

【 문예진흥기금 】

2012년도 기금(자산)운용계획

2011. 12.



한국문화예술위원회

Arts Council Korea

- 목 차 -

I. 기금조성 및 운용현황	1
1. 기금 적립현황	1
2. 기금 감소 현황 및 향후 전망	1
3. 금융기관별 예탁현황	3
II. 2012년도 국내/외 경제전망	4
1. 국내/외 경제전망	4
2. 채권/주식시장 전망	6
III. 2012년도 자산운용계획	9
1. 2012년도 자산운용 기본방향	9
2. 2012년도 자산운용 기본전략	10
3. 2012년도 자산배분 전략	11
가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률	11
나. 2012년도 적정 단기자금 규모	12
다. 2012년도 허용위험도	14
라. 2012년도 자산배분(안)	14
마. 2012년도 목표수익률	15
IV. 세부운용방안	15
1. 단기자금 배분 및 운용전략	15
2. 중장기자금 배분 및 운용전략	16
3. 위험관리방안	17
 [참고자료] 전략적 자산배분(안) 산출	 18

I. 기금조성 및 운용현황

1. 기금 적립 현황

- '89년부터 '96년까지는 자체 재원 적립보다 타 재원 적립비율이 높았으나 '97년 이후로는 적립 재원의 대부분이 자체 적립금으로 구성되어 있는데 이는 주로 기금에 대한 국고 출연이 중단된 데 따른 결과임.
- '04년 모금이 폐지되면서 문예진흥기금 적립금을 재원으로 사업을 시행하게 됨에 따라 기금이 잠식되고 있는 상태에 있음을 알 수 있음. 특히 '05년도부터 연속해서 기금 자체의 적립 규모가 줄어들고 있는데, 이것은 '04년도부터 500억원 규모의 복권기금이 전입되어 연간 예산액이 1천억원을 돌파하면서, 이후 문화예술진흥원이 문화예술위원회로 전환('05. 8. 26)한 이후에도 이러한 수준을 유지하기 위해 적립금을 인출하여 집행한 데 원인이 있음.

2. 기금 감소현황 및 향후 전망

- 현재 문예진흥기금이 보유하고 있는 재원들의 수익전망을 검토해보면 다음과 같음.

▷ 자체 재원

- 골프장 운영 수익금 : 매년 60억원 수준
- 순수기부금 : 매년 1억원 수준
- 용자금 회수 : 13억원('09년), 3억원('10년)
- 기타 사업수입 등 : 25억원('09년), 26억원('10년)
- 기금운용수익(이자수입)

- '07년 342억원, '08년 204억원, '09년 170억원으로 기금 재원으로 상당한 비중을 차지하고 있으나 기금 적립금이 감소되면서 급격히 감소할 것으로 예측되고 있음.

▷ 외부 재원

- 복권기금 전입금은 연간 단위로 심의에 의해 확정되는 재원이기 때문에 '08년 198억원, '09년 218억원은 확보되었으나, 향후 전입 규모뿐만 아니라 전입 여부 자체마저 불투명한 상황임.
- 더구나 로또복권 판매 수익의 하락으로 인해 전입 초기와 같은 500억 원대의 대규모 전입은 획기적인 노력이 뒤따르지 않는 한 기대하기 어려운 상황임.

〈표 1〉 2004년 이후 문예진흥기금 사업비 및 복권기금 전입 추이

(단위 : 억원)

구 분	2004	2005	2006	2007	2008	2009
사 업 비 (A)	765	1,072	1,196	1,072	833	760
복권기금전입금 (B)	446	498	538	486	198	218
복권기금 비율 (B/A)	58.3%	46.5%	45.0%	45.3%	23.8%	28.7%

〈표 2〉 재원 부족에 따른 향후 기금 적립금 인출 추이 전망

(단위 : 억원)

구 분	'04년말	'05년말	'06년말	'07년말	'08년말	'09년말	예 상 치		
							'10년말	'11년말	'12년말
적립금 인출	-	△343	△381	△212	△245	△308	△450	△500	△500
적립금 잔액	5,272	4,929	4,548	4,336	4,091	3,735	3,157	2,657	2,157

※ 연간 사업예산을 800억원 이상 유지하고 대체 재원이 마련되지 않을 경우를 상정한 것임.

자료 : 2004 ~ 09년 : 예술위원회, 「한국문화예술위원회 2009년도 경영효율화계획」(2009).

3. 금융기관별 예탁현황

○ 적립총액 : 2,683억원 (2011년 12월 31일 기준)

(단위:억원,%)

구 분	금융기관	예치액	평잔	비중(예치액)	비중(평잔)
제1금융권	하나은행	450	243	11.17	9.04
	우리은행	360	358	8.93	13.33
	농협	350	144	8.68	5.36
	국민은행	200	77	4.96	2.87
	기업은행	250	193	6.20	7.18
	산업은행	50	50	1.24	1.86
	씨티은행	50	43	1.24	1.59
	소계	1,710	1,106	42.41	41.23
제2금융권	삼성투신(투자플)	984	430	24.40	16.04
	신한금융투자	172	205	4.26	7.62
	유진투자증권	200	100	4.96	3.73
	신영증권	135	135	3.35	5.03
	대우증권	200	200	4.96	7.45
	한화증권	126	76	3.13	2.85
	한국투자증권	54	82	1.34	3.07
	삼성증권	100	61	2.48	2.28
	대신증권	50	50	1.24	1.86
	미래에셋증권	250	190	6.20	7.07
	동양종합금융증권	52	48	1.28	1.78
	소계	2,322	1,577	57.59	58.77
	총 계	4,032	2,683	100.00	100.00

[참고] 자산분류기준

유형	세부유형
확정금리부 상품	정기예금, CD, RP, 표지어음, 국공채권, 회사채
채권배당형	채권형수익증권 및 뮤추얼펀드, 특정금전신탁
주식 및 파생상품형	국내주식, 주식형 수익증권 및 뮤추얼펀드, 투자일임, 혼합형, ELS 등

※ 국공채권, 회사채의 경우 원칙적으로 만기보유를 전제로 함.

