

# 韓國企業의 換危險管理

閔 相 基  
(서울大 經營大 教授)

## I. 序 論

### 1. 研究의 背景 및 目的

우리나라 기업들은 국내에 生産을 위한 資源과 資本이 부족하고, 판매를 위한 市場의 협소 때문에 필연적으로 去來의 상당부분을 對外去來에 의존하면서 성장해 왔다. 국제거래를 수행하는 기업들은 자신들의 실물차원의 노력과는 관계없이 환위험이라는 새로운 위험에 노출되어, 노력의 성과의 상당부분을 잠식당하며 아울러 합리적인 예측에 근거한 安定的 經營에도 위험을 받게 된다.

그러나 다행인지 불행인지 우리나라의 기업들은 原料의 一方的인 平價切下에 힘입어(?) 기업의 주된 수익원인 수출에서 예기치 않았던 이익을 누려왔던 것도 사실이다. 따라서 '환위험을 管理한다'는 문제에 대해서도 별 필요성을 못 느껴왔다. 그러나 최근 환율변동의 급격화, 국제화의 심화에 따른 환노출규모의 증대에 따라 원화마저 平價切上의 추세로 접어들어 따라 기업들은 환위험을 심각한 문제로 인식하게 되었다.

그러나 아직까지도 관리체제면에서 우리나라 기업들의 환위험관리의 수준은 몇몇 외국은행, 종합상사, 해외의존도가 큰 대규모제조기업을 제외하고는 선진제국에 비해 훨씬 낮은 수준이다. 따라서 우리나라 기업의 특성에 맞는 환위험관리체제의 구비가 많은 기업에 있어 중요하고 현실적인 문제임에도 불구하고, 기업에게 환위험

관리를 수행함에 있어 方向提示를 해줄 수 있는 研究는 상당히 부족한 실정이다. 특히 實證을 이용한 환위험관리 실태조사가 아닌, 하나의 기업의 내부적인, 즉 行動的인(behavioral) 측면까지를 포괄한 管理論的 視覺의 事例研究는 전혀 없었다.

본 연구에서는 이러한 필요성에 비추어 우리나라 기업들 중 환위험관리 측면에서 가장 선도적이라 할 수 있는 4개의 기업을 선정하여 그 실상을 가능한 한 그대로 기술하고자 한다. 아울러 관리의 각 측면을 24개의 세부적인 評價 및 비교요소로 세분하여 4개의 기업이 가지는 특징을 보다 선명히 드러낼 수 있도록 고려하였다. 이러한 사례연구를 통해 우리나라 기업들이 가지는 換危險管理上의 特徵을 파악하고, 여타 후발 기업들을 포함한 우리나라의 기업들이 환위험관리체제를 구비함에 있어 하나의 시행착오라도 줄이도록 方向提示를 하고자 함이 본 연구의 목적이다.

### 2. 研究의 內容 및 方法論

1) 事例研究 對象企業의 選定: 대상기업은 우선 기존의 「韓國企業의 換危險管理 實態에 관한 연구」<sup>1)</sup> 자료에 근거하여 상대적으로 관리수준이 높다고 인정되는 종합상사와 제조기업들로 업종을 한정하였다. 이들 업종에 대해 우리나라 5대그룹의 대표기업 2개씩, 10개사에 대해 1차 인터뷰를 하였다. 이 중 관리체제가 정비되어 있지 않은 1개 그룹을 제외하고 나머지 4개 그룹에서 관리형태가 독특하고 수준이 높은 4個社(종합상사 3개사, 전자부문 제조기업 1개사)를 선택

1) 기존의 실태조사; ① 趙大宇, 張吉洙, "韓國企業의 換危險管理 實態調査" 忠南大學校 經商論集, 1986.  
② 崔 鴻, "韓國企業의 換危險管理 實態에 관한 研究" 서울大學校 大學院 碩士論文, 1987.

하였다. 종합상사와 제조기업은 환위험관리에서 각각 특징이 있으므로 양자를 모두 포함시켰다.

2) 事例研究의 內容: 사례연구의 내용은 크게 보아서 4가지(보다 세분하면 8개 항목)로 구성된다. ① 換危險 管理政策(管理目的, 管理對象換露出) ② 組織體系(組織構造, 業務흐름) ③ 情報體系(換率豫測, 換露出把握) ④ 意思決定體系(意思決定흐름, 內部統制)

이러한 4가지 요소는 전체적으로 환위험관리 체계를 구성한다. 본 사례연구에서는 단순히 관리지침상에 드러나 있는 객관적인 사실의 기술에 끝나지 않고 4개 기업의 특징을 보다 명확히 분석하기 위하여 각 항목들을 주요 이슈가 되는 세부항목별로 나누어 각 기업의 실태를 비교분석하였다. 한편 사례대상 기업이 다소 비협조적인 것을 감안 비교의 기준요소를 직접 질문하기 보다는 이 요소를 대신할 수 있는 변수를 통해 間接적으로 推論하는 방법을 병행하였다.

3) 資料의 源: 본 사례연구의 주요 자료원은 對象企業의 換危險管理 담당자와의 직접적인 인터뷰의 결과이다. 담당자란 과장 또는 代理직급의 딜러(dealer) 또는 콘트롤러(controller)들을

말하는데 의외로 환위험관리 意思決定(커버의 시점, 커버의 범위, 커버의 방향, 커버의 기법 결정 등)의 대부분이 이들에 의해 내려지고 있으며 조직의 상층은 결제를 통한 형식적인 참여만을 하고 있는 실정이다. 따라서 의사결정 과정에 대한 충분한 설명 내지 사실 그대로의 대담을 위해서는 담당자와의 인터뷰가 오히려 적합한 것으로 보여진다.

그러나 담당자들은 기업 전체적인 사정 등에 의한 조정의 문제 등에 대해서는 무관하다는 약점을 지닌 바 2차적으로 조직의 상층과 현업부서 담당자와의 인터뷰를 통해 이 문제를 보강하였다. 또한 주요 외국환은행 담당자와의 인터뷰를 통해 전반적인 내용을 검토하였고 마지막으로 기업의 실무담당자와 최종검토하여 사례연구를 마쳤다.

### 3. 研究의 構成體系

본 연구에서는 Ⅲ장에서 아래 <表 1>과 같이 8개의 환위험관리체계의 하위체계에 대해 각각 3개씩의 評價項目을 설정하여 4개의 기업의 실태를 記述・比較분석하였다. 이에 앞서 Ⅱ章에서는 분석의 편의를 돕고자 8개의 下位體制 각각의 성격과 주요 이슈들을 분석・ 요약하였다.

<表 1> 換危險管理 事例研究을 위한 體系

	下位體制	評價項目(비교의 기준요소)	評價項目의 內容 및 間接推論을 위한 고려
管理政策	管理目的	管理目的의 內容과 明示化, 實際換差益 도모의 程度, 最高經營層의 관심도 및 신뢰도	內容 및 明示化의 여부·수준, 암목적 관행 및 통제수준, 선택적 헷지의 사용비율 및 조건의 제도화, 거래동기, 관리전담부서의 수준, 그룹차원 포함여부
	管理對象	企業의 換露出 特性 및 認識度, 管理對象 換露出의 범위, 그룹次元 換露出의 포함여부	主要 거래통화, 통화별·항목별·기간별 파악의 정치성, 測定對象과 認識時點에 의한 分類 모델의 제시, 정보의 교환인가 거래의 대행도 포함하는가.
組織體系	組織構造	換管理 組織의 기업전체에서의 位置, 換管理組織內 業務分掌의 適正, 關聯部署와의 조정을 위한 제도	組織의 規模·水準·實際의 位置(자체결정 능력보유 여부), 부서간 업무의 중부 여부, 意思決定 事項, 委員會조직의 구성, 관련부서의 통제정도
	業務흐름	業務處理過程, 業務處理段階別 所要期間, 內部專決 規定의 內容	영업부문과 재무부문의 일상적·예외적 업무 흐름, 露出發生-把握-意思決定-評價의 단계별 소요시간, 明示化여부, 專決規定의 金額, 예외 규정

情報體系	換率豫測	情報源의 適正性과 選擇基準, 情報의 수집·처리· 확산· 저장과정, 情報의 예측에의 반영도	情報源의 리스트, 획득정보의 內容과 비용, 各過程의 담당자, 보고서의 內容 및 빈도, 객관적 반영기준의 구비여부
	換露出把	情報源 및 파악의 방법·절차, 電算시스템 이용의 程度, 豫測 換露出 및 잠재적 환손실계산	전산시스템을 통해 파악되는 환노출내용, 출력방법
意思決定	意思決定호	意思決定權限 및 責任, 커버技法使用內容과 우선순위 고려과정(계약요인), 의사결정 內容의 수정 및 취소과정의 제도화	상위管理層의 의사결정과정에서의 참여내용, 지침상의 명시화여부, 관행
	內部統制	딜러-오퍼레이터-콘트롤러의 相互 견제, 換專擔部署의 管理評價, 社內先物換 制度의 구비	업무분장, 확인절차 및 回數, 評價基準

## II. 事例研究을 위한 理論的 體系

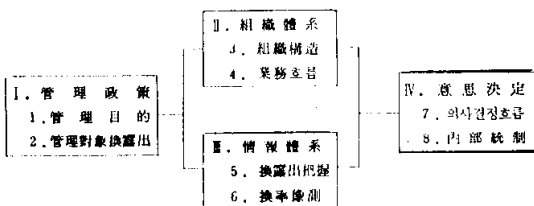
本節에서는 事例研究에 있어 換危險管理體制 및 下位體制의 內容과 <表 1>에 나타난 24개의 評價項目(즉, 比較의 基準要素)이 가지는 意味에 대한 이해를 높이기 위해 그 이론적 배경을 간략하게 각 하위체제별로 기술하였다.

사례연구의 理論的 근거이기도 한 본절에서는 특히 각 하위체제별로 이론상 주요 이슈(issue)가 되는 것이 무엇인가에 초점을 두었다.

管理政策은 管理目的과 管理對象 換露出로 구성되며 관리체제의 출발점이 되는 것이다. 組織體系와 情報體系는 환위험관리를 수행하기 위해 기본적으로 갖추어야 할 전제조건이 되는 것이라고 할 수 있다. 이상의 3가지 체제가 갖추어지면 기업은 각각 독특한 意思決定體系를 갖게 되는데 편의상 환위험관리의 統制와 評價에 관한 항목을 內部統制라 이름붙여 설명하였다.

이상의 사례연구 구성체제를 그림으로 나타내면 아래 <그림 1>과 같이 나타낼 수 있다.

<그림 1> 事例研究의 構成



### 1. 管理目的

換危險管理란 현재 또는 미래의 환율변동으로부터 기대되는 역효과로부터 기업을 보호하고자 實物 및 貨幣資源을 體系의으로 배열하는 것을 의미한다.

