

자산운용

관리부서 및 책임자 : 경영지원팀장 황근하
(02-760-4543 / ghhwang@arko.or.kr)

세 부 평 가 기 준

- 자산운용의 적정성

세 부 평 가 내 용

- 자산운용의 적정성
 - 자산운용 개선 및 혁신노력
 - 자산운용실적(계량)
 - 자산운용정책의 적정성
 - 자산운용의 효율성

평가 내용	자산운용의 적정성
----------	-----------

- 기금평가(자산운용)를 위한 운용자산의 평잔표와 지표별 평점배정표를 아래와 같이 작성 제출함.
- 문예진흥기금의 자산운용은 장기운용자산의 비중이 90.05%를 차지함.

양식2-1) 연중자산운용평잔 요약표

(단위 :%, 백만원)

구 분	단기자산 운용평잔	장기자산 운용평잔	전체 자산 운용평잔	공자기금 위탁기금
금 액	51,353	464,839	516,192	0
비 중	9.95	90.05	100.00	-

양식2-2) Type III 지표별 평점 배정표

평가지표	비중(기준)	비중
2.1 자산운용 개선 및 혁신노력		10
2.2 자산운용실적(계량지표)		30
2.2.1 단기자산 운용수익률	14W	1.40
1) 절대수익률	5W	0.50
2) 상대수익률	9W	0.90
2.2.2 적정유동성	12W	1.20
2.2.3 운용기관 집중예치도	4	4
2.2.4 중장기자산 운용수익률과 샤프비율	26(1-W)	23.40
1) 연간운용수익률	5(1-W)	4.50
2) 수익률의 상대성과	5(1-W)	4.50
3) 과거 3년간 누적운용수익률	8(1-W)	7.20
4) 과거 3년간 샤프비율	8(1-W)	7.20
2.3 자산운용정책의 적정성		30
2.3.1 단기자산 운용정책의 적정성	20W	2.00
2.3.2 중장기자산 운용정책의 적정성	20(1-W)	18.00
2.3.3 자산운용 의사결정의 적정성	10	10
2.4 자산운용의 효율성		30
2.4.1 자산운용 관리체계의 적정성.	10	10
2.4.2 자산운용위험관리의 적정성	10	10
2.4.3 자산운용의 성과평가	10	10

1. 자산운용 개선 및 혁신노력

1. 자산운용 개선 노력

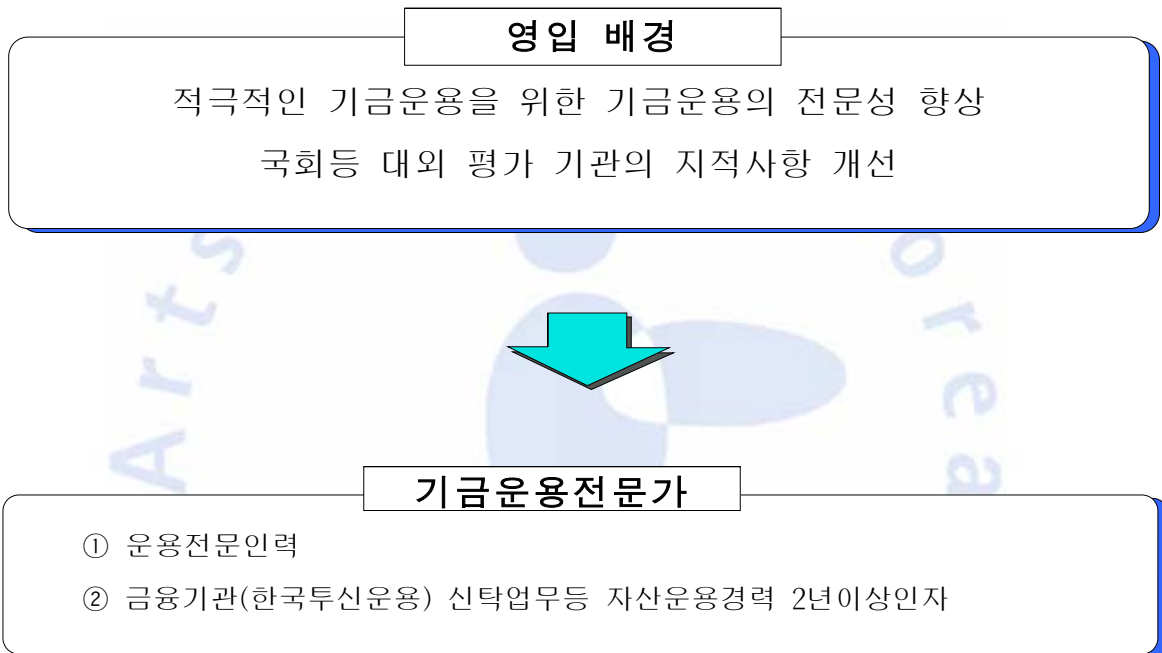
지적 및 권고사항	개선 노력	성과
· 목표수익률과 운용수익률, 기준수익률의 성과비교	· 2005년 성과평가지 상품별 목표, 운용, 기준수익률 산출 성과비교	· 성과분석에 따른 자산운용의 피드백
· 단기자금의 배분기준 마련	· 자금수지분석에 의한 적정 단기자금 운용규모 산출(2006년 자산운용지침, 2006년 기금운용계획)	· 단기자금운용의 최소화, 기금운용효율성의 향상
· 실적배당형상품 운용사 자체 선정기준 마련	· 외부평가사 운용상품별 상위 3개사 선정(1차) 위원회 자체선정(2차) · 운용사별 성과반영 피드백(기금운용지침 : 위탁운용사 관리조항 신설 2005. 3)	· 기금운용의 투명성, 객관성 확보(2005년 외부운용사 선정시 시행)
· VaR지표의 활용	· 허용위험도로 VaR 활용(2005년 산출 모니터링 후 자산배분시 활용)	· 효율적인 위험관리, · 적정한 자산배분 운용
· 장기기금운용계획의 수립	· 중기(5년)기금운용계획 수립(2005년 말)	· 장기 목표수익률 및 자산배분 결정

☞ 붙임자료 2-3 문예진흥기금기금운용지침, 2-4 2006년 문예진흥기금운용계획 참조

2. 혁신노력

가. 기금운용 전문가 추가 영입

- 기금운용의 전문성을 확보하기 위하여 기존의 기금운용전문가 1인 이외에 기금운용전문가를 추가 영입함.(2006년 2월)



나. 기금운용직원 전문성 함양 교육

- 기금운용담당 직원의 전문성을 높이기 위해 외부교육을 시행

교육대상자	교육과정	교육기관	비 고
기금운용보조자	운용전문인력	투자신탁협회(6주)	

다. 자금관리시스템의 도입

- 기금운용 및 관리의 투명성을 제고하고 효율성을 높이기 위하여 자금관리시스템을 도입 개선함.

자금관리시스템 내용

가. 목적 : 주거래 은행과의 제휴를 통한 자금관리시스템 도입으로 업무 자동화, 간소화 -> 자금관리의 안정성 / 신속성 / 투명성 확보, 회계처리 방식의 개선

나. 자금관리시스템 기능

- 위원회 기금의 통합 관리
- 세입/세출의 업무 통합 집행, 실시간 통제, 모니터링
- 각종 보고서의 실시간 산출
- 기타부가서비스 : 세무업무, 법인카드 사용내역 조회

다. 자금관리시스템 도입의 효과

- 내부통제관리 시스템의 개선 : 자금현황 모니터링, 자금집행 권한 강화
- 효율적인 자금운용 : 전 계좌 및 자금의 통합관리, 휴면계좌의 제로화
실시간 자산운용 현황파악
- 비용절감 : 금융비, 인건비 절감
- 업무간소화 : 단순반복 작업 자동화, 각종보고서 작성용이
- 금전사고 방지 예방 : 임의수정 배제, 결제선 관리

- 자금관리시스템 : 주거래은행(기업은행)의 E-Brunch 시스템
- 도입약정 체결(2005. 11), 시스템 개발 협의중, 2006년 시행

라. 기금운용의 투명성 제고(기금자산 운용지침 제정)

- 기금자산운용지침 제정 : 2004년 기금관리기본법의 개정(2004.4)에 따라 기금자산운용지침을 제정하여 대내외 공시(2005. 7)
- 자산운용지침의 내용 : 기금운용정책에 관한 내용을 포괄적으로 명시하여 공포
→ 자산운용담당자들과 이해관계자 간의 의사소통이 원활하게 해 주고 정책의 연속성 보장

II. 자산운용 실적

1. 단기자산 운용수익률

○ 2005년 단기자금 운용수익률 : 5.05%

○ 2005년도 단기자금 운용수익률(평균수익률)

(단위 : %)

	2003년	2004년	2005년	3년(누적)
수익률	5.22	5.16	5.05	16.24%
증감	-0.66	-0.06	-0.11	-

○ 상대수익률 : 2.74%

(단기운용수익률) - (투자폴기준수익률) = 5.05% - 2.31% = 2.74%

2. 적정유동성

가. 연중단기자금운용평잔 대비 현금성자금 보유비율

□ 2005년 현금성자금 보유비율 : 1.71%

(단위 : %)

	2003년	2004년	2005년	3년 평균
비용	1.86	2.24	1.71	1.94
증감	-0.35	+0.38	-0.53	-

나. 경상비지출액대비 현금성자금 보유비율

□ 2005년 현금성자금 보유비율 : 0.17(17.51%)

	2003년	2004년	2005년	3년 평균
비율	0.10	0.07	0.17	0.11
증감	-0.03	-0.03	+0.10	-

☞ 붙임자료 2-7 : 현금성자금관리계획 및 실적요약표 참조

3. 유동성자금 및 중장기자산 운용기관 집중예치정도

- 문예진흥기금은 효율적인 위험관리를 위하여 분산 예탁함을 원칙으로 함.
- 일평잔 기준으로 자산군 별 상위 3개 금융기관의 예치 집중도
(단위 : %)

구 분	1위 금융기관	2위 금융기관	3위 금융기관
예탁비중	13.44	10.67	10.03
제공	180.59	113.92	100.55
제공의 합(예치도)	395.06		
3년 평균	395.45		

	2003년	2004년	2005년	3년(평균)
집중예치도	324.19	467.10	395.06	395.45
증감	-36.42	+142.91	-72.04	-

4. 중장기자산의 운용수익률과 샤프비율

- 2005년도 중장기자금 운용수익률(평잔수익률) : 5.65%
- 중장기자금의 상대 운용성과 : 1.87%
중장기운용수익률 - 투자폴기준수익률 = 5.65% - 3.78% = 1.87%

(단위 : %)

구 분	2003년	2004년	2005년	3년(누적)
수익률	5.61	5.01	5.65	17.17%
증감	-0.14	-0.60	+0.64	-

(붙임 자료 2-1 『수익률 계산법 및 기초자료』 참조)

○ 3년 중장기 자금 누적 수익률 : 17.17%

○ 중장기자금 샤프비율 : 3.04

(단위 : %)

구 분	중장기 자금
연간운용수익률	0.4517
무위험수익률	0.3414
수익률의 표준편차	0.03629
샤프비율	$(0.4517 - 0.3414) / 0.03629 = 3.04$

○ 년도별 샤프비율

구 분	2003년	2004년	2005년	비 고
샤프비율	3.90	6.41	3.34	
증감	+1.75	+2.51	-3.07	

Ⅲ. 자산운용정책의 적정성

1. 단기자산 운용정책의 적정성

가. 유동성 자금과 현금성 자금의 구분

□ 단기자금 구분 기준

- 적립기금과 운용기금의 구분 : 문예진흥기금은 『문예진흥기금관리규정』(붙임 2-2) 제4조에 의해 용도에 따라 적립기금과 운용기금으로 구분

문화예술진흥기금관리규정 제4조 (기금의 구분) 기금은 그 용도에 따라 다음과 같이 구분하여 관리·운용한다.