II. 2012년도 국내·외 경제전망

1. 국·내외 경제전망

□ 국 외

○ 2012년 세계 경제 전망

- 2012년 세계 경제 성장률은 4% 내외의 안정성장국면을 전개할 것으로 예상.
- 신흥국의 내수 확대와 인플레이 압력 완화에 따른 저금리 정책 지속, 경기우호정책 시행 가능성 등의 요인이 유로존 리스크와 관련한 부정적 요인을 상쇄할 전망.
- 2012년 초반에는 장기 저성장에 대한 우려로 인해 경기침체 비관론이 상존할 것이나, 하반기로 갈수록 안정성과 완만한 경기회복에 대한 기대가 형성될 것으로 전망.

○ 2012년 미국은 중반 이후 경기순환상의 회복을 예상

- 2011년 미국경제는 2010년 말 실시된 통화·재정 정책효과에 대한 기대로 낙관적인 분위기에서 출발하였으나 2월 이후 예상 밖으로 빠른 경기침체를 지속함.
- 따라서 금융불안의 여파와 이에 따른 가계와 기업의 심리위축이 소비 및 생산을 제약하는 현상이 최소한 2012년 상반기까지는 지속될 것으로 보이며, 2012년 중반 이후 금융불안 완화 및 경기순환상의 회복을 예상함.

○ 2012년 중국경제는 연간 8.5% 성장할 전망

- 1분기에는 부동산투자의 역성장과 순수출의 성장기여도 축소로 인해 8%대를 하회할 가능성이 있음.
- 그러나 2분기부터는 정부정책 전환과 투자기여도 회복으로 인해 8%대 성장으로 복귀할 것으로 보임.

[주요국별 세계경제성장률]

(단위:%)

구 분	2010	2011	2012
세계전망	5.0	3.8	3.5
선진국	3.1	1.7	1.4
미국	3.0	1.7	1.4
유로지역	1.8	1.6	0.5
일본	4.1	-0.3	1.7
신흥국/개도국	7.0	6.0	5.6
BRICs	8.9	7.6	7.2
중국	10.4	9.0	8.4
인도	8.8	7.7	7.5
브라질	7.5	3.7	3.6
러시아	4.0	4.1	3.9

※ 자료제공 : IMF, OECD 등을 참고로 한 삼성경제연구소 전망치

□ 국 내

○ 2012년 경제 전망: 실질GDP 3.8% 성장 예상

- 2012년 한국 실질GDP는 2011년의 연간 3.6% 성장과 비슷한 3.8% 성장할 것으로 예상됨. 최근 연평균 10년간 한국 경제성장률은 3.8%임.
- 2012년 경제성장의 기여도는 수출이 높을 것으로 전망됨. 상반기에는 중국경제의 성장 둔화에 따른 타격을 받을 것이 예상되나, 하반기에는 중국경제 회복세가 확대되면서 수출 증가세가 재차 확대될 것으로 전망.

○ 소비 전망

- 2011년 민간소비는 정부의 가계부채 축소정책으로 인해 완만한 증가에 그칠 가능성이 높음.
- 긍정적인 측면은 고용호조가 이어지면서 하반기 중 노동소득 확대를 바탕으로 소비경기의 회복가능성이 있다는 점임.

○ 고정 투자

- 2012년 상반기 설비투자는 수출 둔화 및 대내외 불확실성 확대에 따른

투자심리 위축으로 전년 동기 대비 2.8% 증가에 그칠 것으로 전망.

- 그러나 하반기에 세계경기 불확실성 완화와 원화 평가절상에 따른 자본재 수입 부담완화로 설비투자가 전년 동기 대비 6.2% 증가할 것으로 예상.

○ 환율 전망

- 2012년 상반기 중에는 미국 양적완화기조의 지속과 위안화 절상 등 원/달러 환율 하락요인이 우세하나 유럽 재정위기로 인한 글로벌 금융불안 등으로 하락폭은 제한적일 것으로 예상.
- 하반기에 접어들며 세계경제 성장세가 이어지고, 유럽 재정위기가 진정됨에 따라 외국인 자금의 국내 유입 확대, 경상수지 흑자 지속 등 외화공급 우위 기조로 인해 원/달러 환율이 1,040원 수준까지 크게 하락할 것으로 예상.

○ 물가 / 금리 전망

- 2012년 소비자물가는 국내외 경기둔화로 공급과 수요 측면 모두 물가 상승 압력이 완화되고, 원화가치 절상에 따른 수입물가 안정세로 전년 대비 3.4% 상승하며 진정세를 보일 전망.
- 2012년 시장금리는 전년과 비슷한 수준인 4.3%를 나타낼 전망.
- 금리 하락요인이 상승요인에 비해 다소 우세하지만, 현재 국고채 금리는 2001년 이후 역사적 저점 수준이며 기준금리와의 차이도 매우 작아 추가 하락이 제한적일 전망.

2. 채권·주식시장

□ 채 권

○ 펀더멘탈

- 대외 불안 요인에 따른 안전자산 선호, 우호적인 유동성 여건, 외국인들의 한국 채권에 대한 관심 등으로 시중금리는 '11년 하반기 이후 시작된 하향 안정화 국면을 꾸준히 지속할 것으로 보임.

