

민간 영역 기금성 자금의 효율적 운용개선 방향

- 중소형 기금의 투자폴 활용을 중심으로 -

민간연기금투자폴 사무국 (한국증권금융)

우리나라의 민간 영역의 기금성 자금은 대략 68.5조원으로 추정되고 있다. 이들 중 대형공제회를 제외하면, 대부분의 자산이 채권이나 예금 등 안전자산으로 운용되고 있다. 중소형 연기금은 운용관련 조직과 시스템이 미비한 경우가 많기 때문이다.

최근의 경제상황은 저성장 저금리 기조가 고착화되고 있다. 한편, 금융당국 등에서는 공제회에 대한 관리감독을 강화하고자 하는 움직임을 나타내고 있다. 이러한 상황에서 기금의 운용담당자들은 운용수익률 제고와 더불어 투자운용 프로세스 개선에 힘쓸 필요가 있다.

기금의 규모가 작은 중소형 기금의 경우, 비용과 편익을 고려했을 때 아웃소싱이 효과적이다. 하지만, 운용전문 인력이 부족한 기금이 투자 상품별로 아웃소싱을 선정하고 관리하는 것은 어려운 일이다.

공적 영역에서는 이러한 문제를 해결하고 기금운용의 효율성 및 안정성을 기하기 위해 기획재정부 주도로 공적 연기금 투자폴을 도입하였다. 민간 영역에서도 연기금 투자폴 도입을 결정되었고 현재 추진 중에 있다. 투자폴 제도의 장점을 감안하면, 중소형 연기금의 운용담당자들이 운용의 효율성을 기하고자 할 때 투자폴 제도를 활용을 적극 고려해 볼 필요가 있다.

[1] 들어가며

지난 2015년 6월 12일 금융통화위원회에서의 25bp 인하로 한국은행 기준금리는 사상 최저수준인 1.50%를 기록했다. 가계 대출 증가세에도 불구하고 수출 감소세가 확대되고 메르스 사태로 인한 소비 위축 등으로 경기 하방위험이 커진 탓이다. 한국은행 기준금리가 1.50%까지 낮아짐에 따라 은행 예금금리의 하향 조정은 불가피해 보인다.

우리나라에는 공제회사 사립학교 적립금과 같은

소규모의 기금성 자금 등이 많이 있다. 이러한 기금성 자금의 상당부분은 정관 또는 내규 등의 제한이나 원금 손실에 대한 우려로 은행권 예금에 예치되어 있다.

한국은행 기준금리가 최저 수준인 상황에서 채권과 예금 금리의 하락은 이자수익으로 운영되는 기금성 자문에 상당한 타격을 줄 것으로 보인다. 기금의 운용에 변화가 필요하다. 채권이나 예금 등과 같은 기존의 운용수단을 다양화하여야 한다.



물론 운용수단의 다양화가 위험자산에 대한 무분별한 투자로 이어지는 것은 경계를 해야 한다. 하지만, 적극적인 자산배분과 효율적인 분산투자로 운용수익

률을 제고하고, 어떠한 방식의 운용이 각 기금이 처한 현실에서 효율적인가에 대한 고민이 필요한 시점이 되었다.

[2] 민간 영역의 기금성 자금과 특징

2.1 민간 영역의 기금성 자금

2.1.1 기금성 자금 현황

현재 국내 민간 영역의 기금성 자금은 약 68.5조원 수준으로 추정되고 있다. 그 밖에 삼성장학재단이나 아산사회복지재단과 같은 공익법인이 관리하는 자금이 있겠으나 전체규모에 대한 통계는 없는 실정이다.

이러한 민간 영역의 기금성 자금은 운용규모 약 1조원 이상의 대형공제회의 자금을 제외하면, 대부분 채권, 예금 등의 안전자산으로 운용되고 있다.

2.1.2 자산배분 및 투자성향

2014년 기준 주요 대형공제회의 목표수익률은 5%

내외로 알려져 있다. 이들의 목표수익률이 시장금리 대비 높은 이유는 공제회원에게 지급하는 지급이자율이 높기 때문이다. 따라서, 대형공제회의 포트폴리오를 보면 주식과 대체투자의 비중이 40.0% 이상으로 다양한 자산군에 분산투자가 되어 있어 공격적인 투자 성향을 나타내고 있다.

중소형공제회의 경우, 주식과 대체투자를 일정비율 운용하고 있으나, 확정금리 상품의 비중이 60% 이상을 나타내고 있다. 사립대학 적립금의 경우는 90% 이상이 예금 등의 원금보장 상품으로 운용되고 있어, 보수적인 투자성향을 나타내고 있다. 특히, 운용규모 1천억원 이내의 소규모공제회의 경우 정관 등에 따라 은행예금에 한정하여 운용되는 곳도 다수 존재한다.

〈표 1〉 국내 민간 영역의 기금성 자금 현황

(단위 : 조원)

구분	전체	공제회	사내복지기금	사립대 적립기금
규모	68.5	57.0	6.8	4.7

* 금융위원회 보도자료

〈표 2〉 국내 민간 영역 기금성 자금의 자산배분 현황

(단위 : %)

구분	주식형	채권형	확정금리형	대체투자형	비고
대형공제회	15.4	51.4	4.0	29.2	위험선호
중소형공제회	1.9	26.2	60.6	11.3	위험중립
사립대학적립금	원금보장(예금 등) 95.0		원금비보장(수익증권 등) 5.0		위험회피

* 한국투자신탁운용 조사자료

한편, 사내근로복지기금은 내규상의 제한 등에 따라 은행예금으로 운용하고 있어, 금융투자상품에 대한 투자가 이뤄지지 않고 있는 상황이다.

