

국내기업의 파생상품이용에 관한 실태분석

정 대 용* · 기 정**

요 약

제일경제연구소는 국내기업의 파생상품 이용현황, 파생상품의 유형과 거래목적 및 리스크 관리체제 등을 파악하기 위하여 KOSPI 200의 구성기업과 상장 금융기관을 대상으로 설문조사를 실시하였다. 국내기업의 해외파생상품의 거래는 최근 지속적으로 증가하고 있으며, 특히 금리관련 파생금융상품의 거래가 크게 증가하고 있다. 이는 국내기업이 환율 및 국제금리의 변동리스크를 헤지하거나, 자금조달 및 운용을 비롯한 종합적인 자산·부채의 관리를 위하여 파생금융상품을 적극적으로 이용하기 시작했음을 시사하고 있다. 국내기업의 파생상품 이용은 전반적으로 대기업 중심으로 이루어지고 있고, 금융기관들은 비금융기관들에 비해 거래소상장 파생상품의 이용률이 높은 것으로 나타났다. 그리고, 국내기업들은 투기적 목적보다는 환율, 금리, 상품가격변동의 리스크를 헤지할 목적으로 파생상품을 이용하는 것으로 나타났다. 특히, 환율 및 국제금리의 변동리스크를 관리하기 위하여 많은 기업들이 스왑을 이용하고 있다는 사실은 주목할만 하다. 많은 기업들이 정기적인 보고체제를 갖추고 있지 않은 것으로 파악되었는데, 국내기업의 장외파생상품에의 높은 의존도를 고려할 때 리스크 관리체제의 중요성을 다시 한번 인식할 필요가 있겠다.

* 증권금융실 수석연구원

** 증권금융실 선임연구원

I. 서론

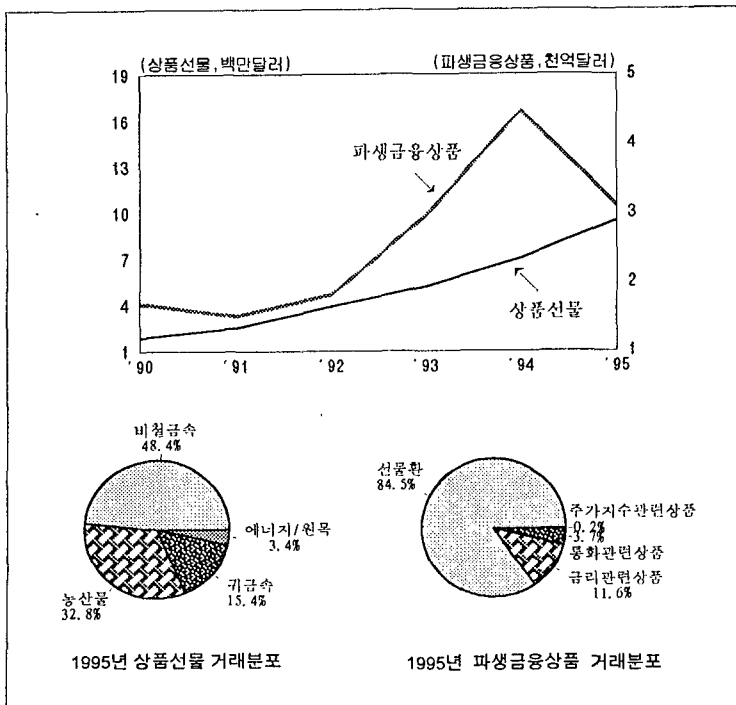
최근 국제금융시장은 국제금리 및 환율변동폭이 커지는 등 불확실성이 증대되고 있어, 기업의 국제활동에서 금리 및 환리스크의 관리가 주요한 과제가 되고 있으며, 국내에서도 금융자유화의 진전에 따라 금융가격변동의 리스크관리에 대한 관심이 고조되고 있다. 이러한 불확실한 경제환경하에서 파생상품을 이용한 기업재무활동은 환율, 금리, 상품가격의 변동에 따른 금융리스크를 헤지하고, 자금의 조달 및 운용을 다양화하기 위한 수단으로 자리잡고 있다. 국내에서는 1987년부터 해외파생금융상품을 통한 환율, 금리 및 주가의 등락에 따른 금융리스크의 헤지가 가능해졌고, 특히 올해 5월 3일 주가지수선물시장의 개설을 필두로 앞으로 다양한 형태의 파생상품시장들이 국내에 개설되면, 국내기업의 파생상품거래는 크게 증가하게 될 것이 확실하다.

