



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

物流學碩士 學位論文

海運企業의 外換損益 影響分析과
對應方案에 관한 實證研究

(國籍 外航船社를 中心으로)

An Empirical Study on the Effect Analysis of Foreign
Exchange Gain & Loss and Counter-measures in the Korean
Shipping Logistics Industry



2015年 6月

韓國海洋大學校 海洋金融物流大學院

港灣物流學科

金來福

本 論文을 金來福의 物流學碩士 學位論文으로 認准함.

委員長 _____ (印)

委 員 _____ (印)



2015年 6月

韓國海洋大學校 海洋金融物流大學院

港灣物流學科

- 目 次 -

第1章 序論	1
第1節 研究의 背景 및 目的	1
第2節 研究의 方法 및 構成	3
1. 研究의 對象 및 方法	3
2. 研究의 構成	4
第2章 理論的 背景과 先行研究 考察	5
第1節 우리나라 外換 市場과 換率 制度	5
1. 우리나라 換率制度의 特徵	5
2. 우리나라 外換市場의 特徵	8
1) 높은 換率 變動性	8
2) 經濟規模에 비해 작은 外換去來 規模	9
3) 外換去來 시 높은 外國人 比重	10
第2節 外貨換算會計處理方法	11
1. 外貨換算會計의 意義	11

2. 外貨換算會計處理方法論	12
1) 流動性·非流動性法	12
2) 貨幣性·非貨幣性	13
3) 現行 換率法	13
4) 時祭法	14
3. 우리나라 會計基準의 變遷과 問題點	15
4. 外貨換算會計의 適用範圍	17
5. 外貨換算會計의 處理方法	18
1) 移延資産/負債로 處理하는 方法	18
2) 換算損益을 關聯 資産(船舶)에 加減하는 方法	18
3) 資本項目(累積其他包括損益)으로 累積시키는 方法	19
4) 長期外貨資産과 負債를 모두 現行換率로 適用하는 方法	21
5) 機能通貨의 概念에 立脚한 現行 換率法	21

第3章 國籍外航船社의 經營現況과 外換換算處理의 問題點

..... 22

第1節 海運産業의 對內外 環境 分析

1. 우리나라 海運産業 現況	22
2. 海運産業의 特徵과 環境變化	26
1) 높은 換危險	26
2) 船舶投資會社制度의 活用	27



3) 圀세制度的 導入	28
4) 機能通貨制度的 適用과 換危險	29
3. 國籍 外航船社의 財務狀態와 損益構造 特徵	30
第2節 國籍 外航船社의 經營分析과 診斷	34
1. 成長性 分析과 診斷	35
2. 收益性 分析과 診斷	37
3. 財務構造 分析과 診斷	39
4. 資産效率性 分析과 診斷	41
第4章 適正한 外貨換算會計處理方法으로서 機能通貨 導入 效果에 관한 事例 分析	43
第1節 事例企業 意義와 特性	43
1. 企業의 概要	43
第2節 事例企業의 換率變動에 대한 導入效果 分析	43
1. 디케이에스앤드 選定事由	43
2. 外貨換算 會計 方法	44
3. 機能通貨 換算效果	44
1) 安定性關聯 比率	44
2) 收益性關聯 比率	45

第5章 外換損益 影響要因에 관한 實證分析	47
第1節 研究의 設計	47
1. 研究의 對象 및 分析方法	47
2. 變數의 選定과 測定	47
3. 研究模型 및 假設設定	50
1) 研究模型의 設定	50
2) 研究假說의 設定	50
第2節 外換損益 影響要因 分析結果	55
1. 分析模型 및 關係分析	55
1) 패널分析 模型	55
2) 相關關係分析 및 공선성 診斷	56
2. 模型分析 結果	60
1) 模型診斷	60
2) 最終 模型診斷 結果	61
3. 模型檢證 結果 要約	62
第6章 研究의 要約 및 結論	67
第1節 研究의 要約과 示唆點	67
1. 研究結果의 要約	67

2. 研究의 示唆點	70
第2節 研究의 限界點 및 向後研究課題	72
國內 參考文獻	74
國外 參考文獻	77



- 表 目 次 -

<표 2-1> 연도별 원달러/원엔 환율(2001년-2013년)	8
<표 2-2> 세계 외환시장의 국가별 거래규모	9
<표 2-3> 연도별 단기외채	11
<표 2-4> 연도별 NDF 거래 규모	11
<표 2-5> 외화환산방법의 비교	15
<표 3-1> 우리나라 선박 확보 방법별 국적 외항선대 현황	23
<표 3-2> 우리나라 국적외항선사의 규모별 순위	23
<표 3-3> 연도별 선종별 해운지수의 변화	24
<표 3-4> 벌크선 선형별 용선료 현황	25
<표 3-5> 연도별 우리나라 외항화물 수송 실적	26
<표 3-6> 톤세 적용선사의 세액 산출방법	28
<표 3-7> 국적외항선사 재무상태표 연도별 내역	31
<표 3-8> 주요 재무상태표 항목의 금융위기 전후 증감율	31
<표 3-9> 국적외항선사 연도별 손익내역	32
<표 3-10> 주요 손익항목의 금융위기 전후 증감율	33
<표 3-11> 수상운송업 대비 타 산업과 성장성비율 비교	35
<표 3-12> 수상운송업 대비 타 산업과 손익관계비율 비교	37
<표 3-13> 수상운송업 대비 타 산업과의 자사 및 자본관계비율 비교	39
<표 3-14> 재무활동성 분석 현황	41
<표 4-1> 재무상태표 기능통화 전환 내역	44
<표 4-2> 안정성 비율 변동 현황	45
<표 4-3> 포괄손익계산서 전환 내역	46

<표 4-4> 수익성 관련 비율	46
<표 5-1> 독립변수로 사용된 재무요인 및 산출세계	48
<표 5-2> 도출된 재무요인들의 공선성 진단 결과	57
<표 5-3> 매출액 대비 외화손익률과 재무요인간의 상관관계 분석 결과	58
<표 5-4> 2010년-2013년 간 GLS 모형 분석 결과 요약	62
<표 5-5> 유의수준별 매출액 대비 외환손익률과 재무요인들 간의 영향 관계 요약	63



- 그림 目次 -

<그림 2-1> 연도별 원달러 / 원엔 환율 추이	9
<그림 2-2> 세계 외환시장 국가별 거래 규모	10
<그림 2-3> 연도별 단기외채 현황	11
<그림 3-1> 주요 재무상태 항목별 연도별 추이	32
<그림 3-2> 국적외항선사의 주요 손익항목 연도별 추이	33
<그림 3-3> 외환손익의 연도별 추이	34
<그림 3-4> BDI 지수와 손익의 연도별 추이	34
<그림 3-5> 유형자산 증가율	36
<그림 3-6> 재고자산 증가율	36
<그림 3-7> 자기자본 증가율	36
<그림 3-8> 매출액 증가율	36
<그림 3-9> 총자산 순이익율	38
<그림 3-10> 자기자본 순이익율	38
<그림 3-11> 매출액 영업이익률	38
<그림 3-12> 차입금 평균이자율	38
<그림 3-13> 자기자본비율	40
<그림 3-14> 유동비율	40
<그림 3-15> 부채비율	40

<그림 3-16> 차입금 의존도	40
<그림 3-17> 총자산 회전율	42
<그림 3-18> 매출채권 회전율	42
<그림 3-19> 유형자산 회전율	42
<그림 3-20> 자기자본 회전율	42
<그림 5-1> 연구모형	50
<그림 5-2> 2010년-2013년 간 GLS 모형 분석 결과	61



Abstract

An Empirical Study on the Effect Analysis of Foreign Exchange Gain & Loss and Counter-measures in the Korean Shipping Logistics Industry

Kim, Rae-Bog

Major in Department of Port Logistics
Graduate School of Marine Finance and
Logistics, Korea Maritime And Ocean
University

In South Korea, the shipping industry is a national principal sector where a large volume of raw materials, products, etc. are transported to remote places at a low cost to support international trade. The sector accounts for 94% of the national export/import cargo volume and has provided affordable and timely transportation service even when the shipping environment was uncertain, contributing Korean enterprises' enhanced competitiveness.

Shipping industry is mainly characterized as being international. Its major operating activity is shipping transportation thus, sailing income and marine transport cost are generated in multiple countries around the world. For this reason, the sector is sensitive to international foreign exchange fluctuation.

Shipping industry, despite being a service industry, is in a capital-intensive structure requiring huge capital investment to own vessels. Most of the shipping enterprises tend to rely on foreign currency loans with lower interest rate rather than own equity capital to invest in large vessels. Accordingly, large-scale gain and loss on translation of foreign currency are occurred depending upon foreign exchange fluctuations. National shipping companies are hugely influenced by such gain or loss in their profit/loss structure and external reliability.

In this consideration, the study seeks to examine national shipping firms' management situation and empirically analyze factors affecting foreign currency related losses and gain or loss on foreign currency translation. The study also aims at enhancing the external competitiveness by suggesting appropriate accounting practice for foreign currency translation, which can reduce the effect on financial statements of gain or loss on foreign currency translation in order for improved external reliability of their financial statements and exchange risk hedging.

First, management analysis was performed on 85 enterprises for 4-year data from 2010 to 2013 based on the materials on national shipping firms' management characteristics, existing research trend, literature study and the financial data of Korea Shipowners Association.

Second, it is planned herein to understand the effect on the foreign currency related losses of national shipping companies, produce financial ratio indicators and find out those with higher correlations.

Third, the national shipping firms' growth potential, profit generation, financial stability and asset efficiency are compared with those of regular manufacturing companies to analyze the differences and produce financial factor estimated to have

correlation.

Forth, it is planned herein to converge the financial statements of national shipping firms to functional currency and find out the effect of functional currency on gain or loss on foreign currency translation.

Fifth, the mutual influence among financial ratios is researched herein through the panel analysis by selecting variables highly associated with foreign currency-related loss of 9 financial factors of the national firms.

National shipping companies' financial data between 2007 and 2013 were analyzed as follows;

In terms of growth potential analysis, compared with normal manufacturing business, their fluctuation was wider. This is because the shipping firms have higher fixed cost regarding the noncurrent assets owned for long-term return on investment or sales activities than other manufacturers. Total asset increase rate, tangible asset increase rate, current asset increase rate and sales increase rate show a similar movement to the changes in seaborne transportation market conditions to some extent. The inventory asset of oils was found irrelevant to such market conditions.

Fifth, the relationship between the financial factors reflecting domestic shipping firms' management characteristics and foreign currency related loss to sales amount was analyzed with STATA statistical program to diagnose factors affecting forex risk.

Regarding the profitability analysis, thanks to the booming economic situation in the shipping industry from 2007 to 2008, companies came to own more vessels and that led to increased profit. In 2009, due to the slowed world economy, transportation

volume fell along with the fees, dropping sales and revenue at the same time. Compared with normal manufacturing firms, the loan interest increased by about 1.7 times, being the main cause of lower profitability.

Concerning the stability analysis, the debt ratio was about 7-times higher (663.8%) than normal manufacturers. This is because the firms bought vessels with loaned funds. Their dependence on loans was also 1.4 times more than the manufacturing industry average of 25% to record 35%, stronger loan dependence.

As for the asset efficiency, the total asset turnover was 0.65, lower than the manufacturing sector average of 1.07, signaling more inefficient investment activities such as over investment.

The sales credit turnover way about twice higher than other manufacturers because sales credit collection is faster in the shipping industry.

The panel analysis was conducted on national shipping firms registered with the Korea Shipowners Association. Of them, 85 firms that continued business from 2010 to 2013 were studied. Total sample number is 340 for the corresponding 4 year period.

For a dependent variable, the foreign currency related losses to sales amount was set, a main indicator measuring foreign currency related gains or losses. For independent variables, financial ratios dealt with in general financial theories, were set by centering on analysis indications utilized for corporate management analysis that yearly performed by the Bank of Korea. The financial ratios were selected first based on audit reports and then dealt with the correlation analysis with foreign exchange rate compared to sales amount as well as collinearity diagnosis for the final selection. The results are as follows;

Sales size, vessel size, equity capital rate, loan dependency and total investment efficiency were found to have no stronger than 1% influence on foreign currency related losses against sales amount. The sales increase rate was found to be significant at no higher than 5% levels.

First, as for the scale factors, sales increase rate showed a negative correlation to foreign currency related loss. This is because as firms with higher sales growth tend to have a better ability to pay for debt and interest, such firms repay debt vulnerable to forex changes as well as interests marked in foreign currency.

Third, concerning the financial structural aspect, the equity capital ratio and loan dependence showed a negative correlation. This can be interpreted that the higher the equity capital ratio, the lower the loan amount to face smaller foreign currency related losses from loan in foreign currency. Loan dependence can be viewed to be attributable for the nature of borrowed capital composition. Such a phenomenon can appear if forex change-sensitive long-term borrowing in foreign currency decreases among the debts of shipping firms while the short-term borrowing increases for more liquidity. This is mainly because the long-term borrowing was reduced due to continuous ship selling, etc. amid worldwide economic slowness after the recent financial crisis whereas, to add more liquidity, the short-term borrowings rose rapidly.

Forth, among the asset efficiency factors, the total asset investment efficiency showed a negative correlation with foreign currency related losses. This means that the higher the total capital investment efficiency, the better the asset management efficiency to reduce forex fluctuation-caused loss/gain ratio on foreign currency translation.

To sum the findings, larger shipping firms owning more vessels tend to have a higher risk to be exposed to foreign exchange risk due to the fluctuation whereas those with lower sales growth and lower equity capital ratio have a higher risk of such exposure as well.

The foreign currency related losses increase with the ratio of long-term borrowing. Deep-sea fishing firms operating vessels along routes with high vessel management or, that is, less profitable routes are deemed likely to have a bigger forex risk.

Compared with other industries, national shipping companies cannot help but being exposed to high financial risks and foreign exchange fluctuations in terms of their sales performance. In this situation, they are required to adopt a foreign currency translation accounting method. Thus, it is expected that, by applying the current forex law based on the idea of functional currency, forex risk-caused financial statement reliability deterioration is prevented and it is viewed as a proper accounting practice in line with the international accounting standard.

第1章 序論

第1節 研究의 必要성과 目的

우리나라 해운업은 저렴한 비용으로 대량의 원자재, 상품 등을 원거리로 수송함으로써 국제 무역거래가 이루어지는 국가의 기간산업이다. 관세청 통계에 따르면 우리나라의 수출입 물동량의 94%¹⁾이상이 해상을 통해 수송되고 있다.

우리나라 운수 서비스 국제 수지 중 최대 흑자 부분인 운송수입²⁾은 국제 수지 개선에 많은 기여를 하고 있고, 시장이 불안정할 때도 저렴하고 적시성 있는 운송 서비스를 함으로써 국내 수출입 기업의 경쟁력을 향상시키는 역할을 하고 있다.

선박 건조 시 투입되는 대규모 자금은 조선업의 손익 증대에 기여함은 물론 금융업의 발달 및 타 산업에도 큰 영향을 미치며 국민경제에 크게 이바지하고 있다. 2004년을 시발점으로 중국효과(China Effect)로 인한 해운업의 호황은 2008년 상반기까지 이어졌다. 그러나 이후 그리스 등 일부 국가의 경제 위기로 세계 경기는 불황의 늪에서 헤어나지 못하고 있고, 해운업 역시 경제적으로 어려움을 겪고 있다. 해운업은 자본집약적, 완전 경쟁시장, 국가 기간산업, 계절적 변동에 민감한 특징을 가지고 있지만 타 업종에 비해 많은 외화를 획득하고 있다. 우리나라 선대규모도 2005년 537척에서 2013년 1,016척으로 약 1.9배 이상의 성장세를 기록하고 있다.

외화 부채가 많은 해운업이나 항공업 등은 환율의 등락에 따라 외화부채가 증감하면서 손익계산서에 외환차손익과 외화환산손익이 발생하고 있다. 대외에서 외화차입을 하여 선박과 항공기를 취득하게 되면 기말 시점에 비화폐성 자산인 선박과 항공기에 대해서는 환산을 하지 않고 화폐성 부채인 외화차입에 대해서만 환산을 하기 때문에 외화환산 손익이 발생된다. 그러나 기능통화에 의한 현형환율법이 도입되면 자산과 부채를 모두 외화로 표시하고 결산일에 환율을 적용해 보고원화로 환산하므로 외화환산손익을

1) 2015년 1월 수출입화물 79,067톤 중 항공 5,089천톤, 선박 73,978천톤을 운송하였다.

2) 2013년기준: 여객운임 438백만불, 화물운임 2,167백만불, 기타운임 325백만불.

최소화 할 수 있다.

해운산업의 주요특징은 국제성이다. 주요 영업용 고정자산인 선박을 운항하여 발생하는 해운수입과 비용 등의 거의 모든 거래가 외화로 이루어지므로 환율변동에 따른 외환손익이 발생하게 된다. 3)외화환산손익이 경상손익에 미치는 영향을 보면, 2000년에는 영업이익은 1조2,231억원 실현했으나, 외화환산손실(9,345억원)등의 증가로 경상이익은 8,196억원의 적자를 기록하였다. 이어 2001년에도 영업이익은 1조167억원 실현하고도 외화환산손실 4,543억원⁴⁾ 발생 등의 이유로 경상이익은 5,209억원의 적자를 기록했다.

실제로는 흑자를 냈지만 장부상으로는 적자로 나타남으로써 부채비율상승, 신용등급하락, 여신규제 등 국적외항선사의 대외 신뢰도가 급감하고 재무비용이 크게 증가되어 많은 국적외항선사가 도산되는 산업적 위기가 초래되었다.

해운업은 서비스산업임에도 불구하고 선박 소유에 필요한 대규모 자본이 투입되는 자본집약적 산업구조이다. 따라서 대규모 선박투자에 필요한 자금의 대부분이 자기자본보다는 금리가 저렴한 외화차입금에 의존하고 있다. 이에 환율변동에 따른 대규모의 외화환산손익이 발생되고, 이것은 국적외항선사의 손익구조, 대외신뢰성 등에 막대한 영향을 미치고 있다.

또한, 해운업은 시황 변화에 따라 선가의 변동폭이 크고, 해운시장의 수급 상황에 따라 운임변동이 높은 산업이라 시장위험 뿐만 아니라 환위험을 적절히 헷징하는 경영전략과 기법의 도입이 시급한 실정이다.

이에 본 연구는 국적외항선사의 경영실태 분석과 외환손익(외환차손익과 외화환산손익)에 영향을 미치는 요인을 실증 분석한 후, 외환환산손익이 재무제표에 미치는 영향을 감소시킬 수 있는 외환환산에 대한 회계 처리 방법을 제시하여 국적외항선사의 재무제표의 대외 신뢰성을 증진시키고 환위험을 헷징하여 대외경쟁력 강화에 기여하는 것이 본 연구의 목적이다.

3) 이광수, “ 한국해운기업의 경영적 특성이 재무구조에 미친 영향에 관한 실증연구”, 한국해양대학교 대학원 박사학위 논문, 2003. pp.39-40.

4) 한국선주협회, 「 2001년 해운연보 」, 2002.

第2節 研究의 方法 및 構成

1. 研究의 對象 및 方法

본 연구에서 사용된 표본은 한국선주협회에 제출된 재무제표(재무상태표, 포괄손익계산서, 운항원가명세서, 고정비명세서, 일반관리비명세서 등)를 활용하였으며, 자료수집은, 2010년부터 2013년까지 지속적으로 영업활동을 수행하는 85개 국적외항선사로 한정하였다.

아울러 본 연구에 사용된 연구방법들을 살펴보면 아래와 같다.

첫째, 국적외항선사의 경영적 특성과 해운기업에 대한 기존 연구동향은 문헌조사와 한국선주협회의 국적외항선사 재무제표 자료를 분석하여 파악하고자 하였다.

둘째, 우리나라 해운산업의 경영실태와 현황을 재무비율분석을 통하여 제조업과 비교 분석하여, 재무구조 특성을 진단하였다.

셋째, 국적외항선사의 기능통화 도입사례를 분석하여 외환환산손익이 미치는 영향을 알아보았다.

넷째, 국적외항선사의 외환손익과 관련된 재무비율간의 영향관계는 패널분석(STATA 12.0)을 통해 검증을 시도하였다.

2. 研究의 構成

본 연구목적을 원활히 달성하기 위해 아래와 같은 연구체계를 구성하여 연구를 수행하였다.

제1장에서는 연구의 필요성과 목적, 연구방법에 대해 기술하였다.

제2장에서는 국내 외환시장과 환율제도의 특성, 외화환산회계처리방법에 대한 이론적 배경과 문헌조사를 실시하여 정리하였다.

제3장에서는 우리나라 국적외항선사들에 대한 경영현황과 외화환산회계처리의 문제점을 진단하고자 문헌조사와 한국은행의 기업경영분석 자료를 활용하여 수상운송업과 일반제조업과 비교분석하여 한국해운업의 경영실태를 진단하였다.

제4장에서는 기능통화 도입효과 사례분석을 통해 환율변동이 국적외항선사의 재무제표에 미치는 효과를 분석하고 진단하였다.

제5장에서는 연구목적을 달성하기 위하여 외환손익에 영향을 미치는 재무요인을 도출하여 연구모형과 연구가설을 설정하여 실증분석을 수행하였다.

마지막으로 제6장에서는 본 연구에 대한 분석결과와 시사점, 연구의 한계 및 향후 연구과제에 대해 정리하였다.

第2章 理論的 背景과 先行研究 考察

본 장에서는 해운산업의 자산과 부채에 영향을 미치는 외환시장의 환율제도와 외화 환산회계 처리의 방법에 대한 이론적 고찰과 선행 연구를 살펴보고자 한다.

第1節 우리나라 外換市場과 換率 制度

우리나라의 환율제도를 보면 정부 수립 이후 1964년까지 고정환율제를 실시하였으며 외화부족과 물가상승을 이유로 10차례에 걸쳐 원화 평가 절하를 실시하였다. 1964년 이후부터 1980년도까지는 단일변동환율제도를 실시하여 모든 외환을 정부에 집중시키는 외환 관리제도를 시행하였고, 1980년부터는 복수통화바스켓제도를 1990년까지 실시하여 바스켓 내 주요국가의 교역량, 금리, 국제수지 전망을 고려 환율을 정하는 제도를 시행했다.

1990년부터 시행된 시장평균환율제도는 급격한 환율변동에 따른 위험을 줄이기 위해 하루 변동 폭의 제한을 두는 제도이며, 외환위기 직후 1997년부터 도입된 자유변동 환율제는 일부의 우려에도 불구하고 무난히 운용되고 있다.

외환시장 불안의 직접적인 원인은 환율이며 상당수의 아시아 국가들이 외환위기와 더불어 자유변동환율제도로 전환하였다. 외환위기를 초래하였던 원인중의 하나인 자국 통화의 고평가가 경직된 환율제도하에서는 쉽게 해소되기 어렵다고 판단을 하였기 때문이다. 그러나 최근 자유변동환율제에 대한 부정적인 시각이 증가하고 있다. 자유변동 환율제 하에서 발생할 수 있는 환율변동성의 확대가 국가 간 무역 및 자본거래를 위축 시킬 뿐 아니라 국내경제에도 악영향을 미칠 수 있다는 지적 때문이다. 이에 본 절에서는 우리나라 외환시장과 자유변동환율제의 특징 및 문제점을 살펴보고자 한다.

1. 우리나라 換率制度의 特徵

자유변동환율제 도입 후 현재까지 국내 외환시장은 환율변동성의 확대를 경험하고 있다. 환율변동성의 지표로 자주 사용되는 전일 대비 변화율(종가기준)과 일일변화율(최고가-최저가)모두에서 원/달러환율의 변동성이 큰 폭으로 증가한 것으로 나타났다.

외환위기 전후 기간을 대상으로 원/달러 환율의 전일대비 변화율은 평균 0.12%에서 0.32%로 증가 하였으며, 일일변화율 역시 평균 0.18%에서 0.50%로 확대되었다.⁵⁾

이러한 환율변동성의 확대는 국내 경제에 악영향을 미칠 수 있다는 지적이 있다. 특히 우리나라와 같이 대외의존도가 높은 소규모 개방경제 하에서 환율변동성이나 환율수준이 투자결정에 중요한 역할을 담당할 수 있기 때문에 환율변동성의 확대는 투자위축을 초래하는 요인이 될 수 있다.

