

통화스왑을 이용한 환리스크 관리사례

이창규* · 신봉준**

A Study on the Foreign Risk Management by Using Currency Swaps

Chang Kyu Yi · Bong Jun Shin

要約

경제 환경이 더욱 복잡해지고 불확실성이 증가함에 따라 세계 각국의 환율은 과거에 비해 보다 변동성이 증대되었고 국제화 진전 및 대외거래규모 확대 등으로 환율 및 이자율 변동의 위험에 노출되어 있다. 이에 환리스크 관리를 통한 기업의 경영상 안정을 확보와 기업가치 극대화를 위한 방안으로 환리스크 관리가 부각되고 있다.

본 논문은 스왑이 비교적 설명이 간단하고 환리스크와 금리리스크의 헤지가 가능하며 중·장기 연속 현금흐름 헤지에 적합한 점을 들어 파생상품 중에서 통화스왑을 이용한 환리스크 관리사례와 다양한 환리스크 관리방법에 대한 설명을 통하여 환리스크관리에 대한 인식 제고와 향후 기업의 환리스크 관리방안에 관한 발전방향을 제언하는데 있다.

사례로는 최초의 통화스왑인 세계은행과 IBM사의 거래와 삼성전자의 통화스왑거래, 그리고 비교우위를 이용한 조달비용절감 효과 및 자본구조 변환을 위한 거래사례, 자본이득 관련 등 총 8개로 하였다.

일반적으로 통화스왑은 채권(bond)발행과 연계되어 거래되는 경우가 많으며 통화스왑을 통해 자본비용감소와 자금구조변환 효과 등 최초목적에 맞는 효과를 얻을 수 있었다.

* 동아대학교 경영대학 경영학부 조교수

** 동아대학교 일반대학원 경영학과 박사과정

I. 序 論

세계경제의 개방화·국제화·자유화 추세와 점진적 통합에 따라 국가 간의 자본이동이 자유로워졌을 뿐만 아니라 기업들의 다국적화 및 글로벌화, 경영영역의 다각화 등이 보다 급진적이고 넓게 진행됨으로써 기업들은 과거 어느 때보다 극심한 경영환경의 불확실성에 직면하고 있다. 또한, 무역의존도¹⁾가 높은 우리나라의 경우, 수·출입과 국제간 자본거래 규모의 증가가 거래수단인 외화의 이용확대 및 정기적인 이자지급을 수반함으로써 환율 및 이자율 변동의 위험에 노출되어 있다.

특히 외환위기 발생이후 환율 변동성의 확대, 국제화 진전 및 대외거래규모 확대 등으로 환차손·익이 기업의 경상이익에 미치는 영향 증대하고 있어 예측하기 어려운 외환시장 변화에 대응하여 환율이 불리한 방향으로 움직이더라도 환리스크 관리를 통해 환차손을 최소화함으로써 기업경영의 안정성을 확보한다는 인식이 중요하다.

만약 기업이 환리스크 관리를 소홀히 하여 예상치 못한 손실을 입고 나아가 그것이 기업경영의 안정성까지 저해한다면 개별기업 뿐 아니라 국민경제적으로도 중대한 문제이다. 따라서 경영에 영향을 미치는 요소의 가격변동이 미치는 경영상 위험비용이 매우 높고 그 변동에 대한 자주적 통제수단이 마땅하지 않다면, 기업은 그러한 위험에 대해 상대적으로 철저하게 관리해야 할 필요가 있고 기업은 대외무역 및 자본거래로부터 발생하는 환리스크의 효과적인 헤지 방안을 강구할 필요가 있으며 경영층이 환리스크관리의 중요성과 특성을 이해하고 확고한 의사결정과 추진력이 필요하다. 이렇듯 환리스크관리의 중요성 및 필요성을 더 이상 강조하지 아니할 수 없으며 리스크를 효율적으로 관리하기 위한 리스크관리의 중요성은 기업의 생존차원에서 더욱 절실해 지고 있다.

본 연구목적은 환리스크 관리에 대한 인식 제고와 향후 기업의 환리스크 관리방안에 관한 발전방향을 제언하는데 있고 이에 본 연구에서는 연구배경과 연구목적은 제시한 후 환리스크와 이와 관련된 내용(환리스크 관리과정 및 기법, 파생금융상품) 및 파생금융상품을 이용한 환리스크 관리사례를 통해 실무자에게 유용한 시사점을 제공하고자 한다.

1) 무역의존도는 수출·입액을 GNP 또는 GDP로 나누어 계상하는데 1996년부터 2005년까지 10년간 우리나라의 무역의존도를 살펴보면 50%에서 70%로 점차 증가하는 추세이다. 보다 자세한 수치는 <부록 - 1>을 참조하기 바란다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. II장에서는 파생금융상품과 통화스왑에 대하여 III장에서는 환리스크의 개념과 관리과정 및 기법에 관한 내용을 간략히 서술하였다. 그리고 IV장에는 통화스왑을 이용한 환리스크 관리 사례를 제시하였다. V장은 본 논문의 결론으로서 논문의 내용을 요약·서술하였다.

II. 파생금융상품과 통화스왑

본 논문의 보다 폭넓은 이해를 위해 선도(Forward), 선물(Future), 옵션(Option), 스왑(Swap)으로 구분되는 파생금융상품과 논문의 주요내용으로서의 통화스왑, 그리고 환리스크 관리와 관련하여 환리스크 개념, 관리과정, 그리고 관리기법 및 학술연구 부분을 간략히 약술하고자 한다.

1. 파생금융상품(Derivatives)

파생금융상품이란 기초자산²⁾의 가격에 의존하거나 그로부터 파생된 가치를 지닌 재무계약으로 미래의 행위를 약속하는 일종의 계약행위를 말하는데 파생금융상품거래는 기초자산의 가치변동성으로부터 파생되며 부외거래계약의 성격을 지닌 제로섬 게임으로 레버리지 효과 및 청산(Off-Set)을 통하여 계약의 종결이 가능하다는 특징이 있다. 또한 파생금융상품은 특정기초자산과 연관된 리스크를 독립시킴으로써 리스크를 재배치하고 한 당사자에서 또 다른 당사자들로 리스크를 이전시키며 리스크관리에 그 주목적이 있다.

이러한 파생금융상품의 종류가 수없이 많고 그 구조가 매우 복잡할 수도 있지만 기본적으로 파생금융상품은 선도, 선물, 스왑, 그리고 옵션으로 구분·설명되어지며 더욱 간단히는 선도(Forward)와 옵션(Option) 또는 스왑(Swap)과 옵션으로 분류하기도 한다.³⁾

2) 기초자산에는 주식과 채권과 같은 현금증서, 상품들 같은 실제적인 유형의 자산, 혹은 금리, 화폐율, 시장지표 그리고 신용상태와 같은 무형의 것들도 포함한다.

3) 선물 및 스왑을 선도로 구성된 포트폴리오로 볼 수 있는데 스왑에 대한 광범위한 해석이 가능한 (Ex.미국) 경우, 스왑과 옵션으로의 분류하기도 한다. 이러한 양분은 선도, 선물, 스왑이 권리와 의무를 동시에 가지는데 반하여 옵션매입자는 권리만을 가지기 차이점으로 볼 수 있다. 선물 및 스왑의 선도계약과의 관계 도시는 <부록 - 2>에 있다.

각각의 파생상품에 대하여 <표 - 1>과 같이 정리하였다.

<표 - 1> 선도, 선물, 스왑 및 옵션의 정의

구 분	정 의	비 고
선 도 (Forward)	'특정상품의 양과 등급을 한정하여 미래의 특정시점(인도일)에, 계약시점에 정해 놓은 가격으로 주고받기로 약속하는 특수한 형태의 계약'	the right and obligation
선 물 (Future)	'특정상품(기초물)을 미래의 일정시점(인도일)에 현재시점에서 정한 가격으로 매매할 것을 약속하는 계약'	the right and obligation
스 왑 (Swap)	'일정한 방식에 의해 결정되는 현금흐름들을 일정기간 동안 정기적으로 교환하기로 하는 계약'	the right and obligation
옵 션 (Option)	'특정상품을 미래의 일정시점(만기일)에 현재시점에서 정한 가격(행사가격)으로 사거나 팔 수 있는 권리'	the right

자료 : 임병균, 파생상품과 위험관리, 시그마프레스, 2005, pp. 5~9.

