

【 주간이슈 】

캐나다 생명보험회사의 환리스크 관련 요구자본제도 고찰

신중협 부연구위원

- 최근 들어 금융기관의 글로벌화 현상이 두드러지면서 보험회사 역시 해외영업 또는 대외거래 등을 통하여 외국 통화에 노출되는 비중이 확대되고 있으며 그 결과 외국환 포지션으로부터 발생하는 환리스크에 대한 인식이 커져가고 있음.
 - 본고의 사례연구 대상인 캐나다의 경우 금융감독원이 생명보험회사를 대상으로 요구자본제도를 마련하여 환리스크를 포함한 각종 리스크에 대해 일정 수준의 자본을 적립하도록 하고 있음.
- 캐나다 생명보험회사에 적용되는 환리스크 요구자본은 환율이나 금값의 변동으로 발생하는 리스크를 커버하기 위하여 요구되는 자본량으로서 동 요구자본은 보험영업과 자산운용 모두를 대상으로 산출됨.
 - 먼저 개별 통화 및 금에 대한 넷 오픈 롱 포지션의 합과 넷 오픈 숏 포지션의 합 중 절대치가 큰 금액에 8%를 곱하여 총 자본부과금을 산출함.
 - 다음으로 순 자본부과금은 총 자본부과금에서 총 환리스크 총당금의 2/3를 제외한 금액과 0 중에서 큰 금액으로 결정됨.
 - 최종 환리스크 요구자본은 순 자본부과금에다 개별 외국환의 변동성으로부터 발생하는 자본부과금이 있으면 이를 합하여 결정됨.
- 국내 보험회사들은 효율적인 환리스크 관리방안을 마련하는 한편 환리스크를 포함한 각종 리스크로 인해 보험회사가 부실화되는 경우를 대비하기 위해 일정 수준의 자본금을 적립하여 이들 리스크에 대비하는 자세가 필요함.
 - 캐나다는 자국 통화가 국제통화로 사용되지 않을뿐더러 미국과 인접하여 미 달러화에 노출되는 비중이 높으므로 캐나다의 환리스크 관련 규정들을 차입하여 이를 국내 실정에 맞게 수정, 보완하는 것도 생각해 볼만함.

본고는 보험연구원의 공식 견해와 무관한 연구담당자 개인의 의견입니다.

1. 연구의 배경

- 최근 들어 금융기관의 글로벌화 현상이 두드러지면서 보험회사 역시 해외영업 또는 해외기관과의 거래 등을 통하여 외국 통화에 노출되는 비중이 확대되고 있으며 그 결과 외국환 포지션(foreign exchange position)으로부터 발생하는 환리스크(foreign exchange risk)에 대한 인식이 커져가고 있음.
 - 외국환 은행은 항상 외화와 방화(邦貨)와의 자금상 불균형이 생기지 않도록 노력하고 있으나 고객의 요구에 맞추어 외화를 매매하다 보면 각종 외국환의 상태가 (i) 판매합계가 매입합계를 초과하는 경우(over-sold position), (ii) 매입합계가 판매합계를 초과하는 경우(over-bought position), (iii) 판매합계와 매입합계가 같아지는 경우(square position) 등이 발생하는데 이를 총칭하여 외국환 포지션이라 일컫음.
 - 다른 말로 표현하면 외국환포지션은 외환 매입액과 매도액의 차액, 즉 일정시점의 외화표시 자산과 부채의 차액으로 거래주체가 환리스크에 노출된 정도를 나타냄.
- 지금까지 국내 보험사들은 해외투자, 해외영업, 외환거래 등을 통하여 외국 통화에 노출되는 빈도가 그리 많지 않아 다른 보험선진국에 비하여 상대적으로 환리스크 관리에 소홀하였던 것이 사실임.
 - 최근 금융당국은 국내 보험회사들을 대상으로 모든 외환 포지션에 대해 통화별 외화자산과 외화부채 순잔액의 합으로 정의되는 외환 익스포저의 8%를 요구자본으로 적립하도록 하고 있음.
 - 하지만 아직까지 외환리스크에 대한 세부적인 지침 마련이 미비한 것은 사실임.
- 현재 체계적인 환리스크 관리방안을 마련 중인 국내 보험감독기관 또는 보험사들이 택할 수 있는 방법 중 하나는 보험선진국의 환리스크 관리방안을 참조하여 한국의 현실에 맞게 이를 수정 보완하는 것임.
 - 보험시장을 포함한 금융시장이 세계에서 가장 발달한 나라는 미국이지만 미국은 기축통화인 달러화를 사용하고 있기 때문에 여타 선진국들이 미국에 비해 상대적으로 환리스크에 대한 관심이 높은 것으로 보임.
 - 엔화나 유로화 등 국제통화를 보유하고 있는 국가들보다는 대외거래에 있어 자

국 통화 대신 외국 통화를 사용하는 빈도가 높은 국가가 한국의 벤치마킹 상대로 적합할 것으로 보임.

