II-6> 일본기업의 임팩트 론 도입 추이(실행기준) 48
<표 II-7> 일본기업의 환차손 사건 사례 51
<표 II-8> 네팅을 활용하고 있는 주요 일본기업 57
<표 II-9> 조사 대상기업의 자본금 규모 58
<표 II-10> 환위험을 관리 · 부담하고 있는 부문 59
<표 II-11> 自社內 환율설정의 有無 60
<표 II-12> 自社內 환율설정 기준 60
<표 II-13> 외환전문 담당요원의 有無 61
<표 II-14> 환위험 헤징 및 수익획득 수단 62
<표 II-15> 환위험 헤징수단의 이용 목적 63
<표 II-16> 파생금융상품 이용에 따른 문제점 63
<표 Ⅲ-1> 대만의 환율제도 변천 추이 66
<표 Ⅲ-2> 외환거래관련 규정 68
<표 Ⅲ-3> 은행고시 외화가격차이(1999년 7월 기준) 70
<표 Ⅲ-4> 대만의 외환거래량(1994 1999. 6) 75

<표 Ⅲ-5> 아시아 NDF시장의 주요통화별 거래규모 (1998년 1 3월) 77
<표 Ⅲ-6> 아시아 주요국 통화 NDF 거래 특징 78
<표 Ⅳ-1> ADM의 자산 및 부채 현황(1980 98) 96
<표 Ⅳ-2> SIMEX의 연간 및 일일평균거래량 추이(1990 98) 97
<표 Ⅳ-3> 파생금융상품의 일일평균거래량 추이(net 기준) 100
<표 Ⅳ-4> 싱가포르 진출 다국적기업과 싱가포르기업들의 헤징기법 115
<표 Ⅳ-5> 싱가포르 진출 다국적기업과 싱가포르기업들의 헤징기법의 실효성 117

그림目次

<그림 II-1> 국별 외환거래 비중 추이 31
<그림 II-2> 일본 외환시장 거래량 규모 추이 31
<그림 II-3> 세계 주요 외환시장의 파생금융상품 상품별 거래 내역 (1998. 4) 33
<그림 II-4> 세계 주요 외환시장의 파생금융상품 거래량 추이 34
<그림 II-5> 엔/달러 환율의 장기 추이(1971 1999) 38
<그림 II-6> 엔/달러 환율의 일일 변동성 추이 41
<그림 II-7> 일본기업의 기본적인 엔高 대응전략 43
<그림 II-8> 아시아지역 해외자회사의 對日 역수입 규모 추이 (제조업) 45
<그림 II-9> 일본기업의 외화예금 추이 50
<그림 II-10> 일본기업간의 외화기준거래 구도 53
<그림 II-11> 일본기업의 외환집중 관리 구도 54
<그림 II-12> NEC의 유럽지역 네팅 구도 55
<그림 Ⅲ-1> 대만의 외환보유고 추이 76
<그림 Ⅲ-2> 대만의 환율 추이 81
<그림 Ⅲ-3> NT달러/달러 환율의 일일 변동성 추이 82
<그림 Ⅲ-4> 대만의 수출입 및 무역수지 83
<그림 Ⅲ-5> 대만의 해외직접투자, 외국인직접투자 및 자본수지 83
<그림 Ⅳ-1> 싱가포르 금융시스템을 통한 외화유출입 흐름 98

<그림 Ⅳ-2> **싱가포르 외환시장 거래량 규모 추이(일일평균)** 99
<그림 Ⅳ-3> **싱가포르 달러의 對달러 환율 장기추이 Ⅰ** (1970 82) 102
<그림 Ⅳ-4> **싱가포르 달러의 對달러 환율 장기추이 Ⅱ** (1981 99. 9) 103
<그림 Ⅳ-5> **외환위기 이후 싱가포르 달러의 환율 추이** (1997. 7. 1 99. 10. 6) 104
<그림 Ⅳ-6> **싱가포르 달러의 對달러 환율 일일변동성 추이** (1981 99. 10. 11) 106
<그림 Ⅳ-7> **외환위기 이후 싱가포르 달러의 對달러 환율 일일변동성 추이**(1997. 7. 1 99. 10. 11) 107
<그림 Ⅳ-8> **지역금융센터로서의 싱가포르의 투자진출 유인도** 110
<그림 Ⅳ-9> **싱가포르 진출 다국적기업들의 각국 통화에 대한 위험인식도** 111
<그림 Ⅳ-10> **싱가포르 진출 다국적기업들의 해외지사 분포 현황** 112
<그림 Ⅳ-11> **싱가포르 진출 다국적기업들의 리스크 평가방법** 113
<그림 Ⅳ-12> **기업들의 금융헤징방법 선택시 고려요소의 중요도** 113
<그림 Ⅳ-13> **기업들에 의해 주로 이용되는 금융헤징상품 현황** 118
<그림 Ⅳ-14> **기업들의 금융기관 선택시 고려사항** 118
<그림 Ⅳ-15> **싱가포르 기업들의 각국 통화에 대한 인식위험도** 119
<그림 Ⅳ-16> **싱가포르 기업들의 해외지사 분포 현황** 120
<그림 Ⅳ-17> **싱가포르 기업들의 리스크 평가방법** 121

I 서론

우리나라는 외환위기 직후 급속한 외환보유고의 고갈을 방지하기 위하여 종전 시장평균환율제도하에서 상하 2.25%의 변동폭에서 제한적으로 움직이던 환율을 10%로 확대하였다. 그러나 환율변동폭의 확대만으로 외환시장의 안정을 기할 수 없었기 때문에 1997년 12월 16일 시장평균환율제도를 포기하고 자유변동환율제도로 이행하였다.1) 이에 따라 원/달러 환율은 외환위기 기간동안 대내외 경제여건변화에 의해 급격한 변동성을 나타내었다.

통상적으로 정부의 시장개입이 용인되는 관리변동환율제도(시장평균환율제도 포함)하에서도 기업을 포함하여 경제주체들은 환율이 기본적으로 시장의 힘에 의해 결정된다는 점에서 환위험으로부터 자유로울 수는 없다. 다만 통화당국은 정책적 필요에 따라 제한적 범위내에서 외환시장개입을 통해 환율의 안정적 운용을 위해 노력하였으며 이러한 노력의 결과 기업들은 환위험부담을 다소 덜 수 있었다. 그러나 자유변동환율제도하에서 환위험 관리의 책임은 기본적으로 기업 및 투자자 당사자에게 귀속된다. 따라서 환위험에 노출된 경제주체들은 더 이상 정부가 환율안정을 위

---

1) 시장평균환율제도는1990년 3월에 도입되었다. 동 제도는 정책당국이 환율을 인위적으로 조작한다는 인식을 불식시키기 위하여 환율결정과정에 있어서 시장기능을 강조하고 있으며, 아울러 외환시장의 활성화를 촉진시키기 위해 기존의 복수통화바스켓에서 진일보한 환율운용방식이다 동 제도하에서 환율은 전일자에 이루어진 모든 외국환은행간 거래환율을 거래량으로 가중평균하여 익영업일 미달러화에 대한 원화의 매매기준율을 설정하고 일정한 변동폭내에서 거래되었다. 다만 환율의 가격 기능을 제고시키기 위하여 정부는 일일 환율변동 제한폭을 꾸준히 확대하여 당초 0.4%에서 1995년 2.25%로 확대하였으며 외환위기 발발을 계기로 대폭 확대되었다.

해 개입해야 할 당위성과 필요성을 주장하는 데는 상당부분 무리가 따른다고 할 수 있다. 물론 브레튼우즈체제의 붕괴 이후 대부분의 선진국들이 자유변동환율제도를 채택하여 운용하고 있으며, 경우에 따라서 이들 국가의 정책당국이 외환시장에 개입하고 있는 것은 사실이다. 그렇지만 정책당국의 외환시장개입효과의 유효성 여부를 떠나서 빈번한 외환시장개입은 시장신뢰를 저하시킬 우려가 있다는 측면에서 바람직하지 못하다고 할 수 있다.

자유변동환율제도하에서 환위험 관리의 주체가 사적인 경제주체에 달려있다는 사실에도 불구하고, 아직까지 우리나라 기업의 환위험 관리실태는 비체계적이고, 전문화되어 있지 못할 뿐만 아니라, 대부분의 중소기업들은 환위험관리의 필요성을 제대로 인식하지 못하고 있다. 더욱이 환위험 헤징 행위 자체를 일종의 투기적 행위로 파악하는 경우가 비일비재하다. 이는 자유변동환율제도의 운용경험이 부족하다는 데도 이유가 있으며, 환위험을 시장에서 적절히 흡수해줄 수 있는 제도적 기반이 충분히 발달하지 못한 데도 기인한다. 따라서 자유변동환율제도의 성패는 결국 외환시장의 발전을 통해 사적 경제주체들이 시장을 통해 환위험을 적절히 해소할 수 있는 제도적 장치가 잘 구비되어 있느냐에 달려 있다고 할 수 있다.

본 연구는 우리나라와 경쟁관계에 있는 주요 아시아 국가의 외환제도의 변천 추이를 살펴보고, 외환시장의 거래 현황, 그리고 기업들의 환위험 관리실태를 조사하여 우리기업에 대한 시사점을 도출하는 데 있다. 그동안 우리나라 기업의 환위험 관리실태에 대한 조사는 수 차례 실시된 바 있었으나, 우리나라와 경쟁관계에 있는 아시아 주요국 기업의 환위험 관리실태에 대한 면밀한 분석이 거의 전무하거나 국내에 소개된 적이 없었다. 이에 본 연구의 목적은 현장 조사와 조사 대상국(일본, 대만, 싱가포르)에서 최근에 실시한 기업의 환위험 관리실태조사를 입수하여 체계적으로 정리하고, 우리기업에 대한 시사점을 정리하는 데 있다. 다만 본

연구에서는 우리기업의 환위험 관리실태를 소개하지 않고 있다는 점에서 직접적으로 조사 대상국과의 비교가 불가능하다는 한계가 있으나, 이는 다른 연구를 통해 충분히 보완될 수 있을 것으로 사료된다.

본 연구의 구성을 간략히 살펴보면, 우선 제II IV장을 통해 일본, 대만, 싱가포르의 외환제도 변천, 외환시장의 현황, 그리고 각국 기업의 환위험 관리실태를 분석한다. 특히 우리나라보다 발달한 외환시장을 갖고 있는 일본과 싱가포르의 사례는 향후 우리나라 외환시장 발달을 위한 벤치마킹으로 활용될 수 있을 것으로 기대된다. 제V장에서는 3국의 사례를 기초로 하여 우리나라 및 우리기업에 대한 시사점을 도출함으로써 결론을 맺고자 한다.

II 일본기업의 환위험 관리실태

1. 일본의 외환제도 변화

가. 외환제도의 변천 과정

일본은 1933년 외환관리법을 제정하여 규제대상을 투기적인 자본거래에서 경상거래까지 확대하는 동시에 외환은행제도를 도입하였다. <표 II-1>에서 알 수 있듯이 1941년 2차 세계대전 중 외환관리법은 戰時體制로의 이행을 위해 개정되었으며, 終戰後에는 연합국사령부(GHQ)의 전면 관리하에 들어갔다. 1947년에 민간무역이 일부 재개되어 환율이 달러당 360엔으로 책정되었다. 1949년 외환 및 외국무역관리법(외환법)과 함께 外資法이 제정되어 그 후 30년간 일본의 외환관리 기반을 구축하였다.

1980년에는 일본경제를 국제화 흐름에 편승시키기 위해 외환법을 전면적으로 개정하여 국내외거래를 원칙적으로 자유화(네거티브 시스템으로 전환)하였다. 이 시점에서 아직 원칙금지 체계를 유지하고 있던 유럽 각국의 제도(포지티브 시스템)보다도 일본의 제도는 자유화가 진행된 것이었다. 그러나 1980년대 후반에 들어 유럽국가가 EU 통합을 위해 자유화를 적극 추진함에 따라, 구미 각국과 비교해 다시 자유화가 뒤떨어지게 되었다. 이에 따라 1986년 역외계정을 창설하고 1987년 CCEC(Coordinating Committee for Export Control: 對共産圈輸出統制委員會) 규제관련 추가적인 자유화조치를 단행했으며, 1992년에는 외국인직접투자에 대해 事前신고제를 원칙적으로 事後보고제로 전환하기 위해 외환법 일부를 개정하

〈표 II-1〉 일본의 외환제도 변화 추이

	주요 내용		주요 내용
1931년	• 金輸出再禁止 (金本位制停止), 兌換停止	1972년	• 외화집중제 폐지
1932년	• 자본회피방지법 제정	1973년	• 변동환율제로 이행 • 외국인투자관련 예외업종을 제외한 원칙자유화 결정
1933년	• 외환관리법 제정(외환은행제도 도입)	1978년	• 외환관리의 실질적인 자유화를 위해 政省令으로 전면 개정
1936년	• 대장성令에 의해 무역외환관리 開始	1980년	• 외환법을 원칙 자유로 개정, 외자법 폐지
1941년	• 외환관리법 개정(戰時體制下)	1984년	• 省令 개정으로 선물외환거래에 관한 實需原則 철폐
1945년	• 연합군사령부(GHQ) 全面管理	1986년	• 역외계정 창설과 함께 외환법 일부 개정
1947년	• 민간무역 일부 재개 • 엔/달러 환율 달러당 360엔	1987년	• CCEC 규제위반행위에 관한 罰則 制裁를 강화하기 위해 외환법 일부 개정
1949년	• 외환 및 외국무역관리법, 외자법 제정	1992년	• 외국인 투자관련 사전신고제에서 원칙 사후보고제로 이행하기 위해 외환법 일부 개정
1952년	• IMF, 세계은행 가맹 • 외환관리위원회 폐지, 외환심의회 설치	1997년	• 외환법 개정법안 국회 통과 (명칭에서 ‘관리’를 삭제)
1954년	• 외환전문은행에 관한 외환은행법 제정으로 외환은행을 외환공인은행으로 개정	1998년	• 신외환법 시행
1964년	• 외환예산 폐지 • IMF 8條國, OECD 가맹		
1971년	• 엔/달러 환율 달러당 308엔		

자료: 日本 大藏省.

였다.

또한 1997년 5월 외환법을 근본적으로 재검토한다는 방침하에 외환법 개정법률안이 국회에서 가결됨으로써 1998년 4월 1일부터 새로운 외환법이 시행되었다. 구미 각국과 비교해 일본 외환법의 자유화 진척도가 낮은 것으로 나타남에 따라, 일본 정부는 이에 대응코자 일본 금융시장 및 자본시장의 활성화를 도모하기 위해 대대적으로 외환법을 개정한 것이다.2)

나. 新外換法 개요

일본은 지난 4월 1일부터 金融改革의 첫 단계로서 국내외의 자본거래를 자유화하는 새로운 외환법을 실시함에 따라 2001년까지 금융규제 철폐를 목표로 하는 빅뱅(금융 대개혁)시대에 돌입하였다.

신외환법 실시는 지금까지 진행돼 온 정부주도하의 재량행정에서 과감히 탈피, 시장을 활성화시킴으로써 금융시장의 공동화를 미연에 방지하는데 초점을 두고 있다. 그리고 도쿄증권시장을 아시아에서 가장 매력적인 금융시장으로 만들어 국내외 자본유입을 확보하는 역할을 수행하기 위한 것으로 빅뱅의 핵심이라고 할 수 있다. 일본의 외환법은 1945년 패전 이후에 제정된 것으로 국내산업을 육성시키기 위한 資金助成을 목적으로 외화의 해외유출을 엄격히 통제하는 역할을 담당하였다.

국경을 초월한 資本移動의 자유화로 인해 외환의 거래와 환전, 해외송금 등도 자유로워졌으며 또한 거래금액이 5,000만 엔(약 39만 달러)을 넘는 주식거래 수수료는 면제(98년부터 완전 자유화)되고 일부 금융파생상품에 대한 거래 제한도 대폭 완화되었다. 오는 2000년부터는 은행·증권·보험 등 금융업종간의 상호진입이 가능해짐에 따라 보험사가 은행업무를, 은행이 보험업무를 할 수 있게 되었다.

1) 금융·자본거래의 글로벌화

일본 정부가 신외환법을 시행하게 된 동기와 그 특징을 살펴보면 우선 정보·통신기술의 급속한 발달 및 금융파생상품거래 확대 등을 배경으로 금융·자본거래의 글로벌화가 전개됨에 따라, 일본의 금융업은 물론 금융시스템 자체가 국제경쟁에서 낙오되어 일본의 금융·자본거래가 보다 편

---

2) 영국의 경우 1979년 대처 총리에 의해 외환법이 철폐되었으며 미국에는 처음부터 존재하지 않았다. 그 외 여타 유럽국가들도 1980년대 후반 들어 실질적인 외환법을 철폐하였다.

리하고 수익률이 높은 해외시장으로 유출되는 것을 억제하기 위한 것으로 해석된다. 국제금융센터로서 기대되는 역할은 보다 저렴한 비용으로 대내외 자금수요자에게 원활한 자금을 공급함과 동시에 대내외 투자자에 대해 충분한 자금운용의 場을 제공해주는 것이다. 도쿄(東京)시장이 뉴욕, 런던과 같은 국제금융센터로서의 자격을 갖추기 위해서는 세계적으로 통용되는 글로벌 스탠더드하에서 제도를 정비해야 한다는 인식이 확산되어 있다. 일본 정부는 신외환법 시행을 계기로 도쿄시장이 일본의 개인, 기업 뿐만 아니라 해외의 개인, 기업에 있어서도 매력적인 금융시장으로 탈바꿈하길 기대하고 있다.

또한 대내외 자본거래 등의 자유화로 인해 국내외 시장의 一體化를 확대시키면서 일본의 금융시스템과 해외 금융시스템간의 긴밀한 연계관계를 구축하는 등 일본의 금융시스템개혁을 더욱 가속화시킴으로써 도쿄시장의 글로벌화를 추구한다는 방침이다.

2) 자유로운 대외거래 환경 정비

일본의 외환법은 1949년에 제정되어 1980년 법개정을 통해 국내외거래를 원칙적으로 자유화하는 현행 외환법으로 그 법체계가 개정되어 왔다. 일본의 외환제도는 1980년 당시에는 유럽 각국보다 오히려 자유화된 외환제도였으나, 1980년대 후반 들어 유럽국가들의 EU 통합에 따른 국내외거래의 급속한 자유화 추진으로 인해, 상대적으로 다시 뒤떨어지게 되었다. 따라서 새로운 외환제도는 국내외거래를 원칙자유로 하고 있으나, 이른바 외환은행하에서 외화매매 및 통화관련 금융파생상품거래 등을 지정된 증권회사가 수행하는 부분을 제외하고는 外換公認銀行(이하 外銀)이 담당하며, 외환업무의 담당도 外銀에 한정시키고 있다. 이를 外換公認銀行制度라 일컬으며, 한편 개인이나 기업이 外銀을 경유하지 않는 거래를 할 경우에는 事前에 허가·신고를 해야 하는 것으로 되어 있다.

외환공인은행제도는 거래의 실태파악, 외환시장 발전에 큰 역할을 해왔

으나, 금융기관 및 사업법인 등의 활동이 글로벌화하는 가운데 기업의 국제경쟁력 향상에 불가피한 신속한 국내외거래를 저해하는 요인으로 작용하고 있다. 시장원리를 중심으로 자유로운 시장을 형성하기 위해서는 事前 허가·신고제도를 폐지하고, 외환업무 등을 포함한 국내외거래를 자유롭고 신속하게 할 수 있도록 구미 선진국가들과 같이 국내외거래 환경을 정비해야 한다는 것이었다.

3) 국제적으로 신뢰받는 시장 구축

국내외 자본거래 및 외환업무가 자유화된 후에도 시장 메커니즘이 유효하게 움직이면서 자기책임원칙하에 공정한 거래가 이루어질 수 있도록 하기 위해 시장의 실태를 정확히 파악하여 거래자에게 충분한 정보를 제공하는 환경을 정비하는 것이 중요하다. 또한 국제적인 자본의 흐름을 명확히 파악하거나 국제수지 통계를 작성하는 것은 일본경제를 보다 더 효율적으로 운용해 가는데 중요할 뿐만 아니라, 국제적 협조하에서 국제금융 및 자본시장의 안정을 도모하는 데 필요하기 때문에, 효율성이 높은 사후보고제도를 정비하였다.

4) 外換銀行主義의 철폐

일본의 외환법은 1980년에 전면 개정된 후에도 점진적이나마 자유화가 추진되었으나, 여전히 구미 선진국에는 없는 외환법이 존재하여 국경간 자본거래를 중심으로 많은 규제를 가해 왔다. 1980년 외환법이 개정되면서 대외거래는 원칙적으로 자유화되었으나, ① 특수결제에 대한 허가 ② 자본거래에 대한 허가 및 사전신고 ③ 무역거래, 직접투자 등 거래에 대한 규제가 남아 있었다. 특히 현행 대외거래의 핵심이 되고 있는 자본거래의 모든 허가·사전신고가 의무화된 상태였기 때문에 자유로운 대외거래는 불가능했다.

〈표 II-2〉 외환법에 의해 규정된 자본거래 내용

(1) 거주자 · 비거주자간의 예금계약 또는 신탁계약
(2) 거주자 · 비거주자간의 金錢 貸借 또는 채무 보증계약
(3) 거주자 · 비거주자간의 대외지불 수단 또는 채무 매매계약
(4) 비거주자간의 지불수단이 외국통화에 의한 것으로, 예금계약, 신탁계약, 금전대차계약, 채무보증계약, 또는 대외지불수단, 채권, 그 외 매매계약
(5) 비거주자로부터 증권 취득 또는 비거주자에게 증권 양도
(6) 외국에서 증권은행 · 모집 또는 국내에서 외화증권 발행 · 모집
(7) 비거주자에 의한 외국에서의 円貨 표시 증권발행 · 모집
(8) 거주자 · 비거주자간의 금융지표 등 선물계약
(9) 거주자간에 지불수단을 외국통화로 하는 금융지표 등 선물계약, 또는 円貨를 지불수단으로 하는 금융지표 등 선물계약
(10) 거주자가 외국의 부동산 및 이에 관한 권리 취득, 또는 비거주자가 일본의 부동산 및 이에 관한 권리 취득
(11) 기업이 일본과 외국에 있는 각 사무소를 통한 자금 수수, 단 당해 사무소와 경상적인 경비 및 거래에 관한 것은 제외
(12) 위에 언급한 어느부분에도 해당되는 거래 또는 행위는 政令에 의해 규정함

신외환법의 특징은 극히 일부를 제외하고는 허가 · 신고제가 폐지되면서 사후보고제도가 정비된 것이라 할 수 있어, 이로 인해 외환공인은행제도 등의 폐지는 불가피하였다. 결국 기존의 외환은행을 통한 거래, 즉 外換銀行主義를 근본으로 유지되어 온 일본의 외환법이 글로벌화 흐름에 편승한 자유로운 자본거래를 추구하는 혁신적인 법개정이었다고 할 수 있다.

이에 따라 일본의 국민들은 물론 일반사업회사는 새로운 국내외자본거래 및 결재방법, 그리고 영업기회를 확보할 수 있게 됨으로써, 국민생활 및 기업활동에 적지 않은 영향을 미치고 있다. 신외환법이 시행됨으로써 어떠한 것이 가능해졌는가에 대해서는 <표 II-3>에서 자세히 설명하였으며, 특히 국경간 증권거래의 자유화가 확대됨에 따라 일본의 개인금융자산 1,200조 엔의 동향에 관심이 집중되었다. 그러나 일반사업회사도 700조 엔을 넘는 금융자산을 보유하고 있으나 한편 그 이상의 부채를 안고 있기도 하다. 이러한 기업의 자금조달 및 운용은 물론 지금까지의 국내외

〈표 II-3〉 신외환법의 핵심내용과 파급영향

항목	주요 내용(국민생활, 기업활동에 미치는 영향)
1. 국내외자본거래의 자유화	• 事前 · 許可신고제 원칙폐지
(해외예금 자유화)	• 기업과 개인이 뉴욕은행 지점에 달러 및 円예금을 자유롭게 할 수 있게 되었으며, 그 구좌를 통해 수표 등을 사용하여 해외거래를 결제하고 또한 개인이 통신판매 대금을 지불할 수 있게 됨(일정금액 이상은 사후보고가 필요).
(對外貸借의 자유화)	• 해외로부터 직접 자유롭게 차입 및 대부를 할 수 있게 됨.
(거주자간의 외화 기준거래의 자유화)	• 국내 기업간의 달러기준 거래가 자유로워짐(예: 업체가 상사를 통해 수출한 경우, 과거에는 상사가 받은 外貨를 円貨로 전환하여 업체에 건네주었으나, 개정후에는 外貨를 그대로 업체에게 건네줄 수 있게 되어 수입상품 대금으로 사용할 수 있어 외환수수료를 절약할 수 있게 됨). • 해외출장에서 사용한 달러화를 개인적으로 자유롭게 교환할 수 있게 됨. • 달러사용 상점도 개설할 수 있게 됨으로써, 외국인여행자는 물론 국내 일반인도 달러를 사용하여 상품구입 가능하게 됨. • 개인투자가를 상대로 하는 외화기준 금융상품의 개발, 판매도 가능하게 됨.
(국경간 증권거래 등의 자유화)	• 국내투자가가 해외예금을 통해 사전신고 및 허가 없이 뉴욕 또는 런던의 증권회사 및 은행으로부터 채권이나 주식을 매입할 수 있게 됨. (注: 단 勸誘에 따른 거래에 대해서는 외국증권거래업자에 관한 법률에 의해 규제되어 있음.) • 비거주자가 국내에서 채권을 발행할 경우(사무라이채권, 쇼군채권) 및 거주자가 해외에서 채권을 발행하는 경우(外債, 유로엔채권)에도 사전 신고는 필요하지 않게 됨(사후보고만 하면 됨)
(지불의 자유화)	• 은행을 통하지 않고 대외결제(멀티 네팅 등)을 자유롭게 할 수 있게 됨.
2. 외환업무의 완전 자유화	• 외환제도, 지정증권회사제도, 교환상거래제도를 폐지하고 외환업무에 관련한 규제를 철폐함으로써, 외환업무의 자유로운 진입 · 퇴출을 확보함.
(외환업무의 자유화)	• 외환 매매를 은행이외에서도 자유롭게 할 수 있게 되었으며, 증권회사에서 스왑 등 여러 가지 외환 매매도 가능하게 됨. 통화 관련 금융파생상품 등을 전문으로 취급하는 회사 설립도 자유로워짐.
(교환업무의 자유화)	• 누구나 자유롭게 교환업무를 할 수 있게 되어 은행이 아니라도 일반 상점에서 엔과 달러의 교환 및 TC 구입이 가능해짐. 또한 일반 거리에도 교환기가 설치됨에 따라 외환수수료가 낮아질 가능성 커짐. • 백화점 및 슈퍼마켓에서도 교환 및 TC코너 설치가 가능해졌으며, 외국인도 달러로 상품을 자유롭게 구입할 수 있게 됨.
3. 해외직접투자	• 일반사업회사가 외국에서 은행업에 출자하여 은행을 설립할 경우 외환법상 자유롭게 할 수 있게 됨(외국 당국에 의한 규제는 별도).

자료: 日本 大藏省.「外國煥 及 外國貿易法 拔本 改正」. 1998.

자본거래 자유화 등에 힘입어 외화기준 거래화를 촉진시켰으며 아울러 신외환법 시행을 계기로 국제적인 기업업무의 발전이 예상되는 등 긍정적 파급효과가 기대된다.

5) 금융빅뱅 추진

일본은 고도성장기에 기업의 소요자금을 안정적으로 공급하기 위해 독특한 금융시스템이 구축되었다. 이른바 각종 금융기관이 역할을 상호 분담하면서 금융기 관의 존속을 보장하는 護送船團式 금융질서가 형성되었다. 이로 인해 구미시장과 비교해 보호 · 규제 및 독특한 관행 등이 많아 비효율적이며 글로벌 스탠다드에 어울리지 않는 시장이었다고 할 수 있다.

그러나 1996년 11월 하시모토 前 총리는 2001년까지 일본의 금융 · 자본시장을 뉴욕, 런던과 같은 수준으로 발전시키기 위해 대대적인 금융시스템 개혁, 즉 금융 대개혁(일본판 빅뱅)을 단행키로 결정하였다(<표 II-4> 참조). 이는 Free(시장원칙에 따른 자유로운 시장 구축), Fair(투명하고 신뢰받는 시장 구축), Global(국제적이고 시대를 앞서가는 시장 구축)이라는 3원칙에 의거하여 전반적인 금융시스템을 근본적으로 개혁해 나간다는 장대한 계획이라 할 수 있다. 구체적으로는 금융지주회사의 解禁 등 기존에 실시되어 온 부분을 포함한 각종 시책이 강구되었는데 요약하면 업무분야규제의 철폐를 중심으로 진입 · 퇴출이 자유롭고 경쟁적이며 효율적인 금융 · 자본시장을 구축하는 것이 주목적이다.

일본판 빅뱅의 핵심적 역할을 담당하게 된 신외환법이 먼저 시행된 의의는 매우 크다고 할 수 있는데, 그 이유는 일본의 금융 · 자본시장을 둘러싼 외부환경 변화에 대응하기 위한 각종 시책이 신속히 실시됨으로써 일본 자금의 해외유출을 방지할 수 있기 때문에 이른바 금융공동화 현상을 회피할 수 있다는 것이다. 또한 국민생활 및 기업활동에도 적지 않은 영향을 미치고 있을 뿐만 아니라, 특히 1980년대 후반 이후 급속한 경영세계화를 추구해 온 일본기업에 있어서는 국내외 그룹기업을 포함한 환

〈표 II-4〉 일본판 빅뱅의 구체적인 시책

	주요 시책
이용자 本位의 市場 規律을 근본으로 한 金融制度	• 은행 · 증권 · 보험분야 상호간의 진입을 촉진 • 금융지주회사 해금 • 금융상품규제 철폐 • 주식매매수수료 자유화 • 외환제도 자유화 확대 • 기업내용공시(disclosure)충실 • 공정거래 유지 • 조기시정조치 등 도입 • 회계제도의 국제표준화(時價會計 導入)

자료: 日本 大藏省.

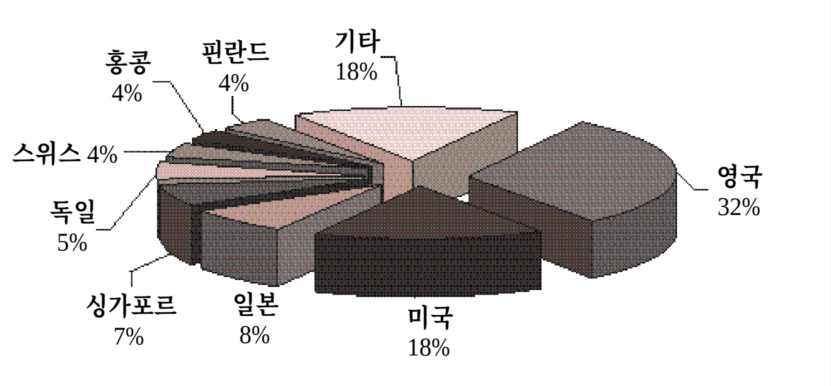
위험관리 및 자금관리 체제를 재검토하고 새로운 시스템을 구축하는 환경이 마련되었다고 할 수 있다. 따라서 일본기업은 보다 엄격한 자기책임 원칙하에서 각 그룹기업 또는 각국 통화로 확산되고 있는 위험을 一元的으로 관리함에 따라, 글로벌 경영에 편승하면서 효율성을 추구하는 환위험관리 및 재무관리를 실시할 수 있게 되었다.

다. 일본 외환시장 현황

1) 외환시장 구조

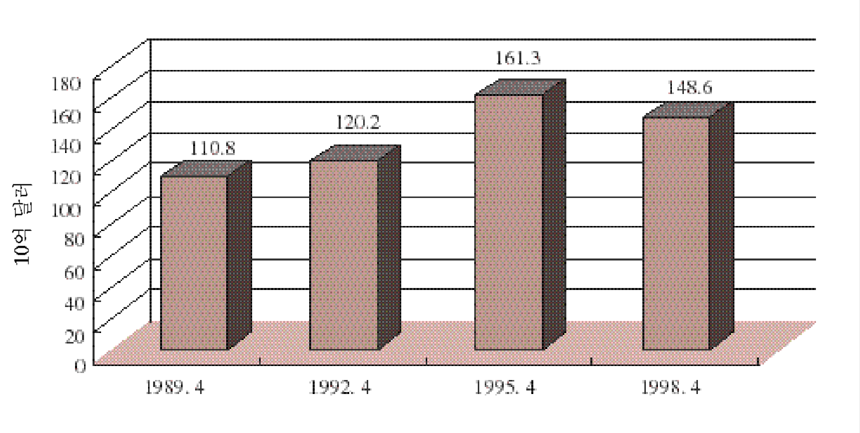
전세계에서 도쿄외환시장의 총 거래액 비중은 런던, 미국에 이어 세계 3위의 규모를 차지하고 있으며, 외환거래의 60% 이상이 엔과 달러를 교환하는 거래이다. 그러나 그 비중은 점점 감소하고 있는데, 1987년 81.6%에서 1989년에는 72.1%를 기록하면서 약 70%를 넘는 비중을 차지하고 있었으나, 1992년에 들어 67.3%로 저하된 반면, 달러와 독일 마르크의 거래가 증가하기 시작하였다. 도쿄외환시장에서 달러와 마르크의 교환거래 비중은 1992년 14.1%에서 1994년에는 15.5%로 증가한 것으로 나타났다.

〈그림 II-1〉 국별 외환거래 비중 추이



자료: BIS. 1999. 5. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. 1998.

〈그림 II-2〉 일본 외환시장 거래량 규모 추이



자료: BIS. 1999. 5. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. 1998.

한편 일본 외환시장의 純외환거래 규모는 1998**년** 4**월 기준 일평균** 1,486**억 달러로** 1995**년** 4**월**(1,613**억 달러**)**보다** 7.9% **감소한 것으로 나타났다**.

2) 외환브로커

도쿄외환시장의 외환브로커는 <표 Ⅱ-5>와 같이 8社가 있으나, 1985년 5월에 고바야시社가 현물거래에서 철수하면서 7社가 존재하고 있다. 변동환율제 이전에는 단기자본(短資)회사의 外國部 등에서 외환브로커 업무를 병행하여 왔으나, 1978년 이후 해외브로커의 일본 진출로 인한 시장의 국제화가 전개됨에 따라 해외브로커와의 제휴관계를 맺게 된다.

1980년대 후반 버블경기에 힘입어 일본경제의 국제화가 추진됨에 따라 도쿄외환시장의 거래규모가 확대되면서 외환브로커는 안정적인 성장을 유지하였다. 그러나 버블붕괴에 따른 금융시스템 공동화와 1998년 4월부터 시행된 신외환법에 의한 외환자유화에 영향을 받아 큰 타격을 입게 되었으며, 더구나 일본 정부가 추진하고 있는 금융대개혁(2001년까지)에 휩싸여 생존 위험성마저 대두되고 있는 실정이다.

또한 금융파생상품의 발달로 인해 하나의 거래방식이 복잡하게 됨에 따라 최근 도쿄외환시장의 거래액의 증가세가 둔화되고 있는 것도 외환브로커에게는 마이너스 효과를 가져오고 있다고 할 수 있다. 도쿄시장의 외환거래액을 정확히 파악하기는 어려우나 전세계 외환거래액이 하루에 1.5조 달러를 상회하고 있는 가운데 국별 비중은 영국이 30%, 미국이 20%,

〈표 Ⅱ-5〉 도쿄시장의 외환브로커

회사명	회사명
• 도쿄포렉스(東京短資와 영국의 타렉&도쿄 제휴) • 하토리마샬(羽鳥商會& 영국의 마샬 제휴) • 니치단에피(日本短資와 애스트리&피어스 제휴) • 야마네(山根)短資(플튼 플본과 제휴)	• 우에다(上田)헬로(上田短資와 영국의 밀스에렌 제휴) • 고바야시(小林)(영국의 마틴비어범과 제휴) • 야기(八木)유로(八木短資와 유로브로커스 인터내셔널 제휴) • 메이턴트레디션(나고야(名古屋)단자와 트레디션서비스 제휴)

자료: 日本經濟新聞社.『外換 – 100常識 – 』. 1999.

