

【 문예진흥기금 】

## 2009년도 기금(자산)운용계획

2008.12.



### I. 기금조성 및 운용현황

1. 중장기 재정전망
2. 2009년도 자금수지 총괄표
3. 금융기관별 예탁현황
4. 만기자금 도래현황

### II. 2009년도 국내외 경제전망

1. 국내·외 경제전망
2. 채권·주식시장

### III. 2009년도 자산운용계획

1. 자산운용 기본방향
2. 자산운용 기본전략
3. 자산배분전략
  - 가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률
  - 나. 2009년도 적정단기자금규모
  - 다. 허용위험도
  - 라. 2009년도 자산배분(안)
  - 마. 2009년도 목표수익률

### IV. 세부운용방안

1. 단기자금 배분 및 운용전략
2. 중장기 자금 배분 및 운용전략
3. 위험관리방안
4. 주식형상품 운용현황

[참고자료-1] 전략적 자산배분(안) 산출

# 1. 기금조성 및 운용현황

## 1. 중장기 재정전망

(단위:백만원)

구분	2008	2009	2010	2011	2012
수입(A)	55,625	95,534	94,018	77,252	99,696
지출(B)	96,445	139,408	147,917	155,762	162,493
수지차(A-B)	<b>△40,820</b>	<b>△43,874</b>	<b>△53,899</b>	<b>△78,510</b>	<b>△62,797</b>
조성액	<b>417,491</b>	<b>373,617</b>	<b>319,718</b>	<b>241,208</b>	<b>178,411</b>

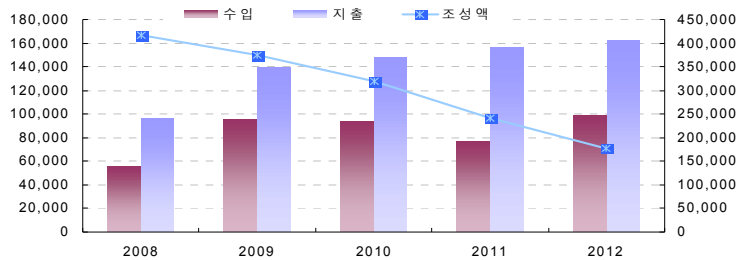
※ 2008년 조성액의 경우 2008년 12월 말 추정 금액임

※ 상기금액은 국회심의중인 2009년 기금운용계획(안)의 변경에 따라 수정될 수 있음.

- 문예진흥기금 중장기 재정전망을 살펴보면 2000년이후 연평균 8%가량 증가하였으나 부담금관리기본법에 의거 모금제도 폐지(2003.12.31)후 해마다 조성액이 감소하여 2008년 12월 31일 현재 기금조성액은 4,175억원임
- 해마다 연평균 △14.5%씩 점진적으로 감소되어 2012년 기금조성액은 2008년 12월 31일 기준 대비 2,391억원 감소한 1,784억원으로 예상됨.

[ 기금조성액 추이 ]

(단위:백만원)



# 2. 2009년도 자금수지 총괄표

(단위:백만원)

구분	2007년 결산	2008년 계획		2009년 계획		증감		
		당초	수정(A)	요구	확정(B)	(B-A)	%	
수입	○ 자체수입	50,041	35,825	35,825	36,880	36,880	1,055	2.9
	- 부담금	27	77	77	50	50	△27	△35.1
	- 용자원금회수	-	1,333	1,333	1,333	1,333	-	-
	- 이자수입	34,201	20,415	20,415	21,594	21,594	1,179	5.8
	- 민간출연금	7,854	5,730	5,730	6,015	6,015	285	5.0
	- 기타자체수입	7,959	8,270	8,270	7,888	7,888	△382	△4.6
	○ 정부내부수입(복권)	48,527	19,800	19,800	15,000	21,800	2,000	10.1
	○ 여유자금회수	379,704	364,083	367,083	338,734	338,734	△25,348	△7.0
	<b>합계</b>	<b>478,272</b>	<b>419,708</b>	<b>419,708</b>	<b>390,614</b>	<b>397,414</b>	<b>△22,293</b>	<b>△5.3</b>
지출	○ 사업비	108,005	83,251	83,251	71,931	76,007	△7,244	△8.7
	○ 기금운영비	11,527	12,540	12,540	12,773	12,240	300	2.4
	○ 정부내부지출	857	654	654	-	816	162	24.8
	○ 여유자금운용	357,883	323,263	323,263	305,910	308,351	△14,912	△4.6