1. 적립기금
2. 운용기금

- 위 규정에 의해 문예진흥기금은 적립금으로 조성된 금액과 나머지 운영기금을 명목상 단기자금으로 구분
- 단기자금의 주요 재원 : 이자수입과 뉴서울골프장 운영에 따른 특별회계전입금, 기타 사업수입 및 시설임대료 → 문화예술사업을 수행 및 적립금으로 조성

□ 현금성자금과 유동성자금의 구분

현금성 자금	유동성 자금
<ul style="list-style-type: none"> · 자금집행에 대응하기 위해 보유하는 자금 · 만기 3개월 미만의 자금 	<ul style="list-style-type: none"> · 유동성을 일부 보충하면서 수익성을 추구하는 자금 · 만기 3개월 이상 1년 미만의 자금

나. 단기자금자금 규모 산정 방식

- 과거 3년간의 자금수지 결과를 활용하여 자금수지분석을 통해 적정 단기자금 규모를 추정(자금수지 분석에 사용된 자료는 2003년 1월부터 2005년 12월까지 월간 자료를 사용)
- 적정 단기자금 규모 추정 결과(2006년 기금운용계획에 반영)

기금이 설정한 목표수준인 95% 하에서의 단기자금 규모는 아래의 표에서와 같이 약 248억원으로 추정되며 전체 운용대상 자금 중 5.1%(±3%)인 것으로 추정

[적정 단기자금규모]

(단위 : 억원)

구 분		95%		90%	
		누적	월간	누적	월간
현금성 자 금	1개월	68	68	51	51
	2개월	98	30	75	24
	3개월	121	23	93	18
유동성 자 금	4개월	141	20	108	15
	5개월	158	17	122	14
	6개월	174	16	134	12
	7개월	188	14	145	11
	8개월	202	14	155	10
	9개월	214	12	165	10
	10개월	226	12	174	9
	11개월	237	11	183	9
	12개월	248	11	191	8

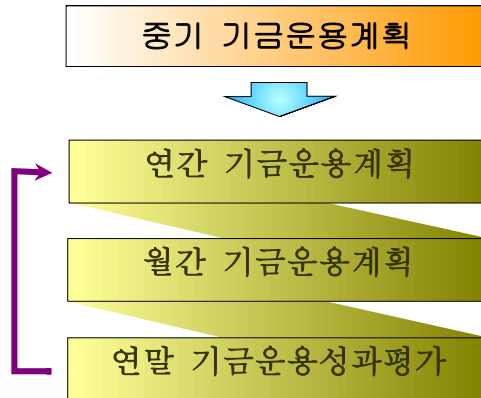
다. 월별 단기자금 운용 계획

- 월별로 자금운용계획서 및 기금운용계획서를 작성하여 시행
- 현금성 유동자금이 과소, 과대하지 않게 적정하게 유지될 수 있도록 노력
(붙임 자료 2-7 : 현금성자금 관리계획 및 실적 요약표 참조)

라. 유동성자금 운용 정책

- 단기자금 운용 원칙 : “자금의 수요가 있을 때에 즉시 자금 공급이 가능하도록 수익성과 환금성을 고려하여 금융기관에 예치하여야 한다.”고 규정(『기금관리 규정』 제4조)
 - ※ 여유자금은 기금의 중장기 운용자금인 적립금과 동일한 기준으로 운용. 단, 중장기 자금의 운용정책을 모두 준용하되 수익성과 환금성을 고려하여 운용
- 구체적인 기금의 목표수익률, 허용위험도, 운용금융상품의 배분기준 등 기금의 운용정책은 ‘2. 중장기자산의 운용정책’의 적정성에서 설명
- 유동성투자 자산의 비중 : 운용지침 제6조 4항에서 총 운용금액의 20% 이내로 제한
- 현금성 자금 : 소액 모금 수납구좌 등은 은행의 보통예금, 유동성 관리를 위한 단기 자금은 MMDA, MMF, 단기성 정기예금 등을 활용하여 유동성을 관리
- 금융기관별, 상품별 단기자금 기금운용 운용 내역 : 붙임 자료 2-6 참조

< 기금자산운용업무의 체계 >

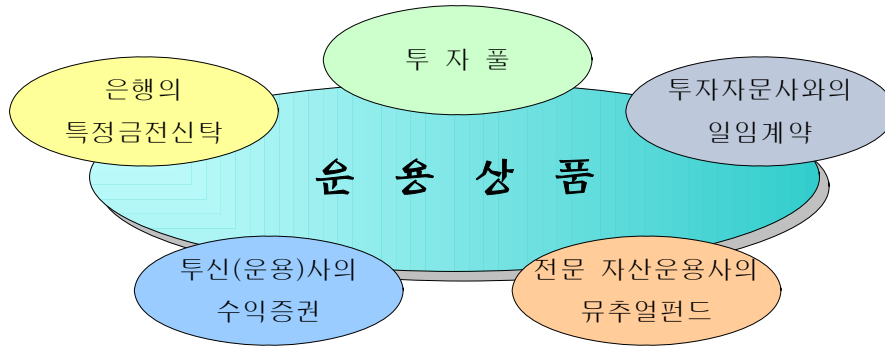


- 연간 『기금운용계획』 (붙임2-4) (기금 수입 및 지출 전망, 경제 전망, 금융 환경 및 증시 전망 등 기금 운용에 관련된 제반 사항과, 기금자산의 만기현황, 신규 조성 및 재예탁 방안) 작성 문화관광부에 보고
- 목표수익률과 허용위험도, 그에 따른 기금자산 운용 상품의 연간 자산배분을 포함하여 주요한 투자 전략 명시
- 정기적으로 기금운용위원회를 개최하여 중간 진행사항과 투자시점 및 적정 세부 투자방안 등을 점검
- 매월 기금운용계획 작성 시행
- 이러한 기금운용계획 체계를 통해서 장기 안정적인 기금운용정책 시행과 그에 수반되는 계획성 있는 운용 시행

< 기금자산 운용의 전문성 제고 >

□ 아웃소싱

- 문예진흥기금 운용 : 금융기관에 위탁하는 간접적인 위탁운용 시행
- 운용상품



- 위험관리와 관련 : 실적배당형의 외부투자자자금에 대하여는 전문회사(한국펀드평가)와 위탁계약을 체결(위탁상품에 대한 사전 검증과, 사후 운용성과 관리)
- 계약내용

- ①외부투자자금의 운용현황 및 성과평가 보고
- ②편입자산의 건전성 분석
- ③위반사항 적발
- ④위탁운용사 선정, 각종 금융관련 정보제공.
- ⑤일간 VAR지표를 산출

(붙임자료 2-9 펀드성과평가 위탁계약서 참조)
 (붙임자료 2-4 : 2006년 기금운용계획서 참조)

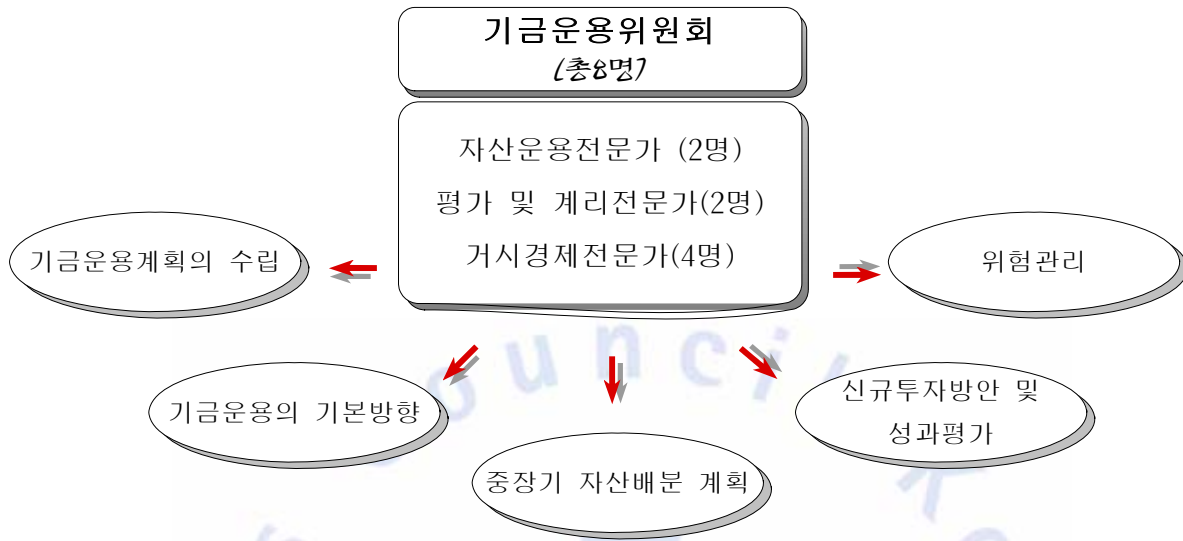
□ 투자일임

- 외부위탁운용의 일환으로 전문운용집단중 하나인 투자자문사와 투자일임계약 활용 → 운용현안사항 자문

□ 전문가 채용

- 운용의 전문성을 제고하기 위하여 외부의 자산운용전문가(2명)를 영입 → 운용 전문직원(펀드매니저)으로 운용을 전담
 - 증권사, 종금사 10년이상 경력자 및 증권사, 투신사 3년이상 경력자 각1명
- 펀드매니저 : 기금자산의 배분(portfolio), 운용하는 수익증권 및 특정금전신탁 편입 자산 위험 관리, 간접 투자 자산의 안전성 확보를 위한 증시동향 분석, 매매현황 분석 등 제반 리스크 관리 업무 담당