2.2 그룹별 분류와 특징

2.2.1 그룹별 분류

앞서 살펴본 운용규모와 투자성향에 따라 국내 민간 영역의 기금성 자금을 분류하면, 대형그룹과 중소형그룹으로 나눌 수 있다. 대형그룹은 운용규모 1조원 이상의 대형공제회, 중소형그룹은 중소형공제회와 사립대학 적립금 등을 포함한다.

2.2.2 그룹별 특징

대형그룹의 특징은 운용규모가 크고 위험선호도

가 높다는 것 외에도 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 우선, 기금 내부의 자산운용 전문인력을 다수 확보하고 있고, 운용 및 리스크관리 시스템이 구축되어 있다. 또한, 투자 의사결정 및 투자 관리를 위한 자산운용과 리스크관리에 관한 지침 등 규정체계가 수립되어 있다. 이와 같이 내부 자원과 프로세스가 확립되어 있기 때문에 대형그룹은 내부운용과 아웃소싱 방식을 혼합하여 다양한 자산군에 이미 투자가 되어있다.

중소형그룹의 특징은 운용규모가 작고 대형그룹 대비 보수적인 투자성향을 가진다는 것 외에도 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 우선, 기금 내부에 자산운용 전문인력이 많지 않고, 명문화된 자산운용지침 등 규정체계가 미흡한 경우가 많다. 소수의 자산운용 전문인력이 운용하는 까닭에 투자대상 다변화에도 어려움을 겪고 있다.

〈표 3〉 주요 대형공제회의 운용조직 편제 현황

(단위 : 조원)

구 분	운용자산	운용조직 편제
한국교직원공제회	16.3	3부서 9팀
군인공제회	8.6	2본부 1실 5팀
대한지방행정공제회	6.1	1부 3팀
과학기술인공제회	2.0	1본부 4실 8팀
건설근로자공제회	1.7	1본부 2팀
경찰공제회	0.9	1본부 3팀

* 해당 공제회 홈페이지(리스크관리 관련 조직은 운용조직에서 제외)

3 기금운용을 둘러싼 제반 환경

3.1 민간연기금이 직면한 현실

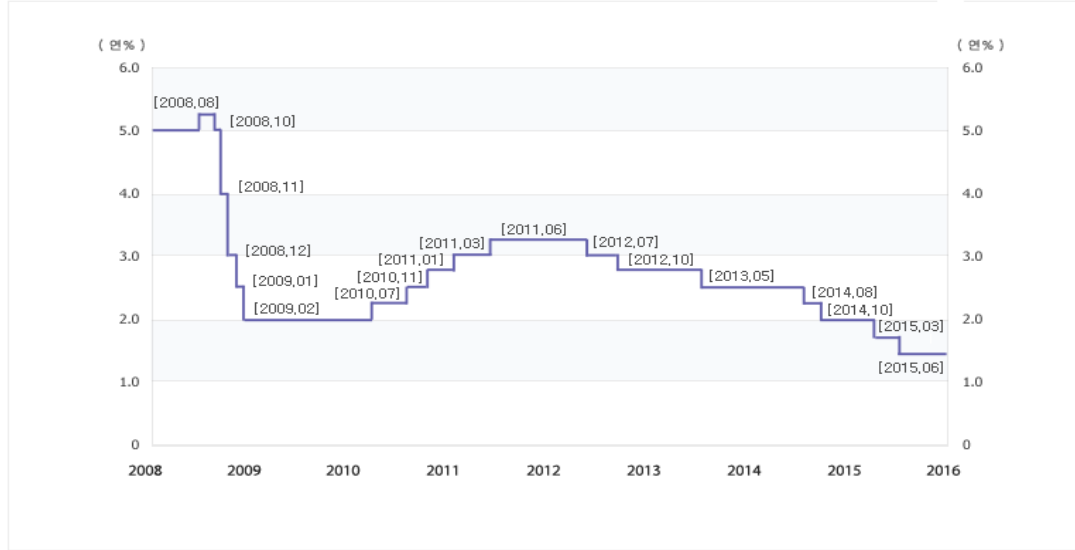
현재 국내에서 기금 운용을 담당하는 운용자가 직면한 현실은 녹록치 않다. 금융시장은 글로벌 저성장

기조에 따라 장기적인 저금리 상황에 돌입한지 오래이다. 2011년 6월 3.25%였던 한국은행 기준금리는 이후 지속적인 기준금리 인하로 1.50%(2015년 6월 12일)까지 하락하였다.



〈그림 1〉 한국은행 기준금리 추이

한국은행 기준금리¹⁾



주 : 1) 2008년 2월까지는 콜금리 목표

한편, 「보험업법」 개정이 진행 중에 있고, 「공제회의 자산운용에 관한 법률」 제정을 위한 입법공청회가 개최되는 등 공제회의 자산운용에 대한 규제가 강화 움직임을 보이고 있다.

3.1.1 운용수익률 제고 필요성

한국은행에 따르면 2011년 6월 4.20% 수준이던

정기예금(만기 1년 이상 2년 미만) 금리가 2015년 4월 현재 1.84%를 나타내고 있다. 대부분의 자산을 주로 예금으로 운용하는 공익법인의 경우는 공익사업이 존폐의 위기에 놓이게 되었다. 예금에서 나오는 이자로 장학금 지급과 같은 공익사업을 벌여왔는데 정기예금 금리가 낮아지면서 지원할 수 있는 학생 수가 급격히 줄었기 때문이다.