구분	'08계획(A)	'09요구	'09확정(B)	증감(B-A)	%
[ 순수입 ]	55,625	51,880	58,680	3,055	5.5
[ 순지출 ]	96,445	84,704	89,063	△7,382	△7.7
[ 재정수지 ]	△40,820	△32,824	△30,383	10,437	25.6

※ 상기금액은 국회심의중인 2009년 기금운용계획(안)의 변경에 따라 수정될 수 있음.

### 3. 금융기관별 예탁현황

○ 적립총액 : 409,081백만원 (2008년 12월 말 기준)

(단위:백만원,%)

구분	회사명	확정부금리상품	채권배당형	주식 및 파생상품형	계	비중
제 1 금융권	국민은행	20,000	-	-	20,000	4.88
	기업은행	-	17,100	-	17,100	4.17
	농협	30,000	-	-	30,000	7.32
	산업은행	5,000	-	5,000	10,000	2.44
	신한은행	27,467	-	-	27,467	6.70
	우리은행	15,000	26,000	-	41,000	10.00
	하나은행	5,000	45,023	-	50,023	12.20
소 계		102,467	88,123	5,000	195,590	47.71
제 2 금융권	국모닝신한증권	-	6,991	14,000	20,991	5.13
	대신증권	-	-	15,000	15,000	3.67
	대우증권	-	-	10,000	10,000	2.44
	대한투신	-	5,000	-	5,000	1.22
	메릴린치	-	-	10,000	10,000	2.44
	미래에셋	-	-	10,000	10,000	2.44
	삼성증권	-	10,000	-	10,000	2.44
	서울증권	-	27,500	-	27,500	6.72
	신영증권	-	20,000	-	20,000	4.89
	이스타	-	-	10,000	10,000	2.44
	투자폴	-	35,000	-	35,000	8.56
	한국투신	-	-	10,000	10,000	2.44
한화	-	10,000	20,000	30,000	7.33	
소 계		-	114,491	99,000	213,491	52.29
총 계		102,467	202,614	104,000	409,081	100

※ 참고: 자산분류기준

기본적 자산집단	세부적 자산집단
금리확정부 상품	정기예금, CD, RP, 표지어음, 국공채권, 회사채
채권배당형	채권형 수익증권 및 뮤추얼펀드, 특정금전신탁, 혼합형펀드 부동산투자신탁, 특별자산신탁 등
주식 및 파생상품형	국내주식, 주식형 수익증권 및 뮤추얼펀드, 주식투자일임상품 등

※ 국공채권, 회사채의 경우 원칙적으로 만기보유를 전제로 함.

### 4. 2009년 만기자금도래현황

○ 금융상품별 만기도래 현황 : 213,067 백만원

- 확정부금리상품 : 80,067 백만원
- 채권배당형 : 93,000 백만원
- 주식및파생상품형 : 40,000 백만원

○ 기간별 만기도래 현황

- 1/4분기 : 47,467 백만원
- 2/4분기 : 65,000 백만원
- 3/4분기 : 61,000 백만원
- 4/4분기 : 39,600 백만원

(단위:백만원)

	'09년 1분기	2분기	3분기	4분기	합 계
금리확정부 상품	25,467	0	35,000	19,600	80,067
채권배당형	12,000	35,000	26,000	20,000	93,000
주식 및 파생상품형	10,000	30,000	0	0	40,000
합 계	47,467	65,000	61,000	39,600	213,067

## II. 2009년도 국내·외 경제전망

[ 주요국별 세계경제성장률 ]

(단위:%)

### 1. 국·내외 경제전망

#### □ 국 외

##### ○ 2009년 세계 경제 전망

- 2009년 세계경제 성장률은 부동산시장 침체와 금융시장의 불안으로 인한 선진국을 중심으로 한 경기침체가 지속됨에 따라 전년의 3%대 후반의 성장률에서 대폭 하락한 약 2.3% (PPP기준) 성장이 예상됨.
- 선진국의 실물경기 하락은 본격화 되면서, 장기적으로도 지속될 것임. 미국과의 동조화 현상이 심화된 유럽과 일본도 내수위축과 수출부진으로 경기침체가 지속될 것으로 예상됨. 수출 경기 둔화와 함께 중국, 인도 등 이머징 국가 경제도 본격적인 하강 국면에 돌입한 것으로 판단됨.

