

국내외 OCIO(Outsourced Chief Investment Officer) 위탁 현황 및 OCIO도입 시 기대효과 연구

미래에셋자산운용 OCIO 연구센터*

[1] 서론

1.1 조사 및 연구의 목적

본 조사 및 연구의 목적은 국내외로 대형 연기금을 비롯한 공적, 사적 투자기관들이 OCIO를 활용하는 현황을 조사하고 OCIO를 도입할 경우 어떠한 기대효과가 있는지 살펴보는 것이다.

OCIO시장은 국내에도 이미 100조원 시장으로 성장하였고, 글로벌 시장으로 확대해서 볼 경우 이미 1.6조 달러 시장으로 성장하였다. 이 시장의 매우 빠른 성장 속도에도 불구하고 이 시장의 학술적인 조사조차 많지 않다.

본 조사 및 연구를 통해 시장의 현황과 발전방향, 그리고 OCIO도입 시 바라볼 수 있는 기대효과에 대해 연구하여 향후 좀 더 정밀하고 과학적인 측면에서의 OCIO연구가 이루어지기 바란다.

1.2 OCIO시장의 성장

글로벌 자산운용 관련 리서치 업체인 Cerulli의 2017년 보고서에 따르면 전세계 OCIO 시장 규모는 2007년 0.9조 달러에서 2017년 1.6조 달러 수준으로 확대되었으며, 향후 5년간 연평균 14%씩 성장해 2022년에는 2.7조 달러에 육박할 것으로 전망하고 있다.

1.3 OCIO의 개념과 유형

OCIO는 투자자들로부터 자산운용 업무를 일임 형식으로 위탁 받은 외부의 최고투자책임자(Chief Investment Officer) 서비스를 일컫는 말이다. 다시 말해 투자기관(Asset owner)이 자산운용 업무의 일부 혹은 대부분을 외부의 투자 관리 전문회사에 일임 형태로 위탁함으로써 자산운용사와 같은 금융 서비스 업자가 기금의 CIO 역할, 즉 자산운용 및 이에 대한 관리·감독을 도맡아 수행하는 사업을 의미한다. 글로벌

* 채수호(미래에셋자산운용 OCIO 연구센터장)
박철환(미래에셋자산운용 OCIO 연구센터 선임)
이형욱(미래에셋자산운용 OCIO 연구센터 선임)



리서치 및 투자자문 업체인 Fund Evaluation Group 은 이러한 위임(Delegation)과 실행(Implementation)이라는 측면에서 OCIO가 재량권(Discretion)이 없는 투자 자문(Investment Consulting)과는 차별화된다고 설명하고 있다.

투자기관들은 다양한 자산군과 자산운용사를 선정하고 자금 배분하는 데에 있어서 투자자문 업체들을 활용하여 왔다. 투자자문 업체들은 자산배분 전략을 연구하여 제공하기도 하고 자금을 위탁할 자산운용사 선정에 필요한 정량적 정성적 평가기준과 데이터, 그리고 자신들의 평가결과를 제공한다. 투자자문과 OCIO는 유사점도 있고 차이점도 분명히 존재한다. 가장 큰 차이점은 일반적으로 투자 의사결정에 대한 권한과 책임을 위임하느냐 여부에 있다

OCIO의 업무영역이나 제공 서비스의 범위는 해당 서비스를 제공하는 회사에 따라 조금씩 다르다. 현재 OCIO 서비스 제공사는 기관투자자의 자산운용 업무 현황에 대한 내부 검토 결과에 적합하도록 요청 업무의 일부에 국한해 자문의 역할을 수행하거나 자산운용 업무 전반을 위임 받는 등 맞춤형 서비스를 제공하게 된다.

1.4 OCIO 도입주체와 외부 위탁 비중

OCIO도입 주체별로 OCIO 시장 비중을 살펴보면, 연금기관이 51%로 가장 큰 비중을 차지하였고, 비영리 기관과 민간기관 및 기업이 각각 34%와 13%인 것으로 나타났다. 이것은 연금기금들의 절대적 규모가 비영리 기관이나 민간기관보다 크기 때문인 것으로 보인다

조사 대상 기관투자자 전체로 보면 포트폴리오 전체(100%)를 OCIO로 위탁하는 비중은 2015년 54%에서 2017년 65%로 증가했으며, 기관투자자의 운용 자금 규모별(소형, 중형, 대형) 조사에서도 운용 자금의 규모와 관계없이 포트폴리오 전체를 위탁하는 비중은 매년 확대되고 있다.

1.5 OCIO Vendor 현황과 서비스 제공사의 다양화

1970년대 초기의 외부 위탁(Outsourcing)은 자산배분이나 펀드매니저 선정과 같은 일부 업무에 대한 자문이 주를 이루었다. 근래에 들어서는 OCIO 서비스 제공사들의 외연 확대 및 사업 수익성 제고 노력과 기관투자자 자금의 대형화 흐름 등이 맞물리면서 OCIO 서비스가 일부 업무에 국한된 단순 자문에서 벗어나 영역이 확대되고 있다. 즉, 기관투자자의 자금 운용 성격에 맞추어 자산 운용 프로세스 전반에 걸친 종합적인 솔루션을 제공하는 형태로 진화하고 있다.

OCIO 서비스를 제공하는 금융 회사들도 다양해지고 있다. Chief Investment Officer의 2017년 서베이를 보면 2016년 말 기준 위탁 자금 규모 상위 10개 OCIO Vendor에는 투자 컨설팅 전문회사뿐만 아니라 투자은행, 자산운용사, 신탁회사 등도 포진해 있으며, 이는 OCIO 서비스의 업무 영역 확대 등에 기인한 것으로 설명하고 있다. 또한 가격 경쟁력, 운용 자산의 범위, 위탁 운용 경험 등의 요인으로 인해 상위 OCIO Vendor로 자금이 몰리는 양극화가 나타나고 있다고 평가하고 있다.

1.6 OCIO 도입 목적과 이유

OCIO도입을 고려하는 기관투자자들은 효율적이고 효과적인 자금운용을 하기에 다양한 문제들에 직면해 있다. 특히 저금리 시대가 정착된 이후 투자기관들은 수익률과 펀딩문제(기금의 재정)가 해결해야 하는 당면 과제로 떠올랐다. 하지만 OCIO 도입은 단순 수익률 개선의 목적은 아닌 듯하다. 절대수익(Absolute return) 추구보다는 위험축소(De-risking)를 강화하려는 목적으로 이루어지고 있으며, 대형 기관투자자일수록 위험축소를 위해 OCIO를 도입하는 비중이 높아지고 있다

가장 최근 자료(2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey)를 살펴보면 OCIO를 도입하는데 있어서 매우 중요(Critical)한 이유라고 응답한 비율은 다음의 순서로 나타났다.

내부 자원 부족(Lack of internal resources)이 71%로 가장 높았으며, 위험 관리 개선(Better risk management) 52%, 관리감독 기능 보강(Additio-

nal fiduciary oversight) 48%, 수익률 제고(Need to increase returns) 19%, 빠른 의사결정 및 집행(Faster implementation/decisions) 19%, 전략적 파트너십 구축(Desire for strategic partnership) 19%, 비용 절감(Cost savings) 14% 순으로 집계되었다.

1.7 OCIO를 도입을 꺼리는 사례와 이유

OCIO 도입을 꺼리는 투자기관들도 상당 수 존재하는데, 이유는 1) 부적합한 OCIO를 선정할 위험에 대해 고민, 2) 자산운용사 선정에 대한 개방형 체계(Open Architecture)를 포기하는 것에 대한 염려, 3) 자산운용사들에 대한 접근성과 리더십의 포기, 4) 투자기관이 기존에 운용하고 자산들과 운용사들의 자금을 회수하여 OCIO에게 이관하여야 하는 문제이다. 특히 마지막 이슈는 OCIO 도입을 고려하는 투자기관이 당면하는 문제이고 실질적인 문제이다.

1.8 국내 OCIO 규모 및 역사

국내에는 공적 연기금을 필두로 점차 OCIO 시스템 도입이 늘어가고 있는 모습이다. 그 규모는 2017년 기준 약 100조원에 육박하며, 추후 퇴직연금 기금형 체계를 도입하고, 고유자금이 충분한 일반 기업들이 OCIO를 도입하게 되면 국내 OCIO 시장은 가파르게 양적 성장할 것으로 전망된다.

1.9 국내 주요 OCIO 특성 및 구조

국내에서는 1999년 기금운용평가¹⁾에서 연기금들의 자산운용에서 다양한 문제점이 지적 됨에 따라서 기금 여유자금을 통합하여 규모의 경제를 달성함과 동시에 자산운용 전문성을 확보하고 수익성을 제고하기 위하여 2001년 기획재정부가 연기금투자자를 도입하였다.

2012년 기금운용평가단의 권고에 따라 운용방식

개선을 위한 연구용역을 시행하였고 2013년 기금운용의 전문성 및 안전성을 강화하고, 기금만을 위한 전담조직 및 시스템을 갖춘 최초의 OCIO(전담운용기관)를 도입하기로 결정하였다. 이에 2014년 7월 1일 미래에셋자산운용과 한국투자증권을 OCIO로 선정하여 국내 최초의 완성형 OCIO 체계를 도입한 첫 사례가 되었다.

2015년 고용노동부의 고용/산재보험기금 OCIO 체계 전환을 완료하면서 본격적으로 국내 OCIO 시장의 외형적인 성장이 이루어지게 되었다. 2015년 4월 조달청을 통하여 고용보험기금의 OCIO로서 한국투자증권을, 산재보험기금의 OCIO로서 삼성자산운용을 각각 선정하며 2015년 7월 1일 제 2의 완성형 OCIO 도입 사례가 되었다.

1.10 국내 OCIO 비즈니스의 향후 과제

글로벌 OCIO 시장 규모에서 가장 높은 비율을 차지하는 부분이 바로 퇴직연금이다. 퇴직연금의 성장에 따라서 글로벌 OCIO 시장 역시 성장해 왔고 우리나라도 이러한 성장의 과정이 앞으로 펼쳐질 것으로 예상된다.

투자 자산은 점차 복잡하고 다양해지고 있으며, 국내 투자가 아닌 해외 투자까지 커버하기에는 상당한 내부 인력을 보유한 기관이 아니라면 빠르게 변화하는 투자 환경에 적응하지 못한다. 기관 나름의 내부 운용 인프라를 갖춘 자산이 아닌 새로운 자산에 운용 경쟁력을 갖추기 위해서는 많은 인력과 투자가 필요하기에 부분적인 OCIO에 대한 니즈가 국내에서도 커질 것으로 예상된다.

모든 고객은 제각각 다른 현금흐름과 자산운용 조건들을 가지고 있기에, OCIO 서비스 제공자는 그 특성들을 모두 이해하고 적절한 맞춤형 서비스를 설계하고 제공할 수 있어야 한다. 다양한 고객들의 개별적인 요구에 맞는 맞춤형 서비스를 제공할 수 있는지에 따라서 OCIO의 역량은 결정될 것이며, 이는 인력과

1) 기금운용평가: 국가재정법에 따라 민간 전문가로 구성된 기금운용평가단이 매년 각 기금들의 자산운용 실태와 준치 여부 등을 점검하는 평가



시스템에 대한 과감한 투자를 필요로 한다

1.11 OCIO 도입의 기대 효과

기관투자자들의 OCIO 도입 필요성은 Chief Investment Officer의 2018년 기관투자자별 운용 인력 규모와 OCIO 도입 비중에 대한 서베이에서도 파악할 수 있다. 기관투자자별 평균 운용 인력 규모를 살펴보면 기업 연금, 공공연금, 기금 및 재단, 기타의 경우 각각 4명, 7명, 4명, 7명 수준이다. 이들의 OCIO 도입 비중은 기업 연금, 공공연금, 기금 및 재단, 기타의 경우 각각 43%, 25%, 32%, 0%로 나타나고 있어 운용 인력의 수가 적을수록 OCIO 도입 비중이 높은 것을 알 수 있다

또한 OCIO 도입에 대한 투자기관들의 만족도도 높은 것으로 조사되었다. Chief Investment Officer가 148개 투자자(Asset owners)를 대상으로 시행한 2017년 서베이에 따르면 OCIO를 도입한 투자자들이 전체 서비스에 대해 '매우 만족(Very satisfied)'한다는 응답이 61%, '만족(Somewhat satisfied)'한다는 응답은 35%로 나타났다. OCIO 도입에 대해 만족하고 있는 기관의 비중이 95%로 높게 나타난다는 점에서 OCIO 서비스가 이를 필요로 하는 투자자들에게 긍정적인 결과를 제공하고 있는 것으로 볼 수 있다.

OCIO 도입의 기대 효과는 크게 아래와 같이 생각할 수 있다.

1) 글로벌 금융 솔루션 제공 업체인 Natixis에서는 최종 결과 중심의 투자 솔루션(Outcome-oriented investment solution)이란 투자에 대한 고객의 초점을 투자 과정보다는 투자 결과로 이동시키는 제안이라고 정의하고 있다. 즉, 고객이 희망하는 투자 결과를 실행 가능한 포트폴리오로 변환시키는 것을 의미하며, 투자 계획 수립에서부터 이의 실행 및 관리에 이르기까지 고객의 투자 목적을 달성할 수 있도록 설계된 종합적이고 일관된, 직관적인 접근 방법을 말한다.

이 같은 솔루션 제공을 위해 수많은 투자 상품 중에서 특정 개별 상품이 고객의 투자 전략에 맞는지, 투자 목적 달성에 얼마나 기여할 수 있는지 등에 대한

분석 및 자문 역량을 강조하고 있다. 이러한 흐름에 발맞추어 주요 글로벌 OCIO 서비스 제공사들은 실질적 최종 결과 중심의 투자 솔루션 제공을 제창하며 OCIO 사업을 영위하고 있다. Mercer의 'Fiduciary Management Solution'이나 Russell Investment의 'Multi Asset Solutions' 등이 대표적이며, 이들은 투자자의 요구 수익률과 위험 감내도에 맞추어 대체투자를 포함한 자산배분 전략 및 자산운용 실행·관리·감독 솔루션을 제공하고 있다.

2) 투자자가 잘 분산된 포트폴리오(Well Diversified Portfolio)를 구축하였다 하더라도 그 유지에는 어려움이 따른다. 정기적인 포트폴리오 리밸런싱은 최종 수익률 및 위험관리에 있어 매우 중요하나 자산배분(주식, 채권 등), 유형배분(Active, Passive 등), 재간접배분(매니저 분산 등)을 소수의 운용 인력만으로 조정하는 것은 까다로운 작업이다.

OCIO 도입을 통해 전략적 자산배분과 같은 투자 계획과 전술적 자산배분 및 위험관리 등의 투자 실행 및 관리를 분리시킴으로써 각자의 영역에서 보다 집중할 수 있는 자산운용 체계를 구축할 수 있다.

예를 들어 내부 운용 자원은 자산배분 체계상의 상위 프로세스에 집중하고, 하위 프로세스에는 외부 전문 운용 인력을 투입함으로써 완전 분산 포트폴리오(Full-Diversified Portfolio)에 가깝게 포트폴리오를 유지할 수 있다

3) 효과적인 위험관리를 위해서는 투자된 '모든 자산'에 대한 '모든 위험'을 정의, 분류할 수 있는 전문 경험과 이를 점검하고 통제할 수 있는 시스템과 절차가 필요하다. OCIO 서비스 제공사는 위험관리 전문 인력을 통해 시장 위험, 신용 위험, 유동성 위험, 운영 위험 등의 기준을 고객과 설정하고 이를 관리할 수 있도록 지원할 수 있다.

4) Russell Investment에서는 보다 효율적이고 효과적인 자산운용에 대한 수요가 존재하는 투자자의 경우 OCIO 도입을 통해 현재 업무 중 많은 부분을 위임할 수 있을 뿐만 아니라 투자 프로세스의 감독과 정교함을 향상시킬 수 있다고 강조하고 있다.

즉, 자산운용(CIO: Chief Investment Officer)

및 위험관리(CRO: Chief Risk Officer) 기능을 OCIO 서비스 제공사에 위탁함으로써 전문적인 자산 운용 서비스에 대한 접근이 가능해져 전문 인력 및 시스템 부재와 같은 내부 자원의 부족 문제를 보완할 수 있다는 것이다. Willis Towers Watson 역시 OCIO 도입을 통해 투자 계획과 실행, 모니터링의 분리가 가능해져 투자자의 내부 자원 부족 문제를 해결할 수 있다고 보고 있다.

이로 인해 투자자는 자산배분과 같은 보다 중요한 과제에 집중할 수 있는 여유 자원 확보 기회를 가지게 되어 자산운용 체계의 선순환 구조를 만들 수 있는 가능성이 높아질 것으로 기대하고 있다.

1.12 OCIO 도입 시 위임수준과 OCIO회사 수의 결정

Russell Campbell(2015)은 4가지의 OCIO 채용에 대한 방안을 제시했다.

