

# The growth potential and development challenges of the OCIO market

2024. 7. 10.

Chaewoo Nam

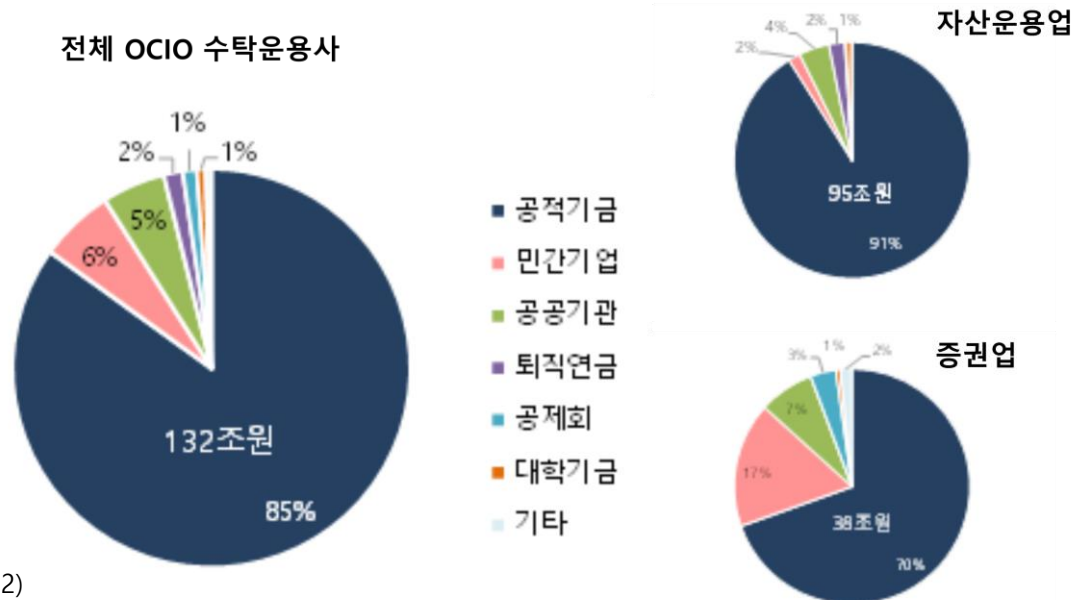


# 한국형 OCIO 시장의 현황 및 문제

- ❖ **(제도 개괄) OCIO(Outsourced CIO) 위탁운용의 본질과 경쟁력**
  - 총괄적이고 전략적인 포괄적 자산운용 일임위탁
  - 자산보유자(asset owner)의 내부 자원(인력 및 시스템)의 한계
  - 자산운용에 수반되는 투자의사결정(investment decision making)의 적극적 외부 위임
- ❖ **(수요 측면) 대형 공적기금 위주의 제한된 시장 참여자**
  - 전체 시장의 85%를 소수의 대형 공적기금이 차지하는 얇은 시장(thin market)
  - 공기업 및 퇴직연금 등으로의 투자자 다변화가 근본적 방안
  - 퇴직연금 적립금 운용에 일임위탁 허용 등 제도적 개선 필요성
- ❖ **(공급 측면) 경쟁 부재로 레드오션화 된 과점시장**
  - 소수 금융회사의 시장 과점 양상 심화
  - 비합리적으로 낮은 보수율과 과도한 전담운용체계 요구 등으로 인한 높은 진입장벽
  - 운용 역량 중심의 건전한 경쟁구도 부재와 외형적 출혈경쟁 지속

## ❖ 12개 OCIO 수탁사(자산운용사 및 증권사) 대상 시장조사, 2022

- 2022년 8월말 현재 국내 전체 OCIO 시장은 132조원 규모로 추정
- 시장 진입을 위한 목표시장으로서의 6개의 OCIO 세부시장 정의 (위탁자 유형)
- 증권업의 대안시장 개척을 통한 시장 다변화 노력 가시적 (20조원 규모의 대안시장)
- 민간기업(상장사) 대비 공공기관(공기업) OCIO 시장의 성장 가능성 기대
- DB형 퇴직연금 적립금의 OCIO 시장 유입 기대 (2조원 규모) → 운용 규제 완화 필요



