



2011년도 문화예술진흥기금 기금(자산)운용계획(안)

2010. 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. 2011년도 국내/외 경제전망	4
1. 국내/외 경제전망	4
2. 채권/주식시장 전망	6
III. 2011년도 자산운용계획	9
1. 2011년도 자산운용 기본방향	9
2. 2011년도 자산운용 기본전략	10
3. 2011년도 자산배분 전략	11
가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률	11
나. 2011년도 적정 단기자금 규모	12
다. 2011년도 허용위험도	14
라. 2011년도 자산배분(안)	14
마. 2011년도 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
- 기타 사업수입 등 : 25억원('09년), 26억원('10년)
- 기금운용수익(이자수입)

· '07년 342억원, '08년 204억원, '09년 170억원, '10년 200억원으로 기금 재원으로서 상당한 비중을 차지하고 있으며, 절대적인 운용 규모의 감소로 인해 이자수입 규모 역시 감소할 것으로 예상

▷ 외부 재원

- 2003년말 문예기금 모금폐지 이후 복권기금 외에 별도의 재원이 없어 연간 200~300억원의 적립금이 지속적으로 감소하고 있는 현실임
- 2010년 경륜·경정법 및 동법 시행령 개정으로 연간 약 245억원 내외의 수익금이 기금으로 전입되어, 연간 적립금 감소규모가 축소될 것으로 보이나, 여전히 기금의 실질가치 보전을 위한 외부재원 다변화의 절대적 필요성은 증가할 것으로 판단됨

〈표 1〉 재원 부족에 따른 향후 기금 적립금 인출 추이 전망

(단위 : 억원)

구 분	'05년말	'06년말	'07년말	'08년말	'09년말	'10년말	예 상 치		
							'11년말	'12년말	'13년말
적립금 인출	△343	△381	△212	△245	△356	△573	△301	△116	80
적립금 잔액	4,929	4,548	4,336	4,091	3,739	3,162	2,861	2,745	2,825

※ 2010년 적립금인출은 2010년도 공공자금관리기금 예치금액 200억 원 포함수치이며, 2013년도에 동 예치금액이 회수된다는 것을 가정하였음

3. 금융기관별 예탁현황

○ 적립총액 : 3,162억원 (2010년 12월 31일 기준)

(단위:억원,%)

구 분	금융기관	예치액	평잔	비중(예치액)	비중(평잔)
제1금융권	하나은행	450	422	9.28	12.92
	우리은행	610	366	12.57	11.22
	농협	550	341	11.33	10.44
	국민은행	400	171	8.24	5.23
	기업은행	271	121	5.58	3.72
	신한은행	71	55	1.46	1.70
	산업은행	50	50	1.03	1.53
	씨티은행	50	7	1.03	0.23
	소계	2,452	1,533	50.52	46.98
제2금융권	삼성투신(투자풀)	261	412	5.38	12.62
	신한금융투자	260	222	5.35	6.81
	유진투자증권	500	189	10.30	5.78
	신영증권	235	150	4.84	4.59
	대우증권	200	145	4.12	4.45
	한화증권	200	121	4.12	3.70
	한국투자증권	94	94	1.94	2.87
	삼성증권	100	90	2.06	2.77
	이스타투자자문	100	85	2.06	2.61
	대신증권	150	84	3.09	2.56
	미래에셋증권	250	71	5.15	2.19
	동양종합금융증권	52	68	1.06	2.08
	소계	2,402	1,730	49.48	53.02
총 계		4,854	3,263	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. 2011년도 국내·외 경제전망

1. 국·내외 경제전망

□ 국 외

○ 2010년 세계 경제 전망

- 2011년 세계 경제 성장률은 3.8%로 2010년의 3.3%(World Bank 추정치)에 비해 완만한 성장세 예상.
- 2010년 하반기의 성장세 둔화흐름은 2011년에도 지속될 전망.
- 최근 미국과 중국을 중심으로 표출되고 있는 환율갈등 및 국제공조체제는 세계경제 성장을 저해할 수 있는 잠재적 리스크 요인.

○ 2011 선진국은 1.8% 수준의 다소 저조한 성장 예상

- 미국은 FRB의 확장적 통화정책 기조가 유지되는 가운데 가계부채 조정 에 따른 가계소비 회복이 관건이 될 것임.
- EU는 PIIGS를 중심으로 한 재정위기의 뇌관이 잠재된 가운데, 독일 및 유럽중앙은행의 적극적 개입으로 재정불안에 대한 위기감은 저하된 가운데, 신용공급 및 기업의 투자가 확대될 전망.
- 일본은 세계 경기의 상승 반전으로 수출이 회복될 전망.

