

【 문예진흥기금 】

2010년도 기금(자산)운용계획

2009. 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. 2010년도 국내/외 경제전망	4
1. 국내/외 경제전망	4
2. 채권/주식시장 전망	6
III. 2010년도 자산운용계획	9
1. 2010년도 자산운용 기본방향	9
2. 2010년도 자산운용 기본전략	10
3. 2010년도 자산배분 전략	11
가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률	11
나. 2010년도 적정 단기자금 규모	12
다. 2010년도 허용위험도	14
라. 2010년도 자산배분(안)	14
마. 2010년도 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 : 373,510백만원 (2009년 12월 28일 기준)

(단위:억원,%)

구 분	금융기관	예치액	평잔	비중(예치액)	비중(평잔)
제1금융권	농협	250.00	249.18	6.69	7.36
	우리은행	460.00	362.85	12.32	10.72
	국민은행	350.00	275.89	9.37	8.15
	하나은행	450.23	421.30	12.05	12.45
	신한은행	71.00	62.23	1.90	1.84
	기업은행	100.00	142.84	2.68	4.22
	산업은행	50.00	49.59	1.34	1.47
	소계	1,731.23	1,563.87	46.35	46.21
제2금융권	유진투자증권	400.00	392.40	10.71	11.59
	신한금융투자	259.91	208.52	6.96	6.16
	신영증권	235.00	184.81	6.29	5.46
	한국투자증권	94.00	82.15	2.52	2.43
	삼성증권	100.00	87.40	2.68	2.58
	대신증권	150.00	131.10	4.02	3.87
	이스타투자자문	100.00	87.40	2.68	2.58
	대우증권	100.00	87.40	2.68	2.58
	한화증권	200.00	215.34	5.35	6.36
	미래에셋증권	100.00	64.66	2.68	1.91
	삼성투신(투자플)	163.46	216.21	4.38	6.39
	하나대투증권	50.00	43.70	1.34	1.29
	메릴린치	0.00	4.93	0.00	0.15
	동양증권금융증권	51.50	14.39	1.38	0.43
	소계	2,003.87	1,820.40	53.65	53.79
총 계	3,735.10	3,384.27	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. 2010년도 국내·외 경제전망

1. 국·내외 경제전망

□ 국 외

○ 2010년 세계 경제 전망

- 2010년 세계 경제 성장률은 2.3%의 완만한 성장이 예상.
- 2009년 하반기부터 시작된 세계경제 회복세가 2010년도 지속.
- 다만, 2010년 세계경제 회복에 있어 민간부분보다 정부의 정책 효과가 커서 성장 동력이 취약.

○ 2010 선진국은 1% 내외의 저조한 성장 예상

- 미국은 소비와 투자 등 민간부분의 느린 회복으로 인해 2010년도 성장세가 저조할 전망이다.
- 유로지역 역시 내수가 부진한 가운데 수출회복에 힘입어 1% 내외의 성장 예상.
- 일본도 주로 수출에 의존하여 1% 미만의 미약한 성장이 예상된다.

○ BRICs는 7.4%의 고성장세를 시현할 전망

- 중국은 경기부양책 지속과 수출 호전으로 2010년 9.8%의 고성장이 예상된다.
- BRICs 국가 중 금융위기에 가장 큰 타격을 입은 러시아가 가장 부진할 것으로 전망됨.
- 브라질은 금융위기 충격이 상대적으로 경미하고 자원가격 상승에 힘입어 비교적 빠른 회복세를 보일 전망.

[주요국별 세계경제성장률]

(단위:%)

구분	2008	2009	2010
세계전망	2.2	-1.9	2.3
선진국	0.7	-3.3	1.2
미국	1.1	-2.8	1.4
유로지역	0.6	-3.9	1.0
일본	-0.7	-5.7	0.9
신흥국/개도국	5.6	1.0	4.9
BRICs	7.4	3.3	7.4
중국	9	8.1	9.8
인도	7.5	6.5	7.7
브라질	5.1	-0.8	3.8
러시아	5.6	-7.4	2.4

※ 자료제공 : IMF, OECD 등을 참고로 한 삼성경제연구소 전망치

□ 국 내

○ 2010년 경제 전망 (2010 경제성장률 전망 3.9%)

- 2010년도 국내 경제는 금융위기 극복을 위한 정책당국의 적극적인 지원 등으로 예상보다 빠르게 회복 중.
- 소비자 및 기업 심리가 빠른 속도로 개선되며 소비와 투자 등 내수부진도 완화.
- 글로벌 금융시장 불안감 완화, 경기회복 기대 상승 등으로 주가, 환율 등 주요 금융시장 지표가 2009년 2/4분기 이후 안정세를 지속.
- 실물경제가 예상보다 빠른 회복세를 나타내고 있으나 고용불안, 수출감소, 자금쏠림현상 등 불안 요인도 상존.
- 금융불안 완화, 경기회복 기대로 시중의 단기자금이 부동산시장 등 자산시장으로 이동하는 모습임.