□ 기금운용위원회



< 운용금융상품의 수익성, 유동성 및 안전성 평가시스템의 적정성 >

- 현금성자금을 제외한 모든 여유자금에 대해서는 유동성자금과 중장기 운용 상품을 동일한 운용정책과 기준으로 운용
- 여유자금 운용에 대한 상세한 내용은 III-2 중장기자산 운용정책의 적정성, IV 자산운용의 효율성 부문에서 정리

< 목표수익률 및 기준수익률 대비 운용수익률의 성과 >

□ 목표수익률

- 단기 : 포트폴리오의 최적자산배분비율 및 기준수익률을 고려하여 목표수익률 (포트폴리오의 최대 목표기대치)을 설정
- 장기 : 기금의 지출규모를 감안하여, 안정된 문예진흥사업의 수행을 위해 필요한 금액으로 하되, 기금의 실질가치 보전을 위하여 장기적인 운용 수익률이 우량은행의 정기예금 금리 이상이 되도록 함.

□ 기준수익률

- 기준수익률 : 운용성과의 평가지표가 되는 수익률로서 투자자산별 시장평균

수익률을 기준수익률로 산정.

$$\text{기금전체 기준수익률} = \sum \text{상품별 기준수익률} \times \text{투자 비중}$$

○ 투자자산별 기준수익률

- 확정금리부 : 정기예금 가중평균 수신금리(한국은행)
- 현금성 자금 : CD 91일물 금리지수
- 채권형 수익증권 : KB 국고채 6개월 ~ 1년지수(80%)+CD 91일물 금리지수(20%)
- 주식형 수익증권: KOSPI(95%)+CD 91일물 금리지수(5%)
- 혼합형 수익증권: KOSPI지수(40%)+ KB국고채6개월~1년지수(60%)

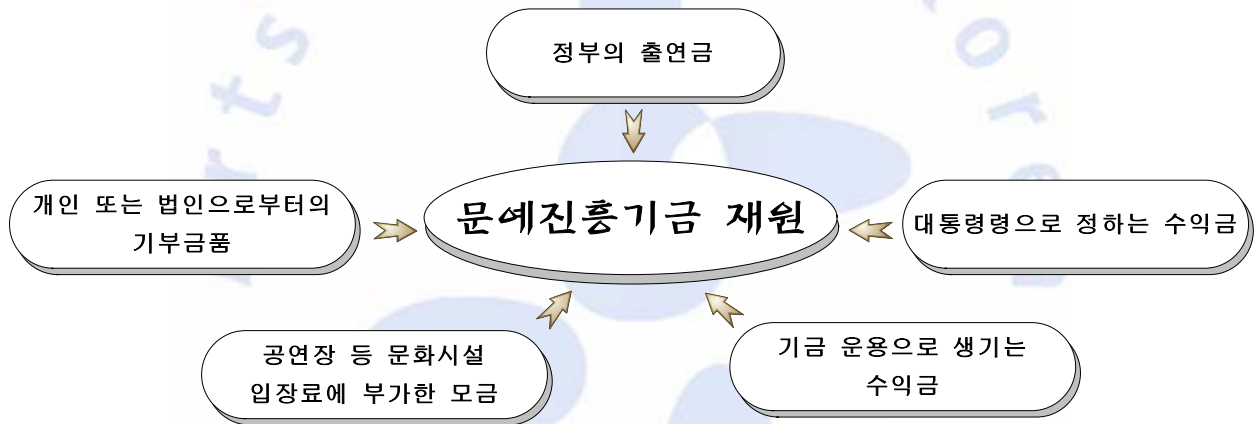
- 성과평가는 목표수익률과 기준수익률을 바탕으로 반기별로 운용성과를 평가 실시
- 운용성과 평가결과 : 내부평정 및 성과보상제도의 기본 자료로 활용(사업비 대기자금인 현금성자금을 제외한 중장기 운용자금에 대해서는 같은 평가를 하고 있음)

2. 중장기자산 운용정책의 적정성

2-1단기자금과 여유자금의 구분 기준

가. 문화예술진흥기금의 성격

- 문화예술진흥기금 : 문화예술진흥을 위한 사업이나 활동을 지원하기 위해 『문화예술진흥법』 제17조에 의해 설치된 기금
- 문예진흥기금의 재원 : 문화예술진흥법 제18조 제1항



나. 단기자금 구분 기준

- Ⅲ-1 단기자금운용정책의 적정성에서 설명한 바와 같이 문예진흥기금은 『문예진흥기금관리규정』 (붙임자료 2-2 : 이하 『기금관리규정』이라 한다) 제4조에 의해 용도에 따라 적립기금과 운용기금으로 구분
- 규정에 의해 문예진흥기금은 회계 상으로는 적립기금으로 조성된 금액과 나머지 운영기금을 단기자금으로 구분
(실제 운용에 있어서는 사업성 대기자금인 현금성자금을 제외하고는 적립금, 일반자금이 구분 없이 대부분 1년 이상의 중장기자금으로 운용)
- 운용상황과 금융시장의 여건을 고려하여 전체기금 중 최대 20%의 범위 이내

에서 만기 1년 미만의 유동성자금으로 운용

2-2. 중장기자산 운용정책

가. 기금운용의 기본방향

□ 공공성(公共性)

- 문예진흥기금은 그 재원이 정부의 출연금과 문화시설에서의 부가모금으로 조성된 공공기금임.
- 적립금 조성규모

2005년 말 현재 4,929억원

- 문예진흥기금을 설치의 목적과 공익에 맞도록 관리 운용하기 위한 방침과 세부적인 방법 등은 『기금관리규정』과 『기금운용지침』(붙임 자료 2-3)으로 규정

※ 기금관리규정 제7조(기금운용의 기본 방향)

- ① 기금의 설치 목적과 공익에 맞도록 기금을 관리 운용하여야 한다.
- ② 기금은 수익성과 안정성을 고려하여 균형 있게 운용하여야 한다.

※ 기금운용지침 제2조

- ① 기금사업의 안정적 수행과 자립기반 조성을 위해 안정성과 수익성을 동시에 거양하도록 운용하되 안정성을 우선한다.(2001년 개정)
- ② 예탁대상기관의 선정 및 기관별 자금배분에 있어서는 기금 설치목적, 예탁대상기관의 재무건전성과 운용 능력 등을 종합적으로 고려하여 결정한다.(2002년 개정)
- ③ 금융기관의 과도한 예금 유치경쟁에 따른 금리 상승을 유발하지 않도록 노력하며, 금리입찰 및 실적배당 상품에 대한 사전 금리약정, 이면계약 체결 행위 등을 금지하여 기금의 공공성을 제고하도록 운용한다.

□ 안정성(安定性)

- 기금 설치 목적

- ① 예산회계법에 의한 사업추진으로는 달성하기 어려운 장기적인 지원 사업의 수행
- ② 외부 상황의 변화에 지나치게 의존하지 않는 안정적인 사업을 존립

- 각종 지원사업이 장기적인 계획 아래 안정적으로 추진되기 위해서는 항상 일정한 규모 이상의 수익을 창출하여 매년 지원사업 경비를 조달할 수 있도록 운용하여야 함.

- 문화예술진흥기금 적립금 순조성 실적

(단위 : 억원)

구 분	'89	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01	'02	'03	'04	'05	계
국 고	200	-	50	-	197	300	300	200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,247
공익자금	-	200	200	200	-	-	50	-	-	-	20	30	-	-	-	-	-	700
올림픽잉여	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100
자체적립	372	38	1	43	74	65	30	106	123	76	306	452	271	356	698	214	-343	2,882
계	672	238	251	243	271	365	380	306	123	76	326	482	271	356	698	214	-343	4,929

□ 수익성(收益性)

- 문예진흥기금 모금 폐지 : 2001년 12월 “부담금관리기본법”의 제정에 따라 2004년 1월 1일자로 폐지
- 2004년부터 기금사업을 위한 재원은 자체수입으로서는 기금 운용수익이 유일한 대안
- 저금리 추세의 지속(정기예금 기준으로 약 10%에서 5.0%미만으로 하락)
- 기타 안정적인 수익사업의 부재 → 기 조성된 적립금의 수익성 제고를 위한 노력은 특히 중요한 과제

나. 기금자산 운용 정책의 내용

□ 운용 정책의 근거

- 문예진흥기금을 운용하기 위한 정책

기본적으로『기금관리기본법』제3조 및 『문화예술진흥법』제17조 제2항에 “기금은 ... 한국문화예술진흥원이 운용·관리하되, 독립된 회계로 따로 처리해야 한다.”로 명시

- 문예진흥기금 운용의 실질적인 기본규정

『기금관리규정』(기금의 운용방법의 제한사항과 기금관리·운용상황 등의 보고 의무 등 포함)

- 구체적인 기금운용 정책

『기금운용지침』(예탁대상기관 선정기준, 자금배분 기준, 주식형 투자의 방법, 허용위험도, 목표수익 등 자산운용 정책의 필수적인 항목이 모두 포함)

□ 운용대상 자산 제한

- 2004년 12월 기금관리기본법의 개정 : 기금관리기본법 제3조에 의하여 주식, 채권을 비롯한 대부분의 자산에 투자 가능

기금관리기본법 제3조 (기금관리·운용의 원칙)

- ① 기금관리주체는 당해 기금의 설치목적과 공익에 맞도록 기금을 관리·운용 하여야 한다.
- ② 기금의 회계는 기업예산회계법 제5조의 규정에 의한 원칙에 따라 처리하여야 한다.