○ 통화정책

- 글로벌 금융위기에 따른 실물시장 침체 우려와 인플레이션 압력의 양면에서 한국은행의 통화정책 딜레마가 지속될 것으로 예상.

○ 수급

- 국채는 2012년 만기도래 규모의 확대에 인하여 발행확대 요인이 존재하나 재정건전성 정책 추진에 따라 발행규모는 전년과 비슷한 수준 유지 예상.
- 회사채는 만기도래 확대와 시중 자금 변동성 증대 등에 따른 예비자금 수요 확대에 증가 추세 지속이 예상되나 이는 우량 회사채에 집중될 것으로 전망.
- 외국인 투자자들의 채권 투자 규모는 일정기간 지속될 것으로 예상.

□ 주 식

○ 펀더멘탈

- 2012년 주식시장은 유럽 재정위기의 장기화 가능성과 글로벌 경기 침체 등 부정적 요인이 존재하나 미국 경기 회복 및 3차 양적완화 기대, 중국 경기 부양정책, 신흥국 성장세 등의 긍정적 요인이 이를 상쇄할 것으로 전망.

○ 기업이익

- 2012년 영업이익은 2011년 대비 7% 증가한 150조 내외로 추정.
- 대외여건이 개선된다면 기업실적 증가율은 상향조정이 가능.

○ 밸류에이션

- 2011년 한국시장의 PER 9.0, PBR 1.1 수준
- PER의 상대적 수준은 예년과 유사하며 최근 5년간 평균치를 하회함.
- 2012 상반기는 기업이익 하향조정과 밸류에이션 정체가 예상되나 이후 기업이익 하향조정 기울기가 완만해지면서 밸류에이션이 점차 상승하는 국면이 전개될 것으로 예상.

○ 수급

- 대내외 경기 불안이 여전한 상황이지만 주요국들의 유동성 공급 및 원화 강세에 힘입어 외국인 투자자들의 국내 증시 순매수 규모는 확대될 것으로 예상.
- 그러나 2011년 순매도에도 불구하고 외국인 보유비중에 큰 변화가 없는 점을 감안했을 때 외국인들의 추가적인 매수세는 제한적일 수 있음.

○ KOSPI 전망

- KOSPI지수는 평균 1,700~2,300pt 밴드 흐름을 예상.
- 2012년 증시는 여전히 대외경제여건 변화가 핵심변수로 작용할 전망.

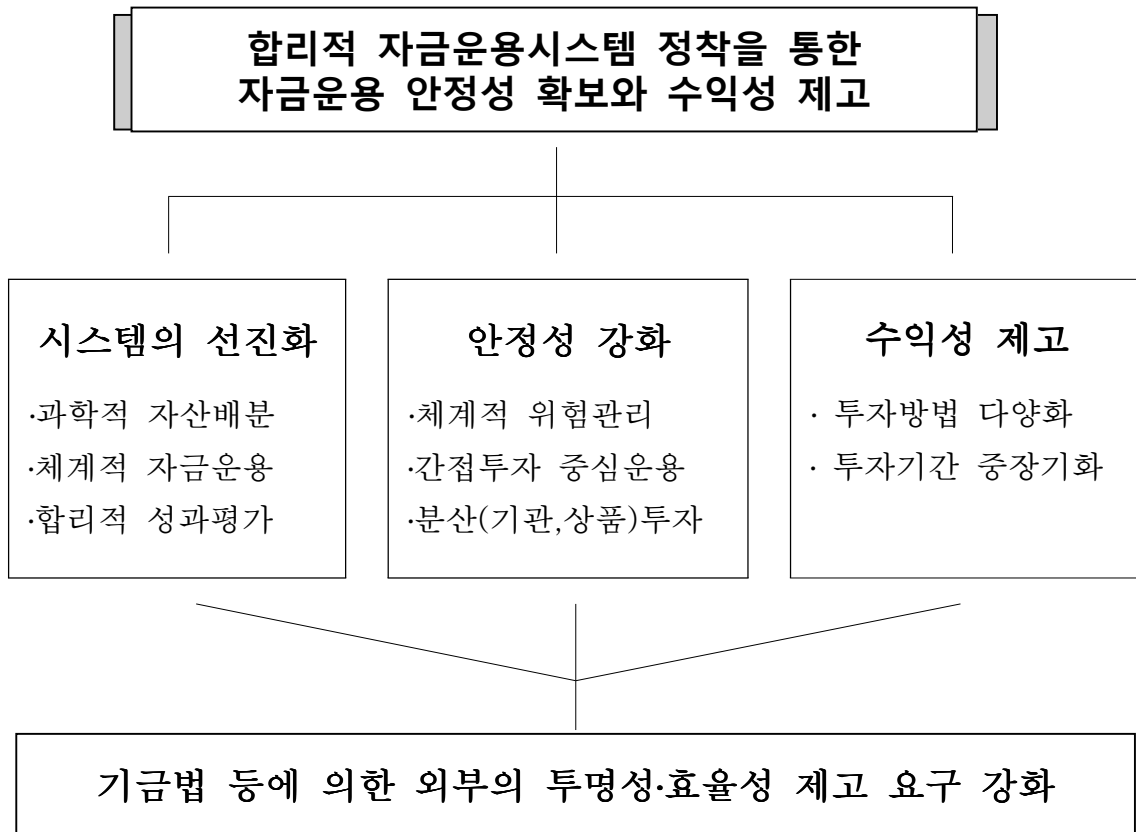
○ 리스크 요인

- 유럽 재정위기 악화 및 장기화 가능성.
- 상반기 유럽 국채만기 및 유럽 금융기관 자본확충
- 글로벌 경기침체

III. 2012년도 자산운용계획

1. 자산운용 기본방향

- 중장기 재정전망에서와 같이 사업비 증가로 인해 기금 조성액은 점진적으로 감소가 예상됨에 따라 자금수급 조정과 유동성관리 강화에 초점
- 합리적 자금운용시스템 정착을 통한 자금운용의 안정성 확보와 수익성 제고 도모
- 자산배분 (안)에 따른 체계적 자금운용, 자금운용의 공정성 및 투명성 확보, 주식·채권자산 투자 시 간접투자원칙, 간접투자자금에 대한 상시 모니터링 실시