○ BRICs는 여전히 7.5%의 고성장세를 시현할 전망

- 선진국에 비해 견조한 회복세를 보이던 중국, 인도, 브라질 등 주요 신흥국가들은 인플레이션에 대한 우려로 금융긴축 기조를 유지할 가능성이 높음.
- 환율전쟁으로까지 치달던 환율갈등은 서울 G20 정상회의를 계기로 일단 원칙적인 합의 형태로 봉합된 상태이며, 향후 국가간 공조약화 가능성이 잠재된 상태로 세계경제 성장을 저해할 수 있는 리스크 요인.
- 인도는 소비 및 인프라 투자확대 등의 요인으로 높은 성장세가 예상되며, 브라질은 자원가격 상승세 등에 힘입어 투자가 확대될 것으로 예상된다.

[주요국별 세계경제성장률]

(단위:%)

구 분	2009	2010	2011
세계전망	-0.7	3.3	3.8
선진국	-3.3	2.7	1.8
미국	-2.6	2.7	2.1
유로지역	-4.0	1.6	1.3
일본	-5.2	3.4	1.0
신흥국/개도국	2.3	6.6	5.8
BRICs	5.1	8.6	7.5
중국	9.1	10.0	8.7
인도	6.8	8.4	8.0
브라질	-0.2	7.5	5.0
러시아	-7.9	4.0	3.8

※ 자료제공 : IMF, OECD 등을 참고로 한 삼성경제연구소 전망치

□ 국 내

○ 2011년 경제 전망 (2010 경제성장률 한국은행 추정치 6.1%)

- 2011년도 국내 경제는 글로벌 금융위기로 인한 장기성장 궤도 이탈에 따른 여파로 2010년에 비해 저조한 3.8% 수준의 성장률 달성 전망.
- 성장률 하락세의 주된 요인은 세계경제 성장세 둔화, 글로벌 금융불안 요인 상존, 환율이슈를 중심으로 한 국가간 공조체제 약화 가능성, 물가불안 등.
- 대내적으로는 정부의 경기부양능력 약화, 금리 인상 등에 따른 기업과 가계의 채무부담 확대, 잠재적인 원화강세 요인 등의 잠재적 리스크에 노출

○ 소비 전망

- 2011년 민간소비는 고용 개선세 둔화, 이자 지급부담 확대 등으로 전년의 4.1%에 비해 다소 둔화된 3.6%의 증가세 기록 전망
- 주가상승에 따른 소비심리 개선 및 가계구매력 확대는 긍정적 요인으로 작용할 것이나,
- 경기상승 모멘텀 약화 및 인플레이션 압박 등으로 인해 전년보다는 낮은 수준의 증가율 기록 전망.

○ 고정 투자

- 2010년 20% 후반대를 기록하였던 수출 증가율이 크게 감소할 것으로 예상되며, 이에 따라 설비투자 증가세는 크게 둔화될 전망.
- 또한, 금리 및 원자재 가격 상승에 따른 설비투자 비용증가 및 소비 증가폭 둔화로 설비투자에 악재로 작용하여 2011년 설비투자는 5.1%, 건설투자는 1.6% 성장 전망.

○ 환율 전망

- 2011년 환율 수준은 달러화 약세가 유지될 것으로 전망되며, 선진국 경제의 저조한 성장 등으로 인한 신흥국가로의 글로벌 자금이 지속적으로 유입될 것이 예상되며, 이에 따라 원화 역시 강세를 보일 전망.
- 2011년 연평균 대미환율은 1,080원/달러 수준을 유지할 것으로 전망.

○ 물가 / 금리 전망

- 2011년 소비자물가는 농산물 가격 급등세 진정, 원화가치 상승 등의 영향으로 전년대비 2.8% 수준의 증가가 전망.
- 회사채(3년만기 AA-)기준 2011년 시장금리는 2010년(4.6%)보다 상승하여 평균 5.1%가 될 것으로 전망.
- 인플레이션 우려에 대한 한국은행의 기준금리 인상이 예상되나, 글로벌 유동성자금의 지속적 유입에 따른 채권 매수세 확대 등으로 인해 금리 상승폭은 그리 크지 않을 전망.