※ 종래 주식 등 투자를 제한하던 동법 제3조 3항 삭제

- 투자가능자산

□ 주식 및 주가지수 파생상품

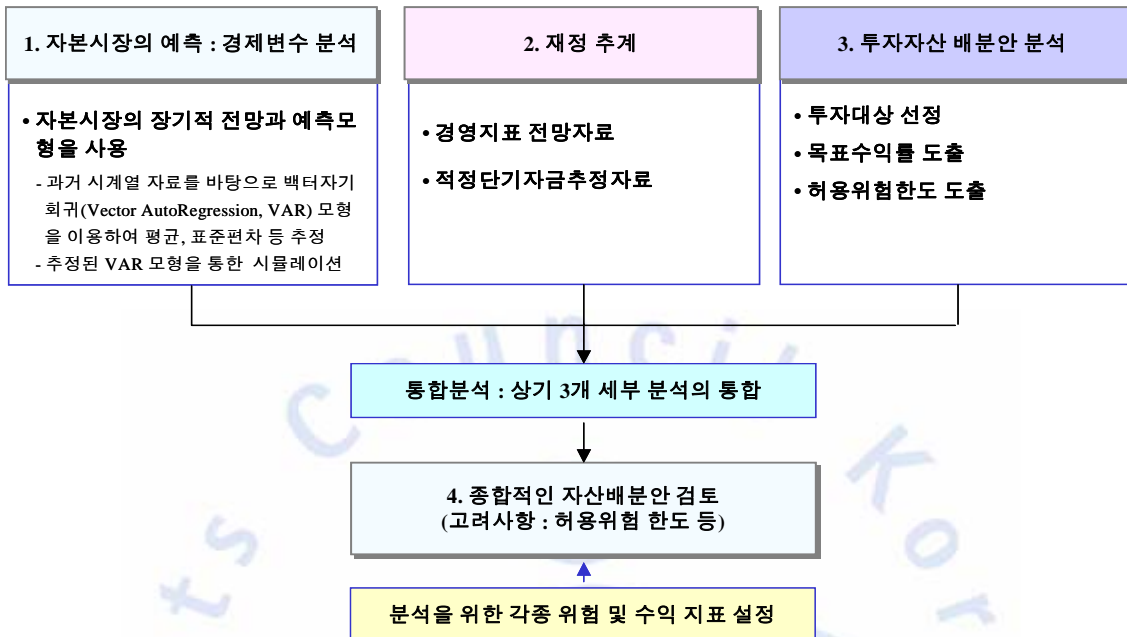
- 상장주식 및 등록주식
- 주가지수선물, 주가지수옵션, 개별주식옵션

□ 채권 및 채권관련 파생상품

- 채권
 - 국채증권, 지방채증권, 사채권 등
 - 자산유동화 증권
 - 주식관련 채권(전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채, 이익참가부사채)
 - 신종채권(연계채권 및 구조화채권)
- 채권관련 파생상품
 - CD금리선물, 통안증권금리선물, 국채선물 및 옵션
 - 금리스왑거래
- 수익증권
 - 신탁업법 및 자산유동화에 관한 법률에 의한 신탁회사가 발행한 수익증권
 - 간접투자자산운용업법에 의한 위탁회사가 발행한 수익증권 및 증권 투자회사가 발행한 주식(Mutual Fund)
- 유동성자산
 - 기업어음, 양도성예금증서, 발행어음, 정기에금, MMDA, MMF, RP 등

□ 자산배분 정책

○ 중장기 자산배분 분석방법



○ 자본시장의 예측 : 경제변수 분석

- 자본시장의 장기적 전망과 예측모형을 결합하여 사용하고, 투자 자산군 (Asset class)과 변동성과 상관관계 고려 시 국내 금융시장관련 시계열 자료는 금융위기 이후 자료를 사용

[자산군별 벤치마크 지표와 미래기대치]

자산군	주식	채권	단기자금
기대수익률 (E[R])	7.91%	4.81%	4.02
위험도 (σ)	23.73%	2.11%	1.22

□ 기대수익률 산정근거

- 주식 : 국고채(3년)기대수익률 + 국내주식 위험프리미엄
- 채권 : [국고채(3년)기대수익률*80%] + [회사채(AA-3년)기대수익률*20%]

□ 기대위험 산정근거

- 주식 : 2002년~2004년까지의 월간수익률의 표준편차
- 채권 : 2001년~2004년까지의 월간수익률의 표준편차

○ 재정 추계

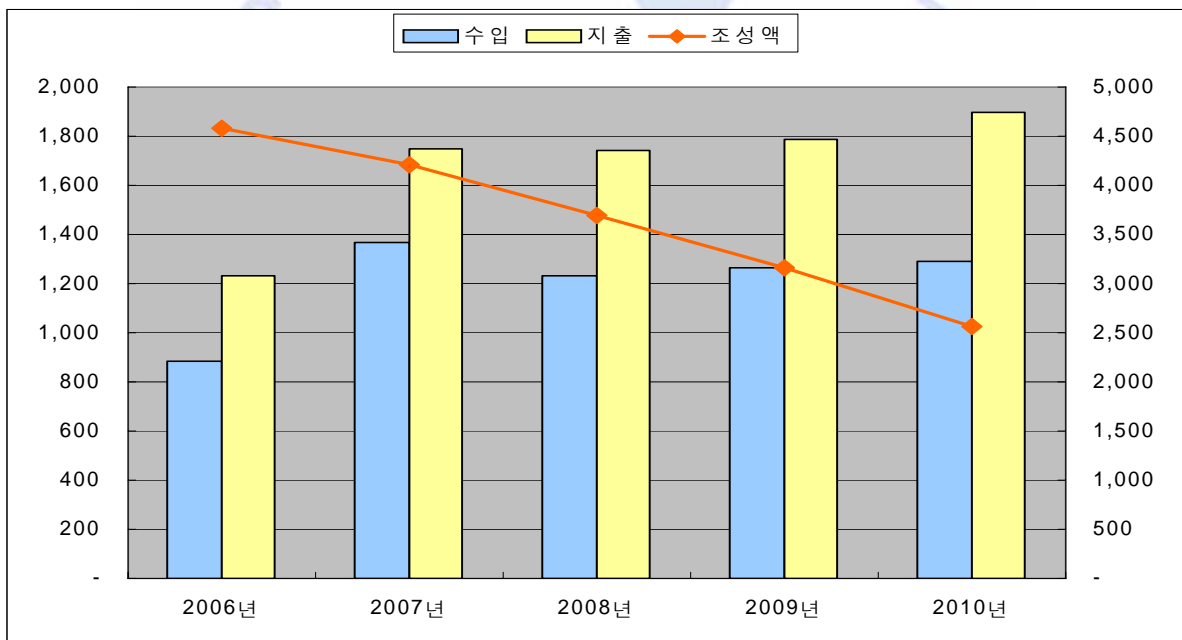
(단위:억원)

구 분	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년
수입(A)	885	1,367	1,233	1,265	1,288
지출(B)	1,231	1,746	1,744	1,789	1,899
수지차 (A-B)	△346	△379	△511	△524	△611
조성액	4,83	453,746	423,769	393,946	342,775

- 문예진흥기금의 중장기 재정전망을 살펴보면 2000년 이후 연평균 8% 가량 증가하여 '05년 12월 31일 현재 기금조성액은 4,929억원임
- 그러나 '05년 이후부터는 수입대비 지출초과로 인해 연평균 △8.4%가량 점진적으로 감소되어 '10년 기금조성액은 '05년 12월 31일 기준 대비 2,371억원 감소한 2,558억원으로 예상됨

[기금조성액 추이]

(단위 : 억원)



- 단기자금규모는 과거 3년간의 자금수지 결과를 활용하여 자금수지분석을 통해, 기금이 설정한 목표수준인 95% 하에서의 단기자금 규모는 약 248억 원으로 추정되며 전체 운용대상 자금 중 5.1%(±3%)인 것으로 추정

○ 투자자산 배분안 분석

- 마코비츠의 평균-분산 모형을 사용한 효율적 투자기회선(Efficient Frontier)을 도출하고, 허용위험한도 내에서 최적 포트폴리오를 구성
- 투자 자산군은 주식, 채권, 단기자금이고 단기자금의 경우 추정결과인 5.1%로 고정시키고 위험자산인 주식비중을 변화시키는 안들을 분석

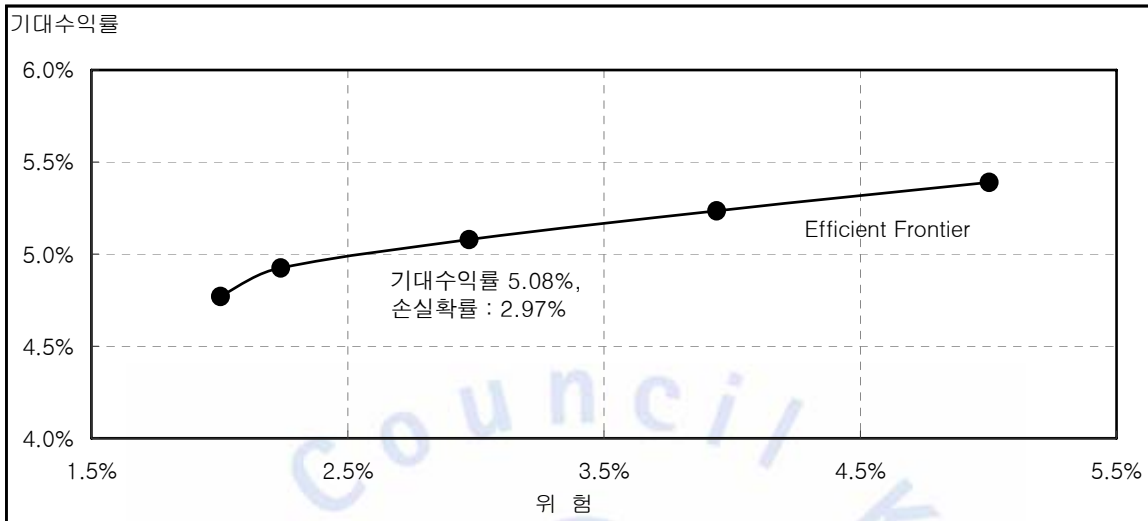
[허용위험도]

기 준	내 용
1	자산배분 안의 수익률은 목표수익률인 우량은행의 정기에금 금리보다 높아야 함
2	“3년 동안의 Shortfall Risk ≤ 5%”를 만족시키는 자산배분 안 즉, 2006년도 자산배분안의 수익률이 0%를 초과하지 못할 가능성을 5% 내외로 통제함