따라서 환위험관리의 1次的인 目的은 危險(또는 損失)의 最小化이지 利益의 最大化가 아니며 그 本質은 다른 영업활동에서 벌어들인 이익을 환율의 변동으로부터 방어하겠다는 것이다. 특히 은행과는 달리 제조기업이나 종합상사의 경우에는 영업이익의 안정확보가 경영의 1차적 목표이며 따라서 손실의 최소화가 더욱 중요하다.

그러나 외환시장의 주요 不完全性이 존재하는 오늘날에 있어 지나치게 損失의 最小化만을 고집하여 完全커버만을 하는 것은 조직을 지나치게 경직적으로 만들고 기회이익을 상실하게 하므로 실제기업에서도 어느정도 환차익의 도모를 병용하고 있는 것이 현실이다. 이는 각 기업의 국제화의 정도, 기업의 성격 및 능력수준의 차이에 따라 다르겠지만 여기서 중요한 것은 환위험관리의 체계적 수행을 위해서는 관리목적을 明示化하고 換差益도모를 추구하게 되는 조건을 세부지침으로 분명히 할 필요가 있다는 것이다.

### 2. 管理對象

理論上으로는 기업가치에 영향을 미치는 모든 환위험을 관리대상으로 하는 것이 가장 바람직하지만 실제로는 그것을 측정하는데 마저 상당

한 어려움이 따른다.

따라서 측정의 편의를 위해 환위험을 여러 유형으로 分類한 학자들의 수많은 시도가 있었지만 엄밀성을 요하는 企業管理論的 觀點에서는 직접도입하는데 문제가 있었다. 하지만 기업의 관점에서는 어떠한 형태로든 自社의 특성과 능력에 따라 자사가 관리해야할 管理對象으로서의 환위험의 범위를 한정할 필요성이 있다.

최근 환위험을 管理目的에 따라 '언제' 認識하며 '무엇을' 測定對象으로 해야하는가 라는 理論적 사고에 기초하여 분류한 시도같은 것은 한 예로 들 수 있다.

이에 따르면 환위험을 ① 인식시점이 特定日인지 미래의 不特定日인지 ② 환위험관리의 측정대상이 現在去來인지 未來去來인지에 따라 분류한다.

a) 特定日은 例를 들어 契約上 明示된 滿期日 또는 貸借對照表日 등을 말한다.

b) 未來의 不特定日은 當該會計年度 以後의 繼續되는 期間中 어느 時點을 의미한다.

c) 現行去來란 i) 당해 기간에 만기가 도래하는 과거에 발생한 去來 ii) 當該期間에 滿期가 到來하는 당해년도 發生去來 iii) 當該期間에 發生하여 다음 期間까지 持續되는 去來를 모두 포함한다.

d) 未來去來란 確定되지 않은 未來의 非契約的 去來를 意味한다.

e) 現在確定 換危險(A型) : 이미 發生된 去來로서 어느 특정일에 換危險이 인식되었거나 未來의 특정일에 인식될 것으로 예정된 것으로서 認識時에 換危險이 現實的으로 知覺되느냐 아니냐에 따라 두가지로 다시 분류할 수 있다.

i) 現在確定 實現換危險 : 이미 發生된 외화표시거래에 대해 代金の 決済로 거래가 완료되는 시점이전에 換率이 변동하여 換損益이 발생하는 경우로 전통적 분류방식의 去來의 換危險(transaction risk)에 해당한다.

ii) 現在確定 未實現換危險 : 이미 發生한 外화표시거래의 결과에 대해 특정일, 즉 會計年度 末日에 自國通貨로 換算하므로써 인식되는 換危險으로 단지 換算만 하게 되어 실제적 現金흐름을 수반하지 않는다. 전통적 분류방식의 換算換

危險에 該當한다.

f) 現在未確定 換危險(B型) : 契約 價格의 調整, 販賣數量의 再調整, 契約의 中間解止 등과 같이 이미 거래가 발생하였으나 어떤 예기치 못한 狀況의 變動으로 인하여 未來의 不特定時點에서 인식되어지는 換危險을 가리킨다.

g) 未來確定 換危險(C型) : 未來에 발생하게 될 거래(非契約的 去來)에 대하여 미래의 특정시점에서 인식될 수 있는 換危險으로서 未來機會 損益의 성격 을 가지고 있다. 이는 특정 프로젝트(project)에 대한 事前的 投資決定時에 나타날 수 있다. 특정 프로젝트에 대한 미래 특정시점에서의 期待利益을 계산하기 위해 收支分析을 실시할 경우가 대표적인 例이다. 이 부분에 대한 換危險의 인식은 종래의 분류에서는 포함하지 않았던 것이다.

h) 未來未確定 換危險(D型) : 換率變動의 영향이 미래의 얼마동안, 어느 정도 영향을 미칠 것인가를 繼續企業期間동안 '潛在的 未來現金흐름(potential future cash flow)'으로 測定하는 것을 말하며 狹義의 經濟的 換危險에 해당하는 것이다.

i) 總體的 換危險(E型) : 이는 위의 모두를 포괄하는 換危險概念이며 現在 및 미래의 企業價値의 變動 可能性으로 정의되는 소위 廣義의 經濟的 換危險에 해당하는 것이다.

### 3. 組織構造

換危險管理의 組織構造面에서는 환위험관리부서의 조직전체에서의 위상, 業務分掌 및 權限責任의 명백한 規定, 本社와 支社間·國際金融部와 現業部署間·國際金融部署內階層間 調整(coordination)과 統制(control) 問題 등이 중요한 의미를 갖는다.

#### ① 換危險管理組織의 企業全體에서의 位相

환위험관리 조직의 기업전체에서의 위상은 조직의 규모, 조직의 水準(이를테면 ○○課, ○○部, ○○팀) 등의 객관적인 사실로서도 알 수 있다. 그러나 이러한 객관적인 位相보다도 더 중요한 것은 기업의 환위험관리 실제 주요문제에 대한 자체적인 意思決定權을 환위험관리부문에서 갖고 있는가의 실제적인 문제이다.

#### ② 業務分掌 및 權限責任

〈表 2〉 國際金融部署의 라인기능

	딜러 (dealer)	오퍼레이터 (operator)	컨트롤러 (controller)
主要業務	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래의 실시</li> <li>• 거래의 기록 및 장표처리</li> <li>• 포지션의 파악 및 감시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래의 체크와 조회</li> <li>• 만기가 되거나 될 거래의 파일 처리</li> <li>• 거래의 입력</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 계약의 확인 및 결제</li> <li>• 환노출포지션 보고 및 결제</li> <li>• 지침의 이행 여부 확인</li> </ul>

환위험관리에 있어 주요 라인기능으로는 딜러 (dealer), 오퍼레이터 (operator), 컨트롤러 (controller)가 있다. 각 기능별 주요업무는 다음 〈表 2〉와 같다.

이들 기능의 분할은 사고나 오류, 부정을 막기 위한 2重統制(dual control)가 필요한 환위험관리에 있어서는 필수적이다.

③ 集權化 對 分權化의 問題

환위험관리체제는 일반적으로 집권적조직과 분권적조직체제의 2종류가 있다. 이를 구분하는 기준은 의사결정권한의 소재인데 환위험관리에 있어서는 이 문제가 本·支社間, 국제금융부와 현업부서간, 국제금융부내 라인계층간의 3차원

에서 일고 있다.

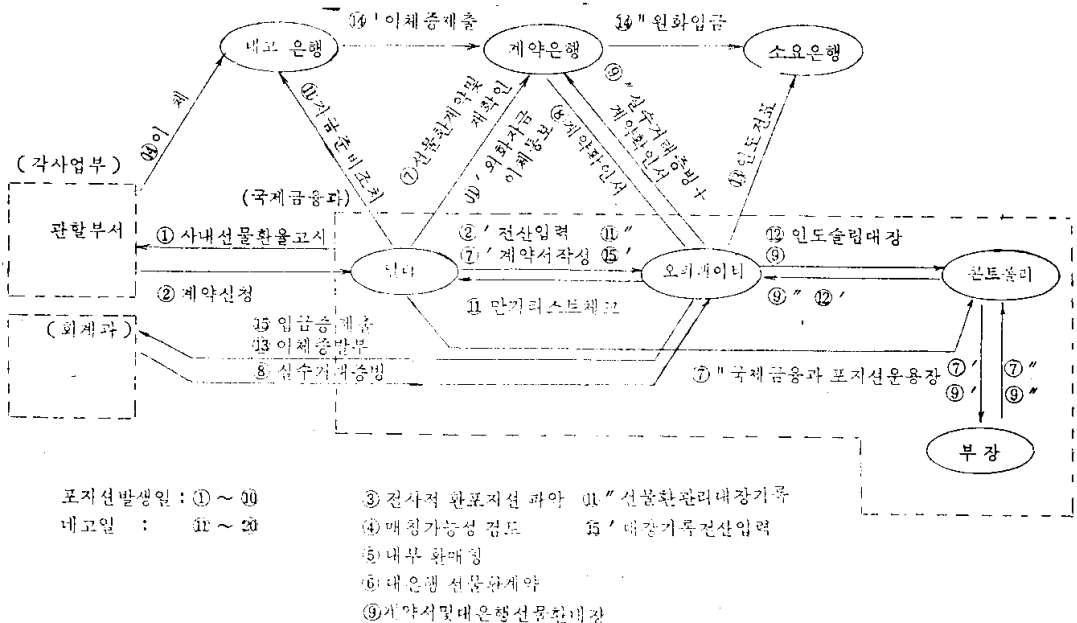
우리나라의 경우에는 특수하게 주력기업과 여타기업간의 논의도 있을 수 있다. 이 중 국제금융부와 현업부서간의 집권화와 분권화문제가 주로 관심이 된다.

전통적으로 환위험관리는 집권화하여 수행하는 것이 좋다고 본다. 이는 賣買費用의 감소, 국제자본시장에의 접근의 용이성, 전문인력의 활용 등에 근거한다. 반면 分權化를 주장하는 견해도 있는데 이는 분권조직의 인센티브문제, 거래흐름에 관한 정보우위를 근거로 한다. 그러나 이러한 分權化의 효익이 제대로 발휘되기 위해서는 전사적으로 정보체계가 이루어져 있고 換마인드(mind)가 형성되어야 한다. 그렇지 않고 단순히 분권화만 실시할 경우 중복커버에 의한 비용과다, 무관심에 의한 노출증가 등의 단점이 나타날 수 있다.

4. 業務흐름

일반적으로 환위험관리의 업무흐름은 일상적으로 영업 및 재무부문의 환노출의 발생보고→국제금융부내 환노출파악→국제금융부서내 환노출커버 의사결정→사후평가의 과정으로 구성

〈그림 2〉 A기업의 內部統制制度



된다.