○ 소비 전망

- 소비자심리지수(8월, 114)는 7년 만에 가장 높은 수준으로 상승했으며, 제조업 현황 BSI(8월, 86)도 6개월 연속 개선
- 심리개선의 영향으로 소비재 판매는 5월 이후 3개월 연속 증가세를 지속하고 있으며, 설비투자도 3월 이후 감소폭이 축소됨.

○ 설비 투자

- 2010년 설비투자는 세계경제의 완만한 회복세 등에 힘입어 전년의 극심한 침체에서 벗어나 전년 대비 8.2% 증가할 전망.
- 건설투자는 정부의 SOC 투자 확대폭 축소 가능성, 주택경기의 완만한 회복세 등으로 전년(2.8%)보다 둔화된 1.9% 증가에 그칠 전망.

○ 환율 전망

- 원화환율은 2010년 원/달러 환율은 1,130원선까지는 하향돌파 할 가능성이 높으며 달러화는 세계적으로 약세를 보일 전망.
- 원/달러 환율은 달러화 약세 요인 이외에도 국내 달러화 공급우위 기조 증으로 하락할 것으로 예상.

○ 물가 / 금리 전망

- 2010년 소비자물가는 총수요 측면보다는 비용 측면에서 상승압력이 커지면서 전년 대비 3.0%의 상승세가 예상됨.
- 회사채(3년만기 AA-)기준 2010년 시장금리는 2009년(6.0%)보다 소폭 상승한 6.4%가 될 것으로 전망.
- 위험자산에 대한 신용위험 스프레드가 축소되고 중소기업 구조조정이 본격화되면서 자금사정 양극화는 다소 완화될 전망.

2. 채권·주식시장

□ 채 권

○ 펀더멘탈

- 경기회복세의 영향으로 채권금리는 완만한 상승세가 나타날 전망.
- 2010년내 출구전략 시행 가능성이 대두되면서 채권투자 메리트가 약화될 전망이다. 다만, 올해에 비해 주요 채권발행 규모가 축소될 것으로 전망됨에 따라 금리 상승폭은 제한적으로 나타날 것으로 전망.

○ 통화정책

- 경기회복 가능성으로 정책금리 인상 전망.
- 선진국의 고용시장 불안에도 불구하고 신흥국 중심의 경기회복 가시화.

○ 수급

- 재정수지 적자에 따른 국고채 발행 규모는 예전에 비해 증가할 것으로 예상되나, 대규모 추경이 편성된 올해보다는 축소될 전망
- 통안채는 통화공급 압력 저하 및 경상수지 흑자 폭 감소 등으로 발행 규모가 축소될 전망.
- 회사채는 경기회복에 따른 발행수요 증가가 예상되나 운영자금 목적의 발행이 감소할 것으로 보여 회사채 발행이 다소 감소할 전망.

○ 기타요인

- 글로벌 경기회복 및 금융시장 불안 해소에 따른 증시회복으로 주식형 자금 유입 증가 전망.
- 아파트 가격 상승에 따른 부동산 시장으로의 자금 유입은 제한적으로 증가할 것으로 보임.

□ 주 식

○ 펀더멘탈

- 2010년 주식시장은 세계경기에 대한 불확실성 상존에도 불구하고 수급여건 개선 등으로 강세를 보일 전망.

○ 기업이익

- 글로벌 금융위기에 대응한 세계 거시경제 정책공조의 효과가 상당기간 이어지면서 세계경기 회복.
- 세계경기 회복세에 따른 수출 증가세 지속은 국내기업들의 이익증가로 이어져 주가 상승요인으로 작용.

○ 밸류에이션

- 2009년 KOSPI는 연초이후 급격하게 반등하면서 일시적인 조정국면이 예상되나 수급여건 개선 및 세계경기 회복세에 힘입어 일시적 조정 후 재상승이 예상됨.
- 2010년에도 상승기조를 유지할 전망이나 최근 KOSPI의 큰 폭의 반등이 있었다는 점을 감안할 때 2010년의 상승폭은 7~15%이내로 제한.