2. 자산운용 기본전략

○ 전략적 자산배분에 따른 체계적 자산운용

- 합리적으로 산정된 적정유동성 규모에 따른 단기자금 및 중장기자금의 적정 배분
- 중장기 투자기간의 확대를 통한 수익성 제고

○ 자금운용의 공정성 및 투명성 확보

- 자금운용의 중요사항(운용기관 선정 등)에 대한 외부전문가에 의한 의사결정 참여 확대

○ 간접투자 중심 운용

- 주식 및 채권자산 투자 시 외부 전문운용기관을 통한 간접투자 실시로 신용 위험과 자본손실위험 최소화

○ 간접투자자금에 대한 상시 위험관리

- 간접투자자금에 대한 수시 모니터링 실시 및 수익률 저조펀드에 대한 조기 회수 등의 적기조치체계의 지속적 실시

3. 자산배분전략

가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률

- 문예진흥기금의 분산가능성 및 독립성을 고려한 투자자산군과 기금평가 분류기준을 고려한 투자대상상품은 다음과 같음

【 투자자산군(Asset class) 및 기준수익률 】

구분	상세구분		자산군별기준수익률
단기 자금	현금성		MMF 평균 수익률
	유동성	확정금리	정기예금(6개월~1년) 가중평균수신금리
		실적배당	KIS채권종합지수(6개월~1년)
중장기 자금	채권형		KIS채권종합지수(1~2년)
	대체형		실질GDP 5년평균 + CPI 5년평균
	주식형	국내	KOSPI
		해외	MSCI ACWI
전체			Σ (투자비중 \times 상품별 기준수익률)

- ※ 현금성자금 : 현금 및 그와 대등한 금융자산으로서 1개월 미만의 예금 및 MMDA, MMF 등 수시입출금식 계정자금의 총칭
- ※ 유동성자금 : 만기 1개월~1년 미만의 투자기한으로 운용되는 정기예금, CD, CP, 신탁증권, 수익증권, 채권, 주식 등 환매성 있는 자산에 투자된 자금
- ※ 중장기자금 : 기금자산 중 단기자금과 공자기금예탁자금을 제외한 기금의 여타 모든 자금

나. 2012년도 적정단기자금규모

- 자금집행에 대응하기 위해 보유하는 현금성자금과 유동성을 일부 보충하면서 수익성을 추구하는 유동성자금의 확보를 위해 적정한 단기자금 운용이 필요
- 적정 단기자금의 규모 산정
 - 자금의 현금흐름의 성격을 파악하기 위해 자금을 수입항목과 지출항목으로 구분한 뒤 2008년 1월부터 2012년 12월까지의 월간자료(2012년도는 수입,지출 계획자료)를 활용하여 자금수지 분석을 실시
 - 이에 기금이 설정한 목표수준인 95%하에서의 단기자금 규모는 231억원으로 추정되며 전체 운용대상 자금(2,050억원) 중 11.25%(±5%)인 것으로 추정

【 적정 단기자금 규모 】

(단위:억원)

구 분		95%	
		누적	월간
현금성	1개월	74	74
	2개월	103	29
유동성	3개월	125	21
	4개월	142	18
	5개월	157	15
	6개월	171	13
	7개월	183	12
	8개월	194	11
	9개월	204	10
	10개월	213	9
	11개월	222	9
	12개월	231	8

○ 단기자금 규모 산정 모델

- 1단계 : 기금의 과거 자금 유입 및 지출 패턴 분석, 자금수지의 추세 및 패턴 분석을 통해 자금의 특성을 파악
- 2단계 : 미래에 발생할 수 있는 “수입을 초과하는 지출”에 대비하여 95%의 확률로 준비해야하는 적정 유동성 규모의 목표 수준 (Target Level) 설정
- 3단계 : 여유자금 중 적정 유동성 규모와 사업대기성 단기자금 규모를 제외한 자금을 중장기 자금으로 운용
- 4단계 : 당해년도 사업환경을 고려해 적정 유동성 관리기간을 설정하여, 그 규모를 여유자금운용 계획에 반영하여 자산운용위원회의 심의를 받음

가 정	<ul style="list-style-type: none"> · 사용 데이터 : 2008~2012년 월간 수입·지출 데이터 · 예상 월평균 순지출 : (1개월 지출 예상액-1개월 수입예상액)의 월평균 <ul style="list-style-type: none"> - 1개월 지출 예상액 : 사용 지출 데이터의 월 평균값 - 1개월 수입 예상액 : 사용 수입 데이터의 월 평균값 · 표준편차 : 계획순지출과 실제순지출의 표준편차 · 예측 곤란한 부분 증당에 필요한 자금 : 목표수준과 표준편차에 의해서 결정 <ul style="list-style-type: none"> - 목표수준 99% = 2.33, - 목표수준 95% = 1.65, - 목표수준 80% = 0.84
--------	---