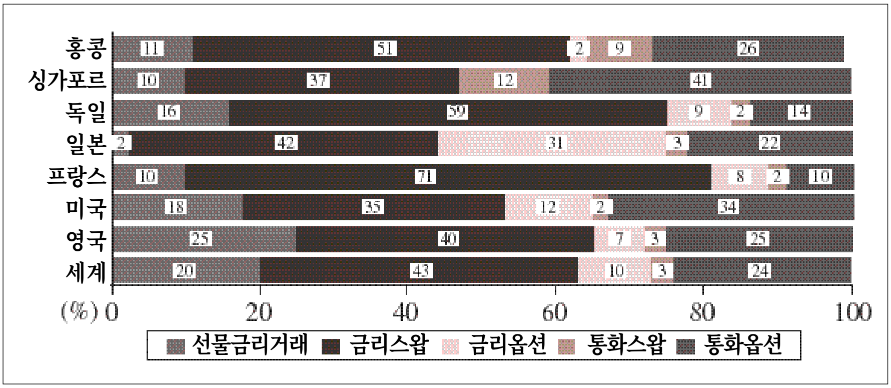
그리고 일본이 10%를 차지하고 있는 것으로 나타났다.

엔/달러(현물, 선물, 스왑)거래만을 보더라도 1999년 5월 현재 도쿄외환시장의 거래액은 하루 평균 304억 달러를 기록하면서 과거 최고치를 경신하였으며, 8월에는 250억 달러로 약간 감소 경향을 보였으나, 그래도 매년 8월 수준에 비하면 최고치를 기록한 셈이다. 참고로 매년 8월의 과거 거래액을 살펴보면 1990년에 230억 달러를 기록하던 거래액은 1991년에 130억 달러로 감소하였으며, 1994년까지 계속 감소세를 보이고 있다. 이러한 배경에는 버블붕괴에 따른 생명보험사 등 일본기업의 거래액 감소 및 외국은행이 외환거래의 거점을 도쿄시장에서 홍콩 및 싱가포르 시장으로 옮김에 따라 일본 금융시장의 공동화 현상이 가시화되었기 때문으로 해석되고 있으며, 이는 곧 외환브로커의 거래규모 및 수수료 감소 등으로 이어지고 있다.

3) 파생금융상품

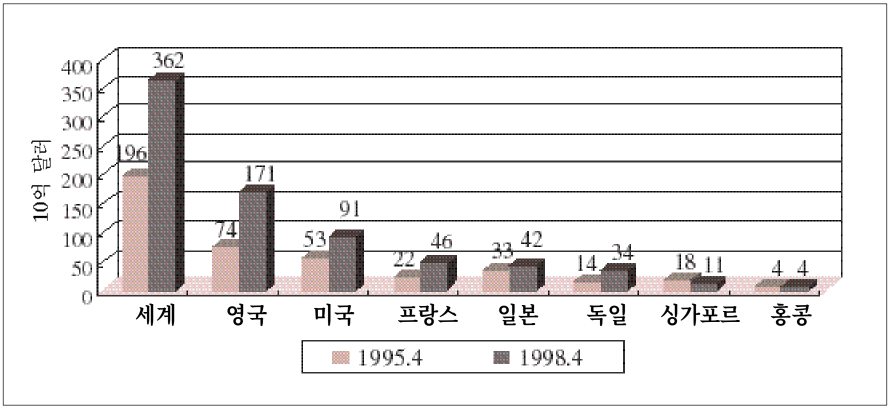
일본 외환시장에서의 파생금융상품거래는 금리스왑(interest rate swap)과 금리옵션(interest rate options), 그리고 통화옵션(currency options)을

〈그림 II-3〉 세계 주요 외환시장의 파생금융상품 상품별 거래 내역(1998.4)



자료: BIS. 1999. 5. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. 1998.

〈그림 II-4〉 세계 주요 외환시장의 파생금융상품 거래량 추이



자료: BIS. 1999. 5. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. 1998.

중심으로 발전해왔는 바, 1998년 4월 현재 거래 전체의 각각 42%, 31%, 22%를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 또한 일본의 파생금융상품거래 잔액 규모를 살펴보면 1998년 6월의 일본중앙은행 조사에 의하면 場外(OTC: Over-The-Counter-Market) 파생금융상품거래가 12.9조 달러, 거래소를 통한 거래가 7.3조 달러의 규모인 것으로 나타났다.

한편 도쿄외환시장의 파생금융상품거래 규모는 증가세를 보이고 있는 가운데 영국, 미국, 프랑스에 이어 세계 4위를 차지하고 있으며, 거래액은 1995년 4월 330억 달러에서 1998년 4월에 420억 달러를 기록함으로써 27.3%나 증가하였다. 또한 신외환법에 의한 금융대개혁이 적극 추진되고 있어 향후 파생금융상품거래는 일본기업들 사이에서 폭넓게 활용될 것으로 예상되는 바, 일본 외환시장에서의 그 비중은 더욱 증가할 것이다. 그러나 한편으로는 금리 및 환율 관련상품에 대한 일본기업들의 自社內 담당체제가 아직 미흡한 관례로 실패사례가 증가하고 있어 파생금융상품이 내포하고 있는 위험성이 재인식되고 있는 실정이다.

2. 엔화의 장기추세 분석 및 변동성 검토

가. 엔/달러 환율의 장기추세 분석

1) 1990년대 이전의 추이

엔화는 2차 세계대전 이후 달러당 360엔의 고정 환율을 유지해왔으나 1971년 8월의 닉슨 쇼크(달러화의 금 교환제 폐지)로 인해 12월 18일(Smithsonian Agreement) 308엔으로 평가절상된 후, 1973년 2월의 변동 환율제를 도입하였다(<그림 II-5> 참조).[3)]

엔화 환율은 1970년대 이후 강세기조를 유지한 가운데 등락을 거듭하면서 엔高期와 엔低期가 교차되어 왔다. 이 과정에서 엔화는 달러당 360엔에서 130엔대로 무려 276.9%의 절상률을 기록하였다. 1973년 세계 주요국가들이 변동환율제로 이행하자 일본도 동년 2월 14일 변동환율제로 이행하게 되었는데, 변동환율제로 이행하자마자 기존 엔/달러 환율은 달러당 308엔에서 즉각 265엔으로 절상되었다. 이는 그 동안 달러가 고평가되었다는 것을 의미하는 것이었으며, 일단 달러당 265엔 내외로 시장에서 안정을 이루자 일본 정책당국은 263엔과 267엔의 범위내에 환율을 안정시키고자 시장개입을 시행하였다. 이후 일본 정부는 1973년 10월까지 엔화의 고평가를 유지하려고 하였는데 이는 당시 일본의 재정적자와 통화팽창으로 인한 인플레이션 압력을 완화시키려는 의도가 있었기 때문으로 해석된다. 이러한 일본 정부의 엔고 유지는 1973년 10월 제1차 오일쇼크가 발생하자 엔화가치가 급격히 떨어져 엔低 현상을 유발하였는데, 이러한 엔低 현상은 기본적으로 경제기초여건에 기인한 것이었다.[4)]

[3)] 이는 1960년대 후반부터 일본의 무역수지흑자가 대폭적인 증가를 나타내기 시작한 반면, 미국은 그 동안 1960년대 지속되던 흑자기조가 축소되기 시작하였기 때문이다. 또한 기축통화로서 절대적인 지위를 차지하던 달러에 대한 신뢰가 조금씩 무너져 가면서 달러화에 대한 금 兌換 능력이 저하되기 시작한 것에 기인한다.

이후 일본 경제는 제1차 석유파동에서 벗어나면서 기업의 구조조정과 산업 합리화, 에너지 절감기술 개발 등으로 미국보다 앞서 경제성장을 회복하게 되었으며, 특히 수출증가로 인해 1970년대 말에는 고도성장을 이룩하면서 엔화가치는 급격한 상승을 하게 되었다. 이 기간동안 엔/달러 환율은 일본당국의 정책개입이 사라지고 시장의 기능에 맡겨짐에 따라 1978년 10월 176엔까지 상승하였다.5)

1981 85년 동안 엔화는 전반적으로 약세 기조를 보였는데, 이는 1980년 12월 일본의 1차 외환법 개정, 1981년 레이건 대통령의 고금리 정책에 따른 일본 투자자들의 해외증권 투자가 급증했기 때문이다.6) 엔화는 1982년 11월 달러당 277엔대까지 급락했으며, 그 후 1985년 9월의 플라자 합의때까지 220엔 260엔대의 수준을 유지하고 있었다. 달러당 200엔대의 엔低는 당시 일본 수출기업의 경쟁력을 크게 향상시키는 超엔低 수준이었기 때문에 일본의 무역·경상수지 흑자는 급격히 확대되었다.

1985년 9월의 프라자 합의 이후 엔화는 달러당 240엔대에서 121엔대까지 급격히 평가절상함으로써 과소평가현상이 시정되었다.7) 동 엔高 기

---

4) 일본경제는 원유 수입국으로서 원유값이 4배나 폭등하자 일본경제에 미치는 타격이 매우 컸기 때문에 엔화 절하는 계속되었다. 결국 오일쇼크로 인해 일본경제는 전후 사상 처음으로 마이너스 성장을 하게 되었고 이 여파는 1976년까지 지속되어 1976년 5월까지 엔화는 달러당 300엔대까지 폭락하였다.

5) 이러한 엔화가치 상승에도 불구하고 일본의 무역수지흑자는 줄어들지 않고 오히려 對美 무역수지흑자는 지속적으로 증가하여 사상 처음으로 100억 달러를 넘어서게 되었다.

6) 이 기간 동안 달러는 엔화에 대해서 상당기간 강세를 유지하였으며 이러한 高달러 현상은 미국의 레이거노믹스로 인한 재정적자 및 경상수지 적자확대와 이로 인한 이자율 상승이 그 주된 원인이었다. 당시 미국은 쌍둥이 적자와 더불어 국채가 과다하게 발행됨에 따라 미국 금리가 인상되었다. 또한 레이거노믹스 정책하에 미국은 감세를 단행하였고 이에 따른 투자를 증가시켜 생산을 자극시키려 하였으나, 대폭적인 소득세의 감세는 저축으로 이어지지 못하고 오히려 소비만 증가시키는 결과를 초래함으로써 공급확대를 통한 세수증가 목표는 오히려 세수의 감소만 야기시켰다.

간에도 일본은 대규모의 해외증권투자를 계속하여 달러화 초과수요 상태를 나타냈으나, 기관투자가들이 해외투자의 헤징 비율을 높여 선물환시장에서의 대량 매도를 감행한 결과 엔高가 발생하였다. 1980년대 후반에는 미국이 순채무국으로 전락하는 한편 일본이 세계 최대의 순채권국으로 도약하여 일본경제에 대한 신뢰성을 높였기 때문에 선물시장에서의 달러화 매도가 과열되었다. 당시 일본의 주가와 지가는 급등세를 나타내 1987년 블랙먼데이 이후 위축된 미국 금융시장과 대조를 이루었으며, 일본형 자본주의에 대한 절대적인 신뢰감이 고조되었다.8)

엔화 환율은 1988년 달러당 121 133엔대에서 급등락을 거듭한 후 1989년부터는 약세로 반전, 1990년 4월 뉴욕시장에서 159엔대를 기록하였다. 1990년대 들어 일본의 경상수지 흑자 확대세가 둔화되고 버블 붕괴가 시작된 가운데 일본경제는 주식, 채권, 엔화의 트리플 약세를 보이고 있다. 1989년 베를린 장벽이 무너지고 동서 냉전체제가 와해된 가운데 발생한 걸프전으로 인해 유가가 상승세를 보인 것과 냉전 이후 일본 정부의 국가전략에 대한 불신 등도 엔화 약세 분위기를 조장하였다.9)

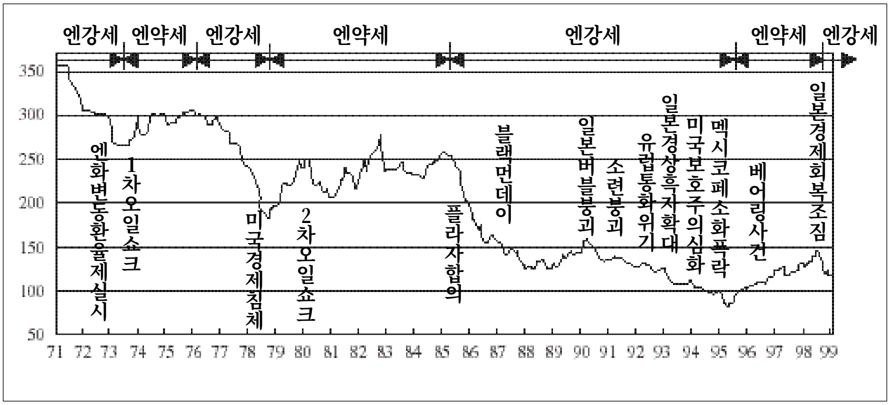
---

7) 이러한 엔高 현상은 일본경제의 수출전선에 걸림돌로 작용하게 되었고 일본은 경기침체 국면에 접어들게 되었다. 이 시기에 엔화상승의 최대 요인은 레이건 2기 정권의 정책변화였는데 레이건 2기 정부는 만성적인 재정적자와 무역수지 적자 속에 미국산업의 경쟁력 저하와 산업공동화 현상을 해결하기 위해 금융긴축정책을 완화정책으로 전환하면서 재정지출을 삭감하고 무역수지를 개선하려고 노력하였다.

8) 1987년 12월 23일 선진 7개국은 더 이상의 달러화 하락을 방지하자는 데 공동 합의를 결정하여 크리스마스 합의를 도출하였으나, 이러한 정책개입에도 불구하고 달러화는 계속 하락하여 1988년 중반 美日間의 무역적자가 축소될 때까지 지속되었다.

9) 동서간의 화해 무드가 진행됨에 따라 국방비 지출이 줄어들게 되었고 동구에 대한 투자자본 수요 증가는 바로 달러에 대한 수요로 나타났다. 미국과 일본 역시 그 동안의 무역마찰을 해소하고 對美 무역흑자를 감소하기로 상호 조정을 협의하였다. 한편 미국은 이러한 구조조정을 위해 일본의 민간수요를 확대시키고 과잉저축을 해소하여야 한다고 요구하였으나, 반면 일본은 미국의 낮은 저축률과 재정적자를 해소하여야 한다고 주장하였다.

〈그림 II-5〉 엔/달러 환율의 장기 추이(1971 1999)



자료: Bloomberg.

2) 1990년대 추이

1990년대 중반까지는 전체적으로 엔화강세가 진행된 시기였다. 1992년 12월까지 엔화가치는 완만하게 절상되었는데 1990년 5월 달러당 154엔이었던 엔화가치는 1992년 12월까지 달러당 124엔으로 상승하였다. 일본의 경상수지 흑자가 1992년에 사상 처음으로 1,000억 달러를 상회하는 등 흑자 누적에 대한 미국정부의 보호주의 압력이 강화되면서, 엔화는 1991년 초 135엔대에서 1995년 4월 19일에 일시적으로 79.75엔을 기록하는 초강세를 보이고 있다. 이렇게 엔화가 상승한 가장 큰 이유는 바로 일본의 이자율 상승을 들 수 있으며, 다음으로 美日間의 무역 불균형이 다시 심화되기 시작한데 따른 것이다. 1988년을 기점으로 축소되어 오던 미국의 경상수지 적자와 일본의 경상수지 흑자가 다시 확대되는 방향으로 선회하였다.[10] 부동산 버블 붕괴로 일본의 금융시스템이 불안한 상태

---

[10] 이 시기의 일본의 이자율은 1989년까지 2.5%로 고정되어 있던 공정재할인율이 1989년 5월에 3.25%로 동년 10월에는 3.75%로 12월에는 4.25%로 가파르게 상승하였다. 그 이듬해인 1990년 3월에는 5.25%로 8월에는 6%대까지 인상되었다. 한편 미국의 경상수지도 1991년 77억 달러까지 축소되었으나 1992년에는 620억 달러 적

가 지속되었으나, 일본의 경상수지흑자가 1995년까지 1,000억 달러가 넘는 수준을 유지함으로써 엔화 강세를 뒷받침하였다. 이 기간 중 미국은 부실은행 문제 해결, 투자신탁을 통한 금융산업의 재생, 규제완화 효과, 정보통신산업의 부흥 등 경쟁력이 회복되고 있었으나, 이러한 노력이 제대로 평가받지 못했을 뿐만 아니라 멕시코 경제위기도 미국경제와 달러화에 대한 불안을 가중시켜 超엔高가 나타난 것으로 보인다.

1995년 이후 엔低 과정에서는 超엔高 때문에 일본기업들이 타격을 받아 경상수지 흑자가 감소한 데다, 1996년에 발생한 한신(阪神) 대지진, 지가 하락의 후유증 등 악재가 겹쳤기 때문이다. 일본의 경상수지 흑자는 1997년에는 증가세로 반전되었으나, 경기가 후퇴기에 돌입한 데다 일본의 주요 투자선인 아시아경제가 외환위기를 맞게됨에 따라 일본경제 비관론이 확대되어 엔화는 지속적인 약세 국면에서 벗어날 수 없었다. 1998년 들어서도 엔低 기조는 지속되었으나 1월 중순부터 3월 중순까지는 120엔대의 상대적인 안정세를 보이고 있다. G7 차원에서의 지나친 엔低에 대한 경계와 함께 30조 엔에 이르는 일본 정부의 금융시스템 안정화대책, 경기부양책에 대한 기대가 높아진 데 기인하고 있다. 그러나 일본의 경기침체가 장기화됨에 따라 4월부터 달러당 130엔대의 엔低가 지속되다가 6월 8일에 140엔대로 급락, 150엔대 진입이 우려되기도 한다. 6월의 엔화 급락은 미국 루빈 전 재무장관의 150엔대까지의 엔低 허용 발언 등 미국의 엔저 유도정책의 결과, 엔화 매각 투기가 조장된 결과였다.

3) 최근 엔/달러 환율 동향

1998년 말부터 엔화가치는 상승하기 시작하여 1999년 1월 달러당 110엔을 돌파한 109엔의 전고점을 형성한 후 다시 약세로 반전되어 1999년

자로 확대되었고, 일본의 경우 1990년 358억 달러로 축소되었던 경상수지 흑자가 1992년에는 723억 달러로 다시 확대되었다.

상반기 동안에 120엔을 중심으로 횡보하였다. 이러한 엔화가치가 8월부터 다시 급상승하기 시작하여 8월 24일 미국의 금리인상 발표에도 불구하고 지속적으로 상승하여 110엔대를 돌파하였다. 이후 9월 15일 연중최고치인 달러당 103.7엔까지 상승한 후 일본 정부의 외환시장 개입으로 인해 한때 100엔대 후반에서 머무르는 고착상태를 보였으나, 11월 27일 다시 101엔대까지 급등하는 超엔高 현상이 재연되었다. 엔화가치가 다시 100엔대로 다시 상승한 것은 지난 1995년 이후 4년만에 처음 있는 일이다.

엔화가치가 이렇게 급등하게 된 배경은 일본경제가 점차적으로 회복조짐을 보이기 시작함에 따라 외국인들의 일본주식 매수세가 급증하고 있기 때문인 것으로 분석되고 있다. 일본의 분기별 국내 총생산은 지난해 계속 마이너스를 기록하다 올들어 1/4분기에 예상을 크게 뛰어 넘어 1.9%라는 높은 성장률을 기록하였고 일본 경제당국은 최근 1/4분기 경제성장률을 2.0%로 상향수정하였다. 6월의 산업생산증가율은 3.2%(29개월만의 최고증가폭)였으며 7월 조강생산량도 5.2%(20개월만의 증가)나 늘었다. 일본의 2/4분기 GDP도 예상외의 호조를 나타내 전기대비 0.2% 연율 0.95%의 성장세를 보였으며, 오는 12월 초 발표될 예정인 3/4분기 성장률 역시 플러스 성장이 확실시되고 있는 상태이다.

지난 11월 27일 도쿄 증시 대표지수인 닛케이225 지수는 연일 상승세를 이어가며 전날보다 192.72포인트 오른 18,914.50포인트를 기록하는 등, 최근 일본 주식시장은 급속한 상승세를 보이고 있다. 이에 대해 시장관계자들은 국제투자자들이 일본 증시로 눈길을 돌리면서 엔화를 사들이고 있다고 언급하고 있다고 한다. 특히 유럽지역 펀드들이 일본 증시를 겨냥, 강도높게 엔화 사재기에 나서면서 유로화 가치 하락을 동반하였고 엔화 매입, 유로화 매도 포지션을 지속적으로 유지하고 있다.

엔화강세가 장기화되고 있는 또 다른 이유는 일본의 무역수지흑자 지속을 들 수 있는데, 일본의 무역수지흑자는 1996년 6조 7,030억 엔에서 1997년은 9조9,080억 엔, 1998년에는 13조 9,900억 엔으로 3년 만에 무

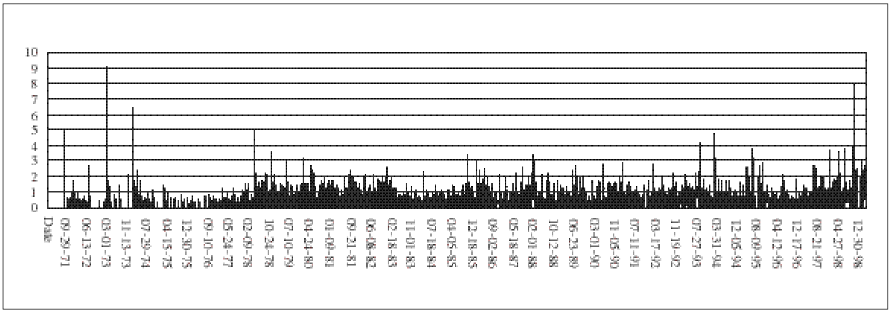
려 두 배 이상 증가하였으며, 금년 상반기 무역수지흑자가 이미 6조 엔을 기록하고 있어, 금년 무역수지흑자 규모도 작년 수준에 육박하거나 그 이상이 될 것으로 전망되고 있기 때문이다.

이러한 美日間의 펀더멘털의 차이 이외에도 일본 정부의 추가 경기부양책(약 10조엔 규모) 실시, 그리고 그 동안 저금리로 엔화를 차입하여 역외 금융시장에 투자(엔캐리 트레이드)를 해오던 투자자들의 차입금 상환을 위한 엔화 매입 강화 등으로 인해, 당분간 엔高 현상은 지속될 가능성이 높다고 할 수 있다.

나. 엔화 환율의 변동성 추이

한편 엔화의 환율변동성〔〓{(금일종가 – 전일종가)/전일종가}의 절대값×100〕을 살펴보면, 1973년 10월 1차 오일쇼크 이전까지는 0.02 0.05%대를 유지하면서 대체적으로 안정적인 움직임을 보여왔으나, 1차 오일쇼크가 발생하면서 2.1%대까지 상승하였다(<그림 II-6> 참조). 또한 1985년 9월 플라자합의 이후에는 0.05% 1.7%대를 나타내면서 불안정한 움직임을 보였으며, 그 후에도 엔화는 급격한 변동을 반복하였다. 한편 1992년

〈그림 II-6〉 엔/달러 환율의 일일 변동성 추이



주: 환율일일변동성={(금일종가 – 전일종가)/전일종가}의 절대값×100
자료: Bloomberg.

버블붕괴로 인해 일본경제가 장기침체에 들어섬에 따라 엔화변동률은 계속 불안정한 추이를 보인 후, 1995년 4월에는 일본의 경상수지흑자 확대 및 미국의 보호주의 심화 등으로 인해 한때 1.8%대로 변동하는 사태가 발생하기도 하였다. 1998년 들어 외환위기가 진정기미를 보이고 동아시아경제가 점차 회복조짐을 나타내었으나, 엔화변동률은 여전히 3.9%대 수준을 보임에 따라, 국제금융시장에 부정적인 영향을 미쳤다. 이와 같이 과거 유례를 찾아볼 수 없는 미증유의 엔화변동률은 1999년에 들어서도 지속되고 있다고 할 수 있다.

3. 일본기업의 환위험 관리실태

가. 일본기업의 환율 변동에 대한 대응전략

1) 엔高에 대한 기본 대응전략

일본기업은 엔高 현상에 대한 대응전략 일변도 시대에서 최근 엔高·엔低라는 환율변동에 대한 耐震性을 강화하는 전략을 추진하고 있다고 할 수 있다. 하지만 이는 일본기업의 장기간에 걸친 엔高 대응전략의 延長線上이며, 엔高 시기에 강화된 환율조작 및 경영능력을 토대로 급격한 환율변동을 유연히 극복하고 있다고 할 수 있다.

일본기업의 엔高 현상에 대한 기본적 대응전략은 <그림 II-7>에서 나타내고 있듯이 크게 두 가지로 나눌 수 있는데, 그 첫번째는 재무부문을 중심으로 하는 환율조작이며, 두번째는 經營力 再强化策을 들 수 있다. 지속적인 엔高 현상에서 영업부문의 대외영업활동, 재무부문의 해외자금조달 및 운용 등에 의해 발생한 외화표시채권 및 채무에 대해 환차손을 회피하고 채산을 확보하는 것이 중요하기 때문에, 이를 위해 주로 재무부문이 신속하고 정확하게 환율수준을 파악하고 여러 환위험 헤징수단을 활

〈그림 II-7〉 일본기업의 기본적인 엔高 대응전략

환율조작	**경영력 재강화책**			
환율조작능력 향상	**사업의 고도화**		**경영의 국제화**	
• 선물계약, 통화옵션 금융채권, 채무의 창출 등의 수단을 활용하고, 상황에 맞는 헤지 또는 조작을 전개 • 회사전체가 환율의식 고양 • 국제금융요원 · 환율딜러 등 인재확보 · 양성 • 환율수준을 신속하고 정확하게 파악할 수 있는 시스템 구축 • 기본적 조작방침과 실전적 · 기동적인 의사결정이 가능한 사내체제 확립	• 사업의 고도화 구축 – 종래의 주력제품을 기준으로 고품질화 · 고급화 – 복합적 경영 지향 – 신규사업분야로 완전 전환 • 신기술 · 신제품개발 및 사업화 투자 • 이업종교류 • 산학관 협동개발 • 해외기술도입 • 사업전환에 따른 대대적인 합리화(설비정리 · 통합, 인원정리)	• 기술수출 • 공동기술개발 • 업무제휴 • 수입품판매업으로 전환 · 통합경영	• 해외기업진출의 전개 – 수출의 보완적 진출 – 현지 시장중시의 진출(현지화) – 여타 진출거점과의 연대강화(다국적화) – 글로벌 경영 전개 • 국제적 경영능력을 가진 인재 확보 · 육성 • 통괄 · 관리조직 정비 • 국제재무 전개, 국제금융자회사 설립 • 합병사업으로 진출, M&A • 해외부품조달 비율의 인상	장기적 · 근본적 대책
	• 신유통 · 판매시스템 • 부품의 공통화 • 기계화 · 자동화에 의한 효율화 • 상품의 모델전환 및 기능향상에 의한 외화 기준 수출가격 인상 • 판매전략 변경(인기상품의 집중판매 · 국내판매체제 강화) • 자금조달 · 운용의 효율화(제테크) • 원재료 · 상품구입 가격의 억제 • 경비절약 등			단기적 · 대응요법

자료: 中條誠一.『貿易企業の換リスク管理』. 東洋經濟新報社. 1990.

용하면서 적극적으로 환율조작을 전개하고 있다. 즉 환율조작은 엔高수준에 대한 緩衝材 또는 다른 대응책을 세우기 위한 연계역할을 하는 것으로 해석할 수 있으며, 특히 급격한 엔高에 대한 근본적인 시책 마련에는 많은 시간이 소요되기 때문에, 우선적으로 대외거래의 환차손을 회피하는데 사용되고 있다. 한편 엔高 현상 지속은 일본기업의 국제경쟁력을 약화시킴으로써 기업의 대외거래 유지를 불안하게 하는 등, 경영의 존속 여부를 불투명하게 하였다. 따라서 일본기업은 이러한 경영 전반에 미치는 영향을 최소한으로 줄이기 위해 약화된 경영력을 재강화하는 방안을 강구하였다.11)

이와 같이 일본기업의 기본적인 엔高대응전략은 재무부문을 중심으로 하는 환율조작 전개와 회사 자체가 경영력을 재강화하는 시책을 취하고 있다고 할 수 있다.

2) 글로벌경영과 환위험

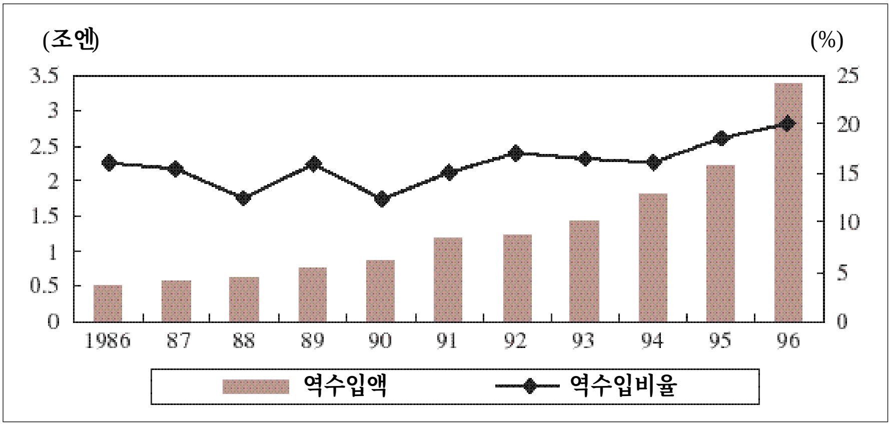
일본기업은 장기간에 걸친 엔高 현상으로 수출주도형 경영국제화에서 본격적인 해외기업진출에 의한 경영국제화를 추진함으로써 해외생산비율이 상승하면서 환율변동에 대한 충격을 어느 정도 흡수할 수 있게 되었다. 일본의 수출이 현지생산으로 대체되고 해외자회사의 경영이 현지화됨에 따라 모기업의 환위험은 어느 정도 해소되었다. 그러나 세계 각지에 다수의 거점을 전개하면서 글로벌한 기업내 분업을 추진하면 할수록 국내외 그룹기업이 직면하는 환위험은 팽배해지면서 복잡하게 됨으로써, 일본내 모기업을 포함하는 그룹기업 전체의 환위험 또한 확대되었다.

1995년 이후 엔低 현상이 장기화되면서 일본기업은 해외자회사와 ▲

---

11) 신니혼(新日本)제철을 비롯한 일본의 대형 고로社는 1993년부터 중기경영계획을 세워, 관리직 · 主務職 사원 4,000명, 기술직 사원 3,000명 등 모두 7,000명을 삭감하면서 20,000명 체제를 구축하였다. 또한 스미토모(住友)금속공업도 製鋼과 鋼管사업을 통폐하는 등 대대적인 리스트럭처링을 단행하였다.

〈그림 II-8〉 아시아지역 해외자회사의 對日 역수입 규모 추이(제조업)



주: 1) 역수입비율=역수입액/수입총액
2) 석유 · 석탄, 목재 · 종이펄프, 식료품은 제외.
자료: 日本 通産省.「我が國企業の海外事業活動 動向調査」. 1998.

국내판매는 국내생산, 해외판매는 해외생산 ▲새로운 모델 및 고급품은 국내생산, 범용품은 해외생산을 추진한다는 방침을 세웠다. 이에 따라 일본기업과 분업관계가 긴밀한 아시아지역의 자회사로부터의 역수입이 급증하게 되었다(<그림 II-8> 참조).

이와 같이 일본기업은 엔低 현상에서도 점진적인 세계화를 추진하고 있다고 할 수 있으며, 또한 글로벌경영을 전개하면서 모기업과 해외자회사간의 탄력적인 분업관계를 강화시키는 전략으로 중장기적 환율변동에 유연히 대처하고 있다고 할 수 있을 것이다.[12]

---

[12] 마쓰시타(松下)전기산업은 일본을 대표하는 수출기업에도 불구하고 원재료 · 부품의 해외조달과 제품의 역수입에 전력을 다함으로써, 1995년 그룹 전체의 수출초과액이 1조 엔으로, 1996년에는 약 7,000억 엔으로 축소하였다. NEC의 경우에도 점차적으로 수출초과액을 축소하여 1996년에는 1,300억 엔을 기록하게 되었다.

나. 일본기업의 환위험 관리실태

1) 일본기업의 환위험 헤징수단

가) 선물환계약

일본기업이 일반적으로 사용하고 있는 환위험 헤징수단은 선물환계약(forward exchange contract)이지만, 1984년 4월에 실수요원칙이 폐지되면서 선물환계약 방식이 크게 변화되었다. 실수요원칙 하에서의 선물환계약에 의한 헤징은 대외거래의 계약 체결 후가 아니면 할 수 없었으며, 헤징하는 거래에 대해 보고해야 하는 의무를 부여하고 있었다. 또한 일단 헤징계약을 한 후에는 반대계약은 물론, 다른 통화(크로스 헤징)에 대한 헤징계약도 할 수 없기 때문에 탄력적이고 신속한 대응이 불가능한 상태였다. 그러나 실수요원칙이 폐지됨에 따라 ▲ 선물환계약의 계약금액 · 시기 · 실행기일 자유화 ▲ 반대 선물환계약 체결 자유화 ▲ 선물환계약자의 자유화 등이 전개됨으로써 외환은행이 승인할 경우 누구라도 언제든지 몇 번이고 그 상황에 맞는 선택을 할 수 있게 되었다.

이에 따라 일본기업의 선물환계약 방식도 부분적인 방식에서 포괄적인 방식으로 전환하게 되었으며, 계획된 일정기간에 예상되는 환포지션을 염두에 두면서 대외거래의 채산율 및 환율 수준을 예상하면서 그 상황에 맞는 선물환계약을 체결하고 있다. 즉 개개인의 대외거래보다 기업전체가 예상하는 환포지션을 대상으로 실질적인 계약 체결금액, 시기, 계약실행기일 등이 각 기업의 방침에 의해 자유롭게 결정될 수 있게 되었다.

나) 통화옵션

일본기업이 환위험 헤징수단으로 통화옵션거래를 사용한 것은 1984년 4월 도쿄(東京)은행과 이토츄(伊藤忠)상사간에 체결한 옵션에 따른 선물환계약이 시초였다. 그 후 금융기관은 통화옵션을 포함한 금융상품을 잇따라 개발함으로써 통화옵션을 이용하는 기업이 급속히 확대되었다. 일본 중앙은행 조사에 의하면 도쿄외환시장에서의 통화옵션거래는 시작된 지

불과 5년 후인 1989년 4월에 1인당 45억 달러를 기록하였으며 1992년 4월 79억 달러, 1995년 4월 58억 달러, 그리고 1998년 4월에는 93억 달러가 거래되고 있는 것으로 나타났다.

다) 통화스왑

통화스왑거래는 1984년 10월 일본개발은행 및 호쿠리쿠(北陸)전력이 발행한 달러표시 채권을 스위스 프랑표시 채권과 교환한 이래 급속히 보급되어, 1995년 3월말 거래잔액은 금리스왑이 4조 5,163억 달러, 통화스왑이 5,400억 달러에 달한다. 일본에서 통화스왑거래가 확산된 이유를 살펴보면 일본기업은 활발한 자금조달 및 운용을 전개하고 있으나, 이러한 재무활동은 대차대조표에 자산 및 부채로서 집약되면서 효율적인 관리가 이루어지고 있다. 이 경우 자산면에서는 금융환경 변화에 대응하여 탄력적으로 자산항목을 전환해 왔으나, 부채의 경우 일단 모두 상환해야 하기 때문에 신속한 대응이 이루어지지 못한 실정이었다. 이에 따라 기존의 채무를 상환하지 않아도 실질적으로 채무의 성격을 다른 조건으로 전환할 수 있게 되어 채무면에서도 상황에 따라 금융환경에 맞게 탄력적으로 대응할 수 있게 되었다.

