

키코(KIKO)와 환율헤지

KIKO란 Knock-in Knock-Out의 약자이다. 키코 옵션 트레이딩은 통화옵션 거래의 한 방식으로 환율이 아래위로 일정한 범위 내에 있을 경우 시장가보다 높은 지정환율, 즉 행사가로 외화를 팔수 있는 옵션이다.

환율이 지정한 범위 하단을 내려갈 경우에는 계약이 무효=닉아웃이 되어 기업은 손실을 입지 않게 된다. 하지만 환율이 급등해 지정환율 상단=닉인을 넘어가면 계약금액의 2~3배를 시장가보다 낮은 지정환율로 팔아야 됨에 따라 기업은 엄청난 손실을 입게되는 것이다.

키코는 환리스크를 헤징하기 위한 방안으로 사용되지만 환율이 예상과 달리 급등하게 되면 손실을 입게되는 상품이다. 키코옵션은 수출업체들을 중심으로 많이 팔렸고 최근 2~3년동안 환율 하락=원화 절상 추세에 맞춰져 있는 상품이다. 키코옵션은 현재 시장환율, 현물환율보다 5원 이내 높은 수준에서 행사가격=Strike Price가 설정된다. 행사가격을 기준으로 아래위 30~40원 정도의 간격을 두고 상하단 배리어(Barrier)가 설정되는 것이다. 수출업체들에게 맞춰진 키코옵션은 환율이 등락을 거듭하다 배리어를 터치했을 경우, 상단이나 혹은 하단이나에 따라 결과가 달라진다.

예로, 시장 환율이 910원인 상황에서 행사가격이 915원이고 상단 배리어가 955원, 하단 배리어가 870원인 계약금액 100만 달러의 1년 만기 키코옵션을 가정하면, 먼저 하단 배리어인 870원을 만기 이전 장중 한번이라도 터치했을 경우, 종가와 상관없으며, 이 계약은 무효=닉아웃이 되어 옵션 계약을

사라지는 것이다. 이 경우, 닉아웃 물량은 외환시장에 환율 추가 하락압력으로 작용하는 경우가 많다.

만기 이전 상단 배리어인 955원을 터치했을 경우는 닉인이 돼 계약금액 100만 달러의 두 배인 200만 달러를 팔아야 한다. 계약기간 동안 옵션 배리어 내에서 이동하게 되어 계약 만료일에 915원보다 낮으면, 915원에 높으면 시장 가격에 매도함으로써 이익을 남길 수 있는 것이다. 만일 키코옵션 상품이 만기까지 상하단 배리어를 터치하지 않고 시장 환율이 레인지 870원과 955원 사이에 있을 경우는 옵션을 산업체들이 계약 이행 여부를 결정할 수 있게 된다. 만기 시장 환율이 870원과 행사가격인 915원 사이일 경우에는 계약금액인 100만 달러를 행사가격 915원에 팔 수 있다. 915원과 955원 사이일 경우에는 옵션 프리미엄=수수료를 포기하고 행사가격이 아닌 시장 환율에 팔면 되는 것이다. 환율이 정상적인 배리어에서 움직일 경우 기업은 안전한 헤지와 함께 환차익도 얻을 수 있는 것이다.

최근 막대한 손실을 입어 시장에 문제가 된 수출 중소기업들은 그동안 일방적으로 하락세를 연출하던 환율이 최근 급등세를 보이자 환율하락을 전망하고 키코 옵션 계약을 맺은 것이다. 금융권에서도 환율 하락을 전망하고 상품 판매를 권유한 것이다. 환율은 예상과 달리 급등함으로써 계약과 달리 움직여 결국은 닉인 상태가 된 것이다. 수출로 벌어들인 외화를 시장 환율 수준보다 턱없이 낮은 가격으로 그것도 계약 물량의 2~3배를 매도해야 함에 따라 큰 손실을

입게 된 것이다. 키코 상품을 증정한 은행은 수수료만 받아 은행의 손실은 없다고 하지만, 키코에 가입한 기업의 부도로 인해 중소기업에 대출해준 은행의 투자금이 회수되지 못한다면 금융부실로 이어져 중소기업과 은행들이 타격을 입게 되는 것이다.