가 정	$1\text{개월 누적단기 자금} = \text{예상 월평균 순지출} \times 1 + (\text{목표수준} \times \text{표준편차} \times \sqrt{1})$ $2\text{개월 누적단기 자금} = \text{예상 월평균 순지출} \times 2 + (\text{목표수준} \times \text{표준편차} \times \sqrt{2})$ $3\text{개월 누적단기 자금} = \text{예상 월평균 순지출} \times 3 + (\text{목표수준} \times \text{표준편차} \times \sqrt{3})$ <p style="text-align: center;">⋮</p> $12\text{개월 누적단기 자금} = \text{예상 월평균 순지출} \times 12 + (\text{목표수준} \times \text{표준편차} \times \sqrt{12})$
--------	---

다. 허용위험한도

- 전체 측정대상자금의 시장리스크 연간허용위험한도는 리스크관리 기준에 의거 다음과 같이 설정함.

$$\text{연간허용위험한도(VaR)} = \{ VaR_{p_{day}} (\text{최근 3년간 평균치}) + (\text{연간VaR변동성(금액)} \times 1.65) \} \times \text{운용자금예상증가율}$$

- 투자 상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정한 결과, 문예진흥기금의 2012년도 허용위험한도는 단기자금의 경우 12억원(0.5%), 중장기자금 125억원(6.08%)으로 설정함.

라. 2012년도 자산배분(안)

- 최적자산포트폴리오 하에서 투자상품별 비중을 결정하였으며, 시장상황 및 기금여건 변화를 고려하여 허용범위를 ±5%로 함

【 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	74	3.62
	유동성자금	156	7.62
단기자금 소계		231	11.25
중장기자금	주 식	250	12.20
	채 권	1,387	67.66
	대 체	182	8.87
중장기자금 소계		1,819	88.73
총계(운용가능자금)		2,050	100.00

주1) 정기예금 등과 같은 확정부상품의 경우 만기 보유 시 채권과 같은 상품으로 간주하고 채권자산에 포함시킴

주2) 중장기자금 내 주식의 경우 주식형펀드를 의미

주3) 대체의 경우 부동산 등에 투자

마. 2012년도 목표수익률

○ 2012년도 목표수익률 : 6.00%

- 단기자산 목표수익률 : 3.39%

- 중장기자산 목표수익률 : 6.29%

- 전체자산 목표수익률 : 6.00%

※ 목표수익률 : 목표수익률은 전략적 자산배분을 위한 제약조건이며 전략적 자산 배분 안이 충족시켜야 할 최소수익률

* 단기자산 목표수익률

=> 최근1년 정기예금 6개월 ~1년 평균수익률(3.39%)

* 중장기자산 목표수익률

=> 최근5년 물가상승률이 감안된 명목 국내총생산(GDP) 평균성장률 : 6.29%

IV. 세부운용방안

1. 단기자금 배분 및 운용전략

○ 단기자금 배분 및 운용 방안

- 단기자금으로 적정유동성 12개월에 해당하는 231억원 배분
- 단기자금의 운용기간은 만기 1개월 이내의 MMF, MMDA 및 1년 미만의 확정금리 상품, 단기수익증권 등에 투자함을 원칙

○ 연간 적정유동성 확보 방안

- 1개월미만 현금성자금 필요액은 74억원으로 확보하였으며 추가적인 자금 수요에 대비한 유동성 자금은 156억원으로 전체 단기자금 규모는 231억원임.
- 연간 적정유동성규모와 단기자금 규모의 차이는 중장기자금 만기도래 금액으로 확보
- 중장기자금 운용규모 : 1,819억원 (전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 금액)

○ 단기자금 예상수익률 : 3.68%

- 단기자금의 경우 현시점(2011년 12월말 현재) CD, CP, 정기예금 1년 미만 금리 평균을 반영하여 결정함
- 현시점 CD, CP, 정기예금 1년 미만 금리 평균 : 3.68%
- 단기자금 예상 수익률 : 3.68%

2. 중장기 자금 배분 및 운용전략

○ 중장기자금 배분 및 운용방안

- 전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금
 - 중장기자금 운용규모 : 1,819억원 (전체 운용자금 내 88.73%)
 - 중장기자금 배분결과 (상세내역 [참고자료 1] 참조)
 - 주식 : 배분대상 전체자금 2,050억원의 12.20%에 해당하는 250억원에 허용한도 $\pm 5\%$ 수준을 감안 238억원 ~ 263억원 범위 내에서 투자
 - 채권 : 배분대상 전체자금 2,050억원의 67.66%에 해당하는 1,387억원에 허용한도 $\pm 5\%$ 수준을 감안 1,318억원 ~ 1,456억원 범위 내에서 투자
 - 대체 : 배분대상 전체자금 2,050억원의 8.87%에 해당하는 182억원에 허용한도 $\pm 5\%$ 수준을 감안 173억원 ~ 191억원 범위 내에서 투자
- ※ 주식 및 채권에 대한 투자는 간접투자상품에 편입되는 주식, 채권을 의미하며 대체는 부동산 및 파생상품을 의미함.