라) 외화표시 금융채권 · 채무 창출

외화표시 금융채권 · 채무 창출에 의한 환위험 헤징수단은 1980년 외환법 개정으로 인해 制度의 자유화 및 경영의 국제화를 통한 국제적인 자금조달 및 운용에 대한 수요가 높아짐에 따라, 환위험 헤징이 容易하게 되었기 때문에 일본기업들 사이에서 확산되었다. 일본 수출기업은 외화표시 채권이 채무를 초과하여 매입포지션에 있을 경우 임팩트 론, 외채발행을 통한 헤징수단을 활용하고 있으며, 수입기업의 경우에는 매각포지션에서 외화예금, 대외증권투자 등을 통해 환위험을 헤징하고 있다.[13] 임팩트

---

13) 임팩트 론(impact loan)은 거주자가 외국금융기관 또는 외국기업으로부터 용도제한이 없는 외화를 차입하는 것을 나타내는 것으로써, 1980년 외환법 개정 이후 일본내 외국은행이 거주자로서의 기업 등에게 자유롭게 외화를 대부할 수 있게 되었다.

〈표 II-6〉 일본기업의 임팩트 론 도입 추이(실행기준)

(단위:억 달러)

	중장기	단기		중장기	단기
1981년	26	550	1989년	251	15,643
82	45	2,017	90	805	22,687
83	44	2,732	91	1,069	15,349
84	47	4,053	92	820	10,798
85	73	5,029	93	770	10,302
86	155	7,372	94	1,051	10,068
87	251	11,599	95	1,222	13,343
88	258	16,967	96	–	–

자료: 日本 大藏省.『大藏省國際金融局年報』. 各年版.

론은 선물환계약의 실수요원칙이 폐지되기 전에 이미 자유화된 상태였기 때문에 일본기업들 사이에서 선물환계약 대신으로도 사용되어 왔다.

그러나 앞서 언급한 실수요원칙이 폐지됨에 따라 탄력적이고 신속한 조작이 가능해진 선물환계약, 그리고 이를 代替·補完하는 금융파생상품 거래를 점차 많이 활용하게 되었다. <표 II-6>에서 나타나듯이 임팩트 론은 1980년대 후반에 급격한 증가세를 보였음에도 불구하고 내외금리차와 현물스프레드를 비교하면서 확실하고 안전하게 낮은 비용의 자금조달을 모색하는 금리재정거래로서 이용되어 왔다고 할 수 있다. 그 이유는 일본기업의 경우 동일 회사내의 재무부문이라 해도 환위험을 관리하는 환업무 담당부서와 자금의 조달·운용을 담당하는 자금관리 담당부서가 별도로 설치되어 있을 뿐만 아니라, 회사 전체의 환위험 관리를 위한 연대관계가 충분히 정비되어 있지 않기 때문이다. 이로 인해 자금관리 담당부서는 본래의 업무인 자금관리의 효율성, 안정성만을 추구하는 경향이 높다고 할 수 있어, 환업무 담당부서와의 협력하에 수출 등 다른 거래에 대

이에 따라 임팩트 론은 기업의 자금조달을 용이하게 함으로써 널리 보급되었다.

한 환위험을 효과적으로 헤징하기 어렵다고 할 수 있다.

한편 1980년대 들어 세계적으로 증권화(securitization)가 급속히 진전되면서 일본기업은 외채발행을 통한 환위험 헤징수단을 활용하게 되었다. 일본기업은 주로 런던의 유로債 시장과 스위스外債 시장을 중심으로 외채를 발행하고 있으며, 버블경제기에는 주식관련 회사채인 워런트부 채권(warrant attached bonds)과 전환사채를, 그리고 버블붕괴 후에는 보통회사채를 발행하고 있다. 외채발행은 외화표시 보통회사채와 워런트부 채권을 수출하는 등 다른 거래의 외화표시 채권과 대응시킴으로써 환위험을 헤징하는 수단으로 활용되고 있다.[14]

또한 일본은 1980년 외환법 개정에 의해 외화예금이 자유화됨에 따라 기업, 개인을 불문하고 누구나 자국내 외환은행에 외화를 예금할 수 있게 되었으며, 엔화 및 외화 자금의 금액에 대한 제한도 폐지되었다. 이에 따라 일본의 수입기업은 보다 유리한 자금 운용을 바탕으로 금융채권을 창출하여 스퀘어化(square)를 추구하여 환위험 헤징수단으로 활용할 수 있게 됨으로써, <그림 II-9>에서 나타나듯이 1981년부터 지속적인 증가세를 보이고 있다. 하지만 다른 거래에 비해 그 활용도는 낮다고 할 수 있는데, 이는 기본적으로 임팩트 론과 같이 기업의 자금운용계획과 헤징해야 하는 거래와의 시기 및 환위험 관리와 자금관리 담당부서간의 긴밀한 연대가 이루어지지 않고 있기 때문인 것으로 판단되었다.

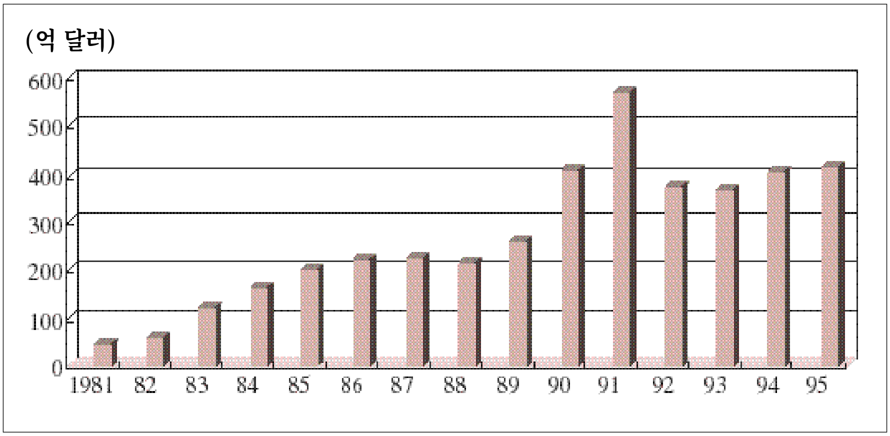
마) 엔화기준 무역거래와 円시프트

1980년대 중반 이후 엔高 현상이 지속되는 가운데 일본기업은 엔화기준 대외무역거래를 통해 환위험을 회피하는 정책을 추진하였으나, 歐美 선진국에 비해 수출입거래에서의 엔화사용 비율이 현저히 낮기 때문에 아직 실현되지 않고 있다. 일본 수출기업은 對美 수출의 경우 반드시 달러

---

[14] 일본기업의 外債는 단기적으로 5 7년, 장기적으로는 20 25년이 일반적이며 주로 대형기계수출과 같은 특정장기외화표시 채권을 헤징하는데 사용하고 있어, 장기선물환계약, 중장기 임팩트 론과의 대체관계 또한 높다고 할 수 있다.

〈그림 II-9〉 일본기업의 외화예금 추이



자료: 日本 大藏省.『大藏省國際金融局年報』. 各年版.

기준거래를 해야 하는 입장이어서 만일 엔화기준거래를 추진할 경우에는 시장 자체를 포기해야 하는 상태인 것으로 나타났다. 이에 따라 일본기업의 대외무역거래는 우선 엔화기준 계약을 통해 안정적인 거래채산성을 확보하는 정책을 추구하지만, ▲ 환율변동예상 ▲ 이익과 시장확보 중 어느 쪽을 중시하는 판매정책을 추구할 것인가 ▲ 해외자회사를 포함한 환위험 관리방침 ▲ 국제시황상품의 국제적 거래관행 ▲ 무역금융제도의 편리성 등을 감안하면서 계약통화를 선택하고 있는 실정이다. 지속적인 엔高 현상시 일본기업의 대외무역거래에서 나타난 행동은 다음과 같다.

- 미국시장을 중심으로 현지시장의 높은 점유율을 유지하기 위해 엔화기준 비율을 낮추고 현지판매가격의 상승을 억제하는 전략(시장별 가격 설정전략)을 추진함.
- 해외자회사를 육성한다는 관점에서 自社의 해외판매자회사에는 현지통화 또는 달러기준으로 수출함으로써 현지측이 환율변동에 대한 불안감 없이 안심하고 판매활동에 전념할 수 있도록 함. 또한 해외자회사에 각각 재무담당자를 파견하기보다는 효율적으로 환위험 관리를 本社에서

〈표 II-7〉 일본기업의 환차손 사건 사례

기업	시기	손실액	주요 이유
日商岩井(홍콩)	1981년	약 160억 엔	• 엔低 예상이 엔高로 전환
후지(富士)은행 (뉴욕지점)	1984년	약 115억 엔	• 달러低 예상이 달러高로 전환
다이이치간교(第一勸業) 은행(싱가포르지점)	1982년	약 97억 엔	• 달러低 예상이 달러 急騰으로 전환
미쓰이(三井)물산 (런던지점)	1982 83년	약 47억 엔	• 舊서독 마르크 등의 淸算去來 실패
다이이치간교(第一勸業) (LA지점)	1991년	약 30억 엔	• 舊소련의 쿠데타로 달러가 急騰落
닛코(日興)증권 인터내셔널	1991년	약 20억 엔	• 투기목적. 社內규정의 거래제한금액을 초과
세큐러티 퍼시픽 인터내셔널 동경지점	1991년	약 25억 엔	• 유럽통화 매수 달러 매도의 투기 실패
쇼와(昭和)쉘 석유	1993년	약 1,250억 엔	• 엔低 예상한 대량의 선물 달러매수
신니테쓰(新日鐵)화학	1993년	약 139억 엔	• 엔低 예상한 선물 달러매수
신고베(新神戶)전기	1993년	약 20억 엔	• 엔低 예상한 대량의 선물 펀드매수
도카이(東海)	1993년	약 39억 엔	• 엔低 예상한 미달러, 호주달러의 선물거래 실패
가시마(鹿島) 석유	1994년	약 1,600억 엔	• 엔低 예상한 대량의 선물 달러매수
니혼(日本)항공	1994년	약 439억 엔	• 航空機材 구입으로 최장 10년에 걸친 장기선물 달러매수계약의 차손
젠니쿠(全日本)	1994년	약 107억 엔	
후니고시(不二越)	1995년	약 20억 엔	• 스위스프랑을 미달러 통화스왑으로 했으나, 달러低로 환차손 발생

자료: 中條誠一.『セミナー換リスク管理 – 新版 – 』. 1999. 3.

일원화하는 체제를 모색함.

– 엔高 현상에 따른 플러스효과를 유발하기 위해 원재료·부품의 해외조

달을 증가시키는 등 이른바 비용의 外貨化를 추구함으로써 외화기준 수출거래시 환위험 헤징(外貨 마리)을 쉽게 할 수 있도록 함.

- 엔高 현상으로 인해 엔차관 및 수출입은행 융자에 대한 부담이 증가하는 것을 방지하기 위해 엔화기준 계약이 많은 플랜트수출 등에서 달러기준 계약을 요구받는 사례가 늘어났음.

3) 신외환법하에서 환위험 관리실태

가) 국내기업간의 외화기준거래 증가

1998년 4월에 시행된 신외환법으로 일본기업의 환위험 관리 및 재무활동은 큰 변화를 가져왔다. 우선 거주자간의 외화기준거래가 자유화됨에 따라 舊외환법하에서 허가 또는 사전신고가 필요했던 자본거래가 활발히 전개되었다. 거주자간의 자본거래는 직접적으로 국내외 자본거래라고는 할 수 없으나, 환율 및 국제수지에 많은 영향을 미칠 뿐만 아니라 간접적으로 국내외 자본이동을 유발하기 때문이다.[15] 신외환법이 시행되기 이전인 1996년 2월에 이미 외화기준거래에 대한 규제완화가 실시된 관계로 1997년 3월 이후 1년 동안에 약 1,000社가 허가를 취득한 상태였다. 이에 따라 일본기업간의 외화기준거래는 확산되기 시작하였는데 1998년 통계에 따르면 주요기업의 3社 중 2社가 국내기업간과의 외화기준거래를 도입하고 있으며, 향후 도입 예정에 있는 것으로 나타났다.[16] 특히 상사를 통한 수출입거래 이른바 간접무역의 상사와 일본내 업체간의 거래가 큰 폭으로 증가하고 있으며, 원재료와 소재를 중심으로 한 간접무역에서 대외적으로 외화기준 계약을 할 경우 상사와 일본내 업체는 환위험을 떠안는 엔화기준·엔화결제형태 또는 업체에게 환위험을 이전하는 외화기준·엔화결제형태로 거래해 온 상태이다. 따라서 상사는 <그림 Ⅱ-10> (a)

---

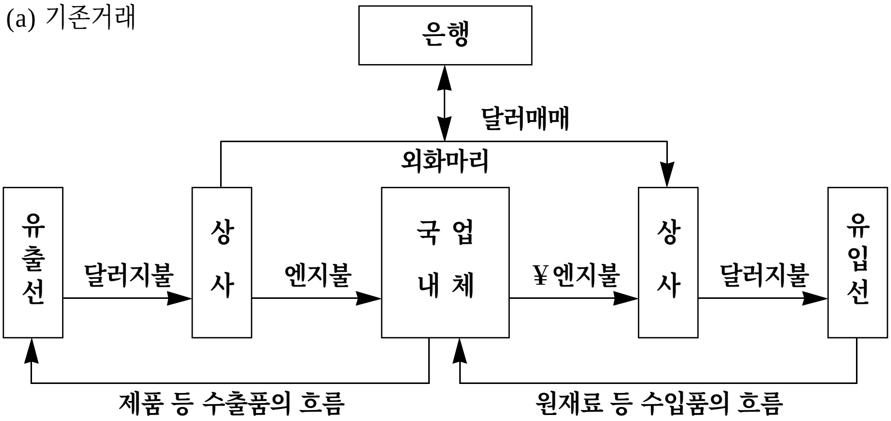
[15] 현재 삿뽀르 맥주(株) 등 일본의 요식업체들이 출자한 전국 체인점들은 달러지불이 가능한 시스템으로 정비된 상태이다.

[16] 日本經濟新聞社(1998년 4월 중순) 조사 자료 참조

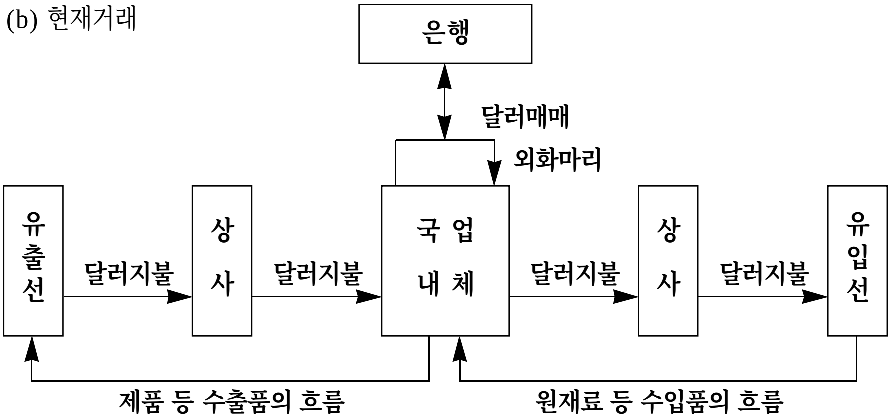
와 같이 외화를 엔화로 전환하여 국내업체에게 지불하면서 이에 따른 이익을 얻을 수 있었으며, 더욱이 事前에 선물환 조작을 통해 보다 더 유리한 환포지션을 확보하여 매각계약을 할 수 있었다. 그러나 앞서 언급한 바와 같이 신외환법이 시행되면서 일본내 기업간의 외화기준거래가 자유화됨에 따라 <그림 II-10> (b)와 같이 외화로 결제가 이루어지게 되었으

〈그림 II-10〉 일본기업간의 외화기준거래 구도

(a) 기존거래

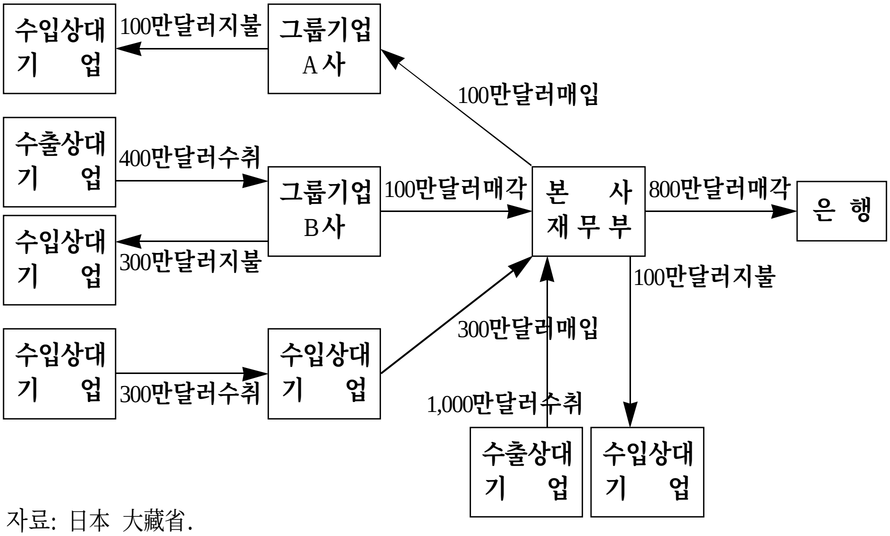

은행
달러매매
외화마리
유출선
달러지불
상사
엔지불
국업내체
¥엔지불
상사
달러지불
유입선
제품 등 수출품의 흐름
원재료 등 수입품의 흐름

(b) 현재거래


은행
달러매매
외화마리
유출선
달러지불
상사
달러지불
국업내체
달러지불
상사
달러지불
유입선
제품 등 수출품의 흐름
원재료 등 수입품의 흐름

자료: 日本 大藏省.

〈그림 II-11〉 일본기업의 외환집중 관리 구도


수입상대 기 업
100만달러지불
그룹기업 A사
100만달러매입
수출상대 기 업
400만달러수취
그룹기업 B사
100만달러매각
본 사 재무부
800만달러매각
은 행
수입상대 기 업
300만달러지불
100만달러지불
300만달러매입
수입상대 기 업
300만달러수취
수입상대 기 업
1,000만달러수취
수출상대 기 업
수입상대 기 업

자료: 日本 大藏省.

며, 이로 인해 상사는 엔과 달러와의 전환 차익을 얻을 수 없게 된 반면, 업체는 그 차익금을 享受할 수 있게 되었다.

이에 따라 일본 제조업체는 환포지션을 스퀘어化할 수 있게 되어 환위험에 대응하는 강력한 경영체질을 구축함으로써 外貨 마리 등 효율적인 환위험 관리체제를 자체적으로 마련하게 되었다.

나) 외환의 집중화 추진

대부분의 일본기업은 다수의 자회사를 가지고 있을 뿐만 아니라 최근에는 連結重視 경영을 지향하고 있으나, 신외환법 시행 이전까지는 각 자회사가 보유하고 있는 외환을 개별적으로 거래하는 형태를 취해 옴으로써 기업 전체의 집약화가 사실상 불가능했다.[17] 그러나 신외환법 시행으로 外換銀行主義가 폐지되면서 국내외 자본거래가 자유화됨에 따라 외환

---

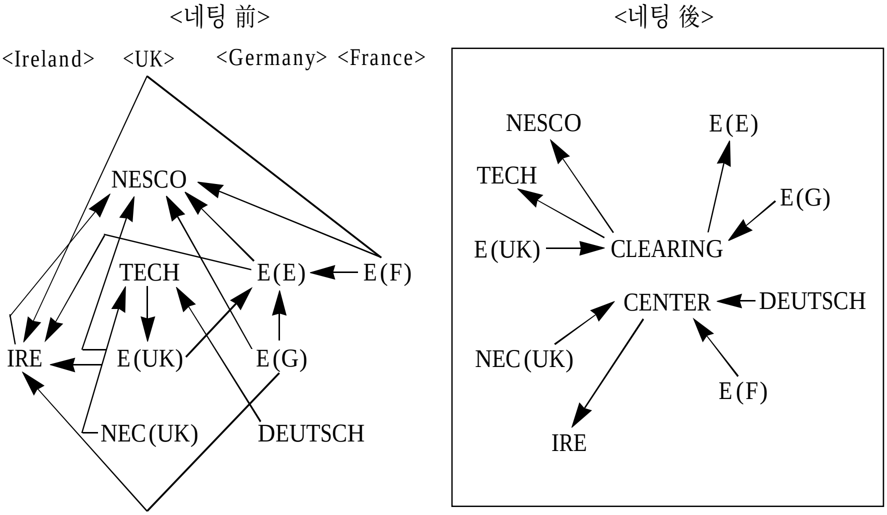
17) 일례로, 마쓰시타(松下)전기산업의 경우 국내 계열기업 전체에 적용되는 안정적인 社內 환율을 설정하여 그룹 전체의 모든 수출입거래를 자체적으로 상사와 같은 역할을 수행하면서 대부분의 외환을 집중화 함.

업무를 일반회사도 자유롭게 할 수 있게 되었는데, 구체적으로는<표 II-2>에 규정되어 있던 거주자간의 대외지불수단, 외화표시 채권 및 선물환계약이 자유화됨으로써 그룹 전체가 독자적인 수출입거래 등을 통해 얻은 외환거래를 본사 재무부문에 집중시켜 일원화할 수 있게 되었다.

다) 해외자회사와의 네팅(netting) 전개

글로벌화에 편승한 사업전개를 위해 다수의 해외자회사가 설립되면서 各社간의 유기적인 분업관계가 형성되어 전체적인 기업내거래가 복잡하게 된 경우 네팅의 유효성이 높다고 할 수 있어 歐美 다국적기업 사이에서는 널리 활용되고 있다. 그러나 일본기업은 NEC, 소니社, 도시바(東芝), 히타치(日立) 등 일부 첨단기업을 중심으로 <그림 II-12>에서 보여주듯이 유럽지역 자회사간의 외환거래를 집중관리하면서 네팅을 활용하고 있는 것으로 나타났다. 최근에 들어서는 도시바, 히타치 등이 아시아지역의 자회사를 대상으로 네팅을 활용하기 시작한 상태이지만, 국지적 네팅에 머물고 있다. 또한 아이와(AIWA)도 일본 본사가 영국, 싱가포르

〈그림 II-12〉 NEC의 유럽지역 네팅 구도



<네팅 前> <네팅 後>

<Ireland>
<UK>
<Germany>
<France>
NESCO
TECH
E(E)
E(F)
IRE
E(UK)
E(G)
NEC(UK)
DEUTSCH
NESCO
E(E)
TECH
E(G)
E(UK)
CLEARING
CENTER
DEUTSCH
NEC(UK)
E(F)
IRE

자료: 日本 大藏省.

의 자회사와 네팅을 하고 있으나, 멀티 네팅보다는 쌍무적 네팅에 한정되어 있다고 할 수 있다.

이와 같이 일본기업들 사이에서는 본사를 중심으로 한 네팅이 널리 활용되고 있으나, 그 활용도는 歐美 다국적기업에 비해 매우 낮다고 할 수 있다. 일본기업이 네팅을 활용한 환위험 관리 비율이 낮은 이유는 크게 두 가지로 볼 수 있다. 첫 번째는 1990년대 들어 일본기업의 글로벌기업에의 전환을 시도하고 있으나, 이에 어울리는 경영체제가 아직 정비된 상태라 할 수 없으며, 기본적으로 각 거점간의 복잡한 기업내 거래관계인 네트워형 국제종합시스템 형성이 구미 다국적기업에 비해 진전되지 않은 상태라고 할 수 있다.[18] 두번째는 일본기업에 있어서 외환관리상의 엄격한 규제 및 네팅을 활용하는 노하우가 부족했기 때문인 것으로 해석된다. 일본기업의 본사를 포함한 동남아시아 거점간의 국제종합시스템도 일부 기업에서는 복잡하게 되어 있어 이 지역에서 네팅을 활용하는데 많은 제약이 있었으며, 또한 네팅을 활용할 수 있는 外的條件이 마련되지 않았기 때문에 일본기업의 네팅, 특히 멀티 네팅을 위한 시스템정비를 지연시키는 결과를 초래했다고 할 수 있다.

라) 국제재무관리의 집중화

일본기업은 전술한 기업 전체의 외환 집중화, 해외자회사 및 거래상대등과의 네팅을 통한 환위험 관리 뿐만 아니라, 해외경영의 비중이 높아지면서 2000년 3월부터 회계기준이 연결결산중심으로 전환되기 때문에 글로벌한 재무관리의 효율화를 적극 추진하고 있다. 이에 따라 지금까지 기업내 재무부문에서 자주적으로 담당해 온 재무관리를 기업 전체로 확대하여 유리한 조건으로 자금을 조달·운용하면서, 효율적이고 전략적인 환

---

18) 일본의 해외진출기업은 전형적으로 엔高와 무역마찰에 의한 수출 부진을 해소하기 위해 원재료 및 부품을 일본으로부터 공급하여 해외에서 제품화하여 현지국 또는 제3국시장에서 판매하는 형태였기 때문에, 네팅을 활용하는 장점이 그만큼 감소했다고 할 수 있다.

〈표 II-8〉 네팅을 활용하고 있는 주요 일본기업

회사명	대상 통화(금액)	연간 절감효과
도요타자동차	• 여러종류의 통화 사용(월 수십억 엔)	• 公表하지 않음
닛산(日産)자동차	• 미 달러(월 3,000만 달러)	• 약 2,000만 엔
소 니 社	• 미 달러, 독일 마르크(월 수천억 엔)	–
히타치제작소	• 10종류의 통화 사용(-)	• 數억 엔
N E C	• 8종류의 통화 사용(-)	• 약 10억 엔
마루베니(丸紅)	• 11종류의 통화 사용(연 약 40억 달러)	• 1 2억 엔 정도
닛쇼이와이(日商岩井)	• 17종류(월 5,000 8,000만 달러)	• 1억 엔 정도
Y K K	• 18종류(연 50억 엔 정도)	• 1,000만 엔
미네베어	• 주로 미 달러(월 약 1,900만 달러)	• 약 1,500만 엔
유니 · 참	• 미 달러(1998 2000년도에 2,000만 달러)	• 약 1,000만 엔

주: (–)는 무회답 또는 해당사항 없음.
자료: 일본경제신문. 1998년 4월 2일자 참조.

위험 관리를 전개하고 있다.

신외환법 시행으로 이러한 국제적 재무관리가 가능하게 된 일본기업은 환율변동 동향을 관찰하면서 歐美 다국적기업이 행하고 있는 리딩과 래깅을 활용함으로써 전략적인 환위험 관리를 전개할 수 있게 되었다.

4) 일본기업의 환위험 관리 현황

가) 환위험 관리 및 환율거래 조사

본 조사는 일본채권신용은행(債銀)이 일본기업을 대상으로 1997년 1월에 발표한 「제4회 금리 · 환위험 관리실태」라는 보고서를 참고한 것으로써, 이 조사는 1997년 7월에 시작하여 2년마다 시행되고 있다(<표 II-9> 참조). 1997년 조사는 일본의 제조업 · 비제조업 총 981社를 대상으로 설문조사를 통해 실시하였으며 처음으로 파생금융상품거래에 대한 조사가 포함되었다.

본 조사에 의하면 대부분의 일본기업은 수출입과 자본거래에 따른 환

〈표 II-9〉 조사 대상기업의 자본금 규모

	1억 미만	1 5억	5 10억	10 50억	50 100억	100억이상	합계
全산업	279	180	79	75	174	194	981
제조업	74	73	44	21	85	84	381
식품	13	7	0	6	0	2	28
섬유	3	0	5	5	3	4	20
목재	0	1	0	1	0	1	3
종이 · 펄프	5	2	1	2	3	5	18
출판	2	3	1	0	0	0	6
화학	1	9	2	15	11	15	53
석유	0	0	1	1	3	4	9
토목	7	6	1	7	1	5	27
철강	3	5	3	6	1	11	30
비철	1	2	0	2	1	5	11
금속제품	4	10	1	6	4	0	25
일반기계	6	7	2	10	4	10	39
전기기계	13	11	2	10	5	13	54
수송기계	6	5	1	9	6	5	32
정밀기계	3	1	1	2	1	0	8
기타	6	4	0	2	0	5	17
비제조업	205	107	35	54	89	110	600
농업	1	1	0	0	0	0	2
어업	2	0	0	0	0	0	2
광업	3	0	1	2	1	6	13
건설	8	11	2	7	6	13	47
도매업	21	9	2	8	2	3	45
음식업	4	0	0	2	0	0	6
소매업	28	8	2	7	2	6	53
금융	1	1	0	1	0	2	5
비금융원	42	14	2	4	4	3	69
부동산	25	16	11	16	1	14	83
운수 · 통신	16	20	10	21	9	24	100
전력 · 가스	2	2	3	5	3	13	28
서비스	32	23	19	33	5	4	116
리스	1	1	0	1	0	0	3
기타	20	1	2	3	2	1	29

자료: 日本債權信用銀行.「金利・換危險 管理實態調査 報告書 –第4回–」. 1997.

〈표 II-10〉 환위험을 관리 · 부담하고 있는 부문

(단위:%)

	全産業 (수출입의 경우)	全産業 (자본거래의 경우)
自社財務部門	24.7	34.8
自社營業部門	9.0	1.1
金融子會社	0	0.2
거래처	2.1	0.9
기타	2.1	0.9

주: 회답기업 372社.
자료: <표 II-9>와 동일.

위험 관리를 自社내 재무부문에서 일원화하고 있는 것으로 나타났다. 제조업의 경우, 수출입과 관련한 환위험 관리는 비교적 自社내 영업부문이 관리하는 경우가 많은 것으로 나타났는데, 이는 일본기업이 사업부 채산제를 도입하고 있기 때문인 것으로 해석된다. 또한 대부분의 중소기업의 경우 자체적인 환위험 관리를 실시하지 않고 있으며, 대기업의 상사 등을 통해 환위험 헤징을 행하고 있는 것으로 나타났다.

또한 일본기업은 自社內에 환율을 예측하는 부문을 두고 있는데, 제조업의 경우 비제조업에 비해 비교적 많은 기업이 환율조작을 통해 자체적으로 환율을 설정하고 있는 것으로 나타났다. 또한 제조업에서도 자본규모가 큰 기업일수록 自社內에서 환율을 예측하고 있는 것으로 나타났다(특히 자본금 100억 엔 이상의 제조업 중 60%가 환율을 설정하고 있음). 한편 自社內의 환율설정 기준에 대해서는 대부분의 기업이 향후 환율전망을 우선적으로 채택하고 있는데, 특히 제조업에서 많이 사용하고 있는 것으로 나타났다. 이러한 경향은 과거 일본기업들이 급격한 환율변동으로 自社에서 설정한 환율이 현상과 큰 격차를 보임에 따라 환차손을 입은 사례가 많았다는 것을 보여주는 것이다. 따라서 향후 환율전망을 중시하

〈표 II-11〉 自社內 환율설정의 有無

(단위:%)

	환율설정 有	환율설정 無
全産業	16.3(16.9)	69.5(61.5)
製造業	31.0(32.7)	59.6(49.2)
非製造業	7.0(5.9)	75.7(70.2)

주: 괄호안은 1995년 수치임. 회답기업 842社.
자료: <표 II-9>와 동일.

〈표 II-12〉 自社內 환율설정 기준

(단위:%)

	과거 및 향후 환율 평균치	향후 환율에 대한 전망치	사업의 채산 · 수익성	어느 시점의 중간치	기타
全産業	4.3(4.3)	6.5(6.5)	0.8(1.8)	3.9(3.3)	1.1(1.4)
製造業	7.9(9.0)	13.7(13.8)	1.6(3.6)	6.0(4.4)	2.1(2.2)
非製造業	2.0(1.0)	2.3(1.4)	0.3(0.5)	2.5(2.5)	0.5(0.8)

주: 회답기업 163社.
자료: <표 II-9>와 동일.

는 기업들이 크게 증가한 반면, 역으로 사업채산 및 수익성을 기준으로 하는 기업은 점점 감소하고 있는 실정이다.

한편 自社內에 외환관리를 전문으로 담당하는 要員을 가지고 있는 기업은 여전히 극히 일부분에 그치고 있는 것으로 나타났다. 제조업의 경우 10.5%**에 머물고 있으며, 비제조업은** 3.8%**로 매우 낮은 상황이다.**

그러나 자본금 100**억 엔을 넘는 제조업에서는 약** 30%**가 自社內 외환관리 담당요원을 두고 있어, 환율관련 거래가 확대됨과 동시에 환위험 관리체제가 서서히 정비되고 있음을 말해주고 있다.**

나) 환위험 헤징 또는 수익획득 수단 조사

일본기업의 80% **이상이 환위험 헤징수단으로 선물환계약**(forward

〈표 II-13〉 외환전문 담당요원의 有無

(단위:%)

	외환전문 담당요원 有	외환전문 담당요원 無
全産業	6.4(6.2)	82.8(80.7)
製造業	10.5(9.4)	83.5(79.9)
非製造業	3.8(3.9)	32.8(81.3)

주: 회답기업 875社.
자료: <표 II-9>와 동일.

exchange contract)을 사용하고 있으며, 향후 선물환계약을 환위험 헤징 수단으로 사용하겠다는 기업도 80% 이상인 것으로 나타난 점을 감안하면, 대부분의 일본기업은 선물환계약을 선호하고 있다. 기업규모별로 살펴보면 자본금 50억 엔 이상의 기업에서는 96%가 선물환계약을 사용하고 있으며, 자본금 50억 엔 미만의 기업에서도 56%가 이용하고 있어 일본기업의 일반적인 환위험 헤징수단은 선물환계약이라고 할 수 있다. 그러나 통화스왑(currency swap) 및 통화옵션(currency options) 등을 환위험 헤징수단으로 사용해 온 기업은 점차 감소하고 있는 것으로 나타나, 일본기업의 헤징 방법이 전환되고 있음을 의미하고 있다.

한편 임팩트 론(impact loan), 외채발행, 외화예금, 외화증권구입에 따른 환위험 헤징수단은 여전히 많이 사용하고 있으며, 향후 이용할 것이라는 기업도 증가하고 있는 것으로 나타났다. 이는 저금리와 엔低 현상이 지속될 경우 대부분의 기업이 외화 운용을 선호하기 때문인 것으로 나타났으며, 아울러 외환법 개정으로 외화거래가 완전 자유화된 데도 기인하고 있다.

또한 일본기업이 환율관련 상품을 이용하고 있는 목적은 수출입에 따른 환위험 헤징을 위한 것으로 나타난 반면, 저금리조달 및 고금리운용의 일환으로 이용하고 있는 기업은 점차 감소하고 있다. 업종별로 보면 수출입과 관련 換率實需要가 많은 제조업의 경우 환위험 헤징을 주목적으로

〈표 II-14〉 환위험 헤징 및 수익획득 수단

(단위:%)

	全産業	
	사용하고 있는 헤징수단	향후 사용할 헤징수단
선물환계약	81.0(79.7)	78.0(67.6)
통화스왑	26.0(29.4)	30.8(34.3)
보통통화옵션	12.8(14.0)	18.7(21.9)
응용통화옵션	7.4(8.7)	8.8(7.6)
임팩트 론 등	65.0(62.8)	46.2(42.9)
기타	0.5(0.2)	0(0)
회사 數	431(473)	91(105)

자료: <표 II-9>와 동일.

사용하는 기업이 많으며, 비제조업은 여전히 저금리조달 및 고금리운용의 일환으로 사용하는 기업이 많은 것이 특징이다. 그러나 비제조업에서도 점차 수출입에 따른 환위험 헤징을 목적으로 사용하는 기업이 증가하고 있는 것으로 나타났는데, 이는 슈퍼마켓 등 도매업, 소매업의 제품수입의 환위험 헤징을 위한 목적으로 이용하고 있기 때문이다.

다) 파생금융상품(derivative)

일본기업의 약 60%가 파생금융상품을 이용하는데 있어 문제점으로 지적하고 있는 것이 금리 및 환율 관련상품에 대한 自社內 취급체제(담당요원, 관리방법 등)가 아직 정비되지 않고 있는 점을 들고 있다. 이는 파생금융상품거래의 실패사례가 잇따라 발생하고 있는데 따른 것으로 일본기업들 사이에서는 파생금융상품이 내포하고 있는 위험성이 재인식되면서 파생금융상품은 이에 대한 위험관리체제를 정비한 후 이용해야 한다는 인식이 확산되고 있다.