〈표 4〉 정기예금(만기 1~2년 미만) 금리 추이

(단위 : %)

'11.12월	'12.6월	'12.12월	'13.6월	'13.12월	'14.6월	'14.12월	'15.4월
4.09	3.90	3.36	2.82	2.80	2.67	2.26	1.84

* 한국은행 경제통계시스템(신규취급액 기준)

〈표 5〉 국고채권 3년물 수익률 추이

(단위 : %)

'11.12월말	'12.6월말	'12.12월말	'13.6월말	'13.12월말	'14.6월말	'14.12월말	'15.5월말
3.340	3.30	2.820	2.880	2.858	2.681	2.099	1.745

* 한국금융투자협회 채권정보센터

정기예금과 마찬가지로 채권 수익률도 지속적인 하락세를 보임에 따라 선진국과 마찬가지로 우리나라에서도 각 기금이 목표하고 있는 수익률을 달성하기 위해서는 주식, 대체투자 등의 다양한 자산에 대한 투자가 불가피한 상황이 되었다.

3.1.2 공제회에 대한 규제 강화 움직임

현재 공제회는 통합적으로 관리하는 주체가 없고 각 소관부처별로 분산하여 관리된다. 교직원공제회의

경우 교육부, 군인공제회는 국방부, 경찰공제회는 경찰청, 지방행정공제회는 안전행정부가 각각 관리 감독하고 있다.

이렇게 공제회 마다 각각 그 소관부처가 달라 자산 운용 등에 대한 공통적인 관리·감독 체계가 없기 때문에 부실한 자산운용으로 공제회의 건전성이 악화되는 경우에는 사회적인 혼란이 발생할 수 있고, 특히 군인·경찰·교직원공제회 등 일부단체에 대하여는 관련 법률에 의해 국가가 그 결손을 보조할 수 있도록 되어 있어 세금 낭비의 우려도 제기되고 있다.

〈표 6〉 공제회 평가결과 주요 문제점

구 분	내 용
의사결정체계	자산운용 프로세스가 제대로 작동하지 않음 체계적인 의사결정 프로세스 미비
자산배분	높은 급여율을 맞추기 위해 위험투자를 감행 전략적 자산배분체계 미흡
위험관리	고위험 자산에 투자하고 있으나 위험관리가 제대로 이루어지지 않음
성과관리	일관된 성과평가 체계 미흡 외부 전문 성과평가기관 활용 필요
공 시	자산운용 관련 운용성과 자료 공시 미흡

* 입법공청회 자료

〈표 7〉 「공제회의 자산운용에 관한 법률(안)」 주요 내용

구 분	내 용
안 제4조	자산운용 시 안정성·유동성·수익성·공정성이 확보되어야 하며, 자산운용지침에 따라 선량한 관리자의 주의로써 자산을 운용해야 함
안 제6조	자산운용에 관한 중요한 사항을 심의하기 위하여 자산운용위원회를 설치하여야 함
안 제7조	자산운용을 전담하는 부서 및 자산운용평가와 위험관리를 전담하는 부서를 두어야 함
안 제8조	자산운용이 투명하고 효율적으로 이루어질 수 있도록 자산운용지침을 제정하고 이를 금융위원회에 제출해야 함
안 제10조	운영의 건전성을 확보하기 위하여 일정한 자산건전성 기준을 지켜야 함
안 제12조	금융위원회는 공제회에 대하여 자산운용전략에 관한 사항 등을 포함한 자산운용교육을 실시하여야 함

* 입법공청회 자료

최근 금융위원회는 각 공제회의 소관부처가 요청할 경우, 금융위원회가 소관부처와 공동으로 공제회를 검사할 수 있는 내용의 「보험업법」 개정안을 추진하고 있다. 해당 개정안은 지난 2015년 6월 2일 국무회의를

통과하였다. 공제가 보험과 유사한 경제적 기능을 수행함에 따라 재무건전성 및 자산운용 등에 대한 보다 충분한 감독이 필요하다는 것이 개정을 추진하는 주요 이유이다.



한편, 「공제회의 자산운용에 관한 법률」의 제정도 추진되고 있다. 공제회의 자산운용이 투명하고 효율적으로 이루어질 수 있도록 공제회의 자산운용에 관한 기준을 제시하고 자산운용상황에 관하여 주기적으로

금융당국의 감독을 받도록 하는 것이 주요 내용이다. 이러한 규제강화 움직임에 대비하여 각 공제회들은 투자운용 프로세스 개선과 리스크관리 강화에 더욱 힘을 필요로 있겠다.

[4] 아웃소싱에 대한 고려

4.1 아웃소싱 필요성 분석

각 기금의 입장에서 운용효율성을 제고하기 위해서는 내부운용을 통한 개선과 아웃소싱을 통한 개선의 두 가지를 고려해볼 수 있다. 두 가지 방안 중 하나를 선택하기 위해서는 기금의 규모와 현재 구축된 인프라(인력 및 시스템)를 고려할 필요가 있다.

4.1.1 분석을 위한 기본 가정

증장기 자산 비중이 82.9%, 단기 자산 비중이 17.1%인 포트폴리오를 가지고 있는 기금 운용담당자가 전문적인 운용을 통해 달성할 수 있는 초과성과가 증장기 자산 0.40%, 단기 자산 0.23%라고 전제해보자.