##### ○ 주요변수 : 글로벌 금융위기, 국제유가, 신흥경제권 위기 가능성

- 서브프라임 모기지 부실문제가 모기지 전반의 연체율 상승 및 카드론, 오토론 등의 각종 대출채권 부실화로 이어짐에 따라 금융회사들의 추가적인 손실 상각위험에 직면함. 주택경기 침체가 지속되며 실물경기의 둔화 등으로 글로벌 금융위기가 장기화될 경우 추가적인 자산가치 하락과 부실채권의 증가로 손실처리에 크게 어려움을 겪게 될 경우 기업들의 추가적 파산위험에 직면할 우려가 존재함.
- 국제유가는 경기침체에 따른 석유수요 둔화 우려로 투기수요가 급감하며 가파른 하락 추세로 전환되었음. 수요둔화에도 불구하고 국제원유 시장의 공급불안이 잔존함에 따라 국제유가는 2008년 대비 20달러 낮아진 90달러를 중심으로 움직일 전망이다.
- 글로벌 유동성이 빠르게 줄어들고 세계 경기가 하강국면에 접어들면서 외자의존도나 수출 비중이 높은 신흥 경제권 국가들이 생산 및 투자 위축의 문제점으로 상황이 악화될 가능성은 존재하나 세계경제의 학습 효과와 경제성장 축의 다변화가 완충적인 역할을 할 것으로 기대됨.

연도 \ 지역	2007년	2008년	2009년
세계	5.0	3.9	3.1
미국	2.6	1.6	0.7
유로지역	2.6	1.2	0.6
일본	2.1	0.8	0.5
중국	11.9	9.8	8.2
인도	9.3	7.3	6.9
러시아	8.1	7.2	6.1

\* 자료제공 : LG경제연구원 전망치

#### □ 국 내

##### ○ 2009년 경제 전망

- 2009년도 경제성장률은 3.2%로 2008년(4.4%)에 이어 간헐적인 불안이 지속되나 현재 글로벌 금융위기는 점차 진정될 것으로 예상됨.
- 금융위기의 진원지인 주택시장의 침체가 이어짐에 따라 산발적인 금융시장의 불안 현상은 지속될 전망이며, 경기침체가 지속될 경우 금융부실이 소비자신용부실로 확산되어 소비를 둔화시킬 전망. 그러나 다양한 구제금융과 경기부양책으로 금융시장의 불확실성은 크게 제한될 것으로 판단됨.
- 수출은 2003년 이후 지속해오던 두자릿수 증가세가 마감을 할 것으로 예상되나 2001년과 같은 수출급락은 발생하지 않으며 3.2%의 수출증가율을 기록하리라 전망됨.
- 대외환경은 2001년 이후 가장 악화된 상황으로 글로벌 경기침체로 인한 수출부진과 높은 물가수준으로 내수를 회복세로 전환할 자체적인 내부역량이 미흡한 것으로 판단됨.

##### ○ 소비 전망

- 2008년에 이어 실질국민소득 증가율의 둔화가 지속됨에 따라 내수회복은 기대하기 힘들 전망.

- 글로벌 금융위기에 따른 물가급등, 고용부진, 자산가치의 하락으로 민간 소비가 크게 위축되었음. 경제성장만큼 소비확대가 이루어지지 못한 것으로 나타나면서 위축된 소비심리가 큰 문제점으로 파악됨. 민간소비 증가율은 2008년 2.0%에서 2009년 1.7%로 위축될 것으로 예상됨.

### ○ 설비투자 전망

- 선진국의 경기침체가 시간차를 두고 이머징 국가의 경제침체로 이어지면서 제조업부문의 투자 위축으로 설비투자 역시 연간 2.3% 성장에 그칠 것으로 판단됨.
- 건설투자부문 역시 민간주택 수요위축으로 증가세가 둔화될 전망이며 공공건설 부문에서 건설경기를 보완할 것으로 기대되나, 여러 정책이 실효를 거두기까지 시차가 존재하고, 경기침체로 인한 기업실적 악화로 효과는 제한적일 것으로 예상됨.