또한 파생금융상품거래가 투기적인 성향이 강하기 때문에 自社內 방침

〈표 II-15〉 환위험 헤징수단의 이용 목적

(단위:%)

	수출입에 따른 환위험 헤징	低利調達·高利 運用의 일환으로	수익획득의 수단으로	기타
全産業	53.3(51.3)	47.5(51.1)	11.6(11.5)	8.7(7.2)
製造業	67.3(71.6)	35.6(41.2)	13.3(11.9)	7.6(3.7)
非製造業	38.6(31.3)	59.9(61.0)	9.9(11.0)	9.9(10.6)

주: 회답기업 413社.
자료: <표 II-9>와 동일.

〈표 II-16〉 파생금융상품 이용에 따른 문제점

(단위:%)

	全産業	
	금리관련	환율관련
自社內 취급체제(要員, 관리방법) 미흡	58.9(61.3)	63.9(65.0)
상품내용의 복잡성	30.7(27.3)	26.7(25.3)
파생상품 불필요(다른 방법 사용)	5.3(6.9)	7.0(6.8)
투기적 성향 때문에 회사방침과 불일치	38.9(36.4)	39.6(33.1)
고비용 인식 확산	12.6(10.0)	7.4(7.6)
희망하는 환율 및 조건이 없음	8.8(9.0)	5.4(5.9)
회계 및 세무처리의 복잡성	14.4(14.4)	13.9(13.2)
최종결재권자의 승인 어렵다	11.4(12.1)	10.9(10.2)
취급금융기관의 장래성에 불안	5.0(8.4)	3.9(7.4)
취급은행간의 균형 유지가 어렵다	12.3(14.6)	5.9(9.8)
기타	6.1(5.6)	7.4(7.0)
회사 數	701(701)	460(471)

자료: <표 II-9>와 동일.

에 맞지 않는다는 문제점도 제기되고 있으나, 일본기업의 투자 등에 대한 기업방침에 의해 금리 및 환율 관련상품에 사용하는 기업은 증가하고 있는 것으로 나타났다. 그 외 상품내용이 복잡하다거나, 원하는 환율 및 조건 등이 산출되지 않는다는 등의 문제점도 대두되고 있다.

III 대만기업의 환위험 관리실태

1. 대만의 외환제도 변화

가. 환율제도의 변천 추이

대만은 60 70년대 고정(관제)환율제도하에서 수출주도의 경제발전정책을 시행하였다. 대만은 동 기간동안 수출증가로 인해 무역흑자가 급속히 증가하였으나, 고정환율제도를 계속 유지함으로써 장기적으로 저평가된 환율수준을 유지하여 수입물가가 상대적으로 높은 수준이었다. 따라서 부족한 국내자원으로 인해 자본설비의 대부분을 수입에 의존하던 대만경제는 계속되는 물가의 상승으로 국민복지측면에서 다소 부정적인 효과도 있었다.

한편 대만의 외환시장은 1978년 8월 환율제도를 고정환율제에서 관리변동환율제로 바꾸고 외환자유화정책을 시행함으로써 발전을 지속하였다. 1979년 2월 외환시장이 설립될 때, 외환시장에서 제일 중요한 美달러환율은 5개 외국환은행의 대표와 중앙은행이 공동으로 협의하여 결정하고 기타 외환의 환율은 외국환은행이 자율결정으로 고시할 수 있도록 하였다. 그러나 실제적으로 중앙은행이 환율결정을 주도하였으며, 이러한 환율은 시장의 수급상황을 충분히 반영하지 못하였다.19)

1982년 9월 기타 외환의 환율은 前일자 은행간 美달러거래환율 가중

---

19) Yuan-Dong Sheu. 1997. “Central Bank of China.” CENTRAL BANKING. summer 1997. vol Ⅷ no. 1.

〈표 Ⅲ-1〉 대만의 환율제도 변천 추이

년도	주요 내용
1951년	이중환율제도(자본재 · 기초재 · 생필품; 낮은 환율, 일반수입 · 보통송금 · 민영사업; 높은 환율을 적용함)
1958년	단일환율제도
1970년	고정환율제도
1978년	변동환율제도 도입
1979년	정식으로 외환시장 설립
1982년	중심환율제도(은행간 거래가격의 중심환율 상하간 2.25%이내 제한)
1989년	은행간 외환거래환율 완전자율화(은행과 고객간 소액매매환율 0.1NT 달러로 제한)
1990년	완전 환율자유화(소액거래용 환율 협의결정제도 폐지)

자료: 대만 중앙은행.

평균을 기준으로 하는 ‘중심환율제도’로 바뀌었으며, 은행과 고객간에 협의하여 환율을 결정하도록 허용하되 중심환율 상하 일정범위 내에서 거래토록 하였다. 이런 새로운 조치의 특색은 환율 결정시 시장의 수요공급상황이 반영되도록 하는 것이다. 또한 도매시장가격에 근거하여 소매시장가격을 결정하게 함으로써 은행자금비용과 시장법칙을 비교적 적절하게 반영하도록 하는 것이었으나, 매일의 환율변동폭에는 일정한 한계를 두었다.[20]

1989년 4월에 이르러 대만달러화의 절상, 국내 유동성 증대에 따른 통화관리부담, 부동산 및 주식의 투기증대 등을 감안하여 중심환율제도를 폐지하고[21] 은행간 거래가격의 중심환율 상하간 2.25%이내 제한을 취소

---

[20] 은행과 고객간 환율협의시의 제한 이외에 은행간 거래가격 역시 중심환율의 상하한 2.25%를 초과하지 않도록 규정하였다.

[21] 내외금리차로 대만달러화의 절상이 기대되는 가운데 핫 머니(Hot Money)가 유입되고 대미 무역수지 흑자 확대에 따른 미국의 환율절상 압력이 가중됨. 이에 따라 환율조작 의심을 받아오던 중심환율제도가 폐지되고 은행간 매매환율은 시장의 수급사정에 따라 거래은행이 자율적으로 결정함.

하여 은행간 외환거래 환율이 완전 자유화되었다. 은행과 고객간의 외환거래시 건당 3만 달러 이상의 경우에도 은행이 시장상황에 따라 자유로이 가격을 결정하되, 건당 3만 달러 이하의 거래에는 별도로 9개 외국환은행이 소액 美달러 교환환율(매매환율)을 협의결정하고 지정외국환은행은 이에 따라 취급하였다. 은행과 고객간의 거래가격은 ‘소액매매환율’의 상하 0.1NT달러[22]를 초과할 수 없었다.

1990년 2월에 이르러 소액거래용 환율 협의결정제도를 없애고, 각 은행이 자금비용과 외환수급 사정 및 외환포지션 사정 등의 요인을 감안하여 자유로이 환율을 결정토록 하였다. 따라서 이때부터 환율자유화가 완전히 이루어졌다고 말할 수 있다.

나. 외환시장의 발전 추이

1) 외환거래 자유화

대만의 외환시장은 고객시장과 은행간 시장으로 구분할 수 있다. 고객시장은 지정외국환은행과 은행 이외의 기업 또는 개인간에 외환거래가 이루어지는 시장이다. 지정외국환은행은 중앙은행으로부터 승인을 받아 외환업무를 취급할 수 있는 은행이다. 은행간 시장은 한 은행이 당일의 매입매출외환금액이 서로 같지 않아 외환위험 및 외화자금 부족 또는 잉여의 문제가 생길 때, 은행간에 외환거래를 진행하여 매매초과 포지션을 균형시키면서 상호자금을 융통하거나 또는 외환매매를 통해 수익획득을 도모하는 시장이다. 은행간 시장에는 지정외국환은행과 중앙은행이 참여하고 있다.

지정외국환은행과 고객간의 외환거래시 환율은 수요·공급자 쌍방간 자유로운 협의로 결정하며 법규상 아무런 제한은 없다. 1987년 7월 15일

---

[22] NT달러(新臺幣)는 대만화폐의 단위로 New Taiwan달러의 약어이다.

〈표 Ⅲ-2〉 외환거래관련 규정

규제[1] 항목		내부 송금		외부 송금	
		회사[2]	개인[3]	회사	개인
상품		무제한	무제한 (단, 수출허가가 없는 각각의 거래는 1만 달러 이하)	무제한	무제한 (단, 수입허가가 없는 각각의 거래는 1만 달러 이하)
서비스		무제한		무제한	년 500만 달러 제한
무보상 이전		년 5,000만 달러 제한	년 500만 달러 제한	년 5,000만 달러 제한	년 500만 달러로 제한
장기자본 및 직접투자	정부승인	승인조건하에서		승인조건하에서	
	정부 신청서 없음	년 5,000만 달러 제한	년 500만 달러 제한	년 5,000만 달러 제한	년 500만 달러로 제한
단기자본	특정기금	무제한		무제한	
	위험분산 투자	1.국내증권 투자신탁회사 (수익증명서) 2. 외국인투자자	1. 어떤 개별적인 상장기업에 대해서도 지분율 전체를 획득할 수 있고 개별외국인투자자들도 50% 이상까지 허용됨. 2. 자격있는 외국기관은 최대투자금액 6억 달러 3. 기타 비거주 회사 및 개인: 5,000만 달러 및 500만 달러		
		국채 및 회사채	국내회사는 중 · 장기투자에 외환기금을 대만달러로 바꿀 수 있음.		
	기타	년 5,000만 달러 제한	년 500만 달러 제한	년 5,000만 달러 제한	년 500만 달러로 제한
외환은행에 대한 규정		은행들은 자유롭게 외환자산을 처리할 수 있음. 다만 과다한 외환의 판매 및 구입 한계 결정은 자체적이지만 중앙은행의 승인을 받아야 함.			
국내 거주자가 아닐 경우에도 만약 그 금액이 10만 달러를 넘지 않는다면 당국의 승인 없이도 자유롭게 외환을 매매할 수 있음.					

주: 1. 대만달러를 포함하지 않는 자본이동은 완전히 자유로움.
2. 대만에서 등록된 내 · 외국인회사 모두를 포함함.
3. 외국인 거주증명서가 있는 국가 혹은 외국인을 포함함.

자료: 대만 중앙은행. “The Status quo of Foreign Exchange Regulations in the R.O.C.” 1999. 7. 31.

자본계정 규제완화 이후 거주자의 외환송금 영수는 당년도 누계 500만 달러 상당 초과시에만 중앙은행의 승인을 받도록 하였는데, 1994년 1월부터는 법인의 경우 1,000만 달러로 한도가 확대되었으며 1998년 5월 법인의 경우 5,000만 달러로 더욱 확대하였다. 한편 외국 전문투자기관의 대만 유가증권 투자 또는 화교 및 외국인의 국내 직접투자 등은 정부의 승인을 얻어야 한다.

1999년 6월 지정외국환은행의 對고객 외환매매는 1,767억 달러에 달하는데, 이중 일반은행을 통하여 취급한 비중이 80%, 외국은행 대만지점을 통한 취급 비중이 13.3%이며, 중소기업은행을 통한 외환매매는 단지 6.7%에 불과하다. 매매통화별로는 美달러가 약 90%로 가장 많고, 엔화와 홍콩달러가 그 다음을 차지하였다.

1993년 12월 각 은행의 고시매매 가격차이는 美달러가 0.1NT달러(0.38%)[23]인데 반하여 여타통화의 매매가격차는 비교적 큰 편이었다. 독일의 마르크화 매매가격차는 0.2NT달러(1.3%), 일본의 엔화는 0.0045NT달러(1.9%), 홍콩달러 0.06NT달러(1.8%)이었다.

1999년 7월 각 은행의 고시매매 가격차이는 美달러가 0.1NT달러, 홍콩달러가 0.04NT달러, 영국의 파운드화가 0.6NT달러, 독일의 마르크화가 0.2NT달러, 일본의 엔화가 0.0045NT달러이다.

은행간 거래는 1979년 외환시장 성립 초기에는 전체 지정외국환은행으로 이루어진 외환거래센터를 통하여 모든 거래가 집중되었으며, 그 중개방식은 쌍방가격 제시에 의한다. 거래센터는 1989년 ‘外換딜러商 準備小委員會 에서 1990년 ‘臺北外換市場發展基金會 로 조직이 바뀌었다. 따라서 거래제도는 ‘臺北外換市場發展基金會 의 규정에 따라 거래자들이 쌍방으로 자율매매를 하든지 아니면 ‘臺北外換市場發展基金會 가 거래를 대행할 수 있도록 하였으며, 매매환율은 수요·공급 쌍방간 자유협의

---

[23] 對고객환율에서 차지하는 가격편차의 비중이다.

〈표 Ⅲ-3〉 은행고시 외화가격차이(1999년 7월 기준)

(단위: NT 달러)

국가	매입	매출	가격차이
미국 달러	32.10	32.20	0.1
홍콩 달러	4.11	4.17	0.06
독일 마르크	17.50	17.70	0.2
영국 파운드	51.95	52.35	0.6
싱가포르 달러	19.01	19.21	0.2
프랑스 프랑	5.20	5.30	0.1
일본 엔	0.2786	0.2831	0.0045

자료: 중화민국대만지구 금융통계월보 1999. 8.

에 의하여 결정토록 하였다. 한편 각 은행이 보유할 수 있는 외환매도(입) 초과 잔액은 중앙은행의 규정한도를 초과할 수 없다.

2) 금융시장의 국제화

1984년 대만정부가 금융국제화 정책목표를 제시하기 이전에는 국내은행으로는 중국국제상업은행 제일상업은행 및 교통은행 등 3개 은행만이 해외에 18개의 영업거점을 설치하였고, 같은 시기에 외국은행 국내지점은 시티뱅크 등 30개 뿐이었다. 그 이후 대만정부의 적극적인 국제화정책으로 1999년 7월말 현재 재정부가 허가한 국내은행 해외지점은 총 49개, 사무소 25개, 자회사은행 10개에 이르며 국내소재 외국은행은 43개 은행이 72개 지점 및 사무소를 두도록 허가하였다.

국내은행의 해외지점 설치는 국제금융 경험축적과 국제금융 인재양성에 큰 도움이 된다. 또한 외국은행 유치는 대만 금융업의 경영이념 및 금융기법 제고에도 큰 도움이 되나 대만은행들의 경영에 상당한 경쟁요인으로 작용하고 있다. 한편 1986년부터는 조건부로 외국보험회사의 대만내 영업을 허용하고 1991년부터는 외국증권회사가 지점을 설치하여 외국유가증권 매매위탁을 받을 수 있도록 승인하여 1999년 7월에는 31개의

외국생명보험회사 26개의 손해보험회사, 20개의 증권회사가 지점을 설치하였다.

또한 臺北市(타이베이)를 국제금융센터로 발전시키고 국내 외환은행의 자금조달 편의를 도모하고자 중앙은행 주도로 臺北외환콜시장이 1989년 8월 성립되었고 중앙은행은 30억 달러의 자금을 조성하여 콜거래에 이용토록 하였다. 외환콜거래 대상통화를 미국의 달러, 독일의 마르크, 일본의 엔으로 제한하다가 1992년 2월부터는 외국환은행의 매매고시외환 이외의 외환도 콜차입이 가능하도록 하였다. 또한 1992년에는 싱가포르, 홍콩 등의 외환딜러와 네트워크를 연결하여 시장규모를 확대하였다. 1994년 중 외환 콜거래규모는 2,852억 달러에 달하였으며, 이 중 달러가 96.6%를 점유하고 일본 엔, 독일 마르크는 각각 1.3%, 1.7%를 점하였다. 일반적으로 외환 콜차입금리가 국제금융시장 대출이율을 하회하였기 때문에 국내 외환은행이 외환콜시장에 참여하는 경우 외국은행과의 자금차입 협상시 가격협상능력이 제고되었으며 외환콜론시의 취득이익도 해외에 자금을 예치하는 경우보다 상당히 높았다.

3) 외환정책 선진화

1985년 중앙은행은 외화예금금리를 자유화하였으며 1986년 1월 지정외국환은행이 용도를 지정한 신탁자금의 국외유가증권 투자업무를 개시하도록 허용하였다. 또한 1986년 6월 외화정기예치업무를 취급할 수 있도록 허용하였다. 1987년 정부는 외환관리를 대폭 완화, 중앙은행은 지정외국환은행의 국외에서의 외환매매 및 자금운용에 대한 제한을 없애고 선물환거래도 완전 자유화하였으며 외화예금도 원래 외환으로 예금하도록 제한하던 것을 대만달러로 교환하여 예치할 수 있도록 하였다. 1992년 지정외국환은행의 이종통화간 교환거래 및 보증금 거래업무취급을 허용하고 외환포지션 계산방식을 수정하여 선물외환시장을 더욱 개방하였다.

외환관리면에서는 외환관리규정 개정을 통하여 1986년 8월부터 수출입

무역관련 외환관리를 허가제에서 신고제로 변경하였다. 또한 1987년 7월 15일부터는 외환관리규정의 일부 조문의 적용을 정지시켜 외환관리를 완화함으로써 민간의 외환보유 및 운용이 자유화되었다. 경상수지 중 상품 및 서비스 수출입관련 외환거래와 개인(기업)의 매년 500만 달러(1,000만 달러) 이내의 외환송금영수는 중앙은행의 승인 없이 외국환지정은행을 통하여 매입·매각이 가능하다. 또한 금에 대하여는 1986년 외환관리 범위에서 제외시켜 수입이 자유화되었으며 1992년에는 금의 수출입이 자유화되었다.

2001년부터는 외국인들의 주식획득에 제한이 없으며, 정부당국에 의해 승인된 재화, 서비스 및 직접투자와 관련된 외환거래는 완전히 자유로워진다.[24] 20세가 넘는 내국인 혹은 '외국인거주자증명서'가 있는 외국인은 정부당국의 승인없이도 매년 500만 달러 이하의 금액을 자유롭게 거래할 수 있다. 또한 대만기업과 대만에 등록된 외국기업도 매년 정부당국의 승인없이 5,000만 달러를 자유롭게 거래할 수 있다.

4) 파생금융상품 감독 강화

대만은 1995년 4월「은행의 파생금융상품 취급시 주의사항」을 마련하여 금융기관으로 하여금 자체 내부업무처리기준을 제정하고 고객에게는 파생금융상품의 리스크를 충분히 설명토록 의무화하는 한편 그 이행여부를 감독기관의 검사항목에 포함시켰다. 베어링사의 파산과 관련하여 BIS는 1994년 7월「파생금융상품 거래의 위험 관리부담」을 마련하여 각국 민간금융기관으로 하여금 리스크관리 전담부서의 신설, 리스크 최고한도 설정, 이사회 및 상급관리자의 관리 강화 등의 조치를 강구할 것을 회원국의 중앙은행과 함께 유도하였다. 특히 파생금융상품 거래에 수반되는 위험에 대비하여 기본의 자기자본비율규제(8% rule)와는 별도로 추가 자

---

[24] 대만 중앙은행. 1999. “The capital control regime in Chinese Taipei.”

기자본비율규제(일명 BIS 2차규제)를 1995년 말까지 마련하여 1997년 말부터 각국에서 실시할 수 있도록 적극 권장하였다.

이에 대만정부는 1995년 5월 은행으로부터 파생금융상품 활동에 관련된 감독정보를 보고받는 체계를 증권회사를 관리하는 국제증권 감독기관과 통일하여 발표하였다.25)

5) 환투기에 대한 관리 · 감독 강화

대만 정부는 헤지펀드의 환공격을 차단하기 위하여 1998년 들어 싱가포르의 역외시장에서 외국인의 대만 NT달러 매입을 금지시키는 안을 통과시켰고, 대만 중앙은행은 대만 NT달러를 헤지펀드의 환투기로부터 보호하기 위하여 1998년 5월 25일부터 자국인의 역외선물환(NDF) 거래를 전면 금지한다고 발표하였다. 이에 따라 대만의 기업, 은행 및 개인은 역외선물환(NDF) 시장에서 외환거래를 할 수 없게 되었고 개인의 경우 외환 스왑거래도 함께 금지되었다. 또한 외국계 은행에 대해서는 역외 선물환 시장에서 대만 NT달러를 거래하는 고객의 신원을 파악해 보고하도록 지시하였다.

대만 중앙은행은 최근 싱가포르 등지의 역외선물환(NDF) 시장에서 헤지펀드들이 대만 NT달러를 집중 매매하면서 통화가치가 떨어지는 등 통화안정이 위협받고 있어 이 같은 조치를 취했다고 밝혔다. 결국 대만 NT달러는 1997년 10월 헤지펀드로부터 환공격을 받은 뒤 20% 가까이 큰 폭으로 평가절하되었고, 이러한 평가절하 추세는 1998년에도 지속되었다.

한편 대만정부는 1998년 8월 30일 그 동안 대만 NT달러에 대한 환투기의 배후자로서 소로스를 지목하여 소로스의 불법거래에 대해 단속령을 내렸다. 대만 증권 · 선물위원회는 소로스의 이름을 직접 거명하고 향후 그의 펀드는 대만에서 거래될 수 없으며 그와 거래하는 사람들은 모두

---

25) 臺灣 財政府. 1995. 4.「行辨理 生性金融商品業務應注意事項」.

처벌받게 될 것이라고 거래 중지명령을 발동하였다. 소로스가 대만에서 불법 운용하였던 자금은 300만 달러에 달하는 것으로 추정되고 있다.[26]

다. 대만 외환시장의 현황

1) 외환시장 구조

1999년 6월 지정외국환은행의 對고객 외환거래는 현물환(SPOT) 13억 3,500만 달러, 선도(FORWARDS) 2억 200만 달러, 스왑(SWAPS) 1,000만 달러, 보증금교역(MARGIN TRADING) 1억 1,800만 달러, 옵션(OPTIONS) 1억 200만 달러로, 이들이 전체 지정외국환은행의 對고객 외환거래에서 차지하는 비중이 현물환 75.6%, 선도 11.4%, 스왑 0.6%, 보증금 교역 6.7%, 옵션 5.8%이다. 또한 1999년 6월 은행간 거래에서 현물환 16억 7,500만 달러, 선도(선물환) 1억 8,000만 달러, 스왑 5억 8,300만 달러, 옵션 1억 4,600만 달러로, 이들이 전체 은행간 거래에서 차지하는 비중은 각각 현물환 64.8%, 선도 7.0%, 스왑 22.6%, 옵션 5.7%이다.

2) 외환보유고 현황

대만은 1995년 6월과 1996년 3월 사이에 중국의 대만에 대한 미사일 위협으로 외환보유고가 1,000억 달러에서 830억 달러로 약 170억 달러가 감소하였다. 아시아 외환위기가 닥친 1997년 7월과 10월 사이에는 외화예금이 무려 27% 증가한 36억 달러에 달하였다. 한편 1997년 7월부터 10월 사이에는 대만달러를 방어하기 위해 70억 달러를 사용하여 외환보유고가 900억 달러에서 829억 달러로 감소하였다. 그러나 대만 정부는 환율방어를 끝까지 고집하지 않고 유연하게 대처함으로써 외환위기를 상대

---

26) 이영우. 1998.「헤지펀드 운용실태와 국별 환투기 사례분석」. 대외경제정책연구원 조사분석 98-04.

〈표 Ⅲ-4〉 대만의 외환거래량(1994 1999.6)

(단위: 백만 달러)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999.6
은행의 對고객간 거래	SPOT	1,056	1,146	1,415	1,209	1,269	1,335
		(74.2)	(78.0)	(74.8)	(56.3)	(77.0)	(75.6)
	FORWARDS	116	90	82	278	165	202
		(8.1)	(6.1)	(4.3)	(13.0)	(10.0)	(11.4)
	SWAPS	7	7	10	20	8	10
		(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.9)	(0.5)	(0.6)
	MARGIN TRADING	207	209	372	595	145	118
		(14.5)	(14.5)	(19.7)	(27.7)	(8.8)	(6.7)
	OPTIONS	38	18	12	44	102	102
		(2.7)	(1.2)	(0.6)	(2.1)	(5.8)	(5.8)
	소계	**1,424** **(100)**	**1,470** **(100)**	**1,891** **(100)**	**2,146** **(100)**	**1,648** **(100)**	**1,767** **(100)**
은행간 거래	SPOT	1,016	1,222	1,180	1,689	1,399	1,675
		(58.7)	(60.5)	(61.5)	(61.3)	(60.9)	(64.8)
	FORWARDS	44	149	147	335	134	180
		(2.5)	(7.4)	(7.7)	(12.2)	(5.8)	(7.0)
	SWAPS	584	630	565	663	686	583
		(33.8)	(31.2)	(29.4)	(24.1)	(29.9)	(22.6)
	OPTIONS	50	19	28	66	79	146
		(2.9)	(0.9)	(1.5)	(2.4)	(3.4)	(5.7)
	FUTURES	36	–	–	2	–	–
		(2.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
	소계	**1,730** **(100)**	**2,020** **(100)**	**1,920** **(100)**	**2,755** **(100)**	**2,298** **(100)**	**2,584** **(100)**
합계		**3,154**	**3,490**	**3,811**	**4,901**	**3,946**	**4,351**

자료: 중화민국대만지구. 금융통계월보 1999. 8.

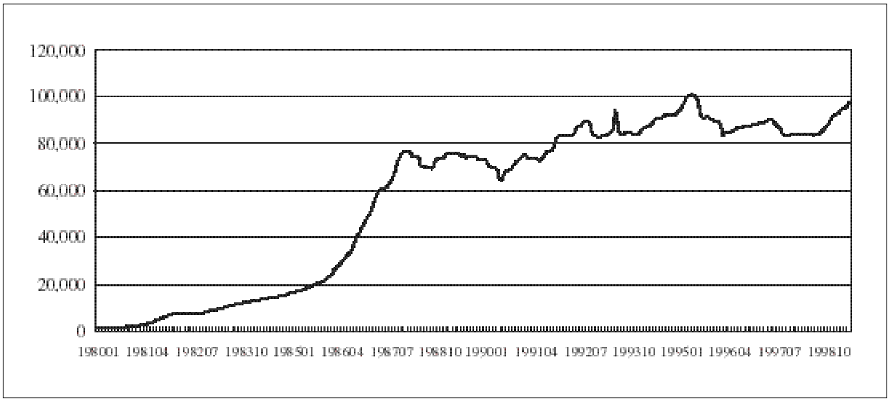
적으로 쉽게 극복하였다.27) 따라서 대만의 외환보유고는 1999년 6월 말

---

27) Jia Dong Shea. "Taiwan's strategies in response to the asian financial crisis." **중앙은행 계간**. 제20권 제2기.

〈그림 Ⅲ-1〉 대만의 외환보유고 추이

(단위: 백만 달러)



자료: 중앙은행.

977억 달러에 달하는 높은 외환보유고를 달성하면서 안정적인 성장을 하고 있다.

3) 선물시장 현황

대만의 선물거래소는 선물거래소 설립의 근거가 되는 법이 1997년 3월에 제정되었다.[28] 동 법에 의하여 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission)가 증권선물위원회(Securities and Futures Commission)로 바뀌게 되었다. 그리고 국내 선물시장의 개설을 위하여 선물거래소 조직위원회가 1996년에 결성되었다.

동 기구는 그 이후 대만 국제상업거래소(Taiwan International Mercantile Exchange: TIMEX)로 명칭을 바꾸었다. 동 거래소는 1997년 말까지 거래 개시를 할 목표였으나, 1998년 5월에 개시되었다. 개장과 함께 처음으로 상장거래되는 계약은 주가지수 선물계약이며 옵션계약 및

---

[28] William P, Albrecht. 1997. “Emerging Asian Market: Evolution of Derivatives Exchanges.” The quarterly newsletter of Catalyst Institute. Issue No. 20.

〈표 Ⅲ-5〉 아시아 NDF시장의 주요통화별 거래규모(1998년 1 3월)

통화 주요거래자	**대만 NT달러**	한국 원화	인도 루피화	중국 위안화	필리핀 페소화
브로커 중개거래	**190**	200	40	35	32
은행간 직거래	**190**	160	40	55	48
총 일일평균	**320**	360	80	90	80

자료: Prebon Yamane.

금리선물계약도 거래하고 있다. 통화선물은 현재 거래되고 있지 않다.

4) 대만의 NDF 거래 현황

대만의 NDF시장은 홍콩과 싱가포르의 외환딜러들에 의해 형성되어 아시아 주요통화에 대해 NDF거래를 시작한 후 급성장하여 <표 II-5>에서 보는 바와 같이 1998년 초에는 일일평균규모가 약 3억 달러이상에 이르고 있다. 또한 한국의 원화도 대만달러와 마찬가지로 NDF거래에서 가장 큰 규모를 보이고 있다.

NDF시장에서의 주요거래자는 대표적 NDF중개회사인 Prebon Yamane 사를 비롯해 Harlow Bulta, Tradition, Astley Pearce 등의 브로커회사가 거래를 중개하고 있으며, 은행간 시장에서는 Citi, Chase Manhatten, American Express, JP Morgan, Far East Bank & Trust 등의 세계적인 은행 및 투자회사들이 다수 참여하고 있다. 주요 고객으로는 헤지펀드 등의 투기자금이 주종을 이루고 있는 가운데, 환위험헤징과 관련된 자금도 일부 참여하고 있다.

대만의 NT달러는 국제화가 아직 이루어지지 않아서 NDF시장에서 거래되고 있다. 따라서 대만의 NDF거래특징을 다른 아시아국가들과 비교해 보면 다음과 같다.

〈표 Ⅲ-6〉 아시아 주요국 통화 NDF 거래 특징

	대만 NT달러	한국 원화	인도 루피아	중국 위안화	필리핀 페소화
거래시간	**09:00-12:00 14:00-16:00**	09:30-12:00 13:30-16:30 (서울 시간)	09:00-16:00 (Bombay 시간)	09:00-17:30	08:30-17:30 (Manila 시간)
시차	**없음**	＋1시간	－2.5시간	없음	없음
1년	**365**	365	360	360	360
고시방법	**swap points ＋ spot rate**	outright price	outright yield or swap points	swap points	swap points ＋ spot rate
만기	**1주 2년**	1주 5년	1주 2년	1주 2년	1주 5년
표준거래 단위	**500만 달러**	500만 달러	200 500만 달러	300 500만 달러	500만 달러
환율 확정일	**만기일 전 제2영업일**	만기일 전 제1영업일	만기일 전 제2영업일	만기일 전 제2영업일	만기일 전 제1영업일
환율확정 시간	**11:00 (Taipei 시간)**	09:00 (서울 시간)	14:30 (Bombay 시간)	16:00 (Beijing 시간)	15:00 (Manila 시간)

자료: Prebon Yamane의 발표자료를 정리.

5) 국제금융센터 발전 방안

대만 금융시장의 발전은 대만을 아시아 태평양지역의 운영센터(Asia Pacific Regional Operations Center)로 만들려는 대만 정부의 종합적인 계획하에 추진되고 있다. 1995년 발표된 동 계획에 따르면 대만 정부는 대만을 제조업 센터, 텔레통신 센터, 해운 센터, 국제금융 센터, 미디어 센터, 항공운송 센터로 육성한다는 것이다.

그 중에서도 특히 대만을 국제금융센터로 육성하려는 방안은 단순하게 금융만 육성하려는 것이 아니고 통신, 물류, 교통 등 각종 기간산업(Infrastructure) 발전과 병행하여 개방화 및 국제화를 통해 이러한 목표에 접근하려 한다는 점에 주목하여야 한다. 또한 이러한 계획들은 강한

경제적 기초와 북동아시아와 남동아시아의 중간에 위치해 있다는 지리적 특성, 전세계 중국화교인력의 집중적인 지원과 투자를 대만으로 유도하기 위한 전략, 높은 교육열 등의 기반위에 추진되고 있는 것이다.[29)]

특히 대만정부는 다음과 같은 6가지 기본 발전전략을 세워 추진해 나가고 있다.[30)]

▶ 특수업종을 제외한 완전한 자본자유화를 2001년까지 완성함
▶ 타이베이를 도쿄, 홍콩 및 싱가포르와 더불어 아시아지역의 국제금융 중심지로 육성하여 아시아지역의 발전에 중심으로 자리 매김
▶ 금융시스템의 투명성 및 시장성 강화
▶ 자본시장 확대 및 다양한 파생상품으로 자율성 확대
▶ 국제적 수준에 맞는 규제개혁
▶ 중국의 자본시장 진출강화로 금융권간 양안 교류증대

그러나 대만정부의 이러한 노력에도 불구하고 언어문제, 금융산업 인프라 문제, 중국과의 정치 · 군사적 관계 등으로 국제금융센터로의 도약에 다소 문제가 있을 것으로 전망하고 있다.

2. 대만달러의 장기추세 분석 및 변동성 검토

가. NT달러/달러 환율의 장기추세

대만의 환율은 1973년까지 美달러당 40.0 NT달러로 고정 환율을 유지하다가 1973년에는 38.0 NT달러로 변경한 뒤 1978년까지 고정환율제도

---

29) 이동욱. 1999. 8. 31.「국제금융센터로 부상을 꾀하는 대만의 노력과 시사점」. 국제금융센터. 분석보고서 1999. 8. 31.

30) “The Capital control regime in Chinese Taipei.” 1999. 재정부 및 중앙은행. “Taiwan’s Capital Market by the Year 2000.” 1999.

를 운영하고 있다.

대만의 환율은 1978년부터 중심환율제로 바꾸어 운영하면서 1986년부터 환율이 1987년까지 급격히 평가절상되었다 1986 87년 중 자본계정 흑자가 GDP의 9%[31]를 초과할 정도로 자본유입이 많았으나, 1987년 자본자유화를 계기로 해외직접투자 확대 등을 통한 자본의 해외유출을 꾸준히 유도하였다. 이러한 대만의 평가절상은 물가안정과 대규모의 국제수지 흑자를 반영하여 평가절상되었다.[32]

그러나 중심환율제도는 종전의 미달러화 페그제보다는 환율의 가격기능이 제한적이나마 효력을 발휘하였으나, 실제운용에 있어서는 환율조정이 장기간에 소폭의 변화만 이루어졌고, 중앙은행의 개입으로 미국 재무성으로부터 환율조작국으로 지정되었을 뿐만 아니라 환투기 역시 성행하였다. 따라서 1989년 4월 중심환율제도를 폐지하고 자유변동환율제도로 이행하였다.

자율변동환율제도와 풍부한 외환보유고에도 불구하고 아시아 금융시장의 불안은 대만 외환시장에도 영향을 미쳐 대만달러 역시 평가절하될 것이라는 예상이 팽배하였다. 이러한 기대하에 헤지펀드들은 대만달러에 대해 공격을 시작하였고 놀랍게도 공격을 받은 지 며칠이 되지 않은 1997년 10월 17일 갑자기 환율방어를 포기하고 약 6% 정도가 평가절하되었다. 대만정부가 이렇게 빨리 환공방을 매듭짓고 대만달러를 평가절하한 것은 헤지펀드의 환투기 공격으로부터 무리수를 쓰지 않고 피해를 최소화하려는 전략으로 추정되고 있다.[33]

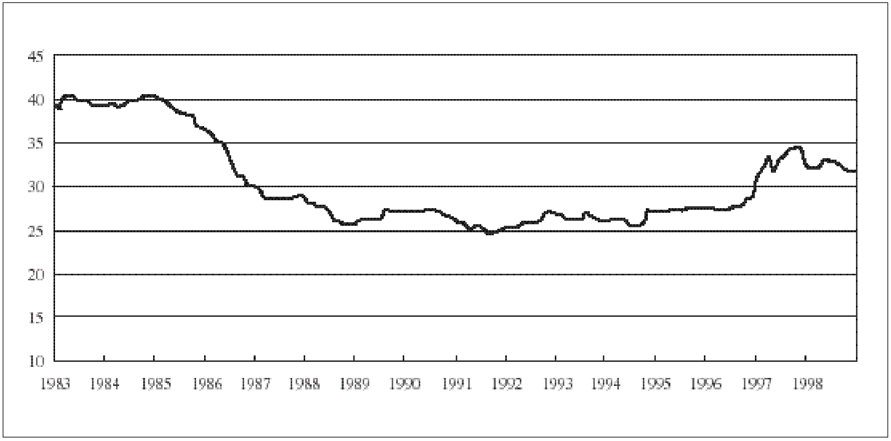
---

31) 1986년 및 1987년 대만의 자본지수는 각각 69.4억 달러와 104.0억 달러를 기록하였는데, 동 규모의 GDP에 대한 비율은 각각 9.0%와 10.0%임.