〈표 8〉 포트폴리오 및 운용성과에 대한 가정

(단위 : %)

구분	증장기 자산		단기 자산		계
	수익률	비중	수익률	비중	
실현수익률	3.31	82.9	2.83	17.1	3.23
무위험수익률 ^{주)}	2.91		2.60		2.86
초과성과	+0.40		+0.23		+0.37

주) 증장기는 1년 정기예금 평균, 단기는 한국은행 기준금리를 적용

〈표 9〉 초과수익 대비 운용 비용 분석

(단위 : 억원)

운용규모	아웃소싱이 유리한 구간			내부운용이 유리한 구간	
	0.25조원	0.50조원	1.00조원	1.25조원	1.50조원
초과수익규모	9.3	18.5	37.1	46.4	55.6
내부운용 비용	15.0	15.0	17.0	17.0	19.0
내부운용 효과	-5.7	3.5	20.1	29.4	36.6
아웃소싱 비용	3.8	7.5	15.0	18.8	22.5
아웃소싱 효과	5.5	11.0	22.1	27.6	33.1

* 한국투자신탁운용 분석 자료

내부운용과 아웃소싱에 대한 비용 가정은 다음과 같다. 내부운용의 경우, 전산인프라 구축유지 비용이 매년 5억원, 최소한의 운용 관련 전담인력이 5명(주식/채권/단기/전략/지원)이 필요하며, 인건비를 포함한 제반비용이 인원수에 비례하여 인당 2억원이 발생한다고 가정한다. 또한, 운용규모가 1조원부터 시작하여 0.5조원 당 1명의 추가인원이 필요하다고 가정한다. 한편, 아웃소싱 비용은 공적 연기금 투자플 평균 총보수 수준인 0.15%가 운용규모에 비례하여 발생한다고 가정한다.

4.1.2 비용 편익 분석

이와 같은 가정 하에 분석해보면 대략 1조원 이상의 운용규모를 가지고 있는 기금은 내부운용이 유리하고, 1조원 미만의 운용규모를 가지고 있는 기금은 아웃소싱이 유리하다는 결론이 도출된다. 물론, 일정한 가정을 가지고 분석한 결과이므로 실제 소요 비용 등을 고려하면 내부운용과 아웃소싱이 각각 유리한 구간이 달라질 수는 있으나, 중소형 기금은 운용조직과 시스템을 갖추고 운용하는 것은 고정비용이 지속적으로 발생함에 따라 비효율적이라 할 수 있겠다.

5 투자플 제도에 대한 이해

5.1 공적 연기금 투자플의 도입과 기본 구조

플은 「국가재정법」에 의한 기금이 참여 대상이다.

5.1.1 투자플 제도의 도입

중소형 기금이 소수의 인원으로 운용을 담당할 경우 혹은 투자 상품에 대한 전문적 지식이 없는 담당자가 예금만으로 운용을 하는 경우 아웃소싱에 대한 계획과 실행이 어려울 수 있다. 투자할 상품을 정하는 문제부터 비중을 어떻게 구성할 것인지에 대한 자산배분의 문제, 그리고 투자 상품마다 꾸준한 실적을 내는 좋은 운용사를 어떻게 선정할지에 대한 문제를 해결하는 것은 단순한 일이 아니다. 더구나 아웃소싱 이후에도 운용실적에 대한 관리와 평가에 대한 문제가 뒤따른다.

공적 영역에서는 이러한 문제점에 대한 해결을 위해 투자플이라는 제도가 도입되었다. 지난 2001년 8월 연기금 자산운용의 전문성 및 효율성을 제고하기 위해 국가재정법 제75조에 의한 기금정책심의회를 통해 투자플 제도의 도입이 결정되었다. 공적 연기금 투자

5.1.2 투자플의 기본구조

투자플은 재간접펀드(Fund of Funds) 구조를 기본으로 하여, 주간운용사가 통합펀드(상위펀드)를 통해 개별운용사의 펀드(하위펀드)를 편입하는 형식이다. 각 연기금은 주간운용사의 자문을 통해 통합펀드에 자금을 예치하는데 주식형, 채권형, 혼합형 등의 자산 배분을 결정할 수 있다.

투자플의 운영을 담당하는 각 기관은 주간운용사, 펀드평가사, 수탁회사, 일반사무관리회사로 구분된다. 주간운용사는 앞서 말한 바와 같이 운용기준에 따른 자산배분을 실시하고, 투자플 전체의 자금흐름과 유동성 관리, 수익증권의 판매 및 수익자별 투자자금의 처리 등을 수행하는 역할을 한다. 펀드평가사는 주간운용사의 통합펀드에 대한 운용성과를 평가하고 개별 연기금에 통합정보시스템을 제공하는 역할을 수행한다. 수탁회사는 투자자산을 보관하고, 운용자금의 결제업무 및 보관자산의 권리행사, 원리금과 배