2. 채권·주식시장

□ 채 권

○ 펀더멘탈

- 2011년도의 전반적인 경제성장률은 전년에 비해 감소할 것으로 예상되나, 안전 자산 선호, 선진국 통화팽창 정책에 따른 글로벌 유동성 유입, 정부의 기업 주도 성장추구 전략 등에 힘입어 국내 금리는 낮은 수준을 유지할 것으로 전망.

○ 통화정책

- 2011년에도 한국은행은 전년도와 비슷한 보수적 입장을 견지할 것으로 예상됨. 인플레이션 우려로 인해 한국은행의 기준금리 인상이 예상되나, 그 시기와 폭은 다소 느리게 진행될 것으로 예상되며 2011년 상반기 말 무렵에 정책금리는 3% 수준 전망.

○ 수급

- 2010년에 이어 2011년에도 채권 수급은 전반적으로 양호할 것으로 예상.
- 국고채 발행은 전년 대비 소폭 증가하거나 유사한 수준일 것으로 추정되며, 통안채 및 은행채 발행은 다소 감소할 것으로 전망.
- 회사채는 경기 사이클 회복에 따른 설비투자 수요 등의 요인으로 기업 자금수요는 증가할 것으로 예상되나, 기업들의 보유 현금, 은행의 대출 증가, 주식시장 호조에 따른 유상증자 및 기업공개 등에 힘입어 회사채 발행은 전년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망.

□ 주 식

○ 펀더멘탈

- 2011년 주식시장은 세계경기의 완만한 회복, 기업실적 호조, 시중 부동산 자금의 유입 등에 힘입어 2200pt 내외수준을 유지할 것으로 전망.

○ 기업이익

- 시장 컨센서스에 의한 기업 영업이익 평가는 2010년도의 107조원에 비해 128조원의 사상 최대실적을 예상 (총 736개 기업 대상 - WiseFN).

○ 밸류에이션

- 사상 최대 기업실적, 시중 부동산자금의 주식시장 유입, 세계경기의 완만한 회복세 속세 글로벌 유동성 자금의 지속 유입 등에 힘입어 밸류에이션 밴드는 상향 조정될 것으로 전망.
- 적정 PER 밴드는 10.4~12.5로 전망하며, 이에 따른 KOSPI 지수 수준은 2040 ~ 2450 포인트 수준을 형성할 것으로 예상.

○ 수급

- 대내외 경기회복 등에 따른 부동산자금의 위험자산 이동, 달러화 약세, 국내증시의 글로벌 편입비중이 확대(MSCI 선진지수 편입)될 것으로 전망되면서 외국인 순매수 지속 전망.
- 주가상승과 대내외 경제회복 등으로 투자심리가 개선되어 주식시장으로의 자금유입이 꾸준히 증가.

○ **KOSPI 전망**

- 펀더멘탈, 기업이익, 시중 부동산의 위험자산으로의 이동, 글로벌 경기부양 속 신흥국으로의 지속적인 자금유입 등에 힘입어 KOSPI는 평균 2200pt 수준을 유지할 것으로 전망.