### ○ 환율 전망

- 2009년 원/달러환율은 경상수지 흑자와 글로벌 금융위기의 안정화로 점차적인 하향 안정세를 나타낼 전망이다.
- 유가하락과 수입 수요 위축으로 2008년 4/4분기부터 경상수지 흑자 전환하여 2009년 21억 달러의 흑자가 예상됨.
- 글로벌 금융위기가 진정됨에 따라 원화 약세 요인이었던 외국인의 주식 매도세가 약화되어 원/달러 환율은 연평균 1,040원대로 하락할 전망이다, 실물경제 침체의 가속화로 글로벌 금융시장의 변동성이 확대됨에 따라 환율의 높은 변동성은 크게 축소되지 않을 전망이다.

### ○ 물가 / 금리 전망

- 2009년 소비자 물가 상승률은 경기침체의 여파에 따른 국제유가 하락과 수출성장세 둔화로 인한 국내경기 침체가 가속화 됨에 따라 전년 동기 대비 3.2% 상승이 예상됨.
- 유가하락 및 내수위축으로 인한 물가하락 압력이 지배적인 가운데 공공요금 인상과 노동계의 임금인상 요구가 불안요인으로 작용할 것으로 전망됨.

## 2. 채권·주식시장

### □ 채 권

#### ○ 펀더멘탈

- 내수위축 속에서 글로벌 경기침체로 인한 수출 부진으로 설비투자가 급속히 악화되는 가운데 국내경기는 침체국면으로 진입하여 시중 금리의 하락 압력이 지속될 전망이다. 물가수준을 고려할 때 상반기의 금리 하락압력이 극심할 것으로 예상되며, 하반기에는 물가 안정세 속에 성장세가 (+)로 전화되어 3분기 중반 이후 금리가 반등할 전망이다.

#### ○ 통화정책

- 2009년 경기 침체 국면으로의 진입이 예상되는 상황에서 공격적인 금리인하 기조가 지속적으로 이어질 전망이다. 국제유가 및 원/달러 환율이 안정세를 시현하며 소비자 물가 하락요인으로 작용함에 따라 금리인하 기조를 뒷받침 함.
- 소비자물가 선행지표가 급락세를 나타냄에 따라 2009년 1분기 물가 하락세가 뚜렷이 나타나면서 경기침체에 따른 디플레이 우려가 제기될 가능성이 존재함.

#### ○ 수급

- 채권시장의 자금이탈로 수요기반이 크게 약화된 상태이나, 기대수익률 증가 및 추가 금리인하의 기대감, 당국의 채권시장 안정화 정책 등을 바탕으로 한 자금유입의 기대감으로 채권매수세는 견조한 추세를 유지할 전망이다.

#### ○ 해외요인

- 미국 주택시장 침체가 소비 및 투자부진의 심화로 이어지면서 글로벌 경제는 침체 국면이 본격화될 전망이다. 2008년 하반기를 기점으로 원자재 가격이 급락함에 따라 각국의 소비자물가는 하락세를 나타내며 디플레이 압력 속에서 글로벌 금리인하 기조가 유지될 것으로 예상됨.

## □ 주 식

### ○ 펀더멘탈

- 미국 서브프라임 부실은 금융위기를 넘어서 실물경제 침체를 가속화 시키고 있으며, 그 여파는 외국투자자본과 수출산업 위주인 이머징 국가들에게 크게 작용함. 2009년 글로벌 공조가 강화되면서 금융위기는 해소될 전망이나 국제유가 하락과 전방위적인 경기부양책에도 불구하고 글로벌 경기회복의 폭은 제한될 전망이다. 만일 미국 주택시장 침체가 장기화되며, 금융위기가 재확산 된다면 2009년 경기전망에 대한 불확실성은 크게 확대되리라 판단됨.
- 2009년도 국내 경제성장률은 3.2%를 예상하며 국내경제의 경기회복은 글로벌 경제와 동조화 현상을 나타낼 것으로 예상함.