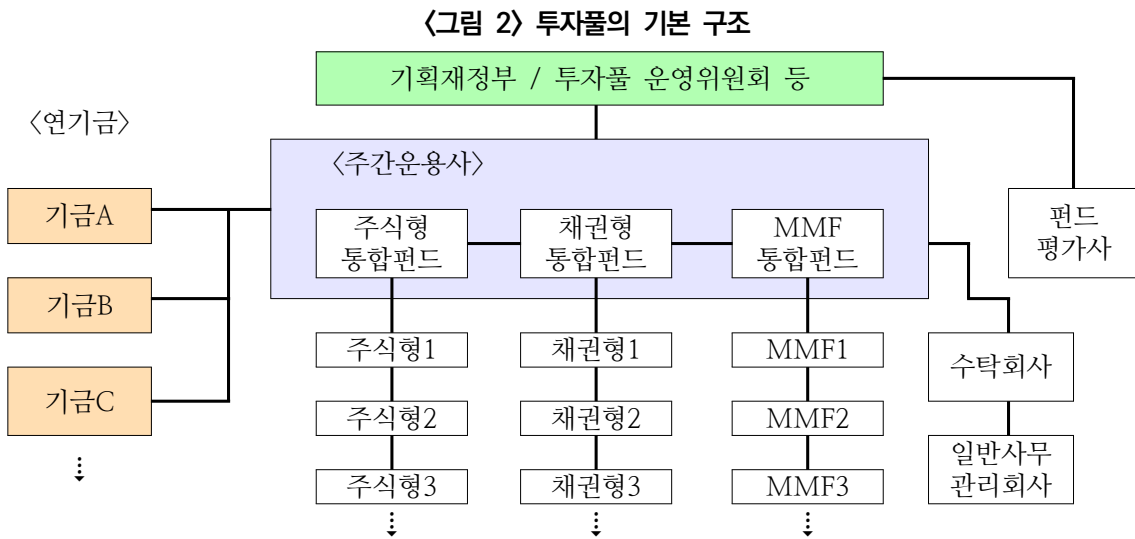
당금의 수령 등의 역할을 수행한다. 마지막으로 일반 사무관리회사는 수익증권의 순자산가치 및 기준가격을 산출하고, 운용제한 사항에 대한 컴플라이언스를 수행하는 역할을 하고 있다.

5.1.3 의사결정 구조

주간운용사와 펀드평가사의 선정 및 교체, 운용실

적에 대한 성과평가, 각 운영기관의 자격기준 및 보수율의 결정 등 투자폴의 관리와 운영에 대한 주요 의사결정은 전문가로 구성된 운영위원회에서 공정하고 객관적으로 결정하는 구조를 가지고 있다.

공적 연기금 투자폴 운영위원회는 기획재정부 제2차관을 위원장으로, 위원장을 포함한 정부위원 8인, 각계의 민간위원 10인으로 구성되어 있다.



<표 10> 공적 연기금 투자폴 운영위원회 위원 구성

(단위 : 명)

구분	정부위원	민간위원					합계
		학계	연구소	법조계	언론	기타	
위원수	8	5	1	1	1	2	18

* 기획재정부 연기금투자폴 운영위원회 홈페이지

5.2 투자폴 제도의 장점과 해외 유사 사례

5.2.1 투자폴 제도의 장점

투자폴 제도는 그 운영구조와 지배구조에 따라 다음의 장점을 가지고 있다. 첫째, 재간접펀드(Fund of Funds) 구조로 하위펀드의 운용을 통해 효율적인 분산

투자 기회의 확보가 가능하다. 둘째, 내부운용 시 소요되는 운용인프라 구축 비용의 절감이 가능하고, 단독 아웃소싱 대비 수수료가 경제적이다. 셋째, 운영위원회의 선정을 통해 검증된 주간운용사가 하위펀드 풀을 유지·관리하고, 시스템을 통해 전문적인 리스크관리가 가능하다. 넷째로 연기금의 필요 시 주간운용사가 자산배분 및 리스크관리에 관한 교육 및 자문 등의 부가서비스를 제공한다.

〈표 11〉 투자플 제도 활용의 장점

구분		내용
제도적 측면	종합적·체계적 자산운용	통합펀드 구조를 통한 분산투자, 효율적인 관리 가능 자산운용의 안정성 및 투명성 제고(실시간 점검)
	업계 평균이상의 운용성과	수익률과 위험관리 능력이 검증된 운용사 선정(종합평가) 전문운용사의 노하우(리서치, 투자기법) 활용 정기적 성과평과와 재선정을 통한 개별운용사 풀 유지
	기금평가시 가점	연기금투자플에 위탁한 자금은 기금 평가 시 가점 부여
투자자금 운용측면	탄력적 자금운용	상품만기와 관계없이 지속적 성과평가와 결과 피드백
	선정절차 간소화	자산운용에 소요되는 시간 및 비용 절약 효율적 구조 유지로 기금은 투자유형과 규모만 결정
	동일유형 대비 저렴한 보수	업계 동일 유형상품 보수 대비 낮은 보수 적용 판매보수가 적용 받지 않는 구조
	동일유형 성과 대비 초과성과	통계적으로 꾸준히 시장평균 대비 우월한 성과 시현 장기 안정적인 성과로 제도운영의 유용성 검증
위험관리 측면	전문화된 위험 관리 시스템	자금운용의 안정성을 위해 펀드운용 가이드라인 설정 법규 및 약관 위반사항의 실시간 점검/보고체계 구축 돌발사건에 대비한 전산 백업 시스템 구비
기금운용자 측면	지속적인 교육 및 자문 제공	운용업무 미숙련자 대상 다양한 교육 및 자문 제공 기금운용이력의 내부관리 용이
	부가서비스	자산운용지침 개정, 증장기 자산배분, 기금운용보고서 지원

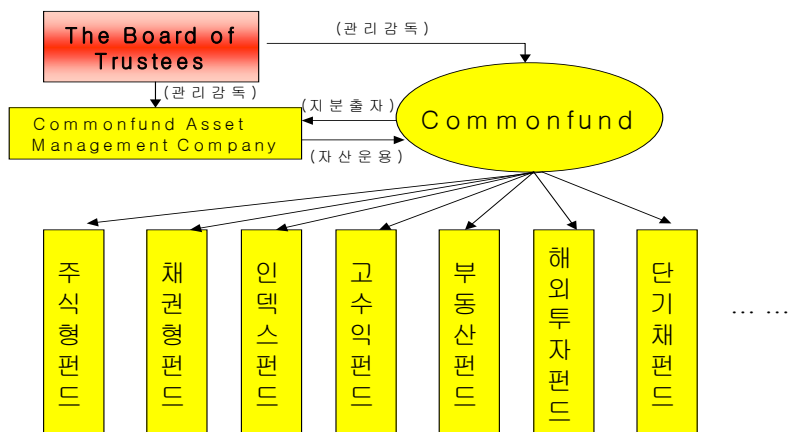
* 한국투자신탁운용 분석자료

5.2.2 해외 유사사례

투자플과 유사한 사례로 미국에서는 대학의 자산운용능력을 제고하기 위해 1969년에 커먼펀드(Commonfund)