이러한 일상적인 업무흐름은 각 기업마다 유사할 것이나 예외적인 업무흐름의 처리과정이나 업무단계별 所要期間에 있어서는 각 기업마다 차이가 생길 수 있다. 국제자본시장이 實質時間帶를 기준으로 급격히 변동하며 따라서 신속한 대응이 필요한데 이를 위해서는 내부의 사결정이 간략화 되어야 함은 두말할 나위가 없다.

환위험관리의 업무흐름을 A기업의 예를 통해 나타내면 다음 <그림 2>와 같다.

### 5. 換率豫測

만약 特定人이 신문을 하루 일찍 볼 수 있다면 株式價格變動, 競馬場에서 우승마의 정확한 예측이 가능해질 것처럼 외환시장에서도 환율의 정확한 예측으로 상상할 수 없는 收益을 얻을 수 있을 것이다. 그러나 어느 누구도 미래를 확실하게는 알 수 없으며 역설적이나 이러한 人間의 제약 때문에 초과수익을 바라며 많은 사람들이 미래의 환율을 예측하려고 노력하고 있다. 환율예측은 환율변동방향의 예측과 변동치의 예측의 2가지가 있을 수 있다. 방향의 예측은 판매, 원재료구입, 재고보유 등 사전적으로 환노출을 줄이려는 노력과 B/S상의 외환포지션 불균형의 헷지 등에 지침을 두므로 오히려 정확한 환율변동치의 예측보다 유용하다고 볼 수 있다.

그러나 이러한 변동방향의 예측은 外換損益이 발생할 것인가에 대해서는 예측을 해주나 이 위험을 先物換契約에 의하여 헷지를 하는게 유리한지에 대해서는 도움을 주지 못한다. 만일 기업이 선물환계약을 헷지의 수단으로 하여 계약 여부(또는 매도나 매입이냐의 결정)만을 결정하는데 환율예측을 사용한다면 정확한 변동치의 예측을 해야하며 여러가지 환율예측기법에 대한 평가시에도 선물환헷지권유정확도에 따라 평가해야 한다.

### 6. 換露出把握

환노출정보는 환율정보와 함께 환위험을 효율적으로 관리하기 위해 획득해야할 핵심적인 정보의 하나이다.

환노출정보라함은 앞서 환노출분류의 4가지 유형의 정보 모두를 포괄하는데 현재 기업에서 주로 관심을 갖는 것은 현재시점에서의 확정 및 불확정 환노출(즉 A, B형)이다. 그러나 계획에 기초한 보다 안정적인 경영을 위해서는 事前的豫測(ex-ante forecast)에 따른 미래의 환노출의 파악이 더욱 중요한 문제라고 할 수 있다. 이를 위해서는 정확한 換率의 예측과 아울러 營業活動全般의 時間的 展開過程에 대한 파악을 해야 하는 어려움이 있다. 예측환노출에 대한 정확한 예측이 곤란시에는 매출액 對比 B/S구성항목

<表 3> B企業의 換露出把握

營 業 部 門				財務部門(장부이용)		
①자발적보고	②電算 온-라인을 이용하는 방법			③수시체크		
현재(1987.1.1 이후)	수출포지션	수입포지션	선물환포지션		외화부채포지션	외화자산포지션
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 보고</li> <li>• 계약여부는 관련부서에서(협조요청)</li> </ul>	주문 확정 ↓ 온-라인 입력 (환위험평가 여부 입력)	수입 L/C 개설 ↓ 온-라인 입력 (위험 전가여부 입력)	선물환계약 ↓ 외환거래기 입장 ↓ 선물환미인도잔액표	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 換率을 자주 문의하는 부서</li> <li>• 포지션 보유 가능성이 큰 부서</li> <li>• 본지사간 거래비중이 큰 부서</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 통화별, 차입항목별 파악(매주 1회)</li> <li>• 통화별 차입기일별 차입예정액에 의거 매월 추정액 파악</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 파악일 현재의 외화당좌 및 정통화별</li> <li>• 과거 平殘으로 추정액 파악(月 2회)</li> </ul>
향후계획	부서별 기타통화 현황표	기타통화수입 L/C 개설현황표	선물환미인도잔액표 ↓ 계약잔액산출		통화스왑포지션	선물환포지션
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 보고 즉시 사내선물환계약 체결 방식(사규에 의해 강제)</li> </ul>	매 주 수 출 주문잔액 파악 ↓ (전산실에 출력의뢰)	매 주 잔액 파악 ↓ (전산실에 의뢰)			통화별 기일 미도래분 ↓ 통화별 교환기일에 의거 추정액 파악	당부채무관련 포지션 및 추정액 ↓ 투기목적의 포지션 별도파악
영업부문 기타통화 포지션 현황표 작성				* 재무부문 외환포지션 현황표 작성		

\* 포지션현황표는 금일, 1개월후, 3개월후에 대해 작성.

비율에 매출액변화분을 곱하는 比率分析(ratio-analysis)과 유동성에측에 의한 비교방법이 있다.

환노출과약의 방법은 B기업의 예를 통해 表로 나타내면 <表 3>과 같다.

### 7. 意思決定

기업에서 환위험관리와 관련 내려야 할 의사결정내용은 커버의 시점(when?), 커버의 범위(how-much?), 커버의 方法(by what?)의 세 차원으로 구성된다.

각 요소별로 의사결정의 성격과 基準에 대해 살펴보기로 한다.

① 커버의 時點: 이는 근본적으로 換率의 豫測에 의해 決定되는 것으로 완전커버의 경우에는 커버가 즉시적으로 이루어지므로 시점선택의 문제는 별반 문제가 되지 않는다. 기업이 커버시점을 선택한다는 것은 기업이 選擇의인 커버정책을 취함을 묵시적으로 전제하며 기업의 예측능력이 시장보다 우월함을 전제로 한다.

② 커버의 範圍: 커버의 범위 결정문제는 換危險管理 政策上的 事前的인 범위결정과 외환시장의 상황에 따른 狀況別 커버범위의 調整問題로 나누어 볼 수 있다. 우선 첫번째, 정책상의 커버범위 결정은 어떤 합리적인 기준에 의한 선택의 문제라기 보다는 최고경영층 및 주주의 위협에 대한 태도에 따라 결정되는 哲學的인 성격을 띠는 문제이다. 선택의 대안에는 모두 커버하는 정책, 전혀 커버를 않고 완전노출을 시켜두는 정책 선택적인 커버를 하는 정책이 있을 수 있다.<sup>2)</sup>

두번째, 상황별 커버범위의 조정문제는 선택적인 커버정책의 경우에 의미가 있는 것으로 때에 따라서는 완전노출도 훌륭한 선택대안이 될 수 있다.

이 경우 문제는 외환시장의 상황에 따라 최적의 커버범위를 선택하는 문제로 넘어간다. 이론상으로는 커버시점과 커버방법을 시뮬레이트해서 최적커버범위가 결정되겠으나 대개 기업은 사전적으로 환율동향에 따라 몇 %를 커버하고 몇 %를 노출시켜 두겠다고 정해두고 이를 조정하며 운용하는 경우가 대부분이다.

③커버의 方法: 커버의 方法은 바로 커버의 費用을 결정하며 여러가지의 대안이 있을 수 있다. 크게 나누어 은행을 이용하는 對外的인 기법과 그렇지 않은 對內的인 기법이 있는데 비용면에서 對內的인 기법들은 경제외적인 비용(이틀테면 신용의 저하 등)을 초래할 수 있으며, 특정조건을 충족시켜야 사용할 수 있는 경우가 많다. 기업들이 커버기법 선택시 의사결정의 기준으로는 利用可能性(법적제재가 있거나 특정조건이 필요한 경우), 각 대안의 효익-비용관계, 의사결정의 탄력성 등이 중요한 기준이 된다.

### 8. 內部統制

經營統制란 경영층이 목표를 향해 조직을 인도하는 모든 행위를 의미하는 것으로 폭넓게 정의할 수 있다. 보다 구체적으로는 진행중인 활동을 모니터(moniter)하여 이미 작성된 표준(또는 기준)과 비교하여 괴리가 있을 때 시정조치를 취하는 피이드백과정이다. 이의 실행방법으로는 정책과 절차를 통한 방법, 성과의 측정과 피이드백에 의한 방법, 보상을 통한 동기부여의 방법 등이 있을 수 있다.

① 환위험관리에 있어서 정책과 절차에 의한 통제的方法으로 사용될 수 있는 것은 업무분장에 의한 직무상의 이중통제, 사내선물환제도를 통한 통제 등이 있을 수 있다.

社內先物換制度는 국제금융부가 하나의 은행

2) 여기서 반드시 언급해 두어야 할 것은 정책상의 완전커버나 완전노출은 경영상으로 훌륭한 대안이 될 수 없다는 것이다. 완전노출은 기업의 영업성과를 운명에 맡겨두는 것으로 결국 환위험을 무시하는 정책(곧 모든 결제를 현물환율을 기준으로 하는 것을 의미)을 뜻한다. 그러나 이는 환노출의 비중이 극히 적은 기업의 경우에만 적합할 뿐이다.

반면 완전커버는 시장이 완전시장이 아님에도 불구하고 기업이 소극적으로 보험에 가입하듯 맡겨두는(곧 기업의 환율예측은 무의미하다고 여기고) 정책을 취했음을 의미한다. 이 경우 기업이 가질 수 있는 최대의 효익은 안정적 영업이익 확보 및 사업계획수립뿐이다.

그러나 이러한 효익은 선물환계약의 고정비용(일종의 보험료)을 감수하며 선택적 헷징이 가져다 줄 수 있는 기회이익을 포기한 댓가라는 것을 분명히 알 필요가 있다. 장기적으로는 오히려 완전노출보다 고정비만큼 비용이 더드는 방법이 될 수도 있다.