그러나, 최근 신문지상에 발표된 바와 같이 리스크관리체제가 미비된 기업이 파생상품을 무모하게 이용하는 경우에는 기업의 존립을 위협할 정도로 기업경영에 치명적인 피해를 초래하게 된다. 그러므로 이제는 기업의 재무관리자뿐만 아니라 경영자도 파생상품의 본질을 제대로 파악하여야 하고 잘못 사용될 경우에 수반되는 위험을 올바르게 이해하여야 한다. 또한 파생상품의 유효한 이용방법을 제대로 파악하고 있어야 하며, 종합적인 리스크관리의 중요성을 현시점에서 재확인하는 것이 필수적이라고 본다. 이러한 상황은 국내기업의 해외시장에서의 파생상품 이용실태에 대한 체계적인 분석을 요구하고 있다. 이를 위하여 KOSPI 200에 포함되는 200개 기업과 KOSPI 200에 포함되지 않은 상장법인 중 은행, 증권, 투자금융, 투자신탁 및 보험사 등의 81개 금융기관을 대상으로 파생상품의 이용실태에 관한 설문조사를 하였다. 본 설문조사는 1995년 12월 15일부터 1996년 1월 15일 사이에 실시되었으며, 281개 대상기업에 전화 설문조사를 실시하여 파생상품의 거래를 담당하는 부서와 담당자가 파악된 137개 기업에 설문지를 우송하였다. 설문내용은 파생상품의 이용현황, 파생상품의 유형과 거래목적, 리스크관리체제, 보고 및 내부통제 등에 관한 질문들로 구성되어 있다.

II. 파생상품의 이용현황

국내기업들은 조달청의 인가를 받은 상품선물중개사를 통하여 해외상품선물을 거래하고, 재무부의 인가를 받은 외국환은행을 통하여 해외파생금융상품을 거래하고 있다. [그림 1]은 해외파생상품의 최근 거래실적을 나타내고 있으며, 전반적으로 증가추세를 보이고 있다. 한편, 작년의 경우 해외파생금융상품의 거래가 감소하였는데, 이는 국내외적으로 파생금융상품과 관련하여 거액의 손실을 본 기업들이 속출함에 따라 외국환은행들의 거래심리가 크게 위축되었으며, 주요국가의 금리가 하향안정세를 보임에 따라 금리변동리스크의 헤지수요도 감소하였다고 볼 수 있다. 1995년 해외파생상품의 거래현황을 살펴 보면, 상품선물의 경우 비철금속선물과 농산물선물이 81.2%를 차지하고 있고, 파생금융상품의 경우 선물환이 84.4%, 금리관련파생상품이 11.6%를 차지하고 있다.

[그림 1] 해외파생상품의 거래실적



설문에 응답한 75개의 기업중에 45개(60.0%)의 기업이 파생상품(선도, 선물, 옵션, 스왑 등)을 현재 이용하고 있다고 응답하였다. <표 1>에 나타난 바와 같이 납입자본금이 750억원을 초과하는 대기업의 경우 76.9%가 파생상품을 이용하는 반면, 중기업은 52.9%, 납입자본금이 350억원 미만인 소기업의 경우는 35.3%만이 파생상품을 이용하고 있다고 밝혔다. 이와 같이 기업의 규모에 따라 파생상품의 이용율이 현저하게 차이가 나는 것은 파생상품을 이용하거나 관리하는데 있어서 전문 부서의 설치 및 운영에 필요한 상당한 고정비용이 지출되므로 상대적으로 자금력이 빈약한 소기업들은 파생상품 이용에 소극적임을 알 수 있다. 한편, 대기업의 경우 중소기업에 비해 국제 금리 및 환율변동 리스크에 대한 노출이 광범위하기 때문에 상대적으로 많은 기업들이 파생상품을 이용하고 있는 것으로 보여진다.

<표 1> 기업규모별 파생상품 이용 비율

규모별 대상기업	설문지 발송 기업	설문에 응답한 기업 (A)	파생상품을 이용하는 기업 (B)	비율(%) (B/A)
대 기업	74	39	30	76.9
중 기업	28	17	9	52.9
소 기업	35	19	6	35.3
계	137	75	45	60.0

<표 2>가 보여 주듯이 파생상품의 이용은 산업별로도 상당한 차이를 보이는데, 공공·유통 서비스업(도·소매업, 운수·창고업, 전기·가스업)은 100.0%의 높은 이용률을 보이고 있으며, 금융서비스업(은행, 증권 등)은 67.7%, 제조업 분야는 47.2%의 이용률을 보이고 있다. 이러한 차이는 산업간에 금융리스크의 노출수준 및 적절한 파생상품의 존재여부에 의해 결정된다고 유추해 볼 수 있다.

