

---

# 기업 CEO의 환리스크관리 전략방안 (FX Risk Management Strategy)

외환·금융시장 분석예측 전문뉴스 (주)뉴스핌  
**News with People in Market**

---

강 사 : 이 석 재

- ▶ 서울은행 국제금융부 외환딜러
- ▶ (주)코팜 대표이사 - 기업 환리스크관리 컨설팅
- ▶ (주)한경닷컴 - 기업컨설팅 및 한경머니/환리스크관리시스템 개발
- ▶ (주)피스트글로벌 - 기업 컨설팅 및 KT&G 환리스크관리시스템개발
- ▶ (주)뉴스핌 - 환리스크관리 전문위원(현)

---

I. Corporation Currency Risk Management .....4

II. 기업 외환손익 현황.....17

III. Introduction to Currency Risk Management....21

IV. Currency Risk Management  
with Derivatives.....29

---

# I. Corporation Currency Risk Management

# 대기업 환리스크관리 현황

---

## CASE 1

### ◆ 환율변동의 영향과 대응전략 보고서

조사기관:전국경제인연합회

발표일자:2004.11.2

조사대상:매출 600대 기업

조사내용:

체계적인 환리스크관리를 하는 기업 19.7%

환리스크관리 한도 미설정 기업 53.1%

환리스크관리 전담직원 미보유 기업 40.5%

환리스크관리 전담조직 보유 기업 37.3%

환리스크관리를 하지 않는 이유:

-전문인력 및 정보부족(52.3%)

-관리비용 과다(14.6%)

-CEO 인식부족 및 담당자 책임회피(12.7%)

---

## CASE 2

### ◆ 환리스크관리 대책현황 보고서

조사기관: 한국증권선물거래소

조사대상: KOSPI200 기업 중 185개사(금융회사 제외)

조사내용:

2003년 외환파생상품거래를 한 기업 56개사(30.2%)

환리스크관리 전문인력: 3~5명으로 부족한 실정

외환손실 업체 107개사(외환이익 업체 76개사)

전체기업 외환 순손실액: 5,492억원

---

## CASE 3

### ◆ 한국증권선물거래소 기업설명회

보도기관: 뉴스핌

보도일자: 2005.6.29(특집)

보도내용:

- 최고 경영자들의 환리스크 인식 제고 절실...
- 삼성전자와 LG전자 ¼분기 거액의 외환차손 발생
- 삼성전자 9천억원, LG전자 3천억원 규모 손실발생
- 삼성전자 최고경영자회의에서 개선방안 검토 후 환율하락 진정세 보이자 개선방안을 덮음.

---

## CASE 4

### ◆ 시가총액 상위 20개사 상장법인 관련 보고서

조사기관: 한국상장회사협의회

조사대상: 시가총액 상위 20개사 상장법인

발표일자: 2005.4.19

조사내용:

2004년 외환 관련 순이익 2조 4,184억원 달성

2003년 손실에서 순이익으로 전환

환율하락 예측기업 중심으로 외화부채비중 높임

환율급락으로 거액의 외화환산이익 발생



# 중소기업 환리스크관리 현황

## CASE 1

### ◆ 환율급락에 따른 수출중소기업 영향조사 보고서

조사기관: 중소기업협동중앙회

발표일자: 2005.3.14

조사대상: 수출 중소기업 130개사

조사내용:

이익감소 또는 적자수출 강행 88.2%

신규오더 포기 7.6%, 거래선 포기 4.2%

환율하락 폭을 수출가격에 포함하지 못함 60.3%

월 평균 1,675만원 환차손 발생

환리스크관리 하지 않는 기업 71.3%

환리스크관리 하지 않는 이유:

-소액의 수출입거래(45.8%)

-환리스크관리 방법을 모름(43.9%)

-선물환거래의 과도한 증거금(6.5%)

-CEO의 인식부족(3.8%)

---

## CASE 2

### ◆ 환리스크관리실태 설문조사

조사기관: 한국무역협회

발표일자: 2005.2.22

조사대상: 수출기업 730개사

조사내용:

**수출대금 환리스크관리 여부**

실행(28.8%), 미실행(71.2%)

**CEO의 관심도**

없음(8.8%), 낮은 편(12.5%), 보통(27.8%)

높은 편(36.0%), 매우 높음(20.4%)

**환리스크관리 계획**

전년 대비 확대할 계획(56%)

전년 수준유지(41.1%)

전년 대비 축소할 계획(2.9%)

---

## CASE 3

### ◆ 환율하락에 따른 영향과 대응실태 조사

조사기관:상공회의소

발표일자:2005.2.25

조사대상:수출기업 300개사

조사내용:

환리스크관리대책을 마련하지 못함 58.7%

환리스크관리 미실행 중소기업 68.0%

환리스크관리를 하지 않는 이유

-외화자산이나 부채비중이 낮음(43.7%)

-인력과 비용이 부담 됨(19.9%)

-CEO의 이해부족(17.6%)

-환리스크관리 방법을 모름(13.1%)

-무응답(5.7%)

# 기업 환리스크관리 문제점

---

## ◆ "Why bother ?" Policy

- 이론적으로나 실무적으로 환율, 금리의 정확한 예측이 불가하다면 상승/하락의 가능성을 50/50로 볼 수 밖에 없고, 따라서 리스크관리를 하는 실익의 기대치는 0.
- 경영층이 주도하는 리스크관리 culture 및 system 부재 하에서 자금관리자는 리스크를 방치하는 "No Action" 보다 리스크를 hedge하고자 하는 "Action"이 그 결과에 대한 평가의 대상이 됨으로써 적극적인 Risk Management 회피.