2. 스왑(Swap)

스왑(Swap)은 '일정한 방식에 의해 결정되는 현금흐름들을 일정기간 동안 정기적으로 교환하기로 하는 계약'이며 기초자산의 종류에 따라 금리스왑(Interest Rate Swap), 통화스왑(Currency Swap), 주식스왑(Equity Swap), 상품스왑(Commodity Swap) 등으로 분류할 수 있는데 이러한 스왑은 70년대 후반에 통화스왑이, 80년대 초에 금리스왑이 유로시장에서 선을 보이면서 80년대 중반에 와서 급속하게 팽창(신규 발행되는 유로본드의 대부분이 스왑거래를 하기 위해서 또는 스왑거래에 연계되어 발행)하였고 근래에 와서는 장외파생상품 중에서 가장 성공적이라고 할 수 있다.

이러한 스왑에 대한 연구는 「스왑거래의 경제적 동기」에 관한 연구들과 「스왑 스프레드」 결정에 관한 연구, 그리고 「스왑 신용위험」에 관한 연구들로 구분할 수 있으며 보다 자세한 내용은 <부록 - 3>을 참조할 수 있도록 한다.

4) 스왑의 종류는 ① Back-to-Back loan(상호직접융자), ② Parallel Loan(상호융자) : 통화스왑으로 발전, ③ 금리 스왑(Interest Swap), ④ 통화 스왑(Currency Swap), ⑤ 베이스 스왑(Basis Swap), ⑥ 제로쿠폰 스왑(Zero-Coupon Swap), ⑦ 자산 스왑(Asset Swap), ⑧ 주가지수 스왑(Equity-Indexed Swap) 등 다양하다.

본 고에서는 파생상품 중에서 스왑이 비교적 설명이 간편하고 자금조달과 운용을 동시에 행하므로 자산부채종합관리(ALM)라는 기업활동이 자연스럽게 이루어지는 점뿐만 아니라 통화스왑이 보유외환자산(부채)을 서로 필요로 하는 통화로 매매하고 만기에 계약 당시 환율로 원금을 다시 반대 방향으로 매매함으로써 환리스크와 금리리스크의 헤지가 가능하며 중장기간 연속 현금흐름의 헤지에 적합하다는 점을 고려하여 통화스왑을 중심으로 살펴보고자 한다.

3. 통화스왑(Currency Swap)

통화스왑은 거래당사들이 상이한 통화를 보유한 상태에서 이를 교환하여 사용하고자 할 때 편리하게 이용할 수 있는 파생상품이며 두 거래 당사자가 계약일에 약정된 환율에 따라 해당 통화를 일정시점에서 상호 교환하는 외환거래로 2종류 이상의 통화에 관하여 원금 및 이자를 교환하는 것인데 교환하는 금리의 종류에 따라서 고정금리 대 고정금리, 고정금리 대 변동금리⁵⁾, 변동금리 대 변동금리⁶⁾ 3 종류로 분류될 수 있다.

통화스왑계약을 맺게 되면 당사자들은 제일 먼저 그 당시의 환율에 따라 일정 규모의 자금을 서로 교환하고(최초에 상이한 통화의 교환은 전제로 한다), 계약기간 동안에는 각 통화에 대한 기간이자를 상대방에게 정기적으로 지급하며, 계약기간 만료되는 시점에는 처음에 교환했던 통화의 원금을 상대방에게 다시 상환한다.

실무적으로는 이자액 전액을 교환하지 않고 그 대신 차액만을 일방이 지급하는 방식이 주로 사용된다.

가. 통화스왑의 기능

리스크관리 수단으로서의 통화스왑은 거래동기별로 헤지 스왑거래와 포지션 스왑거래로 구분되는데 전자는 환율 및 금리변화에 따른 포지션의 잠재적 손실을 회피할 목적으로 사용된다. 한편, 환율 및 금리변화에 대한 예상을 토대로 거래하는 포지션(투기적) 스왑거래가 있는데 일반적으로 통화스왑은 환율 및 금리리스크를 헤지할 목적으로 사용된다.

5) 이중통화 금리스왑 또는 통화금리스왑(cross-currency interest rate swaps)이라고 한다.

6) 이중통화 베이스스 스왑(cross-currency basis swaps)이라고 한다.

통화스왑과 통화를 통한 차익거래가 가능한데 이는 통화스왑과 통화는 동일한 유형의 이자율을 이용하여 동일한 자산이라 볼 수 있기 때문이다. 통화스왑이 통화보다 높은 이자율을 제시하는 경우 높은 이자율을 수취하고 낮은 이자율을 지급하는 통화 스왑 계약을 체결함으로써 차익거래가 가능하다. 각자 비교우위가 있는 시장에서 차입을 한 다음에 그 이자 지급 흐름을 상호 교환한다면 둘 다 유리한 차입조건을 달성할 수 있어 조달비용을 줄일 수 있고, 채권 시장에 접근이 불가능한 경우라도 스왑거래를 통해 접근이 가능하다.

나. 통화스왑의 종류 및 변형상품

이종통화스왑(Cross-Currency Swap)은 적어도 한 방향의 거래가 변동금리로 표시되는 통화스왑을 말하는데 고정금리 대 변동금리로 표시되는 이종통화금리스왑, 변동금리 대 변동금리로 표시되는 이종통화 베이스스 스왑이 있으며 디프스왑(Diff Swap) 또는 콰토스왑(Quanto Swap)은 만기시에 원금교환이 발생하지 않는 이종통화 베이스스 스왑의 일종으로 금리흐름은 각 통화표시의 명목원금을 기준으로 계산하되 실제 이자지급은 동일한 통화로 지급하는 스왑을 말한다. 서커스스왑(Circus Swap)은 이종통화 쿠폰스왑과 통화금리스왑으로 구성된 칵테일 스왑(Cocktail Swap)의 일종으로 고정금리 대 고정금리의 통화스왑 또는 변동금리 대변동금리의 이종통화 베이스스 스왑을 복제하는데 활용된다.

이와 같이 거래조건이 여러 가지 형태로 변형된 변형스왑이 있으며, 스왑에 대한 여러 가지 옵션도 거래되고 있다.

<표 - 2> 관련 용어

용어	정의
쿠폰스왑 (coupon swap)	일반적으로 두 통화가 관련된 이자율 스왑을 이르는 말이며 좁은 의미로는 두 통화간의 고정금리 대 고정금리 스왑거래.
통화스왑 (currency swap)	이종통화간 고정금리 대 고정금리 스왑거래
이종통화스왑 (cross currency swap)	적어도 한 방향의 거래가 변동금리로 표시되는 통화스왑을 말한다. 고정금리 대 변동금리로 표시되는 이종통화금리스왑, 변동금리 대 변동금리로 표시되는 이종통화 베이스스 스왑이 있다.
칵테일 스왑 (cocktail swap)	유동성이 부족한 통화가 포함된 통화스왑(특히 달러 이외의 변동금리가 포함된 경우)의 경우 두 통화간 직접 스왑을 하기보다는 매개통화를 통한 스왑 거래를 통해 유동성을 확보하는 거래를 일컫는다.
역통화스왑 (currency unwind swap)	환율이나 금리가 변동할 때 통화에 대한 환리스크의 노출을 막고 이익을 실현하기 위한 방안으로 처음 거래한 스왑과 반대로 다시 스왑거래를 체결하는 것을 의미한다.
이중통화스왑 (dual currency swap)	발행시 통화가 상환시 또는 쿠폰이자 지급시와 서로 다른 통화로 표시되는 스왑거래
통화옵션스왑 (currency option swap)	거래 상대방에게 스왑의 원금에 대해 일정기간 내 상대방이 유리한 현물 환율을 선택할 수 있는 권리가 부여된 스왑거래

다. 통화스왑 가격 결정

통화스왑의 가격결정은 교환되는 미래현금흐름의 현재가치가 서로 같도록 함으로써 스왑의 가치가 영(0)이 되도록 하는 각 통화의 금리를 결정하는 것이다.