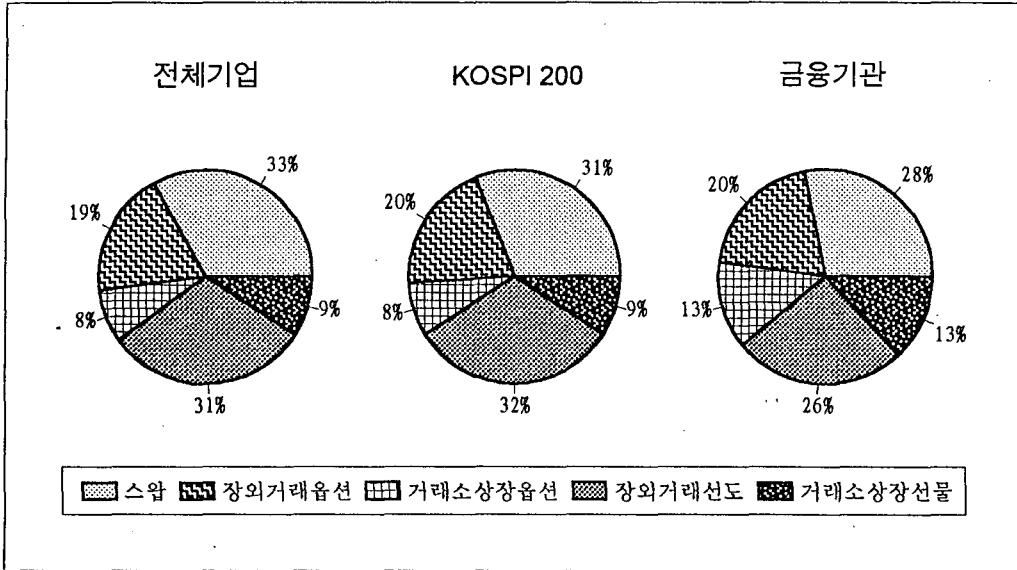
<표 2> 산업별 파생상품 이용 비율

산업별 대상기업	설문지 발송 기업	설문에 응답한 기업 (A)	파생상품을 이용하는 기업 (B)	비율 (%) (B/A)
금융서비스업	52	31	21	67.7
제조업	70	36	17	47.2
공공·유통서비스업	10	7	7	100.0
건설	5	1	0	0.0
계	137	75	45	60.0

III. 파생상품의 유형과 이용목적

환율, 금리, 상품가격, 및 주가의 변동리스크를 관리하기 위하여 어떠한 유형의 파생상품을 이용하느냐는 질문에 대한 답변을 보면, 특정의 리스크 노출에 대해 어떤 특정의 파생상품을 주로 이용하는 식의 양상을 띠고 있다. 환율변동리스크를 관리하기 위한 파생상품의 이용현황([그림 2] 참조)을 살펴보면, 대부분의 기업들은 환율변동리스크를 관리하기 위하여 스왑과 장외거래선도(선물환)를 주로 이용하고 있고, 장외거래옵션의 이용도도 비교적 높았다. 금융기관을 별도로 분석해 볼 때 한 가지 중요한 차이를 발견할 수 있는데, 금융기관들은 비금융기관들에 비해 거래소상장 파생상품(선물과 옵션)의 이용률이 상대적으로 높음을 알 수 있다.

[그림 2] 환율변동리스크를 관리하기 위한 파생상품의 이용



<표 3>은 대상기업의 규모별 환율변동리스크의 관리를 위한 파생상품의 이용현황을 보여주고 있다. 환율변동리스크를 헤지하기 위하여 대기업들은 주로 장외거래 파생상품을 이용하는 반면, 소기업들은 장외거래 파생상품과 거래소상장 파생상품을 혼합해서 사용하고 있다. 파생상품별 이용도를 살펴보면, 대기업의 경우 85%가 장외거래 파생상품(선물환, 스왑, 옵션)을 이용하는 반면에, 16%만이 거래소상장 파생상품(선물과 옵션)을 이용하고 있다. 한편, 소기업의 경우에는 58%가 장외거래 파생상품을 이용하는 반면, 42%가 거래소상장 파생상품을 이용하고 있다.