32) Ray b. Dawn and Gang Sbyy. 1997. “Foreign exchange rate fluctuations and macroeconomic management, – The case of Taiwan.” London and New York.

33) Yuan-Dong Sheu(1997).

〈그림 Ⅲ-2〉 대만의 환율 추이



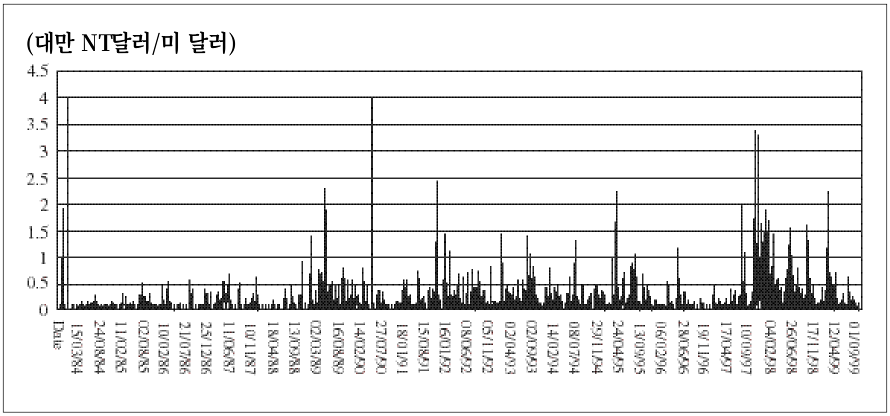
자료: 대만 중앙은행.

나. 환율 전일대비 변동성 추이

NT달러의 일일 환율변동성=[{(금일종가-전일종가)/전일종가}의 절대값 ×100]을 살펴보면, 1978년 환율제도를 고정환율제도에서 중심환율제도로 바꾸어도 안정적인 환율변동성을 나타내고 있다. 1978년 중심환율제를 시행하면서 38 NT달러를 유지하던 고정환율이 1980년까지 약 36 NT달러 수준에서 안정적으로 변동하다가 2차 오일쇼크로 1983년까지 40 NT달러 수준까지 상승하였다. 또한 1983년 12월 15일에 일일 환율변동률이 0.39%까지의 급격한 상승을 제외하곤 자율변동환율제도가 시행된 1989년 4월까지는 0.05% 수준에서 안정적인 환율변동성을 나타내고 있다.

1989년 자율변동환율제도 시행 이후 0.4%대의 비교적 큰 일일 환율변동률을 나타내었으나, 아시아 외환위기가 온 1997년 7월 이전까지는 안정적인 환율변동성을 나타내고 있다. 1992년 2월과 1995년 4월 0.2%를 넘는 일일 환율변동률을 나타내었지만, 이 기간을 제외하고는 대부분 0.05% 수준의 안정적인 환율변동성을 나타내고 있다.

〈그림 Ⅲ-3〉 NT달러/달러 환율의 일일 변동성 추이



주: 전일 대비 변동률={(금일종가 – 전일종가) / 전일종가의 절대값}×100(%)
자료: Broomberg.

아시아 외환위기가 온 1997**년** 7**월 이후에는** 1997**년** 12**월에** 0.3%**를 넘는 불안정한 환율변동률을 나타내었으나, 그 이후** 0.05%**대의 안정적인 환율변동성을 나타내고 있다.**

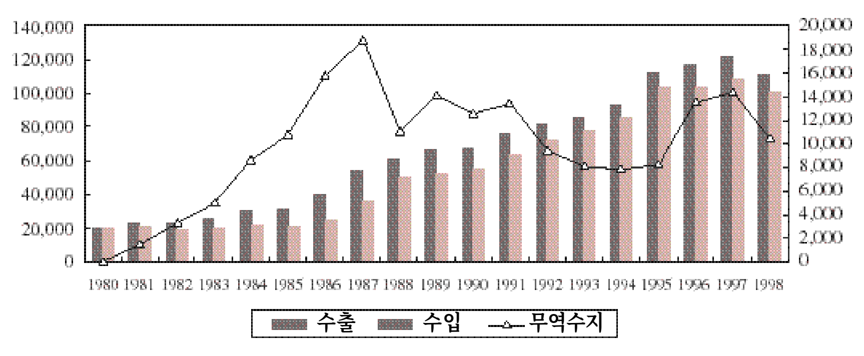
3. 대만기업의 환위험 관리실태

가. 수출기업의 환위험 관리실태

대만은 1950**년대 말부터 개발도상국가로서는 최초로 수출주도형 발전전략을 채택하였다. 이 전략은 대만의 수출산업과 수출잠재력을 지닌 산업에 대한 규제를 완화하여 이들 산업이 국제시장에서 외국기업들과 경쟁할 수 있는 여건을 조성해주기 위한 것이었으며, 이러한 수출주도형 정책의 결과 대만 제조업체들은 상대적으로 저렴한 노동비용을 이용하여 노동집약산업에 특화함으로써 국제시장에서 강력한 경쟁력을 확보할 수 있**

〈그림 Ⅲ-4〉 대만의 수출입 및 무역수지

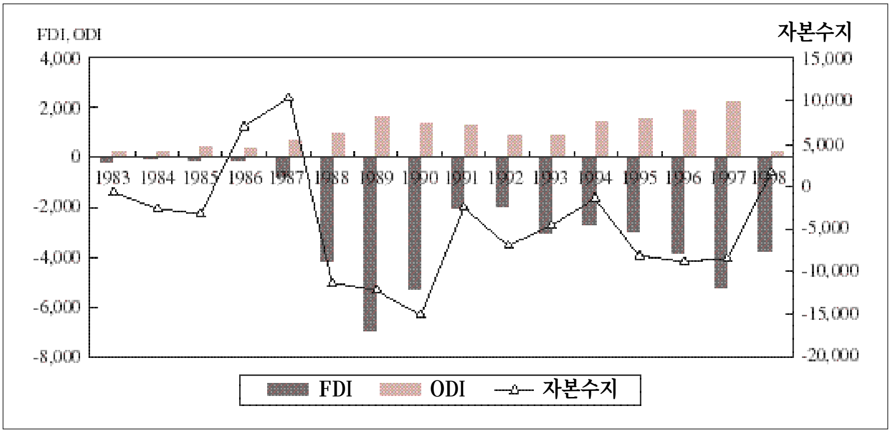
(단위: 백만 달러)



자료: 중화민국통계월보

〈그림 Ⅲ-5〉 대만의 해외직접투자, 외국인직접투자 및 자본수지

(단위: 백만 달러)



자료: 중화민국통계월보

게 되었다.[34)]

대만의 수출은 <그림 II-4>에서 나타나는 바와 같이 지속적인 성장을

---

34) 최수웅. 1998.「대만기업의 국제화전략과 시사점」. 대외경제정책연구원 정책연구 98-12.

하였으며, 이와 더불어 무역수지도 항상 흑자를 유지하고 있다. 다만 아시아 외환위기가 있었던 1998년의 수출과 수입은 각각 1,101억 달러, 996억 달러로 외환위기 이전 수출과 수입인 1,217억 달러, 1,073억 달러에 비해 9.5%, 7.1%가 감소하였다.

그러나 대만경제의 지속적 성장을 가능케 한 것은 바로 이같은 수출산업의 경쟁력 강화라고 할 수 있으며, 이러한 경제성장에 힘입어 대만은 세계 19번째 경제대국 및 14번째 무역국으로 부상하였다.[35]

대만의 해외직접투자는 계속되는 경상흑자와 중국, 동남아시아 등에 해외생산기지를 설립하기 위한 대만 정부의 정책으로 계속 증가하는 추세였으나, 외환위기 이후 그 추세가 감소되고 있다. 또한 외환위기가 본격적으로 나타난 1998년에는 <그림 II-5>에서 나타나듯이 해외투자를 감소하는 등의 방법으로 자본수지를 개선해 나가고 있다.

대만정부의 경제정책에서 특히 평가할 만한 것은 민간경제부문에 대한 간섭을 가급적 줄여 기업이 시장의 힘, 특히 국제적인 비교우위에 입각하여 자체의 발전과 성장을 추구하도록 한 점이다. 그러한 정책의 결과 대만경제는 많은 수의 중소기업을 출현시켰고 이들 중소기업은 경영목표를 수출을 통한 해외시장개척에 두고 대외지향적인 발전을 추구하였다. 중소기업에 의해 주도되는 이같은 글로벌화된 산업구조는 시장원리에 입각한 경제의 고속성장과 함께 대만을 세계적으로 소득분배가 가장 공평한 국가로 만드는 데 기여하였다.[36]

---

[35] P. K. Ching. 1997. 5. “Toward a Freer and More Opened Economy.” Industry of Free China.

[36] Government Information Office Republic of China. “Specific Measures for Taiwan’s Economic Development and Liberalization over the Past Decade and into the Furture.” http://taipei.org/press/gio 04310. htm

1) 중 · 소기업의 환위험 관리실태

일부 대기업을 제외하고는 대만기업의 대부분을 차지하고 있는 중 · 소기업[37]들은 회사내 외환관리팀을 둔다든지 혹은 은행 등 금융권을 이용한 외환위험관리를 거의 하지 않고 있다. 대만의 중 · 소기업들이 외환관리를 하고 있지 않는 이유는 여러 가지가 있겠으나 첫째 기업들의 수출관행이 신용장(L/C)을 사용한 무역거래를 기피하고 있으며, 둘째 일반적으로 기업들의 부채비율이 매우 낮으며, 셋째 현재는 대만 자체의 무역업 발달로 비록 그 수가 많이 줄었지만 1980년 중반까지만 하더라도 기업들 수출의 약 50%를 일본의 종합무역상사가 대행하였을 정도로 많은 부문을 일본의 종합무역상사 등 해외 무역상사 및 해외거주 화교들이 무역업무를 대행하여 상대적으로 대만기업들은 환위험 관리의 필요성이 적었으며, 넷째 수출의 대부분을 OEM(주문자 상표부착)과 같은 방식을 취하고 있어 일반적인 수출에 비해 대금회수 기간이 짧으며, 다섯째 각각의 기업들로 볼 때 이들의 수출물량이 그렇게 많지 않아 환위험에 대한 손실을 가볍게 생각하고 있다는 점이다.

중 · 소기업들이 수출입시에 신용장 사용을 기피하는 이유는 기업들이 수출입 등으로 인해 발생되는 금융비용 발생자체를 기피하고 있기 때문이다. 대부분의 중 · 소기업 수출입 물량은 수량 및 금액이 적어 선수금 및 현금 형태의 T/T(Telegraphic Transfer, 전신환)로 무역거래를 하고 있다.

---

[37] 1997년 말 현재 대만의 중 · 소기업수는 102만 4천개로 전체기업수의 97.81%를 점함. 또한 대만의 중소기업 인정표준 에 의하면 공장등기 또는 상업등기를 필한 기업으로 다음의 표준에 부합하는 기업은 모두 중소기업으로 규정하고 있음. 즉 제조업, 건설업, 채굴업에 종사하는 기업으로 實收資本金이 6천만 대만달러 이하, 그리고 농림어업, 전기, 수도, 가스, 상업, 운수, 통신, 금융, 보험 및 부동산업을 영위하는 기업으로 연간 영업액이 8천만 대만달러 이하인 기업은 모두 중소기업에 해당함. 다만 전자의 업종에서 평시 고용인원이 200명 이하인 기업과 후자의 업종에서 평시 고용인원이 50명 이하인 기업은 이 규정에서 제외됨.

대만의 중 · 소기업들은 대부분 친지 혹은 친한 지인간에 이루어진 기업으로 구성되어 있다. 역사적으로 대만에 거주하는 많은 대륙인[38]들은 중국본토에서 대만으로 피신한 이후 통일만 되면 언제든지 고향으로 이주하겠다는 생각과 전쟁이 나면 피신할 수 있도록 금과 달러를 항상 개인 사금고에 비축해 두었다. 이러한 역사적 배경과 대만은행의 달러저축 혹은 일반저축에 대한 낮은 이자율 및 은행영업의 후진성으로 인해 대만인들의 개인적인 사금고형태의 달러보유비율이 매우 높은 것으로 추정되고 있다.

대만의 중 · 소기업들은 무리하게 사업을 확장하지도 않아 은행부채비율이 평균 자기자산의 20% 이하로 매우 낮은 실정이다. 일반적으로 대만의 중 · 소기업들은 내수판매와 수출 또는 대기업을 위한 위탁생산과 간접판매 방식을 통해 국내외 시장에서 대기업과 협력하는 등 다른 나라들에서는 보기 힘든 강력한 산업협력체계를 구축하고 있다. 이처럼 대기업과 분업방식의 협력을 행하는 한편으로 동종업종의 다른 중소기업들과 치열한 경쟁을 해야 하기 때문에 대만 중 · 소기업들은 시장의 동향에 민감하게 반응할 뿐 아니라 변화를 수용하는 유연성도 매우 높다. 철저한 시장원리가 적용되므로 대기업에 흔한 정경유착과 관치금융은 존재 하지 않는다. 대만 중 · 소기업들이 자체의 현금흐름 즉 자기자본과 채산성을 중시하는 것도 이러한 경영체질 때문이다. 또한 중 · 소기업의 경영에 정부의 규제나 간섭이 거의 없다는 점도 대만 중 · 소기업발전에 유리한 여건으로 작용하고 있다고 하겠다. 따라서 아시아에 외환 · 금융위기가 왔을 때에도 대부분의 중 · 소기업들은 부채에 대한 부담이 크지 않아 큰 충격을 겪지 않은 것으로 분석하고 있다.

대만기업들의 수출입과 관련된 무역업무의 많은 부문을 해외 무역종합

---

38) 중국 본토에서 대만섬으로 공산당을 피해 장개석 정부와 함께 이주한 사람들은 일반적으로 대륙인이라고 부름.

상사가 대행을 하여 상대적으로 대만기업들의 환위험관리 필요성이 높지 않았다. 1980년대 중반까지 일본의 종합무역상사가 대만수출의 50%정도를 대행하여 수행하였다. 또한 무역상대방으로 해외화교들이 많은 비중을 차지하고 있고, 이들은 신용을 바탕으로 한 거래를 하고 있어 상대적으로 자금결제가 빠르게 이루어지고 있다.

대만 중·소기업의 수출은 많은 부문이 OEM 혹은 직접주문 생산의 방법을 취하고 있다. 따라서 대금 결제가 ‘선수금’지급 형태로 거래가 이루어지든지 혹은 선수금이 아니더라도 비교적 빠른 시간내에 결제가 이루어져 환위험 노출이 크지 않았다. 이는 대만의 중·소기업들이 독자적인 상표를 가지고 제품을 생산하기보다는 대기업의 하청, 주문생산 혹은 자체생산품의 소규모가 수출되기 때문에 가능하였다.

대만의 중·소기업은 대만 전체기업의 98%에 이를 정도로 많은데다가 이들 기업들이 수출하는 수출물량은 기업 개별로 볼 때에는 그 수량과 금액이 크지 않아 상대적으로 환위험 관리의 필요성을 크게 느끼지 못하고 있는 실정이다. 또한 대만의 환율은 정부의 환위험관리 정책이 예정되어 있는 정책방향으로 일관성있게 시행됨으로써 환율예측이 가능하고, 실제로도 환율의 급격한 변동은 발생되지 않아 상대적으로 영세한 규모인 중·소기업은 환위험 관리의 비용이 실제 환위험 관리를 하지 않아 발생되는 손실보다 크다고 보고 있다.

2) 대기업의 환위험 관리실태

대만의 대기업들은 대만정부가 1978년 변동환율제도를 시행한 이후 환위험 방지를 위해 선물환계약(Forward exchange contract), 옵션, 스왑, 네팅, 금융시장을 통한 헤지(money market hedge) 등을 사용하고 있다. 대기업들은 이러한 환관리를 기업자체 조직을 통해 수행하기보다는 외국은행이나 국내은행을 활용하여 시행하고 있다.

대만의 대기업들은 싱가포르 및 홍콩 등과 같은 해외선물시장을 1998

년 국내 선물시장이 설립되기 이전까지 널리 활용하였다. 대기업들의 해외선물시장의 활용은 기업자체의 조직으로 운용하기보다는 씨티은행(花旗銀行), 홍콩상해은행(匯豊銀行) 등 해외금융기관과 중국국제상업은행(ICBC) 등 국내은행을 통해 환위험 관리를 하였으며, 이러한 은행들은 환율과 관련한 정보 및 거래를 대행하였다.[39] 환위험 관리를 담당하는 은행들은 환율전망, 시장상황 등과 관련된 정보를 기업에게 제공하였다.

각 기업들은 財務部(자금부)내에 일반적으로 자금관리부 혹은 외환관리부를 두고 이들 부서와 은행과의 유기적인 관계를 통한 환관리를 시행하고 있다. 그러나 기업들이 자체적으로 외환관리 전문인력을 양성하고 있지는 않으며, 최근 환관리와 관련하여 전문가 양성의 필요성을 절감하고 이에 대한 육성방안을 강구하고 있다.

한편 대만의 대기업들은 중소기업을 협력업체로 하여 동남아 화인기업과 합작기업을 설립한 후 대만에서 공부한 현지인 유학생 또는 화인을 간부로 고용하여 대만기업이 현지 사회에서 직면하는 문제들을 해결하는데 활용하는 경향이 최근에 증가되고 있다. 이는 중국이 동남아에 강력한 외교적 영향력을 행사하고 있는 상황에서 대만정부가 동남아 진출 자국기업을 보호하는데는 한계가 있기 때문에 기업 스스로가 현지 화인과 신뢰를 바탕으로 한 거래관계를 구축하여 자신의 이익을 보호하는 것이다. 실제로 동남아 진출 대만기업에는 상당수의 현지인 유학생이 고용되어 공장설립을 비롯하여 공장관리, 시장개척 등에서 중요한 역할을 수행하고 있다.

동남아 진출 대만기업의 자회사 경우 기업내 거래가 증가되면서 네팅이 활용되기 시작하고 있다. 포모사(FORMOSA), 난아(南亞) 등이 동남아 자회사를 대상으로 본사를 중심으로 한 쌍무적인 네팅을 하고 있다. 그러나 네팅을 활용한 환위험 관리의 비중이 아직 다국적기업과 같은 경영체

---

[39] CLSA CONFERENCE TAIWAN. 1999. 9.

제가 완성되지 않은 상태이고 네팅과 관련한 기술력이 부족한 실정이다.

나. 금융중개기관의 역할

대만경제는 아시아 금융·외환위기에 일부 기업과 은행의 파산이 있었지만 큰 위기를 겪지는 않았다. 대만은 기업들이 가지고 있는 재무문제보다는 은행들이 가지고 있는 문제가 더욱 많은 실정이다.

대만에는 약 120여개의 은행이 있으며 이들의 자산구조가 부실하고 운영이 투명하지 못한 은행들이 많다. 이러한 대만경제의 특성때문에 미국의 시티뱅크 등 유명은행들이 대만진출을 활발히 하여 영업을 확대하고자 하는 전략을 가지고 있다.

또한 대만에서의 외환관리는 재정부보다는 중앙은행에서 관리를 하고 있으며 중앙은행도 기업들의 외환관리에 직접 개입하기보다는 시중은행들의 외환관리운영을 철저히 감독하고 있다.

대만의 외환관리는 중앙은행에서 거의 모든 업무를 전담하고 있다. 대만 중앙은행은 기업들의 외환관리에 특별한 제한을 두고 있지는 않다. 단지 금액이 일정수준을 넘는 대규모의 금액일 경우에는 이에 해당하는 규제조항을 두고 있으나, 개략적으로는 기업의 외환관리에 특별한 규제조항을 두고 있지 않다. 즉 대만기업의 외환관리에 중앙은행이 특별한 개입은 하고 있지 않다.

또한 대만의 환율은 아시아 금융·외환위기때 다소 평가절하되었지만 그 이전까지는 환율의 변동이 거의 없었으며, 대만의 외환보유고는 실제로 매우 높은 편이다. 따라서 기업들의 입장에서 특별히 환위험 관리를 할 필요성을 느끼지 못했으며, 중앙은행도 이와 같은 경제상황하에서는 특별한 환위험 관리의 필요성을 가지지 못하였다.

대만 중앙은행 운영관리 목표는 다음과 같은 운영방안을 가지고 있다.

▶ 경제의 안정성

▶ 금융자유화와 국제화
▶ 수출이 감소할 때 국내수요 진작
▶ 금융의 자유화와 효율성을 강조하는 반면에 원칙을 중시
▶ 대만이 국제금융센터로 부상하기 위해 금융시장을 폭넓게 확대
▶ 국제경제와 금융부문에서 협력40)

한편 대만경제는 아주 특이하므로 이를 중국경제 혹은 다른 아시아국가와 직접적으로 상호비교하는 것은 유의해야 할 점이 많다. 그 예로 대만기업이 은행에서 자금을 차입할 경우에는 구태여 BIS기준에 맞추지 않더라도 자본금의 80%를 사업자가 소유해야만 그에 해당하는 20%의 자금을 차입할 수 있다. 이와는 반대로 금융부문에는 많은 비리가 상존해 있고, 정부 및 정치권의 대출압력이 빈번해 금융권에 대한 국민 불신이 높은 편이다.

또한 대만은 개인들의 사금고가 발달하여 현금유통속도가 높지는 않다. 이러한 사금고의 발달은 기업이나 개인들의 달러소지가 비교적 자유로워 개인과 기업들이 개인적으로 보유하고 있는 외환이 높은 수준이다. 아시아 금융·외환위기때 대만기업들이 수출을 해서 돈을 벌기보다는 이들이 가지고 있는 외화에 의한 환차익으로 돈을 벌었다는 다소 의미심장한 분석도 있다.

---

40) 대만 중앙은행 운영방안. 1999. 6.

IV 싱가포르기업의 환위험 관리실태

1. 싱가포르의 외환제도와 외환시장 현황

가. 싱가포르의 외환제도 변화

싱가포르의 외환관리는 1939년에 처음으로 도입되었으며 영국의 '외환관리법'을 그대로 적용하였다. 말레이 연방으로부터 독립(1965년)할 때까지 지속되던 同 정책은 1967년에 영국 파운드貨에 싱가포르 달러를 연동시키는 固定換率制度로 바뀌었다. 또 싱가포르는 자국이 속했던 같은 스털링(Sterling) 통용지역 이외의 지역으로의 자본이동도 엄격히 규제하는 外換管理政策을 실시하였다.

1967년 11월 파운드 스털링이 절하됨에 따라 싱가포르 정부는 싱가포르 달러를 美 달러貨와 金에 연동시켰다. 반면 고정환율제도는 계속 유지하였다. 그후 1970년에 外換管理法이 제정되어 1971년부터는 金融通貨廳(MAS, Monetary Authority of Singapore)에 의해 외환관리가 이루어졌다. 同 기간동안 파운드 스털링은 싱가포르 정부의 개입통화로서 계속 운용되었으나 1972년 6월 이후 MAS가 개입통화를 파운드에서 달러로 전환함에 따라 주로 달러貨가 외환시장 조절에 사용되었다. 그 후 싱가포르는 또다시 스털링貨의 절하가 지속되자 스털링 통용지역으로부터의 이탈을 추진하는 등 시장관리정책을 점진적으로 완화하기 시작하였다.

1973년 2월 美 달러貨의 대량 유입으로 인해 달러貨의 절하가 나타나자 싱가포르 정부는 싱가포르 달러貨의 환율을 보다 탄력적으로 움직일 수 있는 變動換率制의 도입압력에 직면하였고, 결국 싱가포르 정부는

1973년 6월 管理變動換率制度로 이행하였다. 당시에는 고용되지 않은 실업자풀이 존재하였으나 인플레이션 압력은 그다지 높지 않았다. 1973년 6월부터 1975년 9월까지의 관리변동환율제 기간동안 싱가포르 달러는 美달러貨에 비해 5.6% 절하되는데 그쳤다.

관리변동환율제 하에서 싱가포르 정부는 자국 통화를 목표밴드내에 교역비중을 가중치로 둔 복수통화바스켓을 통해 모니터링하였고, 1978년 6월 외환관리를 전면 자유화하였다. 이러한 外換管理의 自由化는 싱가포르 정부가 자국을 아시아의 국제금융센터로 육성하려는 시도의 산물이며, 대폭적인 외환규제완화가 이루어졌다. 그 결과 싱가포르 달러는 1975년부터 1986년까지 대부분의 통화에 비해 절상되었다.

이에 따라 싱가포르에서는 1978년 이후 대외송금이 원칙적으로 자유화되었으며, 수출입 결재나 서비스무역에서도 자유화가 원칙이었다. 다만 환율정책을 통한 경쟁력 제고와 물가안정을 달성하기 위해 싱가포르 정부는 1981년부터 外換모니터링을 실시하고 있다.

싱가포르의 환율정책은 물가안정과 경제성장을 최우선 목표로 설정한 후 거기에 맞는 정책을 실시한다는 데 특징이 있다. 그리고 외환시장에 대한 싱가포르 정부의 개입은 환율을 (암묵적)밴드내에 고정시키고 과도한 투기를 방지하며 일일 변동폭을 고르게 유지하기 위해 지속적으로 이루어지고 있다. 반면 싱가포르는 그 동안 환투기로부터 외환시장을 보호하기 위해 싱가포르 달러貨의 국제화를 추진하지 않는다는 방침을 천명해 왔으나, 1998년 8월 자국기업의 해외사업전개를 지원하고 주식시장의 활성화를 위해 싱가포르 달러貨의 이용제한을 완화키로 하였다.

싱가포르 정부의 이러한 外換管理自由化 政策은 잘 발달된 정보통신산업과 어우러져 아시아달러시장(ADM, Asian Dollar Market), 싱가포르 국제금융거래소(SIMEX, Singapore International Monetary Exchange) 등 외환시장의 발전을 가져왔다.

나. 싱가포르 외환시장

1) 싱가포르 외환시장의 특징

싱가포르는 1968년 역외금융시장으로서의 아시아 통화계정(ACU, Asian Currency Unit, Asian Dollar Market으로도 불림)을 창설하여 아시아 달러의 중심시장으로 등장하였다. 특히 1970년대 중반 이후 정부의 적극적인 지원확대와 국제 금융브로커의 참여확대로 급속한 발전을 거듭하였고, 홍콩과는 대조적으로 MAS의 엄격한 관리하에 운영되고 있다. 또한 ACU가 국내금융과 분리 운영됨으로써 ACU거래가 국내금융시장에 미칠 수 있는 영향이 차단되고 있다. 그리고 일본과는 대조적으로 자국통화의 거래비중은 미미하나 美 달러貨를 상대로 한 외환간 거래가 주종을 이루고 있다. 즉 $/￥거래는 동경에서 거래하고 유럽관련통화는 싱가포르에서 거래하는 보완적 관계를 형성하고 있다. 이에 반해 對고객거래는 별로 많지 않고 주로 은행간 시장을 중심으로 발전하였다.

2) 외환시장의 구조

싱가포르 외환시장은 협의로는 외국환은행을 중심으로 이들의 거래를 중개하는 국제 외환브로커 및 중앙은행으로 구성된 시장을 의미하고, 광의로는 ACU시장, 금시장 및 SIMEX를 중심으로 한 금융선물시장을 포함하고 있다. 외국환업무가 허용되고 있는 기관으로는 상업은행, 머천트 은행 및 정부투자회사(GIC)가 있으며 국제금융브로커가 이들의 거래를 중개한다.

중앙은행은 MAS와 통화위원회(BCCS, Board of Commissioners of Currency of Singapore)로 구성되어 있다. MAS는 1970년의 MAS法에 의하여 1971년 1월 1일자로 설립되었고, 발권기능을 제외한 모든 중앙은행의 역할을 수행하는 기관으로 재무장관을 의장으로 하는 7인 위원회에 의하여 관리된다. MAS는 정부의 은행이자 대리기관으로서 IMF, IBRD, ADB 등과 공적거래를 수행한다. 그리고 국고금 취급, 국채 및 외환준비고 관리, 준비금 조작, 금융기관에 대한 영업면허의 인가 및 감독, 외환시장 개입 등 광범위한 업무를 주로 수행하고 있다. 반면, 싱가포르 통화위원회(BCCS)는 싱가포르가 말레이시아로부터 분리 독립한 후 新화폐의 발행업무를 담당하기 위한 기관으로 通貨法(Currency Act)에 의거 1967년 6월에 설립되었으며 지폐와 주화의 발행 및 환수를 담당하고 있다.

상업은행은 은행법에 따라 全業銀行(full license bank), 限定銀行(restricted license bank) 및 域外銀行(offshore license bank)의 세 형태로 인가되고 있다. 1999년 10월 현재 전업은행으로는 싱가포르 현지은행 9개와 외국은행 22개, 한정은행으로는 외국은행 13개, 역외은행으로는 97개가 활동하고 있다. 이들 세 유형의 은행들은 모두 역외계정인 ACU계정의 설정이 가능하다.

머천트 은행은 상업은행업무의 보완적 기능을 담당하는 기관으로 銀行法이나 金融會社法의 적용을 받지 않고 會社法(Company Act)의 적용을 받아 주로 역외금융, 기업금융, 주식 및 채권의 인수, 기업합병 및 매수, 포트폴리오 투자관리, 경영 자문 등으로 각 회사의 특성에 맞추어 업무를 취급하고 있다. 1999년 현재 66개 은행이 있으며, 외환시장의 참여는 MAS의 사전양허 하에서만 가능하다.

정부투자회사(GSIC)는 1981년 5월 회사법에 의거 설립된 기관으로 기존의 민간기업의 해외진출 자금지원을 주 업무로 하던 PICA(Private Investment Company For ASIA Ltd.)가 전환된 기관이다. 국제외환브로커社는 외환, 금융시장(money market), 선물금리계약(FRAs, Forward Rate Agreements), 옵션 등을 포함한 파생상품의 거래를 담당하고 있다. 싱가포르에는 현재 1971년 최초로 설립된 Gerbert One Harlow (Singapore) Pte, Ltd.를 비롯 4개의 합작브로커社와 3개의 국제브로커 자회사가 설립되어 있다.

3) 아시아달러시장(ADM)과 싱가포르 국제금융거래소(SIMEX)

ADM은 런던 유로달러시장의 아시아版이라 볼 수 있다. ADM은 미국의 Bank of America의 싱가포르 지점이 1968년에 ACU를 개설하면서 탄생하였다. 특히 ACU는 싱가포르에 있는 ADM에의 참여가 허용되는 금융기관의 독립운영체를 말하며, 독립회계단위로 운영되고 있다. 이 곳에서는 주로 미 달러, 마르크, 엔, 파운드 및 스털링貨 즉 싱가포르 달러 이외의 통화로 대출과 예금이 이루어진다. 1998년 말 현재 ADM에 참가하고 있는 ACU는 227개이며, 이중 상업은행은 146개이고 머천트 은행은 81개이다. 1968년 1개에서 1970년 14개로 또 1980년 108개 1990년 199개로 계속 늘어나고 있는 추세이다.

1998년 말 현재 ADM의 총자산은 東아시아 외환위기로 1997년보다 줄어든 5,036억 달러이며, 최근 비은행고객보다는 은행간 대출이 또 해외보다는 싱가포르내 대출이 빠른 속도로 증가하고 있다(<표 IV-1> 참조). 총부채도 은행간 예금이 1990년대 이후 급속도로 증가하였으며 해외로부터의 예금이 월등히 많은 실정이다.

싱가포르가 ADM을 유치할 수 있었던 것은 잘 발달된 금융인프라, 통신망, 안정적인 정부, 시간대적 이점 등의 요인이 있었기 때문이다. 특히 외환시장의 발달이 큰 공헌을 하였던 것으로 분석된다. 싱가포르 정부는 역외금융시장의 육성을 위해 비거주자의 외화예금에 대한 이자소득세 면제, 역외시장 소득에 대한 원천과세율 인하 등 많은 인센티브도 부여하고 있다. 또한 싱가포르 정부의 1975년 금리자유화 조치에 의해 ADM시장의 금리는 자유롭게 설정되고 있으며, 1978년 외환관리의 철폐로 거주자의 거래도 전면 자유화되었다.

국제금융시장으로 발돋움하기 시작한 싱가포르는 투자자들을 이자율 및 환율변동으로부터 보호하기 위해 1983년 SIMEX를 창설키로 하였다. SIMEX는 이에 따라 아시아 최초의 금융선물거래소로 1984년 9월부터 MAS의 지도하에 운영되고 있다. 또 SIMEX는 시카고 상품거래소(CME,

〈표 IV-1〉 ADM의 자산 및 부채 현황(1980 98)

(단위:10억 달러)

기간말	1980	1985	1990	1992	1994	1995	1996	1997	1998
자 산									
非은행고객의 대출	12.4	37.4	125.5	134.2	145.8	173.3	180.5	173.3	131.7
은행간 대출	39.5	104.9	239.1	194.8	234.3	258.8	278.7	330.7	330.2
싱가포르內	1.1	4.6	8.7	9.7	17.1	18.6	22.4	29.8	25.9
ACU間	10.0	27.0	34.4	26.7	36.4	39.7	40.2	48.9	40.7
해 외	28.5	73.3	195.9	158.3	180.9	200.5	216.1	252.0	263.5
기타 자산	2.4	12.9	25.7	26.5	36.2	46.2	47.6	53.2	41.7
부 채									
非은행고객의 예금	9.2	28.0	66.9	63.6	65.8	80.6	95.4	113.7	113.1
은행간 예금	40.9	120.0	309.4	279.8	333.5	376.1	389.5	414.5	265.5
싱가포르內	1.3	4.2	12.0	18.2	22.7	25.1	25.3	32.3	20.7
ACU間	10.0	27.0	34.4	26.7	36.4	39.7	40.2	48.9	40.7
해 외	29.6	88.9	263.0	234.9	274.5	311.3	324.0	333.3	304.1
기타 부채	4.3	7.3	14.1	11.9	17.0	21.5	22.0	29.0	25.0
총 자산/부채	54.4	155.4	390.4	355.4	416.3	478.2	506.9	557.2	503.6

자료: Tan Chwee Huat. 1999.

Chicago Mercantile Exchange)와의 상호결제기능을 도입하고 있고 24시간 리스크관리가 가능한 체제로 구성되어 있다.

싱가포르 정부는 SIMEX 육성을 위해 납세면제기간을 설정하는 등 세제우대조치를 부여하고 있다. 특히 1998년 예산안에서 싱가포르 정부는 납세면제기간을 2003년까지 연장토록 하고 있으며, SIMEX의 법인회원에게는 비거주자, ACU 은행, 다른 SIMEX회원 등과의 거래에서 생기는 소득에 대해서 10%의 세율경감 혜택이 부여되고 있다.

1998년 현재 21종류의 선물 및 옵션상품이 거래되고 있으며, 연간 및 일일거래량은 2,786만 계약(lot)과 10만 8,961 계약(lot)이 거래되고 있다. 1990년 이후 급속히 확대되던 SIMEX는 1996년 조정기간을 거쳐 東아시아 외환위기 발생이후 다시 증가하고 있다(<표 IV-2> 참조). 상품별

〈표 IV-2〉 SIMEX의 연간 및 일일평균거래량 추이(1990 98)

연도	연간거래규모(백만 lots)			일일평균거래량(lots)		
	합계	선물	옵션	합계	선물	옵션
1990	5.72	5.65	0.08	23,847	23,339	508
1991	6.07	5.98	0.09	24,360	24,015	345
1992	12.18	11.82	0.36	49,309	47,309	1,756
1993	15.73	14.77	0.96	63,090	59,256	3,834
1994	24.06	22.38	1.68	94,776	87,905	6,871
1995	24.25	22.14	2.11	95,590	87,114	8,477
1996	22.57	21.75	0.82	87,859	84,597	3,262
1997	24.09	22.95	1.14	94,036	89,516	4,519
1998	27.86	26.34	1.52	108,961	102,936	6,025

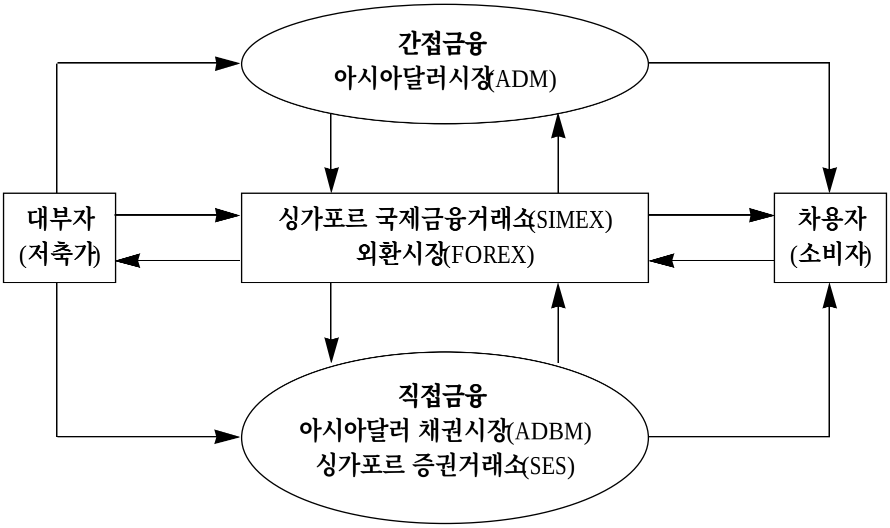
자료: Tan Chwee Huat. 1999.