통화스왑은 이자율스왑과 달리 서로 다른 두개의 통화가 사용되고 만기에 원금이 교환된다는 데 있고 만기에는 이자와 원금을 만기의 할인계수(discount factor)로 할인한다는 차이가 있다. USD와 KRW 스왑계약의 경우, USD는 USD DF를, KRW는 KRW DF를 적용하여 각각의 현재가치(Present Value)를 구한 후 만기시의 각각의 통화원금을 포함한 순현재가치(NPV)를 구한다.

통화스왑 가격결정은 $(USD\ NPV) - (KRW\ NPV / spot\ rate) = 0$ 이다.

III. 환리스크 관리

1. 환리스크 관리

일반적으로 사용되는 위험과 재무관리 이론에서의 리스크는 그 의미가 다르므로 먼저 이들의 차이를 알아야 하며 이를 바탕으로 환리스크와 환리스크 관리를 정의하고 관리과정 및 그 기법에 대하여 간략히 설명한다.

가. 환리스크 개념

재무관리 이론에서 리스크⁷⁾는 미래의 불확실성(Uncertainty)으로 인한 재무적 변동성(Volatility)으로, 환리스크(Foreign Exchange Risk)⁸⁾는 미래의 불확실한 환율변동으로 인하

7) 재무 분야에서의 리스크는 미래의 불확실성으로 인한 손익 또는 미래현금흐름의 변동성으로도 정의할 수 있으며 불확실성과 동의어로 사용된다. 이때 불확실성은 수용할 경우 그 정도에 상응하는 보상이 제공되는 불확실성을 의미하며 회피함으로써 제거되는 대상이 아닌 관리의 대상으로 사전적인 의미의 위험(Danger, Hazard)과는 구분되어야 할 것이다.

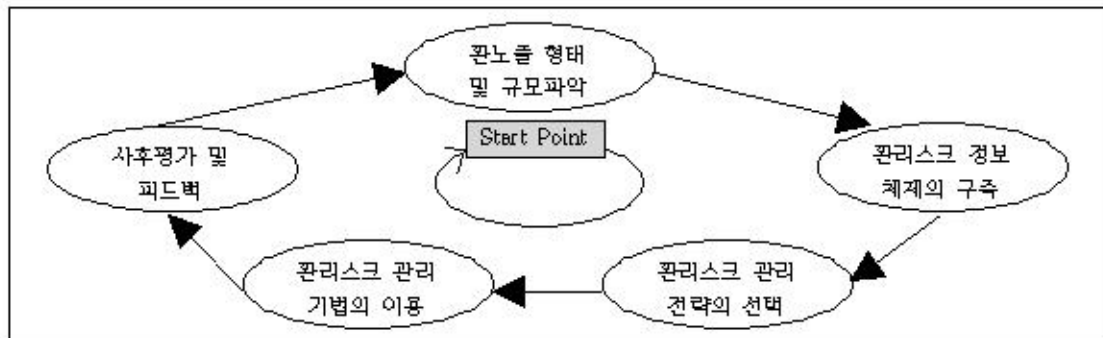
8) 환리스크는 일반적으로 회계적(Accounting) 환리스크와 경제적(Economic) 환리스크로, 회계적 환리스크는 다시 환산(Translation)환리스크와 거래(Transaction)환리스크의 일부로, 경제적 환리스크는 거래환리스크의 일부와 영업(Operation)환리스크로 나누어지며 환산환리스크와 영업 환리스크는 각각 환산방법이 이미 기업회계기준 등에 명시되어 있어 적극적으로 대응하기에 쉽지 않고 단기적이거나 개별적으로 환리스크를 관리하기 곤란하다는 한계점으로 인하여 거래기업이 다양한 변화를 줄 수 있는 여지가 있는 거래환리스크의 관리가 그 주를 이루고 있다.

여 수익성, 순현금흐름 및 시장가치 등 기업의 경제적 가치가 변동할 수 있는 가능성으로 정의된다. 그리고 환리스크 관리란 환율변동으로부터 초래될 수 있는 기업의 수익감소를 예방하기 위한 재무활동을 의미한다. 본질적으로 기업에 있어서의 환리스크관리는 수익극대화의 추구가 아니라 리스크의 최소화 또는 비용의 최소화를 추구하는 방어적 활동으로 이는 곧 기업활동으로 얻어진 이득을 환율의 변동으로부터 방어하려는 활동이다.

나. 환리스크 관리과정

리스크관리는 기업이 Risk-Return Relationship(재무적 리스크 : Financial Risk)이라는 재무관리의 기초이론에 실무적인 수단을 제공하는 과정⁹⁾으로 볼 수 있다. 그리고 환리스크 관리과정에서의 주요 핵심사항은 환리스크 관리방안에 대하여는 리스크를 얼마나 정확하게 인식하고 있는지, 얼마나 관리해야 하는지, 얼마나 오랫동안 유지해야 하는지, 누가 해야 하는지 등 이라고 할 수 있다. 이에 아래의 환리스크 관리과정에 준하여 실시하여야 하고 이를 도표화한 것이 <그림 - 1>이다.

- 1) 환리스크의 측정과정으로 해당기업이 인식해야 할 환리스크의 범위를 먼저 정의한다.
- 2) 환리스크를 효과적으로 관리하기 위해서는 환리스크의 변동내용을 정확하고 신속하게 파악할 수 있는 환리스크 정보체계가 구축한다.
- 3) 해당기업이나 금융기관이 환리스크에 대한 태도와 구체적인 관리방식을 선택하고 실행한다.
- 4) 환리스크 관리에 대한 사후평가를 통하여 해당 기업이 환리스크관리전략 수립 및 새로운 관리기법 개발에 반영한다.



<그림 - 1> 환리스크 관리과정

9) 리스크관리는 리스크의 인식으로부터 측정, 관찰, 관리의 기본과정(Identify - Measure - Monitor - Control)을 따른다.

2. 환리스크 관리기법

오늘날 환율은 각국의 경제가 개방화, 금융시장의 범세계화(Globalization)현상이 급속히 진행되어 가고 있는 가운데 변동성이 증대되면서 환리스크가 크게 증대되었고 국제수지에 대한 조정수단으로 사용되어진다는 점에서 관심의 대상이 되어왔다.

환리스크 회피에 대한 대표적 연구로는 지급과 수취의 조절, 가격조정, 신용정책, 재고조정, 기업내부의 현금흐름 재조정, 자산과 부채관리, 자회사 상호간의 네팅 등을 거론한 Folks(1972)¹⁰⁾의 연구와 기업의 환리스크관리전략을 대내적 관리전략과 대외적 관리전략으로 분류한 Prindle(1986)¹¹⁾의 연구가 있다. 내부적(대내적) 관리기법은 순노출의 크기를 줄이거나 더 이상 증가하는 것을 방지하기 위하여 기업 내부적으로 환리스크를 헤지하는 방법이며 외부적(대외적) 관리기법은 환리스크를 헤지하기 위하여 외환시장 또는 금융시장에서 환리스크 헤지 거래계약을 체결하는 방법을 일컫는다.

환리스크 관리기법은 <표 - 3>과 같이 요약·정리할 수 있다¹²⁾.

<표 - 3> 환리스크 관리기법

회사내부의 관리기법	시장을 이용하는 기법
상계	선물계약
매칭	동화선물계약
리딩과 태깅	동화옵션계약
자산부채관리	동화스왑계약
가격조정	단기자금시장 이용
거래표시동화조정	국제 팩토링 이용
복합동화이용	포페이팅 계약
생산전략	단기차입
전송센터이용	할인, 보험 또는 환리스크 보증
포트폴리오 다양화	Range Forward

10) William R. Folks, "Decision Analysis for Exchange Risk Management", Financial Management No.3, 1972, pp.101-102

11) Andless, R. Prindle, Foreign Exchange Risk, John Wiley & Sons, 1986, p.58

12) 주석 3과 관련한 다른 분류는 <부록 - 4>를 참고하기 바란다.

이러한 환리스크 관리기법은 그 종류가 매우 다양하나 국가별 외환관리제도나 금융제도에 의한 제약이나 기업의 성격에 따른 제약으로 인하여 모든 환경에서 항상 이용 가능한 것은 아니다.