를 도입되어 운영 중이다. 커먼펀드는 2015년 3월말 현재 자산규모 256억달러, 1350개의 회원사가 가입 중이다. 회원제로 운영되고 있으며, 회원은 대학 및 비영리 대학 관련 단체로 한정된다. 의사결정

〈그림 3〉 커먼펀드의 구조





지배구조는 수탁위원회를 통해 이루어지며, 커먼펀드 및 자회사(Commonfund Asset Management Company)를 관리·감독하는 역할을 한다. 수탁위원회는 대학관계자 또는 금융회사의 임직원으로 구성되어 있다.

5.3 공적 연기금 투자물 운용규모

5.3.1 연도별 운용규모

공적 연기금 투자물은 2001년 12월 노동부 산재기금 등 2개 기금의 예치로 운용규모 550억원부터 시작

하였다. 2002년 4월 최초로 2조원을 돌파한 이후에 상당기간 운용규모가 정체를 나타내기도 했다. 2003년 주식시황 호황 등으로 위험자산에 대한 선호가 증가하면서 효율적 분산투자를 추구하는 투자물이 외면 받기도 하였다. 2007년까지도 해외투자 펀드 인기 등 투자자산 다각화 이슈 등으로 투자물의 소외가 이어지기도 하였다.

하지만, 2008년 리먼사태 이후 안전자산에 대한 선호가 증가하였고, 리스크를 고려한 효율적 자산배분에 대한 고민이 늘어나면서 채권형 중심으로 공적 연기금 투자물은 꾸준한 성장세를 이어오고 있다.

〈표 12〉 공적 연기금 투자물 연도별 운용규모

(단위 : 억원)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MMF	5,873	15,417	18,836	13,783	19,471	29,091
채권형	8,666	21,116	30,719	43,023	58,824	65,170
혼합형	7,675	5,867	14,262	29,889	27,950	39,516
주식형	514	582	458	571	392	458
ELF	311	390	446	236	58	-
총규모	23,039	43,372	64,721	87,502	106,695	134,235

* 기획재정부 연기금투자물 운영위원회 홈페이지

5.3.2 연도별 운용성과

공적 연기금 투자물은 도입 이래 펀드유형별로 다소 차이는 있으나, 전반적으로는 벤치마크 대비 우수한

성과를 꾸준히 창출하고 있다. 특히, 2008년 금융위기 시에도 안정적인 리스크관리를 나타냄으로써 연기금의 자산운용에 안정성과 효율성을 제고한다는 도입 취지를 잘 살리고 있다.

〈표 13〉 공적 연기금 투자물 연도별 운용성과 추이

(단위 : %, %p)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MMF	5.61 [+0.30]	2.99 [+0.35]	2.75 [+0.19]	3.31 [+0.17]	3.27 [+0.12]	2.65 [+0.12]
채권형	8.70 [-0.40]	3.65 [+0.66]	5.89 [+0.42]	4.21 [+0.14]	4.58 [+0.32]	2.50 [-0.05]
혼합형	-1.27 [+7.04]	8.71 [+0.27]	7.16 [+1.48]	1.61 [-0.18]	4.40 [-0.32]	2.54 [-0.09]
주식형	-37.03 [-3.40]	57.45 [+13.57]	24.38 [+4.93]	-9.37 [+0.36]	7.18 [-3.10]	2.32 [+2.09]

* 기획재정부 연기금투자물 운영위원회 홈페이지()의 숫자는 벤치마크 대비 성과

다만, 공적 연기금 투자자의 경우에도 장기적인 저금리 기조가 지속됨에 따라 해외투자 및 대체펀드 등 신상품 도입을 통해 연기금의 선택권을 보다 더

확대하고, 투자상품 다변화를 통한 운용수익률 제고를 추진할 필요가 있다.

6 자산운용시장의 변화

6.1 자산운용시장의 변화

6.1.1 플랫폼 비즈니스 도래

우리나라의 자산운용시장도 변화를 겪고 있다. 장기적인 저성장 저금리 기조가 고착화되면서 기존 주요 투자대상인 국내 주식 및 채권 또는 예금상품 등의 수익률 저하가 이미 시작되었고, 이에 따라 대안투자의 수요가 급격히 증가하고 있다. 또한, 인구구조 등 경제 시스템이 변함에 따라 자산운용 시에 유입되는

자금의 성격이 변화하였고, 연기금과 보험 등 기관투자자를 중심으로 시장이 성장하고 있는 추세이다.

이는 투자기법의 정교화 및 투자대상의 다양화 등 자산배분의 중요성이 커지고 있으며, 각 투자기관의 부채 만기구조에 연계한 운용, 자금수지 및 목표수익률 관리 등 다양한 현금흐름 구조를 이끌어 내는 연금자산 관리기법이 더욱 중요해진다 할 수 있겠다.

따라서, 기존 자산운용산업의 인프라만으로는 부족하고, 민간 영역에서도 투자플랫폼 제도와 같은 플랫폼 비즈니스가 필요한 시점이 되었다.