- 한편, 캐나다는 미국과 국경을 접하고 있어 미국 달러화를 사용한 미국 금융기관과의 거래가 많을 뿐만 아니라, 캐나다 달러가 유로화나 일본 엔화처럼 국제통화가 아닌 까닭에 대외거래에서 발생하는 환리스크 관리에 역점을 두고 있음.
- 또한 캐나다는 보험시장의 규모(총 수입보험료 기준)가 한국과 비슷하다는 유사점을 지니고 있음.

□ 따라서 본고에서는 캐나다 금융감독원(Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada: OSFI)이 생명보험회사에 대해 적용하고 있는 요구자본제도(Minimum Continuing Capital and Surplus Requirements: MCCSR) 중 환리스크와 관련된 사항을 중점적으로 고찰하기로 함.

2. 캐나다 생명보험회사의 환리스크 관련 요구자본제도

가. 환리스크 요구자본의 정의 및 산출방법

□ 환리스크 요구자본(foreign exchange risk capital requirement)은 환율이나 금값의 변동으로 발생하는 리스크를 커버하기 위하여 요구되는 자본량으로서 동 요구자본은 전 사업영역(보험영업+자산운용)을 대상으로 산출됨.

□ 환리스크 요구자본은 두 단계의 절차를 걸쳐 산출되는데 먼저 개별통화에 대한 익스포저를 측정하는 다음 이들 통화 포지션으로 구성된 포트폴리오에 대해 요구자본량을 산출하는 방식을 거침.

□ 보다 구체적으로 설명하면, 개별 통화 및 금¹⁾에 대한 넷 오픈 포지션(net open position)²⁾의 명목 금액(순 현재가치)을 현재의 환율을 적용하여 캐나다 달러로 전환한 다음, 아래 항목의 합으로 정의되는 전체 넷 오픈 포지션의 8%를 총 자본부과금(gross capital charge)으로 책정함.

1) 금은 상품으로 취급되기보다 환 포지션으로 취급되는데, 이는 금값의 변동성 추이가 상품 가격의 변동성 추이보다 외환의 변동성 추이에 보다 가깝기 때문임.

2) 현물 포지션과 선물 포지션을 합한 것을 종합 포지션(overall position) 또는 넷 오픈 포지션(net open position)이라 하며, 외환거래의 결제 일에 외환자산의 증가가 예정된 경우를 롱 포지션(long position), 반대로 외환자산의 감소 또는 외환부채의 증가가 예정된 경우를 숏 포지션(short position)이라 함.

- 넷 오픈 숏 포지션(net open short positions)의 합과 넷 오픈 롱 포지션(net open long positions)의 합 중 절대치가 큰 금액
- 금에 대한 넷 오픈 포지션의 절대치

□ 순 자본부과금(net capital charge)은 총 자본부과금에서 현물환율을 사용하여 캐나다 달러로 전환한 총 환리스크 총당금(total provisions for foreign exchange risk)의 2/3를 제외한 금액과 0 중에서 큰 금액으로 결정됨.

□ 최종 환리스크 요구자본은 순 자본부과금에다 개별 외국환의 변동성(volatility)으로부터 발생하는 자본부과금이 있으면 이를 합하여 결정됨.

- 외국환 변동성으로부터 발생하는 자본부과금이 없으면 순 자본부과금이 최종 환리스크 요구자본이 됨.

<표 1> 가상 보험회사의 純 통화포지션 현황

(단위: 캐나다 달러)

	미국 달러	유로	일본 엔	영국 파운드	중국 위안	금
	+200	+150	+50	-150	-50	-30
합 계	+400			-200		-30

□ 캐나다에서 영업행위를 하고 있는 가상의 보험회사가 <표 1>과 같은 순 통화포지션을 갖고 있다고 가정했을 때 동 회사의 환리스크 요구자본은 다음과 같이 계산될 수 있음.