## ◆ "Too late !" Policy

- 환율 및 금리 등 리스크 요인이 기업에 불리한 방향으로 크게 접어들면 리스크에 대한 검토를 시작하는데, 이 경우 Hedge를 하더라도 큰 손실이 실현되므로 결국 Hedge를 포기하거나 소 잃고 외양간 고치는 결과가 된다.

## ◆ Speculation

- 기업의 리스크관리의 기본적인 목적은 영업부문에서 날 이익을 확정시키기 위한 Hedge에 있으나, 일부 기업은 환율, 금리 등 가격에 대한 주관적인 예상을 과신하여 투기거래에 치중하기도 함.

---

## ◆ “Through only bank ?”

- 기업의 환리스크 보유기간은 비교적 중장기이고 은행의 보유기간은 극히 단기적이기 때문에 환리스크관리에 대한 기본적 개념 및 접근이 상이함. 따라서, 은행이 기업 환리스크관리 컨설팅을 한다는 것은 구조적 모순이 있음.
- 외환딜러는 초단기 환율예상을 통해 수익창출을 시도하기 때문에 환리스크관리에 대한 관심이 부족하고, 지점 창구직원은 환리스크관리에 대한 관심 및 이해도가 허약한 상태임.
- 은행의 외환 포탈 사이트의 환리스크관리 시스템은 대부분 외부기관에서 개발한 시스템을 장착해서 운영하고 있는데 구조적인 한계성을 내포하고 있어 기업 활용도가 현저히 낮음.
- 은행은 헤지 수단(선물환, 장외옵션 등)을 제공하는 기관으로 기업에게 제공할 정보는 한계가 있음.
- 이런 상황 속에서도 기업들은 지속적으로 은행에게 의지하고 있음.

# 기업 환리스크관리 개선방향

---

## ◆ “CEO의 인식 개선”

- 환리스크관리에 대한 인식 제고
- 헤지거래 손익에 대한 올바른 인식 재고
- 관리비용에 대한 적극적인 투자

## ◆ “환리스크관리 시점 개선”

- 계약 수·발주 시점에 수익과 원가(환율) 확정
- 적절한 헤지 거래를 통한 목표 영업이익 사전확보

## ◆ “검증된 컨설팅기업을 통한 체계강화”

- 전문적 컨설팅을 통한 내부적 체계 및 기능강화
- 기업규모에 맞는 환리스크관리체계(시스템) 정착

# 대기업 환리스크관리 사례

---

## CASE :삼성물산

### ◆ 금융위험관리지침

실물거래에서는 영업이익만을 추구함  
환차에 의한 기대이익 금지  
헤지를 통하여 안정적인 금융환경 조성  
계약 수·발주 시점에 수익과 원가(환율) 확정  
장기경영계획 관련 환율 외에는 예측 불허  
외환포지션 발생과 동시에 자동적으로 원가(환율) 확정  
금융팀은 matching 후 남는 포지션만 헤지실행(비용절감)  
직원 대상 환리스크관리교육에 만전을 기함  
환리스크관리 시스템에 대한 정기점검실시  
\*은행의 포지션관리 시스템을 bench-mark

# 중소기업 환리스크관리 사례

## CASE :미래와 사람

-중견 섬유업체

### ◆ 관리목표

외부변수인 환율로부터 탈피해 안정적인 영업활동 영위  
환리스크 헤지는 단지 기회이익 포기라는 개념 정립  
환리스크 노출은 적자발생 가능성을 높인다는 개념 정립