### ○ 기업이익

- 2009년은 기업생존이 우선시되는 경기침체의 장세 속에서 중소형주보다는 대형주 및 업종 대표주, 성장주보다는 가치주로 접근하는 것이 상대수익률에서 우위를 나타내리라 판단됨.
- 전기 수익률 하위업종들 중 내수에서는 은행과 통신업종이, 수출에서는 반도체와 자동차가 구조조정 이슈에 노출되어 생존시에는 긍정적인 수익률 전환이 가능하리라 판단됨.

### ○ 밸류에이션

- 2008년 7월 이후로 기업들의 실적악화가 지속됨에 따라 KOSPI의 밸류에이션 프리미엄은 꾸준히 감소세를 나타냄. 이 추세는 경기하락과 맞물려 2009년 2분기까지 유지되리라 판단됨.
- 수익추정대비 한국 PER 의 하락폭이 글로벌 국가들 대비 크지 않은 것으로 나타남에 따라 기업실적의 개선 없이는 주가의 추가적인 하락이 예상됨.

### ○ 수급

- 막대한 유동성 공급으로 신용경색 완화와 달러화의 약세 전환이 기대됨. 부동산 시장의 부진과 실질금리 하락으로 주식시장의 자금유입은 지속될 것으로 판단됨.
- 신용경색 완화와 글로벌 경기 바닥 인식이 높아지고, 달러 약세로 인해 비달러화 자산의 매력도가 높아지면서 외국인들의 매수세가 나타난다면 주식시장의 급격한 자금유출 가능성은 낮으리라 판단됨.

### ○ KOSPI 전망

- 2009년 초반의 장세는 금융완화정책 및 가격매력 확대에 기반한 유동성 장세가 펼쳐질 것이며, 실질 금리의 하향 안정화, 금융 시장의 신뢰회복, 밸류에이션의 매력도가 높아지는 조건이 충족된다면 2/4분기에서 3/4분기에 주식시장의 반등이 나타날 전망이다.
- 2009년 코스피의 적정 밴드는 800pt~1,500pt를 상하밴드로 제한함. 선진국을 중심으로 한 금융시장의 불안이 실물경제 침체와 이머징 국가들로 전이됨에 따라 높은 변동성 장세의 글로벌증시와 함께 경기침체는 2010년까지 지속될 전망이다.

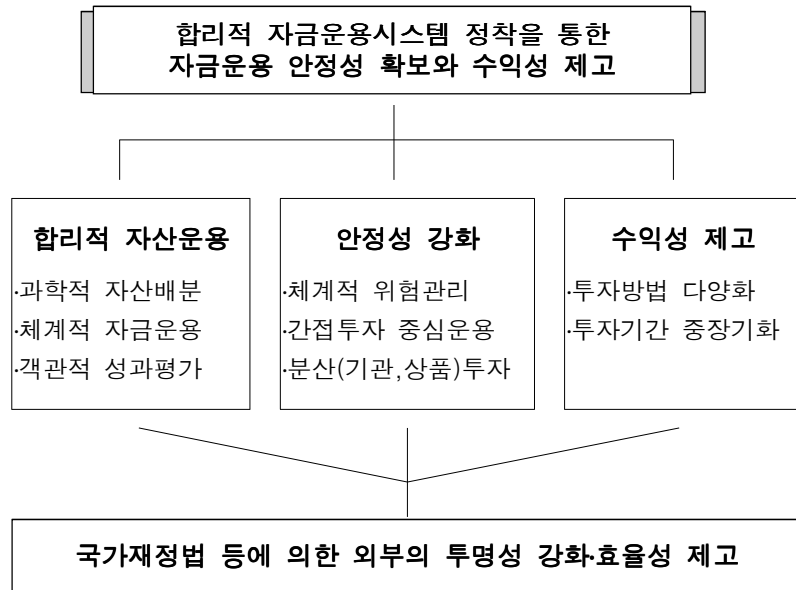
### ○ 리스크 요인

- 미국 주택경기 불황의 지속, 내수부진, 국제유가, 이머징 국가들의 수출부진과 외국자본 투자 감소, 정부정책의 효과 발현 시차 및 기업실적악화.