[자산배분 안별 기대수익률 및 위험]

자산군	1안 (주식0%)	2안 (주식5%)	3안 (주식10%)	4안 (주식15%)	5안 (주식20%)
기대수익률 (E(R))	4.77%	4.92%	5.08%	5.23%	5.39%
Shortfall Risk	2.00%	3.15%	4.21%	6.33%	8.86%

[효율적인 투자기회선]



○ 종합적인 자산배분 안 검토

- 자본시장의 예측(경제변수분석), 재정추계, 투자자산 배분 안 분석을 모두 고려한 결과, 2009년까지 주식투자비중을 10%로 증가시키는 자산배분 안을 채택함

[중장기 자산배분 안]

구분		95% 목표수준
		비중 (%)
단기자금	현금성자금	2.6
	유동성자금	2.5
단기자금 소계		5.1
중장기자금	주식	10.0
	채권	84.9
중장기자금 소계		94.9
전체		100.0

○ 상품배분 제한

수익안정형 상품(정기예금, 채권형 수익증권)은 총 예탁금액의 50% 이상을 유지, 주식 또는 채권에 직접 투자하는 경우에 그 투자금액은 각각 총 예탁금액의 30% 이내(『기금운용지침』 제6조)

□ 금융기관 제한

○ 예탁대상기관

제1금융권 - 은행법 제2조에 의한 은행 - 특별법에 의해 설립된 특수은행	제2금융권 - 투자신탁, 종합금융, 증권사, 보험회사 투자자문사, 자산운용사
※ 『기금운용지침』 제5조	

○ 1개 금융기관의 예탁비율 (『기금운용지침』 제6조)

기금총액의 **30%** 이하, **5개** 이상의 금융기관에 분산예치

○ 금융기관 선정기준

은행 BIS비율이 8% 이상, 증권사는 영업순자본 비율 200% 이상, 보험회사는 지급여력 비율이 100% 이상, 투신(운용)사, 자산운용회사, 투자자문사 등 기타 금융기관은 시장퇴출의 위험이 없고 자산운용 능력이 우수한 회사로 하되 금융감독기관의 평가기준이 있을 경우 그 기준에 따름.

○ 제2금융권 정성지표 선정(『기금운용지침』 제5조)

제2금융권의 자산운용기관에 일정금액 이상을 장기로 예탁 시에는 전문성 있는 외부평가기관에 의한 예탁기관 선정을 원칙

○ 외부위탁운용사 관리기준 (『기금운용지침』 제5조의3)

- ① 기금을 위탁운용 시에는 운용성과등이 포함된 사항을 정기적으로 평가함.
- ② 위탁운용사의 위탁운용 성과평가결과가 운용기준에 미달할 경우에는 동일상품의 위탁운용사 선정 후보에서 제외

○ 예탁금 배분(『기금운용지침』 제9조)

금융기관의 등급은 A, B, C 등 3등급으로 구분배분 운용

○ 단기운용자금의 경우도 『기금관리규정』 및 『기금운용지침』 적용

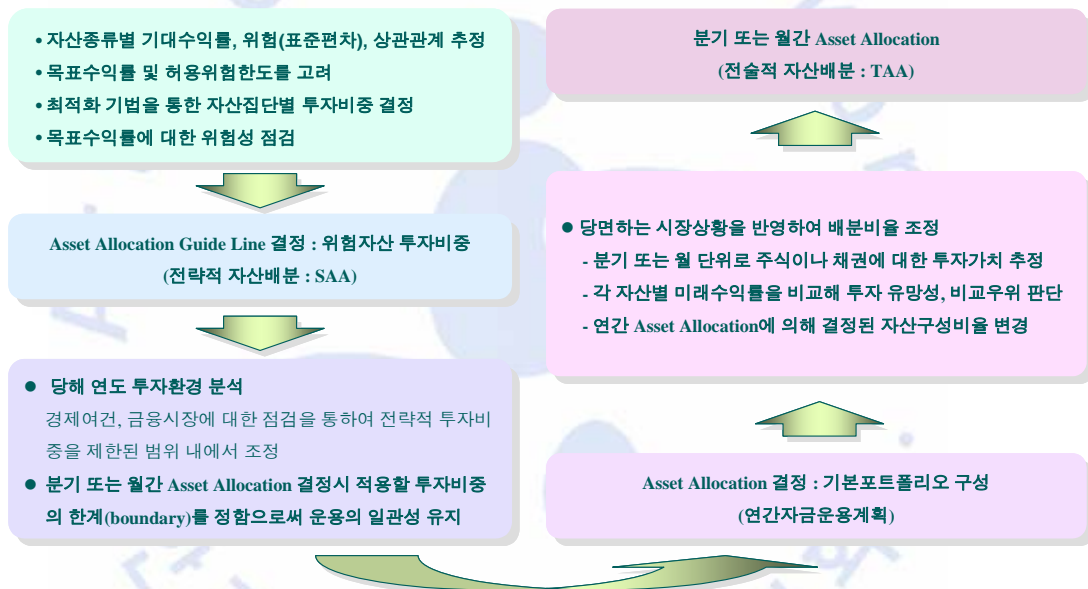
□ 운용 세부 방침(목표수익률, 적정유동성, 허용위험도 등)

○ 목표 수익률

- 단기적으로는 포트폴리오의 최적자산배분비율 및 기준수익률을 고려하여 목표수익률(포트폴리오의 최대 목표기대치)을 설정하되, 장기적으로는 기금의 지출규모를 감안하여 안정된 문예진흥사업의 수행을 위해 필요한 금액으로 하며, 기금의 실질가치 보전을 위하여 장기적인 운용수익률이 우량은행의 정기예금 금리 이상이 되도록 함.

○ 2006년 자산배분 안

- 자산배분 이행과정



- 2009년까지 주식 10%까지 투자하는 중장기 자산배분 분석 결과에 근거하여, 2006년의 경우 다음과 같은 자산배분 안을 선택하고 시장상황을 고려하여 전술적으로 ±3% 내까지 조정할 수 있도록 함

[2006년 자산배분 안]

구분		95% 목표수준 비중 (%)
단기자금	현금성자금	2.6
	유동성자금	2.5
단기자금 소계		5.1
중장기자금	확정금리상품	34.2
	채권형펀드	51.3
	주식형펀드	9.5
중장기자금 소계		94.9

- 위와 같은 자산배분 안에 따른 예상수익률은 5.08%로 이를 2006년도 목표수익률로 설정함

○ 허용 위험도

- 문화예술진흥기금은 적정한 허용위험도 산출을 위해 투자 상품의 과거 시장변동성을 파악하고, 추정기간의 합리성과 상품별로 동일한 추정기간 적용하여 가장 적정한 변동성을 적용
- 투자상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정하여 그 결과 문예진흥기금의 2006년도 허용위험도는 연간VaR를 75억원(1.5%)로 설정함

- 주식형수익증권 : 33억원(15.7%)

- 기금전체 : 75억원(전체 자산 중 1.5%)

※(2005년도 허용위험도는 95%의 신뢰수준으로 연간 VaR를 51억원(위험자산 중 6.5%)로 설정)

○ 적정 유동성

- III-1 단기자산운용의 적정성 중 나. 단기자금산정 기준 참조

○ 투자제한

- 『기금운용지침』 제6조 제4항 : 기금 예탁금은 1년 이상 장기 투자를 원칙으로 하며, 1년 미만의 단기 투자 자산의 비중은 총 예탁금액의 20% 이내로 함. → 중장기 투자원칙 유지

다. 자산부채 종합 관리의 적정성

- 문예진흥기금은 2005년 말 4,929억원 조성. 지금까지는 기금의 연간 수입규모(현금흐름)가 지출규모를 초유동성 부족이 없는 적절한 유동성 관리가 가능
- ALM기법의 도입에 의한 기금의 운용방향 및 리스크 허용범위를 결정하는 위험관리 미시행.

3. 자산운용 의사결정의 적정성

가. 기금운용대상 선정

□ 운용 금융기관 선정

내부운용 및 외부운용의 배분정책

◎ 주식 및 채권에 대한 직접운용은 고도의 전문성과 체계화된 시스템이 필요하며 이러한 여건을 구축하기 위해서는 상당수의 인력과 비용이 필요하므로 외부운용방식 운용

외부위탁기관 선정원칙

◎ 외부위탁기관 선정 시 외부평가기관에 의한 선정(1차), 1차선정사를 기준으로하여 2차내부 선정하여 기금운용의 전문성과 투명성을 제고하고 있으며 위탁기관별, 상품별 성과평가를 통한 인센티브제를 시행

외부위탁기관 선정 및 관리방법

- ◎ 확정부상품 예탁대상인 은행은 BIS기준 및 재무 건전성, 예탁기관의 안전성과 예탁상품의 수익성, 제시금리 등을 고려하여 선정. 연기금투자상품의 경우 기획예산처의 투자상품운영위원회에서 선정한 금융기관을 활용
- ◎ 제2금융권의 배당형 상품투자는 외부평가기관을 활용하여 재무건전성, 운용성과를 중심으로 정량적, 정성적 평가 등 종합적인 평가를 통하여 선정
- ◎ 위탁기관의 운용수익률이 저조한 경우에는 수익률 제고방안, 운용방법의 변경 요구 및 위탁자금의 회수 및 추후 위탁기관에서 배제등 필요한 조치 시행

□ 금융기관 선정의 기본 기준

○ 위탁대상기관

제1금융권 - 은행법 제2조에 의한 은행 - 특별법에 의해 설립된 특수은행	제2금융권 - 투자신탁, 종합금융, 증권사, 보험회사 투자자문사, 자산운용사
※ 『기금운용지침』 제5조	

○ 1개 금융기관의 위탁비율 (『기금운용지침』 제6조)

기금총액의 **30%** 이하, **5개** 이상의 금융기관에 분산예치

○ 금융기관 선정기준

은행 BIS비율이 8% 이상, 증권사는 영업순자본 비율 200% 이상, 보험회사는 지급여력 비율이 100% 이상, 투신(운용)사, 자산운용회사, 투자자문사 등 기타 금융기관은 시장퇴출의 위험이 없고 자산운용 능력이 우수한 회사로 하되 금융감독기관의 평가기준이 있을 경우 그 기준에 따름.