### ◆ 관리결과

1997년	⇒	2000년-2002년
매출액 대비 순외환차손실		매출액 대비 순외환차손실(3년 평균)
14.87%		0.1%

### ◆ CEO의 관리방침

전사적 차원의 환리스크관리 원칙 수립  
파생상품거래는 헤지 목적으로만 이용  
환리스크관리 전담조직 역할 강화

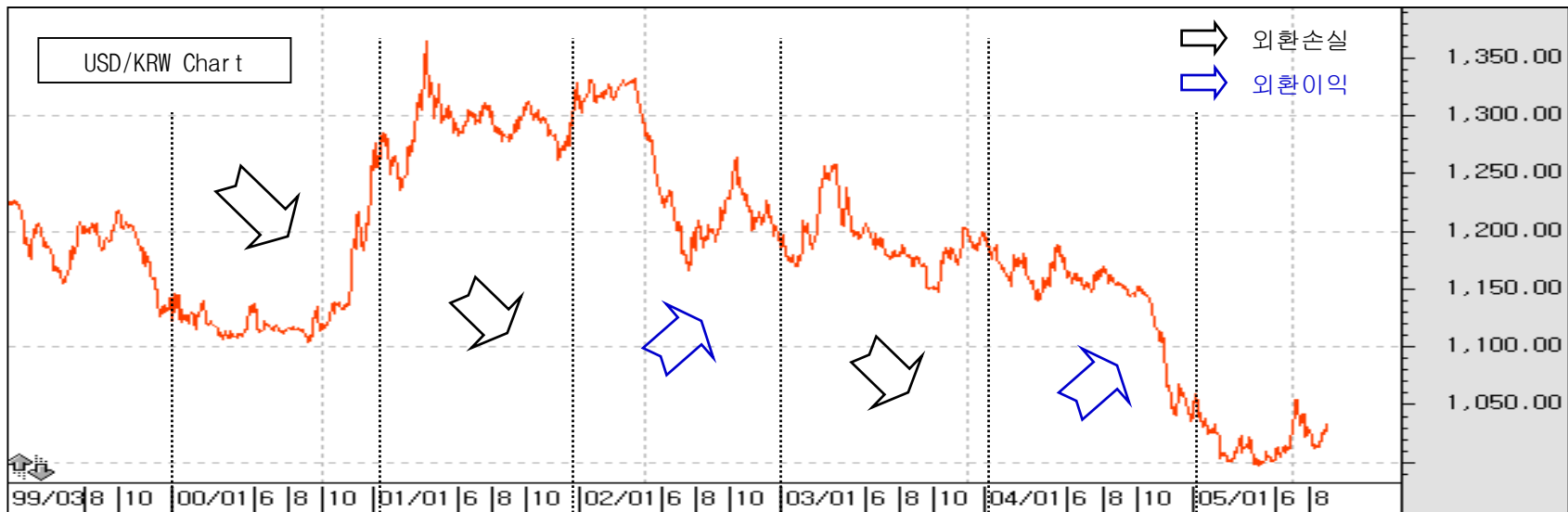


---

## II. 기업 외환손익 현황

# 연도별 기업 외환손익 현황

		'99	'00	'01	'02	'03	'04
전	외환차익(1)	68,881	55,934	53,597	77,448	67,722	86,898
	외화환산이익(2)	50,712	38,374	26,311	50,639	12,667	92,728
체	외환차손(3)	66,854	54,033	64,368	63,517	66,214	72,192
	외화환산손실(4)	25,381	96,081	39,770	24,214	27,195	30,764
기	외환차손익(5=1-3)	2,027	1,901	-10,771	13,931	1,508	14,706
	외화환산손익(6=2-4)	25,331	-57,707	-13,459	26,425	-14,528	61,964
업	외환손익(=5+6)	27,358	-55,806	-24,230	40,356	-13,020	76,670
	당기순이익	-156,792	-79,925	50,626	582,713	472,644	757,010
달러/원 환율(연말 종가기준)		1,138.00	1,264.50	1,313.50	1,186.20	1,192.60	1,035.10



# 2004년 업종별 외환손익 현황 1

2004년	전체산업	어업	광업	제조업	전기가스업	건설업	서비스업
외환차익(1)	86,898	115	5	68,260	1,510	1,004	16,005
외화환산이익(2)	92,728	140	34	46,435	8,424	876	36,819
외환이익(3=1+2)	179,626	255	39	114,695	9,934	1,880	52,824
외환차손(4)	72,192	66	1	57,946	240	1,004	12,934
외화환산손실(5)	30,764	62	14	20,809	31	1,362	8,487
외환손실(6=4+5)	102,956	128	15	78,755	271	2,366	21,421
외환손익(=3-6)	76,670	127	24	35,940	9,663	-486	31,403
당기순이익	757,010	231	-23	476,636	51,807	45,446	183,002
매출액	13,986,049	14,010	14,888	7,720,821	587,118	1,391,087	4,258,125
외환이익/당기순이익(%)	23.7	110.3	-	24.0	19.2	4.1	28.9
외환손실/당기순이익(%)	13.6	55.4	-	16.5	0.5	5.2	11.7
외환손익/당기순이익(%)	10.1	54.9	-	7.5	18.7	-1.1	17.2
외환이익/매출액(%)	1.28	1.79	0.26	1.49	1.69	0.14	1.24
외환손실/매출액(%)	0.73	0.91	0.10	1.02	0.04	0.17	0.50
외환손익/매출액(%)	0.55	0.88	0.16	0.47	1.65	-0.03	0.74

자료출처 : 한국은행 경영분석

# 2004년 업종별 외환손익 현황 2

2004년	수출기업	내수기업	경공업	중화학공업	첨단기술업종	고기기술업종	중기술업종
외환차익(1)	37,896	30,363	7,258	61,002	18,386	15,119	27,778
외화환산이익(2)	24,115	22,320	5,528	40,907	13,205	11,829	15,366
외환이익(3=1+2)	62,011	52,683	12,786	101,909	31,591	26,948	43,144
외환차손(4)	36,917	21,029	5,393	52,554	19,376	14,074	19,586
외화환산손실(5)	15,612	5,197	3,161	17,647	6,780	7,017	4,134
외환손실(6=4+5)	52,529	26,226	8,554	70,201	26,156	21,031	23,720
외환손익(=3-6)	9,482	26,457	4,232	31,708	5,435	5,917	19,424
당기순이익	288,092	188,544	31,358	445,279	179,410	121,113	148,047
매출액	3,661,697	4,059,124	1,409,042	6,311,780	1,890,454	2,368,629	2,076,048
외환이익/당기순이익(%)	21.5	27.9	40.8	22.9	17.6	22.3	29.1
외환손실/당기순이익(%)	18.2	13.9	27.3	15.8	14.6	17.4	16.0
외환손익/당기순이익(%)	3.3	14.0	13.5	7.1	3.0	4.9	13.1
외환이익/매출액(%)	1.69	1.30	0.91	1.61	1.67	1.14	2.08
외환손실/매출액(%)	1.43	0.65	0.61	1.11	1.38	0.89	1.14
외환손익/매출액(%)	0.26	0.65	0.30	0.50	0.29	0.25	0.94