로는 선물이 전체거래의 95% 정도를 차지하고 있다. 금리, 주가지수, 통화 등의 각종 상품이 주로 거래되는데, 주요 상품으로는 유로달러 3개월물 금리, 유로엔 3개월물 금리, 일본 국채 등이 있다. 東아시아 외환위기 이후 신규상품이 상장되면서 한층 국제경쟁력이 강화되고 거래량도 증가되고 있다. 최근 신규상장된 상품으로는 싱가포르 주가지수선물, 태국 주가지수선물, 홍콩 주가지수선물 등이 있다. 반면, 말레이시아 주가지수선물은 말레이시아 정부가 외환 및 자본통제정책을 추진함에 따라 상장이 연기되었다.

선물을 거래하는 SIMEX 회원으로는 1998년 7월 현재 法人淸算會員(corporate cleaning member) 35社, 法人非淸算會員(corporate non-cleaning member) 22社, 에너지선물관련 상품취급회원(commercial associate members) 11社 등 68社가 있다.

싱가포르 정부는 국제금융시장으로서의 경쟁력을 강화하기 위해 1999년 12월 1일자로 SIMEX와 싱가포르증권거래소(SES, Stock Exchange of Singapore)를 통합한 싱가포르거래소(SGX, Singapore Exchange)를 출

〈그림 IV-1〉 싱가포르 금융시스템을 통한 외화유출입 흐름


간접금융
아시아달러시장(ADM)
대부자
(저축가)
싱가포르 국제금융거래소(SIMEX)
외환시장(FOREX)
차용자
(소비자)
직접금융
아시아달러 채권시장(ADBM)
싱가포르 증권거래소(SES)

자료: Ngiam Kee Jin. 1996.

범시켰으며, 현물거래와 파생금융상품(derivatives)의 거래를 병행케 하여 향후 아시아 기업체들의 자본시장기능을 선도할 것으로 보인다.

4) 시장거래 규모

국제결재은행(BIS) 기준[41]으로 보면, 싱가포르 외환시장의 純외환거래 규모[42]는 1998년 4월 현재 일평균 1,390억 달러를 기록하고 있으며, 1995년 4월(1,054억 달러) 대비 31.9% 증가한 것으로 나타났다. 이에 따라 싱가포르 외환거래규모가 세계 시장에서 차지하는 비중도 1995년 4월 6.7%에서 1998년 4월 7.05%로 약간 증가하였다(<그림 Ⅱ-1> 참조). 최근 들어 현물환 거래시 전자거래시스템(Electronic Dealing System)의 도입

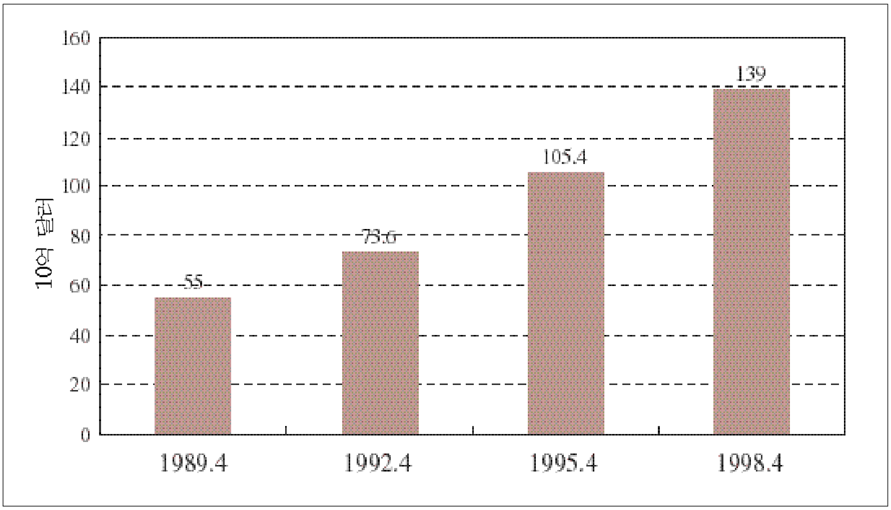
---

41) BIS. 1999. 5. 참조

42) 총거래규모에서 국내 은행간 거래에 다른 중복계상분을 제외하였다.

〈그림 IV-2〉 싱가포르 외환시장 거래량 규모 추이(일일평균)

(단위:10억 달러)



자료: BIS. 1999. 5. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998.

및 주요 은행들의 시장조성자(Market maker)로의 대두로 말미암아 브로커의 현물환 중개규모가 상대적으로 감소하고 있으며 아예 현물환거래를 취급하지 않는 경우도 발생하고 있다.

싱가포르 외환거래규모는 1992년 이래로 영국, 미국, 일본에 이은 세계 4위에 이르고 있다. 이는 싱가포르가 다른 금융센터보다 유리한 시간대를 활용할 수 있다는 점도 작용하고 있다. 즉 오전에는 동남아, 일본, 호주 등과 거래하고 오후에는 중동 및 유럽의 은행들과 거래할 수 있다. 또한 싱가포르의 발달된 정보통신산업이 외환시장의 성장에 큰 도움이 된 것으로 보인다. 그 외에도 인접국들과 경제적, 언어적, 인종적, 지리적으로 밀접한 관계 유지, 영어사용권, 잘 정비된 법률제도, 東京에 비해 저렴한 사업 비용, 자유로운 역외금융거래(역외시장에 대한 지준의무 및 원천과세 면제, 역내금융과 역외금융의 분리) 등도 국제금융시장의 발전에 일조한 것으로 보인다.

은행간 외환거래의 종류로는 스왑, 현물 및 선물 등이 있다. 싱가포르에서는 외환스왑이 전체의 53.7%를 차지하여 가장 많이 거래되고 그 다음으로는 현물거래로 43.1%가 거래되고 있다. 거래통화로는 美 달러 對 엔과 美 달러 對 마르크가 전체의 40% 정도를 차지하고 있으며, 싱가포르 달러는 10% 정도가 거래되고 있는 실정이다.

파생금융상품(derivatives)과 관련, 싱가포르에서는 최근 외환파생상품(forex derivatives)의 거래량은 급속히 증대되어 왔으나, 금리파생상품(interest rate derivatives)은 東아시아 금융위기 이후 다소 위축되고 있다(<표 IV-3> 참조). 외환관련 파생금융상품은 OTC 옵션(OTC options)과 통화스왑(Currency swap)을 중심으로 발전해왔는 바, 1998년 4월 현재 59억 달러(일일평균거래량 기준)로 1995년 4월에 비해 228% 증가하였다. OTC 옵션이 전체 외환관련상품거래의 78%를 차지하고 있다.

반면 금리관련상품 거래량은 1998년 4월 현재 53억 달러를 기록, 1995년 4월의 162억 달러에 비해 67.3%가 축소된 것으로 나타났다. 싱가포르와 선진국간 금리차가 거의 없음에 따라 기업 및 금융기관들이 헤징 수

〈표 IV-3〉 파생금융상품의 일일평균거래량 추이(net 기준)

	금액(십억 달러)		증감률(A/B)
	1995년 4월(A)	1998년 4월(B)	
외환관련상품			
OTC옵션	1.2	4.6	283.3
통화스왑	0.6	1.3	116.7
단일통화 금리관련상품			
스왑	11.1	4.2	-62.2
선물금리계약	5.0	1.1	-78.0
OTC옵션	0.1	0.01	-90.0
합계	18.0	11.2	-37.8

자료: Tan Chwee Huat. 1999.

단으로 금리관련상품을 선호하지 않기 때문이다. 그리고 금리스왑(interest rate swaps)이 전체 금리관련상품의 79.2%인 42억 달러로 가장 많이 이용되고 있고 그 다음은 선물금리계약(FRAs)이 11억 달러로 전체의 20.8%를 차지하고 있다.

2. 싱가포르 달러의 장기추세 분석 및 변동성 검토

가. 싱가포르 달러의 장기추세 분석

싱가포르의 소규모 개방경제적 성격으로 인해 MAS는 환율을 항상 중간목표로 선택하였다. 여기에다 중앙적립기금(CPF) 제도와 지속적인 재정흑자는 유동성 유출을 가져왔고 이에 MAS는 외환시장에서 싱가포르 달러를 매각하고 美 달러를 매입할 때 그 양을 조절함으로써 환율을 관리하고 있다. 다시 말하면, 싱가포르 정부는 소규모 개방경제적 성격, 국내금융시장과 국제금융시장의 밀접성을 고려할 때 독자적인 통화정책과 이자율정책을 추구하는 것이 불가능해짐에 따라 대신 환율정책에 초점을 두고 경제정책을 운용하였다. 즉 管理變動換率制인 싱가포르는 주요 교역대상국 통화와 교역비중에 가중치를 두고 목표밴드(암묵적)를 결정하고 MAS는 외환운용을 통해 밴드내의 변동폭을 관리하고 있다.

싱가포르 정부가 이러한 換率目標政策을 추구하는 이유는[43] 첫째, 대외교역 부문의 개방성으로 인해 환율이 인플레이션 관리에 가장 효율적인 수단이기 때문이다. 둘째는 싱가포르와 같은 고도의 자본유동성하에서는 이자율목표정책이 실질환율의 급격한 변동을 야기할 수 있기 때문이다. 셋째로는 적절한 통화증가율 산정이 어렵기 때문이다. 넷째는 싱가포

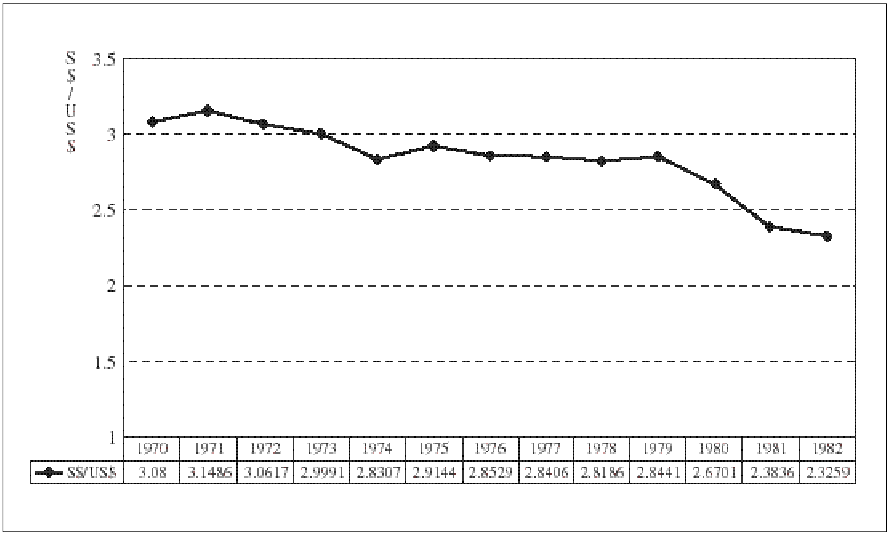
---

[43] 대외경제정책연구원 1997.『싱가포르 便覽』. 참조

르 금융시장의 소규모성과 고도의 자본이동성으로 인해 약간의 이자율 차이에도 외국자본이 물밀듯 유입되어 통화량, 환율, 생산, 인플레이션 등의 관리가 사실상 불가능하기 때문이다. 그리고 환율목표제로 인한 환율변동폭의 축소는 불확실성을 낮추어 교역을 증진시키고 이자율 예측 오차로 인한 피해보다 환율 예측 오차로 인한 피해가 훨씬 경미하다는 사실 때문이다.

싱가포르 정부는 인플레이션을 낮은 수준으로 유지하고 주변 교역파트너보다 낮은 통화증가율을 지향하기 위해 싱가포르 달러의 平價切上政策을 그 동안 펴 왔다. 그 결과 싱가포르 달러는 MAS가 외환관리를 전담하기 시작한 1971년 이후 지속적으로 평가절상되었다. 즉 1971년 3.1486이던 싱가포르 달러의 對美 달러 환율은 1975년 약간의 평가절하를 제외하고는 계속 절상되어 1982년에는 2.3259를 기록하였다. 1975년 이후 다소 절하된 것은 싱가포르 정부가 경기둔화에 대처하기 위해 인플레이

〈그림 IV-3〉 싱가포르 달러의 對달러 환율 장기추이 I(1970 82)



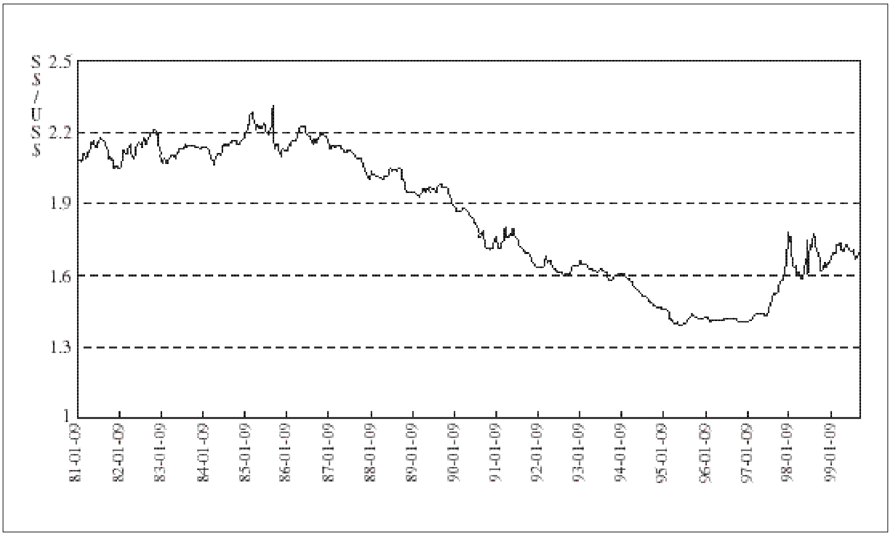
자료: IMF. 1995. *International Financial Statistics Yearbook.*

션 억제정책을 다소 완화시킨 결과이다.

특히 싱가포르 달러를 美 달러貨에 페그시키고 변동환율제도로 이행한 1973년 이후 싱가포르 정부는 해외 인플레이션 유입을 차단하기 위해 강력한 통화정책을 추진하였고, 그 결과 싱가포르 달러는 지속적으로 절상되었다. 1975년 이후 인플레이션 완화정책에 의해 임금부담이 증가되고 또 1970년대말 노동시장이 경직됨에 따라 다시 강력한 통화정책을 추진하기 시작하였고 2차 석유파동은 이를 더욱 강화시키게 만들었다.

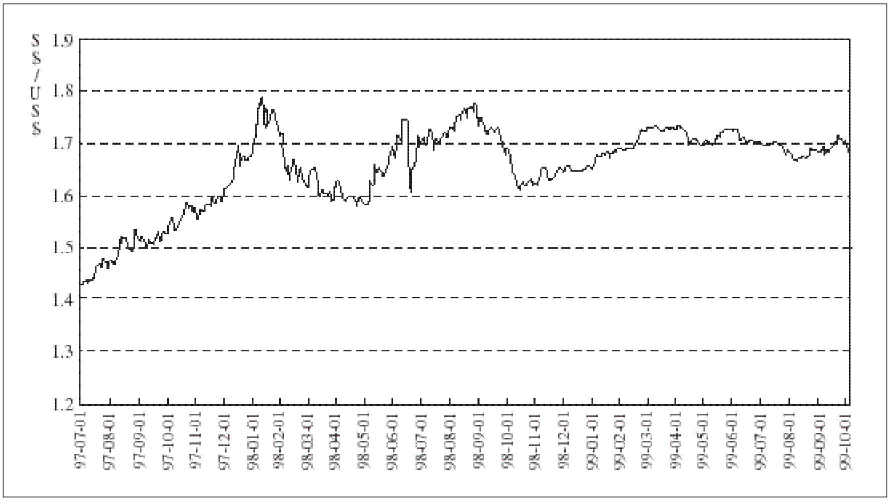
싱가포르 정부의 이러한 정책기조는 그후에도 지속되었다. 1980년 이후 싱가포르의 통화정책 방향이 환율을 중간목표로 삼고 물가안정을 최종목표로 삼는 쪽으로 굳어졌다. MAS는 현재 및 예상 인플레이션을 근거로 한 (암묵적)환율목표밴드를 설정하고 교역비중에 가중치를 둔 복수통화바스켓에 대해 모니터링을 실시하였다. 이에 따라 싱가포르 달러는 美 달러貨에 대해 지속적으로 절상되었고, 이러한 추세는 태국에서의 외

〈그림 IV-4〉 싱가포르 달러의 對달러 환율 장기추이 II(1981 99.9)



자료: Bloomberg.

〈그림 IV-5〉 외환위기 이후 싱가포르 달러의 환율 추이(1997.7.1 99.10.6)



자료: Bloomberg.

환위기가 촉발되기 전인 1997년 6월까지 이어졌다(<그림 IV-4>, <그림 IV-5> 참조). 1997년 6월말 당시 싱가포르 달러의 對달러 환율은 1.429를 기록하였다.

싱가포르 달러貨는 외환시장에서 집중적인 공격을 받지는 않았지만 東아시아 경제위기 발생 이후 美 달러貨에 대해 절하되기 시작하였다(<그림 IV-5> 참조). 싱가포르 달러貨의 對달러 환율(월평균 기준)은 1997년 6월 이후 지속적으로 상승되어 1998년 1월에는 약 18% 가치절하된 1.75를 기록한 바 있다. 이러한 평가절하 현상은 경제위기가 東아시아 전체로 확산되어 감에 따라 더욱 뚜렷이 나타났으며, 특히 東아시아 위기의 세계로의 확산 및 인도네시아와 말레이시아 등 주변국의 정치 · 사회적 혼란이 우려되는 시점에서 가장 두드러지게 나타났다(1997년 말과 1998년 초반, 1998년 중반, 1999년 초반). 싱가포르 정부도 외환시장에서의 신뢰도와 물가 안정을 유지하기 위해 또 주변국의 통화가치 하락에 따른 자국의 수출경쟁력 저하를 막기 위해 싱가포르 달러의 가치하락을 용인하였

는데,[44] 1997년 6월 달러당 1.43 싱가포르 달러였던 환율이 계속 올라 1998년 1월에는 한때 달러당 1.75 싱가포르 달러까지 상승한 적도 있다. 즉, 싱가포르도 외환시장에서의 신뢰도, 물가 안정, 수출경쟁력 등을 유지하기 위해 환율을 변동하지 않을 수 없었기 때문이다.

1998년 2/4분기까지 싱가포르 달러의 가치가 절하되었음에도 불구하고 무역가중치(trade-weighted) 名目實效換率(NEER)은 절상되었으며, 實質實效換率(REER)과 종합경쟁력은 낮은 인플레로 인해 상대적으로 안정세를 유지하였다.[45] 반면 주변 동남아 통화(태국 바트貨, 말레이시아 링깃貨, 인도네시아 루피아貨 등)의 급속한 절하로 상대적으로 싱가포르 달러는 주변국 통화에 비해 그 가치가 절상되는 결과를 초래하였다.

그러나 지나친 통화가치 하락이 물가상승을 자극할 우려가 있자 싱가포르 금융당국이 개입, 1999년 10월 초 현재 싱가포르 달러의 對달러 환율은 1.69를 기록하고 있다(<그림 IV-5> 참조). 싱가포르 달러貨의 이러한 가치하락은 싱가포르의 국내적인 요인보다는 주변국의 파급효과에 기인하고 있다. 이는 싱가포르가 말레이시아, 태국 등 주변 동남아 국가들과 무역, 투자 그리고 금융면에서 긴밀한 유대관계를 맺고 있기 때문이다.

지속적인 가치하락에도 불구하고 싱가포르 달러 가치는 주요 수출경쟁국에 속하는 말레이시아와 태국 등에 대해서는 상대적으로 상승되어 있는 것으로 분석되고 있다. 이에 따라 향후 싱가포르 달러의 환율 추이는 주변국 경제의 회복 및 환율변화에 달렸다고 할 수도 있다.

나. 싱가포르 달러의 변동성 추이

한편 싱가포르 달러/美 달러 환율의 변동성〔〓{(금일종가－전일종가)/

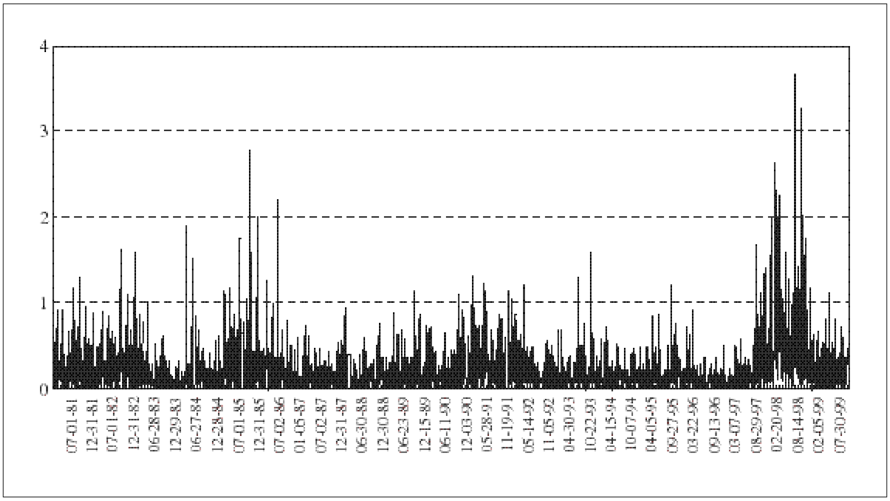
---

[44] 당시 싱가포르 부총리겸 MAS 의장은 핫머니 등 단기자금의 유출입을 주시만 할 뿐 통제하거나 환율안정을 위한 개입은 없을 것임을 천명하였다.

[45] Chia Siow Yue(1999). 59p.

〈그림 IV-6〉 싱가포르 달러의 對달러 환율 일일변동성 추이(1981 99. 10. 11)

(단위:%)



주: 환율일일변동성={(금일종가－전일종가)/전일종가}의 절대값×100
자료: Bloomberg.

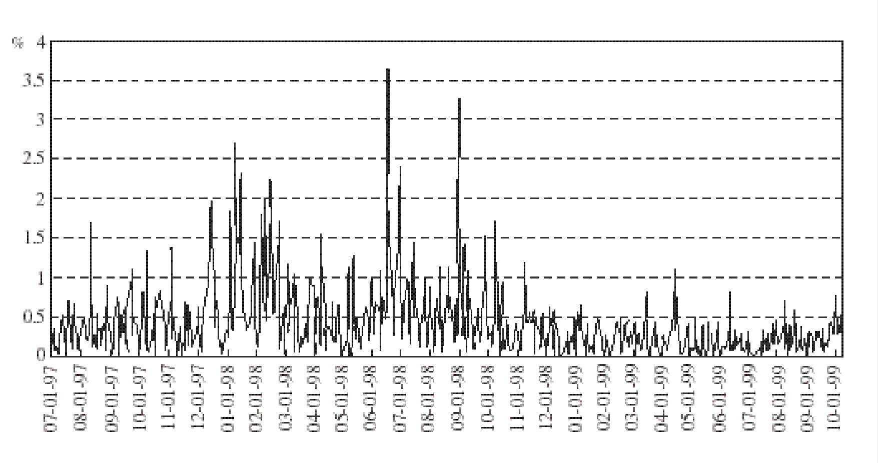
전일종가}의 절대값×100〕을 살펴보면, 싱가포르 경제가 안정성장을 구가하던 1980년대 이후 MAS의 환율목표밴드로 인해 싱가포르 달러의 일일변동성은 0.2 0.5%대로 대체적인 안정세를 이루고 있다(<그림 IV-6> 참조).

반면, 1985년 9월의 美·日 플라자협정 전후와 1997년 7월 東아시아 경제위기 발생 직후 변동성은 2 3% 및 3 4%대에 이르는 등 불안한 행보를 나타내었다. 특히 싱가포르 경제는 대외의존도가 큰 관계로 1998년 1월 인도네시아의 IMF와의 마찰, 1998년 5 6월의 인도네시아 사태(수하르토 하야 등), 1998년 9월 초 말레이시아의 정국 혼란과 자본통제정책의 실시 등이 일어난 시기에 싱가포르 달러는 특히 불안한 양상을 보이기도 하였다(<그림 IV-7> 참조).

1999년 들어 외환위기가 진정기미를 보이고 東아시아 경제가 회복세를 나타내자 싱가포르 달러의 안정세도 지속되고 있다.

〈그림 IV-7〉 외환위기 이후 싱가포르 달러의 對달러 환율 일일변동성 추이
(1997.7.1 99.10.11)

(단위:%)



주: 환율일일변동성={(금일종가－전일종가)/전일종가}의 절대값×100
자료: Bloomberg.

3. 싱가포르기업의 환위험 관리실태

다음은 1997**년 초 싱가포르 진출 다국적기업**(MNCs) **및 싱가포르기업들의 환위험 관리실태 조사**(*A Survey of Current Foreign Exchange Risk Management Practices and Policies in Singapore*) **자료의 일부분이다. 同 설문조사에는** DuPont Singapore Pte Ltd, Samsung Asia, Dragoco Asia Pacific Pte Ltd, SGS-Thomson, General Motors, Motorola, General Electric, Dow Services Singapore, Nokia Treasury Asia, Hitachi Asia Pte Ltd, Ciba Specialty Chemicals, NZMP Treasury (Singapore) Pte Ltd, Digital Equipment Asia Pacific, IBM Singapore **등** 14**개의 싱가포르 진출 다국적기업과** Metro Holdings, SIA, Datacraft

Asia, IPCO International, Sunright, Pan-United, WBS, American Industries International, Hiap Moh Corporation, Singapore Technologies, NatSteel, F&N Group과 기타 1개의 기업 등 13개의 싱가포르기업이 참여하였다.

同 조사는 환위험 관리의 중심지로서 싱가포르의 위치를 평가하기 위해 싱가포르 내에 지역금융센터(regional treasury centre)가 있는 14개의 외국 다국적기업(MNCs)과 13개의 수출입관련 싱가포르기업(local companies)을 대상으로 한 실태조사이다. 따라서 同 조사는 다국적기업과 싱가포르기업의 換리스크 관리실태에 관해 귀중한 정보를 제공하고 있다. 즉 향후 몇 년간 아시아 지역의 통화 위험이 증가하리라는 응답기업들 대다수의 공통된 의견에도 불구하고 이들은 이러한 위험을 효율적으로 관리할 수 있다는 확신을 가지고 있는 것을 알 수 있다. 이는 오랫동안 각 기업들이 불안정한 아시아의 통화를 다루면서 갖게된 경험과 통화위험관리에 대한 정교한 접근방식이 많이 발전되었기 때문이다. 또한 싱가포르내 금융기관의 리스크관리 서비스가 뛰어남을 증명하고 있다.

싱가포르 내국기업은 대부분 정부계 기업이기에 논외로 하지만, 대다수 기업들은 환위험 관리를 원칙적으로 수행하고 있는 것으로 나타났다. 반면 싱가포르에 진출한 수많은 다국적기업들은 선물환을 위주로 환위험관리를 하고 있는 것으로 나타났다. 현재 싱가포르에는 약 3,000여개의 다국적기업이 활동하고 있으며, 홍콩의 중국반환 이후 최근 그 수는 계속 증가하고 있다. 특히 지역총괄본부(RHQ, Regional Headquarter)가 많다. 이는 싱가포르의 발달된 금융시장 덕분에 가능한 것이며, 또한 싱가포르가 상당히 국제화되어 있기 때문이다.

이와 함께 이들 다국적기업들은 本、支社와의 거래를 통해 환위험을 관리하고 있으며, 금융정보의 제공을 중요하게 생각하고 있다. 환위험 관리의 기본은 선물환(forward)을 통한 헤징이며, 비용이 큰 관계로 금리차를 이용한 통화옵션(currency option)은 거의 거래하지 않고 있다. 또한

이들은 SIMEX를 주로 이용하고 있다.

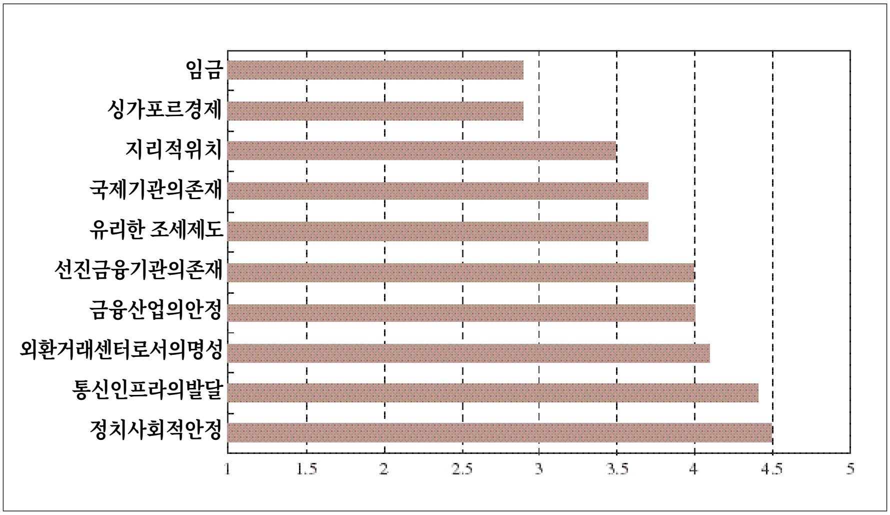
최근에는 외환위기 이후 금융시장의 불안이 지속되고 있는 관계로 上記 자료의 조사 당시보다 더 기업들의 환위험 관리 규모 및 방법 등이 보수화(conservative) 되어가고 있는 것으로 알려지고 있다.

가. 싱가포르 진출 다국적기업의 환위험 관리실태

외국 다국적기업은 1990년 이후에 지역금융센터를 싱가포르에 설립하기 시작했으며, 이 중 75%가 최근 4년 이내에 집중적으로 설립되었다. 최근 싱가포르에서 지역금융센터의 설립이 활발한 것은 경제개발청(EDB, Economic Development Board) 등의 적극적인 외국 다국적기업 유치에서도 그 원인을 찾을 수 있겠지만, 싱가포르의 발달된 금융 및 외환시장과 인센티브 제도 등이 주요인으로 보인다. 싱가포르에 지역총괄본부(RHQ)를 둔 이유, 즉 투자진출하게 된 동기로는 정치사회적 안정과 정보통신인프라의 발달이 가장 크게 작용한 것으로 보인다. 그 다음으로 외환거래센터의 평판, 금융산업의 안정, 선진금융기관의 존재, 유리한 조세제도 등으로 나타났다. 지역금융센터 설립에 있어서 싱가포르의 이점을 평가하기 위해 14개의 다국적기업을 대상으로 要因을 1(중요하지 않음)부터 5(중요함)까지의 중요도를 사용하여 조사한 바에 따르면, 다국적기업들은 정치적·사회적 안정(4.5), 발달된 정보통신인프라(4.4), 외환거래센터로서의 싱가포르의 명성(4.1), 금융산업의 안정 구조(4.0), 정교한 금융상품을 제공하는 양질의 금융기관(4.0) 등을 중요시하였고 그 밖의 요인으로 유리한 조세제도(3.7), 국제기관의 존재(3.7), 싱가포르의 지리적 위치(3.5), 경제현황(2.9), 임금(2.9) 등을 중시하는 것으로 나타났다(<그림 Ⅳ-8> 참조).

또한 이들 외국 다국적기업 지역금융센터의 주요업무는 은행과의 관계유지(92%), 자금의 출자 또는 출연(86%), 여유자금의 투자(79%), 현금의

〈그림 IV-8〉 지역금융센터로서의 싱가포르의 투자진출 유인도



주: ‘1’은 ‘중요하지 않음’을 그리고 ‘5’는 ‘중요함’을 뜻한다.
자료: Graig Fantuzzi(1997).

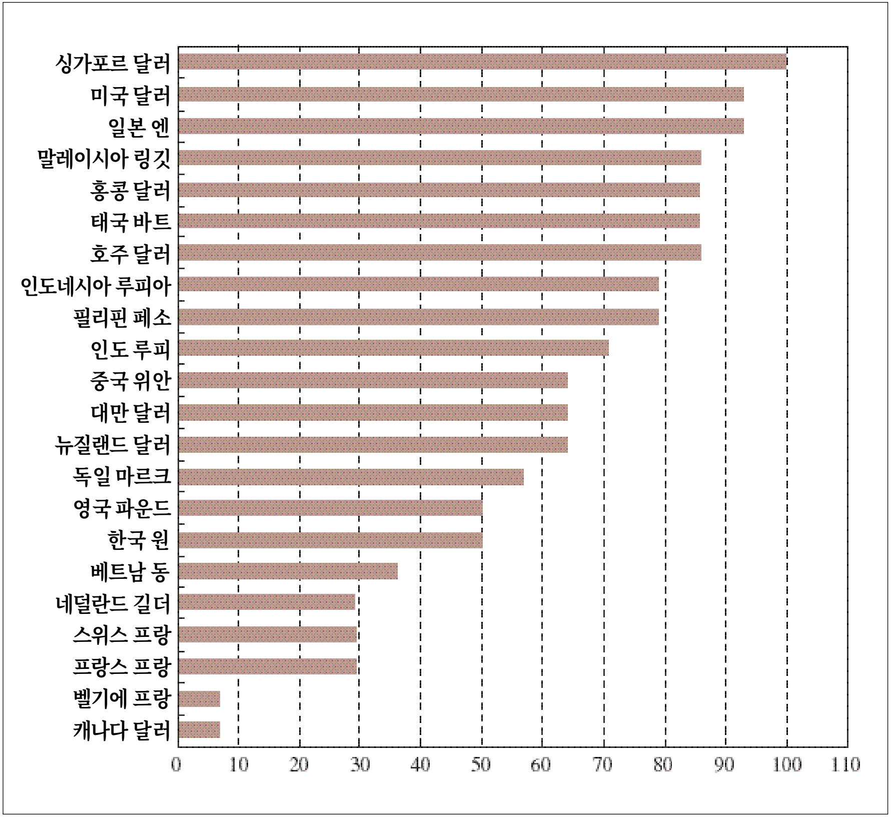
공동출자(64%) 등으로 나타났다.

다국적기업의 지역금융센터와 싱가포르기업의 금융부서는 환위험을 관리함에 있어서 외환시장의 효율성과 정교함을 주로 고려하는 것으로 나타났다. 1(중요하지 않음)부터 5(중요함)까지의 중요도를 사용하여 조사한 바에 따르면, 응답기업들은 유동성(4.1), 정보의 유용성(3.6), 통화 파생금융상품(currency derivatives)의 다양성(3.5), 금융기관의 전문성(3.5) 등에서 싱가포르에 대해 만족하고 있다. 또한 싱가포르가 아시아의 리스크 관리 측면에서 선두주자인 사실에 일반적으로 동의하고 있다.