〈그림 4〉 자산운용 서비스의 구분

Single Mandate	Multi-Manager Mandate	Multi-Asset Solution	Multi-Asset Solution	Outsourced CIO (O-CIO)
기존 업무	전담운용기관으로서 주간운용사			신규 사업

6.1.2 O-CIO 서비스 개념

전담운용기관체제나 투자플랫폼 주간운용사 보다 더 진화된 서비스로 O-CIO 서비스가 있다. O-CIO 서비스란 기존의 재간접펀드(Fund of Funds)나 일임투자 방식의 위탁운용으로 해결할 수 없었던 투자자의 니즈를 해결해줄 수 있는 위탁자산 총괄운용 서비스이다. 앞서 커먼펀드의 경우도 O-CIO 개념의 통합위탁운용 기관 유사 사례이다.

O-CIO 서비스는 전체 투자자금을 자금의 수지,

자산배분, 투자대상 선택에 이르는 전과정을 자금의 성격을 잘 이해하고 있는 외부전문가에게 일임하는 것이다. 따라서, O-CIO 서비스는 투자자에게 자산운용 과정의 투명성과 합리성을 제공하고, ALM 분석을 통해 자금수지와 연계된 운용 서비스, 전문성에 입각하여 다양한 투자대상과 기법을 제공할 수 있다. 또한, 자산운용과 관련된 전용시스템을 제공함으로써 자산운용 전략 수립에서부터 보고서 작성까지 일체의 서비스를 가능케 한다.



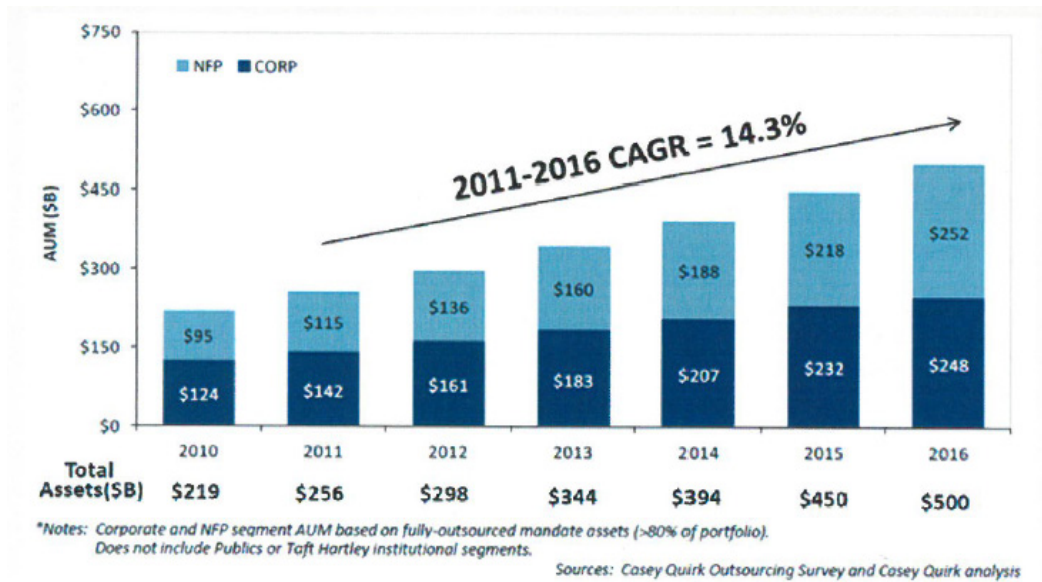
6.2 해외 시장 사례

6.2.1 미국 O-CIO 시장의 성장

자산운용 산업의 변화에 따라 미국의 경우, 2010년 약 2,190억 달러 규모였던 O-CIO 시장이 2014년

현재 2배 수준인 4,130억 달러 수준으로 증가하였으며, 향후에도 14.3% 수준의 성장률을 지속해 갈 것으로 예상되고 있다. 부문별 O-CIO 시장은 크게 공공부문(NFP)과 기업부문(CORP)으로 나누어지며 서로 비슷한 규모를 유지하고 있다.

〈그림 5〉 미국 기관투자자 O-CIO AUM 성장전망



[7] 민간 연기금 투자상품의 도입 및 활용

7.1 민간 연기금 투자상품의 도입

7.1.1 민간 연기금 투자상품의 도입

지난 2014년 11월 금융위원회는 「주식시장 발전방안」의 발표를 통해 민간 연기금 투자상품을 2015년 중에 도입을 결정하였다. 민간 연기금 투자상품은 자본 시장에서의 기관투자자 역할 강화를 위해 중소형 연기

금의 자금을 효율적으로 운용할 수 있도록 지원하는데 초점이 맞춰져 있다.

금융위원회는 국민연금 등 일부를 제외한 대부분의 연기금이 자산규모나 운용 능력이 주식시장 투자에 부적합하고, 특히 사립대학 적립기금과 같은 중소형 연기금은 운용 인력이 미비하여 여유자금을 예적금 등의 안전자산으로 운용함에 따라 이에 대한 지원과 개선이 필요하다고 판단하였다.