자료출처 : 한국은행 경영분석

---

# III. Introduction to Currency Risk Management

# Exposure & Risk란 무엇인가?

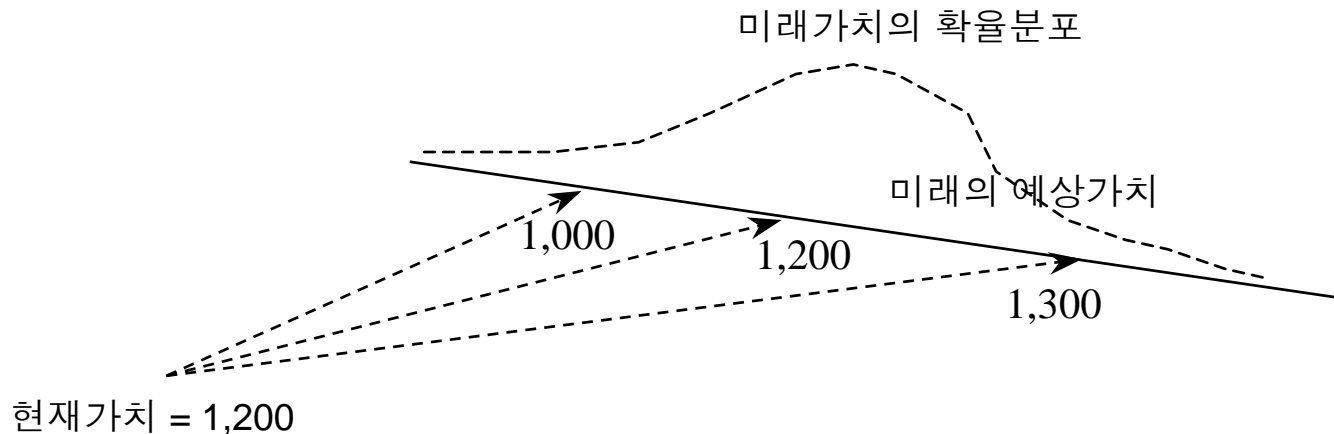
## ◆ Exposure

- 기업의 자산 부채 또는 그 순가치(Net Value) 중 환율, 금리 등 요인의 변동에 따라 영향을 받을 수 있는 부분의 크기나 정도

## ◆ Risk

- 환율, 금리 등 요인의 변동에 따라 기업의 가치가 변할 수 있는 범위나 크기 또는 불확실성의 정도
- 기업이 손실이 아닌 이익을 보는 경우도 광의의 리스크임