그리고 조사결과 다국적기업과 수출입업무를 하고 있는 싱가포르기업들은 상당한 정도로 각국 통화에 대한 위험도를 인식하고 있는 것으로 나타났다(<그림 IV-9> 참조). 싱가포르 달러에 대해서는 기본적으로 모두 위험하다고 인식하고 있으며, 그 다음으로 미 달러, 일본 엔, 말레이시아 링깃, 홍콩 달러, 태국 바트, 호주 달러 등에 대해 많은 위험을 느낀다고 답

〈그림 IV-9〉 싱가포르 진출 다국적기업들의 각국 통화에 대한 위험인식도

(단위:%)

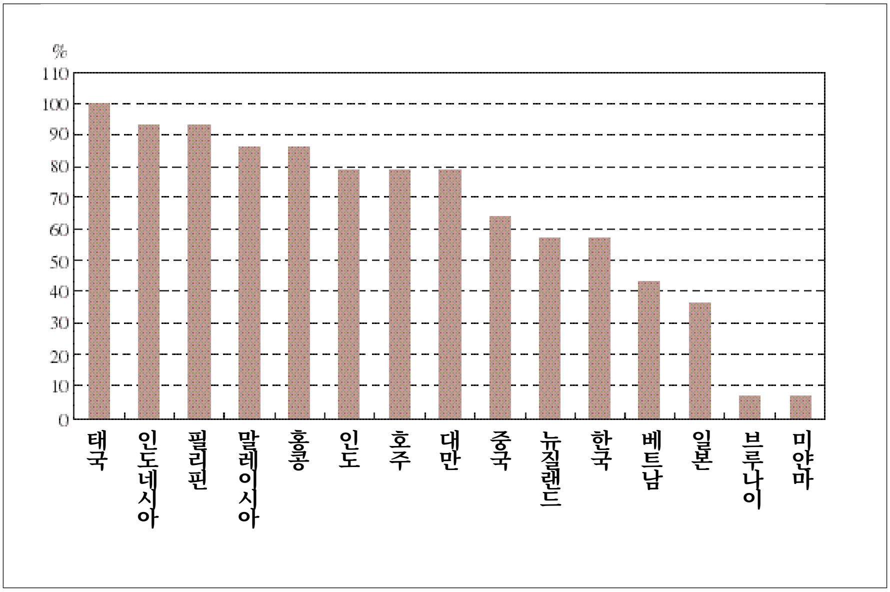


자료: Graig Fantuzzi(1997).

하였다. 반면, 독일 마르크와 영국 파운드 등 유럽권 통화에 대해서는 상대적으로 위험을 적게 인식하고 있는데, 이는 이들 지역에 대한 진출이 활발하지 않는 데에 큰 원인이 있는 것으로 보인다. <그림 IV-9>와 <그림 IV-10>을 통해 볼 수 있듯이 다국적기업의 지역통화에 대한 높은 위험도 인식은 아시아 국가에서의 그들의 광범위한 활동을 의미하기도 한다.

또한 다국적기업의 통화에 대한 위험도 인식은 그들의 자회사가 위치하고 있는 국가와 연관성이 있는 것으로 분석된다. 특히 이들 다국적기업

〈그림 IV-10〉 싱가포르 진출 다국적기업들의 해외지사 분포 현황



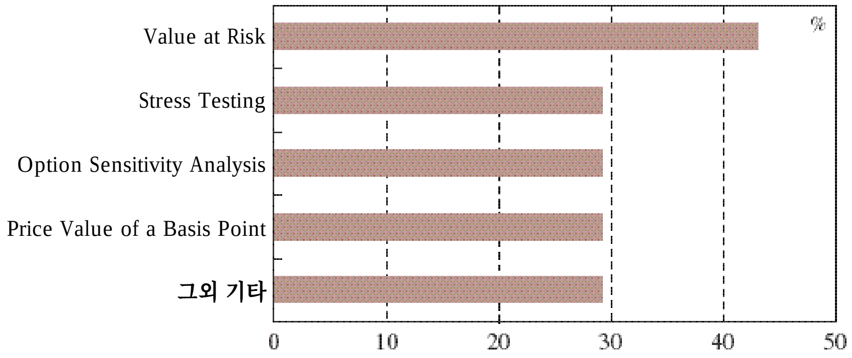
자료: Graig Fantuzzi(1997).

들은 태국, 인도네시아, 필리핀, 말레이시아 등 주변 동남아에 많이 진출한 것으로 나타났고, 그 다음으로 홍콩, 인도, 호주, 대만 등에 많이 진출한 것으로 나타났다. 의외로 중국에 대해서는 상대적으로 적게 진출하였으며 또한 한국에 대한 진출도 활발치 못한 것으로 나타났다.

다국적기업들은 이들 통화에 대해 어떤 형태의 위험을 크게 느끼는가 하는 질문에 대해 62%가 ‘거래위험(transaction exposure)’이라 답변하였다. ‘회계위험(accounting exposure)’은 자회사의 재무제표가 모회사의 모국 통화로 해석되는 과정에서 생겨난 것으로 볼 수 있다. ‘영업위험(operating exposure)’이 장기적인 경쟁력에 영향을 끼친다는 사실에도 불구하고 다국적기업은 크게 고려하지 않고 있는 것으로 나타났다.

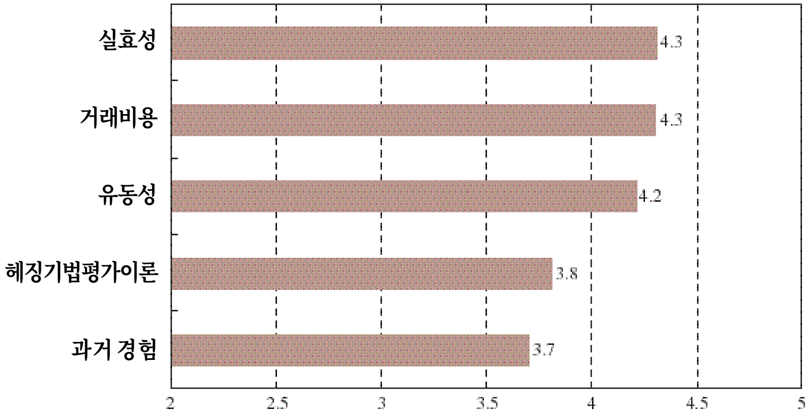
위험도 측정방식 사용여부에 대한 조사에 의하면, 조사대상 중 71%의 다국적기업이 위험도 측정 방식을 이용하고 있다는 것을 알 수 있다. 다국적

〈그림 IV-11〉 싱가포르 진출 다국적기업들의 리스크 평가방법



자료: Graig Fantuzzi(1997).

〈그림 IV-12〉 기업들의 금융헤징방법 선택시 고려요소의 중요도



주: ‘1’은 ‘중요하지 않음’을 그리고 ‘5’는 ‘매우 중요함’을 뜻한다.
자료: Graig Fantuzzi(1997).

기업에서 가장 널리 사용되고 있는 위험도 측정방식은‘ Value at Risk 이다. 또한 36%의 다국적기업이 통화 위험관리를 위해 회사의 정책을 따르

며, 57%는 회사 정책과 주관적 적용을 병행하여 이용하고 있다. 이러한 결과는 다국적기업들이 그들의 리스크 관리업무에 적절한 내부관리와 통제를 병행함을 의미한다.

기업들의 금융헤징수단 선택에 있어서 고려되는 요인들을 1(중요하지 않음)부터 5(매우 중요함)까지의 중요도를 가지고 조사한 바에 따르면, 싱가포르 진출 다국적기업들은 실효성(4.3), 거래비용(4.3), 유동성(4.2) 등의 순으로 고려하고 있음을 알 수 있다. 헤징기법 평가이론과 과거경험도 중시되고 있다.

환율변동에 따른 위험도 체감에 대해 기업들의 19%가 ‘매우 위험함,’ 그리고 65%가 ‘다소 위험함’의 반응을 보이고 있다. 응답기업들의 환율변동 위험인식을 감안할 때, 통화 위험의 헤징이 널리 이용되고 있는 것은 당연하다고 보여진다. 응답기업의 19%는 자동적으로 거래위험을 종결하였으며, 78%는 선택적 헤지를 하였고, 4%는 수익을 목적으로 직접 외환시장에서 활발한 거래를 하기도 하는 것으로 나타났다.

어떤 헤징 기법이 많이 사용되는가 하는 질문에 응답기업들은 선물환계약(forward contracts), Invoice Currency Specification, 통화의 매칭(matching of currencies), 네팅(netting)과 지역부채의 이용(netting and use of local debt) 등을 이용한다고 답하였다(<표 IV-4> 참조). 다국적기업이 싱가포르기업보다 더 많은 국가에서 영업을 하고 있어 통화 위험에 더 많이 노출되어 있음에도 불구하고 일반적으로 헤징의 방법은 비슷한 것을 알 수 있다.

선물환계약이 다국적기업에 의해 다른 어떤 헤징 기법보다 현저하게 많이 사용되며, 옵션(option), 스왑(swap), 선물(future), 단기금융시장을 통한 헤지(money market hedge), 상계 차관(back-to-back loans) 등은 싱가포르 내에서 그리 많이 사용되지는 않고 있다. 이는 싱가포르의 금융기관 금리가 선진국 금리와 거의 차이가 발생하지 않는다는데 그 이유가 있다. 특히 싱가포르내 다국적기업들에 의해 널리 이용되고 있는 헤징 전

〈표 IV-4〉 싱가포르 진출 다국적기업과 싱가포르기업들의 헤징기법

헤징기법	전체(%)	다국적기업(%)	싱가포르기업(%)
선물환계약	96	92	100
Invoice Currency Specification	65	85	40
매칭(Matching)	61	62	60
네팅(Netting)	57	92	10
Local Debt	48	62	30
신용정책	39	46	30
상계대출(Back-to-Back Loans)	35	38	30
리딩/래깅	30	46	10
가격정책	30	46	10
Flexibility in Souring	30	46	10
스 왑	26	31	20
금융시장 헤지	26	31	20
배당금/로얄티 송금시기 조정	26	38	10
옵션(simple)	22	38	0
Reinvoicing centre	22	31	10
계열기업으로의 이전	22	31	10
옵션(complex)	17	23	10
Tax schemes	17	23	10
리스크공유계약	17	15	20
수출신용보증	17	23	10
공장입지 선택	13	15	10
정부 지원	15	10	13
선 물	9	8	10
환거래옵션	4	8	0
설비이용조정	4	0	10

자료: Graig Fantuzzi(1997).

략중 하나는 Invoice Currency Specification이다. 외국 다국적기업의 85%가 이 기법을 이용하는 것으로 나타났는데, 다국적기업이 더 많이 사용하고 있는 것은 그들 기업이 활동하고 있는 산업에서의 높은 시장점유율과도 관계가 있는 것으로 보인다. 또한 싱가포르기업과는 달리 다국적기업에 의해 많이 사용되는 것 중 하나는 네팅(netting)이다. 다국적기업

의 지역금융센터에서 그 지역에 유입되는 자금을 관리함에 따라 그들은 네팅을 효과적으로 이용하여 총체적 개념의 통화위험을 줄일 수 있다고 보기 때문이다.

전략적 방법으로는 자금 출연에 있어서 현지부채의 이용만이 싱가포르에 있는 기업들에 의해 널리 이용되고 있다. 즉 조사대상의 56% 기업이 현지부채를 이용하는 것으로 나타났다.

기업들이 느끼는 헤징기법의 실효성에 대한 조사에 따르면, 다국적기업과 싱가포르기업들은 실제 이용하고 있는 헤징기법과는 달리 전체적으로 매칭(matching)을 가장 선호하고 있는 것을 볼 수 있다(<표 Ⅳ-5> 참조). 1(효과적이지 못함)에서 5(매우 효과적임)까지의 중요도를 조사한 바에 따르면, 매칭은 평균 4.4를 얻고 있다. 그 다음으로 네팅과 OTC옵션(simple)이 4.3의 중요도를 얻었고, 그 뒤를 선물환계약(4.2), 지역부채(4.2), 스왑(4.2), 상계대출(4.1), 금융시장 헤지(4.1)등이 중시되고 있는 것을 알 수 있다.

이에 반해 다국적기업들은 선물환계약, 네팅, 스왑, OTC옵션(simple), Reinvoicing Centre, 옵션(complex) 등을 가장 효과적인 헤징기법으로 선택하고 있다. 이들은 4.3의 실효성을 얻었으나, 다국적기업과 싱가포르 현지기업 전체가 가장 선호하는 매칭은 4.1에 그치고 있다. 리스크공유계약, 수출신용보증, 정부지원 등은 상대적으로 그 실효성이 낮게 평가되고 있다(<표 Ⅳ-5> 참조).

다국적기업과 싱가포르기업을 포함한 전체 기업들이 환위험 관리나 헤징으로 가장 많이 사용하는 금융상품으로는 선물환거래로 나타났다. 선물환거래는 전체기업의 96% 정도가 이용하는 것으로 조사되었다. 그 다음으로는 35%의 상계 대출이고, 26%의 금융시장 헤징이나 스왑도 많이 이용하고 있는 것으로 나타났다(<그림 Ⅳ-13> 참조).

환위험 관리를 위해 금융기관을 선택할 때 기업들은 서비스의 질과 효율성, 가격경쟁력, 고객만족도, 대내외 전문가의 조언 등을 중요하게 고려

〈표 IV-5〉 싱가포르 진출 다국적기업과 싱가포르기업들의 헤징기법의 실효성

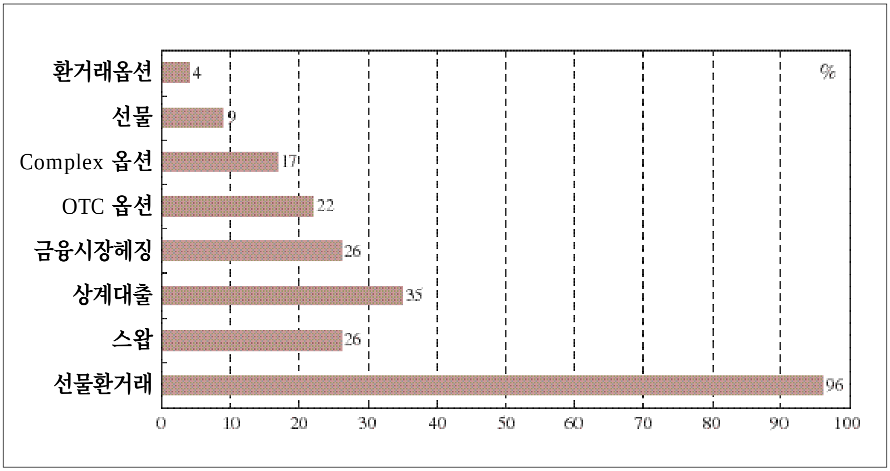
헤징기법	전체(%)	다국적기업(%)	싱가포르기업(%)
선물환계약	4.2	4.3	4.2
Invoice Currency Specification	3.7	3.8	3.4
매칭(Matching)	4.4	4.1	4.6
네팅(Netting)	4.3	4.3	4.3
Local Debt	4.2	4.0	4.5
신용정책	3.8	4.0	3.5
상계대출(Back-to-Back Loans)	4.1	3.8	4.4
리딩/래깅	3.9	4.0	3.0
가격정책	2.9	3.4	1.5
Flexibility in Souring	3.7	3.6	4.0
스왑	4.2	4.3	4.2
금융시장 헤지	4.1	3.8	4.4
배당금/로얄티 송금시기 조정	3.4	3.2	4.0
OTC옵션(simple)	4.3	4.3	4.5
Reinvoicing centre	3.5	4.3	2.0
계열기업으로의 이전	3.2	3.3	3.0
옵션(complex)	3.4	4.3	2.0
Tax schemes	3.9	3.8	4.0
리스크공유계약	2.5	3.0	2.3
수출신용보증	3.4	3.0	4.0
공장입지 선택	4.0	4.0	4.0
정부 지원	3.4	3.0	3.7
선물	3.3	4.0	3.0
환거래옵션	3.5	4.0	3.0
설비이용조정	3.0	n.a	3.0

주: ‘1’은 ‘효과적이지 못함’을 그리고 ‘5’는 ‘매우 효과적’을 뜻한다.
자료: Graig Fantuzzi(1997).

하는 것으로 나타났다(<그림 IV-14> 참조). 그 밖의 고려요인으로는 서비스의 범위, 관계지속여부, 평판, 컨설팅 지원여부, 정보통신시스템 등이 있다.

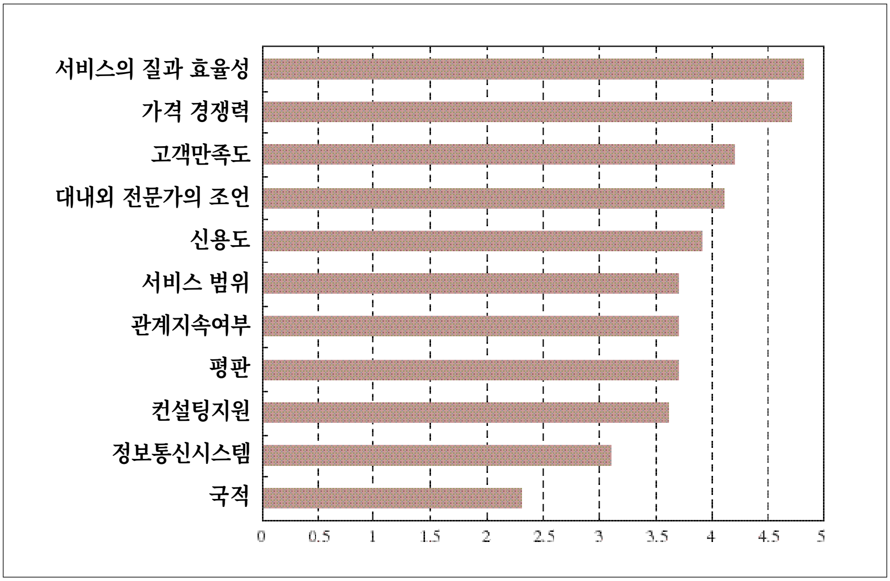
특히 조사결과는 63%의 응답기업들이 금융기관의 선택에 있어서 각각

〈그림 IV-13〉 기업들에 의해 주로 이용되는 금융헤징상품 현황



자료: Graig Fantuzzi(1997).

〈그림 IV-14〉 기업들의 금융기관 선택시 고려사항



주: ‘1’은 ‘중요하지 않음’을 그리고 ‘5’는 ‘중요함’을 뜻한다.
자료: Graig Fantuzzi(1997).

의 거래에 따른 경쟁우위를 고려하며 지속적이고 고정된 관계는 별로 고려하지 않고 있음을 보여주고 있다. 그리고 다국적기업 중 71%는 싱가포르 금융기관보다 규모가 큰 다국적 금융기관을 선호하는 것으로 나타났다.

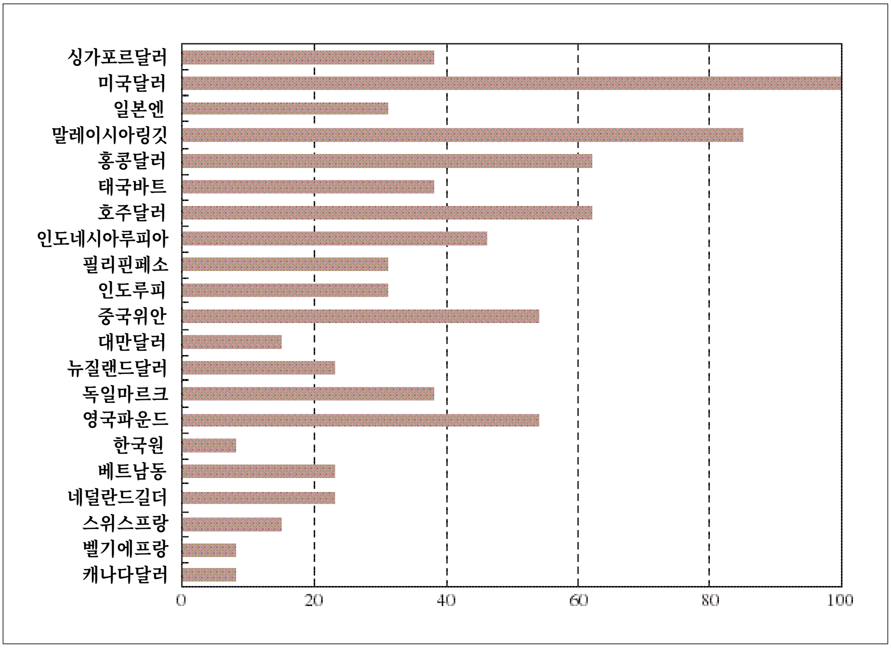
나. 싱가포르 수출기업의 환위험 관리실태

싱가포르기업들은 다국적기업과는 달리 자금의 출자 또는 출연(77%), 여유자금의 투자(62%), 현금의 공동출자(62%), 유동성 관리(62%), 이자율 위험관리(54%) 등을 주임무로 하고 있는 것으로 보인다.

<그림 IV-15>를 통해 볼 수 있듯이 싱가포르기업들도 다국적기업과 마찬가지로 각종 통화에 대해 위험도를 크게 인식하고 있다. 다국적기업과

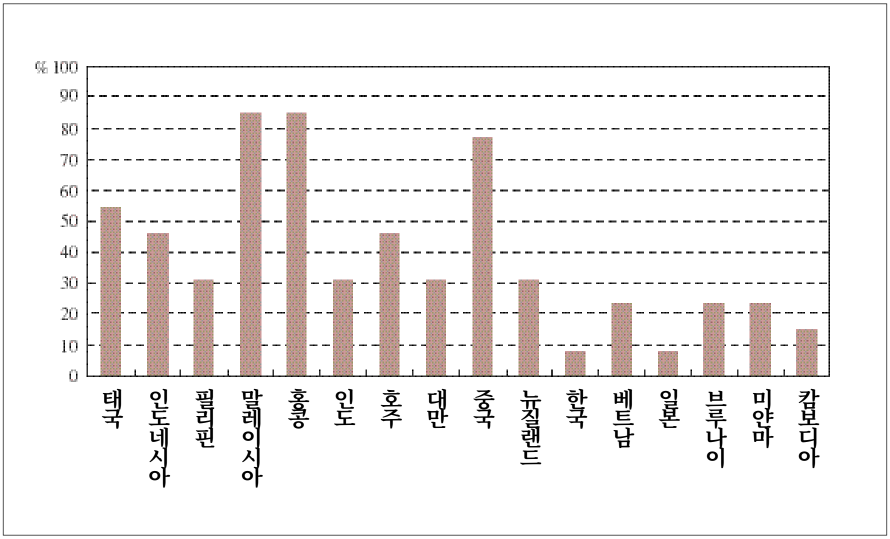
〈그림 IV-15〉 싱가포르 기업들의 각국 통화에 대한 인식위험도

(단위:%)



자료: Graig Fantuzzi(1997).

〈그림 IV-16〉 싱가포르 기업들의 해외지사 분포 현황



자료: Graig Fantuzzi(1997).

는 달리 싱가포르기업들은 美 달러에 대해 응답기업 모두가 위험을 인지하고 있다고 답변하였다. 그 다음으로 말레이시아 링깃, 홍콩 달러, 호주 달러, 중국 위안, 영국 파운드 등에 대해서도 위험을 상당히 크게 인식하고 있는 것으로 나타났다. 반면 독일 마르크 등 유럽 통화와 캐나다 달러 등이 상대적으로 위험도가 적게 나타나는 것은 싱가포르기업들의 진출이 활발치 못하다는 데에 그 이유가 있는 것으로 분석된다. 자국 통화에 대해서는 중간정도의 위험을 인지하고 있는 것으로 조사되었다.

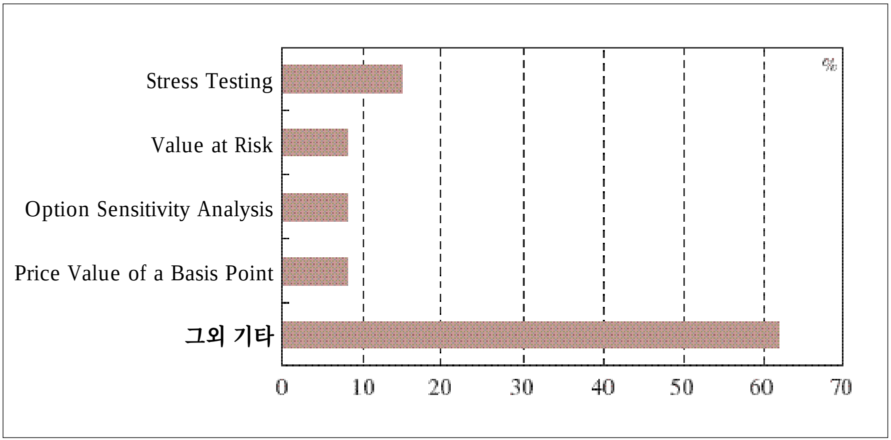
외국의 다국적기업과 비교해 볼 때 싱가포르기업들의 자회사는 지리적 분포가 다양하지 않는 것을 알 수 있다(<그림 IV-16> 참조). 태국, 인도네시아, 필리핀 등에 가장 많이 자회사를 진출시킨 다국적기업과는 달리 싱가포르기업들은 말레이시아, 홍콩, 중국, 태국, 인도네시아 등의 순으로 많이 진출하고 있다. 싱가포르기업들은 베트남, 미얀마와 캄보디아 등 신흥 인도차이나 지역에도 상대적으로 활발히 진출한 것으로 나타났으나,

한국과 일본에는 각 1개사(8%)가 진출하여 활발한 투자가 이루어지지 않았음을 알 수 있다. 이는 싱가포르기업들의 지역화가 불과 몇년 전에 시작된 것을 생각하면 그리 놀랄만한 사실은 아닌 것으로 보인다.

싱가포르기업들은 이들 각국 통화에 대해 어떤 형태의 위험을 우선적으로 느끼는가 하는 질문에 대해 32%가 거래위험을 가장 크게 느낀다고 답변하고 있다. 특히 거래위험이 자회사의 재무제표가 모회사의 모국 통화로 해석되는 과정에서 생겨난 것으로 볼 때 싱가포르기업이 회계위험을 느낀다는 사실은 의외로 보인다. 영업위험이 장기적인 경쟁력에 영향을 끼친다는 사실에도 불구하고 싱가포르기업들은 다국적기업과 마찬가지로 크게 고려하지 않고 있는 것으로 조사되었다.

위험도 측정방식 사용에 대한 조사에 의하면, 싱가포르기업 중 38% 정도가 위험도 측정방식을 이용하고 있는 것으로 나타났다. 다만, 다국적기업이 위험도 측정방식으로 ‘ Value at Risk 를 가장 선호하는데 비해 싱가포르기업은 ‘ Stress Testing ’방식을 주로 이용하는 것으로 알려졌다. 同 조사는 또한 싱가포르기업중 38%가 체계적인 통화 리스크 관리정책을 가

〈그림 IV-17〉 싱가포르 기업들의 리스트 평가방법



자료: Graig Fantuzzi(1997).

지고 있지 않음을 보여주고 있다. 이는 그들의 통화 리스크 관리에 대한 접근이 주관적임을 시사하고 있는 것이다.

환율변동에 따른 위험도 체감에 대해 기업들의 반응은 앞서 다국적기업의 例에서 볼 수 있다. 어떤 헤징 기법이 많이 쓰이는가 하는 질문에 응답기업들은 선물환계약(forward contracts), 통화의 매칭(matching of currencies), Invoice Currency Specification, 지역부채의 이용(netting and use of local debt), 신용정책, 상계대출 등으로 답하고 있다(<표 Ⅳ-4> 참조). 다국적기업이 싱가포르기업보다 더 많은 국가에서 영업을 하고 있어 통화위험에 더 많이 노출되어 있음에도 불구하고 일반적으로 헤징의 방법은 비슷한 것으로 나타났다. 선물환계약이 다국적기업과 싱가포르기업 모두에 의해 다른 어떤 헤징기법보다 현저하게 많이 사용되며 옵션(option), 스왑(swap), 금융시장을 통한 헤지(money market hedge) 등도 많이 이용되나, 네팅과 선물(future)은 그리 많이 사용되지는 않고 있는 것으로 조사되었다. 전략적 방법으로는 자금 출연에 있어서 현지부채의 이용도 싱가포르기업의 30% 정도가 이용하고 있는 것으로 나타났다.

기업들이 느끼는 헤징기법의 실효성에 대한 조사에 따르면, 싱가포르기업들은 다국적기업과는 달리 매칭을 가장 선호하는 것을 알 수 있다(<표 Ⅳ-5> 참조). 1(효과적이지 못함)에서 5(매우 효과적임)까지의 중요도를 가지고 조사한 바에 따르면, 매칭은 평균 4.6을 기록하였으며 그 다음으로 지역부채와 OTC옵션(simple)이 4.5를 얻고 있다. 그 외 상계대출(4.4), 금융시장헤징(4.4), 네팅(4.3), 선물환계약(4.2), 스왑(4.2) 등도 실효성이 있는 것으로 선택되고 있다. 반면, 가격정책(1.5), Reinvoicing Centre(2.0), (complex)옵션(2.0), 리스크공유계약(2.3) 등은 상대적으로 적은 것으로 나타났다.

싱가포르기업들도 다국적기업과 같이 환위험 관리를 위해 금융기관을 선택할 때 서비스의 질과 효율성, 가격경쟁력, 고객만족도, 대내외 전문가

의 조언 등을 중요하게 고려하는 것으로 나타났다(<그림 Ⅳ-14> 참조). 반면 다국적기업과는 달리 싱가포르기업은 77%가 시중은행이나 투자은행에 대한 특별한 선호 성향은 없는 것으로 조사되었다.

다. 정부 및 금융기관의 역할

싱가포르 정부는 금융서비스산업을 미래의 경제성장에 있어서 가장 중요한 원동력의 하나로 인식해 왔다. 이에 따라 이 산업을 촉진시키기 위하여 싱가포르 정부는 자국이 아시아·태평양지역의 금융중심지로서 자리를 굳히기 위한 구체적인 노력을 기울였다. 다시 말하면, 싱가포르 정부의 주목적은 잘 발달된 주식, 채권, 외환, 선물, 옵션시장 등을 제공하여 금융중심지로 한 단계 더 발전시키는 것이다. 이런 시장이 존재할 때 기업의 환위험 등에 대한 위험이나 이를 이용하는 헤징전략을 수립·시행할 수 있기 때문이다. 특히 환위험을 효과적으로 관리할 수 있는 잘 발달된 외환시장은 최상의 금융 중심지로서의 필수 요건이 되기 때문이다.

싱가포르의 경우 부존자원과 인구가 적어 안보적인 측면에서도 외자유치를 강조하고 있고, 특히 금융본부의 유치를 위해 많은 세제상 혜택(tax incentive)을 부여하고 있다. 즉 Financial and Treasury Center 제도를 이용하여 국제금융거래를 싱가포르에 중점 유치하고 대신 상대적으로 제조업은 주변국으로 분산시키는 정책을 실시하였다. 이를 위해 싱가포르는 금융소득에 대한 세금을 대폭 경감시키고 일반이익보다 금융소득을 더욱 중요시 하였다. 특히 다른 나라와는 달리 싱가포르는 일반법인세는 26%인데 반해 금융소득에 대한 법인세는 10%에 불과하다. 싱가포르는 이러한 인센티브를 자국 기업에게도 적용시키고 있다.

싱가포르내 여섯 부류의 금융 및 관련기관(시중은행, 투자은행, 금융브로커, 선물 중개인, 컨설팅회사, 회계법인) 중 시중은행과 투자은행만이 기업으로부터 그들의 환위험 관리를 위해 주로 고용되고 있다. 거의 모든

응답기업들은 시중은행의 서비스를 받고 있으며 38%는 투자은행의 서비스를 받고 있는 것으로 나타났다. 싱가포르 내의 은행들이 기업 금융부서와의 거래과정에서 이루어지는 두 가지 주요 서비스는 거래 서비스(89%)와 정보 서비스(85%)이다. 이것은 환위험 관리에 있어서 은행의 주요 임무는 헤징기술의 賣買와 의사 결정에 필요한 정보(환율전망, 시장 데이터 등)를 제공하는 것임을 의미하고 있다. 그리고 기업의 56%가 금융기관으로부터 자문 서비스를 받는 것으로 나타났다.

그러나 향후 전략적 헤징기법의 사용증가로 다국적기업들은 환위험 관리업무를 이제까지와는 달리 은행을 대신하여 각 기업들이 직접 수행할 것으로 예상된다.

이처럼 싱가포르 은행(시중은행과 투자은행)들이 환위험 관리에서 앞서가는 것은 중앙은행격인 MAS의 은행들에 대한 철저한 교육 및 감독 때문이다. MAS는 금융기관 감독의 목표를 건전하고 발전적인 금융산업의 육성과 이를 통한 금융시스템에 대한 신뢰도 제고에 두고 있다. 이에 따라 엄격한 인가정책, 금융기관의 자율규제(self-regulation) 중시, 규제의 투명성 유지 등 기본적인 원칙하에 감독정책을 수행하며, 금융시장의 세계화와 새로운 금융상품의 개발 등에 따른 환경변화에 맞추어 계속적으로 관련제도와 규정을 보완·개정하고 있다.

특히 MAS는 東아시아 외환위기 발생 이후 리스크 관리 및 내부통제 측면을 강조하고 있다. MAS가 각 은행별로 영업규모와 형태에 적합한 리스크관리시스템을 구축하도록 지도하고 있는 내용은 다음과 같다. 우선 은행이사회 및 최고경영층은 은행경영관련 리스크를 완전히 파악하여야 하며 리스크관리 관련 조치들은 은행의 전반적인 리스크관리 철학 및 경영전략과 일관성이 있어야 한다는 것이다. 그리고 리스크관리를 위한 정책은 이사회나 최고경영층의 승인하에 이루어져야 하며 문서화된 규정에 의하여 경영층의 책임과 권한 및 직무의 분리(segregation of duties)를 명확히 규정해야 한다는 것이다. 리스크관리 부서는 독립적으로 운영되어

야 하며, 리스크관련 규정의 준수상황과 리스크의 규모를 항상 모니터링하여 최고경영층에게 은행리스크의 규모와 同 리스크가 시사하는 바를 시의적절하게 보고하여야 한다. 또 은행의 리스크관리에는 환위험을 포함하여 유동성 리스크, 신용 리스크, 경영관리 및 시스템 리스크, 법적 리스크 등이 포함되어야 한다. 게다가 외환거래는 매월 시가로 평가하고 그 결과를 MAS에 보고하여야 한다는 것이다.

그 밖에 각 은행은 리스크관리에 대한 내부통제의 준수여부와 내부통제상의 취약점 및 시스템의 결점을 신속하게 파악할 수 있도록 전문인력에 의하여 충분하고 중립적인 내부 및 외부감사를 실시하여야 한다. 은행은 외부감사인 및 MAS 검사역의 검증을 받은 적절한 회계시스템과 내부통제시스템을 갖추어야 하며, 특히 내부통제시스템은 은행경영의 건전성과 효율성 및 각종 보고서의 신뢰성을 높이고 관련법규 및 규정이 확실히 준수될 수 있도록 설정되어야 한다. 이에 반해 외국은행 지점은 본점의 감독을 받고 있는데다가 본국 감독당국이 해당은행 본점의 외환리스크를 모니터링하고 있으므로 MAS는 외국은행 싱가포르 지점에 할당된 외환리스크 한도와 이의 관리를 위한 내부통제시스템의 적정성만을 점검하고 있다.

東아시아 외환위기 이후 환위험 관리의 중요성이 더해지자 MAS는 최근 은행에 대한 검사방법을 변경할 계획으로 있다. 은행업무가 복잡다양해지고 비은행금융기관 및 해외금융기관과의 연계가 확대됨에 따라 MAS는 은행 검사방법을 종래의 현장 및 세부업무검사 위주(bottom up, micro approach)에서 경영전략과 내부통제시스템 및 리스크점검 위주(top down, risk-focussed approach)로 변경할 예정이다. 은행의 영업규모 및 리스크의 발생규모에 따라 검사내용을 달리하며, 은행의 경영능력, 업무처리 절차 및 내부통제시스템이 적절한지 여부와 리스크관리가 적절하게 이루어지고 있는지를 중점적으로 검사할 계획이다. MAS는 1999년부터 이러한 새로운 은행 검사방법을 적용할 계획이나 전면시행을 위해

서는 향후 많은 시간이 소요될 것으로 예상된다.