환율변동성의 확대는 수입 물가에 영향을 미쳐 국내 물가를 불안하게 만드는 요인이 될 수도 있다. 또한 국내 소비의 상당 부분이 수입 제품으로 구성되어 있는 상황에서 환율상승과 하락은 각각 국내 물가의 상승 및 하락 압력으로 작용할 가능성이 높기 때문이다. 환율변동성의 확대는 국내 투자에 어느 정도 부정적인 영향을 미친 것으로 드러났다. 자유변동환율제 도입 이전에 국내 총 고정자본 형성 증감률은 일부 기간을 제외하고는 10%-30% 수준을 유지하였으나, 자유변동환율제 도입 이후에는 대부분의 기간에서 10% 아래로 떨어졌다. 뿐만 아니라, 원화의 명목실효환율과 수입 물가지수 간의 정(+)의 상관관계가 변동환율제 도입 이후에 더욱 강화된 것으로 보아 환율변동성의 확대에 의해 국내 물가가 불안해질 가능성이 그만큼 높아졌다고 할 수 있다.

개방경제 하에서 각국 정부는 거시경제정책을 통해 대내균형과 대외균형을 동시에 달성하려고 노력한다. 그러나 현실적으로 대내외 균형을 동시에 달성하는 것은 쉬운 일이 아니다. 특히, 이러한 문제는 고정환율제 하에서 더욱 심각하게 나타날 수 있다. 환율이 일정한 수준에 고정되어 있는 경우 통화정책상의 독자성 확보가 어려워 대외균형을 달성하기 위해 대내균형이 희생될 우려가 있기 때문이다. 그러나 2001년 이후의 지속적인 자본수지 흑자가 환율변동성 증가에 따른 투자 감소액을 충분히 상쇄하고 있다는 지적도 있다. 또한 대내균형을 달성하기 위한 통화정책상의 독립성은 자본통제를 통해서도 어느 정도 가능하다. 그러나 국경 간 자본의 이동이 자유로운 상태에서는 이 역시 기대하기 어렵다. 우리나라는 외환위기를 겪으면서 외환 및 자본거래에 대한 대폭적인 자유화를 실시한 결과, 국경간 자본의 이동성이 크게 증가하였다. 따라서 현재와 같이 국경

5) 박해식, “금융동향”, 한국금융 연구원, 제13권 제 7호, 2004, pp.2-7.

간 자본의 이동성이 높을 경우 고정환율제보다는 변동환율제하에서 대내균형 달성을 위한 통화정책의 독립성 확보가 훨씬 용이하다. 변동환율제하에서 통화정책의 독자성 확보가 유리한 것은 환율의 자동안정장치(Automatic Stabilizer)로서의 기능을 기대할 수 있기 때문이다. 즉, 변동환율제하에서는 자유로운 환율변동을 통해 경상수지 불균형과 같은 대외불균형이 자동적으로 해소될 수 있다는 것이다. 그런데, 환율이 자동안정장치로서의 기능을 제대로 수행하는지의 여부는 환율의 균형이탈(Exchange Rate Misalignment)정도를 통해 알 수 있다.

환율의 균형이탈을 추정해 본 결과(이홍주2010)⁶⁾, 변동환율제가 채택·운용되었던 1998년부터 환율의 균형이탈이 감소하여 외환위기를 초래하였던 원인 중의 하나인 환율의 고평가 상태가 많이 사라졌다. 변동환율제 하에서 기대되는 환율의 경제적 충격에 대한 완충역할(Shock Absorber)도 통화정책의 독립성 제고에 기여할 수 있다. 해외에서 발생한 충격이 국내로 파급되지 않고 환율이 이를 자동적으로 흡수할 경우, 통화 정책을 수행함에 있어 해외부문이 차지하는 비중이 큰 소규모 개방경제에서는 고정환율제보다는 변동환율제가 적합하다는 지적이 있다. 1974-2000년 사이에 전 세계 183개국을 대상으로 조사한 결과에 의하면, 경직된 환율제도를 운용하는 국가에 비해 유연한 환율제도를 운용하는 국가에서 교역조건이 경제성장에 미치는 영향력이 줄어든 것으로 나타났다. 이는 우리나라에서도 변동환율제 도입 이후에 원/달러 환율이 해외부문에 발생한 충격을 흡수함으로써 환율의 경제적 충격에 대한 완충역할이 증대되었을 가능성이 높음을 시사한다. 이는 현재 국내의 환율정책이 자유변동환율제를 채택할 수밖에 없음을 보여주는 것으로 이러한 정책 하에서 최대한 위험을 줄이는 방향의 선택을 하여야 함을 의미한다.

6) 이홍주, “우리나라 외환시장의 변동성과 환율제도 개선에 관한 연구“, 국민대학교 대학원 석사학위논문, 2010.

2. 우리나라 外換市場의 特徵

1) 높은 換率 變動性

국내 외환시장은 1997년 IMF 외환위기 시 달러 대비 1,960원까지 가치가 하락하였고, 2008년 글로벌 금융위기 시는 1,500원을 전후로 형성되었다. 최근에는 전 세계적으로 정책금리인하로 환율 변동성이 확대되고 있다.

우리나라를 포함한 24개국⁷⁾의 중앙은행은 2014년-2015년 국제적 정책 공조 없이 자국의 경제상황에 따라 금융완화정책을 추진하였다. 이렇게 상반된 통화 정책을 수행하였을 때 일반적인 수준보다 강한 유로화 및 엔화 약세 추세가 형성되며 우리나라 역시 환율 변동성이 크게 나타나고 있다. 환율의 변동성이 크다는 것은 자국의 경제 상황에 맞게 통화정책을 완화함으로써 환율에도 영향을 미치고 있다는 것이다.

달러화가 강세를 보일 경우 원화는 약세를 보이고 있고, 이러한 현상은 1997년 IMF 외환위기와 2007년 하반기부터 2008년 글로벌 금융위기 당시 나타났다. 그리고 원화환율 하락 시에는 상승 시와 반대로 달러화뿐만 아니라 엔화, 유로화 등 주요통화에 대해서도 동반 하락하는 양상을 보였다.

외환위기인 1997년 말 1,700원에 육박했던 환율은 1998년부터 하락세로 전환하여 2008년엔 1,100원까지 하락하였으며, 2008년 금융위기로 회환위기 이후 최대 폭으로 폭등하여 1,500원까지 상승하였으나, 2012년 들어와서는 1,100원 수준을 지속적으로 유지함으로써 금융위기 이전의 수준으로 회복되었다.

< 표 2-1 > 연도별 원달러/원엔 환율 (2001-2013)

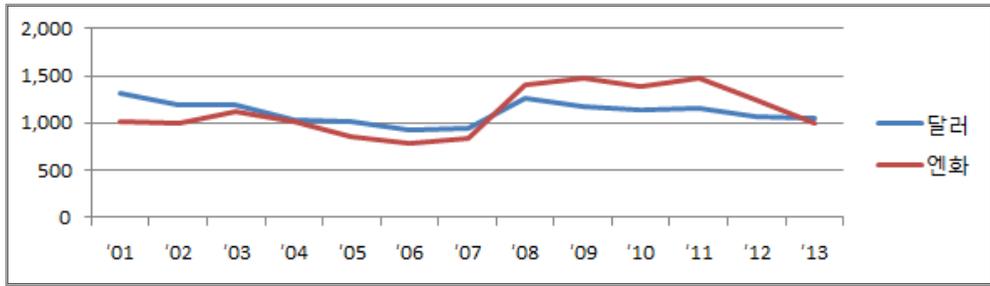
(단위 : 원)

구분	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13
달러	1,314	1,186	1,193	1,035	1,012	930	936	1,260	1,165	1,135	1,152	1,071	1,055
엔화	1,009	999	1,115	1,010	859	783	829	1,397	1,481	1,394	1,481	1,238	1,002

자료출처 : 한국은행

7) 정책금리조정(20개국) : 유로, 한국, 중국, 호주, 태국, 베트남, 이스라엘, 멕시코, 칠레, 페루, 불가리아, 폴란드, 헝가리, 노르웨이, 스웨덴, 스위스, 덴마크, 아이슬란드, 캐나다 / 양적완화 방식(4개국) : 터키, 인도네시아, 인도, 러시아.

< 그림 2-1 > 연도별 원달러/원엔 환율 추이



2) 經濟規模에 비해 작은 外換去來 規模

우리나라의 세계 무역규모 순위는 한국무역협회 발표 기준 세계 7위⁸⁾를 차지하지만, 외환시장의 거래규모는 영국 40.9%, 미국 18.9%, 싱가포르 5.7%, 우리나라 0.7%로 15위를 기록하고 있으며, GDP 대비 총 외환거래비율(2013년 기준)이 싱가포르 146%, 홍콩 113%, 영국 85%, 호주 18.2% 대만은 5.8%인 반면 한국은 5.3%에 그치고 있다.

이는 우리나라의 외환시장이 규모가 작아 흡수능력 부족으로 경제 전체가 외부충격에 취약하고, 작은 외환 수급상의 충격에도 시장이 심하게 변동할 수 있는 특징을 보여주고 있다.

< 표 2-2 > 세계 외환시장의 국가별 거래규모

(단위 : 십억달러)

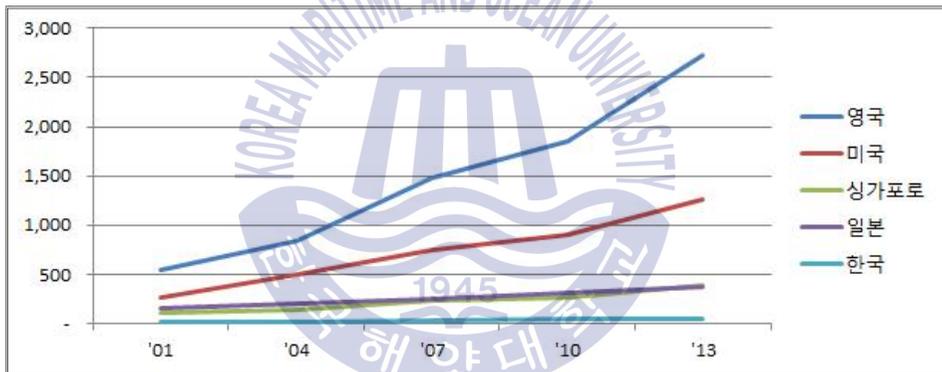
순위	국가	'01	'04	'07	'10	'13
1	영국	542	835	1,483	1,854	2,726
2	미국	273	499	745	904	1,263
3	싱가포르	104	134	242	266	383
4	일본	153	207	250	312	374
5	홍콩	68	106	181	238	275
6	스위스	76	85	254	249	216
7	프랑스	50	67	127	152	190

8) 2013년 국가별 수출입 현환 순위: 중국, 미국, 독일, 일본, 네덜란드, 프랑스, 한국순.

8	호주	54	107	176	192	182
9	네덜란드	31	52	25	18	112
10	독일	91	120	101	109	111
11	덴마크	24	42	88	120	103
12	캐나다	44	59	64	62	65
13	러시아	10	30	50	42	61
14	룩셈부르크	13	15	44	33	51
15	한국	10	21	35	44	48
16	기타	162	229	416	448	511
합 계		1,705	2,608	4,281	5,043	6,671

자료출처 : 한국은행

< 그림 2-2 > 세계 외환시장 국가별 거래 규모



3) 外換去來 시 높은 外國人 比重

우리나라 외환시장은 외국인의 높은 거래비중으로 외국인의 움직임에 의해 좌우되는데, 이는 역외 NDF⁹⁾라고 해도 과언이 아니다.

NDF는 역외시장에서 거래되며 외국은행이나 외국투자자가 환헤지나 투기의 목적으로 거래에 참여한다. 국내 외환시장에서의 외국환 거래 규제를 피하기 위한 선물환 거래

9) 차액결제선물환(NDF: Non-Deliverable Forward): 만기 때 약정 환율을 기준으로 계약금액 전체를 교환하는 일반적인 선물환 거래와는 달리, 계약한 선물 환율과 만기 시 현물 환율의 차액을 달러로 정산하는 선물환 거래.

보다는 역외시장에서 NDF를 이용하여 거래하며, NDF의 거래량 증가의 주원인은 외국인의 주식투자이고, 2011년 NDF거래금액이 70억달러이고 외국인 주식거래량은 172조원이다.

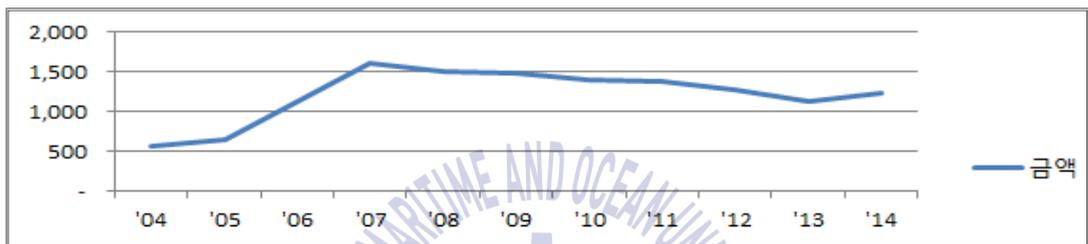
< 표 2-3 > 연도별 단기외채

(단위:억달러)

구분	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14
금액	564	659	1,138	1,603	1,499	1,492	1,398	1,374	1,272	1,129	1,230

자료출처 : 기획재정부

< 그림 2-3 > 연도별 단기외채 현황



< 표 2-4 > 연도별 NDF거래규모

(단위:억달러)

구분	2012	2013	2014	2014(1/4)	2014(2/4)	2014(3/4)	2014(4/4)
금액	54.6	55.5	62.3	63.2	56.9	60.1	68.7

자료출처 : 한국은행

第2節 外貨換算會計處理

1. 外貨換算制度의 意義

외화환산은 국제간의 상품, 자본거래, 서비스 제공 등으로 발생되며, 외국통화에 의하여 측정 평가된 것을 동일한 평가기준에 의하여 자국통화로 전환하는 것을 의미한다.

오늘날 기업경영의 특징은 국제화에 있다. 우리나라도 원자재는 수입, 수출 등 국제간의 자본거래가 빈번해 지면서 외화환산이라는 회계의 문제가 발생되었다. 물론 국제간의

거래가 아닌 내수의 거래는 외화환산이란 문제가 발생하지 않는다.

우리나라의 대부분의 산업이 국제간의 영업거래와 자본거래가 과거보다 왕성해지면서 외화환산회계가 중요한 회계문제가 되었다. 기업에서 국제간의 거래가 없거나 환율의 변동이 없다면 외화환산회계 문제가 발생하지 않음은 물론이다. 그러나 기업이 아무리 국제화되더라도 환율의 변동이 심하지 않으면 외화환산의 문제는 크게 중요시할 것이 못된다.

우리나라의 환율제도는 해방이후 1945년 고정환율제도를 도입하여 최초로 미화 대 원화의 환율이 \$1:130원으로 결정된 이래 단일변동환율제도, 복수변동환율제도, 시장평균환율제도, 자유변동환율제도 등 경제상황에 맞게 변하여 왔으며, 환율 역시 지속적으로 변동하여 왔고 환율의 변동은 우리나라 경제는 물론 기업의 재무제표에도 많은 영향을 미치고 있다. 이와 같이 경제 활동의 국제화로 인한 손익이 발생되면서 외화환산회계에서는 환율변동 효과를 적정하게 반영하여 재무제표를 작성하여 투명하고 정확한 회계 정보를 제공하고 있다.

2. 外貨換算 會計處理 方法論

외화거래의 한국 채택 국제기업회계 기준은 화폐성, 비화폐성과 시제법, 현행환율법을¹⁰⁾ 이용하여 외화환산을 수행하도록 규정하고 있다.

1) 流動性·非流動性法

유동성·비유동법(Current, Non-Current Method) 외화환산방법은 미국에서 1931년 미국회계사회(AIA:American Institute of Accountant)에 의해 채택된 방법이다. 재무제표의 과목을 유동항목과 비유동항목으로 구분하여 유동항목에는 보고기간말의 현행 환율을 적용하고, 비유동항목은 거래일환율로 적용하여 외화거래를 환산하는 방법이다.

재무제표의 계정분류방법을 그대로 사용할 수 있어 간편하다는 장점은 있으나, 외화환산대상 항목의 속성을 무시하고 환산하므로 기간손익이 잘못될 수도 있다는 단점을 가지고 있다. 외화표시 고정부채를 비유동항목이라는 이유로 현행환율이 아니라 역사적

10) 김기동, 「IFRS 고급회계」, 샘앤박스, 2014, pp.9-10.

환율로 환산한다는 것이다. 이러한 문제점을 보완하기 위하여 고정부채를 현행 환율로 환산할 수 있도록 허용함으로써 문제점을 보완하고자 하였다.(박상호2000)¹¹⁾

2) 貨幣性·非貨幣性

화폐성·비화폐성(Monetary, Non-Monetary Method)은 유동성·비유동성의 결점을 보완하기 위해 1956년에 개발된 외화환산방법이다. 이 방법은 재무제표의 과목을 화폐성과 비화폐성으로 항목을 분류하고 화폐성항목은 보고기간말의 현행환율로 적용하여 환산하고 비화폐성항목은 거래 발생일의 역사적 환율을 적용하여 환산하며, 이에 따른 환율변동 손익을 전액 당기손익으로 인식하는 방법이다. 각 항목의 속성에 따라 환율을 적용한다는 장점이 있다. 그러나 화폐성과 비화폐성의 성격을 동시에 가지고 있는 경우는 항목의 분류가 모호한 경우가 있다.

또한, 환율변동이 손익에 직접적으로 영향을 미쳐 손익의 변동이 심하며, 해외법인의 재무제표를 환산하는 경우에는 당해 해외지점과 해외법인의 경영성과가 환산으로 인해 왜곡될 수 있다는 단점이 있다.

화폐성 자산과 부채는 미래현금 흐름이 정해진 자산과 부채를 의미한다. 매출채권과 매입채무, 차입금, 대여금 등은 화폐성이며, 영업권, 유형 자산, 무형자산, 재고자산 등은 비화폐성 항목이다.

3) 現行換率法

현행환율법(Current Rate Method)은 1968년 영국에서 처음으로 채택된 외화환산 방법이다. 이 방법은 모든 자산과 부채항목을 보고기간말의 현행환율을 적용 환산하고, 자본과 손익항목은 거래 발생일의 환율을 적용 환산하며, 이에 따른 외화환산손익을 당기손익에 인식하지 않고 기타 포괄손익으로 이연시키는 방법이다.

현행환율법은 주로 해외지점이나 종속회사의 재무제표를 환산할 때 사용하는 방법이며,

11) 박상호, “외화환산의 회계처리와 기업의 재무구조”, 성균관대학교 대학원 석사학위 논문, 2000. pp.21-25

해외실체를 독립된 개별기업의 영역으로 보아 무리한 측정기준의 적용을 피할 수 있고, 화폐성·비화폐성을 구분할 필요가 없으므로 환율 적용 시의 임의성을 배제할 수 있다는 장점이 있으나, 재무제표 구성항목의 속성을 전혀 고려하지 않는다는 단점이 있다. 이 방법의 특징은(박상호 2000)¹²⁾ 첫째, 해외 종속회사의 재무제표가 환산직전의 구조대로 변화 없이 본사의 재무제표에 연결될 수 있다.

둘째, 해외종속회사를 모회사의 일부로 보지 않고 독립된 별개의 회사로 간주하는 “현지회사 중심사고”(Local Company Perspective)에 기초를 두고 있다.

셋째, 해외종속회사의 재무제표상의 각 개별 계정과목보다는 순자산가치에 관심을 갖는 “순 투자 개념”(Net Investment Concept)에 기초를 두고 있다.

그러나 해외 종속회사를 독립된 별개의 회사로 보는 것은 연결재무제표 작성원리에 부합하지 않는다는 점, 환산손익을 당기 순이익에 반영하지 않고 주주지분에 포함시켜 영구 이연하도록 하는 것은 포괄주위에 어긋난다는 점과 현행환율로 환산하는 것은 환산시점에서 당시의 시가로 재평가하는 것과 같은 효과가 있는 것으로 취득원가주의에 위배된다는 점이 비판되고 있다.

4) 時 際 法

시제법(Temporal Method)은 1975년 미국에서 처음으로 채택된 외화환산방법이다.

재무제표에 공정가치¹³⁾로 측정되어 있는 항목은 당해 공정가치 측정일의 현행환율을 적용하여 환산하며, 역사적 원가로 측정되어 있는 항목은 당해 거래발생일의 환율을 적용하여 환산하고, 외화환산손익은 공정가치 평가손익을 인식하는 방법에 따라 당기 손익이나 포괄손익으로 인식하는 방법이다. 시제법은 재무제표의 측정기준에 맞추어 환율을 적용한다는 장점은 있으나, 개별 항목의 측정기준을 파악하기 모호한 경우가 있으며, 해외지점이나 해외법인의 재무제표를 환산하는 경우에는 당해 해외지점과 해외

12) 박상호, 상계서, pp.26-27

13) 공정가치: 합리적 거래를 전제로 다른 당사자 간 자산이 거래될 수 있는 가격(시장가격)을 말한다. 국제회계기준(IFRS)에서는 기업들은 보유한 자산을 공정가치인 현재의 시장가격에 맞춰 평가해야 한다.

법인의 경영성과가 환산으로 인하여 왜곡 표시될 수 있다는 단점이 있다.

우리나라가 채택한 국제기업회계기준에서 기능통화재무제표를 작성하는 과정에서는 화폐성·비화폐성과 시제법을 함께 사용하여 환산하도록 규정하고 있으며, 기능통화 재무제표를 표시통화 재무제표로 환산하는 과정에서는 현행환율법을 적용하고 있다.

< 표 2-5 > 외화환산방법의 비교

계정과목	유 동 성 비유동성	화폐성 비화폐성	시제법	현행환율법
유 동 자 산	C	C	C	C
재 고 자 산	C	H	HC	C
투 자 자 산	H	H	HC	C
유 형 자 산	H	H	HC	C
유 동 부 채	C	C	C	C
고 정 부 채	H	C	C	C
자 본 금	H	H	H	H
자본 잉여금	H	H	H	H

주) C: 현행환율(Current Rate)

H: 역사적 환율 (Historical Rate)

HC: 역사적 환율 또는 현행가치로 평가된 것은 현행환율 적용.

※ 손익계산서의 환산은 관련된 자산과 부채에 적용되는 환율에 따라 환산함.

3. 우리나라 會計基準의 變遷과 問題點

기업회계기준¹⁴⁾상 외화환산제도는 1995년 이전은 국내 사업장의 재무제표에 포함된 화폐성 외화자산 또는 부채는 그 발생원인 및 상환기일에 관계없이 재무제표일 현재의 환율을 적용하여 환산하고, 환산 시 발생한 환산손익은 전액 당기손익으로 인식하였다. 다만 장기외화채권 및 부채에 대한 외화평가손익은 차기 이후의 기간에 배분하여 처리하기 위해 일시적으로 이연부채로 기재하여야 하며, 임시거액의 외화환산손실은 이연자산으로 기재할 수 있도록 하였다. 이 예외 규정은 1990년(구 기업회계기준 제103조)

14) 한국회계기준원, 「회계기준」

개정에서 외화환산손익을 당기손익에 인식토록 함에 따라 없어지게 되었다.

1996년 환율상승¹⁵⁾으로 기업재무구조가 악화되어 한국선주협회는 증권관리위원회, 해양수산부, 국가경쟁력강화기획단에 회계제도 개선을 건의하여 제8차 기업회계기준 개정을 통하여 단기화폐성 외화자산 및 부채는 당기손익에 반영하고, 장기화폐성 외화자산 및 부채는 외화환산 자본조정계정에 계상할 수 있도록 하였다.

1997년 IMF외환위기로 인한 급격한 환율의 상승으로 외화환산손익을 당기손익으로 처리하거나 자본계정으로 계상함으로써 거액의 환산손실이 발생하여 기업의 재무구조가 악화되었다. 따라서 외환위기 이후 급격한 환율변동으로 인하여 장기화폐성 자산 및 부채에서 발생한 외화환산손익을 환율조정차·대 계정으로 계상하여 최종상환일 또는 회수기일까지 정액법으로 상각 또는 환입할 수 있도록 하였다.