- 상기 회사의 넷 오픈 롱 포지션의 합은 400 캐나다 달러이며 넷 오픈 숏 포지션의 합은 -200 캐나다 달러이기 때문에 이중 절대치가 큰 400 캐나다 달러에 금에 대한 넷 오픈 포지션의 절대치 30을 더한 금액이 전체 넷 오픈 포지션이 되며 동 금액의 8%에 해당하는 34.4 캐나다 달러가 총 자본부과금이 됨.
- 상기 회사의 회계 상 부채항목에 포함된 환리스크 총당금이 24 캐나다 달러일 경우 동 금액의 2/3에 해당하는 16 캐나다 달러를 총 자본부과금에서 차감할 수 있으며, 이 경우 순 자본부과금은 18.4 캐나다 달러가 됨.
- 외국환 변동성으로부터 발생하는 자본부과금이 3 캐나다 달러라고 한다면 최종 환리스크 요구자본은 순 자본부과금에 상기 금액을 합한 21.4 캐나다 달러로 결정됨.

나. 개별 통화에 대한 익스포져 측정

□ 개별 통화³⁾에 대한 넷 오픈 포지션은 다음 항목들의 합으로 산출됨.

- 경과이자(accrued interest)⁴⁾와 미지급비용(accrued expense)⁵⁾을 포함한 넷 스팟 포지션 (net spot position)⁶⁾, 단 부채항목인 외환리스크 총당금은 넷 스팟 포지션 산출에서 제외
- 넷 포워드 포지션(net forward position)⁷⁾
- 향후 발생하여 취소가 불가능한 보증(guarantees)
- 현재 발생하지는 않았으나 이미 리크스 헤지가 완료된 순 미래 수입/지출(net future income/expense)
- 이 외에 외국 통화로 표시된 이익 또는 손실 항목들

□ 다음 항목들은 넷 오픈 포지션 계산에서 제외될 수도 있음.

- 해외영업(foreign operation)에 사용되고 있으나 환율변동에 따른 자산가치 변동이 캐나다 업체(entity)의 통화전환계좌(currency translation account)를 통하여 보고되는 자산담보잉여(assets backing surplus)
- 캐나다의 요구자본제도(MCCSR)를 충족시키기 위해 개별 보험회사가 보유하고 있는 자본량에서 100% 공제된 자산담보잉여
- 해외영업에 있어 자본의 순 투자와 관련된 모든 포지션: 동 포지션은 회계학적으로 외국환전환조정(foreign currency translation adjustment) 과정에서 발생할 수 있는 자산가치 변화를 감소시키거나 완전히 제거하는 역할을 함.
- 보험회사의 해외영업 투자에 상응하는 자산부채 포지션: 동 포지션은 캐나다의 요구자본제도를 충족시키기 위해 개별 보험회사가 보유하고 있는 자본량에서 100% 공제됨.

다. 옵션

□ 보험회사가 외국환에 대한 옵션을 사거나 팔 때 이들 옵션에 대한 자본부과금은 다양한 시장 시나리오를 반영하여 작성된 2차원 매트릭스의 값들 중 하나로 결정됨.

- 매트릭스의 가로축은 외국환의 현재 가격을 기준으로 상하 8%의 범위 내에서 7개 이상의 균등 분할된 관측치(현재 가격 포함)에 대해 옵션 포지션의 가격변화를 평가함.

3) 금도 개별 통화와 똑같은 방법을 사용하여 넷 오픈 포지션을 산출함.

4) 이자지급일의 다음날부터 특정일까지의 경과한 일수에 따라 계산한 이자.

5) 일정한 계약에 따라 계속적으로 용역의 제공을 받는 경우에, 이미 제공된 용역에 대하여 아직 그 대가를 지급하지 못한 것을 말함.

6) 현물자산 항목에서 현물부채 항목을 차감한 것.

7) 통화스왑 원금, 통화퓨처스 등을 포함한 모든 선물환거래에서 발생한 자산에서 부채를 차감한 금액.

- 매트릭스의 세로축은 현재 외국환 변동성의 25%에 해당하는 값을 외국환의 현 변동성에 가감하여 나타낸 관측치(현 변동성 포함)에 대해 옵션 포지션의 가격변화를 평가함.

□ 예를 들어, 가상의 보험회사가 판매한 외국환 콜옵션의 현재가치는 60 캐나다 달러이며 변동성은 20%라고 가정하기로 함.