〈表 4〉階層別 換危險管理 意思決定內容과 所要情報

	意思決定內容	所要情報
去來處理 달리 오퍼레이터	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 定期的인 資料收集</li> <li>—換率, 換露出, 커버비용</li> <li>• 資料의 轉換 및 報告</li> <li>—換露出포지션把握, 換率移動平均 등의 계산</li> <li>• 去來의 執行·記錄·帳表處理 電算入力</li> <li>—露出 및 커버대장의 갱신</li> </ul>	左 同 (意思決定 事項이 없음)
業務統制 (課長)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 去來의 確認</li> <li>• 露出포지션의 統制 및 去來結果의 分析</li> <li>• 去來의 指針履行 確認</li> <li>• 換率의 豫測體制 運營</li> <li>• 커버기법별 비용/위험 분석</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 換露出 記錄臺帳</li> <li>• 換露出 管理(커버) 臺帳</li> <li>• 銀行의 確認書臺帳</li> <li>• 各 源泉別 換率豫測情報</li> <li>• 換去來對象 銀行別 費用 分析資料</li> </ul>
管理統制 (部長)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 커버技法 및 時點의 選定</li> <li>—기법의 彈性性 評價</li> <li>—現業部署의 管理內譯 統制</li> <li>• 換管理內容의 評價보고</li> <li>—換差損益 報告</li> <li>—커버의 성과보고</li> <li>• 換管理 對策委報告 및 운영</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 流動性</li> <li>• 커버위험/費用 分析</li> <li>• 換率豫測情報</li> <li>• 現業部署의 管理內譯報告</li> <li>• 換差損益 및 커버成果</li> <li>• 換露出特性 分析情報</li> </ul>
戰略計劃 (財務本部長 財經擔當 理事)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 換危險管理 目的·管理對象·換露出許容危險 水準의 指針化</li> <li>• 커버범위의 결정</li> <li>—事前의 政策上, 진술상</li> <li>• 換危險管理 戰略의 再評價</li> <li>• 換危險管理組織開發</li> <li>• 各 部門間 調整</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最高經營層의 위험에 대한 態度</li> <li>• 換擔當部署 및 關聯部署의 管理能力</li> <li>• 換危險管理評價報告書</li> <li>• 各 部門別 調整案</li> <li>• 換率추세 분석자료</li> </ul>

역할을 담당하게 함으로 지침상 영업부서로 하여금 전액커버를 하도록하여 영업부서에서는 안정적 이익을 확보하게 하고, 국제금융부의 통괄적인 외환조작을 가능케하여 결과적으로 국제금융부의 독자적인 외환관리 평가를 가능하게 하는 제도이다.

② 성과측정과 피이드백과정에 의한 평가는 환위험관리가 그 특성상 성과의 평가시 객관적인 기준을 검출하는 것이 용이하다는 점에서 중요한 방법이 된다. 예를들어 영업부서에 있어서 실제 발생한 환차손익의 규모, 국제금융부에 있

어서 기회손실의 감소분 등을 환관리의 평가기준으로 할 수 있을 것이다. 정확한 성과측정을 위해서는 국제금융부를 하나의 이익센터(profit center)로 인식, 조직차원에서의 배려가 필요하다.

③ 환위험관리란 근본적으로 管理人力의 능력과 노력에 따라 성과를 개선시킬 수 있는 여지가 많다고 본다. 따라서 전담부서 및 관련부서의 담당자를 동기부여시킬 수 있도록 경영자는 적절한 보상체계를 수립해야 한다.



### Ⅲ. 韓國企業의 換危險管理 事例研究

#### A-1 管理目的

	(A)	(B)	(C)	(D)
管理目的의 內容과 明 示化의 水 準	① 對外去來에서 수수되는 모든 의 환에 대해서 外換去來의 발생이 확 실시되는 시점에서 환포지션의 전 에를 커버하는 것을 원칙으로 하며 환차손의 극소화에 의해 영업 이익 확보를 목적으로 한다. ② 그룹 <의 환관리지침>을 따르며 본 사의 환관리규칙을 마련하여 지침 으로 한다.	① 명시된 의 환관리지침을 가지고 있지 못하며, 따라서 明示된 환 관리 목적을 가지고 있지 않다. ② 또한 B기업은 커버여부의 결정 권한을 현업부서에 위양하는, 분권화된 환위험 관리체제를 채택하고 있는 바 임무적으로 가진 환차손 극소화의 인식과는 달리, 실제로는 각 사업부마다 심한 수준의 차이를 보인다.	①은 B기업과 동일(임무적) ② 부서 내부적 지침에 환차손 극 소화를 도모하는 것으로 경제 두고 있으나, 지침위배시의 제 제 등의 통제에 관한 사항은 명시화되어 있지 않다. 그룹차 원에서는 <그룹 의 환관리 협조 체제>가 지침으로 마련되어 임 무호름 등이 명시되어 있다.	D기업에서는 금년(1988년) 4월부터 환위험관리지침을 제정하여 운영 하고 있다. 지침에는 환위험관리 목적이 하나 의 항목으로 명시되어 있지는 않으나 환위험의 제거에 의한 환차손의 극소 화 이외에 환포지션 조작에 의한 환차 의의 도모도 허용하고 있음을 볼 수 있 는 부분이 여러곳에 존재한다. 지침위 배시의 통제에 관한 내용은 명시화되 어 있지 않다.
換差益 도 의 정도	A기업은 사내선물환제도를 채택하 여 각 현업부서는 환위험관리 전담부 하고 있다. 따라서 현업의 입장에서는 환차손의 극소화를 통해 영업이익의 안정 확보만을 도모한다. 그러나 전담 부서가 대외적으로 대응행계약을 통 한 커버시에는 환율예측에 의거 선택 적 헷지도 사용하고 있으나 그 비율 은 상대적으로 낮다.	B기업은 분권적 환위험관리를 수행함에 따라 환관리의 사결정권 이 각 사업부에 있고 환관리체제의 미비로 담당부서는 단순대행의 역할만을 하고 있는 바 실제 완전 노출(결과적으로 환차익도모를 위 한 환투기)의 비중이 상당한 비중 을 차지하고 있다.	C기업은 일찌기 적극적 외환관 리를 실시하여 왔으나(1981~1984 년) 1985년 이후 최근까지는 완전 비위주의 소극적 관리를 택하였다. 그러나 올해(1988년)들어 외환관 리 조칙을 확대하고 적극적 환관 리 전략을 채택하여 선택적 헷지의 비율이 계열사 대행의 경우 80% 이상, C기업 자체의 경우 80~90 % 이상으로 늘어났다. 선택적 헷 지의 사용조건은 명시화되어 있지 않다.	D기업은 손익관리부서(현업)에서 1차적으로 커버한 환노출에 대해 2차 적인 환율지원조작을 국제금융부에 허 용함으로써 실제 환차익 도모를 위한 거래의 규모가 사태의 여타 기업에 비 해 상대적으로 높다. 이는 D기업이 목표환차 손익을 정해두고 운용하고 있다는 데서도 추론할 수 있다.
최외경영층 의 관심도 및 신뢰도	A기업은 회사의 이미지 자체가 관 리체제의 우수성이라고 하듯 환위험 관리에 있어서도 사내선물환제도를 구 비하는 등 선진도적 입장에 있다. 담당 자가 '관리상에 문제가 있으면 바로 상층에 제하여 수정된다'고 말할 정도로 최외경영층의 관심도도 높다.	B기업은 전통적으로 사업부 증 심제도에 의해 각 사업부의 독자적 의 사결정권 부여 및 성과 평가에 중 점을 두어 왔다. 최근 B기업은 국 제금융부의 환위험관리체제를 정 비하여 집권적인 체제로의 전환을 모색하고 있다. 아직까지는 案에 그치고 있으나 이의 실행을 위해 서는 최고 경영층의 환위험관리의 성격에 대한 이해가 중요한 변수 라고 본다.	기업내 최외경영층의 환위험관 리에 대한 인식도가 높고 부서장 이 회사의 초창기에 직접 환관리 를 담당했던 경험을 가지고 있어 본부장실에 AP-DJ teletelera가 설 치되어 있을 정도로 참여 및 관심 수준이 높다.	기업내 환위험관리에 대한 인식은 점차 높아가고 있는 상태이다. 환위험 관리조칙을 의환과 담위로 승격시키고 금년내 기업내에 국내의 차급운영을 위한 딜링룸을 설치할 계획이다. 이러 한 변화는 작년, 환차익이 기업이익의 상당한 부분을 차지하게 될에 따라 인 식이 세로와진데 기인한다.

A-2 管理對象

	(A)	(B)	(C)	(D)
<p>企業の 換出 及び  인식도</p>	<p>환포지선의 특성별로 확경, 불확정 의화부채 포지선으로 나누어 인식하고 있다. 종합상사인 A기업은 US\$ 포지통화 거래가 90% 이상을 차지하며 기간장으로 단기적이며 발생이 단속적이라는 일반적인 특징을 갖는다. ₩-US\$ 선물환시장의 미비로 US\$ 포지통화 환노출의 커버 방법이 존재하지 않으므로 실제 환노출관리에 대상이 되는 거래는 기타통화포지거래에 한정된다.</p>	<p>종합상사로서 환노출 발생은 A기업과 거의 유사하다. 포지선 특성별 파악은 않고 있다.</p>	<p>C기업은 무역부문과 건설부문의 2개 부문으로 구성된다. 무역부문의 차변과 대변은 대부분 US\$로 구성되나 건설부문의 경우에는 US\$, 중동통화로 구성되는 차변과 하도급으로 인해 주로 DM과 ₩으로 구성되는 대변간에 환노출이 발생하고 있다. 중동통화는 US\$로 모두 즉시 전환되는데 따라서 DM·₩과 US\$간의 환노출 관리가 주요 환위험 관리대상이 되고 있다.</p>	<p>D기업은 제조기업으로 상사인 A~C기업과는 달리 환노출이 거대단위별로 반복적으로 나타나는 것이 아니라 제조, 판매의 전과정에 걸쳐 연속적으로 발생한다. 따라서 엄밀한 의미의 환위험 관리보다는 계약시점에서 포괄적으로 커버를 한다.</p>
<p>管理對象 換露出의 범위</p>	<p>A기업은 4개 기업종유일하게 현재 확경포지선(A型) 외에 현재미확경포지선(B型)을 관리대상으로 하고 있다. 前者에 대해서는 관할부서의 무조건 신청에 의한 즉시 커버, 후자에 대해서는 건별로 최종 방법을 고려하여 결정을 한다. 의화포지부채에 대해서는 필요시에만 커버를 한다.</p>	<p>B기업의 관리대상 환노출은 주로 A-1型的 거래적 환노출로 미확경계약에 대해서는 관리를 하지 않고 있다. 이는 해당사업부의 환위험에 대한 인식수준과 관련을 가져는데, 재무부문의 의화차입금은 차금부(US\$)와 국제금융부(기타통화)에 의해 보완된 환 관리가 이루어지고 있으며, 의화예금은 차금부가 관리하고 있다.</p>	<p>C기업의 관리대상 환노출은 그룹차원의 환관리를 모색하는데에 따라, 다소 범위에 제한을 받아 현재확경환노출(A型)만을 주로 대상으로 하고 있다. 또한 C기업은 자체의 건설부문 프로젝트와 관련하여 미래확경환노출(C型)에 대해서도 인식은 하고 있으나, 실제 커버하는 경우는 드물다.</p>	<p>D기업의 관리대상 환노출은 이종통화출입금, 자재대, 경비, 의화부채로 구성된다. 이들은 사업계획상의 예측 환노출로 3개월에서 12개월 기간까지 포함된다. 환노출을 발생시키는 제조 및 영업부서(손익관리부서라고 함)는 크게 가전, 정보통신, 반도체의 3개 부문으로 나눌 수 있다. 원자투자 범위에 대한 환관리는 이루어지지 않으며 유럽 3개 지사간 거래도 현지 지사끼리 자체 해결하도록 하고 있다.</p>
<p>그룹차원의 포함여부</p>	<p>그룹비서실에서 그룹전체의 환위험 관리규칙을 만들어 각 사가 이를 준수하도록 하며 실제 각 사의 환관리 성과 평가를 하고 국제금융정보를 수집·배포하고 있다. 그러나 그룹전체의 환관리를 하고 있지 않으며 관리체제도 각 계열사별로 특성과 능력에 따라 개별적으로 운영되고 있다.</p>	<p>B기업 자체의 환위험관리도 책임경영 제도에 입각한 사업부 중심의 분권적 관리를 하고 있어 그룹전체의 환위험관리는 더 더욱 이루어지지 못하며 정보교환 등의 협력체제도 원활히 운영되지 못하고 있다.</p>	<p>C기업은 그룹차원의 환관리 협조체제를 마련하여 i)가속 각 사가 안전적 영업을 하도록 도와주고 ii)그룹내 환관리를 경비로 결성하도록 하고 있다. 그 방안은 정보도류, 자금조달, 그 방안은 정보도류, 자금조달뿐 아니라 C기업이 그룹차원의 환관리를 대행하고 각 사의 외환매매를 C기업으로 집중하여 그룹내 네팅(netting)을 하는 것을 포함한다. 단, 이는 ₩-US\$에 대해서만 적용되고 이종통화에 대해서는 각 기업이 운용하는 것을 허용하고 있다.</p>	<p>그룹 국제금융팀이 별도로 조직되어 있어서 외환시장정보를 수집하여 각 사에 배포하며, 그룹내 소규모 기업은 환위험관리를 대행하고 있다.</p>