○ 수급

- 대내외 경기회복 등에 따른 위험자산선호 증가, 달러화 약세, 국내증시의 글로벌 편입비중이 확대될 것으로 전망되면서 외국인 순매수 지속.
- 주가상승과 대내외 경제회복 등으로 투자심리가 개선되어 주식시장으로의 자금유입이 꾸준히 증가.

○ KOSPI 전망

- 기업이익 증가가 실현될 경우 KOSPI는 완만한 상승흐름을 유지하면서 평균 약 1,744p 수준을 기록할 것으로 전망.
- 주식형 펀드자금의 견조한 유입, 이명박 정부의 적극적 경기 부양정책 등에 따른 기대효과 등은 국내증시의 상승에 있어 우호적인 효과를 나타낼 것으로 예상.

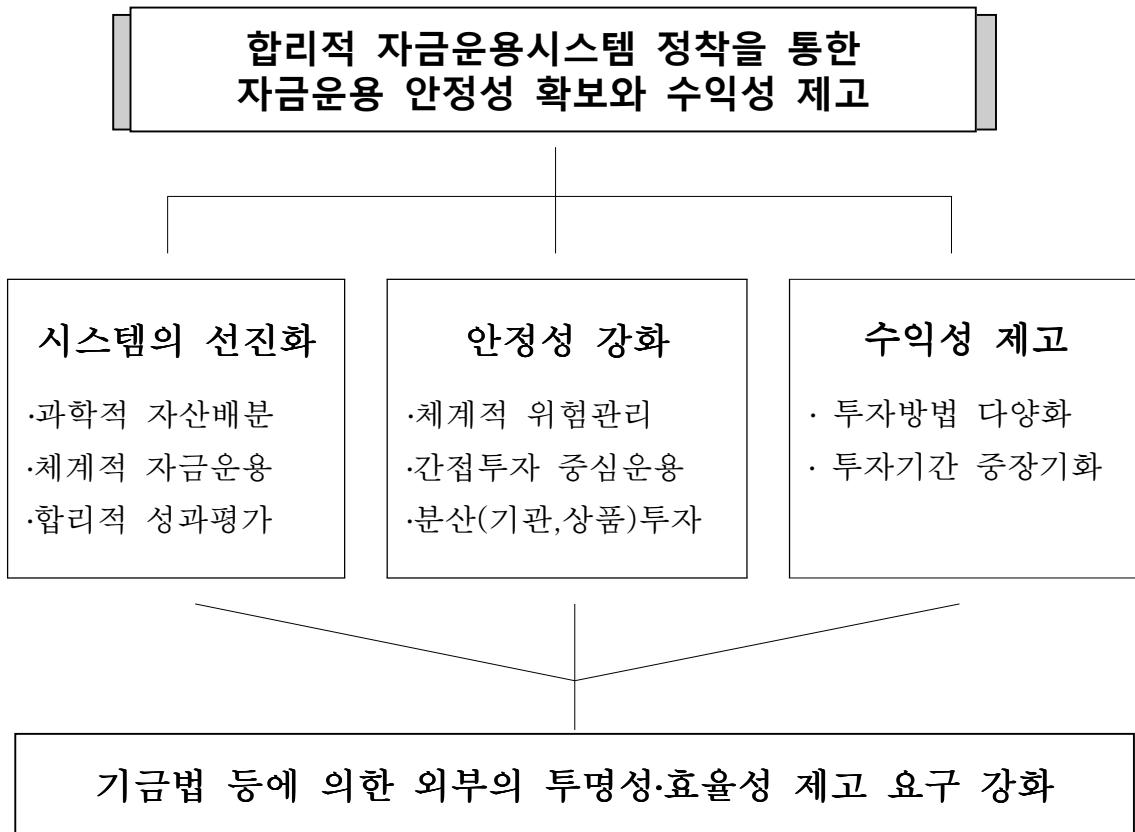
○ 리스크 요인

- 유가와 금등 국제 원자재가격 상승세 지속은 물가상승 요인으로 작용.
- 원/달러 환율 하락에 따른 수출기업의 가격 경쟁력 약화.
- 기준금리 인상 가능성 등으로 인한 시중금리 상승은 증시 유동성 위축 요인으로 작용.