자료: KCMI(2022)

# OCIO 수탁운용사 구성



- ❖ **후발주자인 증권업의 시장점유율 28%**
  - 운용계약으로 퇴직연금 OCIO 시장 유입의 어려움
- ❖ **자산운용업 상위 2개사 시장 과점률 94%**
  - 증권업은 상대적으로 낮은 과점률(79%) 시현
  - 개인 또는 재단 등의 기타 부문 확대 필요성

자산운용업과 증권업의 OCIO 시장 구성

(단위 : 억원)

		총수탁고	공적기금	민간기업	공공기관	퇴직연금	공제회	대학기금	기타(주1)
자산 운용	수탁규모	946,641	861,919	15,470	39,620	20,301	2,029	7,237	65
	과점률(주2)	94%	98%	79%	57%	62%	100%	93%	100%
증권	수탁규모	375,622	261,305	64,462	28,419	0	13,207	2,244	5,985
	과점률(주2)	79%	100%	63%	72%	-	75%	69%	99%
총 수탁규모		1,322,263	1,123,224	79,932	68,039	20,301	15,236	9,481	6,050
증권사 점유율		28%	23%	81%	42%	0%	87%	24%	99%

주: 2022년 8월말 기준

주1: 기타 부문의 구성은 다양하나 주로 재단 또는 개인자산가에 해당

주2: 과점률은 부문별 상위 2개사의 시장 점유율로 측정

# OCIO 세부시장 성장 가능성

세부시장	시장규모 (비중)	성장 가능성
민간기업	8.0조원 (6%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금융위기 등으로 인한 기업의 사내유보금 축적</li> <li>• 증권업의 기업금융 네트워크 기반으로 시장 확대</li> <li>• 장기적으로 안정적인 시장 수요로 보기 어려움</li> </ul>
공공기관 (공기업)	6.8조원 (5%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 공기업의 여유자금 운용에 관한 관리 감독 강화</li> <li>• 제2금융권을 포함하여 잠재적 성장 가능성 기대</li> </ul>
공제회 및 대학기금	2.5조원 (2%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 공제회의 OCIO 시장 유입 가능성은 크지 않음</li> <li>• 대학기금의 운용자금 규모는 5조원 미만</li> <li>• 민간연기금투자자를 통한 중소규모 자금 유입</li> </ul>
퇴직연금 (DB형)	2.0조원 (2%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 증권업 OCIO 시장 진출의 직접적 배경</li> <li>• DB 적립금의 시장 유입 규모는 최대 200조원</li> <li>• 일임위탁 허용 등 퇴직연금 운용규제 완화 필요성</li> <li>• 중소기업퇴직연금기금을 통한 DC형 OCIO시장 확대</li> </ul>

# [수요 측면] 퇴직연금 제도개편과 OCIO 역할 확대

- ❖ **적립금운용위원회 구성과 적립금운용계획서(IPS) 작성 의무화**
  - 확정급여형(DB) 퇴직연금 도입 300인 이상 사업장 대상
  - 적립금운용위원회 구성은 시행령에 위임
    - 근로자 대표 참여를 기본으로 최소적립률 미충족의 경우 운용 관련 외부 전문가 참여 필수
  
- ❖ **적립금운용위원회의 심의를 거친 적립금운용계획서에 의해 적립금 운용**
  - (IPS) 적립금운용계획서(investment Policy Statement)  
: 자산운용체계, 목표수익률, 허용위험한도, 자산배분, 성과평가 등 포괄적 적립금 운용 지침
  - 연 1회 이상 적립금운용계획서 리뷰 의무화
  
- ❖ **정기적 재정검증과 이에 따른 최소적립의무 강화**
  - ALM 기반 자산운용체계 도입 필요성 증대 → OCIO 역할 강화
  
- ❖ **퇴직연금 적립금 운용 수단으로 일임위탁 허용의 필요성**

# [공급 측면] 보수율 정상화와 전담운용체계 지양

국내 주요 공적기금의 OCIO 현황 (2021년)