B-1 組織構造

	(A)	(B)	(C)	(D)
<p>환위험관리 조직의 기 운영 전제에서의 위치</p>	<p>A기업의 환위험관리조직은 국제금융과 내외의 외환관리팀(팀장인 대리의 7인)이다. 인원상으로는 비교적 많으나 전담조직의 수준은 조직전체에 비해 낮은 수준이다. 그러나 환위험지침에 의해 사내선물환 계약이 의무화되어 있고 이의 위반시 제재규정까지 명시되어 있어 실질적인 기업전체에 서의 위치는 높다고 할 수 있다.</p>	<p>B기업의 환위험관리 전담조직은 국제금융부 기획과내 환관리팀(팀장인 파장의 3인)이나, 앞서 계속 언급했듯이 기업전체에서 전담조직의 역할은 분권화에 따라 '단순대행'의 역할인 바 실제위치는 타기업에 비해 낮다. 또한 임무의 분담에 있어 자금소요와의 연계의 필요성을 이유로 자금부에 서 ₩-US\$ 신불환거래를 담당 하고 있다.</p>	<p>C기업의 전담조직은 외환관리부내 외환 1과(팀장인 파장의 5인)이다. 그러나 실제적인 기업전체에서의 위치는 그물내 외환관리팀 총괄하여 임무를 수행하고 있어 타기업에 비해 더 높다고 할 수 있다. 오히려 현재의 전담조직이 인원면에서나 수준면에서 부족하다고 할 수 있으며 최근 부서명칭을 업무 1부에서 외환 관리부로 변경한 것도 외환부문에 대한 기업의 관심을 나타내는 것이라고 볼 수 있다.</p>	<p>D기업의 환위험관리조직은 외환대책위원회와 전사적인 방침및 전략실정(경영진사실을 통한 추진내용 통제 포함)과 국제금융부를 통한 포지션파악 통제 및 대외적 포지션 관리의 이중구조로 되어 있다. 집권화—분권화구조에서 볼 때 의사결정의 권한이 일차적으로 현업에 있다는 점에서 분권화이나, 국제금융부의 환조작이 폭넓게 인정된다는 면에서는 집권화이다.</p>
<p>환위험관리 조직내의 업무분장 및 조직정</p>	<p>환위험 관리조직은 2부문으로 나뉘어 양 조직 모두 대리직급의 담당자가 관할한다. 2부문이란 환위험관리의 실행과 사후관리를 전담하는 조직과 (대리 1인—사원 5인) 환율정보분석 및 예측을 전담하는 조직(대리 1인—사원 3인(2인은 女))이다. 통화별 분담은 이루어지지 못하고 있다.</p>	<p>B기업의 환위험관리조직의 특성은 첫째, 딜러와 오퍼레이터의 업무분담이 이루어 지지 않아 딜러의 일부분담이 과중하며 생수의 체크 가능하다는 점과 둘째, 외화자금의 이체시 인장사용 및 BEP 환율 결정 등에 있어 자금부에 연계한 인어야 되는 등의 관행이 현존하여 국제금융부 자체의 독자적인 관리가 이루어지지 못하고 있다는 점이다.</p>	<p>일반사원이 한사람씩 기타통화와 ₩-US\$ 환거래를 담당하며, 오퍼레이터가 분리되어 있고, 대리가 규모가 큰 거래, 계열사 업무 거래의 통제를 담당한다. 파장은 정책적 포지션관리 협의를, 본부는 전반적인 지원을 한다. (오퍼레이터의 경험미숙으로 만기거래의 체크 등은 딜러가 직접 하고 있다.)</p>	<p>최하조직 단위의 외환과는 파장, 3급사원 1인, 평사원 3인으로 구성된다. 외환과내의 업무분장은 행사상 통화별 로 US\$—₩, US\$—유로통화, US\$—W를 평사원 3인이 각각 분담하고, 이자율관리, 스왑, 통화전반에 대해 3급사원이 관장하며, 파장은 사후관리를 담당하고 있다. 그러나 각 통화의 환율추세나 환포지션 조작은 5인의 합 의체를 채택한다.</p>
<p>관련부서와의 조정을 위한 조직적 장치</p>	<p>공식적인 조직은 없다. 단지 비공식적이며, 개별적으로 국제금융부에 서 필요시 현업부서에 협조를 요청하는 것은 가능하다.</p>	<p>국제금융부의 위치가 단순거래 대행의 위치이며, 각 사업부는 독자적인 의사결정체계에 의해 분권적인 환위험관리가 이루어지므로, 관련부서와의 조정을 위한 제도적 장치의 필요성을 별반 느끼지 못하고 있다. 국제금융부에서는 수시로 현업담당자를 교육하는 과정 이 있다.</p>	<p>C기업의 경우는 실무담당자 차원에서 현업과의 조정을 위한 조직은 구비되어 있지 않고, 다만 부서장급을 대상으로 月 1회의 환율대책위가 열린다. 여기서는 각 지역을 담당하는 부서장의 현지감각에 근거한 환율변동 추이에 관한 정보의 교환이 이루어진다. 또한 매 주 1회의 임원회의와 월 1회의 그룹사 임원 업무회의에 C기업 실무 담당자가 참여하여 정보의 전달을 하게 된다.</p>	<p>D기업은 전사적인 환위험관리를 위해 외환대책위를 운영하고 있는데 이는 국제금융부, 심사부, 수출기획부, 해외구매기획부, 경리부 등의 부서가 참여하고 있다. 운영은 심사부에서 주관하며 대책위에서는 방침, 회의록 등을 통해 適用換率, 통화변경지침 등을 각 부서에서 전달한다.</p>

B-2 業務處理

	(A)	(B)	(C)	(D)										
<p>業務處理 過程</p>	<p>① 사전협의 단계 : 현업부서는 국제금융과에 거래통화, 오퍼시기, 성사제고하고 적정 수수료율을 협의한다. ② 수출계약 및 선물환계약 : 합의 내용에 의거 계약을 체결하고 즉시 국제금융과에 전역 사내선물환 신청을 한다. 국제금융과는 사전협의 단계부터 커리어부서를 결정하고, 내부환매징 가능성을 검토하여 매칭이 불가능할 때 대은행 선물환계약을 수행한다.</p>	<p>현업부서에서 기타통화 내국제 회를 통보하면 국제금융부는 자금부와 BEP합동회의를 하고, 은행에 계약을 한 뒤 부장기리 보고한다. 자금이체시에는 자금부에 자금의 회를 하고 자금부에서 내고는 행에 이체신청을 한다. 국제금융부에 자금부에서 이체금을 수취하여 계약은행에 이를 제출한다. 계약 확인서에 소요되는 대포사 인감은 자금부에 신청하여 취득하게 된다.</p>	<p>i) 각 사는 수출입거래 및 자본거래에서 발생하는 이중통화포지션을 발생 즉시 C기업으로 통보한다. ii) C기업은 통보받은 즉시, 이중통화포지션을 각 사의 명의로 선물환거래 등 기타적절한 수단으로 커버한다. iii) 선물환 등 환거래계약 시부터 준비 및 계약이행은 각 사가 직접 수행하며 C기업은 이에 협조한다.</p>	<p>① 손익관리부서는 경영계획(사업계획 또는 자금계획)을 근거로 일정기간(3~12개월) 동안의 통화별 환노출규모를 파악·인식하고 월별·통화별 입출금 사항으로 구분 작성하여 매 분기 시작 전월 20일까지 국제금융부로 통보한다. ② 손익관리부서는 해당부문별 노출규모, 선물환포지션현황, 경영계획상 적용환율 및 향후 환율전망 등을 고려하여 환위험 커버를 위한 외환거래를 사전협의의 파정을 거쳐 자기책임하에 국제금융부에 의뢰할 수 있다. ③ 국제금융부는 손익관리부서의 외환관리의 대행이외에 파악된 전사 총 환노출을 기준으로 환포지션 조차를 하며 전사 환차손익 관리에 대해 궁극적인 책임을 진다.</p>										
<p>業務處理 段階別 要期間</p>	<p>A기업은 사내선물환제도를 채택하고 있다. 따라서 현업부서(영업 및 재무)는 포지션 발생 즉시 국제금융과로 사내선물환계약을 신청해야 한다. 국제금융과는 현업과의 사전협의 단계부터 커리어부가 결정되어 있으므로 내부 전결규정에 따라 대은행 선물환계약을 즉시 체결한다.</p>	<p>B기업이 업무처리과정에 있어 타기업과 다른 점은 달러가 오피레이터 업무를 함께 취급하고 있다는 점과 BEP 환율협의, 자금결제, 계약확인서의 인장사용 등에 있어 자금부의 승인을 받아야 하는 업무상의 관행과 규정이 있다는 점이다.</p>	<p>C기업의 업무처리과정은 계열사 환관리의 대행인 경우 2단계로 구성된다. 우선 계열사 자체내에서 커버의 사결정이 내려지기까지의 과정에 시간이 소요되며 커버 신청을 받은 C기업 내부의 커버수탁 여부 결정에 시간이 소요된다. C기업은 그분내 포기업으로 계열사의 신청을 거부할 수 있다. 수요시간변에서 계열사 자체의 의사결정과정에 많은 시간이 소요된다.</p>	<p>내부전결규정은 손익관리부서의 신청에 의한 커버의 경우와 국제금융부의 환조작에 의한 커버로 나누어 볼 수 있다. 그러나 양자의 경우 전결규정에 차이가 없이 금액과 보유포지션 비율에 따라 각각 파장, 부장, 임원, 부회장 순으로 1천만, 2천만, 3천만, 5천만불 또는 보유 포지션의 10%, 20%, 30%, 50%로 정해져 있어 양자중 큰 것을 각 계층의 전결한도로 정해두고 있다. (전결규정이 관리지침상에 명시된 것은 아님)</p>										
<p>內部專決 規定의 容</p>	<table border="1"> <tr> <td>계약체결 결정</td> <td>환계약 보고에 대한 결재</td> </tr> <tr> <td>관할부서 신청일</td> <td>신청일</td> </tr> <tr> <td>1,000만불 미만</td> <td>500만불 미만</td> </tr> <tr> <td>500만불 미만</td> <td>100만불 미만</td> </tr> <tr> <td>100만불 미만</td> <td>50만불 미만</td> </tr> </table>	계약체결 결정	환계약 보고에 대한 결재	관할부서 신청일	신청일	1,000만불 미만	500만불 미만	500만불 미만	100만불 미만	100만불 미만	50만불 미만	<p>본권회에 따라 영업부서의 자체 전결규정에 의해 내려진 결정내용을 대행해 주시기만 하므로 국제금융부의 전결규정은 마련되어 있지 않다. 또든 의 사결정은 현업부서의 책임하에 내려지므로 현업이 요청한 BEP범위 연결만 담당한다.</p>	<p>전결규정은 명시화되어 있지 않다. 단지 관행적으로 C기업 내부의 일상적인 거래는 달러(달러)가 먼저 약후 後결제를 하며, 중요한 큰 거래나 계열사의 대행의 경우에는 파장결재에 의해 先계약후 後결제가 이루어진다. 환율변동의 폭에 따라 전결처리의 변동은 고려되고 있지 않다.</p>	<p>내부전결규정은 손익관리부서의 신청에 의한 커버의 경우와 국제금융부의 환조작에 의한 커버로 나누어 볼 수 있다. 그러나 양자의 경우 전결규정에 차이가 없이 금액과 보유포지션 비율에 따라 각각 파장, 부장, 임원, 부회장 순으로 1천만, 2천만, 3천만, 5천만불 또는 보유 포지션의 10%, 20%, 30%, 50%로 정해져 있어 양자중 큰 것을 각 계층의 전결한도로 정해두고 있다. (전결규정이 관리지침상에 명시된 것은 아님)</p>
계약체결 결정	환계약 보고에 대한 결재													
관할부서 신청일	신청일													
1,000만불 미만	500만불 미만													
500만불 미만	100만불 미만													
100만불 미만	50만불 미만													