$$\text{Risk} = F [ \text{Exposure Size, Factor Volatility, Time, ... } ]$$



# Currency Exposure의 종류

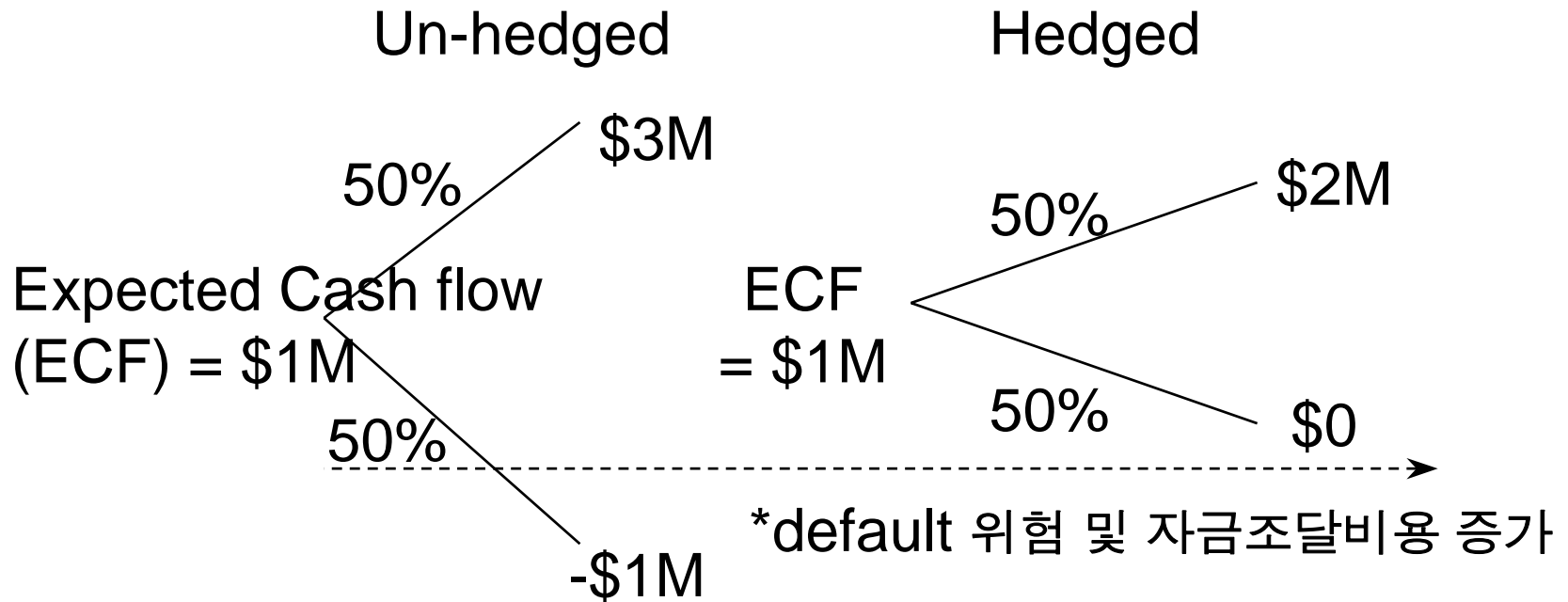
---

- ◆ 거래적 환노출 (Transaction Exposure)
  - 확정된 거래의 환노출
  - 우발적 환노출
- ◆ 환산적 환노출 (Translation or Accounting Exposure)
- ◆ 경제적 환노출 (Economic or Strategic Exposure)