- 매트릭스의 가로축은 현재가치(60 캐나다 달러)를 기준으로 상하 8%의 범위 내에서 7개의 관측치를 표시하여 55.2 캐나다 달러에서 64.8 캐나다 달러까지 구성되며, 세로축은 현재의 변동성 20%의 25%에 해당하는 5%를 현재 변동성에 가감하여 15%에서 25%까지로 구성됨.
- 또한 가상 보험회사의 시나리오별 옵션 포지션의 가치변화는 <표 1>과 같이 나타난다고 가정함.

<표 2> 가상 보험회사의 외국환 옵션 시나리오

외국환가격 변동성	\$55.2	\$56.8	\$58.4	\$60.0(현재)	\$61.6	\$63.2	\$64.8
15%	\$1.86	\$1.48	\$1.11	\$0.57	△\$0.08	△\$1.06	△\$2.80
20%(현재)	\$1.34	\$0.92	\$0.52	\$0	△\$0.86	△\$2.24	△\$3.35
25%	\$0.66	\$0.35	△\$0.38	△\$0.97	△\$1.79	△\$2.90	△\$4.08

주: △는 가치하락을 나타냄.

□ 옵션 조정을 끝마친 개별 통화의 넷 오픈 포지션 크기는 <표 2>의 가운데 행의 숫자 중 가장 많이 하락한 숫자(최대 하락치)에 12.5를 곱하여 구해짐($\Delta \$41.875 = \Delta \3.35×12.5).

- 통화의 가치가 감소하고 있는 열에서 최대 하락치가 발생하였으면 이를 롱 포지션으로 간주하고, 반면 통화 가치가 증가하고 있는 열에서 최대 하락치가 발생하였으면 이를 숏 포지션으로 간주함.

□ 만약 시나리오 도표 전체의 최대 하락치($\Delta \$4.08$)가 가운데 행의 최대 하락치($\Delta \3.35)보다 더 큰 경우 이들 수치의 차이($\Delta \$0.73 = \Delta \$4.08 - \Delta \$3.35$)만큼이 외국환 변동성(volatility in the foreign currency)에 대한 자본부과금이 됨.

- 외국환 변동성 자본부과금은 환리스크 요구자본에 추가항목으로 합산되며, 부채항목인 환리스크 총당금에 의해 상쇄되지 않을 수도 있음.

라. 무형운영(immaterial operations)

- 환리스크는 연결재무제표처럼 기업집단을 통합하여 평가되므로 때로는 무형운영에 특정 통화 포지션을 포함시키는 것이 기술적으로 불가능한 경우도 있을 수 있음.
 - 이러한 경우 내부한계치(internal limit)에 해당하는 실제 통화 포지션에 대해 적절한 사후 모니터링이 이루어진다면 개별 통화의 내부한계치가 통화 포지션 대신 사용될 수 있음.
 - 단, 내부한계치는 부호에 상관없이 개별 통화의 넷 오픈 포지션에 합산되어야 함.

마. 포워드 통화 포지션의 측정

- 포워드 통화 포지션(forward currency position)의 가치는 선물환율을 적용하는 대신 현물환율을 적용하여 평가되어야 하는데, 이는 선물환율의 경우 내외국간의 금리차가 부분적으로 반영되기 때문임.
 - 표준관리회계(normal management accounting)를 순 현재가치에 기초하여 평가하고 있는 보험회사들은 포워드 통화 포지션이나 포워드 금 포지션을 측정함에 있어 이들 포지션을 현재의 환율로 할인하여 순 현재가치를 계산하고 있음.

바. 경과이자, 미지급비용, 미수수익, 비근로소득 등

- 경과이자, 미지급비용, 미수수익(accrued income)⁸⁾ 등이 환율 변동의 대상이 될 때에는 오픈 포지션에 포함되어야 하며, 비근로소득(unearned income) 또는 이와 연관된 이자 및 비용 등은 금액이 확정적이면서 선물환계약(forward foreign exchange contracts)에 의해 완벽히 헤지된 경우 오픈 포지션에 포함될 수 있음.
 - 보험회사는 비근로소득 또는 이와 연관된 이자 및 비용 등을 회계 처리함에 있어 일관성을 유지하여야 하며 이를 위해 반드시 명문화된 규정을 구비하여야 함.
 - 또한 전체 포지션을 감소시키기 위해 개별 포지션을 선별적으로 취사선택하는 행위는 허용되지 않음.

8) 이미 외부에 의무(役務)를 제공하였지만 그 대가가 미수로 되어 있거나 또는 그 대가가 확실하게 성립되지 않았을 경우에 발생하는 수익의 견적액.

