

리스크는 자산, 리스크를 관리하라

원유가격이 가파르게 오르고 있다. 원유와 관련된 기업들의 수익성에 대해서 각종 분석 보고서들이 쏟아져 나오고 있다. 원유와 연관이 있는 기업은 환율 관리와 더불어 원유가격에 대해서 예측 및 관리를 한다. 환율 변동과 원유 가격 변동에 따라 그 기업의 수익성이 변동하기 때문이다. 다시 말하면, 가격변동이라는 리스크를 관리하는 것이 바로 수익 관리인 것이다.

예전부터 예측되었던 일이지만, 앞으로 자동법이 시행되게 되면 보다 본격적으로 리스크관리에 대한 필요성이 강조될 것이다. 우리에게 노출된 리스크의 종류는 엄청나게 많다. 크게 구분하자면 국가리스크(country risk), 경제리스크(economy risk), 산업리스크(industry risk), 시장리스크(market risk), 에너지리스크(energy risk), 운영리스크(operational risk), 평판리스크(reputation risk), 신용리스크(credit risk) 등이 있다.

열거한 리스크 하나하나의 개념이 약간 크지만, 우리가 많은 리스크에 노출되어있는 것은 쉽게 알 수 있다. 경제학이나 재무학에서 리스크는 매우 중요한 개념이다. 우리가 흔히 '위험이 크면 받는 것도 많아야 한다'고 알고 있는 것처럼 경제학이나 재무학에서도 리스크가 큰 자산에 투자하는 사람들은 고수익을 기대한다고 한다. 맞는 말이지만, 우리가 주목해야 할 사항은 우리가 의외로 소수의 리스크에만 소위 '관리'라는 것을 하고 있다는 것이다.

그럼 지금부터는 우리 주변에 있는 리스크를 어떻게 관리하느냐에 대해 기업과 개인 그리고 금융기관이 어떻게 리스크를 관리해야 하는지에 대해서 알아보겠다. 앞서 원유와 관련된 기업의 예를 들었다. 원유는 주요 에너지 중 하나로서 각종 언론매체에서도

자주 언급되기도 하고 생활에 밀접하게 연관되어 있어서 우리가 쉽게 원유가격이 오르면 '위험'하다고 쉽게 느낀다. 그러면 구리나 원목, 니켈 등의 상품(commodity) 가격 상승에는 얼마나 '위험'을 느끼고 있는지 생각해 볼 필요가 있다.

◆◆ 관리가 필요한 더 위험한 리스크들

거래소에서 거래되는 상품(commodity)들의 가격 변동을 보면 변동폭이 원유의 가격변동 못지 않다는 것을 알 수 있다. 니켈의 경우 <그림 1>를 보면 지난 몇 년 동안 큰 변동성을 보이며 가격이 변동했다. 금이나 은도 마찬가지다. 금가격은 달러의 약세와 더불어 지속적으로 오르고 있다. 이는 구리가격 그래프(<그림 2> 참고)를 봐도 알 수 있다. 최근 가격 변동성이 급격하게 커진 것을 알 수 있다.

기업들은 규모와 빈도 면에서 개인보다 많은 가격 리스크에 노출되어 있다. 예를 들어, 호주에서 니켈을 수입해 국내에서 가공하고 이를 중국으로 수출하는 기업의 경우 두 가지 통화리스크에 노출된다. 즉 수입하는 니켈에 대해서 호주달러로 결제해야 하므로 호주달러 가격이 오르면 이 기업의 수익성은 저하된다. 마찬가지로 수출하는 니켈제품에 대해서 중국위안화

의 가격이 내려도 수익성이 악화된다. 이런 환리스크 정도가 보통의 기업들이 관심을 갖고 관리하는 주요 리스크다. 하지만 기업이 관리해야 하는 리스크는 훨씬 다양하다. 앞서 언급하기도 했지만, 3개월 후에 수취하게 되는 수출자금을 운영함에 있어서 이자율이 하락할지도 모르는 이자율하락 위험에도 노출되어 있다. 그리고 수입하는 니켈가격의 상승으로 수입원가의 상승리스크에도 노출되어 있다. 또한 국제입찰에 참여함에도 국가의 인지도 하락도 리스크요인이 될 수 있으며, 사회책임경영의 도입 여부도 평판리스크에 영향을 미치게 된다.