### III. 2009년도 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 적정배분
- 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 신용위험과 자본손실위험 최소화

##### ○ 간접투자자금에 대한 상시 위험관리

- 간접투자자금에 대한 수시 모니터링 실시 및 수익률 저조펀드에 대한 조기 회수 등의 적기 조치체계의 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 】

자금구분	자산군	기준수익률
단기자금	현금성자금	MMF 1년 수익률
	유동성자금	정기예금 6개월~1년 가중 평균 수신금리
중장기 자금	확정금리상품	CD현금성 지수(100%)
	채권펀드	KIS국고채3개월~1년지수(80%)+CD지수(20%)
	주식펀드	KOSPI(95%)+CD지수(5%)
	혼합형펀드	KOSPI(30%)+KIS국고채3개월~1년지수(60%)+CD지수(10%)
	대체투자	KIS국고채 지수 3개월~1년
전체	$\sum(\text{투자비중} \times \text{상품별 기준수익률})$	

- ※ 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. 2009년도 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 281억원으로 추정되며 전체 운용대상 자금 중 **7.52%(±5%)**인 것으로 추정

#### 【 적정 단기자금 규모 】

(단위:억원)

구 분		95%	
		누적	월간
현금성 자금	1개월	94	94
	2개월	125	31
유동성 자금	3개월	149	24
	4개월	170	20
	5개월	188	18
	6개월	204	16
	7개월	219	15
	8개월	233	14
	9개월	246	13
	10개월	258	12
	11개월	270	12
	12개월	281	11

## 다. 허용위험도

- 투자 상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정한 결과, 문예진흥기금의 2009년도 허용위험도는 연간VaR를 299억원(8.00%)로 설정함.
  - 채권자산 : 14억원 (전체자산 내 0.4%)
  - 주식자산 : 313억원 (전체자산 내 8.4%)
  - 기금전체 : 299억원 (전체자산 내 8.0%)

## 라. 2009년도 자산배분(안)

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

#### 【 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구 분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	94	2.52
	유동성자금	187	5.01
단기자금 소계		281	7.53
중장기자금	주 식	269	7.21
	채 권	3,186	85.27
중장기자금 소계		3,455	92.48
총계(운용가능자금)		3,736	

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

주2) 중장기자금 내 주식의 경우 주식형펀드를 의미

## 마. 2009년도 목표수익률

- 2009년도 목표수익률 : **5.79%**

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

## IV. 세부운용방안

### 1. 단기자금 배분 및 운용전략

#### o 단기자금 배분 및 운용 방안

- 단기자금으로 적정유동성 12개월에 해당하는 281억원 배분
- 단기자금의 운용기간은 만기 1개월 이내의 MMF, MMDA 및 1년 미만의 확정금리 상품, 단기수익증권 등에 투자함을 원칙

#### o 연간 적정유동성 확보 방안

- 1~3개월 유동성 필요액은 단기자금 281억원으로 확보
- 연간 적정유동성규모와 단기자금 규모의 차이는 중장기자금 만기도래금액으로 확보
- 중장기자금 운용규모 : 3,455억원 (전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 금액)

【 기간별 적정유동성 확보방안 】

유동성기간	필요유동성	유동성 확보방안
1 ~ 3개월	149억원	단기자금
4 ~ 12개월	132억원	중장기자금 만기분
연간 합계	281억원	281억원 이상 유지

#### o 단기자금 예상수익률 : 5.16%

- CD지수와 CP지수의 최근 4년간의 과거치 자료를 몬테칼로 시뮬레이션(Monte Carlo Simulation) 방식을 사용하여 산정

## 2. 중장기 자금 배분 및 운용전략

### o 중장기자금 배분 및 운용방안

- 전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금
- 중장기자금 운용규모 : 3,455억원 (전체 운용자금 내 92.48%)
- 중장기자금 배분결과
  - 주식 : 배분대상 전체자금 3,736억원의 7.21%에 해당하는 269억원에 95% 신뢰수준을 감안 256억원 ~ 282억원 범위 내에서 투자
  - 채권 : 배분대상 전체자금 3,736억원의 85.27%에 해당하는 3,186억원에 95% 신뢰수준을 감안 3,027억원 ~ 3,345억원 범위 내에서 투자
- ※ 주식 및 채권에 대한 투자는 간접투자상품에 편입되는 주식, 채권을 의미