중소기업 중앙회에 의하면 환율파생상품인 키코 거래를 한 기업 중 70%는 환율이 달러 당 1,200원까지 상승하면 부도가 나고, 직·간접 피해자는 8978개 업체인 것으로 조사되었다. 중소기업 중앙회는 정책 당국에 키코 거래자가 자유롭게 중도 해약할 수 있도록 건의한 것으로 알려지고 있다. 금융기관을 상대로 소송에 참여한 102개 업체를 대상으로 조사한 결과 수출액의 50% 이하 금액에 대해서 키코거래한 업체는 전체의 44%이고, 56%는 수출금액의 50% 이상 금액에 대해 키코 거래를 한 것으로 나타났다. 키코 거래자 중 12개월 계약이 69%이고, 31%는 1년 이상 계약한 것으로 나타났다.

한국은행은 임시 금융통화위원회를 수출기업이 환헤지를 목적으로 키코 등 통화옵션상품에 가입했을 때 그 결제자금에 한해 은행의 외화대출을 허용하기로 했다. 이처럼 한국은행에서 내놓은 대책 덕분에 중소기업들은 원화가 아닌 달러로 키코를 결제할 수 있게 되었다. 이 때문에 환율 변동에 따른 환차손을 피할 수 있을 것이다.

8월말 1080원대였던 환율이 2개월 뒤 1300원에 근접하면서 1조7000억원 수준이던 KIKO거래 손실이 10월말 기준으로만 3조원을 넘어섰다. 금융감독원에 따르면 지난 10월말 기준으로 KIKO 거래 손실은 총 3조1874억원(실현손실 1조4715억원, 평가손실 1조7160억원)으로 집계됐다. 환율이 6월말 1046원에서 8월말 1089원으로 정체 상태일 때 손실금액도

2162억원(14.6%) 증가에 그쳤으나, 10월말 1291원으로 치솟으면서 수출기업들의 KIKO거래 손실이 3조원을 넘어선 것이다. 특히 중소기업들에 직격탄을 날리고 있다. 6월말 1조1387억원 수준이던 중소기업들의 KIKO거래 손실은 8월말 1조2846억원에 이어 10월말 447개사에 2조3859억원(실현손실 1조263억원, 평가손실 1조3596억원)에 달하고 있다. 환율은 11월 들어서는 더욱 가파르게 상승하며 1500원까지 치솟은 상황이다. 이로 인해 환율이 10원 오를 때마다 손실규모가 750억원 가량 늘어나는 추세인 점을 감안할 때 KIKO거래 기업들의 총손실 규모는 4조5000억원 수준에 달할 것으로 추산되고 있다. 10월말 현재 은행권의 KIKO 계약 잔액은 4개월 전(101억 달러)에 비해 줄어들었으나 여전히 52억 달러에 달한다. 이 중 중소기업이 42억 달러를 차지한다. 거래기업은 487개사로 중소기업이 91.8%나 된다.

49개 코스닥 상장기업들이 자기자본의 10% 이상을 키코 손실로 잠식당하고 있다. 자기자본의 50% 이상을 잠식당한 코스닥 기업도 9곳이다. 2분기 연속 50% 이상 자본잠식을 당하면 상장폐지 요건에 해당하지만 거래소가 정책상 퇴출을 면하고 있다. 달러화에 대한 원화 환율이 지속적으로 강세를 보이고 있어 키코에 가입한 코스닥 상장사들의 피해가 커지고 있다. 태산엘시티는 자기자본의 129%에 달하는 806억원의 손실로 흑자도산을 하기도 하였다. IDH는 자기자본 123%에 달하는 440억원의 손실을 내면 법정관리에 들어갔다. 100억 원 이상 키코 손실을 본 코스닥 상장기업은 236억원 등 17개사에 달한다.

파생상품 평가 손실은 현재 현금 유출이 없는 손실로 향후 환율 변동에 따라 변경될 수 있어 투자시 실제 손실 발생액을 주의해야 한다. 증권선물거래소는 영업이익이 발생하지만 키코 등 환율 급변에 따른 손실로 자본 잠식된 기업의 상장 폐지를 최대 2년간 유예해주고 있다.