1998년 금융감독위원회는 기업회계기준을 국제기업회계기준으로 개정하라는 국제통화기금과 세계은행의 권고에 따라 기업회계기준을 전면 개정하였다.

개정 기업회계기준에서는 화폐성 외화자산 및 부채에서 발생한 외화환산손익은 전액 당기손익으로 처리하도록 하였다. 종전 기준에 따라 이연자산 및 부채로 계상된 금액도 전액 일시에 상각 처리하도록 부칙에서 규정하였다.

1998년에 개정된 기업회계기준에서는 주된 영업활동을 해외에서 수행하는 기업은 연중 회계장부를 기능통화로 작성하고 연말 표시통화로 환산할 수 있게 되었다. 이와 관련 2008년 기업회계기준 제69조의2의 부칙이 신설되었다.

주요 개정내용은 기능통화제도 도입, 유형자산의 재평가 허용, 외환위험에 대한 위험회피 수단을 금융상품까지 확대, 비상장 중소기업의 환율적용특례, 비상장대기업에 대한 장외 파생상품 평가특례 등이다. 이때부터 기능통화제도가 도입되었으며, 외화환산방법은 화폐성·비화폐성을 적용하여 화폐성 외화자산 및 부채는 기말환율로 환산하고 비화폐성 외화자산 및 부채는 역사적환율로 환산하도록 하였다.

현행 기업회계기준의 문제점은 첫째, 현행환율을 적용하는 장기외화부채의 환산가액에

15) 1995년말 기준환율 774.70원 → 1996년말 기준환율 844.20원

민감하게 증감하므로 경제적 실질과 어긋나게 손익계산서에 가공적인 환산손익이 보고된다. 둘째, 선박이 장기외화부채의 환위험에 실질적으로 헷징하는 역할을 함에도 불구하고 환율변동에 따른 환위험이 가공적으로 보고된다. 셋째, 장기외화부채의 보고가액이 환율변동에 따라 영향을 크게 받음으로써 대차대조표상의 재무상태가 왜곡되어 보고되는 문제점들이 있다.

4. 外貨換算會計의 適用範圍

정철호(2014)¹⁶⁾에 의하면, 기업회계의 본질은 “적정한 당기순이익의 계산”이다. 목표는 “회계기록의 기록, 분류, 요약, 해석, 재무제표의 작성 보고”이다. 이에 대한 작성근거는 K-IFRS, 일반기업회계기준, 중소기업회계기준이 있다. 자료수집 방법과 시점은 거래 발생과 동시에 원장에 기록하는 것을 원칙으로 한다. 보고서는 재무제표로 이루어지며, 보고시점은 매년 또는 분기이다. 보고대상은 경영자, 정부 등 이해관계자가 된다. 지향점은 기업의 건전한 발전과 유지이며 원칙은 신뢰성의 원칙 등 회계의 일반원칙을 따른다. 특징은 일률성, 다양성이 있으며, 이는 업종별 회계의 다양성으로 해석이 가능하고, 계상요소는 수익과 비용이다.

재무회계개념체계¹⁷⁾에서는 재무보고의 목적을 다음과 같이 설명하고 있다. 첫째, 투자 및 신용의사결정에 유용한 정보의 제공을 목적으로 하며, 둘째, 미래 현금흐름 예측에 유용한 정보의 제공이고, 셋째, 재무상태와 경영성과, 현금흐름 및 자본변동에 관한 정보의 제공 또한 목적이다. 마지막으로, 경영자의 수탁 책임 평가에 유용한 정보의 제공이다.

16) 정철호, “기업회계와 세무회계의 차이분석 및 효율적 조정에 관한연구”, 세명대학교 석사학위논문, 2014.

17) 손상익, 「기업회계기준해설」, 한국세무사회, 2011, pp.15-20.

5. 外貨換算會計의 處理方法

1) 移延資産/負債로 處理하는 方法

1997년 IMF외환위기로 인하여 급격한 환율 상승으로 거액의 외화환산손실이 발생하는 등 기업의 재무구조가 악화되어 기업의 신용위기 해소 및 연쇄부도 방지를 위한 정책적 차원에서 기업회계기준을 변경하였다.

이연자산과 부채로 처리하는 방법은 다음과 같다. 단기외화 부채에 대하여는 환산손익을 당기에 반영하고, 장기외화 자산 및 외화부채와 관련하여 급격한 환율 변동으로 인한 외화환산손익에 대하여는 환율조정차·대의 계정으로 계상하여 최종 상환일 또는 회수일 까지 정액법으로 상각 또는 환입하는 방법이다.

가공적인 환산손익을 당기손익에 반영하지 않는다는 장점은 있으나, 외화환산손익을 장기성외화부채와 장기성외화자산과 무관한 이연자산과 이연부채로 처리하는 것은 논리적으로 타당치 않으며, 각각 자산과 부채의 정의에 부합하지 않다.

목적 적합성과 신뢰성 측면에서도 타당하지 않다. 1997년 IMF외환위기 당시 많은 대기업들은 외화환산손익을 이연시키는 방법을 선택하여 기업실적 악화를 순환시킨 것으로 나타났다.¹⁸⁾ 1998년 회계기준 개정으로 외환손익을 모두 당기에 계상함에 따라 그동안 환노출 위험에 이연시켰던 기업들의 환율변화에 따른 손익이 당기실적에 한꺼번에 나타나는 불연속성 결과를 보였다.

2) 換算損益을 關聯資産(船舶)에 加減하는 方法

현행 기업회계기준상 장기외화부채에 대해서만 그 환산손익을 헛지 자산인 선박에 가감하는 식으로 환산손익을 상계시키고, 외항 해운업체의 가공적인 환산손익을 당기손익에 반영하지 않는다는 장점이 있다. 그러나 환산손익을 자본화하는 식의 회계처리하는 이론적으로 정당화하기 어려우며, 자산(선박)의 취득 이후에 금융비용을 자본화하는 것은

18) 권인열, “외화환산 관련 평가시 고려할 사항”, 한국신용평가, 2001, pp6-7.

일반적인 회계원칙에 어긋나며, 재무정보의 목적적합성과 신뢰성의 저하를 초래하며, 최근 개정된 국제기업회계기준에서도 예외조항을 허용하지 않으므로 국제적 정합성도 높지 않다.

김병호(2003)¹⁹⁾에 의하면, 장기외화부채로부터의 손익에 대한 회계처리 대안에 대해 다음과 같이 검토할 수 있다. 장기외화부채로부터의 환산손익을 당기 손익에 반영할 것인가 혹은 그 이외의 방법을 사용하여 당기손익에 반영하지 않든지 혹은 반영을 이연시킬 것인가의 선택이다. 이러한 선택은 회계정보의 유용성 측면과 그 다음으로 국제적 정합성 측면에서 해결되어야 할 문제이다. 먼저 회계정보의 유용성 측면에서 살펴보면 어떠한 방법이 기업의 이해관계자들로 하여금 기업의 미래 현금흐름에 대한 정보를 더 잘 예측할 수 있도록 하는가이다. 장기외화부채의 환산손익에 대한 정보의 유용성 문제는 외항해운기업에서 실제로 장기외화부채에 대한 헷징이 필요한가와 실질적인 헷징의 방법이 존재하는가에 달려 있다. 만약 국적외항선사들의 장기외화부채로부터의 손익에 대하여 헷징할 필요가 없을 정도로 모든 수익, 비용, 자산, 부채 및 자본의 조달과 자본의 배분이 환율변동과 독립적으로 이루어 질 수 있다면, 장기외화부채로부터의 손익이 당기손익에 포함될 필요성은 낮아질 것이다. 정보의 유용성은 기업의 가치평가에도 직접적인 관련성이 있다. 유용한 정보의 생산이 회계의 주요한 목적중의 하나이며, 미래의 현금흐름에 대한 유용한 정보는 기업가치의 평가에 더 나은 정보를 제공한다.

3) 資本項目(累積其他包括損益)으로 累積시키는 方法

기업실체가 일정 기간 동안 소유주와의 자본거래를 제외한 모든 거래나 사건에서 인식한 자본의 변동액으로 당기순이익에 기타포괄손익을 가감하여 산출한 포괄손익의 내용을 주석으로 기재한다. 여기서 기타포괄손익의 항목은 법인세비용을 차감한 순액으로 표시한다. 기타포괄손익의 항목에는 매도가능증권평가손익, 해외사업환산손익, 현금흐름

19) 김병호, “장기외화부채로부터의 환산손익에 대한 회계처리 연구 : 외항해운기업을 참조하여”, 회계저널, 제12권 제3호, 2003, p.136.

위험회피 과생상품평가손익 등의 과목이 있으며, 재무상태표 현재 이러한 기타포괄손익의 잔액을 기타포괄손익누계액의 계정과목으로 재무상태표상 자본항목에 포함한다. 환산손익을 당기에 반영하지 않고, 장기간으로 놓고 볼 때 환산손익을 자본으로 누적시키는 이 대안은 긍정적으로 경제적 실질을 반영한다는 장점을 가지고 있으며, 회계기간의 가정에 입각하여 단기 기간별로 작성된 재무제표 정보, 특히 재무상태표상의 재무상태가 왜곡 보고되고, 장기외화부채에 대한 환산손익을 전액 당기에 주주 지분의 증감으로 처리하는 것은 회계 정보의 예측가치(목적적합성)를 저하시키며, 신뢰성에도 어긋난다. 또한 기능통화 개념에 입각한 국제기업회계기준과 상이하므로 국제적인 정합성이 낮다.

이용석(2009)²⁰은 연구의 목적이 회계이익정보의 하나인 기타포괄이익이 자본시장에 전달되는 과정에서 회계정보이용자에게 주는 효과를 분석하는데 있다고 보았다. 또한 그의 연구에서 정의한 기타포괄이익이 손익계산서에서 산출되는 당기 손익에 추가하여 기업이 가지는 위험을 추가로 설명하는지를 검토하였다. 회계정보가 기업의 위험에 대한 측정치를 가지고 있다고 제시한 Beaver외(1970)²¹의 논문에서는 회계정보가 제공하는 위험을 크게 7가지로 제시하고 있다. 이는 (1)배당 (2)성장성 (3)차입자본이용 (4)청산에 관한정보 (5)규모 (6)이익변동성 (7)이익의상관성이다. 이러한 7가지의 정보 가운데 이용석(2009) 논문에서는 6번째인 이익변동성에 대하여 선행연구에서 연구를 확장하여 기타포괄이익변동성이 가지는 위험에 대한 정보효과를 연구하였다. 이를 위하여 Hodder 외(2006)²²에서 사용한 위험(주가수익률의 변동성)과 각각의 이익별 수준과 변동성과의 관계를 파악하였다.

이용석(2009) 연구에서 사용한 기업의 대응치인 위험은 Hodder외(2006)에서 사용한 기업의 일별 수익률 데이터의 변동성을 이용하여 측정하였다. 즉 일별 수익률의 변동성이

20) 이용석, “기타포괄이익의 위험관련성”, 한양대학교대학원 회계학석사논문, 2012.

21) Beaver, W., P. Kettler, and M. Scholes, “ The association between market-determined and accounting-determined measures of risk”. The Accounting Review ,Vol 45 No 4, 1970. pp. 654-682.

22) Hodder, L., P. Hopkins, and J. Wahlen, "Risk Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks". The Accounting Review, 81/2. 2006, pp.337-375.

크다면 높은 위험을, 변동성이 낮다면 낮은 위험을 가질 것이라고 예측하였다. 각 이익에 대한 변동성은 당기의 이익들을 포함하여 전기 3개연도(총 4개 연도)의 이익의 표준편차를 이용하여 측정하였으며, 표준편차가 높을수록 이익의 변동성이 높다고 보았다. 또한 당기순이익이 대부분 기업의 경영성과에서 나타난 기업의 성과를 나타낸 반면, 기타포괄이익은 기업이 소유한 자산의 시장가격 변동성에 의한 이익이므로 경영에서 나타나는 위험이 아닌 소유자산에서 나타나는 추가적인 위험 정보를 줄 수 있을 것이다.

4) 長期外貨資産과 負債 모두 現行換率을 適用하는 方法

경제적 실질을 제대로 반영하여 그 환산가치를 충실하게 표현한다는 장점과 유형자산에 대한 역사적 원가주의에 위배된다는 단점이 있다. 이 대안이 국제적으로 수용되기 위해서는 선박에 대한 공정가액 평가가 선행되어야 하며, 외항해운업체의 경제적 실질을 반영한다는 점에서는 바람직한 회계처리 방법이나 자산에 대해 환율을 매년 재평가하는 것은 국제적으로 수용되기 어렵다.

5) 機能通貨의 概念에 立脚한 現行 換率法

기능통화(Functional Currency)는 기업의 영업활동이 이루어지는 주된 경제환경의 통화를 말한다.

외화는 기능통화 이외의 다른 통화를 말하며, 기능통화로 외환거래를 최초로 인식하는 경우에 거래일의 외화와 기능통화 사이의 현물환율을 외화금액에 적용하여 기록한다²³⁾. 매 보고기말의 외화환산의 방법은 화폐성·비화폐성법을 적용하여, 화폐성 외화자산 및 부채는 기말환율로 환산하고 비화폐성 자산 및 부채는 역사적 환율로 환산하도록 하고 있다.

외항해운업체의 장기외화부채와 관련된 선박에 동일하게 현행환율을 적용하게 되므로 경제적 실질을 제대로 반영하여 자산과 부채의 환산가치를 충실하게 표현하고 있으며, 국제기업회계기준(IAS21)을 충족시킨다고 판단되므로 국제적 정합

23) 기업회계기준 제 69조의 2 .

성이 매우 높다. ISA21에 따르면 최소한 해외영업에 있어 미국달러를 기능통화로 간주하는 것이 타당하다고 사료된다.

따라서 장기외화자산 및 부채를 모두 현행환율로 적용하는 방법과, 기능통화의 개념에 입각한 현행환율법이 경제적 실질을 제대로 반영하여 외항해운업체의 재무제표 정보의 목적적합성과 가치관련성 및 신뢰성(표시충실성)을 제고시킬 수 있다고 판단되며, 국제적인 적합성을 충족시키므로, 향후 외항해운업체는 기능통화의 개념에 입각한 현행환율법을 적용하는 것이 바람직하다.

第3章 國籍外航船社의 經營現況과 外換換算處理의 問題點

해운산업은 선박을 이용하여 화물을 운송하고 수익을 창출하는 산업으로 서비스산업으로 분류된다. 수익의 창출 수단인 선박의 확보와 관리측면에서 독특한 성격을 가지고 있다. 이러한 특징은 타 산업과는 경영적 특징이 내재되어 있으므로, 이러한 특징을 분석하고 진단하고자 한다.

第1節 海運産業의 對內外 環境分析

1. 우리나라 海運産業 現況

2013년 기준으로 국적외항선사는 176개사이며 총1,016척의 선박을 보유하고 있다.

해상화물운송은 정기선과 부정기선으로 구분되며, 정기선의 경우는 컨테이너 선박으로 주어진 항로를 정기적으로 운항하며 운송한다. 부정기선은 일정한 취항 항로가 없이 고객의 요구에 따라서 부정기적으로 운항하는 선박이며, 건화물선, 탱크, 가스탱크, 냉동선 등이 있다.

외항운송업의 산업 특성은 첫째, 주요 수익창출 수단인 선박의 확보에 외부자금 차입

비율이 높으며²⁴⁾, 우리나라 국적외항선사가 총 보유척수 기준 자기자금 40.9%, 외부자금 52.9%를 차지하고 DWT기준으로는 전체선대의 19.9% 대 79%를 차지하고 있다. 이는 외항 국적외항선사들이 자기자금보다는 외부자금으로 선박을 확보하여 부채비율이 높아지는 결과를 초래하고 있다.

< 표 3-1 > 우리나라 선박확보 방법별 국적 외항선대 현황

구 분	합 계					
	척수	비율(%)	총톤수	비율(%)	재화중량톤수	비율(%)
자기자금	416	40.9	7,600,792	19.1	12,605,801	19.8
외부자금	536	52.8	31,684,154	79.7	50,298,442	79.0
기 타	64	6.3	461,998	1.2	688,301	1.1
계	1,016		39,746,944		63,593,544	

자료출처: 한국선주협회, 「2013년 해사통계자료」, 2014.

둘째, 우리나라 국적외항선사 176개사 중 자금조달이 용이하도록 상장된 기업은 4.1%인 7개사에 그치고 있으나, 전체적인 선대규모 면에서는 재화중량톤수기준 38.2%를 차지하고, 상장회사 대부분이 대기업 계열로 상당부분 그룹사의 물량을 운송하고 있으며, 낮은 이자율로 자금조달이 용이해 비상장회사에 비해 유리한 환경에 있다.

<표 3-2> 우리나라 국적외항선사의 규모별 순위

순위	선 사 명	상장여부	합 계		
			척	총톤수	재화중량톤
1	(주)한진해운	상장	101	7,221,400	10,341,807
2	팬오션	상장	79	4,521,990	8,352,607
4	현대상선(주)	상장	43	3,399,311	4,654,604
12	현대글로벌비스(주)	상장	18	1,033,190	545,700
14	홍아해운(주)	상장	17	103,050	144,168
15	대한해운(주)	상장	15	1,178,561	2,021,416
17	(주)KSS해운	상장	14	255,819	293,609
-	그 외 169개사	비상장	729	22,033,623	39,261,049
계	총 176개사	-	1,016	39,746,944	63,593,544
차지 비중	상장기업	7개사	287	17,713,321	24,332,495
		비중	4.1	29.2	44.5
	비상장기업	169개사	702	22,033,623	39,261,049
		비중	95.9	70.8	34.5

자료출처: 한국선주협회, 「2013해사통계」, 2014.

24) 2011년 말 외항해운업계의 부채총액은 38조903억 원 전년대비 7.3% 상승하였으며, 부채비율 역시 246.6%에서 330.4% 상승하였다.(한국선주협회, 「2011년 해운연보」, 2011)

해운경기를 대표하고 있는 지수들의 변화를 살펴보면 BDI지수²⁵⁾는 2007년 9,000포인트에서 2014년도는 1,105포인트를 기록하여, 무려 87.7%의 하락률을 보이고 있다.

2013년도 6월까지 BDI지수가 800포인트 선에 머무르면서 침체가 계속되었으나, 6월 이후 중국 철광석 재고 조정에 따른 수요로 BCI를 중심으로 급격히 운임이 상승하기 시작하여, 2013년 하반기에는 2,146포인트를 기록하기도 하였다. 그러나 선복량 공급 과잉이 지속되는 등 운임 저항에 따라 재차 하락하였다.

2014년 기준으로 국적외항선사들의 벌크선 비중은 총톤수 기준²⁶⁾으로 58.25%를 차지하고 있으며, BDI운임지수의 하락으로 국적외항선사들의 손익도 큰 폭으로 감소하거나 손실을 기록하게 되었다.

<표 3-3> 연도별 선종별 해운지수의 변화

구분	2014년		2013년		2012년		2011년		2010년
	전년대비	전년대비	전년대비	전년대비	전년대비	전년대비	전년대비		
BDI	1,105	-8.3	1,206	23.7	920	-40.6	1,549	-12.6	1,773
BCI	1,870	-11.3	2,110	25.4	1,573	-29.6	2,237	-0.05	2,346
BPI	964	-18.78	1,187	18.87	963	-44.9	1,749	-0.05	1,845
BSI	939	-0.04	983	7.8	906	-34.25	1,378	-0.07	1,493
BHSI	524	-0.06	562	0.08	516	-28.23	718	-0.13	829

자료출처: Clarkson, 연말기준

우리나라 해운산업은 수출입물량의 94%이상을 담당하고 있으며, 그중에서도 비정기선의 비중이 85%이상(1,016척 중 861척)으로 정기선에 비해 압도적으로 많은 부분을 차지하고 있다. 선형별 비중을 보면 BCI 26.09%, BPI 37.59%, BHI 22.02%, BHSI 0.44%를²⁷⁾ 차지하며, 용선료 현황은 표 3-4와 같다.

25) Baltic Dry Index(BDI)는 해운경기를 나타내는 대표적인 지수로서 발틱해운거래소가 건화물 시장 운임지수인 BFI(Baltic Freight Index)를 대체하여 1999년 11월 이후 발표하고 있으며, 선형별로 대표항로를 선정한 후 각 항로별 톤 마일 비중에 따라 가중치를 적용하여 1985년 1월 4일을 기준(1985.1.4=1,000)으로 산정하고 있음. 선형에 따라 Baltic Capesize Index(BCI), Baltic Panamax Index(BPI), Baltic Handy Index(BHI) Baltic Handysize Index(BHSI)등 별도의 선형별 지수로 구성됨.

26) 한국선주협회, 「2013 해사통계」, 2014.

27) 한국해양개발 연구원, 「해운통계요람」, 2015.

선형 중 가장 많은 비중을 차지하는 BPI용선료가 고점대비 87.7%하락하였으며, BPI의 경우도 최고점 대비 86%하락, BHI선형은 77.1% 하락하였다.

<표 3-4> 벌크선 선형별 용선료 현황

(단위 : USD)

구 분	BCI	케이프	BPI	파나마스	BHI	헨디막스	BHSI	헨디사이즈	
		전년대비		전년대비		전년대비		전년대비	
2014	고점 대비	-87.7	-84.8	-86.0	-73.6	77.1	-68.3	74.0	-60.7
		13,683	-6.6	7,780	-17.3	9,121	-0.1	7,662	-0.1
2013	14,668	105.3	9,418	26.5	9,648	0.1	8,577	0.1	
2012	7,145	-57.8	7,440	-49.2	8,859	-27.6	7,852	-32.2	
2011	16,938	-48.6	14,663	-40.2	12,250	-33.1	11,587	-26.0	
2010	32,967	-0.9	24,559	35.3	18,330	42.9	15,662	46.6	
2009	33,276	-70.1	18,151	-67.3	12,827	-66.8	10,678	-63.7	
2008	111,529	4.3	55,637	6.3	38,673	-3.0	29,486	4.8	
2007	106,918	136.3	52,317	136.1	39,870	105.1	28,120	91.1	
2006	45,246	-10.6	22,155	-14.3	19,432	1.6	14,710	-7.5	
2005	50,651	-17.0	25,853	-24.6	19,111	-24.3	15,918	-8.1	
2004	61,050	95.6	34,323	98.9	25,269	46.4	17,323	92.3	
2003	31,197	152.9	17,254	137.6	12,815	128.9	9,005	33.4	
2002	12,333		7,259		7,536		6,747		

자료출처 : Clarkson Shipping Review. 2012

우리나라 수출입화물의 운송실적을 보면 2002년 636백만R/T, 2009년 전년대비 -5.3%를 제외하고는 2011년 1,070백만R/T로 꾸준히 성장하고 있으며, 우리나라 국적선 운항실적은 1,399백만R/T(17%), 외국선 6,844백만R/T(83%)²⁸⁾로 우리나라 국적선이 운송실적이 낮은 것이 특징이다.

28) 외항화물 운송실적을 2002년부터 2011년까지 집계임.

<표 3-5> 연도별 우리나라 외항화물수송실적

(단위 : 백만R/T, %)

구분	합계						국적선			외국선		
	계	증감	입항	증감	출항	증감	계	입항	출항	계	입항	출항
2011	1,070	10.6	704	8.8	366	14.7	155	107	48	915	597	318
2010	966	13.9	647	14.3	319	13.1	146	106	40	821	541	279
2009	848	-5.3	566	-6.0	282	-3.8	145	104	41	703	462	241
2008	895	3.7	602	4.3	293	2.4	152	109	42	743	492	251
2007	863	6.5	577	5.7	286	8.3	147	103	45	715	474	241
2006	810	7.3	546	6.6	264	9.1	146	105	42	663	441	222
2005	755	3.0	512	2.0	242	4.3	139	99	40	616	414	202
2004	733	9.7	502	6.1	232	19.0	127	89	39	606	413	193
2003	668	5.0	473	2.8	195	10.8	119	88	31	549	385	164
2002	636	4.1	460	6.2	176	-1.1	123	93	30	513	367	146

자료출처 : 국토해양부 해운항만물류정보시스템(SP-IDC).