III. 2010년도 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	1개월 이내	MMF 평균 수익률
	유동성	1년 미만	정기예금 6개월 ~ 1년 가중평균 수신금리
중장기 자금	주식형	1년 이상	KOSPI
	채권형	1년 이상	KIS채권종합지수(1~2년)
	대체형	1년 이상	KIS회사채BBB+ 3년 평균 금리
전체			Σ (계획비중×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. 2010년도 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 2005년 1월부터 2008년 12월까지의 월간자료를 활용하여 자금수지 분석을 실시
 - 이에 기금이 설정한 목표수준인 95%하에서의 단기자금 규모는 256억원으로 추정되며 전체 운용대상 자금(3,755억원) 중 6.82%(±5%)인 것으로 추정

【 적정 단기자금 규모 】

(단위:억원)

구 분		95%	
		누적	월간
현금성	1개월	78	78
	2개월	108	30
유동성	3개월	131	23
	4개월	150	19
	5개월	167	17
	6개월	183	15
	7개월	197	14
	8개월	210	13
	9개월	223	12
	10개월	234	12
	11개월	246	11
	12개월	256	11

○ 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 : 2005~2008년 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>
--------	--

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

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 2010년도 허용위험한도는 단기자금의 경우 19억원(0.05%), 중장기 자금 265억원(7.02%)으로 설정함.

라. 2010년도 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	78	2.08
	유동성자금	178	4.74
단기자금 소계		256	6.82
중장기자금	주 식	655	17.45
	채 권	2,099	55.91
	대 체	744	19.82
중장기자금 소계		3,499	93.18
총계(운용가능자금)			3,755

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. 2010년도 목표수익률

○ 2010년도 목표수익률 : 6.01%

- 단기자산 목표수익률 : 3.31%

- 중장기자산 목표수익률 : 6.21%

- 전체자산 목표수익률 : 6.01%

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

IV. 세부운용방안

1. 단기자금 배분 및 운용전략

○ 단기자금 배분 및 운용 방안

- 단기자금으로 적정유동성 1개월에 해당하는 78억원 배분

- 단기자금의 운용기간은 만기 1개월 이내의 MMF, MMDA 및 1년 미만의 확정금리 상품, 단기수익증권 등에 투자함을 원칙

○ 연간 적정유동성 확보 방안

- 1개월미만 현금성자금 필요액은 78억원으로 확보하였으며 추가적인 자금 수요에 대비한 유동성 자금은 178억원으로 전체 단기자금 규모는 256억원임.

- 연간 적정유동성규모와 단기자금 규모의 차이는 중장기자금 만기도래 금액으로 확보

- 중장기자금 운용규모 : 3,499억원 (전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 금액)

○ 단기자금 예상수익률 : 3.31%

- 단기자금의 경우 2009년초 정책금리가 큰 폭으로 하락함으로써 과거 데이터를 바탕으로한 시뮬레이션 기법으로 예상수익률을 산정하는 것은 한계가 있어 현시점(2009년 12월말 현재) 금리수준에서 향후 금리인상 예상분을 반영하여 결정함
- 현시점 CD, CP, 정기예금 1년 미만 금리 평균 : 3.06%
- 2010년 중 완만한 금리인상 예상 : 연평균 0.25%
- 단기자금 예상 수익률 : 3.06% + 0.25% = 3.31%

2. 중장기 자금 배분 및 운용전략

○ 중장기자금 배분 및 운용방안

- 전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금
- 중장기자금 운용규모 : 3,499억원 (전체 운용자금 내 93.18%)
- 중장기자금 배분결과 (상세내역 [참고자료 1] 참조)
 - 주식 : 배분대상 전체자금 3,755억원의 16.51%에 해당하는 655억원에 95% 신뢰수준을 감안 623억원 ~ 688억원 범위 내에서 투자
 - 채권 : 배분대상 전체자금 3,755억원의 55.91%에 해당하는 2,099억원에 95% 신뢰수준을 감안 1,994억원 ~ 2,204억원 범위 내에서 투자
 - 대체 : 배분대상 전체자금 3,755억원의 23.49%에 해당하는 744억원에 95% 신뢰수준을 감안 707억원 ~ 782억원 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 2010년도 허용위험도 결정
 - 2005년 이후 외부기관에서 산출한 위험관리 자료(VaR)는 실효성이 높음에 따라 지속적으로 유지