○ 제2금융권 정성지표 선정(『기금운용지침』 제5조)

제2금융권의 자산운용기관에 일정금액 이상을 장기로 위탁 시에는 전문성 있는 외부평가기관에 의한 위탁기관 선정을 원칙

○ 외부위탁운용사 관리기준 (『기금운용지침』 제5조의3)

- ① 기금을 위탁운용 시에는 운용성과등이 포함된 사항을 정기적으로 평가함.
- ② 위탁운용사의 위탁운용 성과평가결과가 운용기준에 미달할 경우에는 동일상품의 위탁운용사 선정 후보에서 제외

○ 위탁금 배분(『기금운용지침』 제9조)

금융기관의 등급은 A, B, C 등 3등급으로 구분배분 운용

○ 위탁하는 창구는 금융기관 당 1개 점포에 한정

○ 금융기관별 예탁금 배분을 위한 기준

- ① 금융기관의 안전성
- ② 예탁시점의 수익률

□ 연기금투자폴 운용내역

- 연기금투자폴에 대한 별도의 자산배분 기준은 없음. 기금전체의 자산배분계획에 의해 동일유형의 타상품과 비교하여 안전성, 수익성측면서 우월하면 예탁함.
- 2005년 투자폴에 대한 예탁은 55,095백만원(평잔)임.

(단위 :백만원, %)

구 분	운용금액	예탁비중	비 고
MMF	9,596	1.9%	
채권형	45,499	8.8%	
계	55,095	10.7%	

※ 적립금 금융기관별, 상품별 예탁현황(2005.12.31)

(단위 : 백만원,%)

금융기관	확정금리	실적배당			계	비 중	비 고
		은행신탁	채권형	주식형			
은행권	우리은행	14,218	40,000	-	-	54,218	11.00
	국민은행	30,000	13,120	5,150	-	48,270	9.79
	조흥은행	-	-	10,000	-	10,000	2.03
	신한은행	12,467	17,100	-	-	29,567	6.00
	하나은행	13,712	40,100	-	-	53,272	10.81
	씨티은행	13,000	-	-	-	13,000	2.64
	산업은행	-	5,000	-	-	5,000	1.01
	농협	39,816	25,000	-	-	64,816	13.15
	기업은행	36,751	-	-	-	36,751	7.45
	제일은행	15,000	-	-	-	15,000	3.04
	동화은행 파산재단	-	19	-	-	19	0.00
소 계	174,424	140,339	15,150	-	329,913	66.93	
제2 금융권	수익증권						
	한국투신	-	-	10,000	10,000	20,000	4.06
	대우증권	-	-	15,000	-	15,000	3.04
	삼성증권	-	-	55,000	-	55,000	11.16
	신영증권	-	-	5,000	10,000	15,000	3.04
	우리투자	-	-	6,000	-	6,000	1.22
	서울증권	-	-	10,000	-	10,000	2.03
	미래에셋	-	-	10,000	10,000	20,000	4.06
	SEI에셋	-	-	-	10,000	10,000	2.03
	소 계	-	-	111,000	40,000	151,000	30.64
	투자일임						
유리스자문	-	-	-	10,000	10,000	2.03	
소 계	-	-	-	10,000	10,000	2.03	
소 계	-	-	111,000	50,000	161,000	32.67	
직접투자	채권						
	채권	2,000	-	-	-	2,000	0.41
소 계	2,000	-	-	-	2,000	0.41	
합 계	176,424	140,339	126,150	50,000	492,913	100.00	
비 중	35.79	28.47	25.59	10.14	100.00	-	

□ 신용등급별 운용 내역

- 기금운용에 있어서 안전성을 확보하기 위해서는 금융기관의 재무건전도를 기준으로 하는 안전성에 대한 검증이 매우 중요한 요소
- 문화예술진흥기금이 예탁대상기관으로 운용하고 있는 금융기관의 평가 자료는 다음과 같음.

※ 거래금융기관 자체등급 평가 현황

■ 제 1 금융권

(단위 : 억원, 원, %)

금융기관	자기자본	당기순이익	BIS비율	주 가	등급	
					2004년	2005년
국민은행	89,626	5,553	11.14%	43,442	B	A
신한은행	12,240	8,441	11.14%	25,972	A	A
하나은행	48,605	13,430	11.83%	27,210	A	A
한국씨티은행	37,439	2,477	12.42%	비상장	A	A
농협	63,960	6,893	11.43%	비상장	A	A
우리은행	76,110	19,965	12.20%	9,246	A	A
산업은행	136,010	9,975	18.08%	비상장	A	A
기업은행	39,045	3,704	11.17%	8,127	A	A
제일은행	18,398	1,200	11.91%	비상장	B	A

* 2004년 12월 말 기준

* 주가는 75일 이동평균주가임(2005.4.12기준)

■ 제 2 금융권

(단위 : 억원, 원)

구분	자기자본	당기순이익	영업용 순자본비율 (수탁고)	주가	등급		비 고	
					2004	2005		
증권사	삼성증권	16,457	314	513%	26,818	A	A	
	서울증권	2,944	141	518%	759 (액면가 500원)	A	A	
	미래에셋 증권	2,458	315	423%	비상장	A	A	
	우리(구LG)투 자증권	15,945	421	656%	9,906	A	A	
	대우증권	12,934	-1,489	460%	7,531	-	B	
	신영증권	4,763	276	884%	17,951	-	A	
투 신 사 , 자 문 사	한국투신 운용	534	12	—	비상장	-	A	
	대신투신 운용	421	-4	—	비상장	-	B	
	SEI에셋 자산운용	151	7	—	비상장	A	A	
	한가람 투자자문	42	8	—	비상장	A	A	

* 2005년 3월말 결산기준

* 주가는 75일 이동평균주가임(2005.8.1 기준).

■ 신용평가기관에 의한 거래 금융기관 평가

※ 금융기관별 신용평가등급 현황 (2005년 12월말 기준)

구 분	국내평가사			자체등급	비 고
	한기평	한신정	한신평		
국민은행	AAA	AAA	AAA	A	
산업은행	AAA	AAA	AAA	A	
하나은행	AAA		AAA	A	
신한은행	AAA	AAA		A	지주회사체제로 개편
한미은행	AAA	AAA		A	
우리은행		AAA	AAA	A	지주회사체제로 개편
외환은행	AA ⁺			-	코메르츠뱅크 투자
조흥은행		AA ⁺	AA ⁺	A	별도 지주회사 설립 예정
기업은행	AAA	AAA	AAA	A	2002년 등급상향
농 협				A	
씨티은행	-	-	-	A	
제일은행	AA ⁺	AA ⁺	-	A	

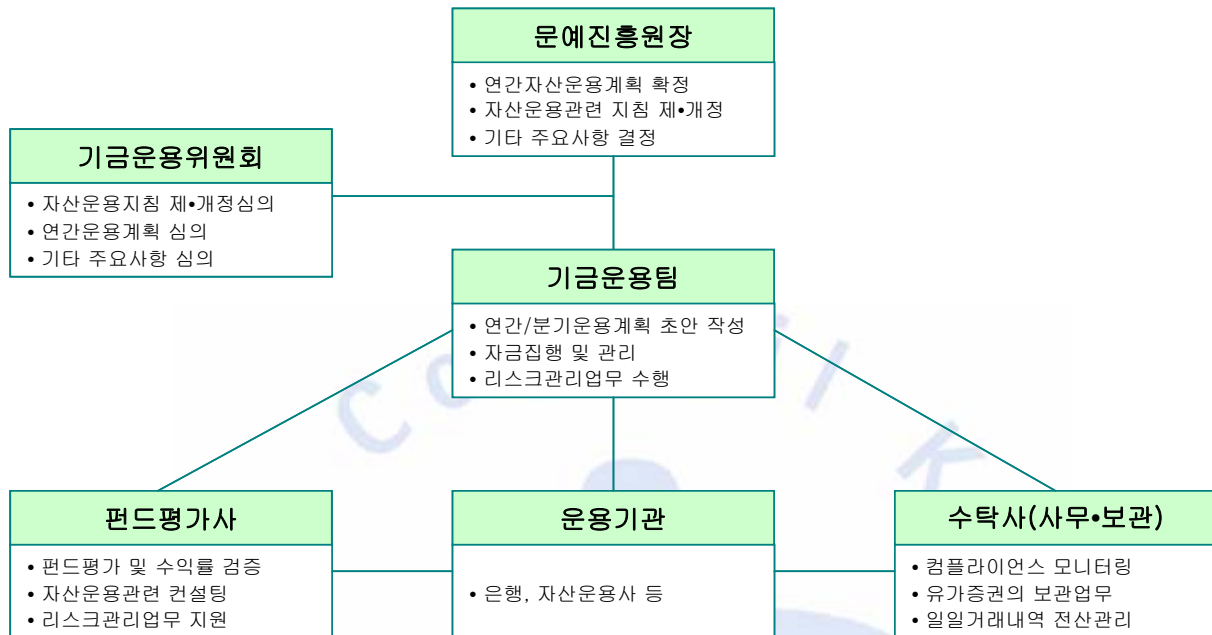
○ 보유채권 신용등급 : 2005년 12월말 기준 문예진흥기금의 보유채권 규모는 20억원(토지공사채(20억원))

※ 보유채권 신용등급 현황

(단위 : 백만원)