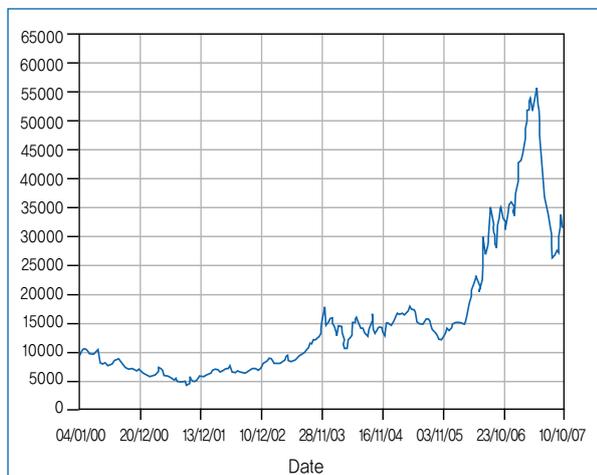
앞서 언급했던 리스크들이 위험한 이유는 위험의 크기가 고정적이지 않고 가격 변동처럼 지속적으로 변하기 때문이다. 그럼 우리가 주로 관심을 갖고 있는 리스크의 변동성은 얼마나 클까? 가장 큰 관심을 갖고 각 금융기관들이 파생상품을 내놓고 있는 환율의 변동성은 6% 수준으로 상대적으로 낮다. 그리고 이자율의 경우는 변동성이 약 10~20% 수준으로 환율보다 높은 수준이다. 이에 비해 지금까지 기업들이 크게

신경 쓰지 않았던 상품(commodity)의 변동성은 30% 이상으로 매우 높다. 이는 주가지수의 변동성이 20~30% 수준임을 감안하면 그 수준을 쉽게 느낄 수 있을 것이다.

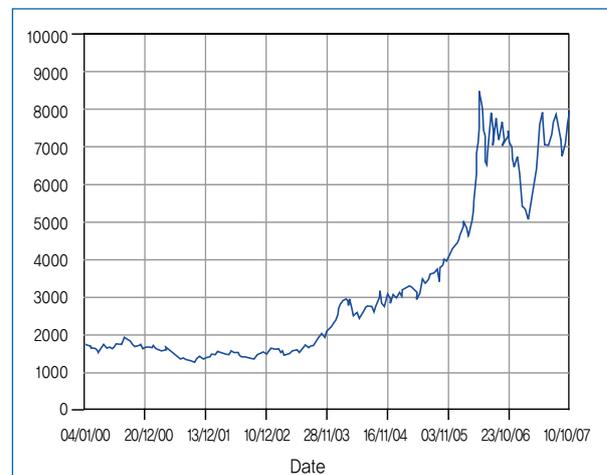
◆◆ 체계적으로 리스크관리에 신경써야

기업은 크게 세 가지 방법으로 리스크를 관리할 수 기업은 크게 아래의 세 가지 방법으로 리스크를 관리할 수 있다. 첫째, 리스크관리 시스템의 도입이다. 거창하게 시스템일 필요는 없다. 하지만 기업 내부에 기업이 처한 환경에서 노출되는 리스크의 종류를 관리할 필요가 있다. 국내기업 중에서 통화가격 변동에 따른 리스크, 이자율변동에 따른 리스크 이외에 리스크를 관리하는 기업은 대기업 일부 등 극히 일부에 국한된다. 중소기업으로서 거래하는 규모가 크지 않더라도 외환, 이자율리스크부터 시작해서 원자재 등 각종 리스크를 관리하고자 하는 노력 및 시스템을 구축하려는 시도가 있어야 한다.