2. 海運産業의 特徵과 環境變化

1) 높은 換危險

해운산업은 특징은 선박취득에 들어가는 비용이 크기 때문에 자본집약적이며, 정기선 시장의 경우 동맹이나 제휴를 통한 과점인 반면 부정기선의 경우는 완전경쟁시장이며, 국내 수출입 물동량을 대부분 처리하고 있다는 점에서 국가기간산업이다. 또한 경기에 따라 중장기적 뿐만 아니라 단기적, 계절적 변동성이 있는 것이 특징이다.

해운산업은 해상운송여객, 화물운송, 해운중개, 해운대리점 등으로 구분되고 정기선과 부정기선으로 구분된다. 정기선의 경우 컨테이너를 정기적으로 운반하며, 부정기선의 경우는 철광석, 석탄, 곡물 등의 DRY벌크화물과 액화가스와 같은 Liquid 벌크 화물로 구분된다. 해운산업의 국제성²⁹⁾은 선박을 이용하여 저렴한 비용으로 대량의 원자재 상품 등을 원거리 수송함으로써 국제거래가 활발하게 진행되는 국가의 기간산업이다. 핵심 영업자산인 선박확보를 위해 대규모 초기 자본을 투입해야 하는 자본집약적 산업으로 해운업체의 차입금 의존도가 타 산업에 비해 높으며, 대부분의 차입금이 외화로 환위험이

29) 이광수, 상계서, pp. 15-17

높은 것이 특징이다. 이러한 특징³⁰⁾에 의해 해운선사들이 직면하게 되는 시장은 전세계를 단일시장으로 하는 완전경쟁시장 하에 놓이게 된다. 산업혁명에 의하여 시장경제의 원칙을 기본으로 하는 자본주의 경제체제로 발전하면서 해운업에도 자유경쟁을 원칙으로 받아들이는 “해운자유의 원칙”이 도입되었고 자유의 원칙은 국제해운을 규율하는 규범으로서 기능을 해오고 있다.

우리나라 해운산업에 직접적으로 영향을 미치고 있는 산업 내 주요 환경변화를 살펴보면 선박투자회사제도 및 톤세제도의 도입, 기능통화제도의 도입 등을 들 수 있다.

2) 船舶投資會社制度의 活用

일반 및 기관 투자자로부터 자금을 모아 선박투자회사(일종의 Mutual Fund)를 설립하고, 그 자본금과 금융기관으로부터 차입한 자금을 합하여 선박을 건조 또는 매입한 후, 해운선사에 대선(임대)하고 선사로부터 받는 용선료 중 차입금에 대한 원리금을 상환하고 나머지를 투자자에게 배당하는 제도이다.

또한 선박의 소유권은 용선기간이 완료될 경우 용선형태에 따라 선사로 이전되거나, 그대로 선박투자회사가 가지게 된다.

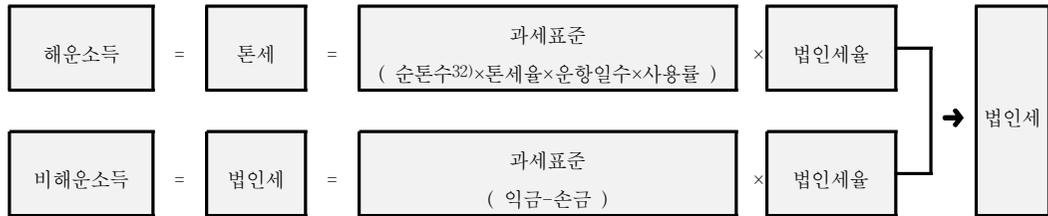
일반적으로 이러한 방식은 선박투자회사가 선박 건조 또는 매입 관련 자본을 확보하고, 선박의 소유권을 가지게 되는 선박운용회사를 설립한 후 실질 선박을 운항하게 되는 선사에게 용선을 주게 된다. 이 제도는 선사들이 선박을 확보함에 있어 필요한 자금을 외부로부터 보다 쉽게 이용할 수 있도록 할 뿐만 아니라, 선사가 직접 선박을 보유함으로써 발생하게 되는 위험 등을 분산시키는 기능을 수행하게 된다.

30) 이성운, “우리나라 해운물류산업의 기업가치 결정요인에 관한 실증연구”, 한국해양대학교 경영학박사 학위논문, 2011.

3) 톤세制度的 導入

선박톤세제도³¹⁾는 선사(선사)의 과세대상을 경영실적이 아닌 선박의 톤수를 기준으로 하는 추정이익(Notional Profit)으로 설정하고 이를 기준으로 과세를 부과하는 조세제도이다.

< 표 3-6 > 톤세 적용선사의 세액 산출방법



자료출처 : 한국선주협회

이러한 톤세제도의 주요 특징³³⁾들을 살펴보면 아래와 같다.

톤세제도는 운항선박의 순톤수를 기준으로 산출한 추정이익(Notional Profit)을 법인세법상의 과표로 하여 세금을 산출하는 법인세의 일종으로 운항선박의 규모와 운항일수 등으로 법인세 부담액을 예측할 수 있어 조세부담 예측이 가능하다. 또한 톤세는 확정세로서 손실이월, 투자금액 공제, 특별이익 유보, 그룹 간 손실상계 등으로 톤세를 감면받을 수 없다. 특히, 톤세는 대규모 이익발생 시에도 정해진 톤세만 내면 되지만, 대규모 적자가 발생해도 동일한 세금을 내야하므로 기업에 따라 유리하거나 불리하게 작용할 수 있다. 톤세는 환위험 회피가 가능하다. 환율의 급격한 하락으로 인한 대규모 외화

31) 톤세제도(Tonnage Tax System)는 국적외항선사의 소득을 해운소득과 비해운소득으로 구분하고, 해운소득에 대해서는 영업이익이 아닌 운항선박의 순톤수와 운항일수를 기준으로 산출한 선박표준이익에 법인세율을 곱하여 산정한 세금으로 법인세를 대체하는 제도임. 비해운소득에 대하여는 실제 영업이익으로 과세하고 있음. 또한 톤세제도 도입에 따른 법인세 절감액은 2005년 3,260억원, 2006년 1,596억원, 2007년 2,257억원, 2008년 6,309억원임, 2009년 723억원, 2010년 1,476억원임, 한국선주협회, 「2011년 해운연보」, 2012.

32) 순톤수 (Net Tonnage: NT) : 직접 영업행위에 사용되는 면적으로 화물과 여객의 운송에 제공되는 용적을 의미하고, 총톤수에서 선박운항에 이용되는 부분의 적량(선원실, 해도실, 기관실 등)을 공제한 순적량을 톤수로 환산한 수치로 보통 총톤수의 약 0.65배 정도에 해당되며, 순톤수는 상행위의 기준이 되는 용적이므로 항세, 톤세, 운하통과료, 항만시설사용료 등의 기준으로 사용된다.

33) 한국선주협회, 「2011년 해운연보」, 2012.

환산이익 발생 시에도 정해진 톤세만 납부하면 되므로 현행 기업회계기준에서 심각한 문제로 제기되고 있는 외화환산이익으로 인해 발생하는 법인세 문제가 해소된다. 이와 함께, 결손금 이월 등의 세무조정이 필요 없고 운항톤수와 세율을 곱하여 산출된 금액이 납부할 세금이 되므로 세무계산이 간편하여 회계행정업무의 단순화 및 비용절감이 가능하다.

4) 機能通貨制度의 適用과 換危險

기능통화는 영업활동이 이루어지는 주된 경제환경의 통화를 말하며, 외화는 기능통화 이외의 다른 통화를 말한다. 회계기간 중에는 기능통화로 회계장부에 작성 및 관리하고, 이를 결산일에 기능통화로 표시된 재무제표를 표시통화로 환산하여 표시한다.

이러한 기능통화제도는 국제회계기준과의 정합성을 제고하고, 주된 영업활동이 해외에서 발생하는 기업에 대해 환율변동효과를 완화시켜 실질적인 영업실적을 보고할 수 있도록 2008년부터 도입하여 시행중에 있다.

기능통화제도 도입 이전에는 선박은 취득시점에 환율로 환산한 원화가격으로 고정되어 관련 외화환산손익이 발생하지 않았으나, 외화 선박차입금은 결산시점에 따라 외화환산손익이 발생한다. 그러나 기능통화가 도입되면 환율변동에 따른 환산효과가 자산, 부채에서 대칭적으로 발생하게 되며, 손익·자본에 미치는 영향은 제한적인 수준에 그치게 된다. 해운업의 특성상 선박확보를 위한 외국자본의 도입 규모가 큰 기업의 경우 기능통화제도 도입 이전에는 환율 급등에 따른 외화환산손익이 발생하여 영업이익을 실현하고도 실제와 다른 적자를 기록하는 등 기준환율에 따라 왜곡된 재무제표를 시장에 공개할 수밖에 없었다. 이에 기능통화제도는 연중에는 기업의 자산과 부채를 모두 기능통화로 표시하고 결산일에는 기말환율로 자산과 부채를 보고통화인 원화로 일괄 환산하여 보고함으로써 환위험에 의한 재무제표 신뢰성 저하를 방지하고 건전성을 보다 강화할 수 있는 계기가 마련되었다.

3. 國籍 外航船社의 財務狀態와 損益構造 特徵

해운산업의 특징은 수익창출 수단이 선박이며, 선박의 취득자금이 많이 소요되는 자본집약적 산업이다. 자기자본으로 취득이 거의 불가능하고 타인자금으로 선박을 대부분 취득하고 있다. 또한 높은 취득가액으로 고정비의 비율이 높고 변동비인 유류대는 국제 유가의 등락에 따라 수익에 절대적인 영향을 준다.

국적외항선사의 수익창출 수단인 운임은 세계경제, 해상물동량, 평균운항거리, 운송비용, 정치적 사건 등의 수요요인과 선복량, 신조선 인도량, 해체율과 해손율, 선대생산성과 같은 공공요인에 의하여 변동된다.³⁴⁾

해운산업 침체가 장기화되면서 해운업체들의 실적 및 재무상태도 점점 악화되는 모습을 보이고 있다. 이에 따라 2010년 대비 2013년은 유동자산은 -3.5%, 선박의 신규 취득을 의미하는 건설가계정은 -18.9%, 자본총계는 -10.9%를 나타내고 있다.

자본총계가 마이너스로 나타나는 것은 해운경기의 불황으로 이익이 감소로 나타나는 현상이다, 선박은 2004년-2013년 12.3%, 2010-2013년 5.9%로 줄어들었는데 이는 주된 영업 수단인 신규 선박취득에 어려움으로 나타나는 현상이다.

유형자산도 2004년-2013년은 11.3%에서 2010년-2013년은 1.3%로 나타나고 있는데, 이는 국적외항선사들이 주요 자산인 선박을 장기불황으로 인한 구조조정 과정에서 선박을 매각하여 나타나는 현상이다.

2008년 하반기부터는 자본을 투입할 수 없을 정도로 해운 경기가 침체되어 있다고 할 수 있다. 이는 해운산업의 호황기에 선박을 발주하여 선박 인수 시점에 자산에 포함되기 때문이다.

손익관련 증가율을 보면 매출액은 2010년-2013년 5.6%의 증가를 나타내고 있으며, 영업이익은 15.3%를 보이고 있다. 이는 선박의 주 연료인 벙커-C의 가격하락으로 변동 원가가 감소하여 나타나는 현상이다. 해운업의 대표지수인 BDI등락에 따라 영업이익율도 유사한 흐름을 보이고 있다.

34) 하나금융그룹, 「하나산업정보」, 2009.

외환환산손익의 경우 2004년 대비 2013년 -0.44%로 감소하였는데 이는 2008년부터³⁵⁾ 도입된 기능통화 도입 효과라 볼 수 있다.

재무상태표 상의 일반적인 특징은 <표 3-7>과 같다.

<표 3-7> 국적외향선사 재무상태표 년도별 내역

(단위:십억원)

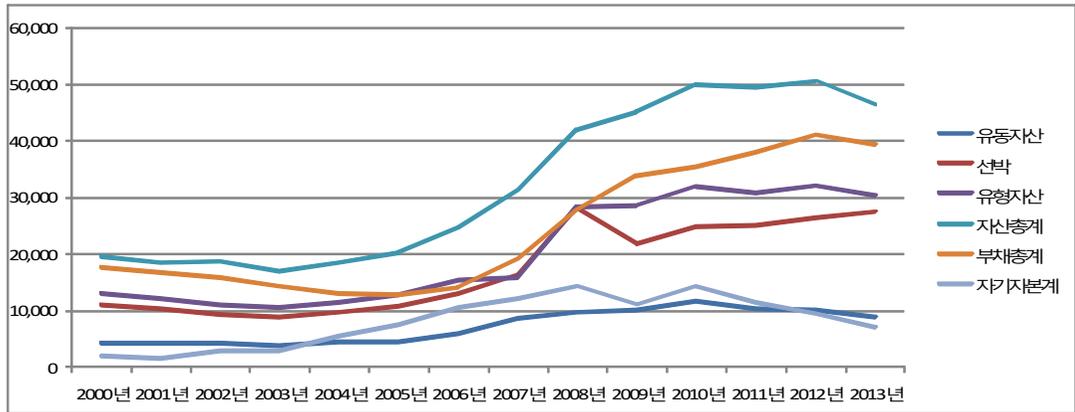
계정과목	2013년	2012년	2011년	2010년	2009년	2008년	2007년	2006년	2005년	2004년
유동자산	8,854	10,110	10,440	11,792	10,224	9,768	8,670	6,013	4,514	4,464
선박	27,456	26,443	25,129	24,900	21,806	28,285	16,319	13,025	10,734	9,688
건설가계정	1,708	1,672	2,730	3,063	3,941	3,796	2,213	636	437	235
유형자산	30,292	32,116	30,843	31,871	28,725	28,332	15,956	15,549	12,861	11,580
자산총계	46,336	50,716	49,617	49,897	45,047	42,102	31,299	24,780	20,248	18,569
유동부채	14,930	14,167	10,533	10,009	9,531	9,727	7,221	5,073	4,247	5,603
비유동부채	24,411	27,008	27,557	25,493	24,432	18,074	11,968	9,051	8,519	7,437
부채총계	39,341	41,175	38,090	35,503	33,964	27,800	19,189	14,124	12,765	13,040
자기자본	6,995	9,541	11,527	14,395	11,084	14,302	12,110	10,655	7,482	5,529

<표 3-8> 주요 재무상태 항목의 금융위기 전후 증감율

계정과목	2000년-2013년	2001년-2013년	2004년-2013년	2000년-2008년	2010년-2013년
유동자산	6.0%	6.5%	7.9%	11.2%	-3.5%
선박	7.3%	8.5%	12.3%	12.5%	5.9%
유형자산	6.7%	7.8%	11.3%	10.2%	1.3%
자산총계	6.8%	8.0%	10.7%	10.0%	0.7%
유동부채	6.5%	7.1%	11.5%	5.0%	11.9%
비유동부채	6.3%	7.5%	14.1%	6.4%	0.0%
부채총계	6.4%	7.3%	13.1%	5.9%	3.7%
자기자본계	9.7%	12.6%	2.6%	27.1%	-10.9%

35) 2008년 기능통화 도입 국적외향 선사: 대한해운, SK해운, 팬오션, 유코카캐리어스, 창명해운, 한진해운, 현대상선, 흥아해운 등, 해양한국, 「월간해양한국」, 438호, 2010.

<그림 3-1 > 주요 재무상태 항목의 연도별 추이



<표 3-9> 국적외항선사 연도별 손익 내역

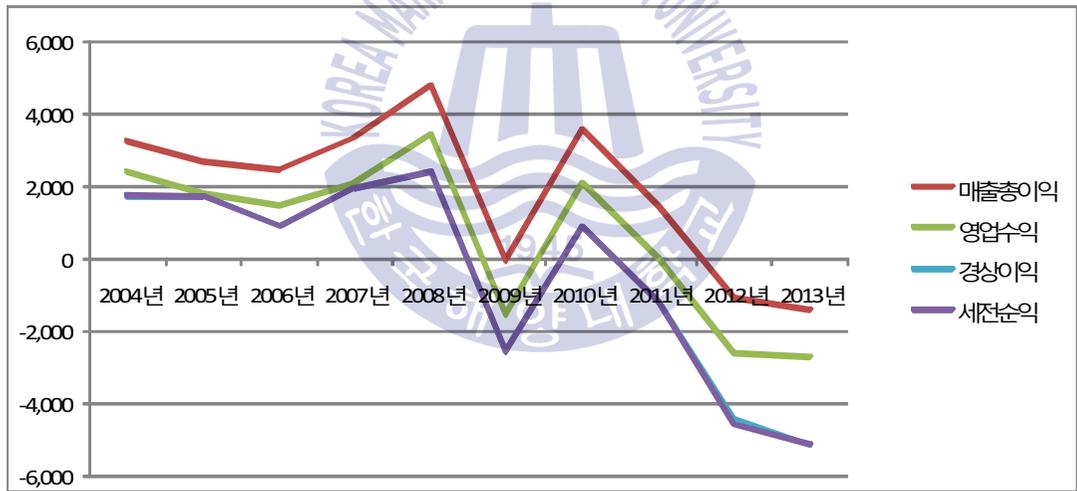
(단위 : 십억원)

계정과목	2013년	2012년	2011년	2010년	2009년	2008년	2007년	2006년	2005년	2004년
매출액	39,604	47,706	42,633	44,054	31,878	51,784	33,975	25,057	24,766	24,531
매출원가	40,978	48,75c	41,170	40,454	31,902	46,973	30,626	22,603	22,056	21,265
매출원가	36,143	40,226	35,028	37,915	31,165	46,973	30,626	22,603	22,056	21,265
매출총이익	-1,374	-1,045	1,462	3,600	-23	4,811	3,349	2,454	2,710	3,267
관리관매비	1,305	1,530	1,452	1,497	1,490	1,362	1,270	966	896	849
영업이익	-2,678	-2,575	10	2,103	-1,514	3,450	2,079	1,487	1,814	2,418
영업외손익	-2,477	-1,807	-1,208	-1,202	-1,042	-1,046	-123	603	100	676
외환손익	109	-222	17	29	-8	-208	-9	94	-17	48
외화환산손익	-4	-91	-4	-82	-122	76	-102	494	187	903
영업외비용			33	18	157	6,114	2,531	1,621	1,175	1,522
경상이익	-5,155	-4,382	-1,198	901	-2,556	2,403	1,955	885	1,715	1,742
특별이익	68	-94					0	11	4	47
특별손실	16	-62					0	0	10	4
세전순익	-5,103	-4,537	-1,198	901	-2,556	2,403	1,955	895	1,708	1,785
BDI지수	1,206	920	1,549	2,758	2,617	6,390	7,074	3,180	3,371	4,540

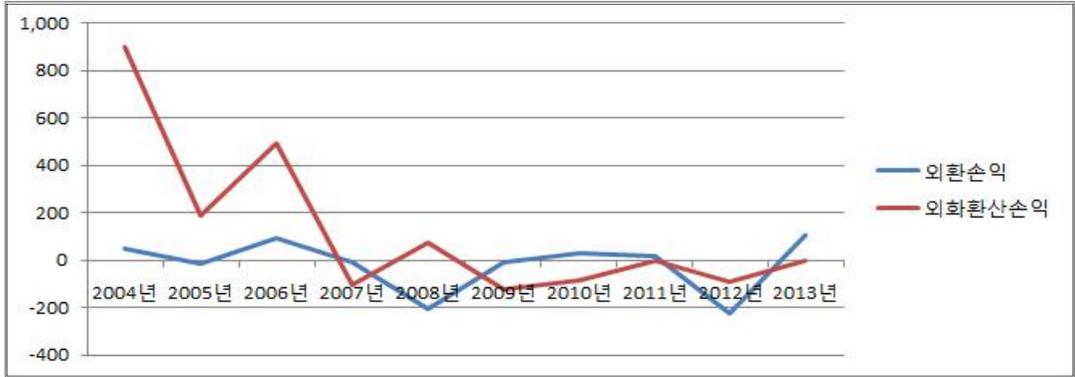
<표 3-10> 주요 손익항목의 금융위기 전후 증감률

계정과목	2000년-2013년	2001년-2013년	2004년-2013년	2000년-2008년	2010년-2013년
매출액	6.8%	7.3%	5.5%	15.1%	5.6%
매출원가	9.9%	8.5%	7.6%	18.6%	6.5%
해운원가	8.8%	7.4%	6.1%	18.6%	3.8%
매출총이익	-198.2%	-199.0%	-190.8%	13.6%	177.1%
관리판매비	7.5%	8.0%	4.9%	13.1%	-3.3%
영업이익	-206.2%	-209.2%	-201.1%	13.8%	15.3%
영업외손익	1.5%	3.5%	-215.5%	-8.0%	24.2%
경상이익	15.2%	19.3%	-212.8%	-216.6%	19.2%

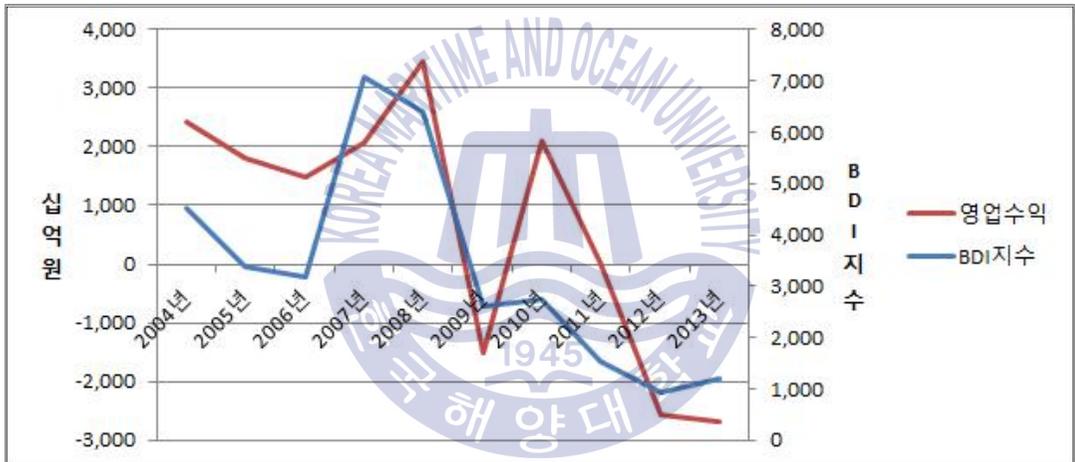
<그림 3-2 > 국적외항선사의 주요 손익항목 연도별 추이



< 그림 3-3 > 외환손익의 연도별 추이



< 그림 3-4 > BDI 지수와 손익의 연도별 추이



第2節 國籍外航船社의 經營分析과 診斷

본 절에서는 국적외항선사의 재무제표 자료를 이용하여 국적외항선사의 성장성, 수익성, 재무구조 안전성 및 자산효율성을 분석하고 진단하였다.

1. 成長成 分析과 診斷

성장성 측면에서의 특징은 일반 제조업에 비해 그 변동 폭이 매우 높다는 것이고, 이는 일반제조업보다 장기적 투자수익이나 영업활동에 사용할 목적으로 보유한 비유동 자산에 대한 고정비 지출이 높기 때문이다. 해운시장의 불황에도 고정자산인 선박의 운항 여부와 관계없이 선박에 대한 고정비용은 지출되며, 유류비를 제외하고는 일정하게 지출된다. 부정기선보다 정기선이 고정비 지출에 대한 위험부담이 크다는 특징을 가지고 있다. 총자산증가율, 유형자산증가율, 유동자산증가율, 매출액증가율은 해운경기의 변동과 어느 정도 유사한 경향을 보이고 있으며, 국적외항선사의 경우 재고자산의 대부분인 유류는 해운경기와의 변동과는 무관함을 보이고 있다. 그 이유는 주원료인 유가변동에 따른 유류확보와 선박의 운항일수와 연동되어 재고자산이 결정되기 때문이다. 자기자본 증가율은 2007년 대 2013년 사이 그 편차가 약 -116% 이상으로, 이는 해운경기의 장기적인 불황으로 자기자본의 증가보다는 내부 유보율이 감소하였다 할 수 있다.