가. 내부적 관리기법(Internal Management Techniques)

1) 상계(Netting)

수출·입시 결제통화로 원화 사용하거나 상계제도를 이용하여 본지사간 또는 지사 상호간에 발생하는 채권·채무 차액만을 정기적으로 결제하여 환리스크 발생을 예방할 수 있다. 이러한 네팅은 주로 다국적기업에서 실시하는 환리스크 관리기법으로서 본지사간에 발생하는 채권·채무관계를 개별적으로 결제하지 않고 일정기간 경과후 서로 상제한 후 차액만을 결제하는 방법이다. 네팅 방법에는 2개의 자회사간에 일어나는 양자간 네팅(Bilateral Netting)과 3개 이상의 자회사간에 일어나는 다자간 네팅(Multilateral Netting)이 있으며 주로 해외에 본·지사를 두고 있는 국제기업이 사용하는 방법으로 기업전체의 입장에서 볼 경우 지급건수 및 결제자금을 감축함으로써 유동자금의 극소화와 유동성 관리의 효율화 그리고 거래비용의 절감을 동시에 도모할 수 있다.¹³⁾

2) 외화채권·채무의 상호 매칭(Matching)

기업 내부적으로 외화자금의 유입과 지급을 통화별, 만기별로 일치시킴으로써 외화자금흐름의 불일치에서 발생할 수 있는 환리스크를 원천적으로 제거하는 환리스크 기법인 매칭은 통화별로 자금의 수입과 지출을 일치시키는 자연매칭(Natural Matching)과 환율변동후세가 유사한 여타통화와 입출을 일치시키는 평행적 매칭(Parallel Matching)이 있으며 주로 수출과 수입을 동시에 실시하는 외환업체가 이용가능하며 다국적기업, 무역회사의 본·지점간 뿐만 아니라 제3자와의 환거래에서도 이용된다.

3) 리딩과 래깅(Leading & Lagging)

약세통화표시의 경우 수취할 것은 선적서류 조기작성, Nego 소요시간 단축, 단순송금방식 수출, 수출선수금, 수출착수금 등을 이용하여 가능한 빨리 받고, 지급하여야 할 것은 연지급 수입 등을 활용하여 가급적 지연(환율예측이 가능할 경우 이용)하여 결제시기를 앞당기거나 지연시키는 행위이다. 환율이 변동하는 경우 환차손을 극소화하거나 환차익을 극대화하기

13) Boris Antl(1989), Management of Currency Risk, Vol. 1, Euromoney Publications, pp. 231~233.

위하여 결제시기를 의도적으로 앞당기거나(Leading), 늦추는(Lagging) 비교적 간단하고 단기적인 환리스크 관리방법으로 주로 상대방 업체의 협조가 필요한 관계로 주로 그룹 기업간 거래업체에서 이용되며 수출입업체 및 외화자금 담당자도 이용한다.

또한 수출입업체의 리딩과 래깅은 기본적으로 <표 - 4>와 같이 행할 수 있는데 리딩과 래깅의 경우 결제시점에서 실제로 실현된 환율수준에 따라 그 결과가 달라질 수 있음을 인지하여야 한다.

<표 - 4> 수출입업체의 리딩과 래깅

	자국통화의 평가절하 전망시 선적 및 환어음 매각 지연 (수출대금 수취지연)	자국통화의 평가절상 전망시 선적 및 환어음 매각촉진 (수출대금 수취앞당김)
수출업체		
수입업체	수입대금 결제촉진	수입대금 결제지연

4) 자산부채종합관리(Asset Liability Management : ALM)

자산부채종합관리는 주로 외화자산이나 부채를 자국통화나 특정통화로 환산할 때 발생하는 환산리스크(Translation Risk)관리를 주목적으로 환율전망에 따라 기업이 보유하고 있는 자산, 부채의 포지션을 조정하는 방법을 말한다.

5) 환리스크의 분산을 위한 결제통화의 다양화와 가격정책(Pricing Policy)

기업이 환율변동에 따른 판매수익의 저하 또는 구매비용 상승을 통제하기 위하여 취하는 판매관리 및 구매관리 정책으로 환율변동에 따른 가격인상분을 판매가격에 그대로 반영시키는 가격조정(Price Variation)과 수출에는 강세통화, 수입에는 약세통화를 사용하는 공격적 관리와 수출입을 불문하고 자국통화를 표시통화로 하는 방어적 관리기법인 거래통화의 선택 방법이 있다.

그 외 포트폴리오전략, 환차손준비금전략, 재송장 전략 등이 있다.

나. 외부적 관리기법(External Management Techniques)

1) 선물환(Forward Exchange)

선물환거래란 외환거래에서 거래 쌍방이 미리에 거래할 특정 외화의 가격을 현재시점에서 미리 계약하고 미래 특정시점에 이행하는 것으로 대금결제시기에 맞춰 은행과 미리 정한 선물환율로 서로 다른 통화의 매매계약을 체결하여 미래의 환율변동리스크를 헤지 할 수 있다.

선물환은 수출입계약시점과 결제시점간에 환율변동 리스크를 회피하고자 할 때, 외화정기예금을 가입한 후 만기시까지 환율하락위험을 회피하고자 할 때, 해외차입 또는 대출을 받은 외화자금에 대하여 만기상환시 환율상승에 따른 위험을 회피하고자 할 때 이용가능하다.

2) 통화선물(Currency Futures)

통화선물거래는 선물환거래와 유사하나 표준화된 상품으로서 선물거래소에서 미달러화에 대하여 시장참가자간에 호가방식에 의하여 결정되는 선물가격으로 일정기간 후에 원화를 대가로 미달러화를 인수도할 것을 약정하는 거래방법이며 통화선물거래는 소액거래라는 이유 또는 거래이행보증금 요구 등으로 외국환은행과의 선물환거래가 어려운 개인 및 중소기업들에게 환리스크를 헤지할 수 있는 기회를 제공하기 위하여 개발되었다. 그러나 인수·인도하기 위한 것이라기보다는 현물환 포지션과 대칭되는 통화선물 포지션을 보유함으로써 환리스크를 제거하기 위한 수단으로 주로 이용되고 낮은 거래비용, 포지션 조정의 용이성 및 신용리스크가 수반되지 않는다는 장점으로 규모가 커지고 있다.

3) 통화옵션

상호 약정한 환율(Strike Price)로 외국통화를 사거나 팔 수 있는 권리(Option)를 매매하는 거래이다. 통화옵션 매입시 손실은 지급 프리미엄에 국한되나 환율변동이 유리한 경우 선물환에서 기대할 수 없는 환차익 취득이 가능하다. 국제공사입찰계약에 대한 응찰의 경우와 같이 외환거래발생 가능성이 불확실한 경우의 헤지수단으로 적합한 특징을 가지고 있다.

4) 통화스왑

통화스왑은 서로 다른 통화간의 현금흐름을 교환하는 거래이며 거래당사들이 상이한 통화를 보유한 상태에서 이를 교환하여 사용하고자 할 때 편리하게 이용할 수 있는 파생상품이다.

통화스왑계약을 맺게 되면 당사자들은 제일 먼저 그 당시의 환율에 따라 일정 규모의 자금을 서로 교환하고(최초에 상이한 통화의 교환을 전제로 한다), 계약기간 동안에는 각 통화에 대한 기간이자를 상대방에게 정기적으로 지급하며, 계약기간 만료되는 시점에는 처음에 교환했던 통화의 원금을 상대방에게 다시 상환한다. 초기원금 교환과 거래당사자간 보유외환자산이나 부채를 서로 필요로 하는 통화로 매매하고 만기에 계약당시 환율로 원금을 다시 반대 방향으로 매매하는 거래이다.

계약기간 동안 수입이자 또는 지급이자에 대해서도 계약조건에 따라 교환함으로써 이자에 따른 환리스크를 회피하고자 하는 의도로 사용할 수 있는데 일반적으로 통화스왑은 채권(bond)발행과 연계되어 거래되는 경우가 많은데, 차입자가 각기 자신에게 유리한 국제금융 시장에서 기재한 후 통화스왑을 통해 필요한 통화로 교환함으로써 환리스크 및 이자율리스크 없이 차입비용을 절감하기 위하여 사용한다.

5) 할인과 포페인팅(Discounting and Forfaiting)

할인은 통상 국내에서 외국환은행을 통해 Nego라는 형태로 진행되며 수출업자가 수출대금으로 받은 환어음을 어음만기까지의 환율변동을 회피하기 위하여 통상 국내외국환은행이나 어음할인시장에서 자국통화로 할인하는 것을 말하며 포페인팅은 기업이 소유하고 있는 매출채권을 소구권 없이 외부기관인 팩터(Factor)¹⁴⁾에게 매각하여 결제기간동안의 환율변동리스크에서 벗어나는 것을 말한다.