### o 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
- AI(대체펀드)에 대한 투자 확대
  - 저금리현상과 주가 변동성의 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

### o 아웃소싱 운용사 선정

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

### 3. 위험관리방안

#### o VaR 를 활용한 허용위험도 관리

- 허용위험도의 개념
  - 허용위험도란 자산운용과정에서 발생할 수 있는 불리한 결과(수익률 감소 등)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 2009년도 허용위험도 결정
  - 2005년 이후 외부기관에서 산출한 위험관리 자료(VaR)는 실효성이 높음에 따라 지속적으로 유지

#### o 위험관리시스템의 개선

- 내부 운용위험의 관리 강화를 위하여 운용 기능과 백오피스 관리기능의 분리를 통해 운용의 효율성 추구
- 2002년 이후 시행되고 있는 외부평가기관에 의한 실적배당상품에 대한 위험관리 위탁제도는 실효성이 높고, 내·외부의 평가가 좋게 나오에 따라 지속적으로 유지

### 4. 주식형상품 운용현황

#### o 예탁액 : 700억원

- 주식 및 혼합형 간접투자상품 : 700억원

#### o 운용방안

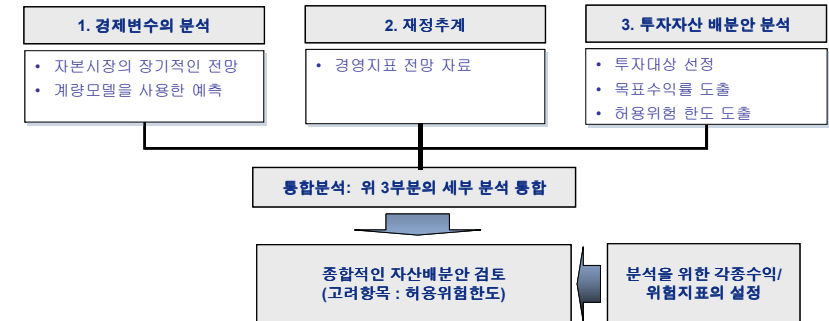
- 2009년 세계경제 시장 전망이 악화됨에 따라 주식시장 전망이 전반적으로 어둡게 나타남. 이에 위험관리에 주력하여 안정성이 높은 주식형 상품에 주로 투자함

[ 참고자료-1 ]

### 전략적 자산배분(안) 산출

#### ■ 전략적 자산배분 방법론

##### o 분석방법



##### o 자산배분 모형 설정

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

#### ■ 경제변수의 분석

##### o 자산별 벤치마크 수익률 데이터

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

○ 미래에 대한 전망 기대치

데이터 구분	기대 수익률
물가 상승률	KDI 연도별 장기 전망치--> 3.6%
채권 수익률	KIS국고채1-2년지수 과거치(2005년~2008년)를 몬테카를로 방식을 적용/ 전망(5.52%)--> 5.52%
주식 수익률	국채수익률(각 연도별 5.52%) + 경제성장률과 물가상승률을 감안한 Equity Premium(4.1%)--> 9.62%
단기자금 수익률	CP지수와 CD지수 과거치(2005년~2008년)를 몬테카를로 방식을 적용--> 5.16%

○ 주식 및 채권자산의 변동성과 상관성 추정

- 사용 데이터 : 2004년 1월 ~2007년 12월까지의 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 】