1) 하나의 OCIO 채용. 이 방안은 하나의 OCIO를 채용하는 만큼 운용에 있어서 규모의 경제 실현과

통합적 위험관리와 성과평가를 수행할 수 있다는 장점이 있을 것이다.

2) 유사한 스타일의 2개의 OCIO를 채용. 이 방안은 2개의 OCIO가 경쟁을 통해 더 나은 수익률 결과를 얻을 수 있을 것이다. 하지만 전체 자금운용의 통합적 운용에서 볼 수 있는 효율성이나 통합 관리면에서는 별도의 솔루션이 필요할 것이다.

3) 2개의 보완적 스타일의 OCIO를 채용. OCIO회사들마다 특징점이 존재하는 만큼 서로 보완적 스타일을 가지고 있으면, 각 분야의 전문성을 높일 수 있다. 예를 들어 A라는 OCIO는 주식, 채권과 같은 전통자산에 대한 전문성이 높고, B라는 회사는 대체투자에 대한 전문성과 경험이 풍부하다면 A, B라는 2개의 OCIO를 채용함으로써 전체 자산운용의 효율성을 높일 수 있다.

4) 2개의 OCIO를 채용하되 하나는 총괄적 개념의 OCIO를 채용하고, 나머지 하나는 위험관리와 같이 좀 더 구체적 분야에 대한 OCIO를 채용하는 방안. 이 경우 좀 더 통합적이고 중립적인 위험관리를 수행할 수 있다.

2 본 론

2.1 OCIO의 개념과 유형

2.1.1 OCIO의 개념

투자자들로부터 자산운용 업무를 일임 형식으로 위탁 받은 외부의 최고투자책임자(Chief Investment Officer) 서비스

글로벌 자산운용 관련 리서치 업체인 Cerulli의 2017년 보고서에 따르면 전세계 OCIO 시장 규모는 2007년 0.9조 달러에서 2017년 1.6조 달러 수준으로 확대되었으며, 향후 5년간 연평균 14%씩 성장해 2022년에는 2.7조 달러에 육박할 것으로 전망하고

있다. OCIO 시장이 높은 성장세를 구가하고 있어 금융 서비스 업체뿐만 아니라 기관투자자들의 OCIO에 대한 관심도 높아지고 있다.

OCIO(Outsourced Chief Investment Officer, 이하 OCIO)는 시장에서 여러 가지 용어로 불리고 있는데 신탁 관리(Fiduciary management), 위임 관리(Delgated management), 실행 컨설팅(Implemented consulting), 멀티에셋 솔루션(Multi-asset solutions), 외주 CIO(Outsourced CIO) 등이 그 예이다. OCIO를 우리말로 표현하면 '외부 위탁 운용' 혹은 '위탁 자산 총괄 운용', '전담 자산운용 제도'라고도 할 수 있다. 글로벌 자산관리 업체인 Russell Investments는 이 같은 용어들이 결국 신뢰



할 수 있는 서비스 제공자에게 일상적인 관리 책임을 위임함으로써 도입 기관의 투자 프로그램을 개선시킬 수 있다는 아이디어를 의미한다고 표현하고 있다.

글로벌 리스크관리 전문 업체이자 보험중개회사인 Willis Towers Watson은 OCIO를 Delegated management라고 표현하고 있는데, 전략적 조언(Strategic advice)과 실행(Implementation)이 결합된 서비스라고 정의하고 있다.

구체적으로는 연기금(Pension and endowment fund)으로부터 자산운용에 대한 권한을 위임받아 일상적인 자산관리 업무를 수행하며, 해당 기관이 설정한 투자 목표와 리스크 수준을 관리하는 것이라고 설명하고 있다.

위의 내용들과 글로벌 OCIO 서비스 제공자들의 사업구조를 바탕으로 OCIO를 정의해보면 기관투자자 또는 고액 자산가 등 운용 자산 규모가 큰 투자자들로부터 자산운용 업무의 전부 또는 일부를 일임 형식으로 위탁 받은 외부의 최고 투자 책임자(Chief Investment Officer, 이하 CIO) 서비스 제공업자 혹은 그 서비스 자체를 의미하는 것이라고 할 수 있다.

다시 말해 투자기관(Asset owner)이 자산운용 업무의 일부 혹은 대부분을 외부의 투자 관리 전문회사에 일임 형태로 위탁함으로써 자산운용사와 같은 금융 서비스업자가 기금의 CIO 역할, 즉 자산운용 및 이에 대한 관리·감독을 도맡아 수행하는 사업을 의미한다.

글로벌 리서치 및 투자자문 업체인 Fund Evaluation Group은 이러한 위임(Delegation)과 실행(Implementation)이라는 측면에서 OCIO가 재량권(Descretion)이 없는 투자 자문(Investment Consulting)과는 차별화된다고 설명하고 있다.

2.1.2 OCIO의 유형

1) 투자업무 위탁 (Investment Outsourcing)의 분류

투자기관(Asset Owner)의 투자업무 위탁(Investment Outsourcing)은 다양한 형태로 이루어져왔다

(Urie, Sandra, 2013). 주식과 채권과 같은 전통적 자산의 직접운용 업무를 펀드형태로 설정(Placement)하여 위탁하는 개별펀드 운용위탁 방식, 직접운용 업무를 일임형으로 위탁하는 일임운용 위탁 방식, 주로 공모펀드를 포트폴리오로 편입하여 운영하는 재간접펀드(Fund of Funds) 위탁방식, 여러 개의 일임형 자금운용을 총괄적으로 위탁하는 재간접일임(Manager of Managers) 위탁방식, 과거 최고투자책임자(CIO)의 투자방식을 그대로 위탁하는 분산 CIO 위탁방식, 개별펀드 및 개별운용사들의 관리감독을 자문형태로 위탁하는 투자자문방식 등이 있다.

투자기관은 투자에 대한 중요한 의사결정을 어느 범위까지 외부에 위탁 하느냐가 중요하다. OCIO는 이러한 모든 투자행위를 포괄적으로 위탁하는 개념으로서 발전해 왔다. 최상위 자산배분단계부터 자산군(Asset Class)내에 유형이나 스타일의 분류, 그리고 개별 운용사의 선정과 자금배분까지 포괄적으로 위탁하는 것이다. 뿐만 아니라, 개별운용사들의 위험관리와 성과평가를 OCIO서비스 제공사가 수행하는 것도 일반적인 형태로 되어 있다.

2) OCIO와 투자자문의 비교

Willis Towers Watson에서는 포트폴리오의 리스크/리턴 구조(Risk/return trade-off)를 개선하기 위해 자산운용 체계를 강화하려는 투자자가 선택할 수 있는 일반적인 옵션으로 내부 운용 조직을 보강하는 방법과 외부의 전문화된 업체에 위임하는 두 가지 방법을 제안하고 있다. 이 중 투자자가 외부의 전문화된 업체에 위임할 경우 선택할 수 있는 대표적인 서비스가 바로 자문(Consulting)과 OCIO다.

Fund Evaluation Group은 투자자가 자문과 OCIO 중 어떤 서비스를 도입해야 할지에 앞서 고려해야 할 요소는 다음과 같다고 설명하고 있다. 지배구조의 효과성(Governance), 투자 지식의 전문성(Investment Knowledge), 자산운용 업무의 중요도(Mission), 비교우위(Competitive Advantages), 투자책임자의 성향(Board Preference), 내부 자원(Resources), 시간(Time) 등이 그것이다.

〈그림 1〉 투자자의 상황에 따른 적합 서비스: Consulting Vs. OCIO

고려 사항	질문	적합 서비스	
		자문	외부 위임
Governance	내부 투자 의사 결정 체계가 효과적인가?	그렇다	←-----→ 아니다
Investment Knowledge	내부 투자 업무 인력의 전문성이 입증되었는가?	그렇다	←-----→ 아니다
Mission	내부 자원과 시간을 투자 업무에 집중할수록 기관에 유리한가?	그렇다	←-----→ 아니다
Competitive Advantages	독특한 투자전략에 대한 접근성 등 투자에 있어 비교 우위가 있는가?	그렇다	←-----→ 아니다
Board Preference	투자책임자가 특정 역할과 책임에 있어서 재량권 유지를 원하는가?	그렇다	←-----→ 아니다
Resources	투자 전문 인력과 체계를 완비할 수 있는 예산이 있는가?	그렇다	←-----→ 아니다
Time	일상적으로 포트폴리오를 모니터링 할 수 있는가?	그렇다	←-----→ 아니다

출처 : Fund Evaluation Group

〈표 1〉 투자자문(Investment Consulting)과 OCIO의 비교

투자자문	OCIO
투자기관이 전략적 및 전술적 자산배분에 대한 책임과 권한을 가짐. 투자자문 회사는 투자 의사결정에 대한 책임을 지지 않음	투자기관은 자산배분에 대한 책임과 권한을 OCIO에 위임할 수 있으며, 책임소재에 관한 공식적인 계약 형태의 문서가 존재
투자기관은 투자자문 회사의 의사결정 자문에 크게 의존	자산배분과 운용사 선정에 있어 빠르고 즉각적이고 적시적인 의사결정을 내리는 구조
투자자문 회사의 운용성과는 객관적으로 입증되지 않음	OCIO회사의 과거 성과 데이터는 객관적 자료로 확인 가능
자산배분과 운용사 선정을 위한 매우 길고 까다로운 절차를 보유하고 있음	책임과 권한을 OCIO에 위임함에 따라 해당 절차는 효율적으로 운영될 것으로 기대함
투자자문 회사의 컨설팅과 자문을 제공할 뿐, 선관주의 책임(Fiduciary responsibility)이 부여된 역할을 수행하지 않음	투자기관과 OCIO는 선관주의 책임 (Fiduciary responsibility)을 분담하여 수행할 수 있음
	접근이 어려운 자산운용사에 대한 용이한 네트워크와 협력 체계가 가능할 수 있음
	OCIO회사가 다수 고객 자산을 동시에 운영함으로써 규모의 경제와 효율적 자산운용을 수행할 수 있음. 또한 공통적으로 사용되는 자원(resources)에 대한 비용 절감과 수수료 절감 효과를 가져올 수 있음
	위험관리 시스템과 전문인력을 통해 위험관리 수준을 높일 수 있음
	투자집행, 자금이관, 법률·회계·세무 및 자금운용 사무와 관련 지원을 받을 수 있음

투자기관들은 다양한 자산군과 자산운용사를 선정하고 자금 배분하는 데 있어서 투자자문 업체들을 활용하여 왔다. 투자자문 업체들은 자산배분 전략을

연구하여 제공하기도 하고 자금을 위탁할 자산운용사 선정에 필요한 정량적 정성적 평가기준과 데이터, 그리고 자신들의 평가결과를 제공한다.



투자자문과 OCIO는 유사점도 있고 차이점도 분명히 존재한다. 가장 큰 차이점은 일반적으로 투자 의사결정에 대한 권한과 책임을 위임하느냐 여부에 있다(Investment Management models - Outsourced Chief Investment Officer, 2015, Russell Campbell).

3) 투자자의 재량권(Description) 부여에 따라 맞춤형 OCIO 서비스 제공

구체적으로 해당 요소들을 살펴보면 OCIO 도입을 고려하는 기관투자자의 경우 내부 투자 의사 결정 체계의 효과성, 내부 자산운용 인력의 전문성, 기관 내 타 부서 대비 자산운용 업무의 중요도, 투자 전략이나 특정 자산 등에 대한 접근성 측면에서의 비교우위, 투자 책임자의 외부 위탁 의사, 내부 자원 등 여러 가지 요소에 대한 고려를 통해 자산운용 업무에 대한 외부 위임 수준을 가늠할 필요가 있다는 것이다.

OCIO 서비스 제공사는 기관투자자의 자산운용

업무 현황에 대한 내부 검토 결과에 적합하도록 요청 업무의 일부에 국한해 자문의 역할을 수행하거나 자산운용 업무 전반을 위임 받는 등 맞춤형 서비스를 제공하게 된다.

4) OCIO의 서비스 형태

OCIO의 업무영역이나 제공 서비스의 범위는 해당 서비스를 제공하는 회사에 따라 조금씩 다르다(Investment Management models - Outsourced Chief Investment Officer, 2015, Russell Campbell). 투자자문을 제공하는 글로벌 대형 컨설팅 회사들은 과거 투자자문 업무와 OCIO업무를 병행하고 있으며, 투자자문으로부터 출발할 만큼 자문서비스가 특화된 형태의 OCIO를 제공한다. 과거 연기금 CIO 출신의 전문가들이 설립한 OCIO회사들은 연기금들의 특성을 고려한 OCIO 운용기법을 제공하고, 자산운용사들은 각각 자신들의 고유한 모델을 만들어 OCIO서비스를 제공한다. 자산운용사의 OCIO서비스 중에는 자기

〈그림 2〉 재량권 위임 정도에 따른 OCIO 서비스 예시

PLAN/DO/SEE	기금운용절차	내용	재량권 위임 수준		
			최소권한	부분권한	최대권한
정책 및 투자 계획 수립 영역 (PLAN)	ALM	재정방식 및 재정안정화 기준 설정, 기금의 목표적립규모 도출 재정위험, 미달위험(Shortfall Risk) 지표 설정			
	중장기 전략적 자산배분	장기 목표포트폴리오(Norm P/F) 도출 자산군 분류 및 설정, 자산군 벤치마크 설정 투자계획기간 설정, 자산배분 모델 설정, 이행포트폴리오 수립			
	위험예산 정책 수립	위험허용한도와 위험예산 범위 설정 액티브 위험/운용 한도 설정 초과수익(알파) 목표 설정			
	위험관리 정책 수립	위험 정의 및 분류, 기준설정, 절차 수립			
	적정 유동성 추정	자금수지분석 및 계획 수립 유동성 버퍼 추정			
	연간 자산배분	연간 자금운용 계획 수립 중장기 자산 최적화 및 자산배분 시뮬레이션			
	위험예산 실행(위험 배분)	정책리뷰 및 위험배분 시뮬레이션 TAA/자산군 액티브위험 배정			
운용 또는 투자 실행 영역 (DO)	전술적 자산배분	매크로 분석, 자산군 시장 전망			
	단기자금 관리 및 운용	입출금관리 지원, 만기별 자금배분, 자금운용			
	유형(스타일) 배분	자산군별 스타일(투자유형) 설정 스타일별 벤치마크 설정, 스타일별 자금배정 및 전술적 자금변경			
운용관리 영역 (SEE)	매니저 선정	유니버스 구성, 운용사 평가, 최적배분안 도출			
	평가	평가 모니터링, 성과평가 및 포트폴리오 조정			
	위험관리	위험허용한도 관리, 위험 모니터링, 부실자산 관리			

자문 가능
OCIO 위탁 가능

출처 : 미래에셋자산운용

자신의 펀드(In-house funds)들로 구성된 OCIO 모델도 있다. 다만 이 경우는 이행상충에 대한 검토가 절차화 되어 있어야 한다.

기관투자자 대상 정보 및 자문 제공 업체인 Chief Investment Officer에 따르면 OCIO 서비스는 주로 자산운용회사와 전문 투자 컨설팅 업체, 연금계리회사 등이 제공하는데, OCIO 서비스 제공사의 주요 업무는 투자자의 업무 위탁 범위에 따라 다르지만 대체로 자산운용 업무 전반을 포괄한다.

구체적으로 살펴보면 OCIO 서비스 제공사는 전술적 자산배분과 유형(스타일) 배분, 하위운용사의 선정, 단기자금과 같은 일부 자산의 직접 운용, 성과평가 및 위험관리 등과 같은 업무를 주로 수행한다. 즉 기금의 운용 절차상 투자 실행 영역의 업무뿐만 아니라 운용관리 영역의 업무를 도맡아 하는 것이다.

경우에 따라서는 고객의 자산부채종합관리(ALM: Asset Liability Management), 전략적 자산배분 및 투자지침(IPS: Investment Policy Statement) 수립 등 정책 및 투자 계획 수립 영역의 업무에도 포괄적 자문을 통해 직·간접적으로 관여한다.

투자자별 임무와 필요에 맞는 자산운용 업무 위탁을 위해 OCIO 서비스 제공사는 각 투자자에 대한 실사를 통해 당면 이슈를 이해하여 투자 목표를 달성하기 위한 전략을 개발하는 것이 중요하다. 또한 투자자를

대신해 자산운용 업무 전반을 수행한다는 점을 고려할 때 하나의 OCIO 부문은 자산운용사의 축소판으로 볼 수 있으며, OCIO 사업에 대한 회사 전 부문에 걸친 지원과 협력이 역량의 필수 요건이다.