6) 차액결제선물환(Non-Deliverable Forward)

차액결제선물환(NDF)계약은 만기에 계약원금의 상호교환 없이 계약한 선물환율과 지정환율(Fixing Rate)간의 차이만을 지정통화(미달러화)로 정산하는 선물환계약으로 지정환율은 당사자간의 약정에 따라 만기일 이전 특정시점의 현물환율을 사용한다.

이러한 NDF거래는 만기에 차액만을 결제하므로 두 통화를 총액결제 하는 일반 선물환계약에 비해 결제위험(Settlement Risk)이 상대적으로 낮으며 미달러화로 차액결제를 하기 때문에 거래 통화의 국제화가 미흡한 경우도 역외 거래형성 가능하고 일반 선물환거래에 비해 결제금액이 적게 소요되므로 투기거래에 유리하며 이익금 환전에 따른 불편이 전혀 없어 통화발행국의 외환규제 회피가 가능한 것이 장점이다.

7) Range Forward (Zero-Cost Option)

수출기업은 수출대금 매도가격을 일정환율로 팔 수 있는 풋옵션(Put Option)을 매입하는 한편, 일정환율이상 상승시 정한 환율로 달러를 팔아야 하는 콜옵션(Call Option)을 매도하는 거래로 콜옵션 매도에 따른 수취 프리미엄과 풋옵션 매입에 따른 지급 프리미엄이 서로 상쇄되어 별도 비용이 발생하지 않기 때문에 Zero-Cost Option이라 한다.

14) 팩터(Factor)는 주로 다국적으로 힘을 발휘할 수 있는 거대 금융그룹을 일컫는다.

8) 외환스왑(FX Swap)

「현물환과 선물환」, 「선물환과 선물환」을 반대 방향으로 동시에 거래하여 일시적인 특정 통화자금의 과부족 처리와 결제기일 연장 또는 단축의 목적으로 사용하는 방법으로 단기금융거래에 소요되는 대출관련 부대경비 절감, 보유 통화를 담보로 채무불이행 위험(default risk) 축소, 한쪽 통화에 여유자금이 있어야 하는 특징을 가지고 있다. 또한 외환스왑거래는 결제일의 연장 및 단축, 외화 자산 부채의 환리스크 헤지, 타통화표시 자금 창출, 선물환 포지션 해소, 금리재정거래(Interest Arbitrage)의 용도로 사용된다.

9) 환변동보험

선물환거래와 유사하나 수출보험공사에서 운영하는 환변동보험을 활용함으로써 기업이 보험료를 지급하고 계약만기시 시장환율이 계약환율¹⁵⁾보다 낮은 경우 수출보험공사가 차액을 업체에 보전해 주는 반면, 시장환율이 계약환율보다 높은 경우에는 수출보험공사가 차액을 환수하는 보험계약의 형식을 취하고 있다. 보험료는 보험계약자의 신용등급, 보험금액, 결제기간 및 보험종류에 따라 산정된다.

3. 환리스크 관련연구

환리스크에 관한 기존의 선행연구를 환리스크 존재여부, 기업수준의 관리 필요성, 그리고 환리스크 회피 및 효율적 관리측면에서의 주요 논의사항을 바탕으로 <표 - 5>와 같이 요약하였다.

<표 - 5> 환리스크 관련연구 요약

구 분	논 의 내 용	
환리스크 존재여부에 대한 논의	구매력 평가에 근거한 환리스크 존재 부정	가격변화와 환율변화가 동시적이지 않으며 time lag 존재하고 특정기업이 취급하는 특정재화의 가격변화가 정확히 일치하지 않는다. 환리스크가 존재한다.
기업수준의 관리가 필요한지에 대한 논의	효율적 시장가설과 헤징 효율성측면에 입각하여 불필요함을 주장 -Logue, Oldfield	현실적으로 회계정보의 효율성이 불완전하며 개인수준에서의 헤징에 장애가 다수 존재한다. 그러므로 환리스크관리의 효율성과 관련하여 주주에 의한 관리와 기업에 의한 관리의 효율성 대비는 정보수집능력, 국제적인 조세관리능력, 거래비용 절감능력 등의 관점에서 기업에 의한 관리가 더 유리하다고 볼 수 있다.

15) 환변동보험에서의 계약환율을 보장환율이라고도 한다.

구분	논의 내용	
환리스크 회피에 대한 대표적 연구	Folks(1972)	지급과 수취의 조절, 가격조정, 신용정책, 재고조정, 기업 내부의 현금흐름 재조정, 자산과 부채관리, 자회사 상호간의 네팅 등을 거론
	Prindle(1986)	대내적 관리전략과 대외적 관리전략으로 분류
효율적인 환리스크 관리에 관한 연구	우리나라 기업들의 환리스크관리의 문제점 에 대하여 전문 인력의 부족과 기업 전체적인 환리스크관리의 부재, 환리스크 헤지거래의 활용미비, 그리고 환리스크관리의 관리시스템 부재 및 최고경영자의 의식부족으로 분석하고 가장 큰 문제점으로 경영의지 부족을 들고 있다.	

IV. 통화스왑을 이용한 환리스크 관리사례

통화스왑은 서로 다른 통화간의 현금흐름을 교환하는 거래이며 거래당사자간 보유외환자산이나 부채를 서로 필요로 하는 통화로 매매하고 만기에 계약당시 환율로 원금을 다시 반대 방향으로 매매한다. 통화스왑계약을 맺게 되면 당사자들은 제일 먼저 그 당시의 환율에 따라 일정 규모의 자금을 서로 교환¹⁶⁾하고, 계약기간 동안에는 각 통화에 대한 기간이자를 상대방에게 정기적으로 지급하며, 계약기간 만료되는 시점에는 처음에 교환했던 통화의 원금을 상대방에게 다시 상환하는 구조를 띄게 된다.

일반적으로 통화스왑은 채권(bond)발행과 연계되어 거래되는 경우가 많으며 통화스왑을 통해 자본비용감소와 자금구조변환 효과를 얻을 수 있다.

본 장에서는 통화스왑을 이용한 환리스크관리 사례를 통하여 일만의 도움이 되고자 한다.

<사례 1> 세계은행(World Bank) & IBM 의 통화스왑

(비교우위 시장에서의 차입과 통화스왑을 통한 조달비용절감 및 자본이득 사례)

세계은행은 금리가 찬 스위스은행에서의 출금 차입을 해오다가 1981년 대출금 연장을 위해 찾았을 때 스위스 은행은 금리를 올려 줄 것을 요구해왔고 대출금 상환을 위해 스위스 프랑을 필요하였다. 반면에 IBM은 달러 자금이 필요하였다.

16) 최초로 상이한 통화의 교환을 전제로 하지만 초기 원금교환이 없을 수도 있다.

세계은행과 IBM의 미국과 스위스 시장에서의 차입조건에 대한 비교우위¹⁷⁾는 다음과 같았다.

기업 \ 시장	미국	스위스
세계은행	비교우위	
비교우위		비교우위

이에 세계은행은 IBM의 독일 마르크 부채의 만기일과 스위스 프랑 부채의 만기일에 일치하는 유로채 두 건을 발행하여 미달러를 조달한 후 독일 마르크와 스위스 프랑 표시의 고정금리 부채를 조달한 IBM과 1981년 8월 각각 고정금리 대 고정금리 통화스왑을 실시하였다.

IBM의 독일 마르크 부채와 스위스 프랑 부채에 대한 미래의 이자와 원금을 지불하기로 한 세계은행은 보다 찬 이자를 지불함으로써 조달비용절감의 효과를 얻었으며 세계은행의 미달러화 부채에 대한 앞으로의 이자와 원금을 지불하기로 한 IBM은 통화스왑을 통해 이자지불을 독일 마르크와 스위스 프랑에서 미달러화로 전환하였을 뿐만 아니라 두 통화에 대한 미달러화 가치의 급상승과 외채의 미달러화가 하락하는 데 따른 자본이득¹⁸⁾을 곧바로 현금화시키는 결정을 하였다.