○ 위험관리시스템의 개선

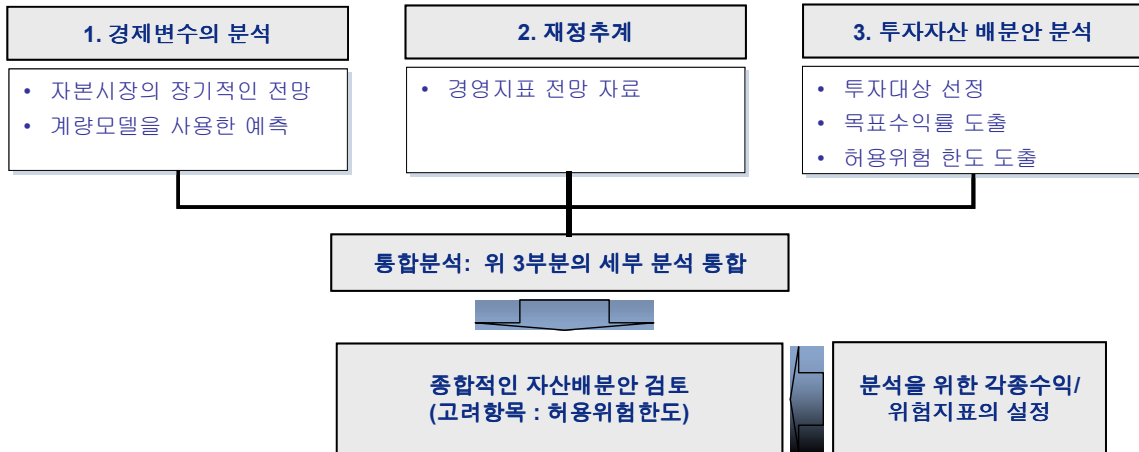
- 내부 운용위험의 관리 강화를 위하여 사무처 중심의 운용 기능과 감사부 중심의 위험관리기능 분리를 통해 견제와 균형을 조율한 운용의 효율성 추구
- 2002년 이후 시행되고 있는 외부평가기관에 의한 실적배당상품에 대한 위험관리 위탁제도는 실효성이 높고, 내·외부의 평가가 좋게 나옴에 따라 지속적으로 유지

[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	국고채권 지수 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* ⇨ 3.0%
채권 수익률	((국고채5년 전망치 - 국고5~3년 스프레드)+ (국고채5년 전망치 - 국고5~1년 스프레드))/2 ⇨ 4.54%
주식 수익률	KOSPI전망치 예상평균 수익률 ⇨ 10.03%
대체 수익률	국채수익률전망(4.54%) + 물가상승률(3.0%) ⇨ 7.54%
단기자금 수익률	2009년말 기준 CP, CD, 정기예금 금리 평균치(3.06%) + 금리인상 예상치(연평균(0.25%) 적용 ⇨ 3.31%

* FnGuide Macro Consensus 참조

○ 주식 및 채권자산의 변동성과 상관성 추정

- 사용 데이터 : 2005년 1월 ~2009년 10월까지의 주식(KOSPI지수), 채권 (KIS국고채1-2년지수)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 20.08%	연 1.7%	연 2.16%

【 주식과 채권의 상관계수 행렬 】

상 관 계 수	주 식	채 권	대 체
주 식	1.000	-0.178	-0.209
채 권	-0.178	1.000	0.862
대 체	-0.209	0.862	1.000

【 주식과 채권의 분산-공분산 행렬 】

분산-공분산	주 식	채 권	대 체
주 식	0.05993	-0.00076	-0.00110
채 권	-0.00076	0.00031	0.00033
대 체	-0.00110	0.00033	0.00047