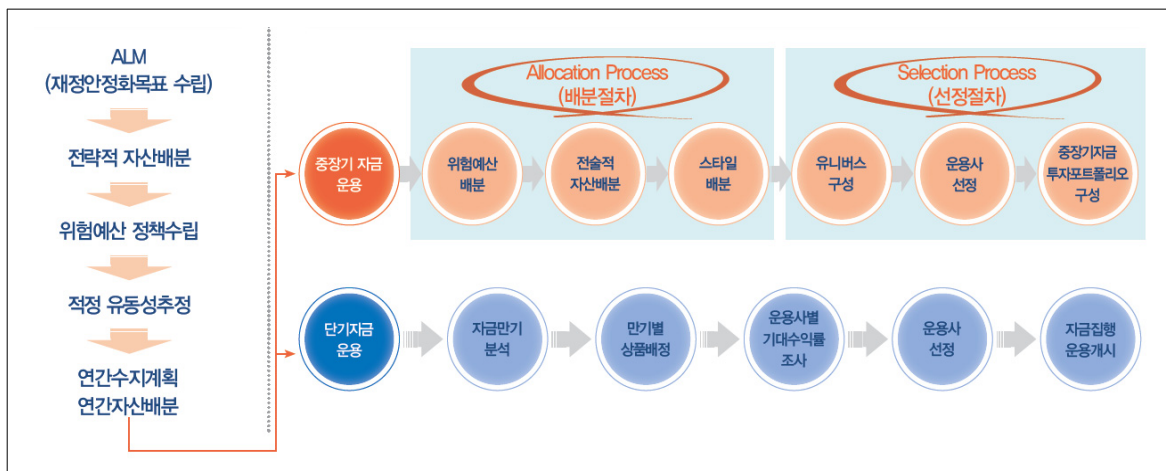
2.1.3 글로벌 금융위기 이후 OCIO 시장 성장의 배경

Chief Investment Officer의 서베이 내용을 바탕으로 정리해보면 글로벌 금융위기 이후 외부 위탁(Outsourcing) 자금의 규모가 급격하게 증가했다는 점에서 저금리 환경에 따른 기대수익률 하락과 위험관리 강화 의지, 급변하는 금융환경에 대한 적시 대응 수요가 최근 OCIO 시장의 급격한 확대 배경의 주요 요인이 된 것으로 유추할 수 있다.

낮은 금리 환경이 지속되면서 확정금리형 상품만으로는 기관투자자가 목표 수익률을 달성하기 어려워졌고, 목표 수익률 달성을 위해 위험자산으로 투자 영역을 확대하거나 새로운 전략을 적용하기에는 기관투자자의 내부 역량이나 자원의 충분한 뒷받침이 지원되지 못하고 있는 것으로 보인다.

또한 금융상품과 이를 제공하는 금융기관이 갈수록 세분화, 다양화되고 있기 때문에 소수의 운용 인력으로는 자신의 기관에 적합한 상품과 금융기관을 선택하

〈그림 3〉 OCIO 서비스 제공사의 주요 업무 체계



출처 : 미래에셋자산운용



는 것이 더욱 복잡해지고 있다. 이에 따라 투자 집행까지 소요되는 시간이 길어짐과 동시에 적시성의 문제도 발생해 자산 운용 프로세스 상의 비효율이 이전보다 증가했을 것으로 보인다.

투자 집행 이후의 상황도 마찬가지다. 기 집행된 투자 자금이 투자 목적에 맞추어 잘 운용되고 있는지 모니터링 할 의무가 있으며, 규제 환경 강화로 인해 관리감독 의무가 더욱 중요해지고 있다. Chief Investment Officer의 연도별 서베이에서 나타난 대형 기관투자자의 동향과 같이 최근처럼 변동성 확대가 예상되는 시점에서는 외부 위탁을 통해서라도 위험관리를 강화할 필요가 있다.

자금의 성격에 따라 기관투자자 별로 다양한 수요(Needs)가 있다는 것도 확인된다. 위험축소(De-risking)에 집중하고 있는 기업 연금의 경우 자동 자산배분(Investment glide path)을 계획하고 수행하는 실제 능력과 경험, 위험전가(Risk transfer) 등에서 관심을 보였으며, 확정기여형 사업자(DC plans)는 맞춤형 펀드(customizing white label funds)와 타겟데이트펀드(TDF: target date funds)에 높은 관심을 보였다. 또한 대형 기금의 경우에도 투자 경험과 관련 지식이 많지 않은 자산에 대한 부분적 외부 위탁(Outsourcing sleeve of portfolio)을 희망하는 것으로 나타나고 있으며, 사회책임투자(ESG: environmental, social and governance)와 관련해 외부업체와 협력하려는 사례가 대표적인 예로 거론되고 있다.

이상의 내용을 종합해보면 OCIO 시장의 성장은 기관투자자들이 당면한 한계를 OCIO를 도입함으로써 돌파하고자 하려는 의지와 기관투자자들의 다양한 수요를 만족시킴과 동시에 보다 효과적인 자산운용이 가능할 수 있도록 준비하고 있던 OCIO 서비스 제공 업체들의 사업 확대 노력이 맞물려 작용한 것으로 유추해 볼 수 있다.

2.2 해외 OCIO 현황

2.2.1 OCIO 시장 현황

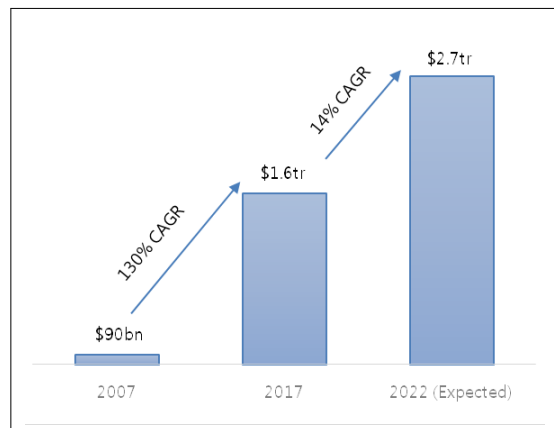
1) OCIO 시장 규모

기관투자자 대상 투자 정보 및 리서치 제공 업체인 Pension & Investment(P&I)에 따르면 2017년 3월 말 기준 전세계 OCIO 시장 규모는 1.6조달러로 집계하고 있다. P&I의 2017년 6월 보고서에서는 낮은 투자 수익률 환경과 다각화된 포트폴리오 구축 수요가 맞물리면서 OCIO 서비스에 대한 기관투자자들의 관심이 높아지고 있으며, 투자 포트폴리오가 갈수록 복잡해지는 반면 기관투자자들의 내부 자원은 부족하다는 점에서 OCIO 시장이 확대될 것으로 전망하고 있다. Chestnut Advisory Group의 전망에 따르면 OCIO시장은 2022년까지 연평균 14%성장을 거듭하여 2.7조달러까지 커질 것으로 예상된다.

또 다른 기관투자자 대상 투자 정보 및 자문 제공 업체인 Chief Investment Officer가 OCIO Vendor(서비스 제공사) 53개사를 대상으로 시행한 2017년 서베이에 따르면 OCIO 서비스 제공사에 자산운용업무 전체를 일임(Full Discretion)한 자금 규모는 2007년 말 909억 달러에서 2016년 말 8,832억 달러로 약 9.7배 성장한 것으로 나타났다.

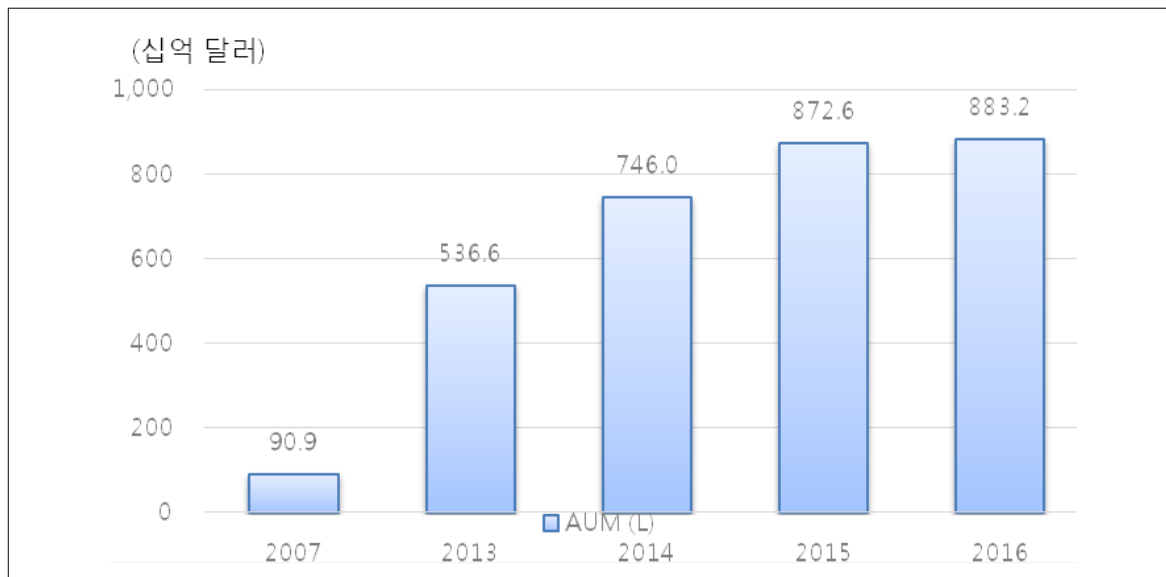
특히 2008년 글로벌 금융위기 이후 OCIO 시장 규모가 급격히 확대되었는데 Chief Investment Officer의 서베이에서는 낮은 금리 환경, 금융상품의 다양화로 적합한 상품 선정의 어려움 가중, 위험관리

〈그림 4〉 OCIO시장의 규모 성장



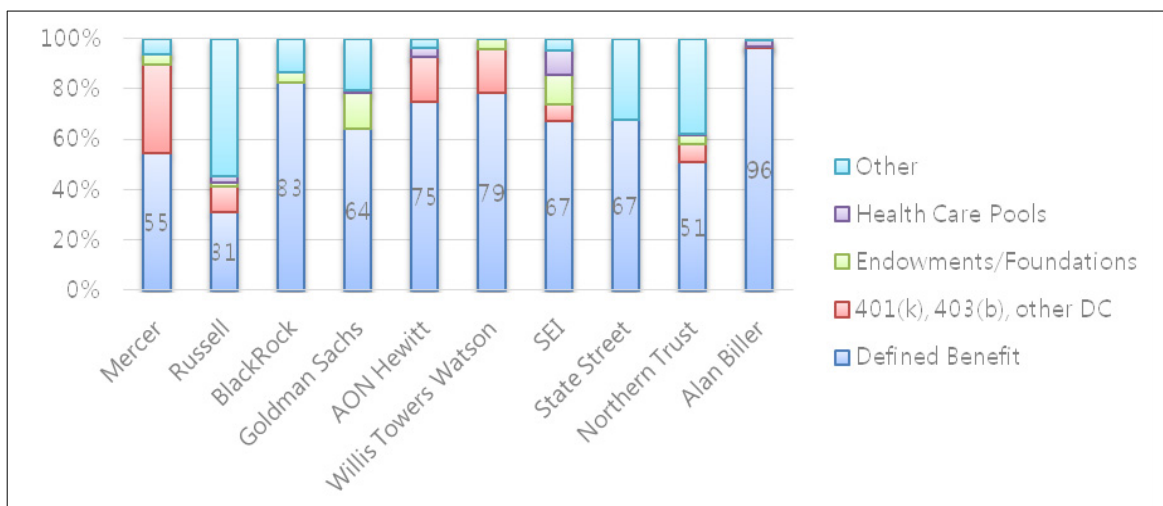
출처: Pensions and Investments, Cerulli Associates, Chestnut Advisor Group

〈그림 5〉 OCIO 시장 규모(Full Discretion AUM)



출처 : 2017 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

〈그림 6〉 Top 10 OCIO Vendor - 자금 유형



출처 : 2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

필요성 증대 등으로 인해 기관투자자들이 자체 운용이 어려움을 겪고 있기 때문인 것으로 평가하고 있다.

2) OCIO 도입 주체

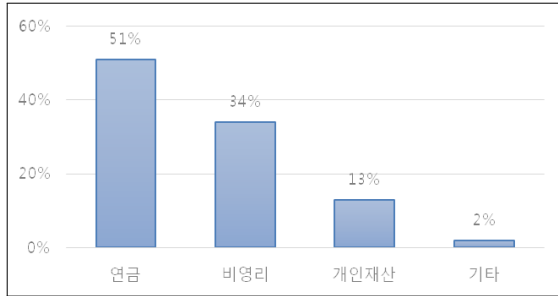
1970년대 미국의 기업연금법(ERISA²): Employee

Retirement Income Security Act)이 제정되면서 투자 컨설팅 전문회사들이 OCIO 서비스 제공사로 등장해 성장해왔다. Chief Investment Officer의 2018년 서베이 내 Top 10 OCIO Vendor를 살펴보면 OCIO 서비스를 도입하는 주체는 주로 기업연금으



로 나타나고 있으며, 그 중에서도 사용자가 관리 부담을 가지고 있는 확정급여형(DB: Defined Benefit) 자금이 높은 비중을 차지하고 있다. 또한 확정기여형(DC: Defined Contribution) 자금과 기금, 재단 등도 OCIO 서비스를 도입하고 있다.

〈그림 7〉 OCIO운용자산 시장별 비중 (2016년)



출처 : Cerulli Associates, "U.S. Outsourced CIO Function, 2016"

OCIO도입 주체별로 OCIO 시장 비중을 살펴보면, 연금기관이 51%로 가장 큰 비중을 차지하였고, 비영리 기관과 민간기관 및 기업이 각각 34%와 13%인 것으로 나타났다. 이것은 연금기금들의 절대적 규모가 비영리

기관이나 민간기관보다 크기 때문인 것으로 보인다.

3) 기관투자자의 포트폴리오 외부 위탁 비중

Chief Investment Officer의 서베이에 따르면 자산 운용 업무를 수행하는 인력의 수나 전문성 수준, 운용 자금의 규모 등 처한 상황에 따라 기관투자자의 외부 위탁(Outsourcing) 비중이 다양한 것으로 나타나고 있다.

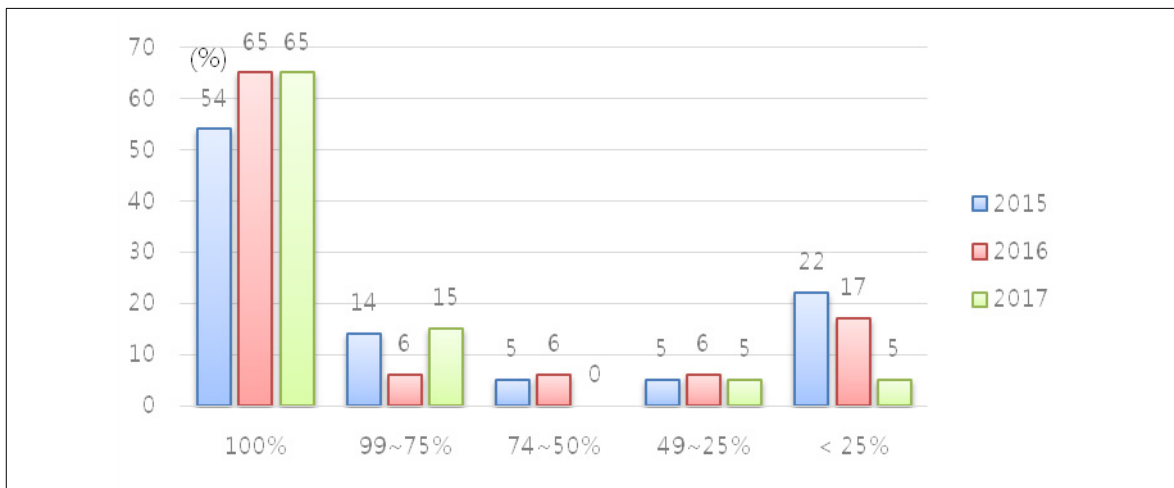
조사 대상 기관투자자 전체로 보면 포트폴리오 전체(100%)를 OCIO로 위탁하는 비중은 2015년 54%에서 2017년 65%로 증가했으며, 기관투자자의 운용 자금 규모별(소형, 중형, 대형) 조사에서도 운용 자금의 규모와 관계없이 포트폴리오 전체를 위탁하는 비중은 매년 확대되고 있다.

2.2.2 OCIO Vendor 현황

1) 초기의 OCIO는 자문에 국한되었고, 현재 OCIO는 총괄적 자산운용 업무 수행

1970년대 초기의 외부 위탁(Outsourcing)은 자산배분이나 펀드매니저 선정과 같은 일부 업무에 대한

〈그림 8〉 포트폴리오 내 OCIO 업무 위탁 비중



출처 : Outsourced-Chief Investment Officer Survey(2016, 2017, 2018)

2) 미국의 '근로자퇴직소득보장법'으로 1974년 노동자들의 연금 수급권을 보호하기 위해 제정된 연금개혁법. 연금 수탁자들에게 수탁자 의무를 부과함과 동시에 기업연금이 파산하더라도 노동자들이 일정액의 연금급여를 받을 수 있도록 연금급여 보증공사를 설립하도록 함. 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC) 도입이 골자.