금리변동리스크의 관리를 위한 파생상품의 이용현황은 [그림 3]과 <표 4>에 요약되어 있다. [그림 3]에 나타난 바와 같이 금리변동리스크를 관리하기 위하여 전체 응답 기업 중 34%가 스왑을, 20%가 금리선물을 이용한다고 밝혔다. 그러나, 1995년도 금리관련 파생상품의 거래실적(359억 달러)을 상품별로 살펴 보면 금리선물이 75%, 금리스왑이 13%를 차지하고 있다. 이는 금리스왑을 이용하는 기업의 수가 많은 반면 거래액수가 크지 않았거나, 금리선물을 이용하는 기업의 수가 적은 반면 거래액수가

<표 3> 기업규모별 환율변동리스크의 관리를 위한 파생상품의 이용

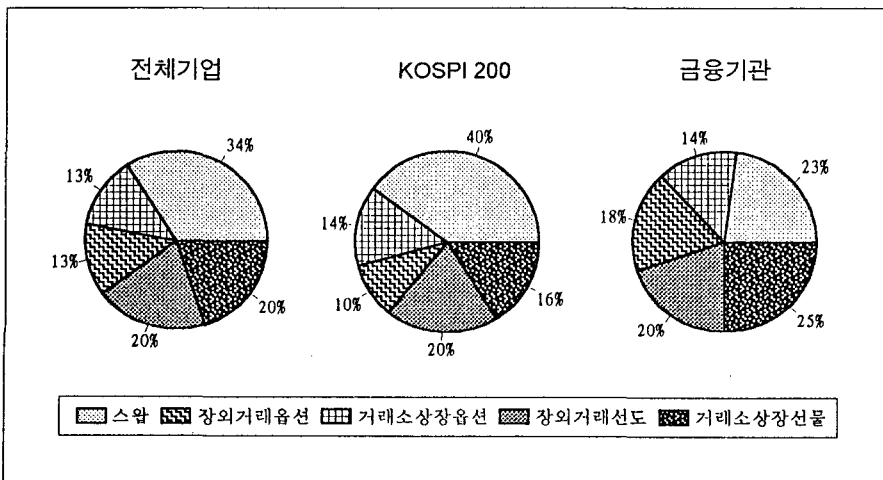
(%)

설문대상	장외거래선도	거래소상장선물	스왑	장외거래옵션	거래소상장옵션
대기업	35	8	30	20	8
중기업	18	9	45	18	9
소기업	29	29	29	0	14

매우 컸을 가능성이 있다. 물론 응답기관의 답변에 있어서 일관성이 결여되었을 가능성도 배제할 수 없다. 한편, 금융기관은 금리변동리스크를 관리하기 위하여 스왑보다는 거래소상장 선물을 더 많이 이용하고 있는 것으로 나타났다.

금리변동리스크의 관리를 위한 파생상품의 이용실태를 기업규모별로 파악한 결과가 <표 4>에 요약되어 있다. 대기업의 경우 스왑의 이용률이 30%로 가장 높으며 기타 파생금융상품에 대한 이용률이 고르게 나타난 반면, 중기업은 스왑과 장외거래선도에 주로 의존하며, 소기업은 스왑을 집중적으로 이용하는 것으로 나타났다.

[그림 3] 금리변동리스크의 관리를 위한 파생상품의 이용



<표 4> 기업규모별 금리변동리스크의 관리를 위한 파생상품의 이용

(%)

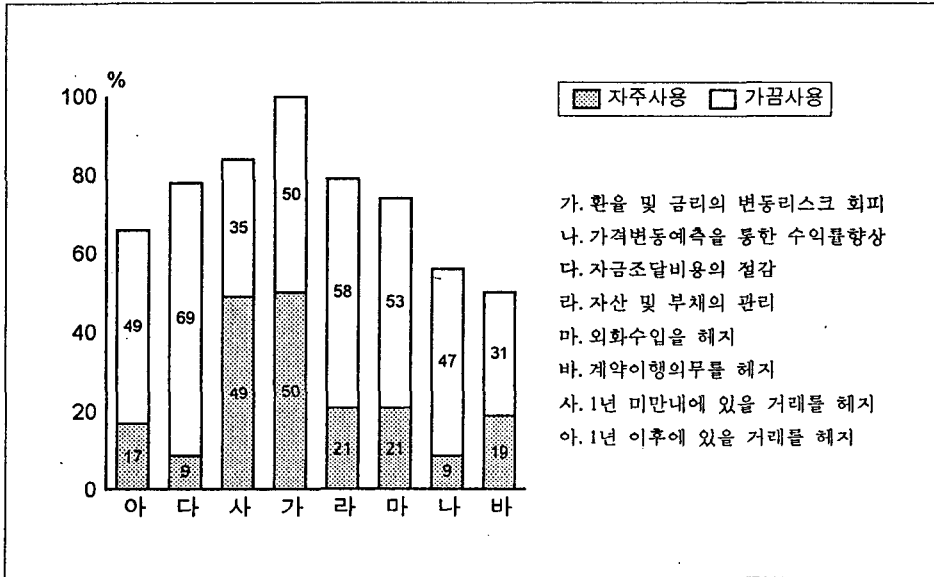
설문대상	장외거래 선도	거래소상장 선물	스왑	장외거래 옵션	거래소상장 옵션
대 기업	20	20	30	17	13
중 기업	50	0	50	0	0
소 기업	11	22	56	0	11