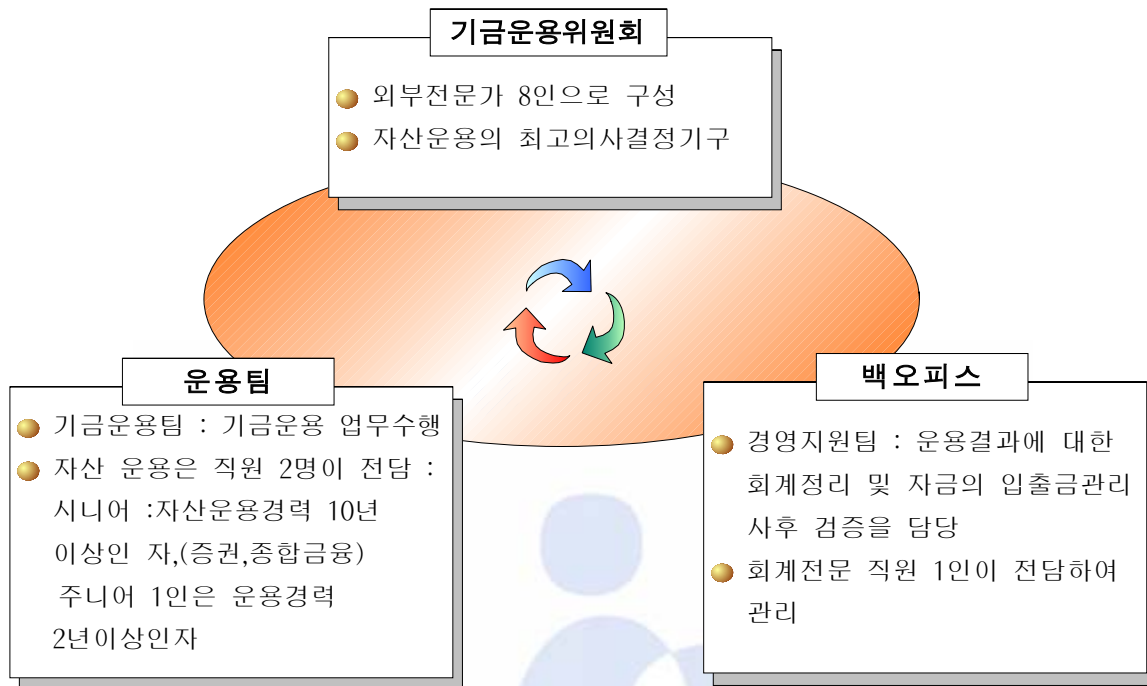
채권명	매입금액	매입일	만기일	수익률	신용등급	비 고
토지채권	2,000	1999-05-20	2006-05-20	6.00	AA+	변동금리

나. 의사결정 Process



- 문화예술진흥기금의 자산운용은 기금운용위원회에서 협의된 바에 따라 운용팀에서 총괄적으로 담당하고 있음.

다. 기금자산운용 조직



라. 기금운용위원회

- 기금운용의 전문성 제고를 위해 기금의 운용과 관련된 외부전문가 들로 구성된 기금운용위원회를 구성하여 운영

- 기금운용위원회의 협의사항

- ① 기금자산 운용 정책에 관한 사항
- ② 기금운용계획 수립에 관한 사항
- ③ 투자자산 배분에 관한 사항
- ④ 거래대상 금융기관 건전성 평가에 관한 사항
- ⑤ 기금운용의 위험관리 및 성과평가에 관한 사항
- ⑥ 기타 기금의 투자 운용에 관해 원장이 필요한 사항

- 기금운용위원의 구성

기금운용위원회
(총8명)

자산운용전문가 (2명)
평가 및 계리전문가(2명)
거시경제전문가(4명)

※ 기금운용위원 현황

성명	경력 및 현직
강석훈	성신여자대학교 경제학과 교수, 경제학 박사
우재룡	현 한국펀드평가 사장, 경영학 박사
최연식	증권시장 안정기금 사무국장
김형원	삼성금융연구소 연구위원, 경제학박사
김경록	미래에셋 투신운용 대표 (채권운용 전문가), 경영학 박사
김재조	안건회계법인 회계사
유극렬	경영학박사, 동덕여대 부교수
김문환	법학박사, 국민대학교 총장

IV. 자산운용의 효율성

1. 자산운용 관리체계의 적정성

가. 기금관리의 적정성

- 기금자산 운용 방향 : 기금의 설치목적과 공익에 맞도록 관리하고, 수익성과 안정성을 고려하여 운용하되 안정성을 우선하여 운용(『기금관리규정』 제7조)

- 운용방법
 - 적립기금

- ① 금융기관에의 예치
- ② 국가, 지방자치단체, 정부투자기관 또는 금융기관이 직접 발행하거나 신용도가 우량한 금융기관·기업이 발행한 유가증권
- ③ 부동산 및 주식 등으로 한정
 - 채권 : 신용도가 우량한 채권 보유 가능, 전문금융기관에 의한 외부위탁운용

- 외부위탁 금융기관의 선정
 - 은행권의 확정부상품 : 기관의 우량도와 상품의 수익성이 선정 기준
 - 제2금융권 금융기관의 선정 : 외부평가기관에 의한 운용능력 검증을 기초로한 위탁 선정(기금운용의 효율성과 투명성을 제고)
 - (붙임자료 2-10 : 투자금융기관 선정의뢰서 참조)

- 기금운용위원회 활동실적
 - 분기별 개최를 원칙으로 하며 필요할 경우 수시 개최
 - 자산운용에 관한 최고 의사 결정기구로 기금운용정책 및 위험관리정책을 결정함.
 - 2005년 연간 활동내역은 붙임자료 참조
 - (붙임자료 2-8 기금운용위원회 회의록 참조)

나. 기금자산 운용 조직

※ Ⅲ-2 중장기 운용정책의 적정성, 3. 기금자산 운용 의사결정 체계
 나. 의사결정 Process, 다. 자산운용조직 참조 라. 기금운용위원회 참조

다. 운용금융상품의 수익성, 유동성 및 안전성 평가시스템

□ 수익성 평가

- 성과평가 기준에 의거 정기적인 성과평가를 통해 운용상품의 실현수익률과 기준수익률 비교·분석
 - 투자 상품의 수익성을 상품선택효과 등으로 분석
 - ☞ 계산식 = (실현수익률 × 투자비중) - (기준수익률 × 투자비중)
- 거래 금융기관 평가시 수익성 지표를 반영하는 등 수익성 높은 기관에 대한 투자 유도
 - ☞ 세부평가지표 : (붙임자료 2-3 문예진흥기금운용지침)

□ 유동성 평가

- 사업비지출 등 목적사업의 원활한 수행에 필요한 자금을 필요시마다 용이하게 확보하기 위해서 단기자금의 유동성을 상품별로 구분하여 평가
 - 주요평가요소 : 운용기한, 조기환매여부 및 수수료, 금리변동시 자산가치 손실여부 등
- [상품별 유동성 평가]

상품종류	운용기한	조기환매		금리변동시 자산가치 손실	거래 기관
		가능여부	수수료		
MMF	1일~1개월	가능	없음	○	운용사
MMDA	7일~1개월	가능	무이자	×	은행권
RP	1개월~6개월	가능	시장할인율	×	은행권
정기예금	1개월~1년	가능	기간에 따라 2~3%p	×	은행권
수익증권	1개월~1년	가능	환매수수료	○	운용사

- 월간자산운용계획 수립시 월중 자금 수입요인(특별회계전입금, 이자수입 등) 과 지출요인(사업비, 기금관리비 등)을 파악하여 현금성자금 규모 조정
- 현금성자금의 경우 상품별 유동성 평가 결과를 반영, 유동성이 높은 금융상품에 운용토록 하고 유동성자금의 경우 만기별로 분산하여 투자
 - 현금성자금 : MMF, MMDA 등에 운용
 - 유동성자금 : 1년 이내의 정기예금 및 매칭형 펀드 등에 투자

□ 안전성 평가

1) 운용상품의 안전성

- 운용상품의 안전성을 확보하기 위해 위험관리기준에서 적격투자기준 등을 정하여 운용
 - 확정금리상품 : 신용도가 양호한 금융기관 발행 금융상품
 - MMF, 수익증권 : 투자적격기준에 부합되는 금융기관 중 신용도가 높은 기관의 운용상품
- 수익증권의 경우 일일 모니터링을 통해 투자부적격 상품의 편입 여부 등 주기적인 확인 및 펀드평가사와의 연계를 통한 운용상품의 안정성 수시 체크

2) 운용기관의 안전성

- 운용기관 선정시 안전성 관련 평가기준에 높은 배점을 부여하여 안전성 중심의 금융기관 투자를 유도
- 평가결과에 따라 거래금융기관별로 투자금액 차등·배분
 - ☞ 세부평가지표 : (붙임자료2-3 문에진흥기금운용지침)

라. 자산운용지원 전산시스템 현황

□ 위험관리 아웃 소싱 방식으로 이루어짐

- 기금의 자산운용을 지원하는 자체 전산시스템의 필요성 적음

□ 문예진흥기금의 전산망은 전용망 사용

○ 2006년 주거래은행(기업은행)의 E-Brunch 시스템 도입

- 실시간 자금 입출금 현황 파악
- 자금의 집금 및 지출 통제
- 실시간 금융기관 예탁현황 및 자산평가 현황 모니터링 가능

- 자산운용과 관련된 외부 운용정보 : 증권사의 시장정보시스템을 연결하여 활용
- 실적배당형상품의 위험관리에 필요한 실시간 운용현황파악을 위해 APEX 조회시스템을 구비하여 운용
- 내부관리 전산시스템은 통합전산시스템을 구축하여 운영(예탁현황, 상세 운용내역 등 기금운용의 현황을 파악할 수 있는 내부관리와 회계지원시스템으로 운영)



2. 자산운용 위험관리의 적정성

가. 위험측정의 적정성

□ 위험관리의 필요성

위험(risk) : 자산운용 과정에서 목표달성에 부정적인 영향을 미치고, 예상치 못한 손실을 초래할 수 있는 제반 가능성

- 금융상품의 복잡화로 인한 위험 파악 곤란 및 금융시장의 변동성 (Volatility) 증대로 인한 시장위험 및 신용위험 급증은 자산운용의 안정성을 저해할 우려가 있는 바, 위험관리를 통한 변동성 통제 필요
- 위험관리는 자산운용과정의 일부로서 투자의사결정을 위해 위험 개념의 실증화, 구체화가 필요하고 이를 통해 주어진 위험 한도 내에서 최적의 Risk-Return Profile을 지향하는 Portfolio Management가 필요

□ VaR모형을 이용한 시장위험 측정

- 리스크관리기준(붙임자료 2-3 참조)에 의거 시장위험의 평가를 위해 VaR모형을 이용
- VaR모형 적용을 위한 기본 가정
 - 모형에 적용할 가격변동은 과거의 History를 고려
 - 실적배당상품인 펀드의 편입자산의 경우 각 종목별로 가격 History를 구해야 하나 현실적인 어려움으로 인해 지표수익률(국고채3년물, KOSPI, CD91일물지수)의 변동 History를 구하여 모형에 적용
- VaR 산출방법
 - 확률과 통계적 모델을 이용하여 포트폴리오의 수익률의 분포를 예측하여 VaR를 계산하는 방법으로 Delta-normal method를 사용