<사례 2> 비교우위 시장에서의 차입과 스틸링/달러 통화스왑을 통한 조달비용절감

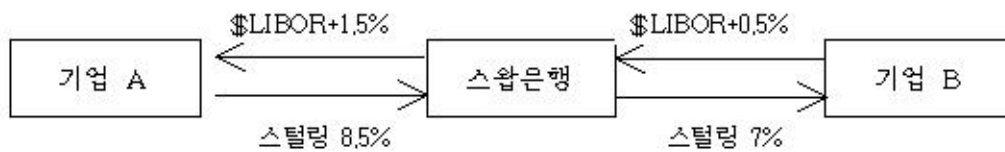
기업 A와 기업 B는 국제금융시장에서 달러화와 스틸링에 대하여 다음과 같은 차입조건을 갖고 있다.

	달러	스틸링
기업 A	LIBOR+1.5%	9%
기업 B	LIBOR+1%	7%

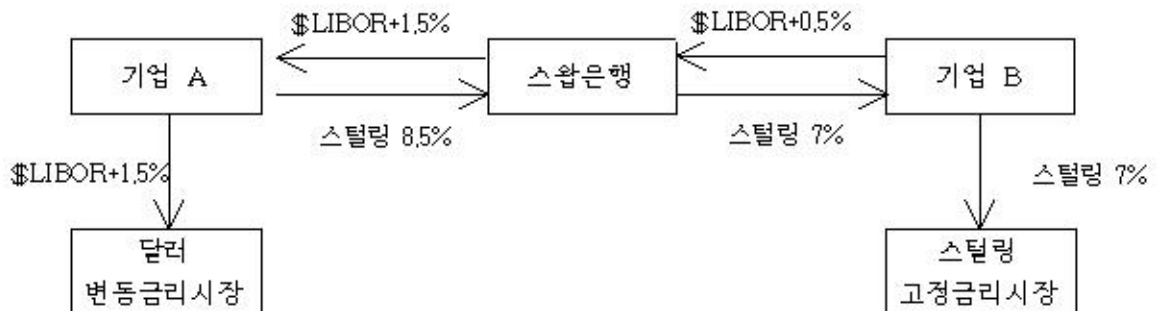
17) IBM은 미국은행들로부터 신통치 않은 반응을 얻었으나 스위스은행에게는 좋은 평가를 받고 있었으며 세계은행은 미국은행들로부터 찬 이자로 돈을 차입할 수 있었음.

18) 1980년 3월 DM/U\$1.93에서 1981년 8월 DM/U\$2.52로 가치가 크게 하락하였을 뿐만 아니라 이자 100마르크를 달러로 환산한 비용이 51.81달러에서 39.69달러로 하락하였음.

기업 A는 달러화 변동금리차입에서 비교우위가 있고, 기업 B는 스텔링 고정금리차입에서 비교우위가 있음을 알 수 있다. 그러나 기업 A는 스텔링 고정금리차입을 원하고 기업 B는 달러화 변동금리차입을 원하고 있다고 가정하자. 이때 스왑은행이 두 기업에게 각각 다음과 같은 스왑조건을 제시하고 있다고 하자.



따라서 두 기업은 각각 비교우위가 있는 통화로 자금을 조달하여 스왑은행과 위와 같은 스왑을 하게 되면 다음과 같은 결과가 된다.



즉, 기업 A는 스텔링 고정금리 8.5%가 최종 차입비용이 되고 기업 B는 달러화 변동금리 LIBOR+0.5%가 최종 차입비용이 되므로 원래 두 기업이 각각 원했던 종류의 통화와 금리로 자금을 조달한 것과 동일한 결과가 나타나고 있다. 또한 기업 A가 직접 스텔링 고정금리로 자금을 차입한 경우에는 금리가 9%인 반면에 통화스왑을 이용함으로써 0.5%만큼 절감한 8.5%가 되었고, 기업 B도 본래의 차입비용인 달러 LIBOR+1% 보다 0.5% 만큼 줄어든 LIBOR+0.5%가 되었다.

한편, 스왑은행의 경우에는 스텔링 8.5%를 수취하여 7%를 지급하므로 스텔링 1.5%가 수익인 반면에, 달러 LIBOR+0.5%를 수취하여 LIBOR+1.5%를 지급하므로 달러 1%가 비용이 된다. 통화의 종류를 무시하면 스왑은행은 0.5%의 순이익이 발생하지만 스왑의 결과로 스텔

링은 포지티브 포지션이 되었고 달러화는 네가티브 포지션이 되었기 때문에 스텔링이 달러에 비해 강세가 되면 이익, 약세가 되면 손실이 발생하는 환리스크를 갖게 되었다. 이와 같이 통화스왑에서의 환리스크는 다양한 헤지수단을 갖고 있는 스왑은행이 떠 안는 것이 일반적이다.

<사례 3> 비교우위 통화시장에서의 차입과 원/달러 통화스왑을 통한 조달비용절감

국내 C기업은 미국에 투자를 위해 미달러화가 필요하고 미국계 D기업은 국내대출을 위해 원화가 필요한데 양자가 국제금융시장에서 차입할 수 있는 조건은 다음과 같다.

	KRW	USD
국내 C기업(a)	5.0%	LIBOR+1.0%
미국 D기업(b)	4.5%	LIBOR
이자율 차이(a-b)	0.5%	1.0%

미국의 D기업은 원화와 달러화 차입 면에서 모두 국내 C기업 보다 우위에 있지만 상대적으로 달러화 차입에서의 우위가 1.0%로서 더 뛰어나다. 반면 국내C기업은 양 통화 모두 차입조건이 D기업에 비해 뒤떨어지지만 달러화 대출보다 원화 대출에서의 열등한 정도가 0.5%로 덜하다. 여기에서 D기업은 달러화대출에 비교우위가 있고 C기업은 원화 대출에 우위가 있다고 할 수 있다. 따라서 각자 비교우위가 있는 시장에서 차입을 한 다음에 그 이자 지급 흐름을 상호 교환한다면 둘 다 유리한 차입조건을 달성할 수 있다는 논리를 내세울 수 있다. 즉, C기업은 원화를, D기업은 미달러화를 차입한 후 다음과 같이 통화스왑거래를 할 수 있다.

C기업은 미달러화로 LIBOR의 이자를 D기업에게 지급하는 대신 D기업으로부터 원화로 4.25%에 해당하는 이자를 수취한다. 이 경우 C기업은 원화자금차입에 대해 5%를 지급해야 하므로 실제 지급이자 (LIBOR+0.75%)가 되어 당초 미달러화로 차입한 경우에 비해 0.25%의 이자비용을 절약할 수 있으며 마찬가지로 D기업도 0.25%의 비용이 절감된다. 한편 C기업은 원화이자 0.75%(원화차입이자 5%-스왑수취이자 4.25%) 지급함에 따라 발생하는 환리스크를 헤지하기 위하여 별도로 이종통화간 이자율스왑거래를 할 수도 있다.

결국 통화스왑을 통해 C, D기업 모두 차입비용을 절감하였을 뿐 아니라 필요로 하는 통화를 운용하면서 원금 및 이자지급에 따른 환리스크를 제거할 수 있다.

<사례 4> 삼성전자의 스왑거래

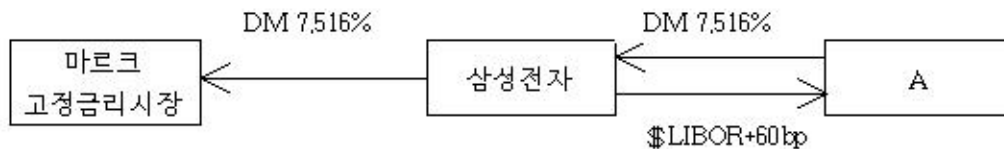
(마르크화 고정금리부채를 마르크/달러 통화스왑을 통해 달러 변동금리부채로 전환 및 자본이득)

1995년 3월 DM 3억을 연 7.516%로 차입(당시 달러당 마르크화 환율이 1.38마르크)한 삼성전자는 1997년 3월 마르크화 고정금리 부채를 마르크/달러 통화스왑을 통해 달러 변동금리 부채로 전환 시키고자 하였고 마르크화의 미달러화에 대한 환율이 충분히 하락하여 더 이상 하락하지 않을 것으로 예상하였다.

이에 삼성전자는 다음과 같은 고정 변동금리 통화스왑을 체결하였다.