# 환리스크관리의 필요성 1

- ◆ Investment Decision Error
- ◆ Cost of Financial Distress

< Simple Cash flow Scenario >



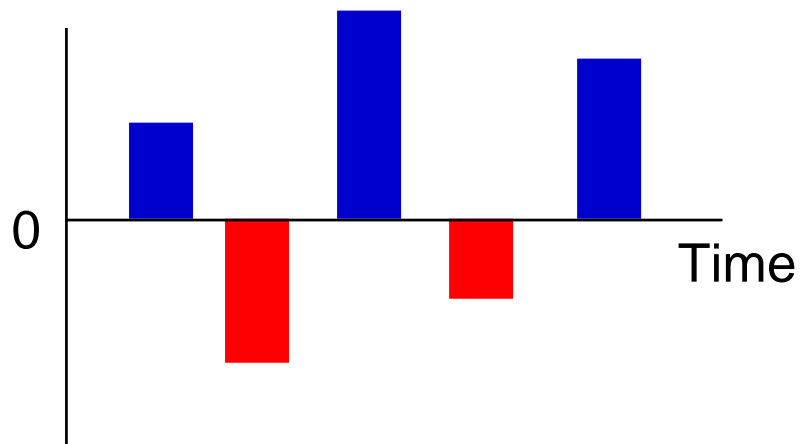


# 환리스크관리의 필요성 2

- ◆ Taxes
- ◆ Transaction Costs

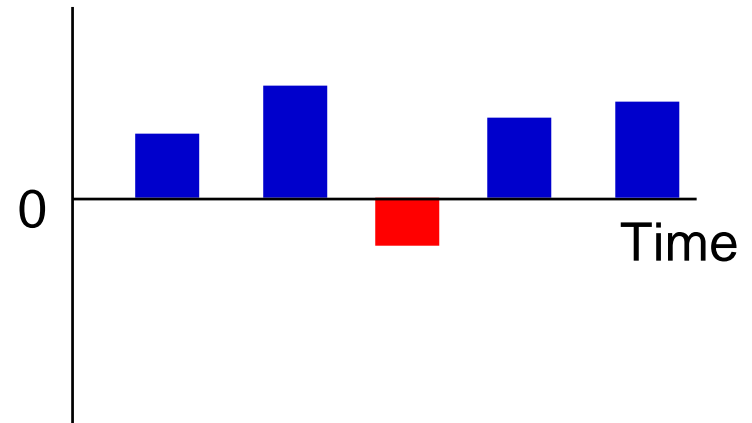
< Cash flow Schedule >

Cash flows



Un-hedged

Cash flows



Hedged

# 환리스크관리 과정

## (Risk Management Process)

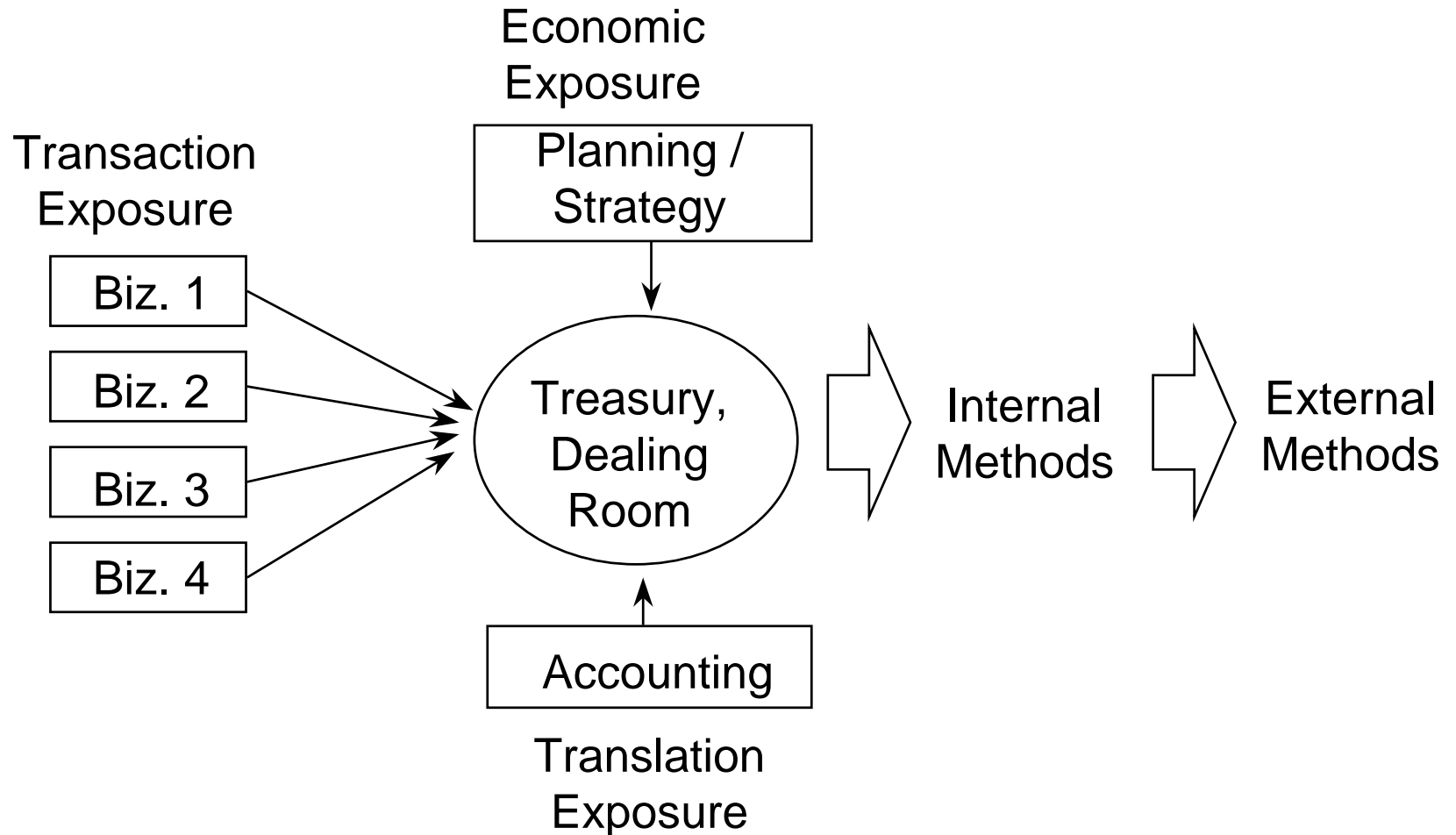


# 환리스크 관리수단

---

<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 내부적 관리기법<ul style="list-style-type: none"><li>- Pricing &amp; Invoicing</li><li>- Leading &amp; Lagging</li><li>- Netting &amp; Matching</li><li>- ALM(Asset Liability Management)</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 외부적 관리기법<ul style="list-style-type: none"><li>- 환변동보험</li><li>- Forward</li><li>- Futures</li><li>- Swap</li><li>- Currency Options</li></ul></li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 장단점<ul style="list-style-type: none"><li>- Save transaction cost?</li><li>- Require good system</li><li>- Limited coverage</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 장단점<ul style="list-style-type: none"><li>- Flexibility</li><li>- Availability</li><li>- Cost</li><li>- Possible over-hedge</li></ul></li></ul>

# 집중적 환리스크관리의 예시



---

# IV. Currency Risk Management with Derivatives

# 환변동보험 1

---

## ◆ 의의

- 수출기업을 대상으로 수출보험공사가 도입한 환율보험제도
- 결제시점에 보장환율 대비 환차손 발생:공사가 보험금을 지급함.
- 결제시점에 보장환율 대비 환차익 발생:공사가 이익금을 환수함
- 보험대상통화:미국달러, 일본엔화, 유로

## ◆ 특징

- 최장 5년까지 환리스크 헤지 가능
- 수출용 원자재 수입거래는 1년까지 가능
- 보험료 이외의 부대비용 발생이 없음.
- 자유로운 조기결제 실시
- 실물 인도가 필요 없는 차액 정산방식
- 청약금액 및 기간을 인수한도 내에서 자유롭게 결정함.

# 환변동보험 2

## ◆ 중소기업에 유리한 사항

- 청약금액 및 기간을 인수한도 내에서 자유롭게 결정함.
- 기본요율에서 특별할인을 50%, 중소기업할인을 15% 우대 적용함.  
즉, 기본요율 × 50%(특별할인) × 85%(중소기업할인)  
(예)10만불을 3개월간 헤지할 경우 :  $0.04\% \times 50\% \times 85\% = 0.017\%$

## ◆ 기본 계약구조

### ① 수출거래(일반형)인 경우

보장환율 > 결제환율 : 공사가 보험금 지급

보장환율 < 결제환율 : 공사가 이익금 환수

### ② 수출거래(옵션형)인 경우

보장환율 > 결제환율 : 공사가 보험금 지급

보장환율 < 결제환율 < 이익금면제환율 상한선 : 정산 없음

이익금 면제환율 < 결제환율 : 공사가 이익금 환수

### ③ 수출용 원자재 수입인 경우

보장환율 < 결제환율 : 공사가 보험금 지급

보장환율 > 결제환율 : 공사가 이익금 환수

# 선물환(Forward)

---

## ◆ 의미

- Spot Date를 초과하는 미래일자를 결제일로 하는 외환매매계약
- Value Date 도래 전에는 각주(Off-Balance)기표
- 외환거래 + 단기자금거래