자문이 주를 이루었는데, 이 시기에 Northern Trust 나 Russell Investment와 같은 투자자문 업체들은 단순자문모델(Advisory-only Model)만을 제공했다. 이에 대해 Chief Investment Officer의 2012 Investment Outsourcing Buyers Guide에서는 미국의 기업연금법이 갖 시행된데다 대형 기관투자자들이 자체 운용 조직과 투자 위원회를 갖추고 있었기 때문에 재량권(Descretion) 위임을 꺼려해 중요한 결정을 스스로 내리려는 경향이 강했기 때문인 것으로 설명하고 있다.

근래에 들어서는 OCIO 서비스 제공사들의 외연 확대 및 사업 수익성 제고 노력과 기관투자자 자금의 대형화 흐름 등이 맞물리면서 OCIO 서비스가 일부 업무에 국한된 단순 자문에서 벗어나 영역이 확대되고 있다. 즉, 기관투자자의 자금 운용 성격에 맞추어 자산 운용 프로세스 전반에 걸친 종합적인 솔루션을 제공하는 형태로 진화하고 있다.

글로벌 컨설팅 업체인 Mercer의 자산관리 및 투자사업(Wealth and Investments)에서는 기업 연금 행정 외주, 확정급여형 퇴직연금 관리, 연금 위험 관리, 확정급여형 퇴직연금 관리, 퇴직연금 가입자 관리 및 사업자 모니터링, 대체투자 외주, 기금 및 재단 자금 관리 등 기관투자자의 자금 성격에 맞추어 솔루션을

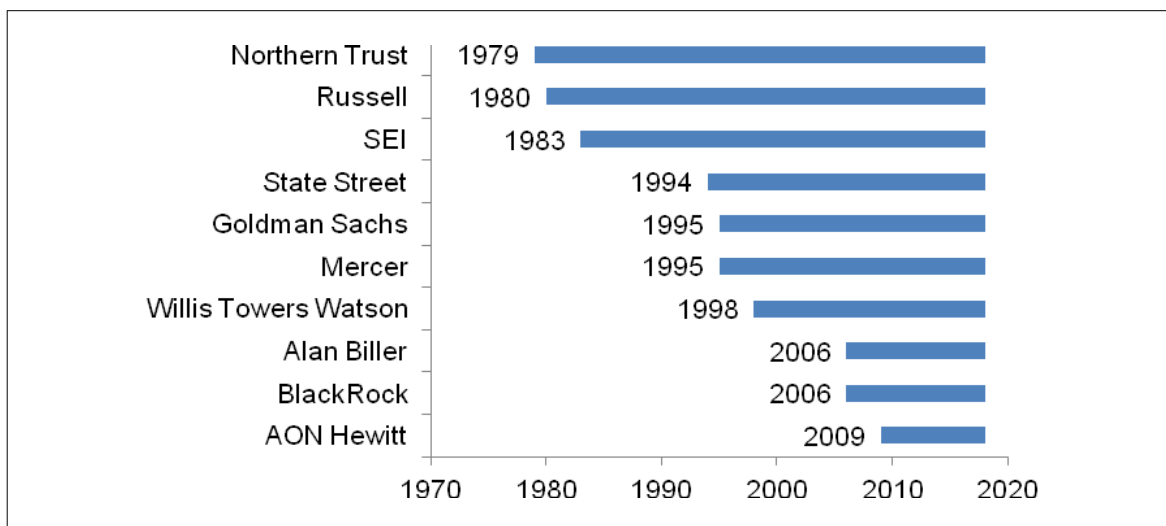
제공하고 있다.

글로벌 자산 관리 업체인 Russell Investments도 마찬가지로 확정급여형 퇴직연금, 확정급여형 퇴직연금, 병원 및 헬스케어 시스템, 비영리조직, 금융 기관 및 보험회사 등을 대상으로 하는 투자 솔루션을 제공하고 있다.

또한 이들 OCIO 서비스 제공사들은 자산 운용 프로세스 전반에 걸쳐 권한의 위임 정도에 따라 세부적인 서비스를 제공하고 있다. 구체적으로 살펴보면 부채 연계 투자 분석(LDI analysis), 위험 예산 분석(Risk budgeting analysis), 자산 부채 종합 관리 연구(Asset-liability studies), 투자 정책 검토(Investment policy review), 자산군 설정(Asset class/program construction), 자산 배분(Asset allocation studies), 매니저 조사 및 선정(Manager search/selection), 매니저 점검 및 교체(Ongoing manager monitor/replace), 성과 보고(Performance reporting), 리밸런싱/이행 관리(Rebalancing/transition management), 준법감시(Legal and compliance), 신탁 및 수탁(Trust and custody services) 등의 서비스를 제공하고 있다.

2) OCIO 서비스 제공사의 다양화

〈그림 9〉 Top 10 OCIO Vendor의 시장 진입 시점



출처 : 2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

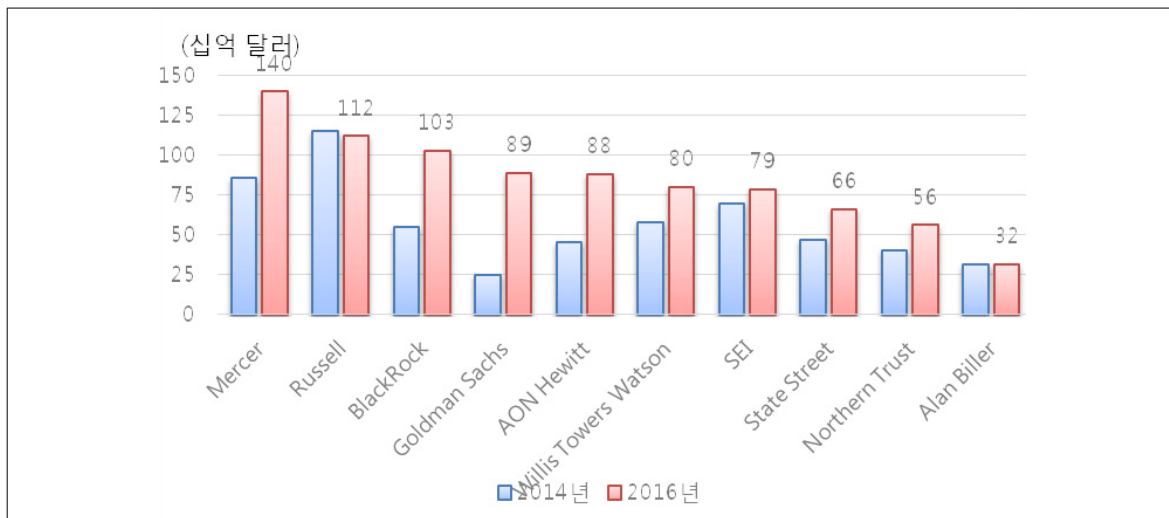


〈그림 10〉 Mercer와 Russell Investments의 OCIO 솔루션

Mercer Investments Solutions		Russell OCIO Solutions
Retirement Plan Administration	Defined Benefit Pension Plans	Defined Benefit Plans
Defined Contribution Plans	Employee Financial Wellness	Defined Contribution Plans
Pension Risk Management	Alternative Investments	Hospitals and Health Systems
Endowments and Foundations	Financial Intermediary Partnerships	Non-profit Organizations

출처 : Mercer, Russell Investments

〈그림 11〉 Top 10 OCIO Vender (Full Discretionary AUM 기준)



출처 : 2017 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

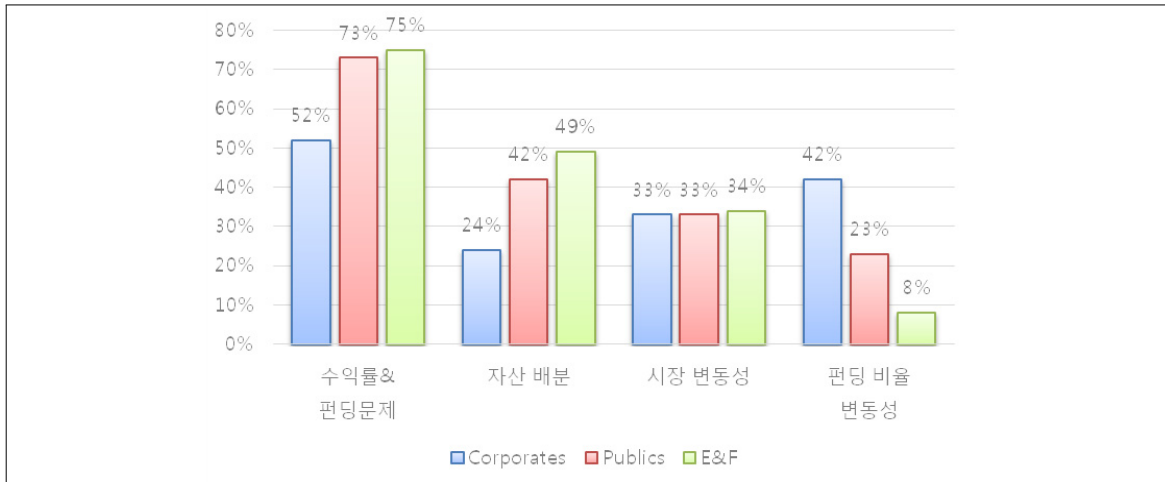
OCIO 서비스를 제공하는 금융 회사들도 다양해지고 있다. Chief Investment Officer의 2017년 서베이를 보면 2016년 말 기준 위탁 자금 규모 상위 10개 OCIO Vendor에는 투자 컨설팅 전문회사뿐만 아니라 투자은행, 자산운용사, 신탁회사 등도 포진해 있으며, 이는 OCIO 서비스의 업무 영역 확대 등에 기인한 것으로 설명하고 있다. 또한 가격 경쟁력, 운용 자산의

범위, 위탁 운용 경험 등의 요인으로 인해 상위 OCIO Vendor로 자금이 몰리는 양극화가 나타나고 있다고 평가하고 있다.

2.2.3 OCIO 도입의 목적

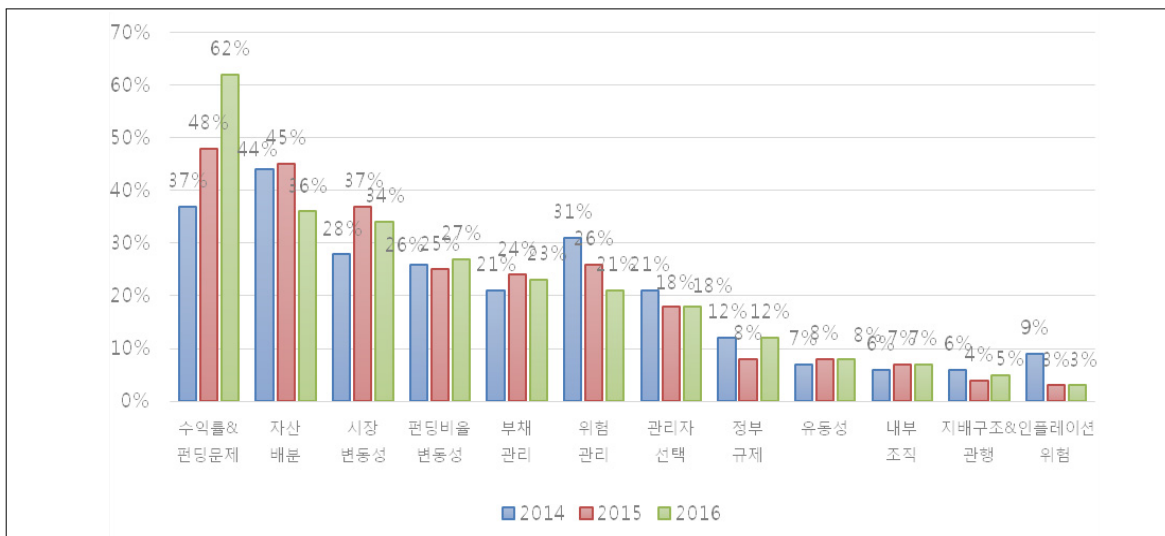
- 1) 기관투자자들의 직면한 문제들
OCIO도입을 고려하는 기관투자자들은 효율적이

〈그림 12〉 기관투자자 유형별 직면한 문제들



출처 : Greenwich Associates, 2016

〈그림 13〉 연도별 기관투자자 직면한 문제들



출처 : Greenwich Associates, 2016

고 효과적인 자금운용을 하기에 다양한 문제들에 직면해 있다. 특히 저금리 시대가 정착된 이후 투자기관들은 수익률과 펀딩문제(기금의 재정)가 해결해야 하는 당면과제로 떠올랐다. 이를 위해서 효율적 자산배분과 변동성 관리가 기업연금과 공적연기금에서 공통적인 문제로 떠오르고 있다.(Greenwich Associates, 2016)

연도별 추이를 살펴봐도 2014년~2016년 동안 수

익률과 펀딩의 문제의 심각성은 계속 부각되고 있다. 금융환경의 변화에 따른 투자기관들의 체질 개선은 내외부적으로 제기되고 있는 문제이며, 이를 개선할 수 있는 방안을 OCIO에 요구한다고 볼 수 있다.

2) OCIO 도입 목적과 이유

OCIO 도입은 단순 수익률 개선의 목적은 아닌

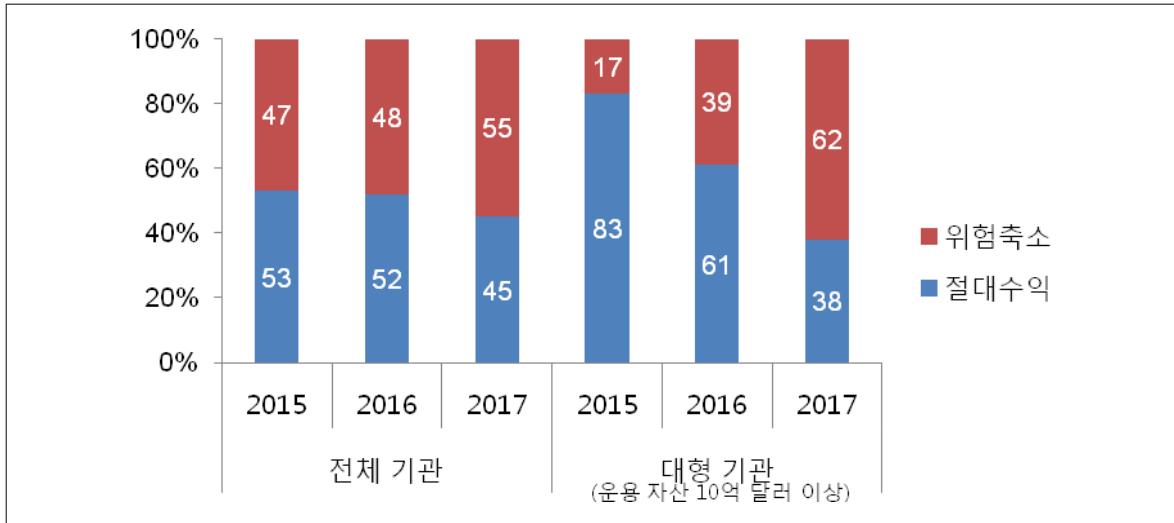


듯하다. 절대수익(Absolute return) 추구보다는 위험 축소(De-risking)를 강화하려는 목적으로 이루어지고 있으며, 대형 기관투자자일수록 위험축소를 위해 OCIO를 도입하는 비중이 높아지고 있다.

Chief Investment Officer의 연도별 서베이에는 기관

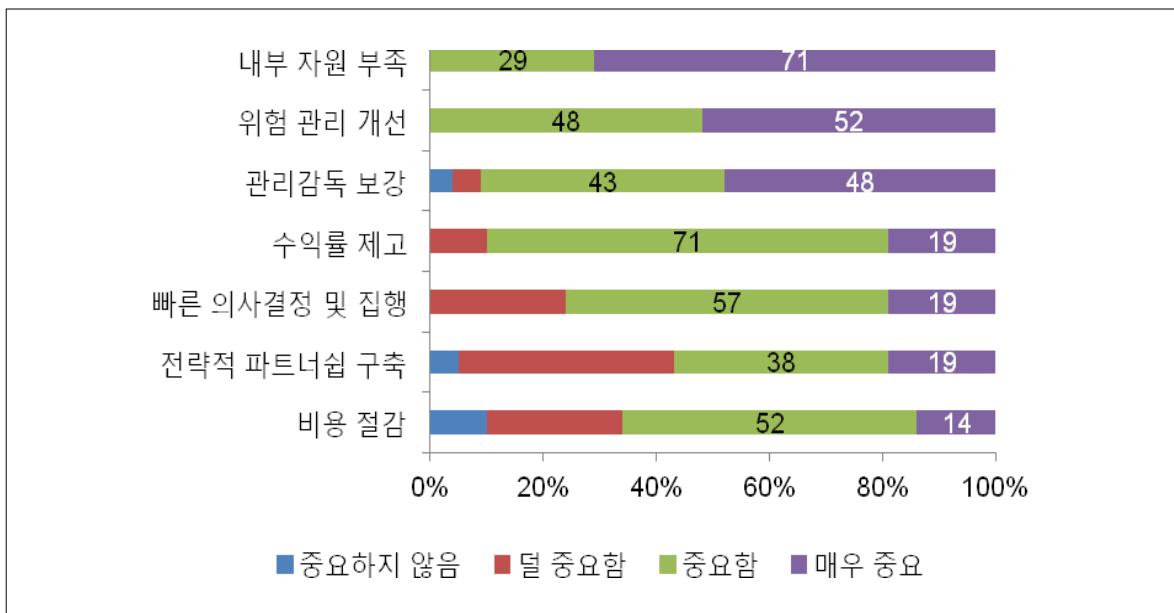
투자자들이 OCIO 서비스를 도입하는 대표적인 이유에 대해 조사되어 있다. 가장 최근 자료(2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey)를 살펴보면 OCIO를 도입하는데 있어서 매우 중요(Critical)한 이유라고 응답한 비율은 다음의 순서로 나타났다.