<표 3-11> 수상운송업 대비 타 산업과의 성장성비율 비교(2-1)

(단위 : %)

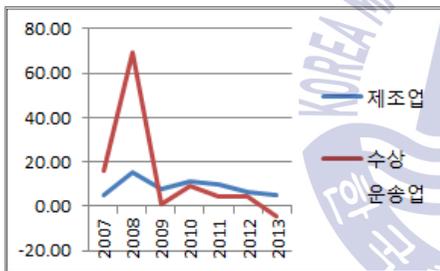
구 분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
총자산 증가율	제조업	5.55	4.62	10.70	11.82	8.77	19.13	13.59
	운수업	1.93	1.93	6.21	7.10	3.20	19.27	14.75
	육상운송업	6.40	-2.21	6.26	7.61	-8.20	11.28	7.72
	수상운송업	-5.16	1.88	2.01	7.78	3.01	47.12	20.79
유형자산 증가율	제조업	4.75	6.39	9.80	11.22	8.04	15.47	4.89
	운수업	1.10	-0.82	-4.60	7.67	1.14	29.43	8.17
	육상운송업	13.58	-0.19	0.78	1.09	0.42	8.09	3.87
	수상운송업	-4.16	4.28	4.57	8.86	0.72	69.24	16.19
유동자산 증가율	제조업	6.55	2.70	12.06	10.46	9.96	18.94	14.36
	운수업	5.57	1.18	4.82	10.08	0.06	16.34	24.63
	육상운송업	10.95	1.44	-2.50	11.64	-27.69	17.40	8.22
	수상운송업	-8.67	-2.92	-11.53	8.40	7.61	21.43	32.98

<표 3-11> 수상운송업 대비 타 산업과의 성장성비율 비교(2-2)

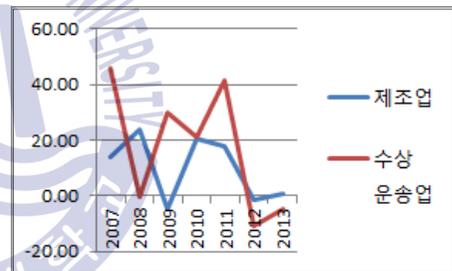
구 분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
재고자산 증가율	제조업	0.99	-1.44	17.84	20.32	-4.53	23.92	14.00
	운수업	3.71	2.34	29.19	11.45	30.03	-6.27	31.95
	육상운송업	-0.34	22.73	2.26	21.89	4.04	-5.84	6.61
	수상운송업	-4.87	-10.96	41.55	20.90	30.15	-0.20	45.61
자기자본 증가율	제조업	9.05	9.09	10.19	18.04	16.06	10.52	14.10
	운수업	-3.85	-3.70	-0.62	11.97	-4.14	7.32	13.59
	육상운송업	1.02	-9.12	0.44	3.36	-20.11	20.49	12.79
	수상운송업	-23.84	-19.24	-10.94	11.28	-23.49	30.76	20.61
매출액 증가율	제조업	0.51	4.21	13.55	18.49	2.21	20.43	9.32
	운수업	-0.58	8.45	6.63	23.49	-15.32	27.92	14.12
	육상운송업	3.13	8.08	7.27	12.07	1.55	12.52	4.12
	수상운송업	-11.31	4.39	-6.15	21.92	-34.20	56.08	23.26

자료출처 : 한국은행 경제통계시스템.

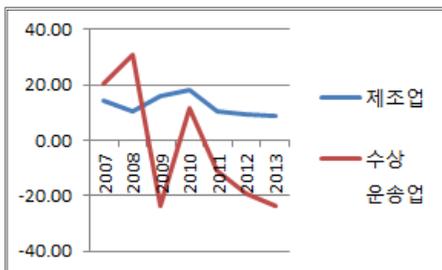
< 그림 3-5 > 유형자산 증가율



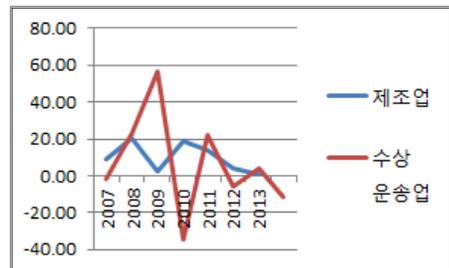
< 그림 3-6 > 재고자산 증가율



< 그림 3-7 > 자기자본 증가율



< 그림 3-8 > 매출액 증가율



2. 收益性 分析과 診斷

수상운송업은 2007년부터 2008년까지는 해운경기 호황으로 이익이 증가하였고, 2009년부터는 글로벌 금융위기로 인한 물동량의 감소와 운임하락으로 매출과 수익이 동시에 하락하였으며, 일반 제조업에 비해 차입금 이자율도 약 1.7배가량 높아 수익성 악화의 주요 요인으로 볼 수 있다. 2010년 이후에도 해운경기가 전혀 회복되지 못하고 있다.

일반 제조업은 수상운수업 보다는 비교적 안정적인 변동의 폭을 보여주고 있으며, 수상운송업의 경우 경기변동에 따라 제조업보다는 다소 높은 변동 폭을 보이고 있다.

2008년 이전에는 국적외항선사들은 큰 폭의 영업이익을 실현하고도 실제와 다른 적자를 기록하는 등 환율변동에 따라 왜곡된 재무제표로 신인도 하락요인으로 작용하였다. 그래서 2008년 금융위기 때 환율급등의 대책으로 기능통화제도가 시행되었다. 이 영향으로 환율변동에 대한 영향이 감소한 것으로 보인다.

<표 3-12> 수상운송업 대비 타 산업과의 손익관계비율 비교(2-1)

(단위 : %)

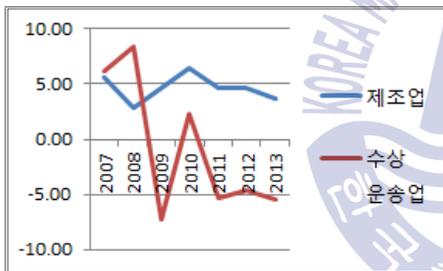
구 분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
총자산 순이익률	제조업	3.70	4.68	4.68	6.51	4.70	2.85	5.59
	운수업	-2.11	-1.05	-0.40	1.26	-0.95	1.65	3.90
	육상운송업	-6.32	-4.57	-0.33	0.66	1.12	3.83	2.66
	수상운송업	-5.54	-4.67	-5.28	2.23	-7.23	8.34	6.12
자기자본 순이익률	제조업	7.26	9.61	9.76	13.91	10.20	6.13	11.09
	운수업	-6.38	-3.07	-1.08	2.97	-2.27	4.06	10.98
	육상운송업	-14.32	-10.57	-0.74	1.37	2.29	11.18	7.36
	수상운송업	-37.57	-24.75	-23.45	8.92	-30.03	22.61	15.81
매출액 순이익률	제조업	3.45	4.15	4.02	5.71	4.63	2.42	4.82
	운수업	-3.81	-1.82	-0.72	2.45	-2.08	1.76	3.14
	육상운송업	-9.73	-6.41	-0.46	0.97	1.76	2.17	2.11
	수상운송업	-7.65	-5.81	-6.73	2.51	-9.47	5.79	5.47
매출액영 업이익률	제조업	5.25	5.13	5.57	6.72	5.83	5.89	5.87
	운수업	2.85	3.04	3.12	5.10	0.09	4.74	5.05
	육상운송업	-1.56	-1.53	-2.97	-2.70	-3.21	0.05	0.52
	수상운송업	-0.68	-1.35	-1.85	5.19	-5.42	7.50	6.56

<표 3-12> 수상운송업 대비 타 산업과의 손익관계비율 비교(2-2)

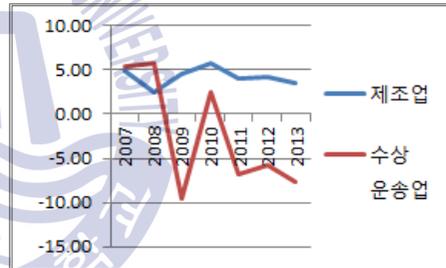
구분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
순외환 손익 대 매출액	제조업	0.04	0.13	-0.14	-0.10	0.16	-1.16	-0.08
	운수업	0.40	0.67	-0.20	0.26	0.87	-1.89	-0.07
	육상운송업	0.01	0.26	-0.01	0.18	0.42	-0.16	-0.01
	수상운송업	0.30	-0.53	0.10	0.24	-0.56	-0.11	-0.23
차입금 평균 이자율	제조업	4.41	4.98	5.34	5.50	5.85	6.50	6.35
	운수업	5.39	5.51	5.24	5.65	5.28	6.19	6.44
	육상운송업	4.99	5.75	5.57	5.23	4.93	8.31	7.10
	수상운송업	7.66	6.34	5.64	8.03	6.14	7.85	6.67
이자보상 비율	제조업	513.57	455.35	486.02	558.04	404.05	415.79	435.29
	운수업	68.34	72.34	73.59	120.59	1.99	179.32	181.08
	육상운송업	-58.02	-56.45	-112.76	-117.23	-145.37	3.88	45.12
	수상운송업	-15.85	-36.37	-52.68	159.12	-164.72	448.07	306.73

자료출처 : 한국은행 경제통계시스템.

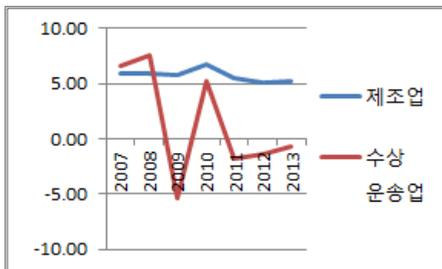
< 그림 3-9 > 총자산 순이익률



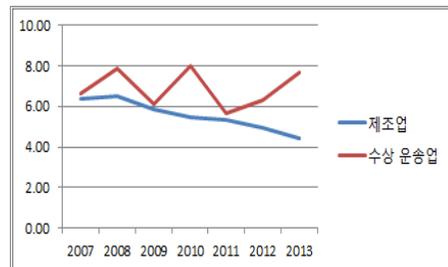
< 그림 3-10 > 자기자본 순이익률



< 그림 3-11 > 매출액 영업이익률



< 그림 3-12 > 차입금 평균 이자율



3. 財務構造 分析과 診斷

단기채무의 상환능력, 자금사정, 원리금상환능력 등 채무불이행에 대한 정보를 제공하고 있으며, 자기자본비율, 유동비율, 당좌비율 등 모든 항목이 일반제조업보다 낮게 나타나는 것이 특징이다. 부채비율의 경우 일반제조업보다 약 7배 이상 차이가 나며, 이는 해운업의 특징인 타인자본으로 선박을 구매하여 나타나는 현상이다. 단기 지급능력의 측정지표인 당좌비율과 현금성자산비율 역시 낮으며, 이는 선박 운항에 들어가는 비용 즉 유류비, 항비, 대리점비 등을 발생과 동시에 지급하여 제조업보다 비율이 낮은 것으로 보인다. 단기 지급능력의 지표가 되는 순운전자본 대 총자본 비율 역시 제조업 대비 약 1.8배가 낮아 유동성 문제가 발생할 수 있다.

<표 3-13> 수상운송업 대비 타 산업과의 자산 및 자본관계비율 비교(2-1)

(단위 : %)

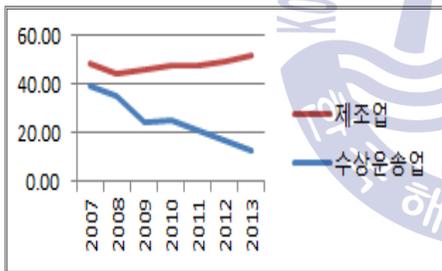
구 분	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
자기자본 비율	제조업	51.83	49.74	47.80	48.01	46.13	48.29
	운수업	32.18	33.34	35.83	42.62	42.01	42.82
	육상운송업	43.03	41.61	42.73	47.35	49.13	35.54
	수상운송업	13.09	16.70	20.99	25.35	24.07	35.12
유동비율	제조업	131.91	124.36	116.73	116.42	115.66	112.77
	운수업	67.65	69.04	73.91	72.62	71.83	81.90
	육상운송업	74.17	77.49	75.16	79.95	78.60	73.81
	수상운송업	52.15	69.40	92.14	109.79	100.06	102.41
당좌비율	제조업	100.34	93.00	86.04	87.34	89.15	82.27
	운수업	62.29	63.37	67.86	67.74	67.10	77.90
	육상운송업	70.40	72.64	71.37	76.00	75.18	71.41
	수상운송업	45.74	61.18	80.26	100.83	92.45	95.88
현금성 자산비율	제조업	14.74	14.53	14.03	14.58	16.19	14.54
	운수업	15.43	13.54	16.11	17.54	16.84	18.27
	육상운송업	13.63	12.36	11.76	13.05	11.80	10.32
	수상운송업	11.45	15.43	20.69	37.03	30.91	25.52
부채비율	제조업	92.93	101.04	109.19	108.28	116.79	123.23
	운수업	210.71	199.92	179.08	134.64	138.03	159.52
	육상운송업	132.42	140.32	134.02	111.18	103.52	181.39
	수상운송업	663.80	498.83	376.49	294.44	315.38	184.76
유동부채 비율	제조업	61.80	68.05	76.85	75.73	80.24	84.60
	운수업	69.84	64.94	56.42	45.06	46.86	58.57
	육상운송업	53.15	54.92	54.32	48.14	46.35	130.49
	수상운송업	294.57	181.03	114.36	90.97	104.50	67.65

<표 3-13> 수상운송업 대비 타 산업과의 자산 및 자본관계비율 비교(2-2)

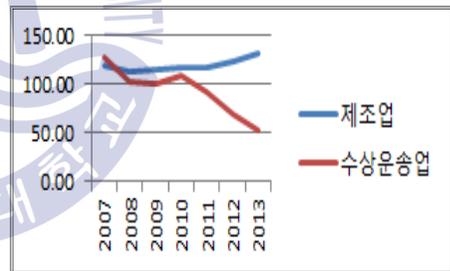
구분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
차입금 의존도	제조업	24.45	25.59	25.45	24.60	25.08	26.30	24.88
	운수업	43.20	43.04	45.22	38.25	38.47	41.28	38.08
	육상운송업	36.58	35.35	34.02	31.23	28.67	27.02	24.49
	수상운송업	35.57	44.88	48.92	34.82	40.87	31.09	30.13
차입금 매출액비율	제조업	23.18	22.64	22.96	22.77	24.66	24.33	23.26
	운수업	77.36	76.42	84.07	76.83	84.19	48.11	47.60
	육상운송업	53.96	47.16	50.10	47.46	44.82	16.11	14.76
	수상운송업	55.84	58.55	63.06	40.72	53.55	25.70	26.42
매출채권 대 매입채무	제조업	166.56	163.45	154.97	150.74	153.09	161.17	153.78
	운수업	142.79	154.48	145.95	158.94	147.66	145.53	134.90
	육상운송업	187.57	175.04	163.44	168.19	167.46	167.56	164.90
	수상운송업	91.31	104.02	90.12	111.55	97.85	101.08	101.47
순운전자본 대총자본	제조업	10.22	8.25	6.15	5.97	5.80	4.84	7.06
	운수업	-7.27	-6.70	-5.27	-5.26	-5.55	-4.08	-2.40
	육상운송업	-5.91	-5.14	-5.77	-4.57	-4.87	-12.15	-13.16
	수상운송업	-18.45	-9.25	1.89	2.26	0.01	0.57	6.56

자료출처: 한국은행 경제통계시스템.

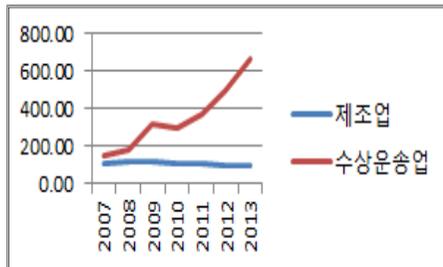
< 그림 3-13 > 자기자본 비율



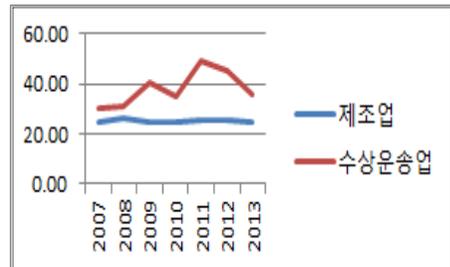
< 그림 3-14 > 유동 비율



< 그림 3-15 > 부채 비율



< 그림 3-16 > 차입금 의존도



4. 資産效率性 分析과 診斷

기업이 가지고 있는 자산을 얼마나 효율적으로 이용하는가를 나타내는 지표로 특정 자산의 회전율을 의미한다.

일반제조업에 비해 총자산회전율, 매출채권회전율 등은 높으며, 이는 해운업의 특징인 선화증권 발급(선적)과 동시에 대금이 회수되어 나타나는 현상이며, 유형자산회전율, 비유동자산회전율, 재고자산회전율 등 전반적으로 일반제조업에 비해 회전율이 낮은 편이다.

< 표 3-14 > 재무활동성 분석현황(2-1)

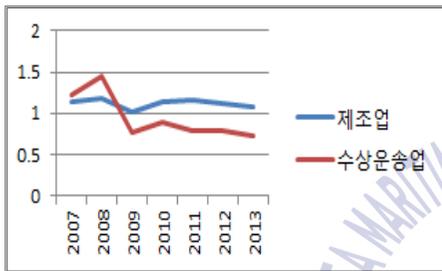
구 분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
총자산 회전율	제조업	1.07	1.13	1.16	1.14	1.02	1.18	1.15
	운수업	0.55	0.58	0.55	0.52	0.46	0.93	1.23
	육상운송업	0.65	0.71	0.7	0.68	0.64	1.77	1.48
	수상운송업	0.72	0.8	0.78	0.89	0.76	1.44	1.23
매출채권 회전율	제조업	6.72	6.75	6.97	7.12	6.49	7.81	7.46
	운수업	12.34	12.9	13.1	13.45	11.69	14.85	11.75
	육상운송업	11.49	12.7	13.03	13.66	12.85	14.88	10.78
	수상운송업	12.8	14.48	14.85	15.11	12.51	19.93	16.89
유형자산 회전율	제조업	2.94	3.09	3.21	3.12	2.79	3.18	3.08
	운수업	1.2	1.26	1.13	0.91	0.8	2.05	2.25
	육상운송업	1.03	1.21	1.19	1.06	0.97	3.44	2.91
	수상운송업	1.11	1.27	1.27	1.35	1.17	2.31	2.2
비유동자산 회전율	제조업	1.85	1.96	2.03	1.99	1.78	2.05	1.98
	운수업	0.65	0.68	0.65	0.6	0.53	1.15	1.72
	육상운송업	0.78	0.86	0.86	0.83	0.78	2.65	2.18
	수상운송업	0.91	1.02	1.03	1.19	1.02	1.96	1.72
재고자산 회전율	제조업	10.38	10.32	10.63	11.16	10.37	10.35	10.76
	운수업	46.49	47.18	49.58	56.13	49.08	91.94	70.93
	육상운송업	72.87	71.68	78.12	80.28	82.11	146.47	146.67
	수상운송업	29.35	30.17	31.87	45.31	39.88	77.9	56.66
매입채무 회전율	제조업	11.09	10.74	10.67	10.8	9.93	12.3	10.97
	운수업	18.37	19.4	19.92	20.72	17.26	20.87	15.51
	육상운송업	21.41	21.28	21.51	23.16	21.53	24.75	17.23
	수상운송업	12.53	14.01	14.72	15.75	12.25	20.18	14.81
자기자본 회전율	제조업	2.1	2.31	2.43	2.44	2.21	2.53	2.28
	운수업	1.67	1.69	1.5	1.21	1.09	2.31	3.46
	육상운송업	1.47	1.65	1.59	1.41	1.3	5.16	4.1
	수상운송업	4.91	4.26	3.48	3.55	3.17	3.9	3.18

< 표 3-14 > 재무활동성 분석현황 (2-2)

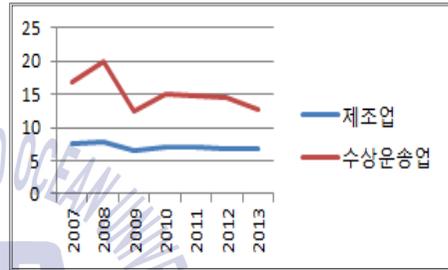
구 분		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
자본금 회전율	제조업	15.51	15.93	15.43	13.76	11.82	12.59	12.06
	운수업	1.77	1.96	1.8	1.71	1.48	3.82	13.35
	육상운송업	1.11	1.22	1.17	1.11	1.02	14.95	13.43
	수상운송업	12.78	13.98	14.2	14.55	12.99	20.4	12.57

자료출처: 한국은행 경제통계시스템.

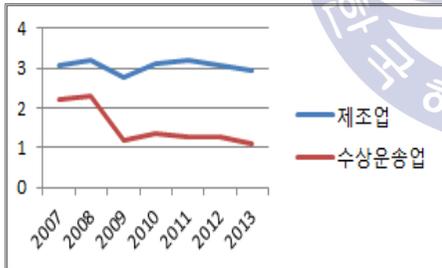
< 그림 3-17 > 총자산 회전율



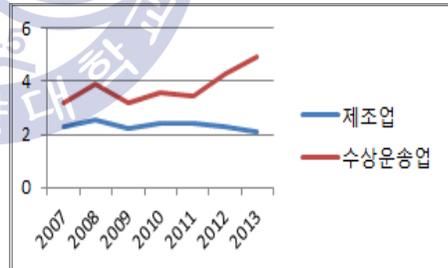
< 그림 3-18 > 매출채권 회전율



< 그림 3-19 > 유형자산 회전율



< 그림 3-20 > 자기자본 회전율



第4章 適正한 外貨換算會計處理方法으로서 機能通貨 導入 效果에 관한 事例 分析

第1節 事例企業 意義와 特性

1. 企業의 概要

디케이에스앤드(주)는 동국제강 계열사로 2006년 4월 해운중개업 등의 목적으로 설립된 회사로 납입자본금 20억, 2009년 외항화물운송업 면허취득, 2012년 반기말 현재 자본총액이 173억원인 국적외항선사로 동국제강 후판 원료인 슬래브를 주로 운송하며, 2012년 7월 인터지스(주)에 흡수합병된 회사이다. 선박은 핸드사이즈(Handsize) 3대, 파나마크스사이즈(Panamaxsize) 2대를 보유하고 있다.

第2節 事例企業의 換率變動에 대한 導入效果 分析

1. 디케이에스앤드 選定事由

국적외항선사는 환율상승과 하락에 따라 외화부채가 증감하면서 손익계산서에서 미실현 환산손익이 발생하고 있다. 대부분의 거래통화는 미국달러로 거래를 하여 환율의 등락에 따라 손익 변동의 폭이 크다.

선박(유형자산, 금융리스채권)의 취득 시 환율로 환산적용하고, 외화차입금은 결산기말 환율을 적용하여 외화환산손익을 인식하고 있다. 그래서 환율등락이 기업의 손익에 많은 영향을 미치고 있으며, 거래의 90%이상이 달러화로 이루어지고 있다.

실질적으로는 환율변동성의 위험은 낮지만 외화환산손익으로 기업의 부채비율이나 경영실적이 왜곡되어 자본시장에서의 자금조달 등의 불이익을 받고 있다.

2. 外貨換算會計 方法

2010년 1월부터 2012년 6월까지 재무제표의 모든 거래를 발생시점의 기준환율을 적용하여(외화 거래금액은 그대로 적용) 기능통화인 미국달러로 환산 후 재무제표는 각 연도별 평균환율(2010년 1,156.30원, 2011년 1,108.24원, 2012년 1,141.66원)로 환산하여 표시하였다.