○ 중장기자금 운용전략

- 안정성 기초위에서 수익성 고려 운용
 - 시장변화에의 탄력적 대응을 위해 배당펀드, 공모주펀드 등 Style별 차별화된 투자전략 실행
- 간접투자증권의 매입 또는 일임투자 등 간접투자를 원칙으로 하며, 전체 포트폴리오 측면에서 접근
- 안정성을 기반으로 한 AI(대체펀드)에 대한 투자 확대
 - 저금리현상과 주가변동성의 확대로 위험이 증가되고 있는 상황에 따라 부동산, 실물자산, 파생상품, 해외펀드 등에 지속적인 관심과 투자

를 통해 시장변화에 대한 신속적인 대응 및 분산투자를 통한 안정적인 수익 확보

○ 아웃소싱 운용사 선정

- 아웃소싱 자금을 운용할 회사 선정 시 외부전문기관의 공정한 기준 하에 선정함에 따라 신뢰성 및 효율성 추구

3. 위험관리방안

○ VaR 를 활용한 허용위험도 관리

- 허용위험도의 개념
 - 허용위험도란 자산운용과정에서 발생할 수 있는 불리한 결과(수익률 감소등)에 대한 수용 가능한 정도를 의미함
 - 미래의 위험에 대해 정확히 예측하는 것은 불가능한 일이므로 적절한 가정 하에 적절한 확률로 허용위험도를 산출해야함
- VaR 의 활용
 - 투자상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정하며 그 결과 문예진흥기금의 2012년도 허용위험도 결정
 - 2005년 이후 외부기관에서 산출한 위험관리 자료(VaR)는 실효성이 높음에 따라 지속적으로 유지

○ 위험관리시스템의 개선

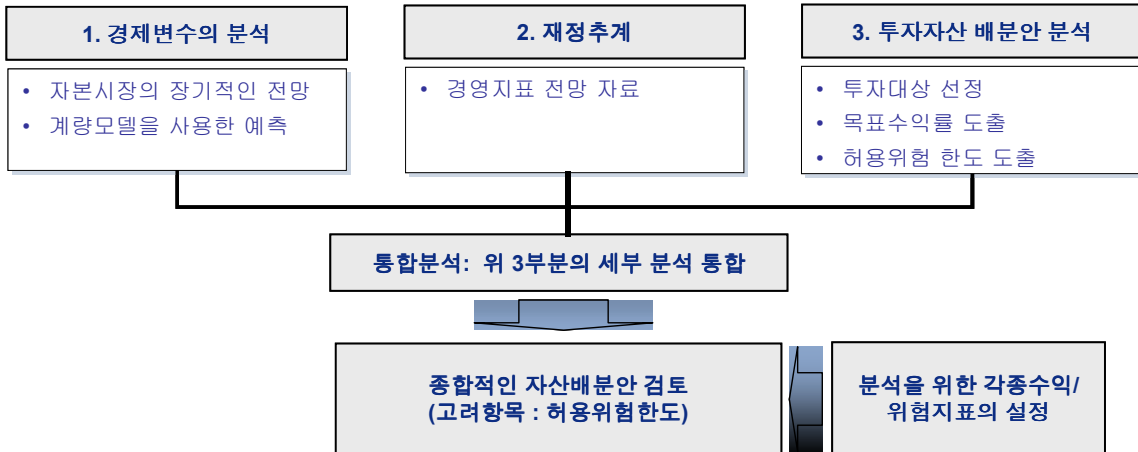
- 내부 운용위험의 관리 강화를 위하여 사무처 중심의 운용 기능과 감사부 중심의 위험관리기능 분리를 통해 견제와 균형을 조율한 운용의 효율성 추구
- 2002년 이후 시행되고 있는 외부평가기관에 의한 실적배당상품에 대한 위험관리 위탁제도는 실효성이 높고, 내·외부의 평가가 좋게 나옴에 따라 지속적으로 유지

[참고자료-1]

전략적 자산배분(안) 산출

□ 전략적 자산배분 방법론

○ 분석방법



○ 자산배분 모형 설정

- 전략적인 자산배분은 직관적이고 시나리오별 분석이 가능한 시나리오별 분석이 가능한 시뮬레이션 분석을 사용하면서 보조적으로 마코비츠의 평균-분산 최적화 방법을 사용

□ 경제변수의 분석

○ 자산별 벤치마크 수익률 데이터

데이터 구분	벤치마크(BM)수익률	데이터 제공기관
물가 상승률	소비자 물가 상승률	한국은행
채권 수익률	종합채권지수 수익률	KIS채권평가
주식 수익률	KOSPI 지수 수익률	WISE_FN
단기자금 수익률	CD91일물지수 수익률, 정기예금수익률	한국은행

○ 미래에 대한 전망 기대치

데이터 구분	기대 수익률
물가 상승률	소비자물가 컨센서스 평균* ⇒ 3.30%
채권 수익률	(종합채권지수1년 + 종합채권지수2년)/2 ⇒ 5.16%
주식 수익률	KOSPI전망치 예상평균 수익률 ⇒ 11.52%
대체 수익률	(5년평균, 실질GDP성장률 + CPI) ⇒ 6.85%
단기자금 수익률	2011년말 기준 CP, CD, 정기예금 금리 평균치(3.68%)

* FnGuide Macro Consensus 참조

○ 주식, 채권 및 대체자산의 변동성과 상관성 추정

- 사용 데이터 : 2007년 1월 ~2011년 12월까지의 주식(KOSPI지수), 채권(KIS 채권종합2년지수), 대체투자(KIS회사채3년지수)의 월간 데이터를 사용하여 분산 · 공분산 행렬 산출
- 주식, 채권 및 대체자산의 변동성에 관한 가정 : 사용 데이터 기간의 변동성과 상관성을 미래에도 따른다고 가정

【 주식, 채권 및 대체자산의 변동성 】

	주 식	채 권	대 체
변 동 성	연 24.50%	연 1.82%	연 3.12%

【 주식, 채권 및 대체자산의 상관계수 행렬 】

상 관 계 수	주 식	채 권	대 체
주 식	1.000	-0.034	0.149
채 권	-0.034	1.000	0.881
대 체	0.149	0.881	1.000