〈그림 14〉 OCIO 도입 목적



출처 : Outsourced-Chief Investment Officer Survey(2016, 2017, 2018)

〈그림 15〉 OCIO 도입 이유 및 중요도



출처 : 2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

내부 자원 부족(Lack of internal resources)이 71%로 가장 높았으며, 위험 관리 개선(Better risk management) 52%, 관리감독 기능 보강(Additional fiduciary oversight) 48%, 수익률 제고(Need to increase returns) 19%, 빠른 의사결정 및 집행(Faster implementation/decisions) 19%, 전략적 파트너십 구축(Desire for strategic partnership) 19%, 비용 절감(Cost savings) 14% 순으로 집계되었다.

설문의 결과를 놓고 보면 기관투자자들이 단순히 수익률 제고를 위해서만 OCIO 서비스를 도입하는 것이 아니라 가용 비용 제한이나 소규모 인력 구성 등에 따른 내부 자원 부족으로 인해 자산 운용 업무 수행에 어려움을 겪고 있는 것으로 나타나고 있다.

다시 말해 기관투자자들이 현재의 내부 자원으로는 투자 목표 달성을 위한 원활한 자산 운용 업무 수행에 있어 한계를 느끼고 있는 것으로 볼 수 있으며, 위험 관리 및 수익률 제고, 철저한 관리감독, 시장 변화에 대응한 빠른 의사결정 및 집행 등 자산 운용 프로세스 전반에 걸쳐 상당한 수준의 개선 욕구가 존재하는 것으로 보인다.

3) OCIO를 도입을 꺼리는 사례와 이유

투자기관들 중에는 OCIO의 효용을 검토한 후에도 도입을 꺼리는 경우가 있다. Russell Campbell (2015)의 보고서는 그 사례들을 아래와 같이 정리하고 있다.

- 1) 투자기관들은 부적합한 OCIO를 선정할 위험에 대해 고민
- 2) 자산운용사 선정에 대한 개방형 체계(Open Architecture)를 포기하는 것에 대한 염려. 즉, 투자기관이 직접 운용사를 선정할 경우 발생하는 구매력(buying power)을 포기하는 것
- 3) 자산운용사들에 대한 접근성과 리더십의 포기
- 4) 투자기관이 기존에 운용하고 자산들과 운용사들의 자금을 회수하여 OCIO에게 이관하여야 하는 문제. 이것은 OCIO 도입을 고려하는 투자기관이 당면하는 문제이고 실질적으로 고민하는 이슈

이러한 문제들에 대한 고민들을 OCIO를 도입한 기관들은 해결한 것으로 보인다. 부적합한 OCIO를 선정하게 될 위험이 존재하긴 하지만, 본 보고서 마지막 부분에 도입한 기관들의 만족도는 전체적으로 90% 이상으로 높았다. 또한 자산운용사들에 대한 접근성과 리더십도 투자기관들은 실질적으로 직접 보유하기보다는 투자자문 회사들을 통해 보유하고 있는 경우가 다수이다. 기존 자산에 대한 이관 문제도 상당 수의 OCIO 회사들이 이관관리 프로그램(Transition Management)를 제공함으로써 해결하고 있다.

OCIO 도입을 꺼리는 사유에 대해 다른 결과를 보여주는 서베이도 있다.

Chatham Partners(2013)은 그 사유를 1) 내부자 원과 전문가를 이미 보유하고 있어서, 2) 높은 비용이 예상되어서, 3) 투자자문 회사가 필요한 지원을 해주고 있어서, 4) 아웃소싱하는 것이 더 좋은 성과를 보이기 어려울 것 같아서, 5) 공동의 선관주의 관리자 방식(co-fiduciary service)이 나은 가치를 더하기 어려울 것 같아서, 6) 보유한 자금규모가 너무 커서 전체를 한꺼번에 아웃소싱하기 어려워서라고 조사했다.

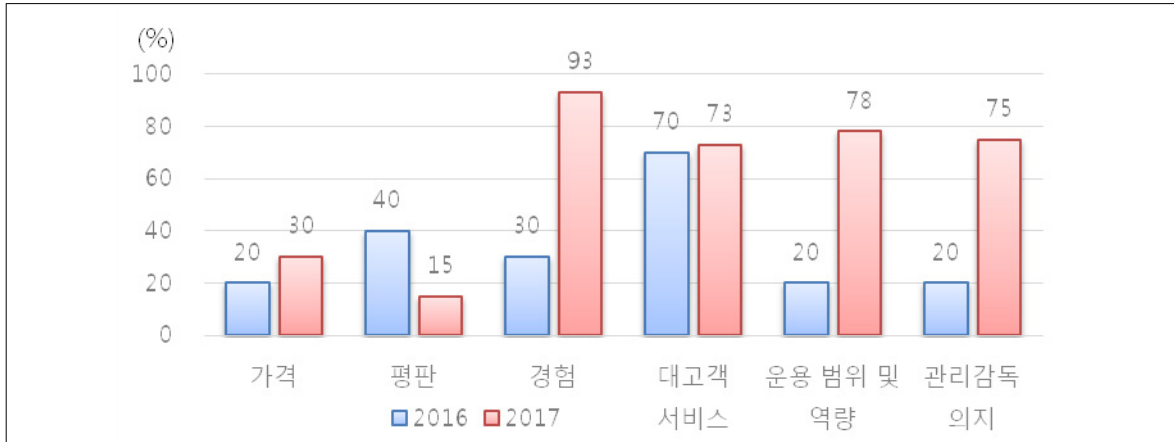
AI-CIO(2014)가 조사한 그 외의 사유들은 1) 총괄 통제권을 유지하고 싶어서, 2) 내부 투자전문가를 신뢰 하여서, 3) 비용, 이사회 지원업무 등을 투자자문 회사를 통해 하는 것이 편리해 보여서라고 하였다.

4) OCIO 서비스 제공사 선정 기준

OCIO 도입을 통해 자산 운용 역량을 강화하고 자산 운용 프로세스를 효율화하여 이를 바탕으로 수익률을 제고하려는 기관투자자의 욕구는 OCIO 서비스 제공사 선정 기준에 대한 Chief Investment Officer의 서베이 결과를 보면 더욱 명확하게 드러난다. 기관 투자자들이 가격이나 평판보다 경험이나 운용 범위 및 역량 등을 더 중요하게 여기고 있다는 점에서 자산 운용 업무 수행에서 겪고 있는 어려움을 타개하기 위해 실질적으로 도움이 될 만한 요소에 대한 관심이 더욱 크다는 점을 알 수 있다.

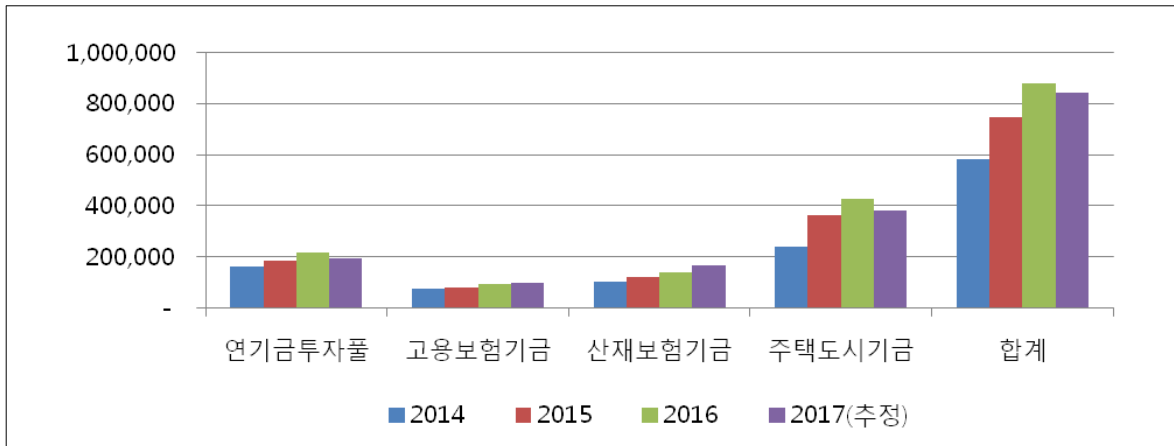


〈그림 16〉 OCIO Vendor 선정 시 고려 사항 및 중요도



출처 : Outsourced-Chief Investment Officer Survey(2016, 2017)

〈그림 17〉 국내 OCIO 시장 규모 추이



출처 : 미래에셋자산운용

2.3 국내 OCIO 현황

2.3.1 국내 OCIO 규모 및 역사

국내에 OCIO가 본격적으로 도입된 것은 국토교통부 주택도시기금이 OCIO를 고용한 2014년부터이다. 이 전에 연기금투자플이 존재하고 있었으나, 연기금투자플은 본격적인 OCIO라고 보기 어려운 OCIO 전단계인 재간접 펀드 구조에 교육 지원 정도의 서비스를 추가 제공하는 구조라고 볼 수 있다. 국토교통부

주택도시기금이 최초로 OCIO 시스템을 도입 한 이후 고용노동부의 산재보험기금과 고용보험기금이 이어서 OCIO 도입을 완료하였고 그 이후 공적 연기금이 아닌 일반 기업이 고유자금 3,000억원을 신한BNP파리바자산운용에게 위탁하며 OCIO 도입을 이어갔다. 산업통상자원부 방사성폐기물관리기금의 경우도 준 OCIO 시스템 도입을 결정한 이후에 2018년 3월 신한BNP자산운용을 OCIO로 선정하며 자산운용 체계 전환 준비를 완료하였다.

최근 고용노동부는 퇴직연금의 기금형 도입을 추진

하고 있으며, 해당 기금형 방식은 미국에서 가장 많이 OCIO 시스템이 도입되고 있는 분야이다. 국내의 경우도 퇴직연금 관련 법률이 2018년 11월쯤 제정이 된다면 2019년부터는 본격적인 퇴직연금 OCIO 시장이 열릴 것으로 기대된다.

국내에는 공적 연기금을 필두로 점차 OCIO 시스템 도입이 늘어가고 있는 모습이다. 그 규모는 2017년 기준 약 100조원에 육박하며, 추후 퇴직연금이 기금형 체계를 도입하고, 고유자금이 충분한 일반 기업들이 OCIO를 도입하게 되면 국내 OCIO 시장은 가파르게 양적 성장할 것으로 전망된다.

2.3.2 국내 주요 OCIO 특성 및 구조

1) 국내 OCIO 도입의 시초 : 연기금투자플

1999년 기금운용평가³⁾에서 연기금들의 자산운용에서 다양한 문제점이 지적 됨에 따라서 기금 여유자금을 통합하여 규모의 경제를 달성함과 동시에 자산운용 전문성을 확보하고 수익성을 제고하기 위하여 2001년 기획재정부가 연기금투자플을 도입하였다. 같은 해 12월 12일부터 삼성자산운용을 주간운용사로 선정하여 투자플 운용을 시작하며 준 OCIO 시스템 도입을 완료하였다.

연기금투자플은 규모의 경제를 통한 단기자금의 장기화, 다양한 투자 기회 제공 등 자산운용의 효율성을 확보하고, 전문적인 투자기법의 적용으로 기금운용의 안정성 및 수익성을 제고하며, 개별 연기금의 자산운용

에 따른 비용이 절감되도록 하는 목적을 가지고 있다.

도입 당시 연기금투자플은 단 1개의 주간운용사를 선정하여 투자플 자금을 운용하였으나, 투자플 규모의 증가와 떨어지는 수익성을 만회하기 위하여 2012년 2개의 주간운용사 체제로 변모하였다. 이를 통해 주간운용사 간의 경쟁을 유도하여 수익성 제고를 모색하였으며, 단일 주간운용사 체제로 인한 위험을 분산할 수 있었다.

현재 연기금투자플 주간운용사 별로 살펴보면, 최근 3년 간 삼성자산운용의 운용규모(평균)는 15조 1,581억원으로 전체 수탁고의 77.1% 비중을 차지하고 있으며, 2012년에 새롭게 주간운용사로 선정된 한국투자신탁운용의 운용규모(평균)는 4조 5,128억원으로 22.9% 비중을 차지하고 있다.

2016년 회계연도 기준으로 국민연금을 비롯한 일부 대형 연기금을 제외한 총 62개의 연기금 중 90.3%인 56개 기금이 연기금투자플에 자금을 예치하여 자산운용을 위탁하고 있다. 이 중 각 기금 내 운용자금의 90% 이상을 예치하는 기금은 총 34개 기금이다.

연기금투자플의 관리 운영 조직은 기획재정부, 투자플운영위원회, 성과평가 및 리스크관리 소위원회, 실무협의회 등으로 구성되어 있다. 기획재정부의 경제재정성과과에서 투자플 운영 전반을 관리, 감독하는 역할을 수행하고 있으며, 의사결정기구로 투자플운영위원회와 성과평가 및 리스크관리 소위원회를 두고 있다. 또한 투자플운영실무협의회를 두어 투자플 운영에 관한 일상적 관리, 점검업무를 실무적으로 지원하

〈표 2〉 근 3개년 주간운용사별 운용 규모 및 비중(평균)

주간운용사	'15년	'16년	'17년	평균
총 수탁고	183,655	209,544	197,738	196,979
삼성운용	149,796 (81.6)	164,741 (78.6)	141,016 (71.3)	151,851 (77.1)
한국운용	33,860 (18.4)	44,803 (21.4)	56,722 (28.7)	45,128 (22.9)

출처 : KG제로인, 연기금투자플 월간성과평가보고서(15.12, 16.12, 17.12)

3) 기금운용평가: 국가재정법에 따라 민간 전문가로 구성된 기금운용평가단이 매년 각 기금들의 자산운용 실태와 준치 여부 등을 점검하는 평가



도록 하고 있다.

이외에도 투자플 운영위원회의 심의, 의결을 거쳐 선정된 운영기관이 투자플 펀드를 운용, 관리하고 있다. 운영기관으로는 펀드평가회사와 주간운용사가 선정하는 개별운용사, 일반사무관리회사, 신탁업자로 구성된다.

연기금투자플 제도는 기금들의 여유자금을 통합하여 운용하는 방식으로 통합펀드(상위펀드) 내에 운용펀드(하위펀드)를 자산으로 편입하는 재간접투자(Fund of funds) 방식⁴⁾을 활용하고 있다. 통합펀드는 일반적으로 1) 주식형, 2) 혼합형, 3) 채권형, 4) MMF, 5) ELF의 5가지 유형으로 구분되며, 운용펀드는 일반적으로 1) 액티브주식형, 2) 인덱스주식형, 3) 채권형, 4) MMF의 4가지 유형으로 구분되고 있다. 여유자금을 통합, 관리하는 통합펀드의 운용주체는 주간운용사이며, 투자된 자금을 금융시장에서 실제로 운용하는 운용펀드의 주체는 주간운용사가 선택한 복수개의 개별운용사이다.

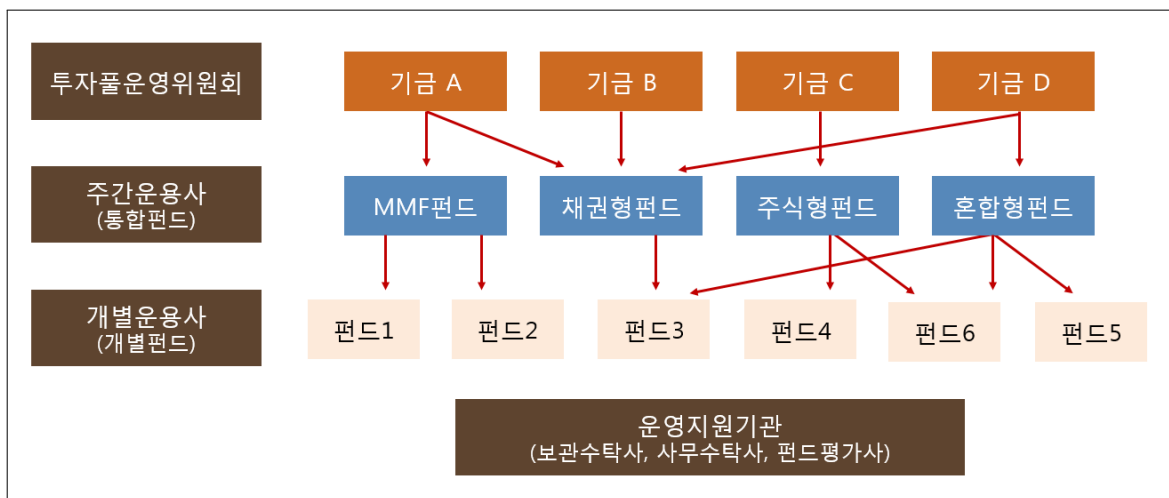
- 2) 국내 완성형 OCIO 시스템의 첫 도입 사례 : 주택도시기금
 주택도시기금운은 대표적인 사업성 기금⁵⁾으로서,

비정기적 정부대책 및 시장상황에 따라 여유자금의 수지 변동을 예측하기 어려워 타 사회보험성 기금⁶⁾ 대비 안정성 및 유동성을 우선하여 고려한다. 주택도시기금은 국민주택채권 발행 및 주택청약저축에 따라서 조성이 되고 있으며, 지난 2009년 주택청약저축이 도입된 이후에 지속적인 증가 추세를 보이고 있다.