그 외에 상품가격의 변동리스크를 관리하기 위하여 기업들은 거래소상장 선물과 옵션을 주로 이용하는 것으로 나타났다.

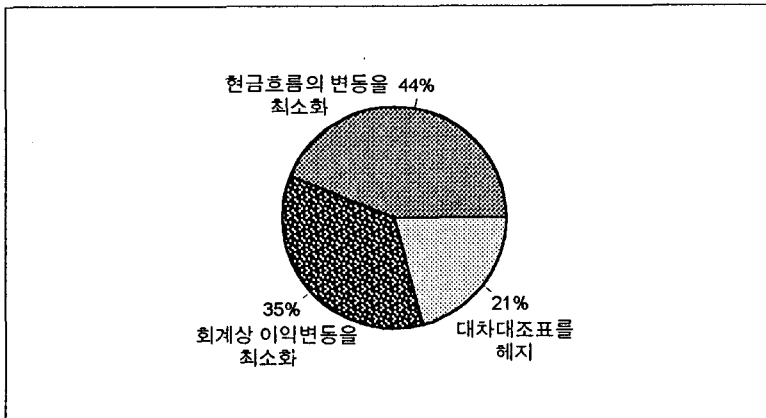
파생상품의 이용목적과 빈도에 관해 살펴보면, 환율 및 금리의 변동리스크를 헤지하거나 단기적인 거래를 헤지하기 위한 파생상품의 이용빈도가 높은 반면, 자금조달비용의 절감, 자산 및 부채의 관리, 외화수입의 변동리스크를 헤지하기 위한 파생상품의 이용빈도는 상대적으로 낮았다. 주목할 점은 투기적인 목적으로, 즉 가격변동의 예측을 통한 수익률 향상을 위하여 파생상품을 가끔 이용한다는 기업이 47%, 자주 이용한다는 기업이 9%로 나타났다. 그러나, 각 이용목적에 대한 전체적인 이용빈도를 비교해 볼 때, 국내기업들은 투기적인 목적보다는 다양한 형태의 리스크를 헤지하기 위하여 파생상품을 이용한다고 볼 수 있다.

기업의 리스크관리정책 및 전략의 측면에서, 기업이 헤지를 위해 파생상품을 이용할 때 헤지의 대상에 관한 질문에 약 44%의 기업들이 현금흐름의 변동을 최소화하기 위하여 파생상품을 이용하고 있다고 밝힌 반면, 35%의 기업들은 분기별 회계상의 이익변동을 최소화하기 위하여, 그리고 21%의 기업들은 대차대조표를 헤지(자산 및 부채의 관리)하기 위하여 파생상품을 이용한다고 밝혔다.