【 주식, 채권 및 대체자산의 분산-공분산 행렬 】

분산-공분산	주 식	채 권	대 체
주 식	0.06003	-0.00015	0.00114
채 권	-0.00015	0.00033	0.00050
대 체	0.00114	0.00050	0.00097

□ 자산배분정책

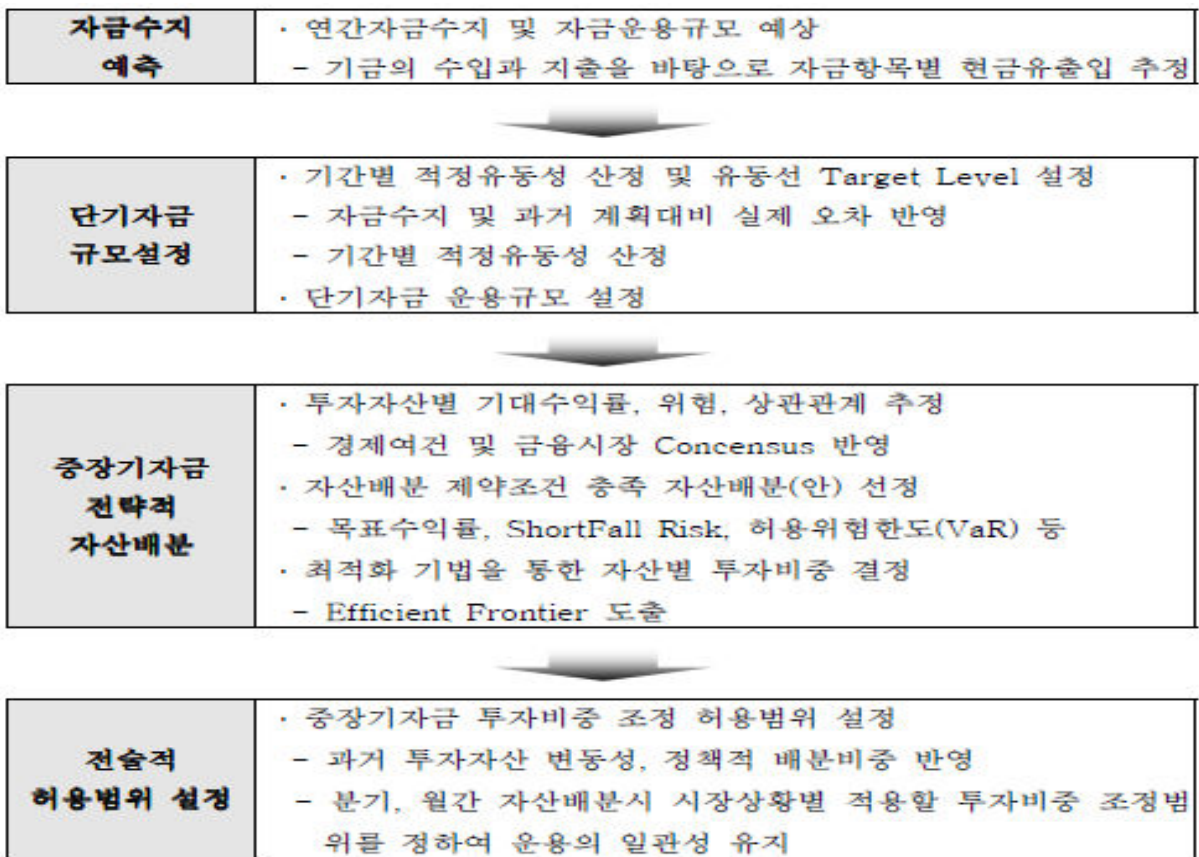
○ 자산운용방향 및 기금 여건

- 문예진흥기금은 2003년 말 모금수입이 중단된 이후 지출이 수입을 초과하여 여유자금이 감소되는 상황
- 이러한 상황아래 현재의 자산운용규모를 유지하기 위해서는 연간 15% 이상의 실현하기 어려운 수익률이 필요
- 그러나 자산운용의 제1원칙인 안정성을 감안하여 합리적인 수준의 목표수익률의 설정 필요

○ 허용위험도

- 목표수익률 : 자산배분안의 수익률은 목표수익률보다 높아야 함
- Shortfall Risk : 포트폴리오의 누적수익률이 물가상승률 이하가 될 확률을 Shortfall Risk로 제한함
 - Shortfall Risk 확률은 최근 주식시장의 흐름과 문예진흥기금의 자금 운용 여건에 맞는 5% 확률을 선택함
- 결국 허용위험도는 위의 두 가지 조건을 만족하는 수준으로 설정