2004년부터 내부 전담 운용인력의 절대 부족과 미흡한 자산운용의 전문성을 보완하고자 증권사를 활용하는 Fund Wrap 방식으로 운용하였지만, 위탁받아 운용하는 전담 증권사 내부에 주택도시기금만의 전담운용조직이 부재해서 기금에 대한 맞춤형 서비스 제공에 한계가 존재했다. 이에 2012년 기금운용평가단의 권고에 따라 운용방식 개선을 위한 연구용역을 시행하였고 2013년 기금운용의 전문성 및 안전성을 강화하고, 기금만을 위한 전담조직 및 시스템을 갖춘 최초의 OCIO(전담운용기관)를 도입하기로 결정하였다. 이에 2014년 7월 1일 미래에셋자산운용과 한국투자증권을 OCIO로 선정하여 국내 최초의 완성형 OCIO 체계를 도입한 첫 사례가 되었다.

각 OCIO 서비스 제공자는 회사 내 자산운용, 위험관리, 성과평가, 기금자문 등 기금운용 단계별 전담팀

〈그림 18〉 연기금투자플 운용 구조



4) Fund of funds 투자 방식 : 자산운용사가 직접 주식이나 채권에 투자하는 것이 아니라 주식이나 채권 등에 투자하는 펀드에 재투자를 하는 방식
 5) 사업성 기금 : 특정한 재정사업을 수행하는 데 필요한 자금을 관리, 운영하는 기금
 6) 사회보험성 기금 : 연금지출과 보험지출에 대비하여 기여금과 보험료 등의 자금을 운용하는 기금

으로 구성된 독립적인 전담조직을 구성한다. 이러한 OCIO의 운영에 관한 일상적 관리와 점검 업무를 실무적으로 지원하기 위하여 전담운용기관 운영실무 협의회를 설치하고 있다.

전담운용기관은 OCIO로서 기금의 자산운용 목표를 이해하고, 투자정책 수립을 지원하며, 자산운용 프로세스 모든 단계의 업무를 수행한다. 자산운용지침에 전담운용기관의 역할을 명시하고 전담운용기관은 금융상품 선정기준, 위탁운용 관리기준, 위험관리기준, 컴플라이언스 기준 등 운용 가이드라인에 따라 업무를 수행한다.

〈표 3〉 OCIO(전담운용기관) 주요 업무

구 분	담당업무
OCIO (전담운용 기관)	<ul style="list-style-type: none"> - 전략적 자산배분 비중의 허용범위 내 전술적 자산배분 수행 - 여유자금 운용 개별집합투자업자 풀 구성 및 관리 - 여유자금의 개별집합투자기구별 배정 및 관리 - 일부 단기 자금의 직접운용 - 여유자금의 계정처리 및 관리 - 기금 자산운용에 대한 포괄적 자문 및 교육

주택도시기금은 총 5개의 위원회를 설치하고 있다. 각 위원회의 전문성, 독립성 제고를 통하여 전담운용기관에 대한 감독을 강화하고 있으며, 주택기금과는 전담운용기관과 위원회 사이에서 컨트롤 타워의 역할을 담당하고 있다.

3) 국내 OCIO의 본격적인 외형 성장 : 고용/산재보험기금

주택도시기금이 대표적인 사업성 기금이였다면, 고용노동부의 고용/산재보험기금은 대표적인 사회보험성 기금으로 정의할 수 있다. 사회보험성 기금은 사업성 기금보다 통상 목표로 하는 투자 기간이 길고 목표수익률도 상대적으로 높아서 다양한 투자전략과 공격적인 자산운용을 필요로 한다.

지난 국내의 금융시장은 저금리 기초 하에 일정 수준 이상의 목표 수익을 달성하기 어려운 환경이 지속되었고 이에 더욱 전문화된 자산운용의 중요성이 증대되었다. 또한 고용/산재보험기금의 총 여유자금 규모가 20조에 육박하면서 기금을 전문적으로 관리하기 위한 다양하고 수 많은 전문인력을 필요로 하는 지적이 잇따르면서 결국 2013년 고용노동부는 OCIO 체계를 도입하기 위한 연구용역을 진행하게 되었다.

〈표 4〉 고용보험기금 OCIO 운용 현황

(단위: 억 원, %, 순자산 기준)

자산군	'16년 말			
	말 잔	평 잔	비중(평잔)	
단 기	4,939	9,600	9.97%	
중장기	채권형	63,815	60,380	62.71%
	주식형	21,526	20,141	20.92%
	대체투자	6,835	5,836	6.06%
	해외주식	2,158	332	0.34%
합 계	99,274	96,289	100.0%	

출처 : 기금운용평가보고서



〈표 5〉 산재보험기금 OCIO 운용 현황

(단위: 억 원, %, 순자산 기준)

구 분	2016년 말		
	말 잔	평 잔	비중(평 잔)
단 기	7,177	9,696	7.83%
증장기	채권	81,470	60.31%
	주식	30,020	21.97%
	대체투자	12,037	9.43%
	해 외	3,500	0.45%
합 계	134,205	123,041	100.00%

출처 : 기금운용평가보고서

이후 2014년 주택도시기금이 OCIO 체계로 전환한 데 이어 2015년 고용노동부의 고용/산재보험기금이 OCIO 체계 전환을 완료하면서 본격적으로 국내 OCIO 시장의 외형적인 성장이 이루어지게 되었다. 2015년 4월 조달청을 통하여 고용보험기금의 OCIO로서 한국투자증권, 산재보험기금의 OCIO로서 삼성자산운용을 각각 선정하며 2015년 7월 1일 제 2의 완성형 OCIO 도입 사례가 되었다.

2016년말 기준으로 고용/산재보험기금의 총 규모는 약 23조(고용 10조, 산재 13조 수준)이며, 각 OCIO가 단기자산은 직접 운용하고 증장기자산은 자산군(주식, 채권, 대체투자, 해외주식)별 하위운용사 유니버스 선정을 통해 다양한 상품으로 운용하고 있다.

OCIO 체계는 큰 틀에서 주택도시기금의 체계와 큰 차이가 없다. 여유자금을 통합 관리하는 OCIO(전담운용기관), 체계 운영 지원기관(일반사무관리회사, 신탁업자, 집합투자기구평가회사), 자금을 금융시장에서 직접 운용하는 하위 운용사로 구성된다.

고용노동부의 OCIO는 기금의 여유자금 운용을 위탁 받아 연간 자산운용 계획 등 자산운용 관련 주요 사항의 자문과 실무를 담당한다. 하위운용사를 선정하고 자금배정 계획에 따라 하위운용사 자금 배정을 하며 분기 자산운용계획에 따라 자금 재조정을 실시한다. 또한 기금의 자산운용 발전을 위하여 자산운용 관련 정책 및 주요 이슈에 관한 자문을 시행하고 있다.

2.3.3 국내 OCIO 비즈니스의 향후 과제

글로벌 금융위기 이후 글로벌 OCIO 시장 규모는 급성장 추세를 보인다. 이 배경에는 1) 지속되는 저금리와 낮은 자본수익률 환경 지속 2) 금융상품과 이를 제공하는 금융기관의 복잡, 다양함 3) 복잡한 금융시장 환경에서 수탁자로서의 관리, 감독의 의무가 중요해짐에 따른 OCIO를 통한 수탁자의무 보강과 같이 크게 세가지 정도로 요약할 수 있다. 즉, 글로벌 OCIO 시장은 투자환경 변화, 수익률 개선 요구로 인한 해외 및 대체투자 확대에 따른 투자의 복잡성 등에 대응하기 위해 더욱 전문화된 자산관리 솔루션 방식을 제공하는 OCIO에 대한 니즈의 증가에 대한 결과물로서 가파른 성장세를 이룩하였다.

국내의 OCIO 시장도 최근 퇴직연금 기금화 논의, 일반기업의 OCIO 고용 니즈 증대, 연기금 자산 규모 증대 등으로 인하여 향후 글로벌 OCIO 시장과 유사하게 성장할 것으로 예측된다. 이에 대비하여 글로벌 OCIO 시장의 사례를 반영하여 향후 국내 OCIO 시장이 성숙하게 성장하기 위해서 남은 과제는 무엇이 있을지 아래에서 살펴보고자 한다.

1) 축적되는 퇴직연금, 기금형 퇴직연금의 도입에 따른 OCIO 기능 제고

글로벌 OCIO 시장 규모에서 가장 높은 비율을

차지하는 부분이 바로 퇴직연금이다. 퇴직연금의 성장에 따라서 글로벌 OCIO 시장 역시 성장해 왔고 우리나라도 이러한 성장의 과정이 앞으로 펼쳐질 것으로 예상된다. 게다가 국내의 경우 퇴직자산을 소진하는 단계에 접어든 선진국과 달리 상당히 긴 시간 동안 퇴직자금이 계속해서 축적될 것이다. 향후 기금형 퇴직연금 제도가 도입되면 대기업들의 단일 사업장 퇴직연금을 포함해 규모의 경제가 확보된 다수의 퇴직연금이 출현할 것이다. 대형 연금금이 지금까지 OCIO 시장의 주요 고객이었다면 다수의 사적 퇴직연금이 향후 OCIO 시장의 큰 손으로 등장하는 것이다.

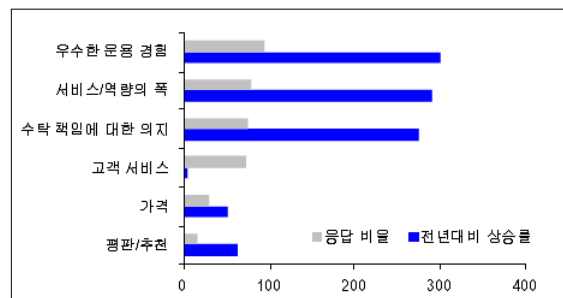
관건은 국내 자산운용회사나 증권사들이 OCIO로서 역량을 어떻게 구축할 것인가 하는 것이다. 한 예로 모든 고객은 고유의 현금 유입과 지출 구조를 가지고 있고 이에 근거한 투자기간, 목표수익률 설정, 위험한도를 설정하고 있다. 특히 퇴직연금과 같은 부채성 연금의 경우, 적정 적립수준(funding level)을 고려해 전략적 자산배분을 수행해야 하는데 부채성 연금의 수급권자에 대한 지급구조, 적정 적립수준의 추정 등을 할 수 있는 내부 자문 역량이 강조된다. 퇴직연금 고객의 수가 증가하고 다양한 특성을 가진 고객이 OCIO시장에 등장함에 따라서 OCIO가 표방하는 고객 맞춤형 자산운용 서비스를 제공할 수 있는 역량을 보유하고 기능을 확대하는 것이 무엇보다 중요한 시점이다.

이에 더하여 퇴직연금 기금형의 경우 기금형을 설립하고자 하는 고객은 비영리재단 법인의 형태로 수탁 법인을 설립해야 한다. 퇴직연금에 OCIO를 도입하기 위해서는 기금 설립 지원 업무를 지원해야 하고 따라서 법률서비스 부분이 기존의 OCIO 서비스로 추가되어야 할 것이다.

2) OCIO 서비스의 다양화와 전문화

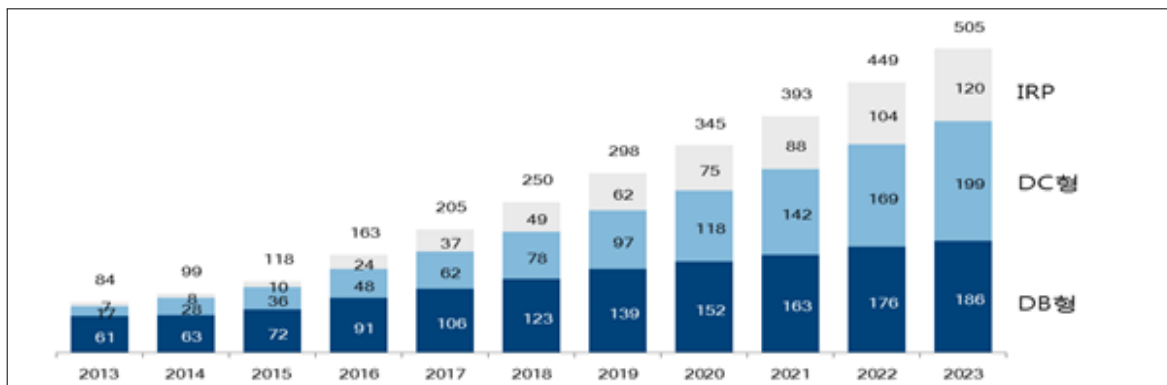
글로벌 OCIO 선정 기준을 보면 선택의 핵심은 우수한 운용 경험과 서비스 역량을 활용하는 데 있다. 즉 중요한 의사결정은 내부에 두지만, 비교우위를 가져갈 수 있는 부분을 OCIO를 통해 활용하고 있는 모습이 두드러진다.

〈그림 20〉 글로벌 기관투자자들이 OCIO를 선택하는 기준



자료 : AICIO, 신한금융투자

〈그림 19〉 한국 퇴직연금 규모 전망



출처 : 미래에셋자산운용



투자 자산은 점차 복잡하고 다양해지고 있으며, 국내 투자가 아닌 해외 투자까지 커버하기에는 상당한 내부 인력을 보유한 기관이 아니라면 빠르게 변화하는 투자 환경에 적응하지 못한다. 기관 나름의 내부 운용 인프라를 갖춘 자산이 아닌 새로운 자산에 운용 경쟁력을 갖추기 위해서는 많은 인력과 투자가 필요하기에 부분적인 OCIO에 대한 니즈가 국내에서도 커질 것으로 예상된다.

특히 대체투자의 경우 투자대상을 찾아내어 객관적인 가치 평가를 하고 투자를 집행하는 일련의 과정을 진행하기 위해서 오랜 운용 경험을 보유한 다수의 전문인력을 필요로 한다. 이미 국내 기관투자자들의 자산규모가 커지면서 이러한 대체투자를 비롯하여 해외투자에 대한 관심이 지속적으로 늘어가고 있다. 기존의 공적 연기금에게 제공했던 Full Package식 OCIO 체계에서 제공가능한 서비스를 구분하고 전문화하여 고객들의 다양한 니즈에 부합하는 Partial OCIO 서비스를 제공하는 체계를 마련하는 것 역시 중요한 과제가 될 것이다.

해외투자와 국내외 대체투자 및 실물투자와 같은 생소하고 접근하기 어려운 자산군의 투자 상품에 대한 자문과 위탁 운용 서비스를 제공받고자 하는 니즈에 대응하기 위해서는 상품들을 선도적으로 개발하기 위한 노력에 집중할 필요가 있다. 또한 due diligence, 위험관리, 컴플라이언스 체크 등의 서비스를 통합해서 제공하는 방식으로 전문화시켜야 한다.

3) 인력, 시스템에 대한 지속적인 과감한 투자

인력과 시스템의 중요성은 OCIO 서비스를 제공받는 고객의 수가 늘어날수록 더 중요해질 것이다. 모든 고객은 제각각 다른 현금흐름과 자산운용 조건들을 가지고 있기에, OCIO 서비스 제공자는 그 특성들을 모두 이해하고 적절한 맞춤형 서비스를 설계하고 제공할 수 있어야 한다. 다양한 고객들의 개별적인 요구에 맞는 맞춤형 서비스를 제공할 수 있는지에 따라서 OCIO의 역량은 결정될 것이며, 이는 인력과 시스템에 대한 과감한 투자를 필요로 한다.

현재 국내의 OCIO 시장은 공적 연기금을 주요 고객으로 구성되어 있다. 공적 연기금은 OCIO를 고품질에 있어서 별도 조직을 요구하고 있다. 앞서 국내 OCIO 시장의 현황에서 기재한 바와 같이 연기금투자플, 주택도시기금, 고용/산재보험기금 모두 별도의 조직으로 고객에게 OCIO 서비스를 제공하는 것을 알 수 있다. 이는 국가 기금 특성상 내부 정보의 보안을 강화하기 위한 방편으로 차이니스 월(chinese wall)⁷⁾이 강조되고 있기 때문이다. 즉 새로운 고객의 등장은 현재의 OCIO 경험을 보유한 인력 외에 또 다른 추가 인력을 필요로 하는 것이다. 비단 기존의 OCIO 서비스 제공업자 이외에도 신규로 OCIO 시장에 진입하고자 하는 사업자에게도 기존 사업자와 경쟁하기 위한 역량을 갖추기 위해서 인력과 시스템에 대한 투자는 당연히 필요할 것이다.