3. 機能通貨 換算效果

1) 安定性關聯 比率

주요지표들이 전반적으로 상승하였으며, 기업의 지급능력을 측정하는 유동비율이 3개년 평균 25.6%에서 26.5%로 상승, 단기지급능력을 나타내는 당좌비율은 64.4%에서 66.7%로 상승, 부채비율은 3,502%에서 3,803.6%로 약300%이상 상승하였는데 이는 주요 수익의 원천인 선박 취득 후 정기검사 비용을 선박 내용연수로 적용하여 상각을 하였는데 이번 기능통화 전환 시 검사주기 년으로 상각방법을 변경하여 부채비율의 증가를 가져왔다. 다른 비율도 전반적으로 상승하였는데 이는 외화환산손익의 원인으로 파악되었다.

< 표 4-1 > 재무상태표 기능통화 전환내역(2-1)

(단위: 천원)

구 분	2010년		2011년		2012년		합 계	
	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후
유동자산	12,908	18,548	34,320	34,588	27,693	28,035	74,921	81,171
당좌자산	12,908	18,548	33,468	33,737	22,574	22,783	68,950	75,068
재고자산	-	-	852	851	5,119	5,252	5,971	6,103
비유동자산	81,316	81,952	130,090	130,323	143,860	142,668	355,266	354,943
투자자산	1,158	1,156	6	6	6	6	1,170	1,168
유형자산	14,941	15,632	9,824	9,000	6,230	5,720	30,995	30,352
무형자산	16	17	74	77	66	70	156	164

< 표 4-1 > 재무상태표 기능통화 전환내역(2-2)

구분	2010년		2011년		2012년		합 계	
	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후
기타	65,201	65,147	120,186	121,240	137,558	136,872	322,945	323,259
자산총계	94,224	100,500	164,410	164,911	171,553	170,703	430,187	436,114
유동부채	21,875	27,318	44,379	44,442	40,828	40,797	107,082	112,557
비유동부채	65,936	66,143	118,047	119,184	127,179	127,058	311,162	312,385
부채총계	87,811	93,461	162,426	163,626	168,007	167,855	418,244	424,942
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	6,000	6,000
이익잉여금	4,413	5,039	16	715	1,546	848	5,943	5,172
자본총계	6,413	7,039	1,984	1,285	3,546	2,848	11,943	11,172
부채자본	94,224	100,500	164,410	164,911	171,553	170,703	430,187	436,114

< 표 4-2 > 안정성 비율 변동현황

구 분	2010년		2011년		2012년		합 계	
	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후
유동비율	24.9	29.2	27.3	27.2	24.3	24.3	25.6	26.5
당좌비율	59.0	67.9	75.4	75.9	55.3	55.8	64.4	66.7
부채비율	1,369.3	1,327.8	8,186.8	12,733.5	4,737.9	5,893.8	3,502.0	3,803.6
비유동부채비율	1,028.2	939.7	5,949.9	9,275.0	3,586.5	4,461.3	2,605.4	2,796.1

2) 收益性關聯 比率

수익성은 기업의 경영활동에서 발생하는 비용을 보전하고 이익을 낼 수 있는지를 보여주는 지표들인데 기능통화 전환 전후를 비교분석한 결과 3개년 평균 매출 총이익률 7.8%에서 7.6%로 변동 폭이 미미하였으며, 영업이익률은 3.9%에서 3.7%로 약간 하락하였다. 또한 세전이익률은 2.6%에서 2.1% 거의 변동이 없었다. 다만 기능통화와 연관성이 있는 외환관련 손익은 2010년 0.1%에서 -0.1% 감소하였고, 2011년은 -1.3%에서 -0.2%로 감소, 3개년 평균 -0.3%로 나타났다. 이는 기능통화를 도입함으로써 기업 재무제표의 투명성을 높이는 효과를 보여주고 있다.

< 표 4-3 > 포괄손익계산서 전환내역

(단위 : 백만원)

구 분	2010년		2011년		2012년		합 계	
	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후
매출액	66,468	66,434	100,738	99,959	59,200	59,217	226,406	225,610
매출원가	61,022	61,218	92,880	92,376	54,823	54,973	208,725	208,567
매출총이익	5,446	5,216	7,858	7,583	4,377	4,244	17,681	17,043
관관비	3,206	3,060	3,855	3,855	1,742	1,668	8,803	8,583
영업이익	2,240	2,156	4,003	3,728	2,635	2,576	8,878	8,460
영업외수익	2,422	2,378	7,455	4,911	897	3,605	10,774	10,894
외화환산이익	1,057	76	3,579	440	428	610	5,064	1,126
외환차익	320	1,200	809	1,404	383	1,352	1,512	3,956
기타	1,045	1,102	3,067	3,067	86	1,643	4,198	5,812
영업외비용	3,358	3,313	9,960	6,331	465	4,949	13,783	14,593
외환차손	384	1,129	817	1,789	463	1,285	1,664	4,203
외화환산손실	916	235	4,867	266	2	499	5,785	1,000
기타	2,058	1,949	4,276	4,276		3,165	6,334	9,390
세전이익	1,304	1,221	1,498	2,308	3,067	1,232	5,869	4,761
외환관련손익	77	-88	-1,296	-211	346	178	-873	-121

< 표 4-4 > 수익성 관련비율

구 분	2010년		2011년		2012년		합 계	
	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후	변환 전	변환 후
매출총이익율	8.2%	7.9%	7.8%	7.6%	7.4%	7.2%	7.8%	7.6%
영업이익율	3.4%	3.2%	4.0%	3.7%	4.5%	4.4%	3.9%	3.7%
세전이익율	2.0%	1.8%	1.5%	2.3%	5.2%	2.1%	2.6%	2.1%
외환손익비율	0.1%	-0.1%	-1.3%	-0.2%	0.6%	0.3%	-0.4%	-0.1%

第5章 外換損益 影響要因에 관한 實證分析

第1節 研究의 設計

1. 研究의 對象 및 分析方法

본 연구는 우리나라 해운물류산업 내 국적외항선사들의 외환손익(외환차손익과 외화환산손익)에 영향을 미치고 있는 고유한 재무요인을 분석함으로써 환율변동에 따라 기업손익에 영향을 미치는 효과를 규명하고 이를 적절히 통제 및 공시할 수 있는 외화환산회계처리방법을 제시하고자 하였다. 이러한 연구목적을 달성하기 위해 한국선주협회에 등록된 국적외항선사들 중에서 2010년과 2013년 동안에 계속기업으로서 지속적으로 재무제표가 존속하여 패널분석이 가능한 85개 업체를 대상으로 하였으며 4년간 총 표본은 340개이다.

아울러 본 연구에 사용된 분석방법들은 다음과 같다. 우선, 종속변수인 매출액대비 외환손익률이며 2010년부터 2013년도 기간의 국적외항선사의 포괄손익계산서 자료를 활용하여 산출하였다.

독립변수로 사용된 재무요인들도 2010년부터 2013년도 기간의 국적외항선사의 재무상태표, 포괄손익계산서, 기타 부속명세서 자료를 이용하여 산출 가능한 모든 요인들을 이용하였으며, 외환손익률과의 상관관계분석 및 공선성 진단을 통해 최종 선택하였다. 마지막으로 국적외항선사의 경영특성이 반영된 재무요인과 종속변수인 매출액대비 외환손익률과의 관계는 STATA통계프로그램을 이용 패널분석을 실시함으로써 최종 연구모형을 도출하였다.

2. 變數의 選定과 測定

본 연구에 사용된 종속변수는 일반적인 외환손익크기를 측정하는 대표적인 지표인 매출액대비 외환손익률로 설정하였다.

본 연구에 사용된 독립변수는 일반 재무이론에서 다루고 있는 재무비율 즉, 한국은행에서 매년 실시하고 있는 기업경영분석 시 사용되는 분석지표를 중심으로 선정하였다. 이는 영업활동에 의한 수익구조와 재무의사결정 결과가 재무비율에 반영되어 있다는 특징을 고려하였다. 또한 감사보고서를 기준으로 선택된 재무비율들은 매출액대비 외환손익률과의 상관관계분석 및 공선성 진단 후 최종 선택하였으며, 이러한 재무요인들에 대한 산출방식과 내용은 다음과 같다.

<표 5-1> 독립변수로 사용된 재무요인 및 산출체계(2-1)

가설	구분	산출체계	
가설1	해운특성요인	원근해	원양/근해 구분
		정기부정기	정기선/부정기선구분
		용대선수입비율	용대선 수입/해운수입
		용선원가율	용선원가/해운원가
		고정비대매출액	고정원가/매출액
		유류비대매출액	유류비/매출액
		감가상각률	감가상각비/유형자산
가설2	규모 요인	매출액	ln매출액
		총자산	ln총자산
		선박규모	ln선박장부가액
가설3	성장성 요인	총자산증가율	전년도대비 총자산증가율
		유동자산증가율	전년도대비 유동총자산증가율
		자기자본증가율	전년도대비 자기자본증가율
		매출액증가율	전년도대비 매출액증가율
		영업손익증감율	전년도대비 영업손익증가율
		세전손익증감율	전년도대비 세전손익증가율
가설4	자산효율성	자기자본회전율	매출액/자기자본
가설5	수익성 요인	투자수익률	투하이익/투자자본
		자본금순이익률	당기순손익/자본금

<표 5-1> 독립변수로 사용된 재무요인 및 산출체계(2-2)

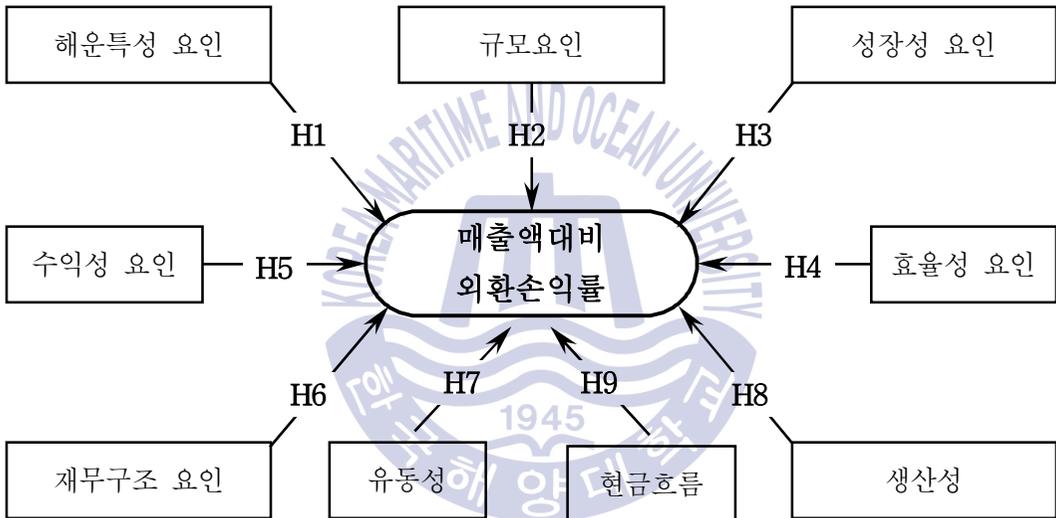
가 설	구분	산출체계	
가설6	재무구조 요인	부채비율	총부채/자기자본
		금융비용대부채	금융비용/총부채
		금융비용대총비용	금융비용/총비용
		안전한계율	1-BEP/실제매출액
		사내유보율	유보이익/자기자본
		자기자본비율	자기자본/총자본
		비유동장기적합률	비유동자산/(자기자본+장기부채)
		유동부채비율	유동부채/자기자본
		비유동부채비율	비유동부채/자기자본
		차입금의존도	장단기차입금/총자본
		차입금대매출액	장단기차입금/매출액
		영업래버리지	절대값영업래버리지
		재무래버리지	절대값재무래버리지
가설7	유동성 요인	현금비율	현금성자산/유동부채
		순운전자본대총자본	(유동자산-유동부채)/총자본
가설8	생산성 요인	총자본투자효율	매출액/총자본
		부가가치율	부가가치/매출액
		노동소득분배율	인건비/(인건비+금융비용+영업잉여)
가설9	현금흐름 요인	현금흐름보상비율	(영업활동현금+금융비용)/(금융비용+단기차입금)
		영업현금대비순손익률	당기순이익/영업활동현금
		부채상환현금능력	영업활동현금/총부채

3. 研究模型 및 假說設定

상기에서 선정된 종속변수와 국적외향선사의 경영특성이 반영된 독립변수들 간의 관련성에 관한 연구모형과 연구가설은 다음과 같다. 모형에 대한 분석은 패널분석기법을 통해 실시하였으며, 패널분석은 일반 회귀분석에서 고려하지 못하는 종단면과 횡단면 자료를 동시에 고려할 수 있다는 장점을 가지고 있다.

1) 研究模型의 設定

매출액대비 외환손익률을 종속변수로 하고, 재무비율로 구성된 독립변수들 간 설정된 연구모형은 아래 그림과 같다.



<그림5-1> 연구모형

2) 研究假說의 設定

국적외향선사의 국제적인 영업활동 특성과 높은 내·외부 부채의존도와 글로벌 경제환경 변화에 대한 민감한 환율변동에 따른 높은 환위험을 고려하여 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것으로 예상되는 주요 재무요인들 간에 설정된 가설은 다음과 같다.

[가설 1] 해운 및 기업특성요인들은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

본 연구에서 국적외항선사의 해운특성은 용대선 수입비율, 용선원가율, 매출액대비 고정비 비중, 매출액대비 유류비 비율 그리고 감가상각률로 결정하였다. 국적외항선사에 있어서 용. 대선은 주요 영업활동이다. 특히 시황이 불확실할 경우에는 용대선 의사결정이 빈번하게 이루어지고 이러한 용대선 의사결정이 선사 손익과 재무비율에 크게 영향을 미치고 있어 해운특성요인으로 고려하였다. 해운산업은 서비스산업이지만 자본집약적 산업으로서 고정비 규모에 따라서 손익에 미치는 영향이 크다고 볼 수 있다. 이러한 점을 고려하여 매출액대비 고정비비율을 해운특성요인으로 고려하였다. 그리고 해운원가 중에서 유류비 비중은 국적외항선사의 원가 경쟁력뿐만 아니라 영업 손익에 막대한 영향을 미치고 있어 해운특성요인으로 추가하였다. 마지막으로 국적외항선사에서 선박은 외화차입금과 밀접한 관련이 있는 주요 영업용 유형 자산으로서, 선박감가상각비는 해운원가의 중요한 요인으로 손익에도 영향을 미치지마는 감가상각비는 현금지출 없는 비용으로서 국적외항선사의 현금흐름에도 중요한 영향을 미치고 있으므로 해운특성요인으로 고려하였다.

[가설 2] 규모요인은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

본 연구에서 규모요인으로는 매출액, 총자산 그리고 선박규모로 정의하였다. 기업규모 변수로 많이 활용하는 변수가 매출액과 총자산이며 해운기업의 특성상 선박규모를 추가하였다. 선사규모가 클수록 선대규모가 크고 이에 따라 외화차입금 규모도 커지게 마련이다. 이에 따라 규모가 큰 선사일수록 환율변동에 따른 외환손익도 커질 것으로 예상되어 규모요인을 추가하였다. 또한 국적외항선사는 선사에 따라 규모의 차이가 크기 때문에 이러한 규모효과를 적절히 통제하기 위해 연구모형에 독립변수로 추가하였다.

[가설 3] 성장성비율은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

기존 연구에서 기업성장성은 기업 가치와 기업 손익에 대체로 정(+)의 관련성을 나타내고 있지만 실증연구에 따라서 연구 대상기간과 산업에 따라 다소 상이한 결과가 있음을 제시하였다.(윤석진2006)³⁶⁾ 국적외항선사의 경우 성장과정에 소요되는 필요자본은 타 산업에

비해 월등히 높은 특징이 있으며, 이는 결국 재무비용의 증가에 따른 유동성의 악화와 신용 능력 저하에 따른 차입금증가와 이에 따른 외환손실도 증대될 가능성이 높게 된다. 이러한 점을 고려하여 성장성 비율을 본 연구의 독립변수로 고려하였으며, 본 연구에서 사용한 재무비율은 해운기업의 특성을 고려하여 총자산증가율, 유동자산증가율, 자기 자본증가율, 매출액증가율, 영업 손익증가율 그리고 세전손익증가율로 선정하였다.

[가설 4] 효율성비율은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

효율성은 기업이 보유한 자산이 얼마나 효율적으로 이용되고 있는지 나타내게 된다. 즉, 영업활동의 결과인 매출액과 주요 자산항목과의 구성정도를 알아봄으로써 보유자산의 유동화 및 매출액화 정도를 판단할 수 있게 된다. 이는 결국 국적외항선사의 자기자본(투하자본)에 대한 전반적인 수익창출능력에도 영향을 미쳐 기업가치 뿐만 아니라 시황 변화와 환율변화에 따른 손익에도 영향을 미치는 것으로 나타나고 있어 독립변수로 고려하였다. 기존 연구들에 따르면 효율성비율이 기업가치 결정요인으로 어느 정도 활용성이 있음을 제시해주고 있다.(박정대 2007³⁷⁾, 김만기 1995)

[가설 5] 수익성비율은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

해운산업은 시황변화와 경기변동에 매우 민감한 산업이다. 따라서 이러한 변화는 국적외항선사의 수익성에 직접적인 영향을 미친다고 볼 수 있다. 국적외항선사의 주요 영업활동이 국제적인 특성을 나타내고 있어 시황변화와 경기변동에 따른 환율변동이 국적외항선사의 수익성에도 크게 영향을 미친다고 볼 수 있어 환율변동으로 야기되는 외환손익은 수익성과 밀접한 관련이 있을 것으로 예상되어 본 연구에서 독립변수로 고려하였다. 기존연구들 또한 수익성변수들이 기업 손익과 기업 가치와 어느 정도 관련성이 있음을 보여주고 있다. (홍수희 2009, 김만기 1995 등)

[가설 6] 재무구조요인은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

36) 윤석진, 안상봉, “재무정보를 이용한 주가수익률에 미치는 영향에 관한연구”, 「산업경영연구」, 제 6권, 제1호, 2006, pp.35-54.

37) 박정대, “재무비율 변동이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구-의류산업중심”, 한양대학교 경영대학원 석사학위논문, 2007.

해운산업은 산업특성상 부채의존도가 높아서 경기변동에 따른 재무위험과 환위험에 노출이 큰 산업으로서 재무구조요인은 외환손익규모에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이러한 산업적 특성을 고려하여 많은 재무구조요인들을 본 연구에서 독립변수로 고려하였다. 본 연구에서 사용한 재무구조요인으로는 부채비율, 금융비용대 부채비율, 금융비용대 총비용, 안전한계율, 사내유보율, 자기자본비율, 비유동장기적합율, 영업레버리지, 재무레버리지, 비유동부채비율, 차입금의존도, 차입금대 매출액비율, 유동부채비율 등이다. 김민철(2008)³⁸⁾ 등의 연구에 따르면 재무구조요인은 주가와 유의한 영향관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 해운기업과 같이 장기부채비율이 높은 업종의 경우 경기변동과 환율변동이 이자비용과 외화환산손실이 타 업종에 비해 높게 나타나게 된다.

[가설 7] 유동성요인은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

유동성요인은 단기상환능력을 나타내는 변수들로서 국적외항선사가 외부로부터 차입한 단기부채에 대한 지급능력과 현금화 정도를 나타낸다. 이전 연구들에 따르면 유동성은 기업 가치나 기업 손익 및 경기변동에 따른 대응능력과 유의적인 관계가 있음이 나타나고 있다.(배기수 등 2010³⁹⁾, 홍수희 등 2005) 또한 해운산업의 특성상 운임 및 기타 운항비에 대한 회계처리가 현금주의임을 고려할 때 유동성 요인은 더욱 중요하다 할 수 있다. 따라서 이는 결국 국적외항선사들은 재무위험이나 환위험에 적절히 대응하기 위해 유동성 확보수준을 결정하기 때문에 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것으로 예상되어 독립변수로 선정하였다. 본 연구에서 유동성 요인으로는 현금비율과 총자본대비 순운전 자본비율로 선정하였다.

[가설 8] 생산성비율은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

생산성관련 지표들은 기업 활동의 능력, 성과측정 및 배분의 합리성을 판단할 수 있다는 관점에서 경영합리화의 척도로 여겨진다. 따라서 국적외항선사들이 선박운항을

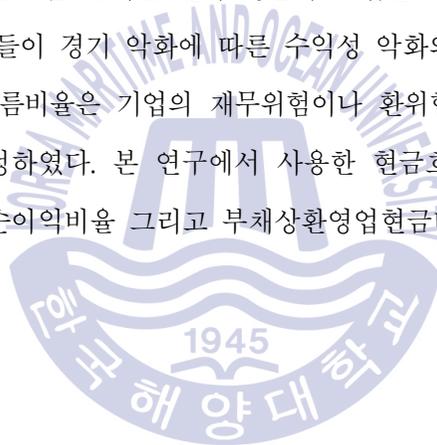
38) 김민철·전성빈·이아영, “재무비율에 의한 기업 가치평가와 투자”, 한국경영교육학회, 「경영교육논총」, 제50권, 2008, pp.1-19.

39) 배기수·전혜영·백련, “재무비율이 매출액대비 외환손익률에 미치는 영향-코스닥 상장사 기업을 중심으로”, 「세무회계연구」, 제26권, 2010, pp.71-85.

통해 어느 정도 성과를 달성하고, 성과가 어떻게 분배되고 있는지를 평가하는 척도로써 그 활용성을 지니게 된다. 국적외항선사의 경우에도 생산성지표는 합리적인 경영의사결정의 산물로서 경기변동과 환율변동으로 국적외항선사가 직면하는 재무위험이나 환위험의 노출에서 적절히 헷징하는 여부를 재무비율로서 외환손익률에도 영향을 미칠 것으로 예상되어 독립변수로 고려하였다. 본 연구에서 생산성요인으로는 전반적인 국적외항선사의 생산성을 측정하는 총자본투자효율, 부가가치율, 노동소득분배율로 선정하였다.

[가설 9] 현금흐름비율은 매출액대비 외환손익률에 영향을 미칠 것이다.

현금흐름비율은 기업의 현금흐름 창출능력과 이자 및 부채상환능력을 나타내는 중요한 지표이다. 특히 경기변동과 환율변동에 따라 높은 재무위험과 환위험에 노출되기 쉬운 외항선사인 경우 현금흐름 관리는 선사 생존과 밀접한 의사결정이라고 볼 수 있다. 금융위기 이후 많은 선사들이 경기 악화에 따른 수익성 악화와 현금부족으로 부도 처리되고 있다. 따라서 현금흐름비율은 기업의 재무위험이나 환위험과 매우 밀접한 지표라고 예상되어 독립변수로 선정하였다. 본 연구에서 사용한 현금흐름비율로는 현금흐름보상비율, 영업현금대비 당기순이익비율 그리고 부채상환영업현금비율로 선정하였다.



第2節 外換損益率 影響要因 分析結果

1. 分析模型 및 關係分析

1) 패널分析 模型

국적외항선사들의 환율변동 측정 대응변수인 매출액대비 외환손익률에 어떠한 재무 요인에 의해 영향을 받는지를 검증하기 위해 아래와 같은 패널모형식을 구성함으로써 검증을 시도하고자 하였다.

$$FCGL = \alpha + \beta_1 SH + \beta_2 Firm + \beta_3 Grw + \beta_4 Effy + \beta_5 Prft + \beta_6 FS + \beta_7 Liq + \beta_8 Prod + \beta_9 CF$$

$FCGL_{it}$: i선사 t기의 매출액대비 외환손익률(i : 85개사, t : 2010년 - 2013년)

SH_{it} : 해운특성요인(원근해, 정기부정기, 용대선수입비율, 용선원가율, 고정비/매출액, 유류비/매출액, 감가상각률)

$Firm_{it}$: 규모요인(매출액규모, 총자산규모, 선박규모)

Grw_{it} : 성장성변수(총자산증가율, 자기자본증가율, 유동자산증가율, 매출액증가율, 영업손익증가율, 세전손익증가율)

$Effy_{it}$: 효율성변수(자기자본회전율)

$Prft_{it}$: 수익성요인(ROI, 자본금순이익률)

FS_{it} : 재무구조요인(부채비율, 금융비용대부채, 금융비용대총비용, 안전한계율, 사내유보율, 자기자본비율, 비유동장기적합률, 영업래버리지, 재무래버리지, 비유동부채비율, 차입금의존도, 차입금대 매출액, 유동부채비율)

Liq_{it} : 유동성요인(현금비율, 순운전자본/총자본)

$Prod_{it}$: 생산성변수(총자본투자효율, 부가가치율, 노동소득배분율)

CF_{it} : 현금흐름요인(현금흐름보상비율, 영업현금대손손익율, 부채상환영업현금비율)

2) 相關關係分析 및 공선성 診斷

국적외항선사들의 환율변동에 따른 외환손익률과 관련성이 있을 것으로 판단되는 재무요인을 도출하기 위해 총 2단계의 과정을 거쳐 최종 연구모형식을 도출하였다. 우선, 개별기업의 재무제표를 통해 획득가능한 모든 재무요인들을 도출하고, 이렇게 도출된 모든 재무요인들은 공선성 진단을 통해 공선성에 문제가 있을 것으로 판단되는 재무요인을 제거함으로써 공선성 문제를 해결하였다. 아울러 공선성이 제거된 후 재무요인들은 종속변수인 외환손익률과의 상관관계분석을 실시함으로써 최종 모형식에 채택될 재무요인을 도출하고자 하였으며, 이를 바탕으로 연구모형을 진단하고자 하였다.