C-1 換率豫測

	(A)	(B)	(C)	(D)
<p>情報源の適正姓과 선택기준</p>	<p>A기업은 AP-DJ screen를 통해 매일의 환율자료를 받고 있으며 10여종의 문서 환율자료를 구독하고 있다. 또한 해외지사로부터의 현지정보제공도 체계가 갖추어져 수시로 보고 받고 있다.</p>	<p>경기환율 정보원으로 FX-Market Report 등 10여종의 경기간행물과 단기정보원으로 BTC Weekly 등 5종, 금리정보원으로서 Interest Projection 등 5종이 있다. 또 AP-DJ printer, Citi-terminal screen을 통해 매일의 환율자료를 받아보고 있다.</p>	<p>AP-DJ telelater screen를 구비하여 매일의 환율자료를 받고 있으며 WEFA의 10여종의 문서자료와 지사의 정보 제공에 의존하고 있다. 한가지 특이한 것은 C기업이 AP-DJ telelater를 구비한 것이 국내제조기업 및 상사로서는 거의 최초로 1983년도 이었다는 것이다.</p>	<p>사래의 여타기업과 마찬가지로 AP-DJ screen과 WEFA의 10여종의 문서자료와 은행의 코멘트(comment)가 주요 정보원이다.</p>
<p>情報의 획득, 처리, 확산, 저장과 정</p>	<p>① 한 주 관부서에서 각 관할부서의 업무에 참고할 수 있도록 다율과 같은 각종의 환정정보를 정기적으로 작성 배포한다. i) 日日通貨別 환율 및 이자율(日別) ii) 국제금융시장 동향 速報(수시) iii) 주요국 경제 및 환율의 동향(月別) iv) 국제금융 동향 및 전망(分期別) ② 환율정보는 월별로 각 사업부에 확산되며, 환율자동응답전화로 가동하여 현업의 문의에 신속히 응답하고 있다.</p>	<p>① AP-DJ 통신의 FX/money mkt. highlight 보고서로 본부장까지 보고하면 통화별로 환율그래프를 작성(현물환율 및 1주일, 1개월 이동평균곡선)하고 전산터미널에 입력하여 해당 파일에 영구 보존한다. ② 예측치의 폭과 방향을 중시하여 일정 양식으로 요약하며 각 원·차별 가중평균 값을 80%, 담당부서 의견을 20% 반영하여 예측 환율을 결정한다.</p>	<p>① 1일-의환정보, 외환시장 개황 등 1일 정보지와 월별로 환율금리정보, 외환시장 동향 등을 작성 배포하고 있다. 환율그래프는 작성하지 않고 은행의 정보에 의존한다. 정보의 처리 분석을 위해 금년에 담당자 1인을 보강하였다. ② 각종 정보는 부서원이 부장-과장-대리-사원의 순으로 회독 합의된(우세한) 의견을 예측치로 한다.</p>	<p>AP-DJ screen과 코멘트로 부터 얻어진 자료는 1일 환율동향 이라는 정보지를 통해 100여군데의 그룹내 전기전자부문 기업 및 부서에 배포된다. 국제금융부에서는 부서내 한쪽면에만 환율 차트를 붙여 놓고 매일 갱신하고 있다. 환율자료는 파일에 저장되며, 환율분석단을 전담하는 전담자는 특별히 지정하지 않고 있다.</p>
<p>情報源의 檢査에 對한 反應程度</p>	<p>각종 정보원으로 부터 수집된 정보 는 환위험 관리팀(팀장: 대리)의 담당자가 분석하여 정리하고 팀 구성원의 의견 중 우세한 것(구체적 기준은 미비)을 예측치로 한다. 환율정보의 분석과 예측을 전담하는 조직(대리외 3人)이 팀장직과 분리되어 편성되어 있다.</p>	<p>B기업은 여타기업에 비해 환율 예측 정보의 분석과정에 대한 체계가 잘 되어 있다고 할 수 있다. 5개 정도의 주요 정보원을 선택하여 이들이 상이할 경우의 처리과 경의 명시타든가 가중치의 산정, 수집된 정보의 배포를 위한 7종의 일간부터 기간까지의 자료, 중요 문제(hot issue)의 보고 등이 구비되어 있다.</p>	<p>형식상 팀구성원의 합의에 의하 나, 담당팀장의 의견이 주로 반영 된다.</p>	<p>B기업은 분권적 환위험관리를 병행 하는 체조기업인바 환율고시의 필요성은 없으며 체조 및 영업부서의 문의에 대한 환율의 추세, 현재 환율 등의 정보를 제공하고 있다. 국제금융부의 환율조작을 위한 환율에 속 과정을 외환 관리과 부서원들의 합의제로 운영하고 있다.</p>

C-2 換露出把握

	(A)	(B)	(C)	(D)
情報源 파악의 법과 절차	A기업은 경영정보시스템을 구축하여 전사적인 환노출도 각 사업부가 거래내역을 입력함과 동시에 전산처리되어 국제금융부에서 수시로 이를 파악하고 있다.	B기업은 영업부문의 US\$노출을 제외한 전사의 확정 및 불확정 환노출을 파악하고 있다. 영업부문은 i) 자발적 보고에 의한 방법 ii) 전산화인용 이용한 방법 iii) 수시 체크에 의한 방법을 통해 환노출이 파악되는데 포지션 현황은 전산으로 자동파악되나 각 사업부의 실제 커비 내역은 국제금융부에서 파악 할 수 없다는 관리상의 단점이 있다. 재무부문의 포지션은 장부를 이용하여 파악하고 있다.	영업부문의 수출에 따른 수취통화에 대해서는 1984년 말부터 온라인화되어 매일 1회 이상 프린트하여 파악하며 수입에 따른 지급통화에 대해서는 유선통보후 문에 의해 파악하고 있다.	D기업은 제조기업이므로 생산과정 이 개입되는 바 건별보고에 의한 건별 커비가 의미가 없다. 따라서 환노출파악을 위한 주요정보원은 년초사업계획에서의 통화별 수입/지출예상에 의해 사전적으로 예측된 환노출이다. (3~12개월) 이와 아울러 D기업은 월별로 실제 발생된 외화수지 실적보고를 통해 커비내역을 수정하는 방법을 취하고 있다.
전산화 시스템의 지 정도	1987년부터 환노출을 전산처리하여 파악하고 있으며, 수주내용, 대응행 커비, 인도금액, 잔액 등이 입력되어 필요시 온-라인 전산망을 통해 즉시 출력이 가능하다. 환노출 파악이외에 도 거래 결과 발생한 환차손익 계산 과정도 전산화되어 있어 여타기업에 비해 가장 정지한 정보시스템을 운영 하고 있다.	B기업에서 전산 온-라인을 통해 파악하는 것은 수출포지션, 수입 포지션, 선물환포지션이다. 수출 포지션의 경우 주문 확정시 입력하여 부서별 기타 통화 현황표를 작성 매주 수출 주문 잔액을 파악 하고 수입포지션의 경우 L/C개설시 L/C개설 현황표를 작성 매 주 잔액 파악을 하며 그 형식은 전산실에 출력의뢰를 통해 한다.	포지션 파악부분은 수취통화(수출)의 경우는 전산화가 되어 있고 지급통화부분(수입)은 전수가 적 이 전산처리가 되고 있지 않다. 그 러나 거래시점 이후부터 즉 포지 션의 사전, 사후 관리 측면에서는 전산화가 대부분 이루어져 거래리 스투, 커비안된 거래리 스투, 단기 가 안된 거래리 스투, 오퍼리 스투 는 전산에 의해 수시(1일 1회이 상)로 직접 출력할 수 있다.	부분별 환노출 파악의 주체는 손익 관리부서이며 분기별로 서면에 의해 매 분기 시작전월 20일까지 월별, 통화별 임·출급사항으로 구분작성하여 보고 하고 있다. 포지션 파악 자체는 수작업 에 의해 하고 있지만 환차손의 세분내 역은 발생원인별로 세분되어 파악되고 있다. 최근 D기업은 시미은행으로부터 환노출 파악 PC컴퓨터 프로그램을 구입 운용하려 하고 있다.
예측환노출 의 파악 및 환 산실 계산 여부	예측환노출은 파악하고 있지 않다. 잠재적 환손실도 달러가 개인적으로 의 사결정시에만 고려할 뿐 제도화되어 있지는 않다.	左 同	左 同	기본적으로 경영계획(사업계획, 3개월 자금계획)이 예측환노출에 의해 짜여지며 이때 심사부에서 예상환손익을 예상하여 이사회에 보고한다. 국제금융부에서는 사업계획상의 예상환율을 실제 환율과 비교하여 평가환차손익을 계산한다. 기준커비 포지션도 현재환율로 환산하여 잠재적 환손실을 계산하여 반대기백 등의 환조작을 실행한다.