## ◆ 용도

- 환리스크의 Cover 또는 Hedge (CCY risk management)
- 미래환율의 합리적 기준 (Unbiased predictor of future FX rate)
- 금리 및 환율 재정거래 (Covered Arbitrage)
- 환투기 (Leveraged Speculation on Currency)



# 선물(Futures)

---

## ◆ 선물환(Forward)

- 현재 시점에서 미래의 일정한 시점에 정해진 가격으로 매매할 것을 합의하는 거래

## ◆ 선물(Futures)

- 선물환과의 차이점
  - » 조직화된 거래소(Exchange)
  - » 표준화된 계약
  - » Clearinghouse
  - » Daily Mark to Market

## ◆ 선물거래의 기능

- 가격 예시(Price Discovery)
- 위험관리 (Risk Management)

## ◆ 종류

- 금리선물
- 통화선물
- 지수선물
- 상품선물

# 스왑(SWAP)

---

## ◆ 의미

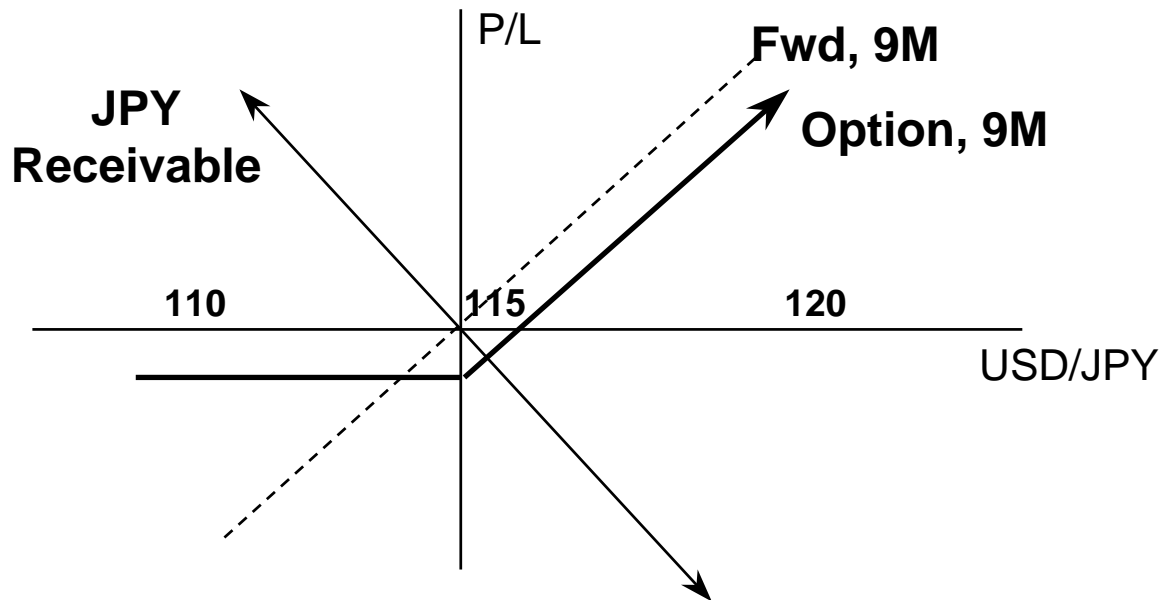
- 현물환(선물환) + 선물환 거래
- 이종통화 간의 상호대출
- FX의 형태를 빌린 단기자금 거래

## ◆ 용도

- 기타통화 표시 자금의 조달
- FX Dealing의 결제일 조정
- 금리 재정거래 (Covered Arbitrage)
- 금리 변동을 이용한 투기거래