〈그림 1〉 알루미늄가격변동



〈그림 2〉 구리가격변동



자료: London Metal Exchange

둘째, 리스크 예측기법을 정교화해야 한다. 앞서 예를 든 니켈제품 수출입기업의 경우, 니켈가격이 오르면 불리하다고 생각하는 수준(실제로 많은 기업들이 가격변동에 대해서 무방비로 노출되어 있다)에서 벗어나서 구체적인 분석으로 향후 경쟁력 분석 등을 할 수 있어야 한다. 즉 니켈가격이 10% 상승했을 경우 경쟁사의 수익성과 함께 시장환경을 분석함으로써 향후 어느 정도 수준에서 가격을 고정시켜야 하는지 등에 대해서 관심을 갖고 있어야 한다.

셋째, 최고경영자의 지속적인 관심이 필수적이다. 재무부서에서 근무하는 직원이 아무리 리스크를 관리해야 한다는 생각을 가지고 있다고 하더라도 쉽게 리스크를 관리(헷지)해야 한다는 주장을 펴기는 쉽지 않다. 보통의 경우 재무부서에서 리스크가 존재한다는 것은 알지만 이에 대한 대응책을 실천하기란 어렵다. 예를 들어 앞서 예를 든 니켈제품 기업의 경우, 호주달러 가격이 오를 것으로 예측되어 신용장 수입결제 시기인 6개월 후에 호주달러 선물환매입을 했다고 하자. 호주달러 선물환매입을 함으로써 이 기업은 호주달러 변동에 대한 리스크를 호주달러 가격고정이라는 선택으로 헷지한 것이다. 하지만 6개월 후에 호주달러 가격이 현재보다 하락하여 헷지하지 않았을 경우보다 손실이 났다고 해보자. 이때 해당 직원이 이 손실에 대해서 면책받기는 쉽지 않다. 그래서 많은 국내 기업의 재무담당 직원들은 굳이 나서서 외환 등의 리스크를 헷지하고자 하지 않는다. 따라서 최고경영진의 지속적인 관심이 필요한 것이다.

최고경영진이 기업이 노출되어 있는 리스크에 대한 관심을 가지고 이를 관리해야 한다는 의지를 가지고 있다면, 재무담당자는 보다 쉽게 리스크관리에 신경

을 쓸 수 있을 것이다. 불과 10여 년 전만 하더라도 기업들은 투기적 거래를 많이 했다. 즉 호주달러 가격이 내려갈 것을 바라면서 그래도 환리스크에 노출되어 있었던 것이다. 그러다가 호주달러 가격이 상승하면 수익성 하락이라는 현실을 피할 수 없었다. 니켈가격을 통한 마진확보라는 본업과는 별개로 손해를 본 것이다. 물론 투기적 거래가 나쁘다고는 할 수 없다. 투기적 거래가 증가하면서 헷지하고자 하는 세력들의 거래가 활성화되기 때문이다. 하지만 본업에서의 수익과는 별개로 투자를 통해 수익을 바라는 거래는 적정 수준에서 관리되어야 할 것이다.

◆◆◆ 모든 변동성은 수익의 기회

‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자통법)’이 본격적으로 실시되면 가격이 측정되는 거의 모든 자산들이 투자의 수단으로 등장할 것이다. 미국의 경우 이미 탄소배출권이 시장에서 거래되고 있기도 하다. 주식시장 활황으로 개인투자자들은 점차 예금의 비중을 줄이고 주식이나 펀드 등의 투자수단으로 옮겨가고 있다. 그리고 대체재로서 부동산 등도 거론되고 있다. 하지만 자통법 시행을 앞두고 있는 현재, 미래를 바라볼 수 있는 투자자가 되기 위해서는 가격을 가지고 있는 모든 수단을 고려할 수 있어야 한다.