구분	공적연기금투자플		주택도시기금		산재기금	고용기금	방폐기금	민간투자플	서울대발전기금
관할기관	기획재정부		국토교통부		고용노동부		원자력환경공단	증권금융	서울대발전기금
운용기관	삼성자산	미래에셋	미래에셋	NH투자	삼성자산	한국투자	신한자산	한국투신	삼성자산
선정일자	2001.12	2021.1	2014.4	2018.6	2015.4	2015.4	2018.4	2015.5	2019.12
보수	3.7bp	2.92bp	3.1bp	2.9bp	2.7bp	2.7bp	5.7bp	5.8bp	3.4bp
운용규모	27.8조	9.4조	17조	16.5조	21.5조	6.8조	2조	1.6조	0.2조
전담인력	18명	32명	20명	20명	20명	20명	12명	7명	비전담

국내 주요 공적기금의 OCIO 현황 (2024년 5월말 기준)

구분	공적연기금투자플		주택도시기금		산재기금	고용기금	방폐기금	민간투자플	서울대발전기금
관할기관	기획재정부		국토교통부		고용노동부		원자력환경공단	증권금융	서울대발전기금
운용기관	삼성자산	미래에셋자	미래에셋자	NH투자	삼성자산	미래에셋증	신한자산	한국투신	삼성자산
선정일자	2001.12	2021.1	2014.4	2018.6	2015.4	2023.4	2018.4	2015.5	2019.12
보수	2.9bp	2.9bp	3.1bp	2.9bp	2.7bp	3.7bp	5.7bp	5.5bp	3.6bp
운용규모	36.5조	23.9조	6.3조	3.9조	25.1조	9.4조	4.1조	1.4조	0.2조
전담인력	31명	37명	18명	19명	23명	34명	14명	12명	비전담

자료: 개별 연기금 및 수탁운용사(자산운용사 및 증권사)

# 과도한 전담운용 요구 : 레드오션의 원인

## ❖ 전담인력 및 운용시스템에 대한 과도한 요구는 시장 발전의 가장 큰 걸림돌

- OCIO 위탁운용을 위한 최소 운용규모(AUM)가 5조원 이상으로 확대되는 주요 원인
  - 중소 규모의 자산보유자에게 보다 의미가 큰 OCIO 제도에 대규모 자금만 접근 가능한 상황
- 다수의 중소형 자산보유자로 확대하여 시장을 두텁게 하는 것이 무엇보다 중요함
  - 기금형 퇴직연금이 도입되더라도 지금 같은 전담운용체계를 수용할 수 있는 대형 단일기금은 기대하기 어려움
  - 일반기업(상장사)과, 대학기금, 공제회 등의 다양한 중소형 자산보유자가 OCIO시장으로 편입되기 위한 전제조건

## ❖ 자산보유자 입장에서 전담운용체계의 실익은 원점에서 재검토 될 필요

- '양질의 서비스 제공 보증' 과 '내부 정보보안 강화'라는 제도 목적이 전담운용체계로 보장되는가?
  - 물리적으로 차단된 전담인력 및 운용시스템은 OCIO 운용사의 전사적 resource 활용 기회를 오히려 제약
  - 정보보안은 타인의 재산을 맡아 관리하는 일임 수탁기관의 기본적인 선관주의 및 충실의무임
- OCIO 일임위탁을 포함한 자산운용이 속성 상, 형식적인 수량이 아닌 실질적인 품질이 강조되어야 함
  - 역량있는 운용역이 OCIO 본부에 전속되기를 기대하기는 현실적으로 어려움
  - 이러한 현상은 기존 전통자산에서 대체투자 부분으로 투자 다각화를 도모하는 과정에서 특히 두드러짐



- ❖ **(적극적 개편) '배타적 전담'을 강제하는 선정 및 계약 조건의 전면적 삭제 (0명)**
  - OCIO 선정 평가표(정량 및 정성) 상에서 배타적 전담 관련 항목의 전면적 삭제
    - 중소 규모의 자산보유자에게 보다 의미가 큰 OCIO 제도에 대규모 자금만 접근 가능한 상황
  - 기술협상 및 계약과정(mandate)에서 배타적 전담 요구 삭제
  