	주식	채권
변동성	연 22.53%	연 1.20%

【 주식과 채권의 상관계수 행렬 】

상관계수	주식	채권
주식	1	-0.24
채권	-0.24	1

【 주식과 채권의 분산-공분산 행렬 】

분산-공분산	주식	채권
주식	41.60968135	-0.52674289
채권	-0.52674289	0.11834411

■ 자산배분정책

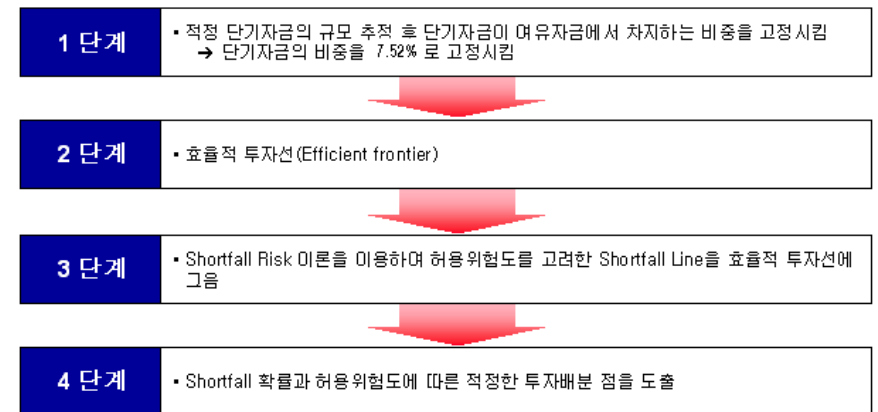
○ 자산운용방향 및 자금 여건

- 문예진흥기금은 2003년 말 모금수입이 중단된 이후 지출이 수입을 초과하여 여유자금이 감소되는 상황
- 이러한 상황아래 현재의 자산운용규모를 유지하기 위해서는 연간 10% 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

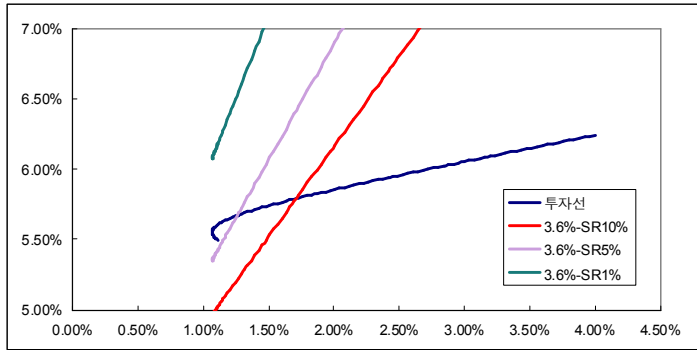
■ 자산배분(안) 분석과정



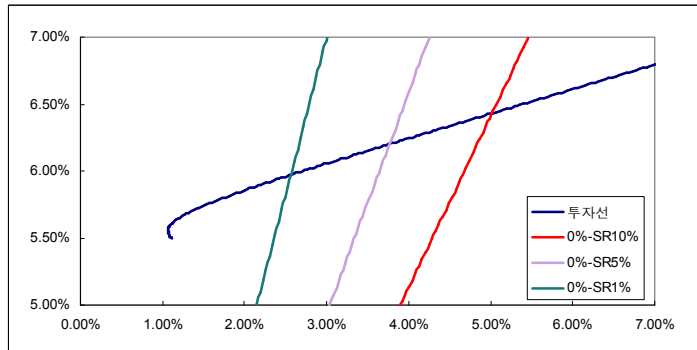
■ 중장기 자산배분(안)

- ‘A%-SR B%’ : 포트폴리오 수익률이 A%이하가 될 확률을 B%로 통제
- 기금 여건상 안정성 기조 하에 수익성을 추구해야 하므로 Shortfall Risk 를 10% 이하로 가져가는 방안을 제시
- 최적 자산배분점 추정

【 포트폴리오 수익률이 3.6%이하 】



【 포트폴리오 수익률이 0%이하 】



- 허용위험도를 고려하여 최적 자산배분 안은 목표수익률(우량은행 정기에 금 금리)보다 높으면서 물가상승률보다 떨어질 확률을 10%로 통제한 안 인 3안임

【 자산배분(안) 】

(단위 : %)

방안	수익률	위험	Shortfall Risk	주식	채권	단기
1안	5.67	1.25	3.6 - SR 5	4.25	88.22	7.52
2안	5.79	1.70	3.6 - SR 10	7.21	85.27	7.52
3안	5.96	2.53	0 - SR 1	11.47	81.01	7.52
4안	6.20	3.76	0 - SR 5	17.20	75.28	7.52
5안	6.43	4.99	0 - SR 10	22.75	69.73	7.52

■ 최적 자산배분 안 결정

【 최적 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	94	2.52
	유동성자금	187	5.01
단기자금 소계		281	7.52
중장기자금	주식	269	7.21
	채권	3,186	85.27
중장기자금 소계		3,455	92.48
총계(운용가능자금)		3,736	

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

주2) 중장기 자금내 주식의 경우 주식형펀드를 의미