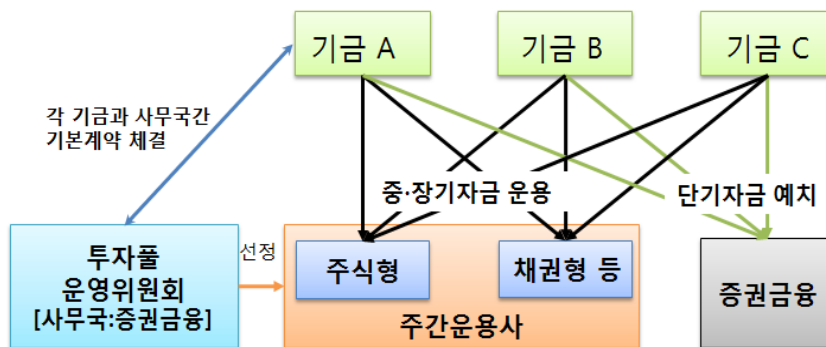
7.1.2 민간 연기금 투자물의 구조

민간 연기금 투자물은 공적 연기금 투자물을 모델로 하여 유사한 구조로 설치될 예정이다. 학계 및 연구소 등의 기금 전문가들이 위원으로 참여하여 투자물 운영 위원회를 통해 주간운용사 선정 및 평가 등에 대한 심의의결을 하고, 투자자예탁금 전담예치 기관인 한국증권금융이 사무국 역할을 담당하여 투자물 운영위원회를 보좌한다. 중소형 연기금의 중장기 자금은 투자물에 예치하여 주간운용사가 운용하고, 단기 자금은 증권금융이 예수하여 운용한다.

7.1.3 공적 연기금 투자물과의 차이

공적 연기금 투자물은 국가의 재정을 담당하고 있는 기획재정부의 주도 하에 도입되었고, 일정부분은 공적 연기금을 평가하는데 활용하고 있다. 하지만, 민간 연기금 투자물은 자율적인 제도로서 참여를 원하는 민간 연기금이 활용하는 제도이다. 따라서 민간 연기금 투자물이 연기금의 니즈에 적절하게 대응하지 못한다면 시장에서 외면 받을 가능성도 있다. 연기금의 니즈에 보다 더 유연하고 신속하게 대응하여야만 민간 영역의 투자물 제도로서 유지할 수 있을 것이다.

〈그림 6〉 민간 연기금 투자물 운영체계



7.2 중소형 연기금의 투자물 활용

7.2.2 중소형 연기금의 투자물 활용

7.2.1 민간 연기금 투자물의 서비스

금융위원회의 민간 연기금 투자물 도입 취지와 같이 민간 연기금 투자물의 주요 참여대상은 중소형 연기금이다. 운용조직과 체계가 비교적 잘 갖추어진 대형 연기금 보다는 운용인력이 부족하거나 운용시스템과 체계가 미비한 중소형 연기금에 더 적합한 제도인 것이다.

따라서, 민간 연기금 투자물의 서비스는 주간운용사의 전문적인 자산운용 시스템과 노하우의 활용을 통해 민간 연기금의 운용 역량을 제고하는데 초점이 맞추어져 있다.

앞서 말한 바와 같이 기금운용 담당자들은 장기적인 저성장 저금리 기조의 지속으로 운용수익률 제고를 위한 자산운용의 변화가 필요한 상황으로 규제적인 측면에서도 투명성 및 효율성에 대한 요구가 강화되는 시대적 흐름에도 대비를 하여야 한다.

중소형 연기금이 자산운용 패턴의 변화와 운용체계 개선을 위해서는 기금의 규모와 비용을 감안할 때 아웃소싱에 대한 적극적인 검토가 필요하다. 특히, 운용규모가 작은 기금이 보다 경제적인 분산투자 효과를 누리기 위해서는 투자물 제도가 유리한 측면이 있다.



〈표 14〉 주간운용사의 중소형 연기금 지원 기능

구 분	내 용
포트폴리오	효율적 포트폴리오 구축 지원 - 민간 연기금의 사업목적, 자금특성을 반영한 효율적 포트폴리오 구축 지원 - 효율적 자산배분을 구성할 수 있도록 다양한 상품을 제공
인력	연기금 운용인력의 금융 전문가화 - 연기금 운용의 안정성 제고 - 연기금 운용자의 높은 금융자산 관리 역량 함양 - 금융전문가 네트워크 확대를 통한 의사결정 지원
인프라	연기금 운용 프로세스 개선 - 연기금 운용의 의사결정 및 집행과정에서의 투명성과 공정성 확보 - 모니터링 시스템을 통한 실시간 연기금의 자산운용 현황 파악 - 체계적 자산배분 수립체계 지원을 통한 안정적 장기 투자기반 확보

[8] 나가며

우리나라의 대형 자산운용사들은 현재 대형 기금의 전담운용기관 또는 각 투자플의 주간운용사로서 플랫폼 비즈니스 시장을 개척하는데 노력하고 있다. 이러한 노력을 통해 민간 영역의 기금성 자금들이 예금에

머무르지 않고 운용 효율화를 기하면서 자본시장에 투자되어, 우리나라의 자본시장이 더욱 활성화되고 자산운용시장도 미국 등의 선진국과 같이 다양한 형태의 서비스로 발전할 것으로 기대한다.

참고 문헌

조현숙, “정기예금 이자로 장학금 지급하는데, 금리가 2%대니 학생들 어찌하오리까”, 중앙일보, 2015.1.19

변명섭, “주먹구구 공제회, 구체화되는 관리감독 법안”, 인포맥스, 2015.6.11

성대규, “공제에 대한 감독 필요성과 향후 과제”, 보험연구원 세미나, 2014.12.15

박명재, 강석훈, “건전하고 효율적인 공제회 운용,

어떻게 할 것인가?, 공제회의 자산운용에 관한 법률 제정을 위한 입법공청회, 2015.4.8

한국투자신탁운용, “공적 연기금 투자플 소개”, 2015.1.5

한국증권업협회(現 한국금융투자협회), “사립대학 기금투자플 설립 추진”, 2008.1.8

금융위원회, “주식시장 발전방안”, 2014.11.26.