- ❖ **(최적 대안) '전담운용'이 아닌 '전담자문'으로 전담 요건 최소화 (1~3명)**
  - 전담자문역은 투자자가 상시적으로 직접 컨택할 수 있는 지정책임자(designated contact point)
    - 마케팅, 운용, 오퍼레이션 등 모든 영역에서 솔루션을 제시할 수 있는 커뮤니케이션 주체
  - 지정책임자 1명 또는 산하 하이브리드 조직(1~2명)
  
- ❖ **(소극적 개편) 실무 운용역을 제외한 주요 업무 책임자로 전담 요건 축소 (3~5명)**
  - OCIO 운용 본부 본부장 및 전략, 운용, 위험관리, 성과평가 등의 업무 책임자
  
- ➔ **구체적인 책임과 역할(R&R)이 부여되는 담당 조직(본부)은 구성하되, 다만 참여 인력의 타 업무 원천 배제와 같은 전담 요건만 완화되는 것으로 이해**
  - 양질의 서비스 제공 및 내부 정보보안 등은 관리체계(중간평가 등) 상의 질적 평가 강화로 보완

## ❖ 부분위임(Partial Discretion) vs. 완전위임(Full Discretion)

- OCIO의 역할 또는 위임된 권한에 따른 분류
- 부분위임의 역할은 집행 영역으로 매우 제한적
- 국내 OCIO는 대부분 제한된 권한의 부분위임

## ❖ 부분위임의 한계

- 종합적이고 전략적인 투자 솔루션 제공 어려움
- OCIO 본연의 운용 경쟁력 및 전문성 활용 제약
- 수익률 제고 및 적극적인 위기 대응 어려움
- 전략적 의사결정을 포괄하는 완전위임체계로 확대

## ❖ 완전위임체계 확대 필요성

- 자산운용 성과의 대부분은 전략적 의사결정
- OCIO의 운용 역량과 차별적 경쟁력 부각
- 단순 상품 제공이 아닌 자산배분 역량 강화 기제
- OCIO 역할 확대는 보수율 정상화의 전제조건
- 공적연기금투자펀드 및 서울대발전기금 등 공적기금 도입 사례



# [Case study-A] 완전위탁형투자플

## ❖ 완전위임 OCIO의 관점에서 투자플 자체가 OCIO 수탁운용사의 위치임을 강조

공적연기금투자플 완전위탁형의 운용 단계별 의사결정 주체

	주요 업무	현행	완전위탁형
운용전략 수립	기금별 여유자금 투자정책 수립	기금	전담 주간운용사
	적정유동성 추정	기금	전담 주간운용사
	전략적 자산배분	기금	전담 주간운용사
	자산운용지침 개정안 수립	기금	전담 주간운용사
	자산운용지침 개정안 심의	기금별 위원회	투자플운영위(자산운용소위)
투자실행	전술적 자산배분	기금	전담 주간운용사
	신규 여유자금 통합펀드별 배정	기금	전담 주간운용사
성과평가 및 위험관리	운용실적 보고	기금(외부 위탁)	펀드평가사
	운용성과 평가	기금별 위원회	투자플운영위(성과평가소위)
	운영위험 보고	기금(외부 위탁)	사무관리사
	운영위험 관리	기금별 위원회	투자플운영위(성과평가소위)
	시장위험 관리	기금(외부 위탁)	전담 주간운용사

자료 : 기획재정부

# [Case study-B] 서울대학교발전기금

## ❖ 서울대학교발전기금 사례(2019)

### Reference Portfolio 체계

#### ○ 위탁 기관

- 장기 정책을 수립하면서 필요한 목표 수익률과 위험을 고려하여 위험자산과 안전자산에 대한 투자 비율 결정 : Reference Portfolio 제시 (예 : 글로벌 주식 24%, 국내채권 76%)