우선, 개별 국적외항선사들의 재무제표를 바탕으로 총 40개의 재무요인 즉, 재무적 특성을 파악하였으며, 이렇게 도출된 재무요인들은 공선성 진단을 통해 VIF가 10이상인 5개 재무요인이 제거됨으로써 1차적으로 총 35개 재무요인을 채택하였다. 이에 대한 결과는 <표 5-2>와 같이 나타나고 있다.

또한 1차적으로 채택된 35개 재무요인들은 종속변수인 외환손익률과 관계가 있을 것으로 판단되는 재무요인들만 도출하기 위해 상관관계 분석을 실시하였다. 상관관계 분석에서는 통제변수인 3개 기업규모요인을 포함하여 총 38개 요인을 바탕으로 실시하였으며, 분석결과 기업규모요인으로는 매출액규모, 총자산규모, 선박규모가, 성장성요인으로는 매출액증가율이, 재무구조요인으로는 금융비용대비 총비용, 자기자본비율, 차입금의존도가, 생산성요인으로는 총자본투자효율이 종속변수와 0.1의 유의수준에서 관계가 있는 것으로 나타났다. 하지만 규모요인 중 선대규모변수의 경우 0.11의 유의수준에서 그 외 규모요인은 0.01수준에서 유의한 것으로 분석되었다. 이에 본 연구에서는 국적외항선사들의 총자산에 유형자산인 선박규모가 차지하는 비중이 높고, 선박이 주요 영업수단인 점을 감안하여 자산규모는 배제하고자 하였다. 즉, 총자산규모보다는 수익 창출수단인 선박이 더욱 중요한 점을 감안하고자 하였다. 최종적으로 상관관계 분석 결과는 <표 5-3>과 같이 나타나고 있다.

따라서 최종적으로 본 연구에서는 상기와 같은 분석과정을 통해 채택된 총 7개 재무

요인을 기본으로 정기선서비스 제공여부와 원근해여부를 더미변수로 채택하여 총 9개 변수를 모형식에 포함함으로써 검증을 시도해보고자 하였다.

<표 5-2> 도출된 재무요인들의 공선성진단결과

재무비율	VIF	1/VIF	재무비율	VIF	1/VIF
용대선수입비율	1.35	0.738615	사내유보율	1.21	0.829513
용선원가율	1.2	0.835395	자기자본비율	4.67	0.214293
고정비대매출액	1.9	0.527113	비유동장기적합률	1.45	0.691551
유류비대매출액	1.63	0.61229	영업래버리지	1.17	0.856214
감가상각률	5.03	0.198881	재무래버리지	1.08	0.928773
총자산증가율	1.67	0.5992	비유동부채비율	3.03	0.329848
유동자산증가율	1.36	0.736294	차입금의존도	3.11	0.321038
자기자본증가율	1.46	0.68283	차입금대매출액	2.94	0.340296
매출액증가율	1.19	0.838279	유동부채비율	6.06	0.165095
영업손익증감율	1.15	0.86922	현금비율	1.34	0.747685
세전손익증감율	1.08	0.926764	순운전자본대총자본	4.56	0.219489
자기자본회전율	8.23	0.121558	총자본투자효율	3.18	0.314269
투자수익률	2.62	0.381065	부가가치율	2.07	0.482815
자본금순이익률	1.22	0.821478	노동소득분배율	1.03	0.975278
부채비율	1.06	0.944902	현금흐름보상비율	2.14	0.46801
금융비용대부채	6.51	0.153641	영업현금대비순손익율	1.15	0.869186
금융비용대총비용	1.83	0.546387	부채상환현금능력	7.41	0.134895
안전한계율	1.05	0.954846			

주. 1. 최종진단은 매출액대비 외환손익률과 상관관계분석결과를 토대로 선택된 재무요인들이 최대한 제거되지 않은 결과임.

<표 5-3> 매출액대비 외환손익률과 재무요인간의 상관관계분석 결과

구분		외환손익률		구분		외환손익률		
해운 특성 요인	용대선수입비율	상관계수	0.021	재무구 주요인	부채비율	상관계수	-0.033	
		유의확률	0.689			유의확률	0.536	
	용선원가율	상관계수	-0.031		금융비용대부채	상관계수	-0.004	
		유의확률	0.560			유의확률	0.944	
	고정비대매출액	상관계수	0.072		금융비용대총비용	상관계수	0.212	
		유의확률	0.172			유의확률	0***	
	유류비대매출액	상관계수	0.031		안전한계율	상관계수	-0.002	
		유의확률	0.557			유의확률	0.974	
	감가상각률	상관계수	-0.030		사내유보율	상관계수	0.059	
		유의확률	0.574			유의확률	0.261	
	규모 요인	매출액	상관계수		-0.214	자기자본비율	상관계수	-0.154
			유의확률		0***		유의확률	0.0034***
총자산		상관계수	-0.124	비유동장기적합률	상관계수	0.036		
		유의확률	0.0178**		유의확률	0.490		
선박규모		상관계수	-0.086	영업래버리지	상관계수	-0.010		
		유의확률	0.1047*		유의확률	0.851		
성장성 요인	총자산증가율	상관계수	0.005	재무래버리지	상관계수	-0.055		
		유의확률	0.931		유의확률	0.294		
	유동자산증가율	상관계수	0.077	비유동부채비율	상관계수	-0.036		
		유의확률	0.144		유의확률	0.496		
	자기자본증가율	상관계수	0.016	차입금의존도	상관계수	-0.133		
		유의확률	0.760		유의확률	0.0114**		
	매출액증가율	상관계수	-0.210	차입금대매출액	상관계수	0.018		
		유의확률	0.0001***		유의확률	0.731		
	영업손익증감율	상관계수	0.066	유동부채비율	상관계수	-0.056		
		유의확률	0.210		유의확률	0.285		
	세전손익증감율	상관계수	-0.025					
		유의확률	0.634					

주. * p<0.05 수준에서 유의, ** p<0.1 수준에서 유의

구분		외환손익률		구분	외환손익률		
자산 효율성	자기자본	상관계수	-0.075				
	회전율	유의확률	0.156				
유동성 요인	현금비율	상관계수	-0.022	수익성 요인	투자수익률	상관계수	0.012
		유의확률	0.676			유의확률	0.820
	순운전자본 대총자본	상관계수	-0.021		자본금 순이익률	상관계수	-0.008
		유의확률	0.694			유의확률	0.882
생산성 요인	총자본투자 효율	상관계수	-0.118	현금흐름 비율	현금흐름 보상비율	상관계수	-0.020
		유의확률	0.0251**			유의확률	0.708
	부가가치율	상관계수	0.030		영업현금대 순손익율	상관계수	0.000
		유의확률	0.564			유의확률	0.996
	노동소득분 배율	상관계수	-0.011		부채상환현 금능력	상관계수	-0.024
		유의확률	0.843			유의확률	0.648

주. * $p < 0.05$ 수준에서 유의, ** $p < 0.1$ 수준에서 유의

2. 模型分析結果

1) 模型診斷

아울러 본 연구는 패널자료를 바탕으로 연구모형을 검증하고 있다. 따라서 패널모형에서 나타날 수 있는 이분산성과 자기상관문제를 통제할 필요성이 있으며, 오차항 U_i 에 대한 특성을 고려할 필요성이 있는지도 진단해 볼 필요성이 있게 된다. 따라서 이에 대한 분석과정과 내용들을 살펴보면 다음과 같다.

우선, 오차항에 대한 자기상관검정결과에서는 유의수준 0.01($p=0.3738$)에서 자기상관이 존재하지 않는다는 귀무가설을 기각하지 못하는 것으로 나타났다. 또한 오차항의 동분산성에 대한 검정결과에서는 0.01의 유의수준($p=0.000$)에서 동분산성을 기각하는 것으로 나타나 이를 고려할 필요성이 있음이 실증되었다. 마지막으로 패널개체의 특성을 고려할 필요성이 있는지에 대한 F 검정결과에서는 0.01의 유의수준($p=0.2064$)에서 패널개체의 특성을 고려하지 않아도 되는 것으로 나타나고 있다. 이들 검정결과들에 대한 내용은 다음과 같다.

Wooldridge 검정 결과	Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first-order autocorrelation F(1, 82) = 0.800 Prob > F = 0.3738
LR 검정 결과	Likelihood-ratio test (Assumption: <u>Rmodel</u> nested in <u>URmodel</u>) IR chi2(80) = 1061.01 Prob > chi2 = 0.0000
F 검정 결과 ($U_i=0$)	F test that all $u_i=0$: F(84, 245) = 1.15 Prob > F = 0.2064

2) 最終 模型診斷 結果

GLS 모형분석결과 Wald χ^2 이 112.01, 유의확률이 0.00으로 모형은 적합한 것으로 나타났으며, 유의수준 0.01기준으로 5개의 재무요인이, 유의수준 0.05기준으로 1개의 재무요인이 유의한 것으로 분석되었다. 반면 원양/근해 구분 더미변수와 정기선/부정기선 구분 더미변수 그리고 금융비용 매출액 변수는 비유의적인 변수로 도출되었다. 이에 대한 분석결과는 아래와 같다.

<그림 5-2> 2010년-2013년 간 GLS 모형분석결과

Cross-sectional time-series FGLS regression						
Coefficients: generalized least squares						
Panels: heteroskedastic						
Correlation: no autocorrelation						
Estimated covariances	=	85	Number of obs	=	337	
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	85	
Estimated coefficients	=	10	Obs per group: min	=	3	
			avg	=	3.964706	
			max	=	4	
			Wald chi2 (9)	=	112.01	
			Prob > chi2	=	0.0000	
FGLS	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
szsl	-.0725473	.0129851	-5.59	0.000	-.0979976	-.0470971
szsh	.0366924	.0122418	3.00	0.003	.0126989	.0606858
g16	-.0075588	.0029369	-2.57	0.010	-.0133151	-.0018026
r36	.0007182	.0232404	0.03	0.975	-.0448321	.0462685
s11	-.0134983	.0041403	-3.26	0.001	-.0216131	-.0053835
s22	-.0323087	.0039492	-8.18	0.000	-.040049	-.0245683
p13	-.0222204	.0066225	-3.36	0.001	-.0352002	-.0092406
dmoi	-.0007499	.0022683	-0.33	0.741	-.0051956	.0036958
dm1t	.0005496	.0020852	0.26	0.792	-.0035372	.0046365
_cons	.0664127	.0092768	7.16	0.000	.0482305	.0845949

<표 5-4> 2010년-2013년 간 GLS 모형분석결과 요약

구분		coef	se
매출규모	szsl	-0.073***	0.013
선박규모	szsh	0.037***	0.012
매출액증가율	g16	-0.008**	0.003
금융비용대 총비용	r36	0.001	0.023
자기자본비율	s11	-0.013***	0.004
차입금의존도	s22	-0.032***	0.004
총자본투자효율	p13	-0.022***	0.007
원양/근해구분	dmoi	-0.001	0.002
정기선/부정기선구분	dmlt	0.001	0.002
상수항	_cons	0.066***	0.009
모형진단 결과	Wooldridge test(ar1)	0.800	
	LR 검정	1061.01***	
	F 검정(Ui=0)	1.15	
	Wald Chi ²	112.01***	

주. *** p<0.05 수준에서 유의, * p<0.1 수준에서 유의

3. 模型檢證 結果要約

상기 분석결과를 토대로 한 모형검증결과를 요약하면 다음과 같다.

연구기간 동안 매출액대비 외환손익률에 영향을 미치고 있는 재무요인은 총 6개로 나타났으며, 이중 p<0.01수준에서 5개요인, p<0.05수준에서 1개 요인으로 구성되어졌다. 매출액규모, 선박규모, 자기자본비율, 차입금의존도, 총자본투자효율이 1% 이하의 수준에서 유의하게 나타났고 매출액증가율은 5% 이하의 수준에서 유의하게 나타났다.

<표 5-5> 유의수준별 매출액대비 외환손익률과 재무요인들 간의 영향관계 요약

유의수준	분류	재무요인	회귀계수
p<0.05	규모 요인	매출액규모	-0.073
		선박규모	0.037
	성장성 요인	매출액증가율	-0.008
	재무구조 요인	자기자본비율	-0.013
		차입금의존도	-0.032
p<0.1	효율성 요인	총자본 투자효율	-0.022

규모 요인 중 매출액규모는 외환손익률과 부(-)의 관계가 존재하는데 이는 외환손익률을 재무비율로 환산할 때, 분모를 매출액으로 하였기 때문에 나타나는 현상이다. 즉 매출액이 클수록 상대적으로 매출액 대비 외환손익률은 상대적으로 낮아질 수밖에 없다. 하지만 선박규모와는 상반되는 결과를 보이고 있다. 이는 선대규모가 클수록 환율변동에 따른 외환손익이 커지는 것을 의미하는데, 해운의 특성상 선박 확보와 관련된 자금이 환율변동에 노출된 차입금으로서 이러한 해운의 선박확보 특성을 반영한 결과로 보여 진다.

성장성 요인 중에서 가장 대표적인 지표인 매출액증가율과 외환손익률과 부(-)의 관계가 존재하는데 이는 매출 성장률이 높은 선사일수록 부채상환능력과 이자지급능력이 크기 때문에 환율변동에 취약한 부채를 상환하고 외화표시 지급이자 상환이 가능하기 때문에 외환손익률과 부(-)의 관계를 나타낸 것으로 보인다.

재무구조 요인으로서 자기자본비율과 차입금의존도가 유의적인 부(-)의 영향관계를 나타내고 있다. 즉, 자기자본비율과 외환손익률간에는 부(-)의 관계를 나타내고 있는데 이는 자기자본 비중이 클수록 당연히 차입금 비율이 낮아져 외화표시 차입금으로부터 발생하는 외환손익이 적어지는 현상으로 해석할 수가 있다. 그러나 차입금의존도도 부(-)의 영향관계를 나타내고 있는데, 이는 선사의 타인자본 구성 속성에 기인된다고

볼 수 있다. 선사의 부채 중에서도 환율변동에 민감한 외화표시 장기차입금은 줄어들고 상대적으로 유동성 확보를 위한 단기차입금이 증대될 경우 이러한 현상이 나타날 수가 있다. 국적외항선사의 재무상태 항목 간 분석에서 2010년부터 2013년까지 부채 중에서도 단기차입금은 19.03% 증대한 반면, 장기차입금은 오히려 13.46% 감소하였다. 이러한 현상은 금융위기 이후 세계적인 경기불황의 지속으로 선박 매각 등으로 장기차입금은 감소한 반면에 유동성 확보를 위해 단기차입금은 급격하게 증가한 연유로 볼 수 있고 이러한 현상이 상기 분석결과에 나타난 것으로 해석된다.

자산 효율성 요인 중에서 가장 대표적인 재무비율인 총자본 투자효율은 외환손익률과 부(-)의 영향관계를 띠고 있다. 국적외항선사의 재무상태 항목 간 분석에서 2010년부터 2013년까지 총자산 증가율은 0.71%로서 거의 증대되지 않은 것으로 나타나고 있다. 이러한 상황 하에서 총자본 투자효율이 높다는 것은 부가가치가 상대적으로 높은 선사임을 말해 주는 것이다. 따라서 상기 분석결과에 의하면, 투자한 총자본 대비 부가가치가 높은 선사일수록 환율 변동으로 인한 외환손익률이 낮아지는 것으로 해석된다. 이는 총자본 투자효율이 높을수록 자산관리의 효율성이 높아져 환율변동으로부터 야기되는 외환손익률이 상대적으로 낮아진다는 것으로 판단되고 있다. 국적외항선사의 주요 영업용 자산이 선박임을 감안하면, 선대관리가 효율적으로 수행되어(수익성이 있는 항로에 선박을 투입하는 근해선사와 같은 경우), 영업 손익이 감소하지 않고 부가가치 창출이 그 만큼 원양선사보다 유리해져 환율변동에 따른 외환손익률도 낮아진다고 볼 수가 있다.

본 분석결과에 의하면 9개 가설 중에서 [가설1]인 해운특성요인과 [가설5]인 수익성 요인, [가설7]인 유동성 요인, [가설 8]인 생산성 요인 그리고 [가설 9]인 현금흐름 요인은 기각되고 [가설 2]인 규모요인, [가설 3]인 성장성 요인, [가설 4]인 효율성 요인 그리고 [가설 6]인 재무구조 요인이 외환손익률에 영향을 미친다는 4개의 가설은 채택이 가능한 것으로 나타나고 있다.

상기 분석결과를 종합적으로 해석한다면, 선대규모가 큰 국적외항선사일수록 환율 변동에 따른 환위험에 노출될 가능성이 크며, 매출액 성장률이 낮고 자기자본 비율이 낮은 선사일수록 역시 환율변동에 따른 환위험에 노출될 가능성이 크다고 볼 수 있다.

또한, 부채 구성 중에서 환율변동에 따른 환위험에 노출될 가능성이 큰 장기성 차입금 비중이 클수록 외환손익률이 높으며, 선대관리가 비효율적으로 운용되는 즉 수익창출이 안 되는 항로에 선박을 투입 운항하는 원양선사일수록 환율변동에 따른 환위험에 노출될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

따라서 타 산업에 비해서 재무위험이 높으며, 영업의 성격상 환율변동에 노출이 될 수밖에 없는 영업구조를 지니고 있는 국적외항선사는 기업위험을 감소시켜 대외신인도를 제고시키기 위해서는 환위험을 극소화하는 외화환산회계처리방법을 도입할 필요성이 제기된다.

과거의 우리나라 회계기준에서는 임시 거액의 외화환산손익은 이연처리를 인정하여 외환손익이 당기손익에 미치는 영향을 완화할 수 있었지만, 1990년 중반부터는 회계 투명성 제고와 국제회계기준의 통일성 등으로 장단기 구분 없이 화폐성 외화자산과 부채에서 발생하는 모든 환산손익은 당기손익으로 처리하도록 규정하고 있어 1997년도 IMF 외환위기 시 엄청난 규모의 외화환산 손실이 손익계산서의 당기손익에 반영됨으로써 국적외항선사의 대외 신인도가 추락되는 위기를 겪었다.

이러한 문제점을 해소하기 위한 회계처리방법으로 첫째로 장기외화부채에 대한 환산손익을 관련자산(선박)에서 가감시키는 방법이 있지만 환산손익을 자본화시키는 것은 회계이론상 정당화될 수 없으며, 경제적 실질에 어긋나 재무정보의 목적적합성과 신뢰성의 저하를 초래하여 인정되기 어려운 회계처리방법이다.

둘째로, 장기외화부채에 대한 환산손익을 자본항목(누적기타포괄손익)으로 누적시키는 방법인데 이 역시 환산손익이 당기손익에 영향을 미치지 않고 경제적 실질을 반영하는 장점은 있지만 기간별 재무제표의 비교가능성을 저하시켜 역시 회계정보의 목적적합성과 신뢰성을 저해하기 때문에 받아들이기 힘든 회계처리방법이다.

셋째로, 장기외화자산과 부채를 모두 현행환율로 적용하는 방법인데 경제적 실질을 제대로 반영하여 그 환산가치를 충실하게 표현하는 방법이지만, 유형자산(선박)에 대한 역사적 원가주의 원칙에 위배되고 선박을 공정 가치로 매년 재평가하여야 하기 때문에 국제회계기준에서 수용하기 어려운 회계처리방식이다.

넷째로, 기능통화개념에 입각한 현행환율법은 국적외항선사 또는 해외영업단위의 기능통화를 미국 달러로 결정하고 외화로 구입한 자산이나 외화로 조달된 부채 및 외화로 발생한 수익과 비용을 기능통화인 달러로 기록하거나 환산한 후 이를 결산일에 보고 통화인 원화로 환산하는 방법이다. 이 방법을 적용할 경우, 국적외항선사의 장기외화 부채와 관련 선박에 동일하게 적용하게 되므로 경제적 실질을 제대로 반영하여 자산과 부채의 환산가치를 충실하게 표현하는 장점이 있을 뿐만 아니라, 최근 개정된 국제회계 기준에도 부합되므로 국적외항선사의 환위험에 의한 재무제표의 신뢰성 저하를 방지할 수도 있고 국제회계기준측면에서도 타당한 회계처리방법으로 판단된다.



第6章 研究의 要約 및 結論

第1節 研究의 要約과 示唆點

1. 研究結果의 要約

본 연구는 우리나라 국적외항선사들의 외환손익에 영향을 미치고 있는 재무요인들에 대한 분석과 더불어 환율변동으로 인한 환위험을 헷징하는 수단으로 적절한 외환환산 회계처리방법인 기능통화에 의한 현행환율법 적용으로 국적외항선사의 재무제표 대외 신인도를 제고하는 방안을 제시하고자 하는데 목적을 두었다. 이를 바탕으로 한 연구의 수행 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째 2000년대 등락을 거듭하던 해운업은 2003년도 글로벌 경기호조와 해상운송 수요 증가로 2008년 상반기까지 상승세를 이어갔다. 해운업의 호황으로 선박의 발주량이 늘어나고 장기용선을 확대하는 결과를 가져왔다. 2008년 이후 세계 금융위기로 물동량은 둔화되고, 해운업 호황기에 발주한 선박이 인도되어 공급과잉 현상을 불러일으켰다. 호황기에 발주된 선박이 대거 인도되어 선박량 공급 증가로 수익률이 큰 폭으로 하락하였다.

2015년도 역시 해운시황의 불황은 계속되고 있다. 다만 최근에는 선박운항 원가의 50%이상을 차지하는 벙커-C가격의 하락으로 해운업체들의 영업수익성이 다소나마 회복되고 있다. 그러나 그동안 지속된 해운업의 불황으로 유동비율은 낮고, 부채비율은 일반 제조업 대비 약 3배 이상이다. 이는 선박 취득 시 대규모 자금을 투자해야 하는데 대부분의 취득자금을 차입에 의존하고 있기 때문이다.

2013년 기준으로 국적외항선사는 총176개사로 1,016척을 보유하고 있으며, 총 톤수 기준 3,975만톤, 재화톤수기준 6,359만톤을 보유하고 있다. 이중 자금조달이 용이한 상장회사는 7개사이고 총 톤수 1,771만톤(44%), 재화톤수 2,433만톤(39%)을 차지하고 있다.

2008년 이후 국적외항선사는 40여개 회사가 폐업하였고 11개사가 기업회생절차를 신청한 것으로 파악되고 있다.

둘째, 단기적 지불능력을 측정하는 유동비율과 초단기적 지불능력인 당좌비율은 일반 제조업보다 낮은 비율을 보이고 있다. 해운업의 특성상 단기지불능력이 높아야 하나 장기간 이어진 불황의 영향으로 계속 하락하고 있는 상황이다. 유동비율과 당좌비율이 낮다는 것은 그만큼 유동성위기에 빠질 수 있는 확률이 높다는 결과이다.

유형자산증가율을 보면 일반제조업보다는 큰 등락폭을 보이고 있으며, 2013년도에는 약 -4%를 기록하고 있는데 이는 선박의 취득보다는 장기불황에 따른 구조조정 일환으로 선박을 매각했기 때문이다.