[그림 4] 파생상품의 이용목적과 빈도



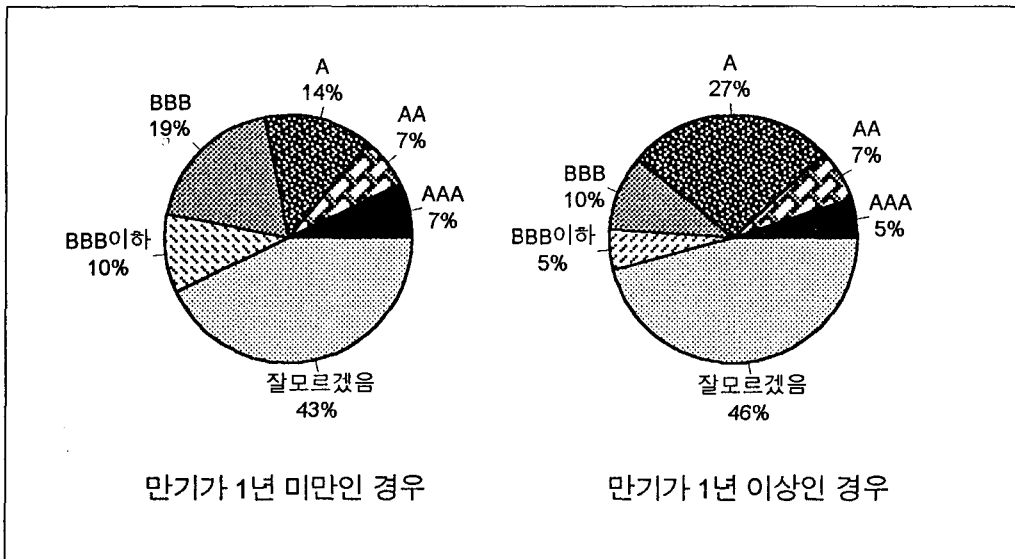
[그림 5] 파생상품을 이용하여 헤지를 하는 대상



IV. 파생상품관련 현안에 관한 기업들의 관심사

최근 파생상품의 규제에 관한 논란이 제기되고 있는 이유는 파생상품의 투기적 거래로 인해 막대한 손실을 입은 기업과 금융기관들이 속출하였기 때문인데, 과연 기업이 파생상품을 이용해야 하는지, 기업의 주어진 목적에 어떤 파생상품이 적절한지에 관한 의문이 제기되고 있다. 미국에서도 1994년에 파생상품의 거래에서 막대한 손실을 입은 기업들이 속출하자 파생상품의 거래에 대한 관리 및 통제가 중요한 이슈로 등장하였다. 파생상품과 관련된 현안중에서 국내기업들의 주요 관심사는 파생상품거래의 유동성위험과 거래비용(수수료)이며, 회계상의 처리, 리스크노출의 파악 곤란, 신용위험, 파생상품에 대한 지식부족 등의 순서를 보이고 있다.

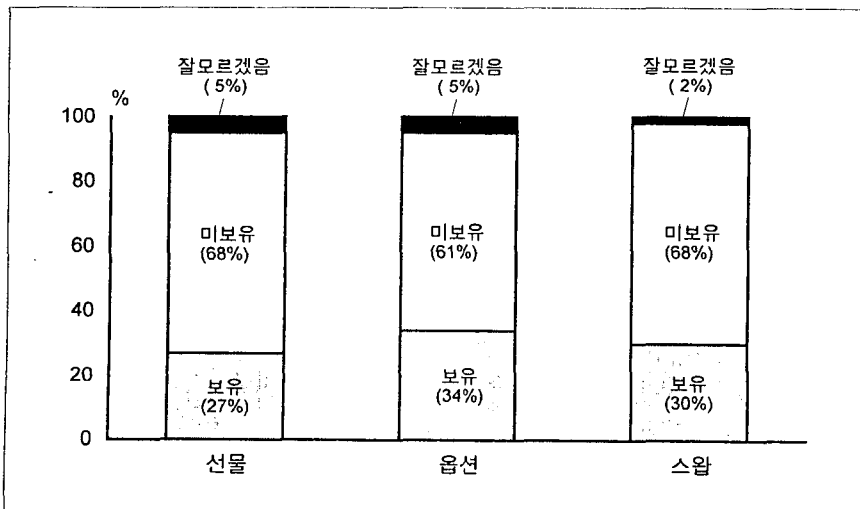
[그림 6] 거래상대방의 신용등급



기업들이 파생상품을 이용하는 데 있어서 중요시 해야 할 리스크중의 하나인 거래 상대방 리스크에 관한 질문으로서 거래상대방의 가장 낮은 신용등급이 무엇이었느냐는 질문에, 1년 미만 만기의 파생상품의 거래에서 응답한 기업들의 28%가 거래상대방의 신용등급을 A 이상 요구한 것으로 나타났다. 그러나, 1년 이상 만기의 파생상품의 거래에서는 거래상대방의 신용등급을 A 이상 요구한 기업이 39%로 현저히 증가하였다. 그러나, 많은 기업들이 거래상대방의 신용등급을 모르고 있는 것으로 나타났다. 한편, 파생상품의 거래에서 거래상대방의 계약불이행 또는 파산을 경험한 적이 있느냐는 질문에 국내기업들의 93%가 거래상대방의 계약불이행 또는 파산을 경험한 적이 없다고 답변하였다.