마르크화 원금	3억 마르크
달러화 원금	1억8천7백5십만 달러
달러당 마르크화 환율	1.6 마르크
달러화 변동금리	LIBOR+60bp
마르크화 고정금리	7.516%

이러한 스왑거래의 이자지급단계를 그림으로 나타내면 다음과 같다.



삼성전자의 경우 스왑의 결과로 마르크화 고정금리 부채를 달러 변동금리 부채로 전환시키며 동시에 환율에 대한 예상적중으로 지급비용을 크게 줄이는 결과를 얻을 수 있었다.¹⁹⁾

19) 삼성전자는 1997. 3월 통화스왑 체결이전, 1995. 3월의 마르크화 차입에 대하여 마르크화의 평가절하를 예상하고 고정금리를 지급하고 변동금리를 수취하는 금리스왑을 체결하였으며 1997. 1월 금리가 최저수준까지 내려갔다는 판단 하에 역스왑을 통해 거래를 상쇄함으로써 금리스왑을 통해 1,270만 달러, 사례의 통화스왑을 통해 2,990만 달러에 해당하는 환차익을 실현한 것으로 보고 있다.

<사례 5> 원화 고정금리 부채를 원/달러 통화스왑을 통해 달러변동금리 부채로 전환

지속적으로 수훈을 하는 E기업은 원/달러 환율의 점진적 하락을 예상하여 수훈대전 입금분의 환리스크를 헤지하는 동시에 헤지 기간을 향후 발행할 원화 회사채와 만기(2년)가 일치하는 거래를 통하여 원화부채를 외화부채(만기시 외화지급 의무 발생)로 전환을 희망하고 있다.

이에 지급금리를 원화고정금리에서 외화변동금리로 전환하여 원화의 금리변동 리스크와 미래 환율수준을 현 수준에서 유지하여 환율하락에 따른 환리스크 회피할 목적으로 아래와 조건으로 스왑거래를 체결함으로써 최초 목적을 이룰 수 있다..

구 분	내 용	비 고
기 간	2년	
금 액	USD 100백만 불	
초기 원금교환	수취 : USD100백만 불 지급 : 1,300억 원	적용환율 : 거래실행시 시장환율
기간 중 금리교환	지급 : 3개월 LIBOR + 2.0% 수취 : 원화고정금리 8.5%	금리교환주기 : 3개월
만기 원금교환	수취 : 1,300억 원 지급 : USD100백만 불	적용환율 : 거래실행시 시장환율

<사례 6>

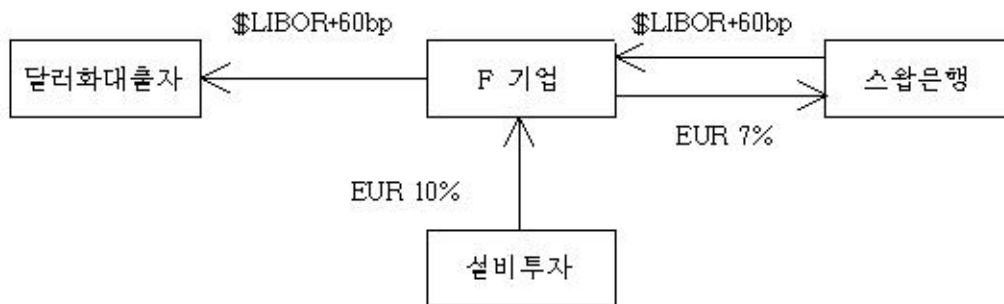
우리나라의 F기업은 독일 자회사의 공장설비를 확충하기 위해 1,000만 유로의 기계설비를 구입하고자 한다. 이러한 설비투자료 유로화(EUR) 10%의 안정적인 수익이 있을 것으로 기대하고 있고 설비투자액은 5년 후 전액회수가 가능하다고 보고 있다. F 기업은 설비투자액 조달을 위해 다방면으로 알아본 결과 달러화 LIBOR+60bp의 변동금리대출이 가장 유리한 것으로 나타났다.

이 경우 F 기업의 수익구조는 유로화 고정수익률인 반면에 비용구조는 달러화 변동금리이기 때문에 환율 및 금리리스크에 노출되게 된다. 이러한 재무리스크를 헤지하기 위해 F 기업은 스왑은행과 다음과 같은 고정 변동금리 통화스왑을 체결하였다.

통화스왑을 이용한 환리스크 관리 사례

스왑계약기간	5년
유로화 원금	1,000만 유로
달러화 원금	907만 달러
달러당 유로화 환율	1.1025 유로
달러화 변동금리	LIBOR+60bp
유로화 고정금리	7%

이러한 스왑거래의 이자지급단계를 그림으로 나타내면 다음과 같다.



이러한 고정 변동금리 통화스왑을 통해 F 기업은 수익과 비용구조가 동일한 종류의 통화와 금리로 대응되도록 함으로써 환율 및 금리의 변동에 관계없이 투자로부터 유로화 3%의 안정적인 순수익을 기대할 수 있게 된다.

V. 結 論

세계경제환경이 더욱 복잡해지고 불확실성이 증가함에 따라 세계 각국의 환율은 과거에 비해 보다 변동성이 증대되었으며 환리스크가 커짐에 따라 많은 기업들이 환리스크를 헤지하려는 노력을 기울이고 있다. 특히 외환위기 이후 리스크에 대한 인식의 재차 강조가 있었으며 환리스크 관리가 기업의 경영상 안정과 기업가치 극대화를 위한 방안으로 부각되고 있다. 하지만 대부분의 기업들이 환율변동의 위협을 느끼면서도 환리스크 관리방법을 정확히 알고 있지 못하여 활용하지 못하거나 비용이 소요되고 불필요한 환리스크 증대 가능성을 우려하며 회피하려고 하기도 한다.

본 논문에서는 통화스왑을 이용한 환리스크 관리방안을 중점으로 다양한 환리스크 관리방안을 내부적 관리방법과 외부적 관리방법으로 나누어 살펴보았다. 이러한 환리스크 관리기법은 그 종류가 매우 다양하나 국가별 외환관리제도, 금융제도에 의한 제약이나 기업의 성격에 따른 제약으로 인하여 모든 환경에서 항상 이용 가능하지 않으며 소개된 환리스크 관리기법을 이용함에 있어 개별기업은 리스크를 위해 소요되는 비용과 환율예측 능력을 고려하여 그 방법을 선택하여야 한다. 다만, 관리기법 선택에 있어서는 대내적 관리기법을 통한 일차적 리스크 감소 후에 잔여 리스크에 대하여 통화선물, 통화옵션, 통화스왑 등의 외환시장 및 장외시장을 이용한 환위험관리를 하여야 할 것이다.

환리스크 관리과정에서의 주요핵심사항은 환리스크 관리방법에 대하여는 리스크를 얼마나 정확하게 인식하고 있는지, 얼마나 관리해야 하는지, 얼마나 오랫동안 유지해야 하는지, 누가 해야 하는지 등이다.

환리스크의 관리 및 해결방안은 적극적으로 위험을 인식하고 체계적으로 준비를 하며 꾸준한 관리를 하는 경우에는 만족한 결과를 얻을 수 있으며, 기업과 정부, 금융환경 모두가 선진화되고 상호보완 발전하여야만 가능할 것이다. 학문적으로는 보다 많은 사례분석을 통하여 보다 다양한 실증분석이 계속되기를 바란다.