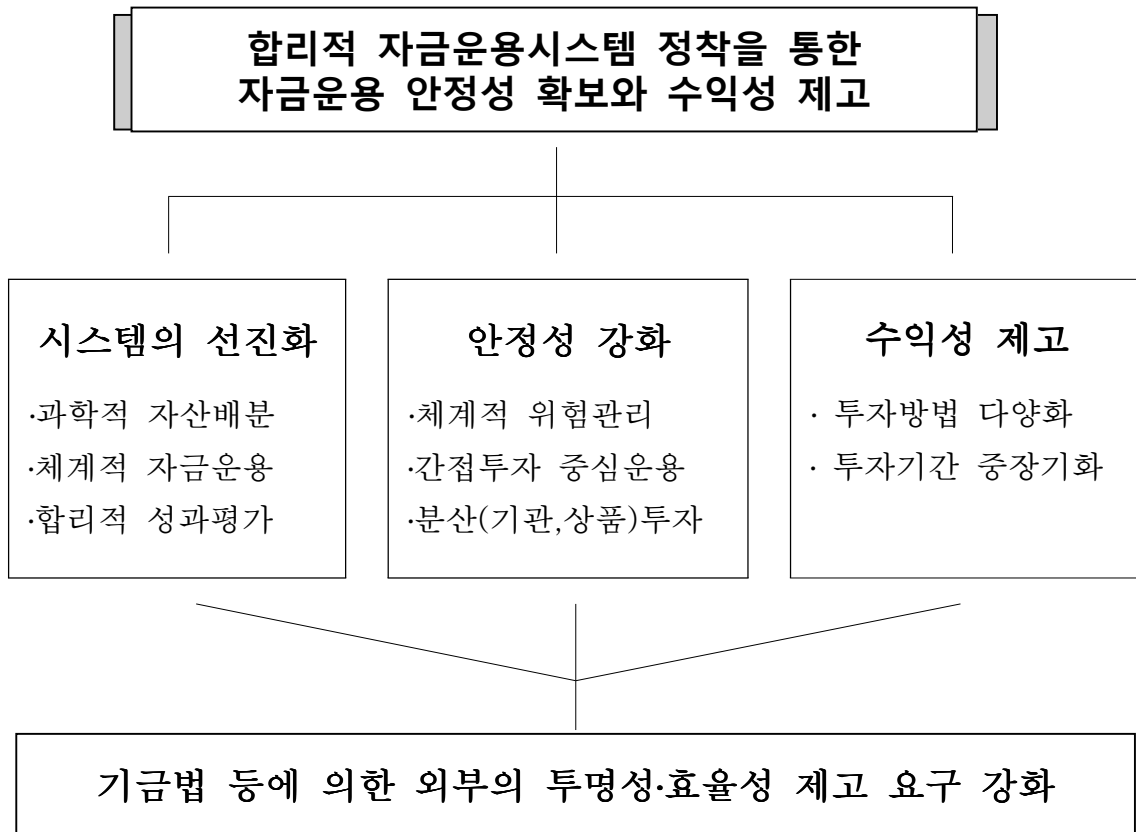
○ **리스크 요인**

- 유가와 금등 국제 원자재가격 상승세 지속은 물가상승 요인으로 작용.
- 원/달러 환율 하락에 따른 원화강세 요인은 수출기업의 가격 경쟁력 약화.
- 기준금리 인상 가능성 및 기업실적의 예상 외 저조 등은 리스크 요인으로 작용.

III. 2011년도 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. 2011년도 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 2006년 1월부터 2010년 12월까지의 월간자료를 활용하여 자금수지 분석을 실시
 - 이에 기금이 설정한 목표수준인 95%하에서의 단기자금 규모는 316억원으로 추정되며 전체 운용대상 자금(3,162억원) 중 10%(±5%)인 것으로 추정

【 적정 단기자금 규모 】

(단위:억원)

구 분		95%	
		누적	월간
현금성	1개월	123	123
	2개월	156	33
유동성	3개월	181	25
	4개월	202	21
	5개월	220	19
	6개월	237	17
	7개월	252	15
	8개월	267	14
	9개월	280	13
	10개월	293	13
	11개월	305	12
	12개월	316	12

○ 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 : 2006~2010년 월간 수입·지출 데이터 · 1개월 지출 예상액 : 사용 지출 데이터의 월 평균값 · 1개월 수입 예상액 : 사용 수입 데이터의 월 평균값 · 표준편차 : 월별 수지차(지출-수입)의 표준편차 · 예측 곤란한 부분 총당에 필요한 자금 : 목표수준과 표준편차에 의해서 결정 <p style="text-align: center;">- 목표수준 99% = 2.33, - 목표수준 95% = 1.65, - 목표수준 80% = 0.84</p>
--------	--

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

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 2011년도 허용위험한도는 단기자금의 경우 16억원(0.5%), 중장기자금 217억원(6.88%)으로 설정함.