MAS의 이러한 은행에 대한 리스크관리 교육 및 감독은 대다수가 정부계인 싱가포르기업에게도 원용되고 있으며, 이것이 싱가포르기업들이 환위험 관리를 잘 실시할 수 있게 하는 배경이 되고 있다.

V 결론 및 정책시사점

우리기업과 해외시장에서 경쟁관계에 있는 일본, 대만, 싱가포르 등 주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태를 살펴본 바, 각국의 특유한 기업환경과 외환시장의 발달 정도가 상이한 환위험 관리체제를 구축하도록 하였다는 사실을 발견할 수 있었다. 그러나 기업의 글로벌화가 추진되는 과정에서 상기 3개국 기업들은 더욱 환위험에 노출될 가능성이 증가함에 따라 환위험 관리의 필요성에 대한 인식이 제고되고 있음을 알 수 있다.

환위험 관리의 기법은 내부적 관리전략과 외부적 관리전략으로 대별해 볼 수 있다. 내부적 관리전략이란 환위험회피의 주체가 외부로부터의 서비스를 이용하지 않고 자체적으로 환위험을 관리하는 기법을 의미하며, 외부적 관리전략이란 환위험 회피의 주체가 내부적 기법에 의해 제거되지 못하는 환위험을 외환·금융시장의 상품을 이용하여 환위험을 관리하는 기법을 의미한다.

환위험 관리는 우선적으로 내부적 관리전략을 사용하는 것이 바람직하다. 이는 외부시장을 이용하게 되면 중개수수료 등의 거래비용이 발생하게 될 뿐만 아니라, 환율변동이 예상과 달리 움직일 때 즉각적인 반대거래를 하는 데 어려움이 따를 수 있기 때문이다. 하지만 내부적 관리전략을 통해 모든 환위험을 헤징하기에는 어려움이 있다. 내부적 관리전략으로 환위험을 완전하게 관리할 수 없는 경우에는 외부시장을 이용하여 헤지할 수밖에 없다. 외부적 관리전략을 사용하게 되면 거래비용이 발생한다는 단점이 있지만, 확실한 헤지가 가능하다는 장점도 있다.

1. 내부적 환위험 관리전략의 국별 비교

대외거래의 비중이 큰 대기업의 경우 대부분 환위험 관리의 필요성에 대해 인식하고 적절한 환위험 관리수단을 모색하고 있다는 점은 우리나라를 포함하여 주요 아시아 경쟁국 기업들에서도 공통적으로 발견되는 현상이라고 할 수 있다. 특히 외부시장의 금융상품을 활용한 환위험 관리에 우선하여 내부적으로 해외 자회사 등을 통한 네팅과 같은 내부적 환위험 관리기법을 선호하고 있음을 알 수 있다. 그러나 해외자회사가 없는 경우에는 내부적 관리기법으로 가장 선호하는 방식은 매칭, 리딩과 래깅 등의 방식이고 가장 원시적인 방식이기는 하지만 가격정책을 통해 해외거래자와 가격조정을 실시하기도 한다.

일본과 싱가포르의 경우 변동환율제도 도입의 역사가 길다는 점에서 보다 체계적인 환위험 관리가 시행되고 있음을 알 수 있다. 일본의 경우 특히 1998년 新외환법 도입 이후 변화된 환경에 적응하면서 円高보다는 환율변동에 따른 위험회피에 적극적인 대응전략을 모색하고 있는 것으로 파악된다. 싱가포르의 경우 다국적기업의 진출로 보다 체계적이고 선진화된 환위험 관리시스템이 도입되어 있다. 그러나 대만의 경우 외환거래규모는 우리나라와 비슷한 수준이나 대내외거래를 달러로 일치시킴으로써 환위험 발생 가능성을 줄이고 있으며, 환위험 관리는 그동안 매우 소극적으로 실시되어 왔음을 알 수 있다. 1978년 변동환율제도의 도입 이후 외국환은행을 통해 선물환거래를 하고 있으나, 대체로 대만의 중소 수출기업들은 환위험관리에 적극적인 자세를 보이고 있지 않으며 내부에 체계적인 환위험 관리 시스템을 구축한 경우는 매우 드물다고 할 수 있다.

우리나라의 경우에서도 해외자회사를 갖고 있는 기업의 경우 네팅을 매우 유용한 환위험관리의 수단으로 활용하고 있는 바, 일본, 대만, 싱가포르의 경우에서도 네팅을 통해 환위험관리를 내부화하고 있음을 알 수 있다. 즉 기업경영의 글로벌화가 추진되면서 東아시아 국가들의 경우 모회

사와 자회사간 거래를 통해 환위험을 내부적으로 통제하는 시스템을 개발하고 있으며, 이를 매우 효과적인 환위험관리의 수단으로 활용하고 있기 때문이다. 특히 네팅은 모회사와 외국에 소재한 자회사간 발생하는 채권·채무를 개별적으로 결제하지 않고 일정기간 경과 후에 이들 채권·채무를 상계한 후 그 순차액만을 정기적으로 결제하는 제도라는 점에서 외환거래비용 및 자금이체비용이 절약될 수 있는 이점이 있어 기업경영의 글로벌화가 진행되면서 가장 선호하는 방식이다.

다수의 자회사를 보유한 일본기업의 경우 각사간 유기적 분업관계가 형성되어 전체적인 기업내 거래가 복잡해짐에 따라 구미 다국적기업에서 널리 활용되고 있는 다자간 상계(네팅)체제의 구축을 위해 노력하고 있다. 즉 기업그룹내의 3개 이상의 회사간 이루어지는 다자간 상계에서 일정기간마다 각각 수취·지급할 순차액을 산출하고 통보하는 역할을 담당할 중앙집중적인 자금관리센터(netting center)의 운용체계를 마련하고자 하고 있다. NEC, 소니, 도시바, 히타치 등 일본의 유수한 기업들이 유럽지역 자회사간 다자간 네팅을 활용하고 있으나, 아시아지역의 경우에는 이제 시작에 불과하며, 전반적으로 보다 체계적인 네팅체제의 구축은 아직까지 불완전한 상태이다.

싱가포르에 지역총괄본부를 두고 있는 다국적기업들은 네팅을 90% 이상 활용하고 있는 반면에 싱가포르기업들은 네팅의 활용도가 10%에 불과하다. 또한 다국적기업들은 네팅을 매우 실효성이 높은 헤징기법으로 선호하고 있는 것으로 나타났다. 반면에 해외자회사가 별로 없는 싱가포르기업들은 네팅보다는 매칭을 내부적 환위험 관리기법으로 즐겨 사용하며 가장 실효성이 높은 환위험 관리수단으로 평가하고 있다.

한편 대만의 중소규모 수출기업은 네팅과 같은 환위험 관리기법을 거의 사용하지 않고 있으며, 동남아 지역에 진출한 대기업의 경우 자회사와의 거래에 있어서 쌍무적인 네팅을 활용하고 있다. 그러나 네팅을 활용한 환위험 관리의 비중이 아직 다국적기업과 같은 경영체제가 완성되지 않

았기 때문에 네팅과 관련한 전문인력 및 노하우가 부족한 상태이다.

기업전체의 자산·부채를 종합적으로 파악하여 노출된 위험에 대하여 체계적인 환위험 관리를 유도하는 이른바 ‘자산·부채관리(Asset and Liability Management: ALM)’시스템은 가장 선진화된 국제재무관리기법 중의 하나라고 할 수 있다. 東아시아 기업들의 경우 가장 선도적인 기업의 경우 환위험 관리와 연계하여 일부 활용하고 있으나, 아직까지 보편화되지는 못하였다. 일본의 경우 1980년 외환법 개정 이후 보다 유리한 자금운용 여건을 활용, 금융채권을 창출하여 노출된 환위험을 스퀘어(square)화하는 전략이 점차 사용되고 있으며, 특히 최근 新외환법 제정 이후에는 円 국제화와 연계하여 엔화기준 무역거래 및 자산·부채 관리를 활성화하고자 하고 있다. 즉 일본정부는 궁극적으로 자국 통화의 변동성이 확대된 변화된 국제금융환경하에서 円 국제화를 통해 자국 기업들의 환위험 부담을 줄이고자 하고 있다. 싱가포르 소재 다국적기업들은 위험도 측정방법으로 ‘Vaule at Risk’를 가장 많이 활용하고 있으며, 이는 이들 다국적기업들이 환위험 관리에 있어 적절한 내부관리와 통제가 실시되고 있음을 의미한다. 한편 대만의 대기업들은 기업내부에 환위험 관리부서를 두고 종합적인 자산·부채 관리시스템을 구비하고 있는 경우가 드물며, 대부분의 경우 기업 자체의 조직보다는 대만 소재 외은지점 및 국내은행을 통해 환위험 관리를 수행하고 있다.

2. 외부적 환위험 관리전략의 국별 비교

일본, 싱가포르, 대만의 외환시장 발전 정도는 상이하며, 일본과 싱가포르의 경우 외환시장이 아시아에서 가장 발전되어 있다는 점에서 내부적 환위험 관리와 동시에 외환 및 금융시장을 통한 외부적 환위험 관리도 비교적 활성화되어 있음을 알 수 있다. 일본의 경우 영국, 미국에 이어 세

계 3위의 국제외환시장으로서 위상에 걸맞게 다양한 환위험 관리수단이 시장에 공급되고 있다. 일본기업들의 활용도가 가장 높은 환위험 헤징수단은 선물환이다. 1984년 실수요원칙이 폐지된 이후 선물환 이용도는 크게 증가하였으며, 개별 거래에 대한 부분적인 환위험 헤징방식에서 벗어나 기업의 종합적인 자산·부채 관리와 연계, 기업 전체가 예상하는 환위험 포지션을 대상으로 선물환 계약을 이용하여 체결금액, 시기, 계약실행기일 등을 탄력적으로 활용하고 있다. 또한 일반적인 환위험 헤지수단은 아니지만 외화표시 금융채권·채무의 창출을 통한 환위험 헤징수단도 많이 사용되고 있다. 특히 임팩트 론은 외환거래가 자유화되기 이전에 이미 선물환계약에 못지 않게 중요한 환위험 헤징수단으로 활용되어 왔으며, 외환거래의 자유화 이후에는 기업의 자산·부채 관리 차원에서 외화표시 채권발행을 적극적으로 활용하고 있다. 게다가 낮은 비용의 자금조달을 목적으로 한 금리재정거래로서 임팩트 론의 활용도가 높다. 한편 통화선물거래는 일일가격제한폭 없이 1계약건당 5만달러로 거래되는데, 1995년 일일 거래건수가 5,037건으로 적은 편이었으나 1997년 6만 3,755건, 1998년 4만 6,949건으로 최근 거래가 크게 활성화되고 있다.

싱가포르의 경우 소국 개방경제라는 특징으로 대내외거래를 차별화하여 자국 통화의 국제화에는 매우 소극적인 자세를 견지해 왔으나, 최근에는 싱가포르 통화의 국제화를 부분적으로 추진하고 있다. 한편 싱가포르는 자국을 東아시아의 국제금융센터로 부상시키기 위하여 금융인프라의 확충 및 외환·자본자유화를 추진하여 왔다. 세계 4대 국제외환시장으로서 싱가포르는 다수의 다국적기업의 아시아 지역본부를 유치하여 이들이 불편없이 대외거래를 할 수 있도록 환위험 관리의 수단을 충분히 제공하고 있다. 싱가포르 소재 다국적기업들은 주로 선물환을 위주로 환위험 관리를 수행하고 있다. 특히 이들 다국적기업들은 대외신인도가 높아 싱가포르 소재 금융기관들로부터 credit line을 확보하는데 별 어려움을 겪고 있지 않아 선물환거래가 그만큼 활성화될 수 있는 것이다. 또한 싱가포르

의 아시아달러시장(ADM)은 다양한 아시아 국가들의 통화들이 거래되고 있어 다국적기업의 지역금융센터로서 싱가포르는 아시아 지역의 자회사들과 연계된 효율적인 환위험 관리의 수단을 제공하고 있다. 싱가포르 진출 다국적기업들이 가장 민감하게 위험도를 인식하고 있는 통화로는 싱가포르 달러 이외에 미 달러, 일본 엔, 말레이시아 링깃, 홍콩 달러, 태국 바트화 등이다. 유럽 주요국의 통화, 한국 원화 등은 중국 위엔화에 비해서도 별로 민감하게 반응하지 않은 것으로 조사되고 있는 바, 이는 싱가포르 소재 다국적기업들이 이들 국가와의 연계성이 그만큼 크지 않기 때문이다. 한편 통화옵션, 통화선물 등은 환위험 헤징수단으로 그리 많이 사용되지 않고 있다.

대만의 경우 중소기업이 기업의 지배적 형태라는 점에서 대규모 외환거래의 필요성이 별로 없었을 뿐만 아니라, 통화당국이 환율의 안정을 위해 지속적으로 외환시장개입을 해왔기 때문에 그동안 환위험 관리의 필요성에 대한 인식이 충분히 형성되지 못한 상태이다. 대만은 그동안 지속적으로 외환자유화를 추진해 왔으나, 외환당국의 시장개입이 빈번하였다. 특히 아시아 금융위기를 계기로 환투기에 대한 대응책으로 1998년 5월 거주자의 역외선물환거래(NDF)를 전면 금지하는 등 외환자유화를 일부 유보하고 있다. 따라서 1998년 초 일일거래 규모 3.2억 달러에 달하였던 NDF거래는 주로 비거주자에 의해서만 가능한 실정이며, 대만 소재 기업들은 그만큼 환위험 헤징수단이 제약될 수밖에 없다. 대만소재 외국환은행의 대고객거래는 주로 현물환(75.6%)을 중심으로 이루어진다. 선물환 11.4%, 스왑 0.6%, 옵션 5.8% 등으로 기타 파생금융상품을 통한 환위험 헤징은 활발하지 못함을 알 수 있다. 대기업을 중심으로 선물환이 환위험 관리수단으로 활용되고 있을 뿐 대다수의 중소규모의 수출기업들은 환위험 관리수단으로 선물환을 사용하는 사례가 많지 않은 실정이다.

3. 시사점

해외자회사를 많이 보유하고 있는 우리나라 대기업의 경우 기업경영의 글로벌화와 병행하여 대외 자산·부채의 효율적 관리가 중요해지고 있다. 대외 자산·부채의 효율적 관리는 환위험 관리를 중요한 요소로 포함하고 있으며, 이를 체계적으로 담당할 전문부서와 체제의 구축이 요구된다. 일본의 유수한 대기업 및 싱가포르 소재 다국적기업의 자산·부채 관리시스템 및 환위험 관리시스템이 우리기업의 benchmark가 될 수 있을 것이다. 특히 내부적 환위험 관리전략으로서 해외자회사와 연계한 네팅은 글로벌 경영시대의 국제재무관리의 필수적 항목이 될 것이다. 단순한 쌍무적 네팅에서 멀티플 네팅으로 발전하기 위해서는 이를 중점적으로 관리하는 전담부서를 설치해야 할 것이다.

한편 우리나라 중소기업의 경우 환위험에 대한 인식부족과 이를 적절히 관리할 수 있는 인력의 부족이 무엇보다도 환위험 관리 부재의 원인이라고 할 수 있다. 환위험 관리의 필요성이 무엇보다도 요구되는 변화된 환경하에서 중소기업의 환위험 관리를 효과적으로 대행해주기 위해서는 대만의 사례에서와 같이 종합상사를 통한 방법, 또는 거래은행을 통한 방법 등이 활용될 수 있을 것이다. 그러나 종합상사 및 거래은행이 국내 중소기업의 환위험 헤징수단 제공에 소극적일 가능성이 있으므로 중소기업이 협동하여 환위험 관리를 공동으로 추진하는 방안을 모색할 수 있을 것이다. 이를 위해 우선 개별 기업들이 환위험 관리수단으로 접근 가능한 통화선물시장의 활용방법 등에 대한 체계적인 연수 프로그램의 개발, 통화선물 이용시 위탁증거금 의무에 따른 거래비용 상승을 적절히 완화할 수 있는 방안 모색 등이 필요하다.

외환시장의 폭과 깊이가 점차 선진국 수준으로 확대·심화됨에 따라 외환시장 참여자에게 제공될 수 있는 환위험관리의 수단은 그만큼 다양해질 수 있을 것이다. 그러나 무엇보다도 중요한 것은 외환시장의 형성은

제도적 요인도 중요하지만 금융시장이 전반적으로 정상화되지 않고서는 유동성이 제고되는데 한계가 있다는 것이다. 사실 외환위기 이후 국내 금융시장이 급속히 안정세를 찾은 것은 사실이지만 환위험 헤징수단으로 가장 보편화되어 있는 선물환의 경우 금융기관으로부터 credit line을 설정받지 못하는 기업이 대부분이다. 이는 대기업의 부도 위험이 상존하는 경우에 default risks로 인하여 금융기관이 기업과 선물환계약 체결을 꺼려하는 것도 이유가 되겠지만, 금융기관의 입장에서 볼 때 환위험 노출을 방지하기 위해 반대 포지션을 갖기 위해서는 외은지점 또는 NDF 시장에서 선물환계약을 체결할 수 있어야 하기 때문이다. 그러나 국내 금융기관의 대외신인도가 아직도 충분히 개선되지 못하여 낮은 신용등급을 보유하고 있는 시중은행, 종금사 등 대다수의 국내 금융기관들은 거래 상대자인 외은지점으로부터 credit line을 충분히 확보하고 있지 못함에 따라 거래에 상당한 제약을 받고 있는 상태이다. 금융구조조정의 성과로 국내 금융기관의 대외신인도가 개선될 경우 credit line을 충분히 확보하게 되면 이들 금융기관들의 對고객 선물환계약도 활발해질 것으로 기대된다.

參考文獻

<영문자료>

B.C. Ghosh & Low Yue heng. 1991. *Corporate Foreign Exchange Exposure Management : Avoid unforeseen losses due to forex fluctuations.*

Bilson, J. F. O. and Marston(eds.). 1984. *Exchange Rate Theory and Practice.* The University of Chicago Press.

BIS. 1999. 5. *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998.*

Bloomberg.

Chia Siow Yue. 1999. “The Asian Financial Crisis: Singapore’s Experience and Response.” Edited by H. W. Arndt and Hal Hill. *Southeast Asia’s Economic Crisis: Origins, Lessons, and the Way Forward.*

Government Information Office Republic of China. “Specific Measures for Taiwan’s Economic Development and Liberalization over the Past Decade and into the Furture.” http: //taipei.org/press/gio 04310. htm

Graig Fantuzzi. 1997. *A Survey of Current Foreign Exchange Risk Management Practices and Policies in Singapore.* Forex Association of Singapore · International Business Institute · Treasures’ Club Singapore.

Henry A. Davis · Frederik C. Militello, Jr. 1995. *Foreign Exchange Risk Management: A Survey of Corporate Practices.* Financial Executives Research Foundation.

Jia Dong Shea. “Taiwan’s strategies in response to the asian financial crisis.” 『중앙은행』 계간 제20권 제2기.

Johnes, E. T. and Jones, D. L. 1987. *Hedging Foreign Exchange.* John Willy & Sons.

Ngiam Kee Jin. 1996. “Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospects.” edited by Takatoshi Ito and Anne O. Krueger. *Financial Deregulation and Integration in East Asia*. The University of Chicago Press.

P. K. Ching. 1997. 5. “Toward a Freer and More Opened Economy.” Industry of Free China.

Prindl, A. R. 1976. *Foreign Exchange Risk*. John Willy & Sons.

Robert, C. Higgins. 1995. *Analysis for Financial Management*. Fourth ed., Richard D.

Robert, W. Kolb. 1997. *Futures, Options & Swaps*. 2nd edition, Blackwell Publishers Inc.

Rodriguez, R. M. 1980. *Foreign Exchange Management in U. S. Multinationals*. Lexington Books.

Shapiro, A. C. 1986. *Multinationals Financial Management*. Allyn and Bacon, Inc.

Tan Chwee Huat. 1999. *Financial Markets and Institutions in Singapore*. National University of Singapore.

William P, Albrecht. 1997. “Emerging Asian Market: Evolution of Derivatives Exchanges.” *The Quarterly Newsletter of Catalyst Institute*. Issue No. 20.

Yuan-Dong Sheu. 1997. “Central Bank of China.” *Central Banking. summer 1997*. vol VIIIno. 1.

<일문자료>

さくら總合研究所・環太平洋研究センター. 1999. 3.『シンガホ ールでの事業展開』.

大海安. 1983.『實戰換率豫測』. 日本經濟新聞社.

木下 二. 1991.『外換論』. 有斐閣

深尾光洋. 1983.『換率と金融市場』. 東洋經濟新報社.

岩崎輝行・森健 譯. 1988.『シンガホ ールの經濟政策(上・下)』.

日本 金融財政事情研究會. 1983.『インパクトローン』.

日本 金融財政事情研究會. 1998.『改正外換法の實務』.

日本 大藏省.「外國煥 及 外國貿易法 拔本 改正」. 1998.

日本 大藏省.『大藏省國際金融局年報』. 各年版.

日本經濟新聞社,『外換－100常識－』. 1999.

日本債權信用銀行.「金利・換危險 管理實態調査 報告書－第4回－」. 1997.

中條誠一. 1988.「歐美多國籍企業の煥リスク管理システム(上)(中)(下)」.『貿易と關稅』. 1992年 7, 8, 9月號.

中條誠一. 1990.『貿易企業の煥リスク管理』. 東洋經濟新報社.

中條誠一. 1999.『ゼミナール 煥リスク管理』. 有斐閣.

湖島知高 編.『1998年 外換自由化とビッグバン』. 朝日出版社.

<중문자료>

臺灣 財政府. 1995. 4.「行辨理 生性金融商品業務應注意事項」.

대만 중앙은행 운영방안 1999. 6.

대만 중앙은행. "The Status quo of Foreign Exchange Regulations in the R.O.C." 1999. 7. 31.

대만 중앙은행 1999. "The capital control regime in Chinese Taipei."

중화민국대만지구 금융통계월보 1999. 8.

<국문자료>

대외경제정책연구원(KIEP). 1997.『싱가포르 便覽』.

왕윤종, 정재식, 이영우. 1999.「외환브로커제도 도입의 국내외환시장에 대한 파급효과와 시사점」. 대외경제정책연구 1999 봄호. 대외경제정책연구원

왕윤종, 정재식. 1999.「통화선물시장 도입의 파급효과와 시사점」. 대외경제정책연구 1999 여름호. 대외경제정책연구원

李康南. 1994. 7.『國際金融論: 國際財務管理의 理論과 實際』. 法文社.

이동욱. 1999. 8. 31.「국제금융센터로 부상을 꾀하는 대만의 노력과 시사점」. 국제금융센터 분석보고서 1999. 8. 31.

이홍배. 1999.「歐美 금융기관의 對日 진출 가속화 －일본의 대규모 금융재편에 따른 영향 분석－」.『세계경제』10월호. 대외경제정책연구원

이홍배. 1999.「일본 금융기관의 구조재편 현황과 전망」.『세계경제』 3월호. 대 ㅔ외경제정책연구원

정재완. 1999. 7.「경제위기 이후 싱가포르의 경제정책 변화 및 그 시사점」.『대외경제현안브리핑 99-36』. 대외경제정책연구원

최수웅. 1998.「대만기업의 국제화전략과 시사점」. 대외경제정책연구원 정책연구 98-12.

Executive Summary

Foreign Exchange Risk Management: Practices and Policies in Japan, Taiwan and Singapore

Yunjong Wang · Jaewan Cheong · Jongkeun Kim · Hongbae Lee

This study discovered that Japanese, Singaporean, and Taiwanese firms, which compete with their Korean counterparts in the global market, have developed their unique systems of foreign exchange (FX) risk management. The uniqueness and differences are attributed to their own business environment characteristics and the different developmental stages of their FX markets. As their domestic economies are deeply integrated into the global financial markets, however, companies in all three countries are becoming more exposed to FX risks. Recognizing the costs incurred by ever increasing FX exposures and risks, they all endeavored to develop FX risk management systems.

FX risk management techniques can be classified into internal and external ones. Internal management refers to techniques that involves only in-house resources to avoid FX risks while the latter resort to external resources and market instruments such as financial derivatives to hedge the risks that cannot be avoided through internal management.

It is commonly observed in both Korean companies and foreign counterparts that larger firms with bigger exposures to FX risks tend to more keenly recognize the importance of FX risks. Also, those firms having overseas networks are more inclined to use internal techniques, such as netting through foreign subsidiaries.

The countries with longer histories of flexible exchange rate regimes,

such as Japan and Singapore, have shown more systematic management of FX risks. Japanese firms focused more actively on coping with changing business environments caused by the New Foreign Exchange Transaction Act of 1998, rather than passively reacting to a strong Yen as in the past. Multinational companies in Singapore have practiced the most advanced system of FX risk management by using overseas networks. Taiwan, on the other hand, has displayed a rather passive stance towards FX risk management. Even though Taiwan adopted a floating exchange rate regime in 1978, and the size of its daily FX trading volume is almost same as that of Korea, most small and medium-sized companies in Taiwan have not practiced FX risk management.

While Japan, Singapore, and Taiwan have shown different degrees of development in the FX market, Japan - the third largest foreign exchange market in the world possesses various FX risk-hedging products. The most extensively used market instrument is the outright forward contract. Outright forward contracts have been more widely used since the abolition of the Real Demand Principle in 1984. Larger Japanese firms have developed the Asset and Liability Management (ALM) system to cover overall FX exposures more flexibly on a continuous basis. The foreign currency-denominated bonds have been also used as hedging devices. Impact loans have been widely used before the New Foreign Exchange Transaction Act. Impact laons are now utilized primarily for ALM purposes.

Singapore, as a small open economy, originally maintained a very passive stance towards the internationalization of the Singapore dollar. However, Singapore has devoted itself to making Singapore an international financial center by initiating capital account and foreign exchange liberalization along with the augmentation of its financial infrastructure. Multinational enterprises located in Singapore are also using outright forward contracts extensively. Since these firms hold high international credibility, they do not have any difficulty in securing credit lines from financial intermediaries in Singapore. In addition, the active transaction of Asian currencies in the Asian Dollar Market (AMD) has been supporting Singapore as an efficient international financial center for FX risk management.

With regards to Taiwanese firms, which are mostly small and medium-sized enterprises, FX risk management cannot, by nature, be a top priority. Especially when the government has frequently intervened in the foreign exchange market for the purpose of its currency stability. Thus, most companies have not recognized the need for FX risks management.

External asset and liability management is becoming increasingly important for large Korean companies with foreign subsidiaries. The efficient and comprehensive ALM system will be an important building bloc for FX risk management and requires a specialized system and competent human resources. The experiences of Japan and Singapore can be viewed as benchmarks for Korean companies. Regarding small and medium-sized firms in Korea, the Taiwanese case of using main banks or general trading companies can be considered as alternative options. In addition, it would be a desirable scheme to create a consortium for FX risk management among small and medium-sized companies.

Obviously, as the depth and breadth of the foreign exchange market in Korea is increasing, various financial products for FX risk hedging will be introduced. However, overall financial markets should be normalized and strengthened along with the development of institutional infrastructures. Although recovery of the economy from the financial crisis is underway, there still are many firms that cannot receive enough credit line for forward contracts. The reasons are twofold. First, the financial intermediaries are hesitating to make contracts because of the default risk of the firms. Second, financial intermediaries cannot square their position by contracting with foreign banks or entering Non-deliverable forward (NDF) markets because of low credit ratings. Only when the credit ratings of those domestic financial institutions have been enhanced through rigorous restructuring, will credit lines become more accessible.

發刊資料 目錄

■ 政策研究

97-01 美國 클린턴 제2기 行政府의 對外通商政策 王允鍾
97-02 韓國의海外直接投資現況과成果/王允鍾編
97-03 外國人直接投資의 障碍要因과 促進方案/金準東
97-04 中國의住宅市場現況과進出與件崔秀雄
97-05 OECD 賂物防止協定에 따른 國內立法現況과 示唆點/金鍾範
97-06 電子商去來의 國際的 論議動向과 對應課題/李鍾華 · 李晟鳳
97-07 韓 · 美 通商摩擦의 推移와 對應方案/王允鍾 · 羅秀燁
97-08 中國經濟의浮上과韓國의對應/李昌在外
97-09 東아시아貿易 · 投資의構造變化와 向後 課題/金南斗外
97-10 北韓과中國의經濟關係現況과展望/趙明哲
97-11 韓 · 러시아 經濟交流의 現況과 政策課題/鄭余泉
97-12 美洲地域 經濟統合의 展望과 韓國의 對應課題 /金元鎬外
97-13 WTO 主要論議動向과對應課題/金寬澔外
97-14 中國內 外資企業의 勞務管理 實態와 改善方案 /趙顯埈
98-01 IMF체제하의 한국경제 I:종합심층보고/張亨壽 · 王允鍾
98-02 中國金融改革의현황과과제/李章揆외
98-03 國內企業 構造調整에 있어國境間 M&A의 역할 /王允鍾 · 金琮根
98-04 APEC 연구시리즈 □ EU 정보네트워크 모형의 APEC지역적용에 관한 탐색연구/權泰亨외
98-05 APEC 연구시리즈 □ 1997년 APEC 개별실행계획(IAPs)의평가 /成克濟
98-06 1999년 세계경제전망종합심층연구/王允鍾編
98-07 APEC 연구시리즈 □ 부문별 조기무역자유화의경제적효과 /柳在元 · 李弘求
98-08 러시아 金融危機의 원인과 파급효과/李昌在外
98-09 외국인투자정책시리즈 □ 外國人投資誘致政策:國際的 成功事例와 示唆點– 투자인센티브/李晟鳳 · 李炯根
98-10 외국인투자정책시리즈 □ 外國人投資誘致政策:國際的 成功事例와 示唆點– 投資自由地域/李晟鳳外
98-11 統一對備 국제협력과제國際金融機構 활용방안을중심으로/張亨壽 · 李昌在 · 朴映坤
98-12 臺灣企業의國際化戰略과시사점/崔秀雄
98-13 中國 國有企業 改革의 現況 問題點 및 展開方向/徐錫興
98-14 APEC 연구시리즈] Technology Cooperation in the APEC:Case of APII / Byung-Il Choi · Eun-Mee Kim
98-15 IMF 긴급자금지원체제에 대한 평가와 國際金融體制 改編展望에 따른 우리의 대응/張亨壽 · 元容杰
98-16 미국 FTA정책의전개와시사점/ 鄭仁敎
98-17 최근 國際投資 紛爭事例의 研究/金寬澔 · 李性美
98-18 通商關聯 電子商去來 論議動向과 示唆點/尹昌仁
98-19 中 · 東歐 및 CIS지역의 經濟統合 현황과 전망 /鄭余泉 · 崔秉熙 · 韓貞澈
98-20 北韓의 外國人投資誘致政策과 投資環境/趙明哲 · 洪翼杓
98-21 중국 鄕鎭企業의 발전과 국제화/全載旭 · 崔義炫
99-01 1999 2000년 세계경제전망:종합심층연구/曺琮和編
99-02 韓 · 브라질 21世紀 協力비전과 課題/金元鎬編
99-03 IMD의 국가경쟁력 평가에 관한 연구/金博洙 · 王允鍾 · 申東和 · 李炯根
99-04 주요아시아 경쟁국기업의 환위험 관리 실태와시사점/王允鍾 · 鄭在完 · 金琮根 · 李鴻培

■ 저자 약력

王允鍾
  서울대학교 경제학과 졸업(1985)
  미국 예일대학교 경제학 박사(1993)
  대외경제정책연구원 연구위원(現, E-mail: yjwang@kiep.go.kr)
  著書 및 論文
    The Asian Financial Crisis and the Need for Regional Financial Cooperation(1999)
    Restructuring and the Role of International Financial Institutions: A Korean View (1999)
    Korea-U.S. FTA: Prospects and Analysis(공저, 1999) 외

鄭在完
  성균관대학교 법학과 졸업(1991)
  성균관대학교 국제경제학 석사(1996)
  대외경제정책연구원 전문연구원(現, E-mail: jwcheong@kiep.go.kr)
  著書 및 論文
    『對미얀마 경제협력 강화방안』(1996)
    『한국의 對베트남 투자 및 ODA 추진방향』(1997)
    『메콩강유역 개발현황과 한국의 참여방안』(공저, 1997) 외

金琮根
  서강대학교 경제학 석사(1995)
  한국금융연구원 연구원(1995)
  대외경제정책연구원 전문연구원(現, E-mail: jkkim@kiep.go.kr)
  著書 및 論文
    『중국 주식시장의 현황과 전망』(1997)
    『외환위기 이후 한국현지법인의 구조조정과 애로사항: 중국』(1998)
    『무역과 경쟁정책에 관한 OECD의 논의 동향과 우리경제의 시사점』(공저, 1999) 외

李鴻培
  日本 創價(SOKA)大學 경제학부 졸업(1995)
  日本 創價(SOKA)大學 경제학 석사(1997)
  日本 早稻田(WASEDA)大學 MBA과정 수료(1999)
  대외경제정책연구원 연구원(現, E-mail: hblee@kiep.go.kr)
  著書 및 論文
    『韓・日 主要 通商懸案과 對應課題』(공저, 1998)
    『金融危機 이후 輸出構造變化와 향후 輸出與件 전망』– 日本(편저, 1998)
    「오부치 政權 經濟政策의 中間評價와 日本經濟의 向後展望」(1998) 외

政策硏究99-04

주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태와 시사점

1999년 12월 15일 인쇄
1999년 12월 20일 발행

발행인 李景台

발행처 對外經濟政策硏究院
137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4
전화: 3460-1080 FAX: 3460-1144

인 쇄 비봉출판사 전화: 3142-6555 대표 朴琪鳳

등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

〔本書 內容의 無斷 轉載·複製를 금함〕

ISBN 89-322-1097-7 94320 값 7,000원
89-322-1072-1(세트)

절취선

KIEP 발간자료회원제 안내

■ 본 연구원에서는 본원의 연구성과에 관심있는 專門家, 企業 및 一般에 보다 개방적이고 효율적으로 연구 내용을 전달하기 위하여 발간자료회원제를 실시하고 있습니다.

■ 발간자료회원으로 가입하시면 본 연구원에서 발간하는 모든 보고서 및 세미나자료 등을 대폭 할인된 가격으로, 신속하게 받아보실 수 있습니다.

■ 회원 종류 및 연회비

회원종류	배포자료	연회비	
		기관회원	개인회원
S	외부배포발간물일체	30만원	20만원
A	무역투자부문 (계간지포함)	10만원	8만원
B	구주지역자료 (월간지포함)	10만원	8만원
C	미주지역자료 (월간지포함)	10만원	8만원
D	아주지역자료 (월간지포함)	15만원	12만원
E	계간대외경제정책연구	2만 5천원	
F	월간KIEP세계경제	5만원	
G	KIEP주간세계경제분석	5만원(인쇄물) / 10만원(전자메일)	

■ 가입방법

우편 또는 FAX를 이용하여 가입신청서 송부(수시접수)
137-747 서초구 염곡동 300-4 대외경제정책연구원 정보자료실 편집출판팀
연회비 납부 문의전화 02) 3460-1179 / FAX : 02)3460-1144
E-mail : sklee@kiep.go.kr

■ 회원특전

· S 기관회원에 대해 본 연구원 해외사무소(美 KEI) 발간자료, 週報(인쇄물)를 제공합니다.
· 자료가 출판되는 즉시 우편으로 받아보실 수 있습니다.
· 회원가입기간 동안 가격인상에 관계없이 신청하신 종류의 자료가 제공됩니다.
· 본 연구원이 주최하는 국제세미나 및 정책토론회에 무료로 참가하실 수 있습니다.
· 본 연구원 소장자료를 무료로 열람하실 수 있습니다.

KIEP 발간자료회원제 가입신청서

기관명 (성명)	(한글)	(한문)
	(영문: 약호포함)	
대표자		
발간물 수령주소	우편번호	
담당자 연락처	전화	FAX
회원소개 (간략히)		
사업자 등록번호		종목

회원분류(해당난에∨표시를하여주십시오)

기관회원 鏘

일반회원 鏘

교환기관 鏘

OB 鏘

S 발간물일체	A 무역·투자	B 구주경제	C 미주경제	D 아주경제	E 계간지	F 월간지	G 주보	
							인쇄물	전자메일

*회원번호 *갱신통보사항

(*는기재하지마십시오)

특기사항