□ 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

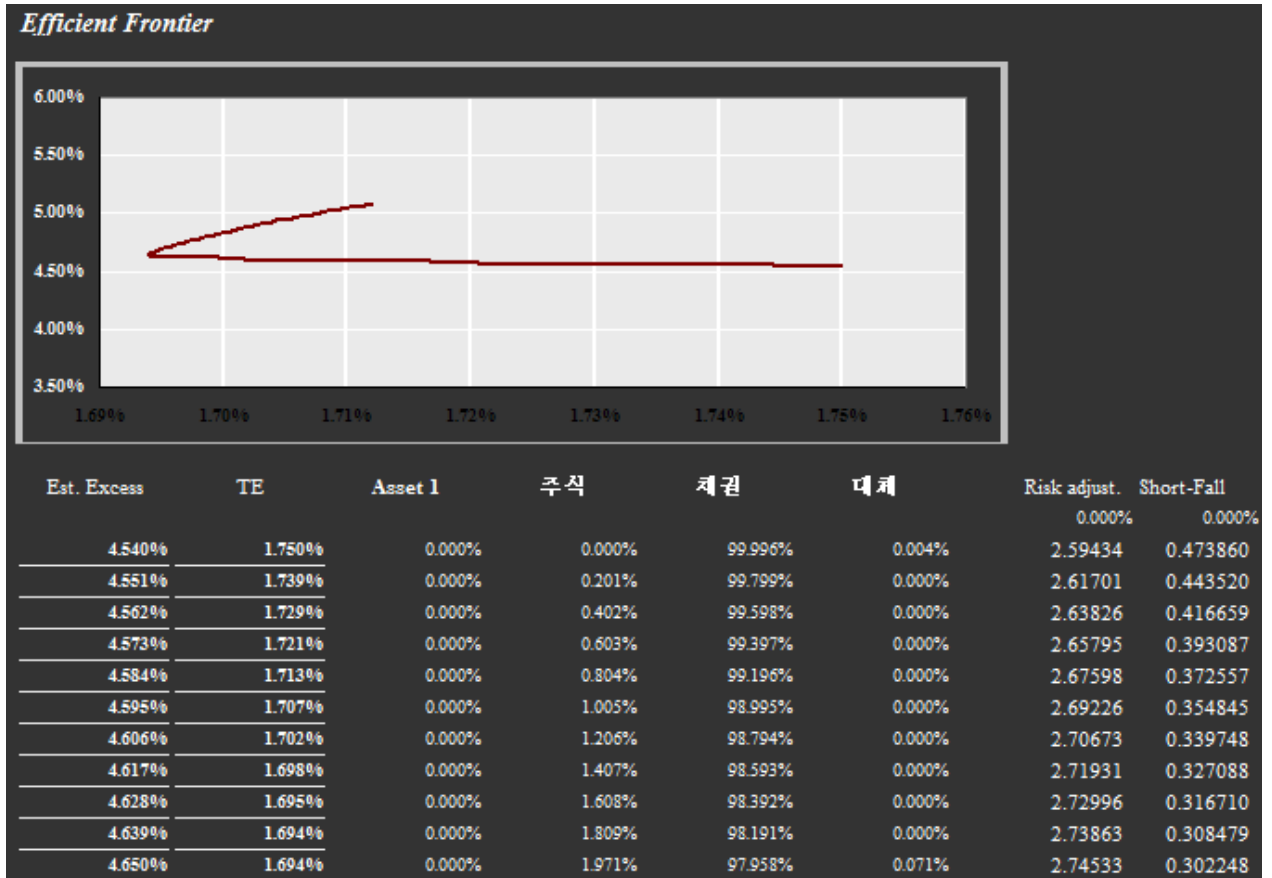
□ 자산배분(안) 분석과정



□ 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

o 최적 자산배분점 추정



< 중간생략 >

6.162%	3.445%	0.000%	16.955%	60.000%	23.045%	1.78895	3.681112
6.173%	3.523%	0.000%	17.398%	60.000%	22.602%	1.75206	3.988201
6.184%	3.603%	0.000%	17.841%	60.000%	22.159%	1.71649	4.303615
6.195%	3.684%	0.000%	18.288%	60.000%	21.712%	1.68190	4.629426
6.206%	3.763%	0.000%	18.727%	60.000%	21.273%	1.64915	4.955894
6.217%	3.844%	0.000%	19.171%	60.000%	20.829%	1.61727	5.291047
6.228%	3.926%	0.000%	19.614%	60.000%	20.386%	1.58652	5.631113
6.240%	4.008%	0.000%	20.061%	60.000%	19.939%	1.55659	5.978450
6.250%	4.090%	0.000%	20.500%	60.000%	19.500%	1.52822	6.322909
6.261%	4.173%	0.000%	20.943%	60.000%	19.057%	1.50058	6.673200

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

【 자산배분(안) 】

(단위 : %)

방안	수익률	위험	주식	채권	대체
1안	5.83	2.48	9.86	65.14	25.00
2안	6.05	3.21	13.88	61.12	25.00
3안	6.21	3.76	18.27	60.00	21.27
4안	6.28	4.84	21.83	60.00	18.17

□ 최적 자산배분 안 결정

【 최적 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	78	2.08
	유동성자금	178	4.74
단기자금 소계		256	6.82
중장기자금	주식	655	17.45
	채권	2,099	55.91
	대체	744	19.82
중장기자금 소계		3,499	93.18
총계(운용가능자금)			3,755

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