라. 2011년도 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	123	3.89
	유동성자금	193	6.10
단기자금 소계		316	9.99
중장기자금	주 식	416	13.17
	채 권	1,423	45.00
	대 체	1,007	31.84
중장기자금 소계		2,846	90.01
총계(운용가능자금)		3,162	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 및 파생상품 등에 투자

마. 2011년도 목표수익률

○ 2011 도 목표수익률 : 5.21%

- 단기자산 목표수익률 : 3.03%

- 중장기자산 목표수익률 : 5.45%

- 전체자산 목표수익률 : 5.21%

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

* 단기자산 목표수익률

=> 최근1년 정기예금(6개월) 평균수익률(2.78%)+0.25%(금리인상 예상치)

* 중장기자산 목표수익률

=> 최근5년 물가상승률이 감안된 명목 국내총생산(GDP) 평균성장률 : 5.45%

IV. 세부운용방안

1. 단기자금 배분 및 운용전략

○ 단기자금 배분 및 운용 방안

- 단기자금으로 적정유동성 12개월에 해당하는 316억원 배분
- 단기자금의 운용기간은 만기 1개월 이내의 MMF, MMDA 및 1년 미만의 확정금리 상품, 단기수익증권 등에 투자함을 원칙

○ 연간 적정유동성 확보 방안

- 1개월미만 현금성자금 필요액은 123억원으로 확보하였으며 추가적인 자금 수요에 대비한 유동성 자금은 193억원으로 전체 단기자금 규모는 316억원임.
- 연간 적정유동성규모와 단기자금 규모의 차이는 중장기자금 만기도래 금액으로 확보
- 중장기자금 운용규모 : 2,846억원 (전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 금액)

○ 단기자금 예상수익률 : 3.21%

- 단기자금의 경우 2009년초 정책금리가 큰 폭으로 하락함으로써 과거 데이터를 바탕으로한 시물레이션 기법으로 예상수익률을 산정하는 것은 한계가 있어 현시점(2010년 12월말 현재) 금리수준에서 향후 금리인상 예상분을 반영하여 결정함
- 현시점 CD, CP, 정기예금 1년 미만 금리 평균 : 2.96%
- 2010년 중 완만한 금리인상 예상 : 연평균 0.25%
- 단기자금 예상 수익률 : 2.96% + 0.25% = 3.21%

2. 중장기 자금 배분 및 운용전략

○ 중장기자금 배분 및 운용방안

- 전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금
 - 중장기자금 운용규모 : 2,846억원 (전체 운용자금 내 90%)
 - 중장기자금 배분결과 (상세내역 [참고자료 1] 참조)
 - 주식 : 배분대상 전체자금 3,162억원의 13.17%에 해당하는 416억원에 허용한도 $\pm 5\%$ 수준을 감안 395억원 ~ 437억원 범위 내에서 투자
 - 채권 : 배분대상 전체자금 3,162억원의 45%에 해당하는 1,423억원에 허용한도 $\pm 5\%$ 수준을 감안 1,352억원 ~ 1,494억원 범위 내에서 투자
 - 대체 : 배분대상 전체자금 3,162억원의 31.84%에 해당하는 1,007억원에 허용한도 $\pm 5\%$ 수준을 감안 957억원 ~ 1,057억원 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 투자를 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 2011년도 허용위험도 결정
 - 2005년 이후 외부기관에서 산출한 위험관리 자료(VaR)는 실효성이 높음에 따라 지속적으로 유지

○ 위험관리시스템의 개선

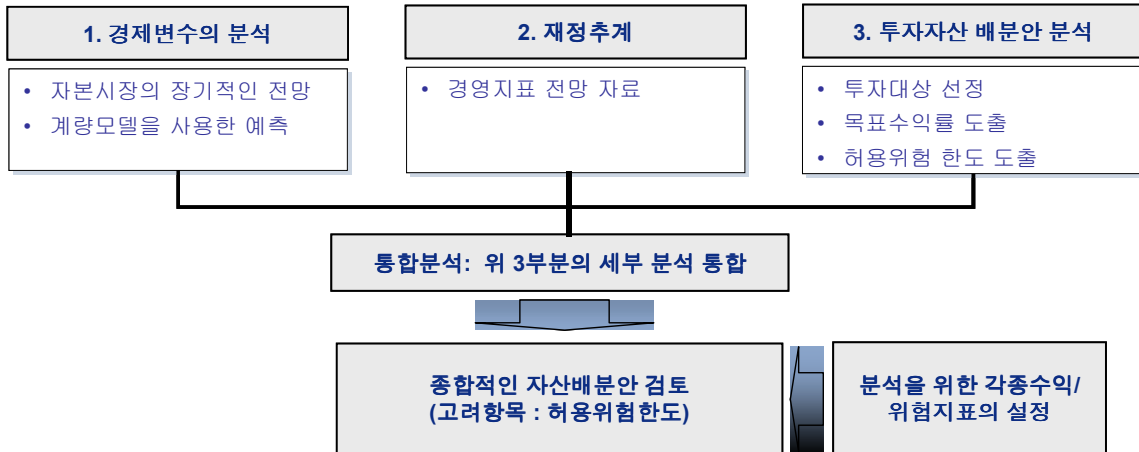
- 내부 운용위험의 관리 강화를 위하여 사무처 중심의 운용 기능과 감사부 중심의 위험관리기능 분리를 통해 견제와 균형을 조율한 운용의 효율성 추구
- 2002년 이후 시행되고 있는 외부평가기관에 의한 실적배당상품에 대한 위험관리 위탁제도는 실효성이 높고, 내·외부의 평가가 좋게 나옴에 따라 지속적으로 유지