D-1 意思決定

	(A)	(B)	(C)	(D)
<p>의사결정 권한의 소 및 상충의 참여 정도</p>	<p>A기업의 의사결정과정은 현업의 커버신칭이 있는가에 따라 구별되어 정해진 위임권결규정에 의해 처리된다는데 특징이 있다. 그러나 이러한 관련규정이 금액범동 위험의 수준에 되어 있어서 환율변동 위험의 수준에 따른 전결처리는 이루어지지 못하고 있다. A기업의 의사결정과정의 또하나의 특징은 사전협의 단계부터 커버여부 결정이 이미 내려져 있다는데 있다. 또한 현업부문에는 사내신물환 계약을 통해 무조건 커버를 의무화함으로써 의사결정 과정을 단순화하고 있다.</p>	<p>기업 전체적으로 볼 때 영업부문의 노출은 해당 현업부서에서, 재무부문은 국제금융부와 자금부가 공동으로, 원저금융에서의 노출은 해외원지법인이 관리하여 의사결정을 하고 있다. (B기업은 점차 국제금융부 중심 체제로 전환하기 위해 계획 중에 있다.) B기업의 경우 외환에 대한 인식수준이 아직 낮아서 커버를 투기라고 회피하여 오히려 투기를 하게 되는 경우가 많다.</p>	<p>C기업의 의사결정과정은 C기업 자체와 그물전체의 환노출에 대해서도 동일한 절차로 처리된다. 일반적으로 달러에 대한 先커버後결제의 원칙이 적용되며 결재과정도 관련규정에 의해 처리된다. 그물내 거대은행의 경우 커버여부의 결정권한은 각 사의 담당부서에 있다. 그물내 환관리는 개별기업의 경우보다 전체적 환노출의 파악이 어려우며 각 사의 협조가 필요하다는 점에서 보다 효율적인 체제를 전제로 한다.</p>	<p>경영계획상 원가 및 수익을 확정시키기 위해 손익관리부서의 환투기를 금지하여 100% 커버를 원칙으로 하고, 손익관리부서의 기간 평균 환위험 커버 비율을 3개월간 평균 환노출의 50% 이상을 유지하도록 한다. 즉, 커버의사결정권은 1차적으로 손익관리부서에 있으며, 국제금융부는 자기책임 하에 외환조작을 통해 반대거래, 또는 미커버된 부분의 커버 등의 의사결정을 내릴 수 있다.</p>
<p>커버기법 사용내용과 우선순위 고려과정</p>	<p>대부분 신물환거래를 통해 커버가 이루어지며 따라서 주요 의사결정문제가 커버나 오픈 포지션이나 간의 신변의 문제이다. 불확정거래가 아닌 한 옵션은 사용하지 않으며 건실수주 계약에서 몇차례 옵션을 사용한 바 있다. 각 기법간의 費用의 비교는 하고 있지 않다.</p>	<p>A기업과 동일</p>	<p>A기업과 동일</p>	<p>기본적으로 신물환거래가 대부분을 차지하고 있다. 외환대채위를 통해 지칠전달 및 사 용내역의 파악이 이루어지며 여러 내 부기법중 상대적으로 결제통화변경, 신저급 후저급 등을 많이 사용하고 있다.</p>
<p>의사결정내 용의 수직 및 수평적 의 제 도 화</p>	<p>사내신물환계약의 인도가 불가능해졌을 경우 지체없이 관할부서는 국제 금융부에 사유서와 함께 취소신청을 해야 한다.</p>	<p>未 備</p>	<p>未 備</p>	<p>D기업에서는 경영계획 (3~12개월 사업계획과 자금계획)에 의거하여 손 익관리부서에만 가능한 한 50% 이상 의 커버를 한다. 그러나 이러한 손익관 리부서 책임하의 커버는, 차후의 환율 의 추세, 환노출 내역의 변동 등의 정 우에 있어 국제금융부의 책임에 의한 환조각에 의해 수정 및 상쇄 (off-set) 될 수 있다.</p>

D-2 内部統制

	(A)	(B)	(C)	(D)
딜러-오퍼레이터-콘트롤러의 상호관계	딜러는 대은행 계약 즉시 매일/매도통화, 금액, 인도일을 재확인하고 오퍼레이터에게 계약서를 전달한다. 오퍼레이터는 딜러로부터 계약 수령 즉시 은행의 오퍼레이터에게 계약내용을 재확인하여 계약서 내용과 비교검토한다. 대은행 선물환계약대장에 기입하여 당일 중 일어난 거래는 당일 결제를 받아서(부장전결) 계약내용을 전산 입력한다.	B기업의 경우에는 한사람의 딜러가 오퍼레이터의 역할까지 함께 수행하고 있다. 이런 경우 판리책 측면에서는 부정과 오류의 문제, 딜러 자신에게는 파종한 업무부담의 문제가 발생한다. 또 러기업과 딜러 콘트롤러가 일일이 확인서를 확인해야 하는 부담도 갖고 있다. 이러한 현상은 B기업이 분권적 환위험관리방식을 채택함에 따라 선물환계약 신청비용이 낮아지고 따라서 오퍼레이터의 필요성을 할 수 있다.	<표 4>처럼 대부분 동일하게 업무 분장이 이루어져 있고 상호관계가 되어 있으나 확인서의 수취 및 결제가 과정에 의해 이루어지며 오퍼레이터의 업무능률부족으로 만 기거래 리스트 등과 같은 업무를 딜러가 직접 체크하는 일이 다르다. A기업과는 달리 딜러에 의한 계약의 내용이 은행의 확인서가 오기까지는 통제가 되지 않는다. 계약내용은 전산 입력된다.	C기업과 마찬가지로 오퍼레이터에 의한 즉시 재확인 과정이 없으며 은행의 확인서가 온 후에야 계약서와 비교 통제가 가능하다.
환위험관리 전담부서의 관리내역 평가준	未  備  (단, A기업은 사내선물환제도를 채택하는 바 그 운용실적에 의해 평가가 가능하며 또한 필요하다고 본 한 주관부서-시간의 경중에 따라	未  備	未  備  (단, 환위험관리 부서의 평가제계의 마련을 위한 자체내의 준비가 있으며 또한 C기업에서는 영업부서와 관리부서의 우수부서에 대해 평가하여 포상을 하는 제도가 있는데 외환관리부에서는 커버를 통한 손실의 축소분이라는 개념적인 지포가 존재하므로 하나의 등기부여 요인이 될 수 있다.)	환위험관리부서와의 외환거래 결과로 발생한 환차손익은 해당부문으로 직접 배부한다. 반면 환포지선 조작성에 의한 환차손익에서 부문별 직접 귀속분을 제외한 차액이 국제금융부의 실적평가 기준이 되는 환차손익이며, 이는 기존의 환차손익 배부기준(수출실적)에 따라 부문별로 배부한다. 실적평가는 담당인원 인사고과 기업의 목표환차손익을 정해 놓고 운용하고 있다.(1988년 20억원)
사내선물환 제도의 구비	未  備  (前營業日 뉴욕시강마감 현물환율)에 선물환마진과 국제금융부 거래비용을 더한 사내선물환율을 현업부서에 고시하고 부여함으로 이 환율로 무조건 커버를 하게 하여 내부 환매청구 대응행선물환계약 체결하고 있다. 외환전담부서(국제금융부)는 거래비용을 조정하는 방법으로 의해 국제금융부 귀속 환차손익이 영업부서 귀속 환차손익과 같도록 제도를 운영한다.	未  備	未  備	未  備



## IV. 結 論

### 1. 研究의 要約

본 사례연구에서는 우리나라의 주요기업(종합상사 3개, 제조기업 1개)에 대해 직접 인터뷰에 의한 사례연구를 수행하였다. 사례의 대상이 되는 기업들이 우리나라의 전체기업을 과연 대표할 수 있는가에는 다소 한계가 있겠으나 1차 인터뷰를 통해 10여개 정도의 기업들을 대상으로 환위험 관리체제를 조사하였으며, 그 중 관리체제가 비교적 정비되었고 그 특징이 분명한 기업들을 1개그룹 1개사 원칙에 따라 선정하였던 바 어느 정도의 타당성을 찾을 수 있다고 본다. 사례연구는 환위험관리체제를 관리체제, 조직체

제, 정보체제, 의사결정체제의 4개의 체제와 8개의 하위체제로 구분하여 8개의 하위체제 각각에 대하여 환위험관리상 핵심이 되는 3개씩의 評價項目을 선택 총 24개의 항목별로 4개의 기업을 비교하는 방식으로 진행하였다. 총 24개의 평가항목은 가능한 한, 기업이 어느정도 비협조적인 것을 감안 보다 세부적인 객관적 지표를 질문하여 간접적 추론을 하도록 배려하였다. 또한 객관적인 사실의 나열보다 왜 그러한 특징을 나타내게 되었는가 라는 객관적 사실의 이면에 있을 수 있는 관리상의 형태적인 측면(behavioral aspects)을 염두에 두고 연구를 진행하였다.

사례연구에서 우리나라 기업이 가지는 특징을 評價項目別로 요약·정리하면 아래 <表 5>와 같다.