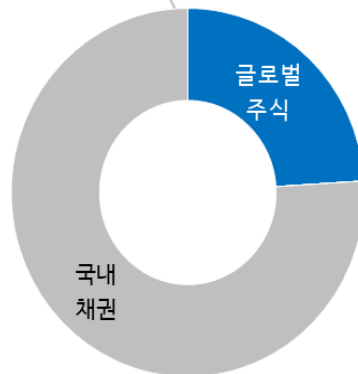
#### ○ 수탁 기관 : 전문 운용기관

- Reference Portfolio 대비 허용된 위험 한도 내에서 초과 수익률을 추구 Strategic Portfolio 설정

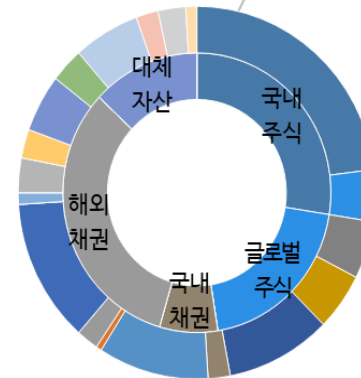
#### Reference Portfolio

##### Reference Portfolio 특징

- 단순한 자산구성
  - 저비용 & 쉬운 투자
  - Passive 투자
- 위탁 기관이 자체적으로 운용 가능한 수준



#### Strategic Portfolio



운용 기관별로 상이한 기대 수익률을 가정하기 때문에 위탁 기관의 입장에서 제안 받은 전략적 자산배분만으로는 적정성을 판단할 수 없음  
Reference Portfolio와 비교 필요

자료 : 삼성자산운용

## ❖ 레퍼런스포트폴리오(Reference Portfolio)

- 장기 투자의 기준으로 단순 저비용 패시브 포트폴리오 또는 자산군의 조합
  - 위험자산(주식)과 안전자산(채권)의 단순 비중으로 RP 설정
  - (위험 관점) 자산보유자의 위험성향(Risk preference, Risk tolerance, Target risk)을 표방하는 저비용 패시브 포트폴리오
  - (수익률 관점) 기금의 설치 목적 또는 재정안정화를 위한 요구수익률 관점의 패시브 포트폴리오
- 기금의 운용 목표(Mission)와 운용 포트폴리오(AP)를 연결하는 효율적인 커뮤니케이션 수단
  - 사전적으로 자산배분(asset allocation)의 방향성 또는 장기 가이드라인
  - 사후적으로 전략적자산배분(SAA)의 적절성을 평가할 수 있는 준거(reference)

## ❖ 레퍼런스포트폴리오(RP) 기반 TPA(Total Portfolio Approach)

- RP 기반 개별 액티브 프로그램의 가치부가(value add) 개념
- 경직된 silo 구조의 자산군 분류 및 목표비중에 구속되지 않는 유연한 시장수익( $\beta$ ) 탐색

## ❖ 전체 포트폴리오 접근법(TPA)

- 전체 포트폴리오의 기회 비용(opportunity cost) 관점에서 신규 자산의 편입 결정
- 자산군(asset class) 중심의 경직된 다단계 자산배분체계의 한계
- 위험자산의 양적 증가에서 질적 성장으로 진화
- 대체투자 중심의 자산운용체계 고려

## ❖ 운용 효율성을 강조하는 글로벌 공적연기금의 최근 트렌드

- CPPI의 Reference Portfolio 체계
- 뉴질랜드 NZ Super
- NPS의 기준포트폴리오 및 기회비용벤치마크
- 완전위임(full discretionary) OCIO의 위탁운용 전략

# (TPA) 자산군(Asset Class) 분류의 경직성

- **자산군: 유사한 특성을 갖는 유가증권의 집합으로 자산배분의 대상**
  - 해당 자산군의 투자 유니버스는 벤치마크로 정의
  - 다단계 자산배분체계에서는 그에 상응하는 단계별 자산군과 벤치마크 설정
  - 운용의 효율성을 높이기 위한 수단임에도 불구하고, 경직된 silo 구조는 그 자체로 운용상의 제약이 되기도 함

## 자산군(벤치마크)의 일반 요건

구분	내용
동질성	▪ 자산군 내의 종목들은 상대적으로 동질성을 가져야 함
배타성	▪ 자산군 간에 서로 중복되지 않아야 함
분산가능성	▪ 자산군 간 분산투자효과 발생 가능성. 상호 독립적일수록 좋음
포괄성	▪ 고려될 수 있는 모든 자산을 포함하는 것이 좋음(투자효율성 제고)
충분성	▪ 종목수 및 규모가 충분히 클수록 운용전략의 다양화 및 실행의 편의성 제고