4) 보수의 현실화

국내에서 OCIO 시장이 건강하게 발전하기 위해서는 고객과 OCIO 서비스 제공자 모두의 인식 제고와 부가적인 노력이 요구된다. 앞서 OCIO 서비스 제공자 입장에서의 노력을 논하였다면 OCIO를 고품질에 고객 입장에서는 OCIO 체계를 도입하고 이를 유지하는데 수반되는 비용에 대하여 고객 차원의 합리적인 의사 결정 과정이 요구된다. 적절한 비용을 지출하지 않고서도 원하는 운용성고가 온전히 달성되기를 요구하는 것은 무리한 기대일 수 있다. 국내 대부분의 연기금은 OCIO 선정을 조달청에 위탁하고 있으며, 조달청은 관할부처로부터 전달된 보수 수준을 입찰공고에서 추정가격의 형식으로 제시하고 있다. 따라서 조달청에서 제시하는 추정가격은 OCIO 서비스 제공자 입장에서는 실질적인 보수 상한선으로 인식되고 있다. 이러한 과정을 통해서 현재 OCIO 서비스를 제공하는 대가인 운영 보수율은 4bp 내외로 분포하고 있다.

문제는 이러한 보수율이 2001년 연기금투자플 이후 지속적으로 하락하고 있다는 점이다. OCIO 서비스 제공자 간의 경쟁이 심화됨에 따라서 조달청 방식의 입찰 가격에 의한 보수는 계속해서 낮아질 수

7) 금융회사의 부서 간 또는 계열사간 정보 교류를 차단하는 장치나 제도

밖에 없는 구조이기 때문이다. OCIO가 정상적인 서비스를 제공하기 위해서는 최소한의 원가 수준은 보상되어야 한다. 예를 들어 10조원 규모의 운용자산에 4bp의 보수율이 적용되는 경우, 지급되는 연간 보수액은 40억원 정도이다. 하지만 원가 측면에서 보면 고객이 요구하는 인력 수준을 맞추기 위해서는 최소한 40억원 8) 가까운 비용이 소요된다. 또한 시스템 측면에서도 기존 인프라와 물리적으로 분리된 사양을 요구하기 때문에 여기에도 상당한 비용이 수반될 수 밖에 없는 구조이다. 결과적으로 서비스 제공의 질은 저하될 수 밖에 없으며 이는 전반적인 OCIO 서비스 제공자의 퀄리티 저하로 연결되어 그에 따른 영향은 고스란히 고객에게 미치게 될 것이다.

해외의 경우 서비스 제공의 범위에 따라서 다르겠지만 OCIO 서비스 제공자는 최소 20bp 이상의 보수를 수취하고 있다. 국내에 비해서 압도적으로 높은 보수 수준이다. 이러한 보수의 현실화는 OCIO 비즈니스 전반의 선순환 구조를 이끌어낼 수 있는 원동력이 된다. 합리적인 보수만큼 OCIO에게 양질의 서비스를 요구할 수 있으며, 또한 OCIO 사업자도 지속적으로 서비스 퀄리티 제고를 위한 투자를 지속할 수 있기 때문이다.

국내 OCIO 시장에서 고객 입장에서의 합리적인 보수 수준의 결정은 과거 다른 기금과의 상대 비교가 아닌, 기금이 요구하는 서비스에 상응하는 원가 계산에 기반을 두어야 할 것이다. 적정 수준의 인력과 시스템을 유지하고 발전시키기 위해서는 많은 비용을 수반한다. 현행 보수 수준으로는 제대로 된 OCIO 체계를 구축하는 것은 쉬운 일이 아니다. 인력과 시스템 부족은 낮은 운용성과로 직결되며, 이는 결국 투자자 신뢰 저하로 연결될 수 있다는 점을 인식하고 보수의 현실화를 고민해봐야 할 시기이다.

2.4 OCIO 도입의 기대 효과

2.4.1 OCIO 도입 수요 증가

금리 수준이 높았던 과거에는 투자자들이 단순히

예금이나 채권만으로도 투자 목표를 달성할 수 있었으나, 저성장·저금리로 대변되는 이전과는 다른 양상의 금융환경이 펼쳐지면서 투자 목표 달성을 위해서는 포트폴리오의 리스크/리턴 상쇄관계를 개선해야 할 필요가 발생하게 되었다. 즉, 투자자가 현재의 지출을 상쇄하고 미래의 재정을 안정화하기 위해 필요한 최소 수익률을 달성하는데 있어 예금이나 채권보다 기대수익률이 높은 자산, 위험 수준이 높은 자산을 편입해야만 하는 투자 환경이 도래한 것이다.

그런데 자산군과 하위자산군 및 투자 상품이 다양해지면서 투자의 복잡성이 커지고 있으며, 자산간의 상관관계뿐만 아니라 글로벌 자산시장의 상호작용도 긴밀하게 나타나고 있다. 이에 따라 기관투자자들이 내부에 자체적으로 확보해야 하는 전문 인력 규모가 커지고 있으며, 요구되는 자산운용 체계의 수준 역시 지속적으로 높아지고 있다. 이는 내부 자산운용 조직의 비용 문제로 연결되는데 해당 자산운용 체계를 구축할 수 있는 기관투자자라면 문제가 없겠으나, 예산이 제한적인 경우라면 투자 목표 달성을 위해 필요한 조건을 충족하기 어려워진다는 것을 의미한다.

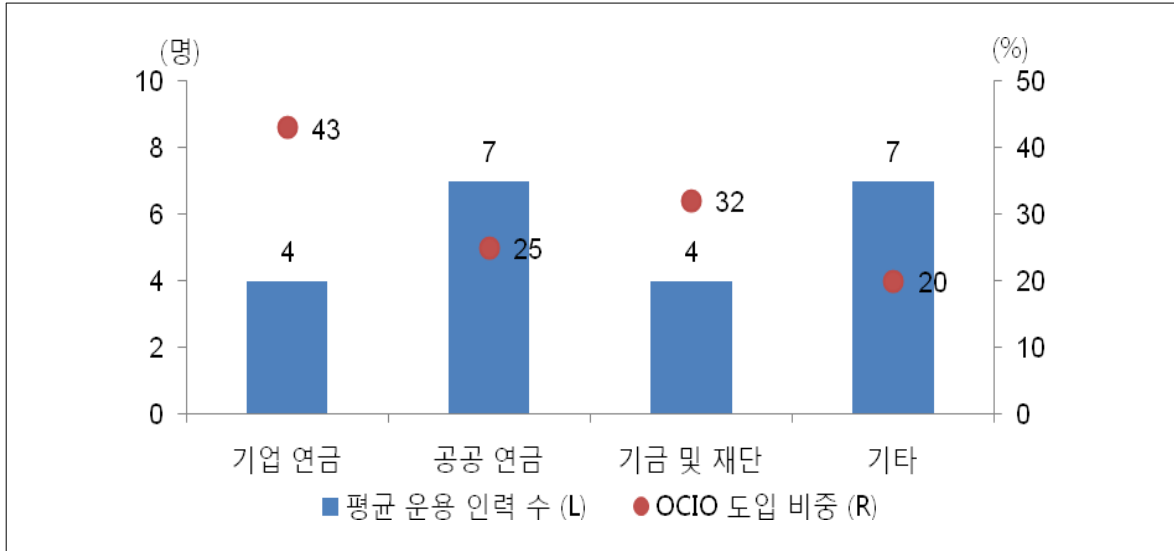
국내의 경우 2016년 우정사업본부의 외부 위탁 논의 사례에서도 알 수 있듯이 투자위원회와 자산운용 조직이 갖추어진 대형 기관투자자라 할지라도 이사회, 위원회 및 운용 인력의 이탈과 보충 문제, 최신 운용전략과 전산 시스템 확보의 필요성, 대체투자 등의 투자자산 다변화 필요성 등으로 인해 지속적인 내부 조직과 체계의 확장보다는 일부 업무의 외부 위탁 또는 전면적인 OCIO 체계로의 전환을 검토할 필요성이 발생하고 있다.

기관투자자들의 OCIO 도입 필요성은 Chief Investment Officer의 2018년 기관투자자별 운용 인력 규모와 OCIO 도입 비중에 대한 서베이에서도 파악할 수 있다. 기관투자자별 평균 운용 인력 규모를 살펴보면 기업 연금, 공공연금, 기금 및 재단, 기타의 경우 각각 4명, 7명, 4명, 7명 수준이다. 이들의 OCIO 도입 비중은 기업 연금, 공공연금, 기금 및 재단, 기타의 경우 각각 43%, 25%, 32%, 0%로 나타나고 있어 운용 인력의 수가 적을수록 OCIO 도입 비중이 높은

8) 10년 이상의 전문 운용직으로 약 18명 이상의 전담 인력 배치를 요구함



〈그림 21〉 기관투자자별 운용 인력 규모와 OCIO 도입 비중



출처 : 2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

것을 알 수 있다.

또한 해당 서베이의 기관투자자별 운용 자산 규모별 평균 운용 인력 수, OCIO 도입 비중 역시 동일한 시사점을 제공하고 있다. 운용 자산 규모가 5억 달러 미만, 5억 달러 이상 10억 달러 미만, 10억 달러 이상 50억 달러 미만, 50억 달러 이상 150억 달러 미만의 경우 평균 운용 인력은 각각 1명, 3명, 4명, 9명, 31명 수준이며 OCIO 도입 비중은 각각 71%, 20%, 30%, 20%, 0%로 나타나고 있다.

Russell Campbell(2015)은 투자기관들의 OCIO 도입을 고려하는 이유를 투자기관 스스로가 가지고 있는 현안 분석을 통해 설명했다. 그는 CREAT Research(2014)가 투자기관(Asset Owners)를 대상으로 실시한 대형 기관투자자들의 현안들을 인용하였다. 현안들은 크게 1) 지배구조 문제(Governance Practices), 2) 자산배분 문제, 3) 전략의 실행(Strategy Execution)으로 분류하였다.

1) 지배구조 문제

- 자금운용의 목표 설정과 연계된 계획의 투명성
- 투자기간에 대한 투명성
- 이사회(또는 투자위원회)의 전문성

- 이사회와 구별되는 임직원의 역할과 그 투명성

- 역량 있는 내부 CIO 채용 여부

2) 자산배분 문제

- 단순히 자산군에 대한 분산 뿐 아니라 위험요인(Risk Factors)에 대한 분산
- 정책과 연계되어 고정적(Static)이 아닌 동적(Dynamic) 투자에 대한 고려
- 대체투자의 확대
- 절대수익 전략에 대한 고려
- 실물자산에 대한 확대

3) 전략의 실행

- 위험관리 모델 구축
- 다양한 투자형태(Investment Vehicles)에 대한 채용과 관리감독
- 관리역량과 비례하는 비용구조 (Value-for-Money Fee Structure)
- 더 정교하고 정확한 성과분해(Performance Attribution)
- 운용사와 매니저 활용 전략의 향상

투자기관들은 이러한 현안들을 해결하는 데에 OCIO가 도울 수 있는지 고려하게 된다. 이러한 현안들을 자체적인 자원들로 구축하여 해결해야 할 경우

그 시간과 비용이 OCIO에 도움을 받는 것보다 효율적이고 저렴한지를 검토해야 한다.

2.4.2 OCIO 도입에 대한 투자자의 평가

OCIO 도입에 대한 투자자의 평가는 다음의 서베이에서 일부 확인 가능하다. Chief Investment Officer가 148개 투자자(Asset owners)를 대상으로 시행한 2017년 서베이에 따르면 OCIO를 도입한 투자자들이 전체 서비스에 대해 '매우 만족(Very satisfied)'한다는 응답이 61%, '만족(Somewhat satisfied)'한다는 응답은 35%로 나타났다. OCIO 도입에 대해 만족하고 있는 기관의 비중이 95%로 높게 나타난다는 점에서 OCIO 서비스가 이를 필요로 하는 투자자들에게 긍정적인 결과를 제공하고 있는 것으로 볼 수 있다.

2.4.3 OCIO 도입 필요성과 기대 효과

투자자가 처한 상황이 상이하기 때문에 자산운용 프로세스 단계별로 OCIO 도입의 필요성이 나타나고 있으며, OCIO 도입을 통한 각 단계별 기대 효과는 다음과 같이 정리할 수 있다.

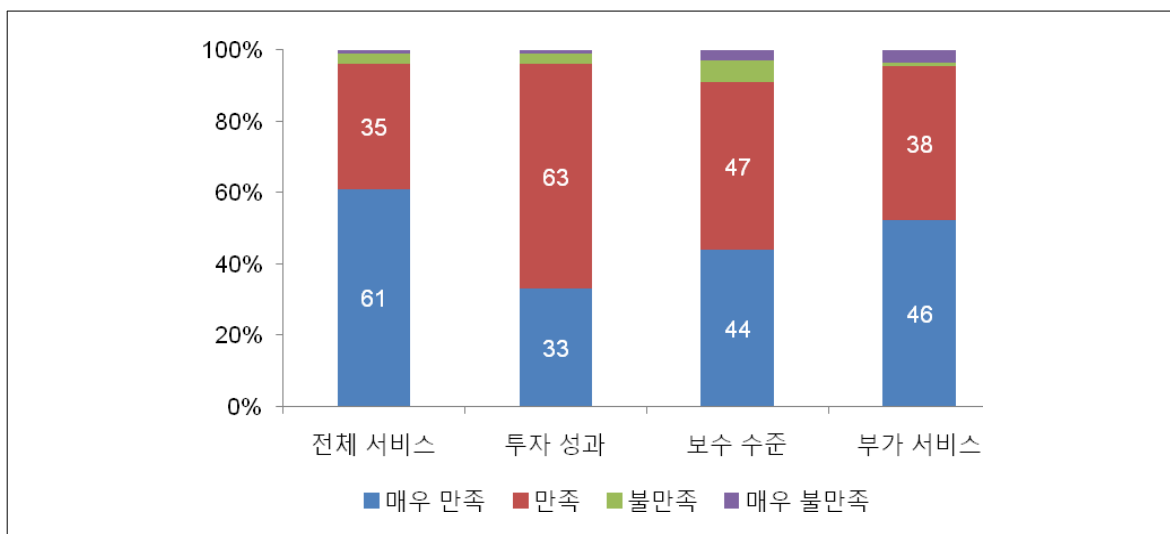
1) 최종 결과 중심(Outcome-oriented)의 투자자 요구에 부응

앞서 예로 들었던 Chief Investment Officer 서베이에서도 보았듯이 자금 규모가 작고 내부 자원이 부족한 투자자들에게서 자산운용 업무 전반을 위임하는 경향이 높게 나타나고 있다. 또한 대형 투자자들의 경우에도 포트폴리오의 최종 결과 안정화에 기여할 수 있을 것으로 기대됨에도 불구하고 투자 경험이나 전문 지식이 많지 않아 투자에 어려움을 겪고 있는 대체투자 부문에 대해서는 부분적으로 OCIO 도입을 통해 접근하고 있다.

Russell Investments에서는 이러한 현상에 대해 낮은 투자 수익률 전망과 상대적으로 높은 자산시장 변동성, 투자 실행 및 관리의 복잡성과 부족한 내부 자원 등을 그 배경으로 지목하고 있다. 이로 인해 투자자에게 있어 특정 상품군 혹은 특정 스타일(유형) 펀드의 선정 및 이의 관리 같은 자산운용 접근 방법보다는 전체 포트폴리오의 기대수익률 및 예상 위험과 같은 최종적 투자 결과에 대한 보다 근본적인 투자 솔루션의 중요성이 더 커지고 있다라고 설명하고 있다.

글로벌 금융 솔루션 제공 업체인 Natixis에서는 최종 결과 중심의 투자 솔루션(Outcome-oriented

〈그림 22〉 OCIO 도입 기관의 만족도



출처 : 2017 Outsourced-Chief Investment Officer Survey



investment solution)이란 투자에 대한 고객의 초점을 투자 과정보다는 투자 결과로 이동시키는 제안이라고 정의하고 있다. 즉, 고객이 희망하는 투자 결과를 실행 가능한 포트폴리오로 변환시키는 것을 의미하며, 투자 계획 수립에서부터 이의 실행 및 관리에 이르기까지 고객의 투자 목적을 달성할 수 있도록 설계된 종합적이고 일관된, 직관적인 접근 방법을 말한다. 이 같은 솔루션 제공을 위해 수많은 투자 상품 중에서 특정 개별 상품이 고객의 투자 전략에 맞는지, 투자 목적 달성에 얼마나 기여할 수 있는지 등에 대한 분석 및 자문 역량을 강조하고 있다.