<表 5> 事例研究內容의 要約 (I)

	下位 體制	要 約
換 危 險 管 理 策	管 理 目 的	<p>換危險 管理의 目的은 관리전반의 기초가 된다. 사례의 4개 기업 중 ㉠㉡기업만 지침상에 명시화된 목적을 가지고 있으며, ㉢㉣기업은 암묵적인 관행에 따르고 있다. 지침상의 명시화된 내용이든 암묵적인 관행이든 4개기업은 모두 원칙적으로 환차손의 극소화를 우선하고 市況에 따라 환차익도도 전략을 병행하고 있다. 그러나 실제 환차익 도도의 정도에 있어서는 각 기업마다 조금씩 차이가 있는데, 社內先物換制度를 채택하여 현업의 완전커버를 보장하고 국제금융부에서는 대은행 계약서 선택적 헷지(비율은 상대적으로 낮음)를 실시하는 ㉠기업, 사업부 중심의 분권적 환관리를 수행하나 통제의 미비로 노출포지션이 상대적으로 많은 ㉢기업, 율해들이 소극적 관리에서 적극적 환관리로 전환한 ㉣기업, 원칙적으로 사업계획에 의해 커버를 행한 뒤 국제금융부에서 포지션 조작을 통해 적극적인 환관리를 하여 결과적으로 양자를 병행하는 ㉡기업 등 여러 형태가 있다. 최고경영층의 관심도도 ㉢기업을 제외하고는 상당히 높다.</p>
換 危 險 管 理 策	管 理 對 象 (換 露 出)	<p>事例企業의 관리대상 환노출은 대부분이 A-1型(현재 확정 실현 환위험, 즉 종래의 거래적 환위험)만을 관리대상으로 하고 있으나, ㉠기업에서는 이와 더불어 B型(현재 미확정 환위험)도 관리대상으로 포함하고 있다. 기업의 환노출 발생의 특성에 따라 이는 각각 차이가 있을 수 있으나, 自社의 환노출 특성에 대한 인식에 기초하여, 발생가능한 B.C.D型 환노출도 인식하여, 나아가 관리대상으로 포함하는 것이 요망된다. 종합상사인 ㉠㉡㉢기업과는 달리 ㉣기업은 사업계획상의 환노출을 대상으로 하며, 그룹차원의 환노출은 ㉣기업만이 관리 대상으로 하고 있다.</p>
換 危 險 管 理 組	組 織 構 造	<p>환위험 관리 조직은 근본적으로 커버 의사결정권의 소재에 따라, 집권화-분권화의 기준으로 나누어 볼 수 있는데, 의사결정권이 기본적으로 現業部署에 있는 ㉢㉣ 기업이 분권적인 환위험 관리의 예이고 ㉠기업은 社內先物換制度를 통해 집권적인 관리를 하고 있다. ㉡기업은 분권적 관리이나 자체 포지션조작이 허용되고 있으므로 절충형이라고 할 수 있다. 환위험관리 조직의 기업 전체에서의 위치는 그 중요성에 비해 인원이나 조직의 위상(계층상의 위치)도 낮은 형편이다. 조직내 업무분장은 통화별 전문화가 이루어지지 못하고 있으며 조직내 1인에 대한 의존도가 매우 심하며, ㉢기업에서는 딜러와 오퍼레이터의 분리마저 이루어지지 못하고 있다. 관련 現業部署와의 調整을 위한 제도적 장치는 의환대책위를 구성한 ㉡기업을 제외하고는 설치가 되어 있지 못하며 이에 대한 지원이 필요하다.</p>
		<p>환노출 발생에서 부터 커버의사결정까지의 업무처리과정은 사례기업 모두 유사하게 운영된다.</p>

組織體系	業務 흐름	그러나 이러한 일상적인 업무흐름에 있어서도, 예외적인 사항의 처리과정이나 소요기간, 내부건결규정의 구비 여부에 있어서는 각 기업이 차이를 보인다. ㉠기업에서는 관할부서 신청이 있을 경우와 없는 경우로 상황을 구분하여 각 계층별 전결규정을 마련하여 운영하고 있으며, ㉢㉡기업은 전결규정 자체가 명시화되어 있지 않다. 담당자의 판단에 의존하거나, 일일이 임원의 결제를 취득하게 하므로 결과적으로 신속한 실행이 이루어지지 못하고 있다.
------	-------	--

事例研究內容의 要約 (Ⅱ)

		要	約
換危險管理	換率豫測	사례대상기업들은 공히 환율예측 정보원으로 AP-DJ screen 및 10여종 이상의 문서자료를 사용하고 있다. 환율정보는 컴퓨터 파일에 저장하는 ㉠㉡기업과 문서로 정리하는 ㉢㉣기업이 있으며, 환율예측시 이동평균곡선을 그려 기술적 분석에 이용하는 ㉤㉥기업이 있다. 환율예측은 대개 님의 의견을 종합하여 우세한 의견을 의사결정의 기준으로 삼으며, ㉦기업에서는 이와는 달리 정보원별 가중치와 부서의견 가중치를 정하여 객관적 기준으로 삼고 있다. 수집된 정보는 각종(日, 週, 月, 分期) 정보지를 통해 각 부서로 배포된다. 정보원천은 AP-DJ, 은행정보 등 1급정보원천을 모두 갖고 있어 적정하다고 보여지나, 실제 의사결정과정에 이들 정보가 반영되는 과정 및 정도에 있어서는 다소 개선의 여지가 있는 부분이 있다.	
情報體系	換露出把握	환노출 파악은 파악방법에 있어 전산시스템을 이용하는 경우(㉦㉧㉨ 기업)와 보고에 의한 방법(㉩기업)이 있다. 前者의 경우에도 재무부문 포지션 및 현업의 실제커버 내역은 파악이 안되는 ㉩기업, 지급통화부문(수입)은 파악이 안되는 ㉣기업, 전체 환노출 및 실제커버 내역까지 모두 전산화되어 있는 ㉠기업 등 실제 수준에는 차이가 있다. 出力方法에 있어서도 온-라인망에 의해 직접파악이 가능한 ㉠㉡기업과 전산실 의뢰에 의한 ㉢기업이 차이가 있다. 예측 환노출의 파악여부에 있어서는 ㉠, ㉡, ㉢기업은 파악하지 않고 있으며, 제조기업인 ㉣기업은 기업특성상 관리가 예측환노출에 근거하고 있는 바, 예측환노출 파악이 이루어지고 있다고 본다.	
換危險管理意思決定體系	意思決定	의사결정은 커버시점-커버범위-커버기법의 3차원에서 내려지는데 사례대상기업들은 모두 선물환계약이라는 하나의 기법에 대해, 즉시 커버 또는 노출의 선택이라는 단순한 의사결정을 보이고 있다. 이는 우리나라 외환시장의 미발달이라는 환경요소에 기인하는 면이 크나 점차 외환시장의 자유화가 이루어진다고 볼 때 보다 탄력적인 운용이 필요하다. 의사결정 권한도 환위험 관리조직 자체에서 볼 때 지나치게 하위층(달리수준)에 의존되어 상층의 보다 실질적인 참여가 요구된다. 또한 내부적 기법의 사용내역에 대한 전사적인 파악이 부족하며 의사결정내용의 수정과정을 보다 공식화할 필요가 있다.	
換危險管理意思決定體系	內部統制	內部統制에 있어서는 오류의 방지를 위해서도 오퍼레이터에 의한 선물환계약 즉시 은행에의 확인이 필요하다. (㉠기업은 이미 시행). 評價문제에 있어서는 거시적인 차원에서 社內先物換制度를 설치하여 (㉠기업은 이미 시행) 영업부서에는 안정적 영업이익 확보를 보장하고, 국제금융부는 대은행 거래를 통한 포지션조작으로 그 결과에 따라 換危險管理 내역을 평가하는 것이 필요하다고 본다.	

2. 經營者에 대한 提言

본 사례연구의 결과, 各企業은 自社의 특성에 맞추어 나름대로의 換危險管理體制를 구성하여 운영하고 있음을 알 수 있었다. 다행히 換危險管理分野는 他分野와는 달리 우리나라 기업들이 서로 하나의 파이(pie)를 놓고 경쟁을 벌여야 하는 제로-섬(zero-sum) 게임의 분야가 아닌 까닭에, 각 기업은 서로 정보교환을 통해 여타기업이 가지는 장점은 과감히 취하고, 自社가 가지는 문제점은 점차 개선시켜야 할 것으로 생각된다.

본 연구에서는 마지막으로 지금까지의 연구를 바탕으로 사례대상기업의 환위험관리체제 중 다소 개선의 여지가 있다고 여겨지는 부분에 대해서 잠시 언급함으로써 경영자에게 감히 몇가지 提言을 하고자 한다. 개선의 여지가 있는 부분을 항목별로 살펴보면,

첫째, 환위험관리지침상 환위험 관리목적과 관리대상 환노출의 범위가 명시되어 있지 못한 점이다. 우선 관리 목적을 살펴보면 실제 기업에서 환차익 도모를 목적으로 하는 거래를 상당부

분 수행하고 있는데 이를 사용하는 객관적인 조건이 분명하지 않아 담당자의 주관적 판단에 의존하는 경우가 많다는 문제점이 있다. 따라서 지침상으로 노출의 범위를 명시하고 환율변동에 따라 탄력적으로 운영할 필요가 있다. 관리대상 환노출에 있어서도 그 범위가 거래적 환노출에만 한정되어 진정한 의미의 환위험 관리가 이루어지지 못하고 있는데 기업의 환노출 특성에 대한 분석을 수행하여 점차 관리범위를 넓힐 필요가 있다.

둘째, 組織體系에 있어서는 환위험관리 전담 조직의 규모 및 수준이 낮고 關聯現業部署와의 조정을 위한 최고경영층 차원의 제도적 장치가 미비하다는 점이다. 기존의 환위험 관리 조직은 실제적으로 인원 4~5인 정도의 代理직급의 사원을 팀장으로 하는 조직인데 이를 적어도 '課' 수준까지 끌어올려 기업의 환위험관리를 전담하게 할 필요가 있다고 본다. 또한 현업과의 조정을 위해서는 그 중요성을 경영자 스스로가 깊이 인식하여 통합적인 정보시스템의 구비, 지침상의 명확한 책임권한의 규정과 아울러, 재무담당

인원을 위원장으로 하는 조직차원의 外換對策委員會를 설치하여 전사적인 환위험관리를 도모해야 할 것이다.

셋째, 최고경영자 자신이 환위험 관리에 있어서 직접 참여할 수 있는 방안을 모색해야 한다. 최고경영자는 환율의 최근 동향 및 기업의 환노출 내용, 환위험 관리 내역을 수시로 보고서를 통해 파악하고 커버범위 등에 관한 지침을 제시할 필요가 있다. 또 우리나라의 외환관리 환경이 점차 자유화 추세에 있는 점을 주시하여 이에 관련된 정보를 수집하고 관리상에 이러한 추세에 반하는 경직성이 있는가 여부를 지속적으로 체크해야 한다.

넷째, 환위험관리 부문의 관리내역을 평가할 수 있는 評價體系의 마련이 시급하다. 평가의 기준은 각 기업이 채택한 관리체제의 특성에 따라 차이가 있겠으나 관련부서와의 협의를 통해 제도화할 필요가 있다. 評價體系를 구성시에는 환위험관리 부문을 그 관리성과에 따라 동기부여할 수 있도록 세심한 배려가 있어야 하겠다.