사. 비등록 재보험(unregistered reinsurance)

- 비등록 재보험사⁹⁾에 양도된 개별 부채에 대해서는 부채 각각에 대해 별도의 계산 방법이 적용되어야 함.
 - 비등록 재보험사는 별도의 자산 풀(pool)에 의해 뒷받침되어야 하며 여기에 포함된 자산은 동 자산 풀에 상응하는 어떠한 부채의 상환에도 이용 가능하여야 함.
- 별도의 계산에 있어 다음 사항들이 충분히 고려되어야만 함.
 - 양도된 부채
 - 양도된 부채를 뒷받침하는 자산
 - 재보험사가 양도된 부채에 대한 요구자본금을 충족시키기 위해 비축한 적립금, 단 양도된 부채에 대해 보험가입자들에게 지급해야 하는 통화와 상이한 통화로 적립금이 비축된 경우만 해당
- 만약 비등록 재보험사에 양도된 부채를 뒷받침하는 자산 중 일부를 양도 회사(ceding company)가 소유하고 있다면 동 회사가 제공한 부채는 해당 양도사업(ceded business)의 오픈 포지션 계산에 있어 자산으로 취급되어야 함.
- 비등록 재보험사의 자산 풀 범위 내에서 적립된 초과적립금(excess deposits)¹⁰⁾은 해당 양도사업에 대한 환리스크 요구자본금을 최소 0까지 감소시키는데 사용될 수 있음.
- 초과적립금으로 커버되지 않은 요구자본금은 모두 양도회사의 요구자본금으로 계산되어야 하며, 동 요구자본금은 양도회사의 부채항목인 환리스크 총당금으로 상쇄되지 않을 수도 있음.

아. 외국환 업무의 비중이 낮은 경우

- 보험회사가 외국환 관련 업무 비중이 아주 낮은 동시에 투자 포트폴리오에 외국환 포지션을 가지고 있지 않은 경우에 아래의 두 가지 조건이 모두 충족되면 환리스크

9) 연방 차원의 규제대상이 아니면서 지역 재보험사(provincial reinsurer)로도 인정되지 않는 재보험회사.

10) 비등록 재보험에 대한 적립금이 재보험사에 양도된 부채에 대한 요구자본을 초과한 금액.

크 요구자본을 축적하지 않아도 됨.

- 보험회사의 롱 포지션의 합과 숏 포지션의 합 중 큰 금액이 총자본금의 100%를 초과하지 않은 경우
- 총 넷 오픈 외환 포지션이 총자본금의 2%를 초과하지 않는 경우

3. 시사점

□ 캐나다 금융감독원(OSFI)은 캐나다 국적 생명보험회사 또는 캐나다에서 영업 중인 외국 생명보험회사 등을 대상으로 요구자본제도(MCCSR)를 마련하여 환리스크를 포함한 각종 리스크에 대해 일정 수준의 자본을 적립하도록 하고 있음.

- 예상치 못한 환율 변동으로 인하여 발생하는 위험에 적절히 대처하여 기업의 자산손실을 방지하고자 하는 활동을 환리스크 관리라고 하는데 환리스크 관리 방법으로는 네팅, 매칭, 리딩, 래깅, 선물환거래, 스왑, 옵션 등이 있음.¹¹⁾
- 하지만 환율의 움직임을 100% 정확히 예측하지 않은 이상 환리스크는 완전히 제거될 수 없기 때문에 감독당국은 보험회사의 부실화를 방지하기 위하여 외국 환 거래에서 발생하는 리스크에 대해 일정 수준의 자본금을 적립하도록 규정하고 있음.

□ 국내 보험회사들은 효율적인 환리스크 관리방안 마련하는 한편 환리스크를 포함한 각종 리스크로 인해 보험회사가 부실화되는 경우를 대비하기 위해 일정 수준의 자본금을 적립하여 이들 리스크에 대비하는 자세가 필요함.

- 캐나다는 자국 통화가 국제통화로 사용되지 않을뿐더러 미국과 인접하여 미 달러화에 노출되는 비중이 높으므로 캐나다의 환리스크 관련 규정들을 차입하여 이를 국내 실정에 맞게 수정, 보완하는 것도 생각해 볼만함 KiRi.

11) 기업 내부적으로 취할 수 있는 환리스크 관리방법으로 매칭/네팅(외화 자산/부채 차액 관리), 리딩/래깅(외화자금 흐름의 인위적 조정) 등이 있고, 외부적으로 금융상품을 이용한 환리스크 관리방법으로는 선물환거래, 스왑, 옵션 등이 있음.