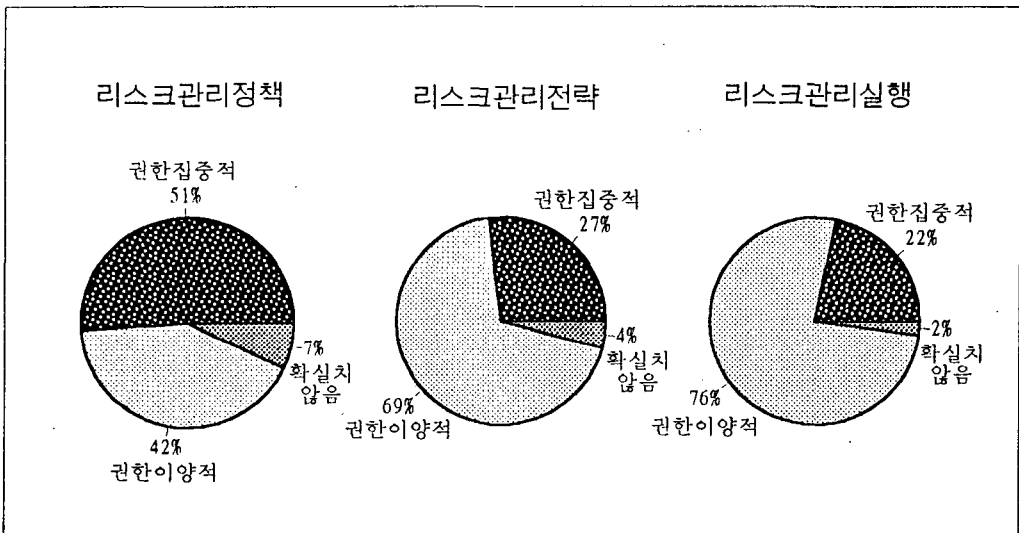
파생상품의 가격결정 소프트웨어를 보유하고 있느냐는 질문에 47%의 기업이 선물, 옵션 및 스왑에 관한 가격결정 소프트웨어를 1개 이상 보유하고 있다고 답변했다. 3개 모두 보유하고 있는 기업은 13%이며 대부분 금융기관으로 나타났다. 각 소프트웨어의 보유현황은 [그림 6]에 나타나 있다. 파생상품의 거래를 관리하기 위한 소프트웨어 시스템의 종류 및 의존도에 관한 질문에 상업용 spreadsheet에 의존한다고 밝힌 기업이 가장 많았으며, 자체개발한 시스템, 외부로부터 구입한 소프트웨어의 순서를 보이고 있다.

[그림 7] 파생상품 종류별 소프트웨어 보유현황



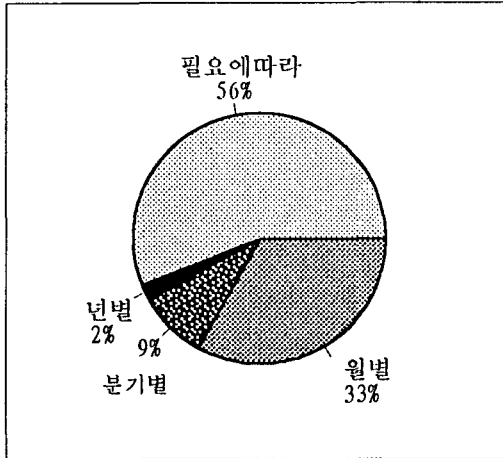
리스크관리의 의사결정과정에 관한 질문에 헤지의 목적 등 리스크관리정책의 수립은 권한집중적이라고 밝힌 기업이 약간 많은 반면, 헤지에 이용하는 파생상품의 선택과 헤지의 대상결정에 관한 리스크관리전략의 수립과 거래시기의 결정 등 리스크관리 실행은 권한이양적이라고 밝힌 기업이 압도적으로 많았다.