[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* ⇒ 3.60%
채권 수익률	(종합채권지수1년 + 종합채권지수2년)/2 ⇒ 5.03%
주식 수익률	KOSPI전망치 예상평균 수익률 ⇒ 13.20%
대체 수익률	(5년평균, 실질GDP성장률 + CPI) ⇒ 6.36%
단기자금 수익률	2010년말 기준 CP, CD, 정기예금 금리 평균치(2.96%) + 금리인상 예상치(연평균(0.25%) 적용 ⇒ 3.21%

* FnGuide Macro Consensus 참조

○ 주식 및 채권자산의 변동성과 상관성 추정

- 사용 데이터 : 2006년 1월 ~2010년 12월까지의 주식(KOSPI지수), 채권(KIS종합2년지수), 대체투자(KIS회사채3년지수)의 월간 데이터를 사용하여 분산 · 공분산 행렬 산출
- 주식과 채권의 변동성에 관한 가정 : 사용 데이터 기간의 변동성과 상관성을 미래에도 따른다고 가정

【 주식과 채권의 변동성 】

	주 식	채 권	대 체
변 동 성	연 23.23%	연 1.79%	연 3.07%

【 주식과 채권의 상관계수 행렬 】

상 관 계 수	주 식	채 권	대 체
주 식	1.000	-0.026	0.169
채 권	-0.026	1.000	0.879
대 체	0.169	0.879	1.000

【 주식과 채권의 분산-공분산 행렬 】

분산-공분산	주 식	채 권	대 체
주 식	0.05996	-0.00011	0.00121
채 권	-0.00011	0.00032	0.00048
대 체	-0.00121	0.00048	0.00094

□ 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 : 자산배분 안의 수익률은 목표수익률인 우량은행의 정기예금 금리보다 높아야 함
- Shortfall Risk : 3년간 포트폴리오의 누적수익률이 물가상승률 이하가 될 확률을 Shortfall Risk로 제한함
 - Shortfall Risk 확률은 최근 주식시장의 흐름과 문예진흥기금의 자금운용 여건에 맞는 10% 확률을 선택함
- 결국 허용위험도는 위의 두 가지 조건을 만족하는 수준으로 설정