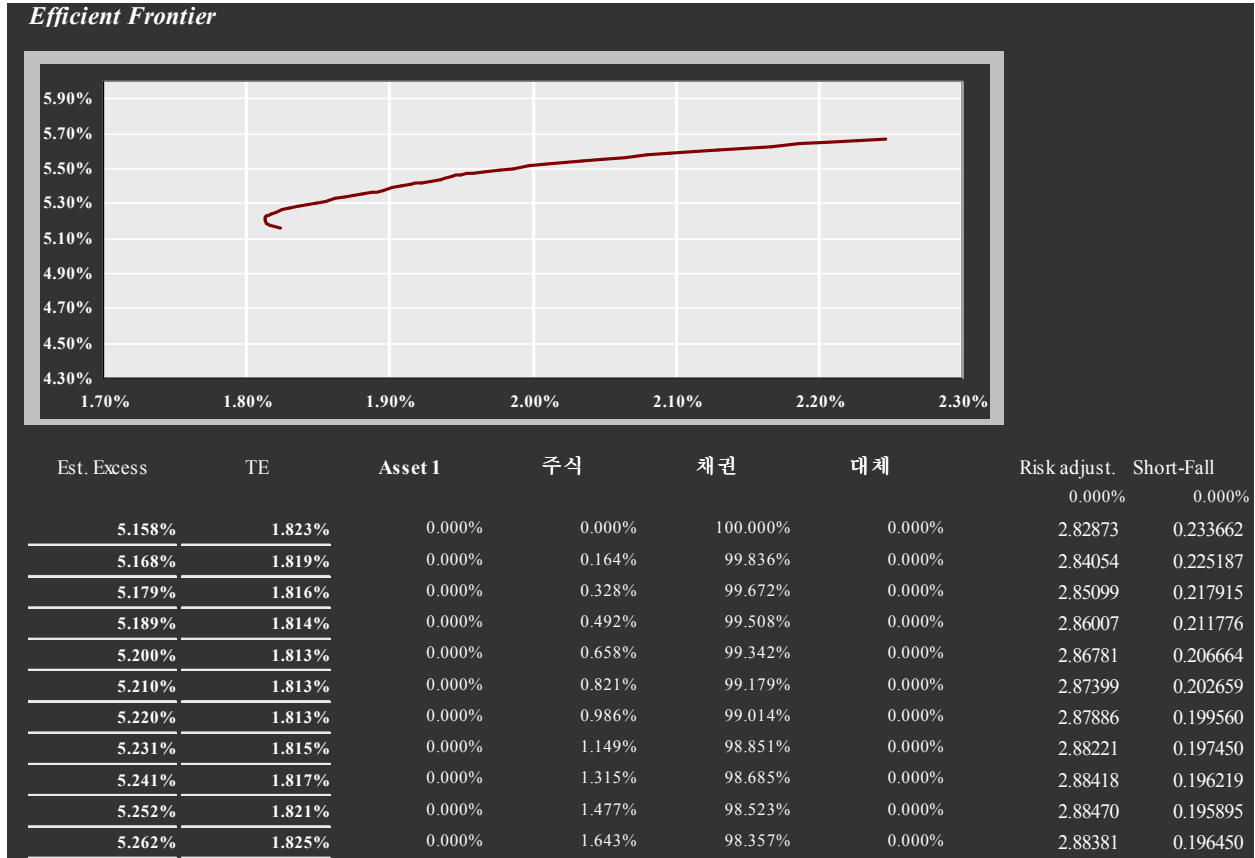
□ 자산배분(안) 분석과정



□ 중장기 자산배분(안)

- ‘A%-SR B%’ : 포트폴리오 수익률이 A%이하가 될 확률을 B%로 통제
- 기금 여건상 안정성 기조 하에 수익성을 추구해야 하므로 Shortfall Risk 를 5% 이하로 가져가는 방안을 제시

o 최적 자산배분점 추정



< 중간생략 >

6.108%	3.452%	0.000%	12.272%	77.728%	10.000%	1.76921	3.842922
6.118%	3.486%	0.000%	12.436%	77.564%	10.000%	1.75510	3.962121
6.128%	3.520%	0.000%	12.600%	77.400%	10.000%	1.74119	4.082554
6.139%	3.554%	0.000%	12.764%	77.236%	10.000%	1.72747	4.204162
6.149%	3.588%	0.000%	12.929%	77.071%	10.000%	1.71395	4.326886
6.160%	3.622%	0.000%	13.093%	76.907%	10.000%	1.70063	4.450666
6.170%	3.657%	0.000%	13.258%	76.742%	10.000%	1.68737	4.576644
6.181%	3.691%	0.000%	13.421%	76.579%	10.000%	1.67455	4.701162
6.191%	3.726%	0.000%	13.587%	76.413%	10.000%	1.66167	4.828981
6.201%	3.760%	0.000%	13.749%	76.251%	10.000%	1.64921	4.955195
6.212%	3.795%	0.000%	13.913%	76.087%	10.000%	1.63682	5.082398
6.222%	3.830%	0.000%	14.078%	75.922%	10.000%	1.62461	5.212320
6.233%	3.865%	0.000%	14.242%	75.758%	10.000%	1.61257	5.341908
6.243%	3.900%	0.000%	14.406%	75.594%	10.000%	1.60071	5.472110
6.254%	3.936%	0.000%	14.570%	75.430%	10.000%	1.58901	5.602875
6.264%	3.971%	0.000%	14.734%	75.266%	10.000%	1.57749	5.734154
6.275%	4.006%	0.000%	14.898%	75.102%	10.000%	1.56613	5.865898
6.285%	4.042%	0.000%	15.062%	74.938%	10.000%	1.55494	5.998060

o Short-Fall 허용한도(5%) 이내에서 최적의 자산배분안을 선택함.

【 자산배분(안) 】

(단위 : %)

방안	수익률	위험	주식	채권	대체
1안	6.11	3.45	12.27	77.73	10.00
2안	6.18	3.69	13.42	76.58	10.00
3안	6.20	3.76	13.75	76.25	10.00

□ 최적 자산배분(안) 결정

【 최적 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	74	3.62
	유동성자금	156	7.62
단기자금 소계		231	11.25
중장기자금	주 식	250	12.20
	채 권	1,387	67.66
	대 체	182	8.87
중장기자금 소계		1,819	88.73
총계(운용가능자금)		2,050	100.00

주1) 정기예금 등과 같은 확정부상품의 경우 만기 보유시 채권과 같은 상품이기 때문에 채권자산에 포함됨

주2) 중장기 자금 내 주식의 경우 주식형펀드를 의미

주3) 대체의 경우 부동산 등에 투자