參 考 文 獻

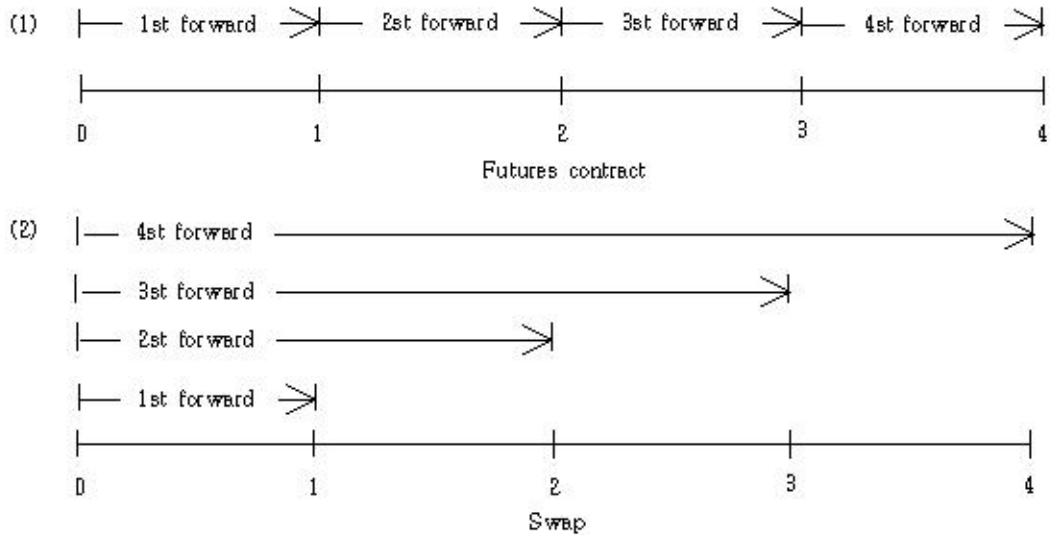
- [1] 강병호·서정호·옥가을 공저, 금융업위험관리, 박영사, 2000.
- [2] 김미영, 기업의 경영환경 변화에 따른 환리스크 관리에 관한 연구 : 파생금융상품 활용을 중심으로, 인천대학교, 2001.
- [3] 김미현, 통화스왑의 위험관리 모델로서 VaR의 유용성 검증, 연세대학교, 2001.
- [4] 김봉준, 기업의 환리스크 관리에 관한 연구, 동아대학교, 2004.
- [5] 김정희, 국내기업의 환리스크관리 사례에 관한 연구, 동국대학교, 2002.
- [6] 김창국, 한국기업의 환위험관리 전략에 관한 연구, 동아대학교, 1997.
- [7] 박정식·박종원·조재호, 현대재무관리연습, 다산출판사, 2003.
- [8] 박진우, 파생금융상품, 명경사, 2003.
- [9] 반혜경, 통화파생상품 사용이 기업위험에 미치는 영향, 대한경영학회지, 제41호, 2003.
- [10] 심선희, 스왑(SWAP)에 관한 연구, 한양대학교, 1991, 6.
- [11] 윤만하, 금융위험관리, 경문사, 2002, 8.

- [12] 이강남, 국제금융론, 법문사, 1995
- [13] 이정환, 스왑금융의 유용성제고에 관한 연구, 연세대학교, 2003.
- [14] 이필상·허미경·조한용, 국제재무관리, 박영사, 2001.
- [15] 임병균, 파생상품과 위험관리, 시그마프레스, 2005.
- [16] 정대용·기정, 국내기업의 파생상품이용에 관한 실태분석, 재무관리논총 제3권 제1호, 1996. 5.
- [17] 정해근, 장기 통화스왑 베이스의 결정요인에 관한 연구, 서강대학교, 2000.
- [18] 정태영, 금리스왑과 통화스왑의 가격결정에 관한 연구, 경영연구 제20집, 1995.
- [19] 지호준, 국제재무관리, 경문사, 1998.
- [20] 파생금융상품 거래를 이용한 환위험 관리, 한국은행, 경제교실 자료, 2004. 5. 14
- [21] 파생금융상품의 이해, 한국은행, 경제교실자료, 2005. 2. 18.
- [22] 한국금융학회, 금융분야별 학술연구동향, 한국금융학회, 1995
- [23] Andless, R. Prindle, Foreign Exchange Risk, John Wiley & Sons, 1986, p.58
- [24] Boris Antl, Management of Currency Risk, Vol I, Euromoney Publications, 1989, pp. 231~233.
- [25] William R. Folks, "Decision Analysis for Exchange Risk Management", Financial Management No.3, 1972, pp.101-102

<부록 - 1> 우리나라 무역의존도²⁰⁾(1996년~2005년 10년간)

한국	수출(%)	수입(%)	TOTAL(%)
1996	23.27	26.97	50.24
1997	26.37	28.00	54.37
1998	38.23	26.95	65.18
1999	32.27	26.90	59.17
2000	33.66	31.36	65.02
2001	31.21	29.27	60.48
2002	29.71	27.82	57.53
2003	31.88	29.41	61.29
2004	37.32	33.00	70.32
2005 ²¹⁾	36.15	33.20	69.35

<부록 - 2> 선물 및 스왑의 선도계약과의 관계 도시



20) 무역의존도 = 무역액(수출·입액)/GDP.

21) 무역의존도 = 무역액(수출액 + 수입액) / 국민소득(GNP)

<부록 - 3> 스왑(SWAP)에 관한 연구문헌 요약²²⁾

스왑거래는 기본적으로 장외파생금융시장에서 거래되고 있는 바 그 형태나 규모의 파악이 용이하지 않아 연구가 쉽지 않음으로 인해 연구의 분량이나 범위가 다른 분야에 비해 많지 않은 실정이다. 또한 시장형성 배경과 가격결정 등에 관한 이론적 연구 및 실증연구는 미미한 수준이며 특히 통화스왑에 대한 연구는 더욱 적다. 그러나 비교적 활발하게 논의가 된 3가지의 주제(생성²³⁾, 가격, 위험)에 관한 연구로 구분하여 다음과 같이 요약할 수 있다.

구 분	소 구 분	주요 연구자
「스왑거래의 경제적 동기」에 관한 연구 (80년대 중반부터 후반까지 비교적 활발히 논의)	비교우위에 입각한 연구	Bicker and Chen(1986) , Cooper and Mello(1991)
	외부장벽과 재무적 무위험 차익거래에 입각한 연구	Das(1989), Sapiro(1996)
	정보의 비대칭성에 입각한 연구	Arak, Estrella, Goodman and Silver(1988) , Wall(1986) , Litzenberger(1992), Goswami and Shrikhande(1997)
	위험관리기능에 입각한 연구	Smith, Smithson, and Wakemen(1986), Wall and Pringle(1989)
	국제금융시장의 분할 특성에 입각한 연구	Melnik and Plaut(1992) , Usmen(1994)
「스왑의 가격결정」, 즉 「스왑 spread 결정」에 관한 연구	범위에 관한 주장	Miron and Swannell(1991), Puaca, Alex(2000)
	발생 원인에 관한 주장	Galitz(1994), Das(1989), Sapiro(1996), Boughey, Simon(1999), Puaca, Alex(2000)
	안정성·지속성에 관한 주장	Miron and Swannell(1991), Boughey(1999), Sapiro(1996), Fletcher and Taylor(1996)
「스왑의 위험」에 관한 연구	시장위험과 신용위험의 관계	Hsieh(1993), Sorensen and Bollier(1994), Usmen(1994)
	신용위험과 스왑거래	Smith, Smithson, and Wakemen(1986), Whittaker(1987) , Hull(1989) , Sundaresan(1989) , Cooper and Mello(1991) , Chung(1994) , Duffie and Huang(1996), Jarrow and Turnbull(1997), Huge and Lando(1999)

기타, 금리평가와 통화스왑에 관한 연구로 Poper(1993), Fletcher and Tayer(1996) 등이 있다.

22) 정해근(2000)의 장기 통화스왑 베이스의 결정요인에 관한 연구와 한국금융학회(1995)의 금융분야별 학술연구동향을 참조하였다.

23) 스왑의 최종수요자(end-users)가 스왑거래를 하고자 하는 동기가 무엇인가를 밝혀보고자 하는 일련의 연구들

<부록 - 4> 환리스크 관리기법

주석 3과 관련하여 환리스크 관리기법 구분.

구분		대내적(내부적) 기법	대외적(외부적) 기법
환산환 리스크	단기	상계(Netting), 매칭(Matching) 리딩과 래깅(Leading & Lagging) 자산부채종합관리(ALM) 가격정책(Pricing) 환차손 적립제도	선물환거래(Forward) 금융시장거래(Money market) 통화선물(Currency futures) 통화옵션(Currency options) 할인(Discounting)
거래환 리스크	장기	마케팅관리 시장선택, 가격조정, 판매촉진, 제품전략	팩토링(Factoring) 환변동보험
경제적 환리스크 (영업환리스크)		생산관리 재무관리 투자자산관리	장기재무관리 장기 선물환계약 장기 스왑계약 만기연장(roll-over)

(자료 : 이강남, 국제금융론, 법문사, 1995)