개인투자자들은 다음과 같은 방법을 통해 관리할 수 있다. 첫째, 자산을 포트폴리오적인 측면에서 바라 봐야 한다. 개인은 시간이 흐름에 따라 인생의 각 단계에서 다른 목표를 가지며, 이에 따라서 다른 수준의 수익성목표와 리스크목표를 갖게 된다. 또한 투자하는 자산의 종류가 증가하면 대체로 수익성이 향상되



지 않으면 위험 수준이 낮아지게 된다. 개인투자자는 이를 잘 활용해야 한다. 즉 30대에는 자산을 형성하는 시기로 어느 정도 위험을 가지고 있는 자산에도 투자하는 적극성을 가져야 한다. 또한 자녀의 대학입학을 앞둔 50대의 자산 포트폴리오와 은퇴한 70대의 자산 포트폴리오는 차별성을 가져야 할 것이다.

둘째, 자산관리에 대한 필요성을 인식해야 한다. 투자를 업으로 하는 전문투자자의 경우에는 스스로 투자하는 것에 큰 문제가 없겠지만, 대부분의 개인투자자들은 그렇지 못하다. 일차적으로 직장 등에 소속되어 있기 때문에 투자에 대한 정보수집 등에서 어려움 수밖에 없다. 따라서 자통법의 시행과 더불어 자산관리에 대한 수요는 꾸준히 늘어갈 것이며 자신과 지속적인 관계를 유지하면서 자산을 관리해줄 수 있는 전문가를 찾는 것이 중요해질 것이다.

셋째, 새로운 투자수단에 대해 적극적이어야 한다. 자통법 시행과 함께 보다 다양한 자산을 기초로 한 파생상품들이 소개될 것으로 예상된다. 하지만 시장에 소개되어 거래되는 투자수단보다는 선뜻 손이 가지 않는 것이 사실이다. 하지만 앞으로는 모든 리스크가 수익성을 제고시킬 수 있는 가능성의 투자수단이라는 것을 꼭 인식해야 한다.

◆◆ 리스크관리를 수익의 기회로

현재 자통법 시행을 앞두고 있다고 해도 개인투자자들이 투자할 수 있는 투자자산의 종류는 그리 많지 않다. 앞서 언급한 것처럼 개인, 기업이 제대로 리스크를 관리하고 수익을 제고할 수 있기 위해서 금융기관의 역할은 매우 중요하다.

먼저 기업고객을 상대로 금융기관들은 리스크 마케팅을 해야 한다. 여러 종류의 리스크에 노출되고 있으면서 관리하고 있지 않은 기업들이 아직 많다. 이들을 대상으로 리스크관리의 필요성과 관리기법들을 제공해야 한다. 하지만 단순히 해당 기업 담당자만을 상대로 하는 마케팅으로는 소용없다. 기업이 리스크관리를 하기 위해서는 최고경영진의 의지가 중요하다는 것은 이미 언급했다. 금융기관은 리스크를 관리할 수 있는 금융(투자)상품을 설계하는 것과 더불어 기업들이 리스크를 예측하고 대응할 수 있도록 최고경영진 대상 마케팅 등의 방법으로 기업들과 공생해야 한다.

또한 다양한 금융(투자)상품을 설계하고 고객에게 적합한 포트폴리오를 제공할 수 있어야 한다. 자통법 시행을 계기로 다양한 금융(투자)상품이 시장에 소개될 것이다. 하지만 국내 투자자들이 투자할 수 있는 자산의 종류는 개발단계에 불과하다. 향후 미국이나 영국 등 금융선진국 수준의 금융(투자)상품을 투자자들에게 제공하기 위해서는 금융기관의 역량제고가 필수적이다. 즉 개인투자자들에게 다양한 금융(투자)상품이 제공되기 위해서는 설계역량을 갖춘 전문인력들에 대한 관리와 상담을 통해 고객에게 적합한 포트폴리오를 제공할 수 있는 시스템을 갖춰야 할 것이다.

기업의 수익성을 제고하기 위해서는 수익을 올리거나 비용을 줄이면 된다. 리스크관리도 마찬가지다. 투자자들은 리스크를 관리함으로써 잠재비용을 줄일 수도 있지만, 이를 통해 수익성을 제고시킬 수 있다. 변동성을 가진 리스크는 수익창출의 기회가 될 수도 있는 것이다. 자통법 시행으로 많은 자산들이 변동성을 가진 투자자산으로 확대될 것이다.

FSB연구소 차태현 대리