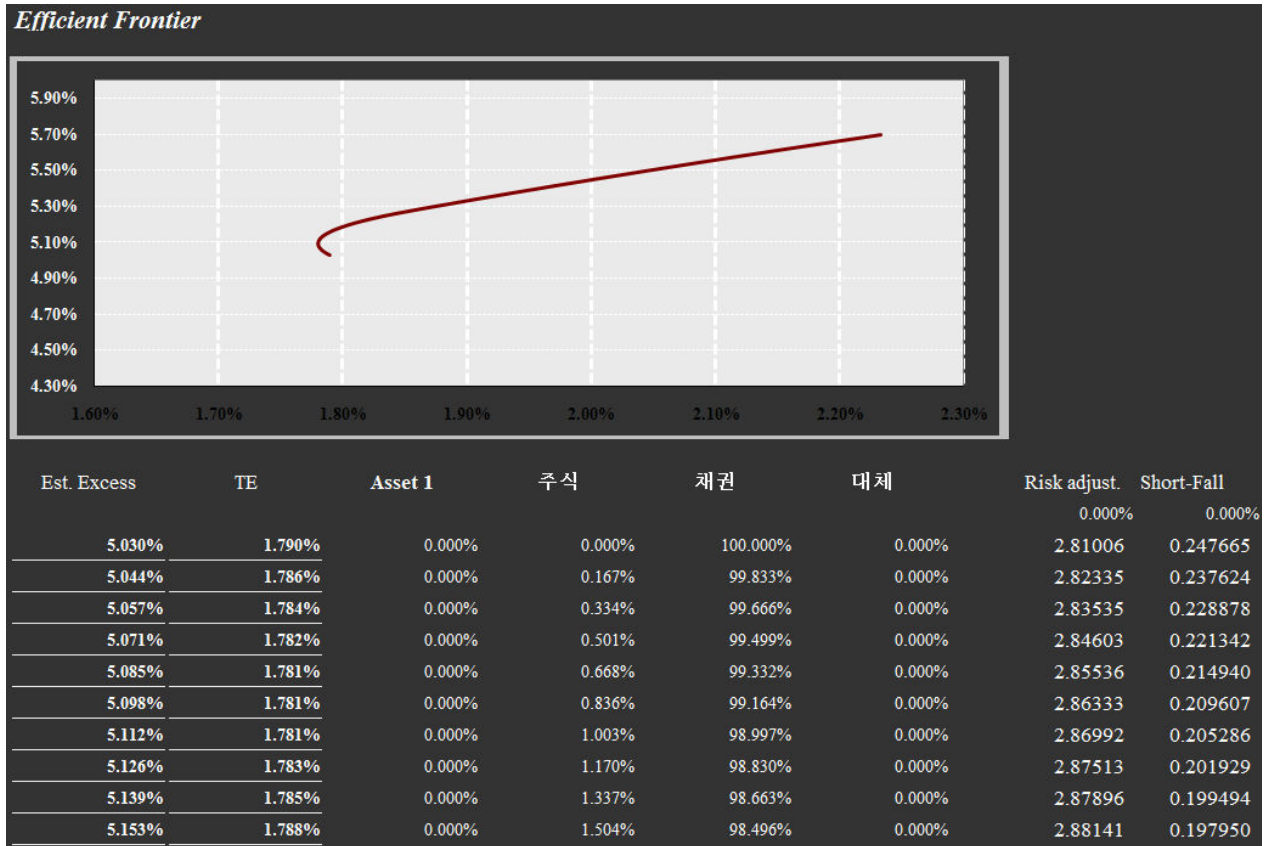
□ 자산배분(안) 분석과정



□ 중장기 자산배분(안)

- 'A%-SR B%' : 포트폴리오 수익률이 A%이하가 될 확률을 B%로 통제
- 기금 여건상 안정성 기조 하에 수익성을 추구해야 하므로 Shortfall Risk를 10% 이하로 가져가는 방안을 제시

○ 최적 자산배분점 추정



< 중간생략 >

6.641%	3.894%	0.000%	13.832%	50.000%	36.168%	1.70554	4.404698	0.064248
6.655%	3.930%	0.000%	14.031%	50.000%	35.969%	1.69318	4.521025	0.064850
6.668%	3.967%	0.000%	14.231%	50.000%	35.769%	1.68097	4.638393	0.065455
6.682%	4.004%	0.000%	14.432%	50.000%	35.568%	1.66882	4.757620	0.066068
6.696%	4.041%	0.000%	14.630%	50.000%	35.370%	1.65699	4.876039	0.066674
6.709%	4.078%	0.000%	14.830%	50.000%	35.170%	1.64522	4.996211	0.067288
6.723%	4.115%	0.000%	15.029%	50.000%	34.971%	1.63359	5.117212	0.067905
6.737%	4.153%	0.000%	15.229%	50.000%	34.771%	1.62211	5.238991	0.068525
6.750%	4.191%	0.000%	15.429%	50.000%	34.571%	1.61077	5.361496	0.069147
6.764%	4.229%	0.000%	15.628%	50.000%	34.372%	1.59957	5.484679	0.069772

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

【 자산배분(안) 】

(단위 : %)

방안	수익률	위험	주식	채권	대체
1안	6.56	3.68	12.63	50.00	37.37
2안	6.61	3.82	13.43	50.00	36.57
3안	6.70	4.04	14.63	50.00	35.37
4안	6.79	4.30	16.03	50.00	33.97

□ 최적 자산배분 안 결정

【 최적 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	123	3.89
	유동성자금	193	6.10
단기자금 소계		316	9.99
중장기자금	주 식	416	13.17
	채 권	1,423	45.00
	대 체	1,007	31.84
중장기자금 소계		2,846	90.01
총계(운용가능자금)		3,162	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 및 파생상품 등에 투자