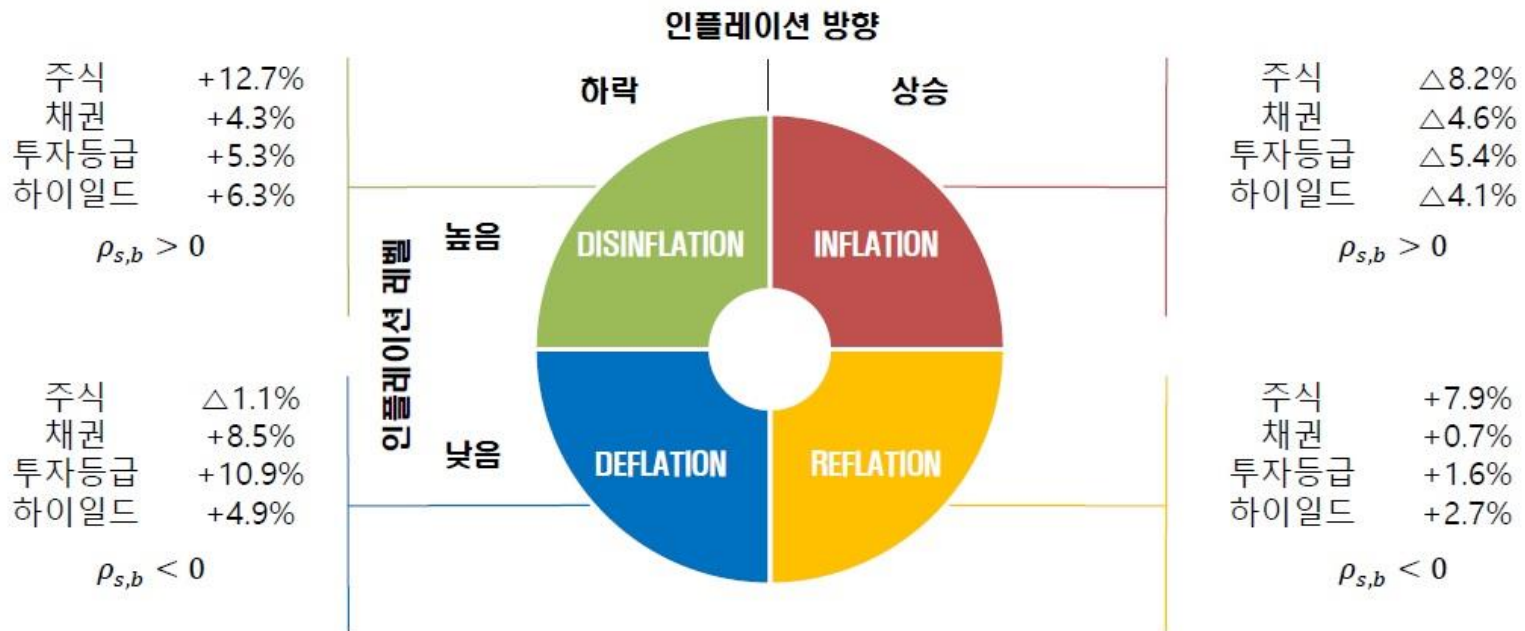
- **다단계 자산배분체계의 효율성 및 유용성에 대한 전반적인 검토와 근본적인 개편**
  - (CalPERS) 자산군 분류 체계 재검토 → 자산배분체계 고도화
  - (CPPI) 기준포트폴리오 기반 TPA 체계 → 자산배분에 제약되지 않은 액티브운용



# (TPA) 상관관계 기반 정태적 다단계 자산배분의 어려움

- 과거 100년(1926~2020) 동안의 실질 수익률로 측정한 자산가격 변동과 경기변동(business cycle)
  - Inflation이 Disinflation으로 전이하더라도 주식과 채권의 양의 상관관계 지속
  - Deflation 상황에서만 높은 음의 상관관계

물가국면별 자산가격의 변동



자료 : Man Group

## End of Presentation

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.