# 통화옵션 (Currency Options)

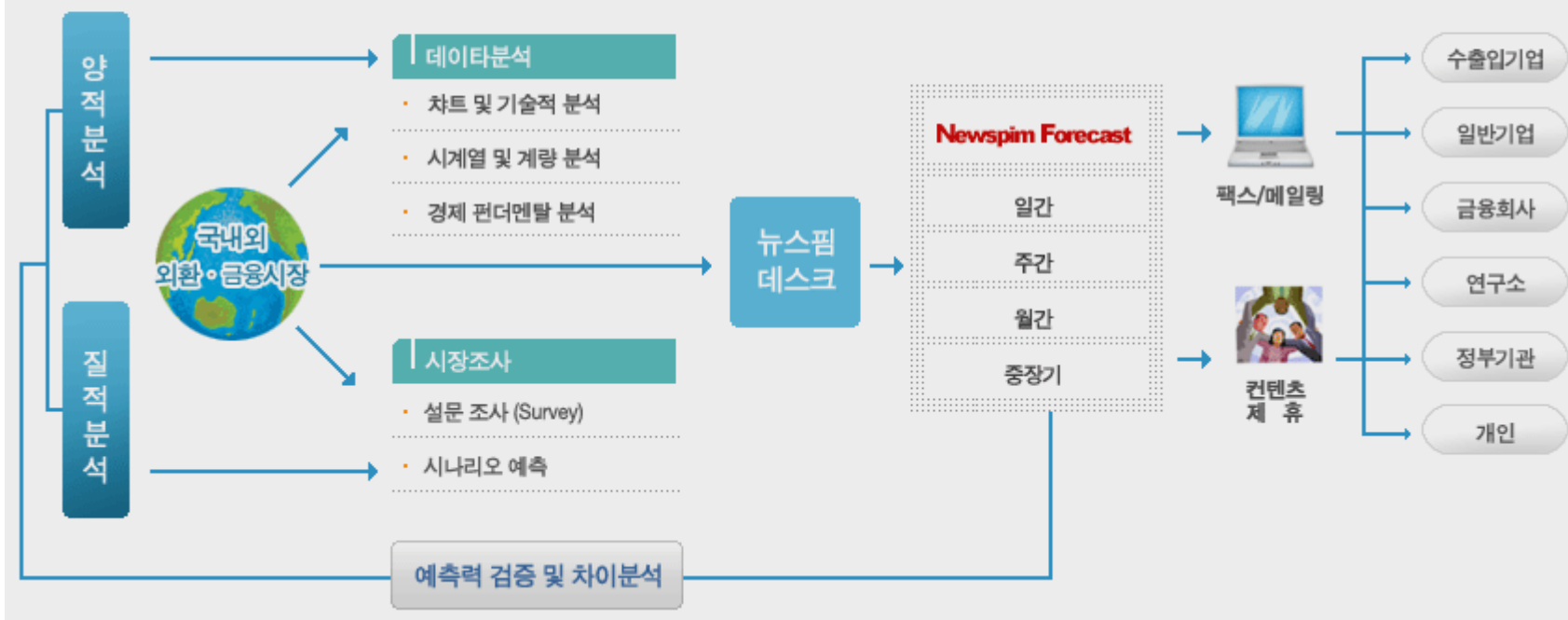
- ◆ **의의:** 정해진 금액의 외환을 미리 계약한 환율로 매입 또는 매도할 수 있는 권리의 매매
- 매입자는 계약시에 정해진 통화/금액/가격/만기일자로 받는 의무가 아닌 권리를 가진다.
- 옵션 매입자는(**holder, long**) 는 권리를 가지는 반면, 매도자는 (**writer, short**)의 무를 가진다.



# 뉴스핌 외환·금융예측 시스템

Newspim Forex · Finance Forecasting System

《뉴스핌 Newspim》은 국내외 외환·금융시장에 대한 면밀한 접근과 함께 질적·양적인 분석적 방법을 동반하는 시스템적 흐름을 지향합니다. 불확실한 대내외 여건 하에서 빠른 동향과 면밀한 분석 그리고 미래에 한걸음 더 다가선 환율·금융예측의 세계를 느껴보시기 바랍니다.



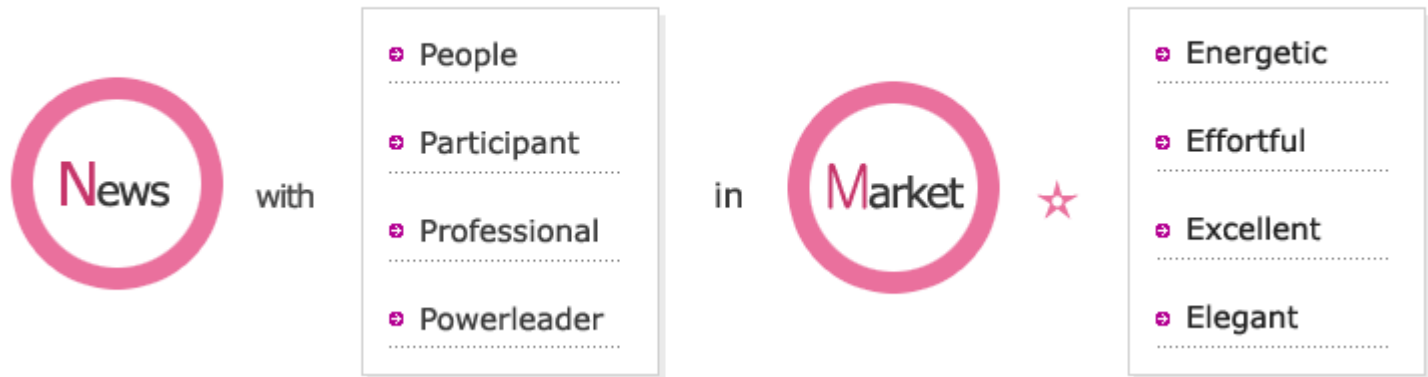
[www.newspim.com](http://www.newspim.com)  
 뉴스가 좋다! 세상이 편다!

## 뉴스핌 지향모델 Newspim Model

뉴스핌은 미래형 온라인 외환·금융 전문뉴스 매체로서 시장사람들과 함께 호흡하면서 참다운 '이(e) 세상'을 지향하고자 합니다.

온라인의 전자적(electronic) 기반에서 외환·금융을 중심으로 한 경제(economy)를 다루는 매체인 동시에 스스로 정열적(energetic)으로 노력하는(effortful) 과정에서 우수성(excellent)을 획득하고, 더 나아가 격조 있는(elegant) 내실을 갖추려는 사람과 시장, 그리고 그런 세상을 추구합니다.

시장이 세상의 다른 표현이고 시장사람들이 세상 사람들의 또 다른 이름이라면, 뉴스핌은 '이(e) 시대' 사람들과 대화하고 토론하며 상호작용하는 소통의 매체이고자 합니다.



[www.newspim.com](http://www.newspim.com)  
뉴스가 좋다! 세상이 편다!