이러한 흐름에 발맞추어 주요 글로벌 OCIO 서비스 제공자들은 실질적 최종 결과 중심의 투자 솔루션 제공을 제창하며 OCIO 사업을 영위하고 있다. Mercer의 'Fiduciary Management Solution'이나 Russell Investment의 'Multi Asset Solutions' 등이 대표적이며, 이들은 투자자의 요구 수익률과 위험 감내도에 맞추어 대체투자를 포함한 자산배분 전략 및 자산운용 실행·관리·감독 솔루션을 제공하고 있다.

2) 복잡한 분산 포트폴리오 유지에 필요한 자원의 구축

투자자가 잘 분산된 포트폴리오(Well Diversified Portfolio)를 구축하였다 하더라도 그 유지에는 어려움이 따른다. 정기적인 포트폴리오 리밸런싱은 최종 수익률 및 위험관리에 있어 매우 중요하나 자산배분(주식, 채권 등), 유형배분(Active, Passive 등), 재간접배분(매니저 분산 등)을 소수의 운용 인력만으로 조정하는 것은 까다로운 작업이다.

OCIO 도입을 통해 전략적 자산배분과 같은 투자 계획과 전술적 자산배분 및 위험관리 등의 투자 실행 및 관리를 분리시킴으로써 각자의 영역에서 보다 집중할 수 있는 자산운용 체계를 구축할 수 있다. 예를 들어 내부 운용 자원은 자산배분 체계상의 상위 프로세스에 집중하고, 하위 프로세스에는 외부 전문 운용 인력을 투입함으로써 완전 분산 포트폴리오(Full-Diversified Portfolio)에 가깝게 포트폴리오를 유지할 수 있다.

3) 전문적 투자 위험관리 및 개별 운용사 관리
효과적인 위험관리를 위해서는 투자된 '모든 자산'에 대한 '모든 위험'을 정의, 분류할 수 있는 전문 경험과 이를 점검하고 통제할 수 있는 시스템과 절차가 필요하다. OCIO 서비스 제공사는 위험관리 전문 인력을 통해 시장 위험, 신용 위험, 유동성 위험, 운영 위험 등의 기준을 고객과 설정하고 이를 관리할 수 있도록 지원할 수 있다.

분산 포트폴리오의 유지만큼이나 개별 운용사의 관리에도 전담 인력이나 관련 시스템 등의 상당한 자원이 소요된다. 전략적 자산배분에 따라 결정된 편입 자산별로 운용사별 특성을 파악하고 적합한 운용사를 선정한 이후 운용 성과를 점검하면서 이들과의 관계를 유지해야 한다. 또한 이러한 일련의 업무를 뒷받침해줄 수 있는 시스템을 구축하는 데도 적지 않은 비용이 소요된다.

이를 대신해 OCIO 서비스 제공사는 개별 펀드 운용기준에 근거한 위험지표 설정 및 운용기준 위반 여부 감시, 포트폴리오 모니터링, 사전적 위험관리를 통한 TE(Tracking Error) 조정, 사후적 위험관리로 컴플라이언스 위반 사항 점검 및 조치, 사전적·사후적 위험관리 내용을 매니저에게 피드백하고 평가에 반영하여 포트폴리오 리밸런싱에 활용하는 일련의 업무를 수행함으로써 투자자의 관리·감독 부담을 경감시킬 수 있다.

4) 자산운용 체계의 선순환 구조 구축

Russell Investment에서는 보다 효율적이고 효과적인 자산운용에 대한 수요가 존재하는 투자자의 경우 OCIO 도입을 통해 현재 업무 중 많은 부분을 위임할 수 있을 뿐만 아니라 투자 프로세스의 감독과 정교함을 향상시킬 수 있다고 강조하고 있다.

즉, 자산운용(CIO: Chief Investment Officer) 및 위험관리(CRO: Chief Risk Officer) 기능을 OCIO 서비스 제공사에 위탁함으로써 전문적인 자산운용 서비스에 대한 접근이 가능해져 전문 인력 및 시스템 부재와 같은 내부 자원의 부족 문제를 보완할 수 있다는 것이다.

Willis Towers Watson 역시 OCIO 도입을 통해 투자 계획과 실행, 모니터링의 분리가 가능해져 투자자의 내부 자원 부족 문제를 해결할 수 있다고 보고 있다. 이로 인해 투자자는 자산배분과 같은 보다 중요한 과제에 집중할 수 있는 여유 자원 확보 기회를 가지게 되어 자산운용 체계의 선순환 구조를 만들 수 있는 가능성이 높아질 것으로 기대하고 있다.

2.4.4 OCIO 도입 시 위임수준과 OCIO회사 수의 결정

앞서 기술하였듯이 기관투자자들의 OCIO를 통한 운용 위탁은 전체 자금에 대해 부분적으로 또는 총괄적으로 위탁된다. Russell Campbell(2015)은 SEI Investments와 Chatham Partners의 OCIO위탁 사업을 기관 수로 나누어 기술하였다. 두 회사에 OCIO 업무를 위탁하는 투자기관들 중에 50%이상이 전체(100%) 자산을 위탁하였다. 총 자산 중 25%미만으로 OCIO를 위탁하는 기관들은 이미 전문가들을 내부에 구성하고 있거나 각 자산에 대한 통제권을 위임하고 싶지 않은 이유이다. 그래서 대체투자와 같이 매우 복잡한 구성과 의사결정 과정을 지나는 자산에 대해서만 OCIO를 채용하고 있기도 하다.

또 다른 SEI Investments (2013)의 조사를 살펴보면, 투자기관들은 47%가 자산배분을 위하여, 45%가 운용사 선정 및 관리를 위하여 OCIO 위탁을 맡긴다. 투자기관들은 OCIO에게 어떤 업무에 대한 위탁을

할 것인지, 또 몇 개의 OCIO회사에게 맡길 것인지 고민하게 된다.

Russell Campbell(2015)은 4가지의 OCIO 채용에 대한 방안을 제시했다.

- 1) 하나의 OCIO를 채용하는 방안. 이 방안은 하나의 OCIO를 채용하는 만큼 운용에 있어서 규모의 경제 실현과 통합적 위험관리와 성과평가를 수행할 수 있다는 장점이 있을 것이다.
- 2) 유사한 스타일의 2개의 OCIO를 채용하는 방안. 이 방안은 2개의 OCIO가 경쟁을 통해 더 나은 수익률 결과를 얻을 수 있을 것이다. 하지만 전체 자금운용의 통합적 운용에서 볼 수 있는 효율성이나 통합 관리면에서는 별도의 솔루션이 필요할 것이다.
- 3) 2개의 보완적 스타일의 OCIO를 채용. OCIO회사들마다 특장점이 존재하는 만큼 서로 보완적 스타일을 가지고 있으면, 각 분야의 전문성을 높일 수 있다. 예를 들어 A라는 OCIO는 주식, 채권과 같은 전통자산에 대한 전문성이 높고, B라는 회사는 대체투자에 대한 전문성과 경험이 풍부하다면 A, B라는 2개의 OCIO를 채용함으로써 전체 자산운용의 효율성을 높일 수 있다.
- 4) 2개의 OCIO를 채용하되 하나는 총괄적 개념의 OCIO를 채용하고, 나머지 하나는 위험관리와 같이 좀 더 구체적 분야에 대한 OCIO를 채용방안. 이 경우 좀 더 통합적이고 중립적인 위험관리

〈표 6〉 SEI Investments와 Chatham Investments의 기관별 OCIO 사업 수탁 비중

SEI Investments(2014)		Chatham Partners(2013)	
위탁범위	기관 수 비중 (전체 위탁 기관중)	위탁범위	기관 수 비중 (전체 위탁 기관중)
100% 위탁	57%	100% 위탁	48%
75% 이상	14%	75% 이상	17%
50% 이상	8%	50% 이상	6%
25% 이상	3%	25% 이상	6%
25% 미만	17%	25% 미만	23%

출처 : INVESTMENT MANAGEMENT MODELS - OUTSOURCED CHIEF INVESTMENT OFFICER (OCIO), 2015, Russell Campbell



를 수행할 수 있다.

OCIO 채용에 대한 의사결정은 투자기관 본인이 가지고 있는 여건을 고려하여 이루어져야 할 것이다.

자산규모, 내부 자원과 전문성, 비용, 수익률, 위험관리 체계 등이 고려할 때 OCIO채용을 통해 좋은 결과를 얻을 수 있을 것이다.

[3] 결 론

본 조사 및 연구의 목적은 국내외로 대형 연기금을 비롯한 공적, 사적 투자기관들이 OCIO를 활용하는 현황을 조사하고 OCIO를 도입할 경우 어떠한 기대효과가 있는지 살펴보는 것이다.

OCIO시장은 국내에도 이미 100조원 시장으로 성장하였고, 글로벌 시장으로 확대해서 볼 경우 이미1.6조 달러 시장으로 성장하였으며, Chief Investment Officer의 서베이 내용을 바탕으로 정리해보면 글로벌 금융위기 이후 외부 위탁(Outsourcing) 자금의 규모가 급격하게 증가했다는 점에서 저금리 환경에 따른 기대수익률 하락과 위험관리 강화 의지, 급변하는 금융환경에 대한 적시 대응 수요가 최근 OCIO 시장이 급격히 확대된 주요 요인이 된 것으로 유추할 수 있다.

OCIO 도입은 단순 수익률 개선의 목적은 아닌 듯하다. 절대수익(Absolute return) 추구보다는 위험 축소(De-risking)를 강화하려는 목적으로 이루어지고 있으며, 대형 기관투자자일수록 위험관리를 위해 OCIO를 도입하는 비중이 높아지고 있다.

OCIO 서비스를 제공하는 금융 회사들도 다양해지고 있다. Chief Investment Officer의 2017년 서베이를 보면 2016년 말 기준 위탁 자금 규모 상위 10개 OCIO Vendor에는 투자 컨설팅 전문회사뿐만 아니라 투자은행, 자산운용사, 신탁회사 등도 포진해 있으며, 이는 OCIO 서비스의 업무 영역 확대 등에 기인한 것으로 설명하고 있다.

OCIO 회사를 선정하는 기준으로는 가격이나 평판보다 경험이나 운용 범위 및 역량 등을 더 중요하게 여기고 있다는 점에서 자산 운용 업무 수행에서 겪고

있는 어려움을 타개하기 위해 실질적으로 도움이 될 만한 요소에 대한 관심이 더욱 크다는 점을 알 수 있다(Outsourced-Chief Investment Officer Survey).

국내에 OCIO가 본격적으로 도입된 것은 국토교통부 주택도시시기금이 OCIO를 고용한 2014년부터이다. 이 전에 연기금투자금이 존재하고 있었으나, 연기금투자금은 본격적인 OCIO라고 보기 어려운 OCIO 전단계인 재간접 펀드 구조에 교육 지원 정도의 서비스를 추가 제공하는 구조라고 볼 수 있다. 국토교통부 주택도시시기금이 최초로 OCIO 시스템을 도입한 이후 고용노동부의 산재보험기금과 고용보험기금이 이어서 OCIO 도입을 완료하였다.

국내 OCIO서비스 제공회사들은 앞으로 서비스를 다양화하고 전문화 할 필요성이 요구된다. 특히, 투자 절차와 위험관리 절차가 복잡하고 까다로운 해외투자자와 대체투자자에 대한 선제적 인력 및 관리 시스템 구축이 필요하다. 이러한 과감한 투자를 통해 좀 더 나은 서비스를 투자기관에 제공할 수 있을 것이다.

결론적으로 OCIO 도입 수요가 증가하고 있는데, 투자기관이 검토해야할 자산군과 세부자산군 및 투자 상품이 다양해지면서 투자의 복잡성이 커지고 있으며, 자산간의 상관관계뿐만 아니라 글로벌 자산시장의 상호작용도 긴밀하게 나타나고 있다. 이에 따라 기관 투자자들이 내부에 자체적으로 확보해야 하는 전문 인력 규모가 커지고 있으며, 요구되는 자산운용 체계의 수준 역시 지속적으로 높아지고 있다.

OCIO도입을 통해 얻을 수 있는 기대효과는 다음과

같다.

첫째, 고객의 초점을 투자 과정보다는 투자 결과로 이동시키는 제안이라고 표현된 “최종 결과 중심의 투자 솔루션(Outcome-oriented investment solution)”을 OCIO가 제공할 수 있다. Mercer의 ‘Fiduciary Management Solution’이나 Russell Investment의 ‘Multi Asset Solutions’ 등이 대표적이며, 이들은 투자자의 요구 수익률과 위험 감내도에 맞추어 대체투자를 포함한 자산배분 전략 및 자산운용 실행·관리·감독 솔루션을 제공하고 있다.

둘째, OCIO 도입을 통해 전략적 자산배분과 같은 투자 계획과 전술적 자산배분 및 위험관리 등의 투자 실행 및 관리를 분리시킴으로써 각자의 영역에서 보다 집중할 수 있는 자산운용 체계를 구축할 수 있다.

셋째, 효과적인 위험관리를 위해서는 투자된 ‘모든 자산’에 대한 ‘모든 위험’을 정의, 분류할 수 있는 전문 경험과 이를 점검하고 통제할 수 있는 시스템과 절차가 필요하다. OCIO 서비스 제공사는 위험관리 전문 인력을 통해 시장 위험, 신용 위험, 유동성 위험,

운영 위험 등의 기준을 고객과 설정하고 이를 관리할 수 있도록 지원할 수 있다.

넷째, 효율적이고 효과적인 자산운용에 대한 수요가 존재하는 투자자의 경우 OCIO 도입을 통해 현재 업무 중 많은 부분을 위임할 수 있을 뿐만 아니라 투자 프로세스의 감독과 정교함을 향상시킬 수 있다. OCIO 도입을 통해 투자 계획과 실행, 모니터링의 분리가 가능해져 투자자의 내부 자원 부족 문제를 해결할 수 있다. 이로 인해 투자자는 자산배분과 같은 보다 중요한 과제에 집중할 수 있는 여유 자원 확보 기회를 가지게 되어 자산운용 체계의 선순환 구조를 만들 수 있는 가능성이 높아질 것으로 기대하고 있다

마지막으로 OCIO를 도입하는 투자기관들은 몇 개의 OCIO에 어느 수준의 권한을 위임할 것인지 스스로의 자금운용 성격에 맞추어 결정해야 할 것이다. OCIO에 대한 부분적 권한위임을 통해 전문성을 더 확대할 수 있고, 총괄적 권한위임을 통해 포괄적이고 효율적인 자금운용과 위험관리를 수행할 수 있을 것이다.



참 고 문 헌

- Outsourced CIO Services a Big Fat Scam?, 2011, Jones, Lillian
- Covariance Plants \$1B Flag In Outsourced CIO Services Ground, 2011, Canada, Hillary
- The Outsourced CIO Model, Whitepaper No. 49, 2010, Greycourt
- Pension & Investment Special Report, www.pionline.com/specialreports
- NATIXIS, Brett Olsen, 2017, Outcome Oriented Investment Perspective
- OCIO Assets On Pace to Double in 5 Years, Elipsing \$2.5T, 2017, Alyson Velati, Fundfire.com,
- Maximizing the OCIO Growth Opportunity, 2018, Chestnut Advisor Group
- Outsourced Chief Investment Officer Model, 2013, Sovereign Wealth Fund Institute
- Sturock, Tim. "Institutions Split Over Hybrid CIO/OCIO Model" FundFire, June 5, 2013
- Urie, Sandra. "CIO Outsourcing: Questions Investment Committees Need to Ask" Forbes, June 30, 2010. Viewed June 20, 2013.
- INVESTMENT MANAGEMENT MODELS - OUTSOURCED CHIEF INVESTMENT OFFICER (OCIO), 2015, Russell Campbell
- Value for money and international development, 2012, Penny Jackson, OECD Development Co-operation Directorate
- The Outsourced Chief Investment Officer: A Remedy for Your Endowment's Fiduciary Fatigue, 2013, DAVID BAHLMANN, PETER F. CAMPANELLA, THOMAS B. HECK
- Outsourced Investment Management: An Overview for Institutional Decision-Makers, 2013, Commonfund Institute
- Outsourced-Chief Investment Officer Survey, www.ai-cio.com/surveys
- Mercer, www.mercer.com
- Russell Investments, russellinvestments.com/us/solutions/institutions
- Russell Investments, Pete Gunning, 2013, Outcome-oriented investment solutions
- Willis Towers Watson, a guide to delegated investment management
- Fund Evaluation Group, www.feg.com/out-sourced-cio
- US DB Plans look towards outsourced CIO, 2016, Sean Keating, Tags Asset Management
- 김재철, 2016, 글로벌 아웃소싱 CIO(OCIO) 시장의 부상과 시사점, 자본시장연구원
- 남재우, 2015, 공적 기금의 주간운용사 제도 도입의 의미와 시사점, 자본시장연구원
- 박재위, 김성환, 2017, 자산관리 시장의 패러다임 변화, 신한금융투자
- 조성일, 2017, 연기금 투자폴 활성화 및 자산운용사의 대응방안, 중앙대학교