해운산업이 장기 침체되면서 해운업체들의 재무상태도 점차 악화되는 모습을 보이고 있으며, 이는 유형자산과 자본총계의 감소로 이어지고 있다.

매출액의 경우, 금융위기였던 2003년 대비 2008년은 약 110%의 증가세를 나타냈다. 금융위기 이후에는 2009년 급락 이후 2010년은 회복되었으나, 이후 2013년은 전년대비 약 17%가량 감소하였다.

금융위기로 물동량과 해상운임이 급락하자 수익성도 급속히 악화되어 2010년을 제외하고는 금융위기 이후 영업적자가 지속되고 있으며, 해운업의 대표적 지수인 BDI 역시 동일한 흐름을 보이고 있다.

셋째, 해운업은 운송서비스를 통해 선박의 내용연수(20년) 동안 장기간 걸쳐 수익을 창출하므로, 연간 매출규모가 초기 투자자본 규모에 비해 상대적으로 미미하다.

해운업은 자본집약적인 산업에 속하는 속성상 원가구조에서 고정비의 비중이 높다. 운항원가는 자본비, 직접비, 운항비로 세분화되며, 원가구조상 선박을 취득하는데 수반되는 비용인 고정비의 비중이 높은 수준을 보여주고 있다.

성장성면에서의 특징은 일반제조업에 비해 변동 폭이 높다. 이는 일반제조업보다 장기적 투자수익이나 영업활동에 사용할 목적으로 보유한 비유동자산에 대한 고정비 지출이 높기 때문이다.

선박의 취득원가가 높아 고정비가 차지하는 비중이 높으므로 매출액 대비 외환손익률 산정에 있어서는 해운산업의 특성을 충분히 반영하여야 한다.

총자산증가율, 유동자산증가율, 매출액증가율은 해운경기와 동일한 흐름을 보이고 있다.

수익성 관련비율은 2007년-2008년 해운경기 호황에 따라 선대의 확충으로 총자산 증가로 나타났다. 그러나 2009년부터는 해운경기 둔화에 따른 물동량의 감소와 운임의 하락으로 매출과 수익이 동시에 하락하였고, 일반제조업에 비해 차입금이자율도 약 1.7배 높아 수익성 악화의 원인으로 작용하고 있다. 이는 수익의 악화에 따른 신용등급 하락으로 조달금리가 높아지기 때문이다.

재무구조의 단기채무 상환능력, 자금사정, 자기자본비율, 유동비율, 당좌비율 등은 모두 일반제조업보다 전반적으로 낮게 나왔다. 그러나 부채비율은 일반제조업보다 약 7배 정도나 높게 나타나는데 이는 해운업의 특징인 타인자금으로 선박을 취득하여 나타나는 현상이다.

당좌비율은 선박운항에 들어가는 비용 즉 유류비, 항비, 대리점비등을 현금으로 지급하여 제조업보다 비율이 낮은 것으로 보인다.

단기 지급능력의 지표가 되는 순운전자본 대 총자본비율 역시 일반제조업에 비해 약 1.8배가 낮아 유동성 문제가 발생할 수 있다.

넷째, 가설검증결과 해운업의 경우 매출액이 클수록 상대적으로 매출액 대비 외환손익률은 상대적으로 낮아진다. 이는 선대 규모가 클수록 환율변동에 따른 외환손익이 커지는 것을 의미하는데 선박 확보와 관련된 자금이 환율변동에 노출된 차입으로 이러한 해운의 선박 확보 특성을 반영한 결과이다. 또한 매출 성장률이 높은 선사일수록 부채상환능력과 이자지급능력이 크기 때문에 환율변동에 취약한 부채를 상환하고 외화표시 지급이자 상환이 가능하여 외환손익률이 낮게 나타난다.

재무구조요인 중 자기자본비율과 차입금의존도가 낮게 나타나고 있는데, 이는 자기자본비율이 높을수록 차입금 비중이 낮아져 외환손익이 적어지는 현상으로 해석된다.

자산효율성 중 총자산투자효율은 외환손익률과 같이 낮게 나타나는데, 2010년부터 2013년까지 총자산 증가율은 0.71%로 거의 증가하지 않았다. 총자산투자효율이 높다는 것은 부가가치가 상대적으로 높은 선사임을 말해준다.

상기 분석결과를 종합해 보면 선대규모가 큰 국적외항선사일수록 환율변동에 따른 환위험에 노출될 가능성이 크며, 매출액 성장률이 낮고 자기자본 비율이 낮은 선사도 환위험에 노출될 가능성이 높다.

부채 구성 중에서 환율변동에 따른 환위험에 노출될 가능성이 큰 장기외화차입금 비중이 높을수록 외환손익률이 높으며, 선대관리가 비효율적으로 운영되는 즉, 수익 창출이 안 되는 항로에 선박을 투입 운영하는 원양선사일수록 환위험 노출가능성이 높다.

해운산업은 타 산업에 비해 재무위험이 높고, 영업의 성격상 환율변동에 노출될 수밖에 없는 영업구조를 가지고 있어, 국적외항선사가 기업위험을 감소시켜 대외신인도를 제고시키기 위해서는 환위험을 최소화하는 외환환산회계처리방법을 도입할 필요성이 제기된다.

2. 研究의 示唆點

본 연구의 시사점과 경영전략적인 의미는 다음과 같다.

첫째, 국적외항선사는 선박을 이용하여 수익을 창출하고 있다. 하지만 선박 취득 원가의 대부분이 외화차입금이라서 환율변동에 의하여 외환환산손익이 발생하여 영업 성과를 실질적으로 왜곡할 가능성이 존재하고 있다. 그럼에도 지금까지의 연구들은 해운위험을 여러 형태로 정의한 후 재무구조 또는 수익성과 어떠한 관계가 있는지에 초점이 맞추어져 왔다. 즉 국적외항선사들의 재무요인과 외환손익률 간의 영향 관계에 대한 실증연구는 전무한 상태이다. 따라서 본 연구에서는 국적 외항선사들의 외환손익률에 영향을 미치고 있는 재무요인을 도출하고 환율변동에 따른 영향효과를 분석하여, 해운 산업의 특성에 따른 환위험을 적절히 헷징할 수 있는 기능통화에 의한 외환환산회계 처리방법을 제시하였다는 데에 연구의 의의와 가치가 있다고 볼 수 있다.

보다 구체적으로 연구결과가 시사하는 바를 살펴보면, 매출규모가 큰 선사일수록 외환손익률이 낮아지고, 선박규모가 클수록 외환손익률이 유의적으로 높게 나타나고 있다. 이러한 실증분석결과에 의하면 국적외항선사들은 화물수요에 적절한 선복량 유지 정책이 필요할 뿐만 아니라, 수익성이 있는 항로나 신규 비즈모델 창출로 환위험을

적절하게 대처하는 경영전략이 필요한 것으로 판단된다.

또한, 매출액 성장률이 높은 선사일수록 부채상환 능력과 이자지급 능력이 크기 때문에 환율 변동에 취약한 부채를 상환하여 외화표시 지급이자 상환능력이 커지므로 환율변동에 따른 외환손익률이 유의적으로 낮게 나타나고 있다. 이러한 실증분석결과에 의하면 국적외항선사가 직면하는 3대 위험 중 하나인 환위험을 헷징하는 능력은 역시 매출 성장율이 높은 선사가 우수하다는 것을 알 수 있다. 국적외항선사의 영업특성상 운임수입 대부분이 해외에서 발생하기 때문에 환위험에 노출될 수밖에 없지만, 매출성장세가 클수록 이러한 환위험을 헷징할 수 있는 역량이 커져 그만큼 기업위험을 줄일 수가 있다. 따라서 국적외항선사들은 수익성 있는 신규항로의 개발이나 신규화물수요의 개척 및 사업다각화 전략에 의하여 지속적으로 성장할 수 있는 지속가능경영전략이 필요하다는 것을 본 연구결과에서는 시사하고 있다고 볼 수 있다.

자기자본비율이 양호한 선사일수록 외환손익률이 유의적으로 낮은 것으로 나타나고 있어 부채규모를 줄이는 것이 재무위험 감소뿐만 아니라 환위험 헷징에도 도움이 된다는 것이 실증적인 연구결과로 나타나고 있다. 또한 선사의 부채 중에서도 환율변동에 민감한 외화표시 장기차입금은 줄어들고 상대적으로 단기유동성 확보를 위한 단기차입금이 증대되고 있어 부채구조가 심각하게 왜곡되는 결과가 나타나고 있다. 이는 분석기간의 해운업 장기불황으로 인해 수익창출 수단인 선박을 매각하여 유동성을 확보하는 요즈음의 국적외항선사의 경영행태를 반영하는 결과로서 장기적인 성장과 수익성 확보를 위해서는 매우 우려되는 상황이다. 따라서 해운 불황 극복을 위해서는 국적외항선사들의 자구적인 경영노력도 필요하지만, 정부의 선박매각, 선박해체 등의 원활한 구조조정을 위한 제도적 지원이 필요하고, 금융기관은 유동성을 겪고 있는 우량 해운업체에 대한 적극적인 금융 지원이 필요한 것으로 사료된다.

마지막으로 자산효율성 요인 중에는 총자본투자효율이 높을수록 즉, 부가가치 창출이 높은 선사일수록 환율변동으로 인한 외환손익률이 낮게 나타나고 있으므로 국적외항선사들은 부가가치를 제고시키는 경영기법과 전략수행이 필요한 것으로 나타나고 있다. 즉, 선사의 가치를 창출하는 가치창출흐름을 체계적으로 분석하고 부가가치가 낮은

선사활동은 과감하게 줄이고 높은 부가가치 활동을 제고시키는 공급사슬 개선전략이 필요시 되고 있다. 이를 위한 구체적인 경영기법으로 시간기준 활동기준 원가계산방법(TD-ABC)에 의한 활동기준원가관리(ABM)와 같은 새로운 경영기법의 적용이 필요한 것으로 사료되고 있다.

결론적으로 타 산업에 비해서 재무 위험이 높고 영업의 성격상 환율변동에 노출될 수밖에 없는 영업구조를 지니고 있는 국적외항선사가 환위험을 줄이기 위해서는 화물 수요에 맞는 적정 선복량 유지정책과 신규비즈모델 개발 등으로 수익창출과 지속가능 성장을 도모하는 경영전략이 필요하지만 외환환산손익이 선사의 재무제표(포괄손익 계산서)를 왜곡시키는 것을 방지하고 대외신인도를 제고시키기 위해서는 외환환산회계 처리방법으로 기능통화개념에 의한 현행환율법을 도입하여야 하는 것으로 사료된다.

第2節 研究의 限界點 및 向後研究課題

본 연구는 우리나라 해운물류산업 내 국적외항선사들의 외환손익에 영향을 미치고 있는 재무요인을 분석하여, 환율변동이 기업 손익에 미치는 효과를 규명하였다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 아래와 같은 한계점을 내포하고 있다.

첫째, 연구대상 국적외항선사들의 기업 가치를 반영할 수 있는 변수를 매출액대비 외환손익률에 국한하였다는 것이다. 비록 매출액대비 외환손익률로 자기자본 및 차입금 까지 고려하였으나, 다양한 기업가치 평가모형을 적용하여 최적 재무의사결정에 필요한 요인을 찾아 볼 필요성이 있다.

둘째, 매출액대비 외환손익률을 산출함에 있어 자기자본에 대한 시장가치를 충분히 반영해야 함에도 불구하고 이를 충분히 반영하지 못하였다. 이는 거래소 시장에 등록된 기업이 많지 않음에 의한 것으로, 비상장 선사들의 시장 자기자본 가치를 일반 재무 이론에 근거하여 산출한 대응치를 사용하였다는 것이다.

셋째, 매출액대비 외환손익률을 산출하기 위한 주요 조정 사항들이 충분히 반영되지 못했다는 것이다. 본 연구에서는 정확한 매출액대비 외환손익률 산출을 위해 한국선주

협회에 제출된 재무제표를 이용하였지만, 항목의 정확한 발생 원인을 파악하는데 한계가 있어 충분한 정보를 획득하지 못했다.

이러한 본 연구의 한계점을 보완하고 해운산업에 보다 도움이 될 수 있도록 하는 향후 연구 과제를 정리하면 아래와 같다.

첫째, 국적외항선사의 가치를 평가할 수 있는 다양한 모형의 연구를 수행해볼 필요성이 있다. 즉 경영관리 위험, 경영시스템 내에 존재하는 대규모 기업집단 등에 소속된 계열 기업을 평가하는 경우에 있어서, 소속 계열의 전반적인 신용도가 다양한 대내외적 요인에 의해 계열 기업에 미치는 영향 등 기업평가 목적에 부합되도록 하는 여러 요인들을 종속변수로 하여 연구를 수행해 볼 필요성이 있다.

둘째, 본 연구에서는 획득 가능한 재무자료 등의 한계로 연구기간을 2010년 이후 4년으로만 국한하였다. 따라서 향후 연구에서는 이러한 기간적 한계를 극복할 수 있도록 하는 연구가 수행될 필요성이 있다.



國內 參考文獻

1. 국민은행지주 경영연구소, 「외환시장 및 거시경제 일반」, 2012.
2. 권인열, “외화환산 관련 평가 시 고려할 사항”, 한국신용평가, 2001, pp6-7.
3. 김기동, 「IFRS 고급회계」, 쌤앤북스, 2014, pp.9-10.
4. 김경호·임승연·김칠봉·이창우, “한국채택국제회계기준에 근거한 기능통화 회계제의 도입”, 서울대학교 경영학과 박사과정, 2010.
5. 김덕일, “한국해운기업의 경영특성이 위험에 미치는 영향에 관한 실증연구”, 한국해양대학교 대학원 박사학위 논문, 2001.
6. 김민철·전성빈·이아영, “재무비율에 의한 기업 가치평가와 투자”, 한국경영교육학회, 「경영교육논총」, 제50권, 2008, pp.1-19.
7. 김병호, “기외화부채로부터의 환산손익에 대한 회계처리연구”, 한국회계학회, 제12권 제 3호, 2003, pp.127-152.
8. 김상기, “이연법인세 자산과 부채의 유동성 구분에 관한 연구”, 서울시립대학교 세무전문대학원 박사 학위논문, 2012.
9. 김정민, “거시적 회계정책과 회계기준의 이원적 역할-한국 외화환산회계 기준 변경 사례를 중심으로”, 한일경상학회, 「한일경산논집」, 제58권, 2013, pp49-69
10. 김정희, “외화표시 재무제표에 관한 연구 : 현행 환율법 중심으로”, 홍익대학교 석사 학위논문, 1993.
11. 김홍식·김현철, “매출액대비 외환손익률과 대체적인 성과측정치의 정보내용 비교”, 「관리회계연구」, 제3권, 제2호, 2003, pp.119-153.
12. 딜로이트 안진회계법인, 「외화환산 해외사례 조사보고서」, 2009.
13. 배기수·전혜영·백련, “재무비율이 매출액대비 외환손익률에 미치는 영향-코닥 상장기업을 중심으로”, 「세무회계연구」, 제26권, 2010, pp.71-85.

14. 배기수, “기업가치측정모형에 관한 실증연구”, 경성대학교산업개발연구소, 「상경연구」, 제22권, 제1호, 2006, pp.81-104.
15. 배청홍·심기석, “외화환산 회계에 관한 연구”, 「한국산업경영학회」, 산업경제연구소, 제12권, 제3호, 1999..
16. 박정대, “재무비율 변동이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구-의류산업중심”, 한양대학교 경영대학원 석사학위논문, 2007.
17. 박해식, 「금융동향」, 한국금융 연구원, 제13권, 제 7호, 2004. pp.2-7.
18. 박상호, “외화자산의 회계처리와 기업의 재무구조”, 성균관대학교 대학원 석사논문, 2000. pp.20-21
19. 변혜영, “한국채택 국제회계기준과 외화 환산 관련 회계처리에 관한 연구”, 한국무역 연구원, 「무역연구」, 제6권, 제1호, 2010.
20. 손상익, 「기업회계기준해설」, 한국세무사회, 2011, pp.15-20.
21. 이광수, “한국해운기업의 경영적 특성이 재무구조에 미친 영향에 관한 실증연구”, 한국해양대학교 대학원 박사학위 논문, 2003.
22. 이용석, “기타포괄이익의 위험관련성”, 한양대학교 대학원 회계학 석사논문, 2012.
23. 이성운, “우리나라 해운물류산업의 기업가치 결정요인에 관한 실증연구”, 한국해양 대학교 경영학박사 학위논문, 2011.
24. 이홍주, “우리나라 외환시장의 변동성과 환율제도 개선에 관한 연구“, 국민대학교 대학원 석사학위논문, 2010.
25. 아젠다리서치그룹, 「Agenda Report」 2014.
26. 안기명·양창호·나영·박수만, 「해운항만물류회계」, 박영사, 2009.
27. 엽지인, “이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세소득 차이의 유용성에 관한 연구“, 연세대학교 대학원 박사학위논문, 2004.
28. 윤승준, “해외사업장 외화표시 재무제표의 환산방법과 기업회계기준의 적용실태 분석”, 한국회계정보학회, 「회계정보연구」, 제27권, 4호, 2009, pp.91-115.

29. 주인기, 최원욱, 염지인, “이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세소득 사이의 유용성에 관한 연구”, 한국회계학회, 「회계학연구」, 2005, pp237-275.
30. 정철호, “기업회계와 세무회계의 차이분석 및 효율적 조정에 관한연구”, 세명대학교 석사학위논문, 2014.
31. 하나금융그룹, 「하나산업정보」, 2009.
32. 한국증권거래소, 「주식거래현황」, 각연도.
33. 한국조세연구원, 「세무상 기능통화제도의 도입에 관한연구」, 2009.
34. 한국기업평가, 「Methodology Report」, 2014.
35. 한국기업평가, 「Issue Report」, 2011.
36. 한국무역협회, 「무역통계」. 각연도.
37. 한국은행, 「BOK경제 브리프」, 2011.
38. 한국은행, 「외환시장 동향」 각연도.
39. 한국신용평가, 「국내 해운업계의 외화환산회계」, 2001, pp.16-21.
40. 한국선주협회 「해사통계」, 각연도.
41. 한국해사문제연구소, 「해양한국」, 438호, 2010.
42. 한국회계기준원, 「회계기준」, 각연도.

國外 參考文獻

1. Beaver, W., P. Kettler, and M. Scholes, "The association between market-determined and accounting-determined measures of risk". *The Accounting Review*, Vol 45 No 4, 1970. pp. 654-682
2. Biddle, G. C., R. M. Bowen and J. S. Wallace, "Does foreign currency related losses against sales amount Beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.24, 1997, pp.301-336.
3. Brewer, P. C., G. Chandra and C. A. Hock, "Economic Value Added(Foreign Currency Related Losses Against Sales Amount) : Its Uses and Limitations", *Advanced Management Journal*, Vol.64, No.2, 1999, pp.4-11.
4. Hodder, L., P. Hopkins, and J. Wahlen, "Risk Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks". *The Accounting Review*, 81/2. 2006, pp.337-375.
5. Ismail, A., "Is foreign currency related losses against sales amount associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence", *International Journal of Managerial Finance*, Vol.2, No.4, 2006, pp.343-353.
6. Lehn, K. and A. K. Makhija, "foreign currency related losses against sales amount , accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination 1985-1994", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.10, No.2, 1997, pp. 90-96.
7. Lin, C. and Q. Zhilin, "Empirical Study of Integrated foreign currency related losses against sales amount Performance Measurement in China", *Canadian Social Science*, Vol.4, No.2, 2008, pp.41-48.
8. Malik, M., "foreign currency related losses against sales amount and traditional performance measures some empirical evidence", *The Indian Journal of Commerce*, Vol.57, No.2, 2004, pp.32-38.

9. Milunovich, S. and A. Tsuei, "foreign currency related losses against sales amount in the Computer Industry", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.9, No.1, 1996, pp.104-116.
10. Paulo, S., "Operating Income, Residual Income and foreign currency related losses against sales amount : Which Metric is More Value Relforeign currency related losses against sales amount nt-A Comment", *Journal of Managerial Issues*, Vol.14, No.4, 2002, pp.500-506.
11. Rakshit, D., "foreign currency related losses against sales amount based performance measurement: A case study of Dabur India limited", *Vidyasagar University Journal of Commerce*, Vol.11, 2006, pp.40-59.
12. Rajan, M. V., "Discussions of foreign currency related losses against sales amount versus earnings: does it matter which is more highly correlated with stock returns?", *Journal of Accounting Research*, Vol.38, 2000, pp.247-254.
13. Philips, J. Pincus, and M, Rego, S. "Earnings Management: New Evidence ased On Deferred Tax Expense". *The Accounting Review* 78. 2003. pp. 91-521.
14. Stern, J. M., G. B. Stewart and D. H., Chew, "The foreign currency related losses against sales amount Financial Management System", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.8, No.2, 1991, pp.32-46.
15. Tortella, B. D. and S. Brusco, "The Economic Value Added(foreign currency related losses against sales amount) : An Analysis of Market Reaction", *Advanced in Accounting*, Vol.20, 2003, pp.265-290
16. Uyemura, D. G., C. C. Kentor and J. M. Pettit, "foreign currency related losses against sales amount for Banks : Value Creation Risk Management and Profitability Measurement". *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.9, No.2, 1996, pp.94-109

감사의 글

논문을 마치고 '감사의 글'을 쓰려고 하니 대학원을 졸업한다는 뿌듯함보다는 아쉬움이 앞섭니다. 회사와 학교, 두 마리의 토끼를 다 잡으려고 나름대로 열심히 한다고는 했는데 지나고 보니 더 적극적으로 열심히 생활하지 못한 것 같아 후회가 많이 됩니다.

2년이라는 시간은 저에게는 앞만 보고 달려와 놓친 것도, 잃은 것도 많은 시간이었지만, 그만큼 제 인생 전체를 볼 때는 가장 큰 발전과 발돋움의 기간이었습니다. 이렇게 변화할 수 있게 도와주신 제 주위의 모든 분들께 감사의 말씀을 드립니다.

먼저, 부족한 점이 많은 제 논문에 많은 관심을 기울여주시고 날카로운 비판과 애정 어린 조언을 아끼지 않으셨던 저의 지도교수님인 안기명교수님께 깊은 감사를 드립니다. 또한 항상 바쁘신 와중에도 유익한 지도 편달을 해주셨던 권문규 교수님, 이성운 교수님께 고마움을 전합니다. 열정 그 자체로 대학원 과정을 이끌어 주셨던 모든 교수님들께도 진심으로 감사드립니다.

서로를 격려하고 위로하면서 함께 논문을 썼던 우리 17기 항만물류 정세화기장님을 비롯한 동기생들, 선후배님들께도 감사의 인사를 드립니다.

또한, 어려움 속에서도 학업에 정진할 수 있도록 옆에서 항상 함께 걱정해주고 사랑과 응원을 보해준 내가 세상에서 가장 사랑하는 아내 박희선, 딸 김유진, 아들 김동현과 이 기쁨을 영원히 간직하고자 합니다.

지나온 시간을 돌아보면서 "왜 더 좋은 방법이 있었는데 그렇게 하지 못했나?" 하는 후회를 하곤 했었는데 이제 논문이 완성되고 졸업을 하게 되면서 이런 후회가 바로 깨달음이었다는 사실을 다시금 알게 되었습니다.

인생은 배움의 연속이라고 생각합니다. 지나온 과거를 되돌아보면, 왜 내가 좀 더 빨리 공부를 시작하지 못했을까 후회가 되기도 합니다. 하지만 늦었다고 생각할 때가 가장 빠른 때라고 합니다. 지금부터라도 열심히 배우고 익혀 회사에서도 인정받고, 나 자신에게도 후회 없는 삶이 되도록 하겠습니다.

마지막으로, 2년이라는 대학원 기간을 마치고 나니 이제 겨우 스스로의 존재가치가 마이너스가 아닌 제로 정도로 올라서지는 않았을까 조심스레 생각해 보며, 대학원에서 배운 것을 바탕으로 많은 사람들에게 플러스가 될 수 있는 사람이 되고자 노력하겠다는 다짐을 해 봅니다.

모두 오래오래 건강하시고 행복한 일들만 가득하시길 바랍니다.