[그림 8] 리스크관리체제

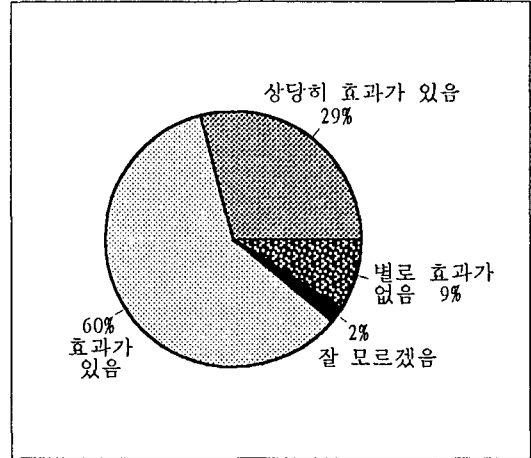


파생상품거래의 보고체제에 관한 질문에서, 파생상품을 이용하는 기업중 44%만이 정기적인 보고체제를 갖추고 있으며, 이사회보고의 빈도는 월별보고가 33%, 분기별 보고가 9%, 연별보고가 2%로 나타났다. 나머지 56%의 기업들은 파생상품의 거래를 필요에 따라 이사회에 보고하는 것으로 나타났다. 금융기관의 경우에는 53%가 분기별, 43%가 월별로 이사회에 보고하는 것으로 나타나 정기적인 보고체제가 갖추어져 있음을 알 수 있다.

[그림 9] 파생상품거래의 보고체제



[그림 10] 파생상품의 이용효과



마지막으로, 파생상품을 이용함으로써 계획했던 목적을 달성하고 있는냐는 질문에 효과가 있다고 응답한 기업이 89%, 효과가 없다고 응답한 기업이 9%를 차지하고 있다. 따라서, 국내기업이나 금융기관들은 파생상품의 이용효과에 대해 긍정적임을 알 수 있다.

V. 결론

국내기업의 해외파생상품 거래는 최근 지속적으로 증가하고 있으며, 특히 금리관련 파생금융상품의 거래가 크게 증가하고 있다. 이는 국내기업이 환율 및 국제금리의 변동리스크를 헤지하거나, 자금조달 및 운용, 종합적인 자산·부채의 관리를 위하여 파생금융상품을 적극적으로 이용하기 시작했음을 시사하고 있다.

국내기업의 파생상품이용은 전반적으로 대기업 중심으로 이루어지고 있고, 금융기관들은 비금융기관들에 비해 거래소상장 파생상품의 이용률이 높은 것으로 나타났다. 그리고, 국내기업들은 투기적 목적보다는 환율, 금리, 상품가격변동의 리스크를 헤지할 목적으로 파생상품을 이용하는 것으로 나타났다. 특히, 환율 및 국제금리의 변동

리스크를 관리하기 위하여 많은 기업들이 스왑을 이용하고 있다는 사실은 주목할만하다.

파생상품의 가격결정소프트웨어를 보유하고 있는 기업보다 보유하고 있지 않은 기업의 수가 더 많으며, 외부로부터 구입한 소프트웨어 또는 자체 개발한 매매시스템에 대한 이용도가 매우 낮은 것으로 파악되었다.

파생상품을 이용하는 기업중 50% 이상이 정기적인 보고체제를 갖추고 있지 않은 것으로 파악되었는데, 국내기업의 장외파생상품에의 높은 의존도를 고려할 때 리스크관리체제의 중요성을 다시 한번 인식할 필요가 있겠다. 이는 지난해 국내외적으로 파생금융상품과 관련하여 거액의 손실을 본 기업들이 발생하였을 때 거래소상장 파생상품 때문에 문제가 된 것은 Baring의 경우뿐이고, 대부분 장외시장에서 파생금융상품을 거래함으로써 생긴 것이란 사실과 무관하지가 않다.

파생상품의 거래를 담당하는 부서와 담당자가 파악된 기업에만 설문지를 우송하였음에도 응답률이 54.7%에 그친 것은 파생상품에 대한 일반의 부정적인 시각이 존재함을 시사한다고 해석할 수 있다. 앞으로 다양한 형태의 파생상품시장이 국내에 개설됨에 따라 파생상품의 유용성이 널리 인식되고, 파생상품을 이용하는 국내기업들이 종합적인 리스크관리체계를 수립하게 되면 차후 이와 유사한 형태의 설문조사에 보다 적극적이고 성실한 답변을 해주지 않을까 기대해 본다.

참 고 문 헌

- 삼성경제연구소**, “주가지수선물시장에 대비한 기관투자자들의 행태분석”, 삼성경제연구소, (1995).
- Gordon, M. Bodnar, Gregory S. Hayt, Richard C. Marston, and Charles W. Smithson**, “Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firms,” *Financial Management* (Summer 1995), 104-114.
- Aaron I. Phillips**, “Derivatives Practices and Instruments Survey,” *Financial Management*, (Summer 1995), 115-125.
- Dimitris N. Charafas**, *Managing Derivatives Risk*, Irwin Professional Publishing, (1995).
- Charles W. Smithson, Gregory S. Hayt, and Shang Song**, “Surveys Surveyed,” *Risk*, (March 1996).