< Delta-normal method 요약 >

① 각 위험 요소들의 변화율이 Multivariate Normal Distribution을 따른다는 가정 하에서 이들 변수들의 linear Combination을 통해 VAR를 측정한다. 일단 Portfolio 수익률의 분포를 알 수 있다면 정규분포의 특성을 이용하여 VAR를 측정할 수 있다.

matrix 기호를 써서 Portfolio 분산을 살펴보면 다음과 같다.

$$V(R_p) = w' \sum w$$

즉 Portfolio 분산은 정규분포로 가정된 여러 시장 요소들의 linear Combination과 covariance Matrix에 의해 구해진다.

$$V(\Delta P) = V(P_t - P_0) = V(P_0 R_p) = P_0^2 V(R_p)$$

$$\sigma_{\Delta P} = \sqrt{P_0^2 V(R_p)} = P_0 \sigma_{R_p}$$

② 만일 신뢰수준(C Confidence level)이 95% 하에서 Portfolio의 VAR를 확률적으로 살펴보면

$$\frac{Var - E(\Delta P)}{\sigma_{\Delta P}} = 1.65$$

$$VAR = E(\Delta P) + 1.65 \sigma_{\Delta P} = E(\Delta P) + 1.65 (P_0 \sigma_{R_p})$$

Multivariate Normal Distribution의 가정에 의해 $E(\Delta P) = 0$ 이므로 VAR는 다음과 같다.

$$VAR = 1.65 \sqrt{X' \sum X P_0} = 1.65 \sqrt{X' \sum_{unit} X}$$

③ Delta-Normal Method는 표준화된 포지션이 충분히 존재하고 Option 등의 derivatives가 포함되어 있지 않으면 효율적인 방법으로 채권 포트폴리오의 위험 측정에 주로 이용된다.

나. 위험관리 체계의 합리성

□ 위험관리조직

- 기금의 위험관리 전략은 자산운용과 관련되는 모든 위험(시장, 신용, 유동성, 운영위험) 등을 관리하며 기금운용위원회에서 수립
- 기금운용위원회는 위험관리 정책을 수립하며 위험관리 실무조직의 위험관리활동에 대해 적정 수행여부를 확인/감독하며 중요사항에 대해서 심의·

의결

- 위험관리 아웃소싱 : 실적배당형의 외부투자자자금을 대하여는 전문회사(한국펀드평가)와 위탁계약을 체결(위탁상품에 대한 사전 검증과, 사후 운용성과 관리) 관리

□ 위험관련 보고체계

- 문화예술진흥기금은 위험과 관련한 보고체계(정기, 수시보고)와 위험에 대한 상시 모니터링체계를 구축
- 운용팀은 위험 인식 시 먼저 기금운용위원회에 보고하고 그 기록을 보관·유지하며, 기금운용위원회는 위험관련 보고결과 및 위반사항 등에 대해서 그 시정을 요구
- 운용팀은 정치경제적인 긴급 상황이 발생하여 시장상황이 급변하거나 급변할 가능성이 있다고 판단되는 경우에는 손실방지를 위한 필요한 조치를 취함

□ 위험관리시스템

- 자산운용의 시장리스크 등에 대한 평가를 통해 자산운용의 유동성, 수익성, 안정성 위험을 체계적으로 관리

[위험종류 및 관리내용]

위험종류	관리내용
신용위험	금융기관 평가 (안정성 관리)
시장위험	허용위험, VaR (수익성 관리)
유동성위험	자금수지분석 (유동성 관리)

- 신용위험(Credit Risk)
 - 거래상대방의 채무불이행에 따라 투자원리금 등을 당초 약정한대로 회수할 수 없게 되는 위험에 대한 관리
 - 합리적 평가지표를 통한 운용대상기관 선정 및 정기적인 평가를 통해 운용대상기관으로 인한 위험 방지

- 운용대상기관 평가결과에 따라 투자한도 차등 적용
- 발행기관의 신용위험 및 거래기관의 신용위험은 거래대상 제한 및 총투자한도 설정 등을 통해 관리(문화예술진흥기금은 신용평가등급이 채권의 경우 BBB+이상, CP의 경우 A2-이상인 종목에만 투자가능)
- 시장위험(Market Risk)
 - 주가, 이자율, 환율 등의 시장가격 변화에 따라 투자한 유가증권의 가치가 하락되는 위험에 대한 관리
 - 자산운용관련 금리 및 주가 등 시장지표 변동으로 인한 시장위험관리를 위해 연간 VaR값을 설정 및 관리
 - 2006년도 자금운용관련 시장위험 허용한도(Market VaR Limit)는 75억원 (95%신뢰도)으로 설정
 - 시장위험 관리대상 상품
 - 주식, 채권관련 금융상품을 관리대상으로 하고, 정기예금 등 VaR 산출의 의미가 없거나 산출이 어려운 상품은 제외

[한도관리 대상 금융상품]

구분	금융상품
관리대상	수익증권(주식형, 채권형)과 같이 주식, 채권이 편입된 금융상품은 해당 상품의 평가금액
제외대상	정기예금, 특정금전신탁, CD, 표지어음 등

- 위탁펀드 모니터링
 - 외부펀드평가사와 연계, 위탁펀드의 대해서 위험을 감안한 성과평가 및 모니터링을 정기적으로 실시하고 그 결과는 Web site에 DB화
- 유동성위험(Liquidity Risk)
 - 유동성위험

- **기금의 유동성 위험** : 기금의 유동성이 부족하여 자금집행을 원활히 못하는 위험 → 기간별 자금 수급의 예측 및 유동성 갭에 대한 기준을 설정하여 관리
- **시장의 유동성 위험** : 기금 보유자산의 시장 내 거래부진 등으로 정상적인 가격으로 매매하지 못함에 따라 손실이 발생하거나 현금화되지 못할 가능성 → 신용위험허용한도를 통해 관리

○ 운용위험(Operation Risk) 관리

▪ **운용위험** : 적절하지 않은 내부통제제도, 업무처리절차 및 시스템의 오류, 직원의 실수 또는 부정 등으로 인해 기금에 손실이 초래될 위험을 의미

- 문화예술진흥기금은 내부통제제도 강화를 위하여 2004년 이후 운용조직과 Back office 조직을 구분하여 관리

다. 위험자산 관리 현황

- 1999년 이후 문예진흥기금이 예탁된 금융기관 중 현재 투자원금 손실이 발생한 실적이 있는 금융기관은 총 6개 금융기관
 - 은행 2개 처 : 동화은행, 대동은행
 - 증권사 2개 처 : 대우증권, 삼성증권
 - 대형 3대 투신사 중 2개 처 : 대한투신, 현대투신
- 실제 은행퇴출과 대우그룹 부도로 손실 입은 펀드들의 손실은 대부분 파산 이후 편입자산을 회수

※ 부실자산 회수 현황

(단위 : 천원)

금융기관		상품명	예탁원금	회수금액	회수율	비 고
퇴출 은행	동화	특정금전신탁	14,730	18,427	125.09%	
	대동	특정금전신탁	6,250	4,714	75.42%	
	소계		20,980	23,141	110.30%	
대우채 (증권사)	삼성	수익증권	3,777	3,640	96.37%	
	동원	수익증권	3,500	3,562	100.02%	
	대우	수익증권	1,500	1,453	96.86%	
	소계		8,777	8,655	98.61%	
계			29,754	31,796	106.85%	

- 부실금융기관의 제재 : 『기금운용지침』 제12조에 부실금융기관에 대한 제재

조항이 있어 긴급한 사태가 발생하여 원금 및 수익에 손실이 발생할 우려가 있을 때에는 중도해지까지 할 수 있도록 규정

※ 주식형 전환 대우채권 편입 수익증권 회수 현황

(단위 : 천원)

금융기관	예탁금액	대우채권	인출금액	비 고
한국투자신탁	1,882	676	2,135	
	3,280	434	4,091	
대한투자신탁	2,480	416	2,165	
현대투자신탁	3,996	622	3,413	
소 계	7,642	1,526	8,391	

※ 현대채권 편입 수익증권 회수 현황

(단위 : 천원)

금융기관	예탁금액	하이닉스채권	상환금액	비 고
한셋투자자문	20,000,000	10,000,000	11,736,282	

○ 보유 위험자산 : 퇴출은행에 예탁된 특정금전신탁 중 잔여분 약 2,700만원

※ 보유 부실자산 현황

(단위 : 원)

금융기관	금융상품	예탁원금	편입자산	편입금액	만기일	비고
동화은행	특정금전	11,180,318	동아건설사채	11,000,000	2000.5.30	회사정리 절차 중
	특정금전	8,000,000	성원건설사채	8,000,000	2000.10.27	손실예상
계		19,180,318				

3. 기금운용의 성과 평가

가. 기준수익률 및 운용수익률 계산의 적정성

□ 목표수익률

목표수익률 : 전략적 자산배분을 위한 제약조건이며 전략적 자산배분 안이 충족시켜야 할 최소수익률

- 문예진흥기금의 경우 자산운용지침(붙임자료 2-12 참조)에서 목표수익률에 대해 명시
- 단기적(연간)으로는 포트폴리오의 최적자산배분비율 및 기준수익률을 고려하여 목표수익률(포트폴리오의 최대 목표기대치)을 설정하되, 장기적(정책적)으로는 기금의 지출규모를 감안하여, 안정된 문예진흥사업의 수행을 위해 필요한 금액으로 하고 장기적인 운용수익률이 ‘우량은행의 정기예금 금리’ 이상이 되도록 설정

□ 기준수익률 설정(2005년)

- 기준수익률(Benchmark)은 각 운용자산 또는 상품의 운용성과를 사후적으로 비교평가하기 위하여 사전적으로 정해놓은 수익률로서 자금운용 대상과 동일하거나 유사한 위험을 가진 대체운용자산(상품)의 수익률을 참조하여 설정
- 기준수익률은 투자자산의 구성방법 등 여러 고려요소에 따라 다르게 설정되며, 자산운용지침(붙임자료 2-12 참조)에 명시
- 투자자산별 기준수익률
 - 기준수익률은 운용결과의 비교기준이 되므로 기금 고유의 운용스타일과 운용제약조건이 충분히 반영되어야 하며, 시장의 대표성이 확보되고 객관성이 인정되어야 함으로 이러한 원칙 아래 다음과 같이 설정

- 확정금리부 : 정기에금 가중평균 수신금리(한국은행)
- 현금성 자금 : CD 91일물 금리지수
- 채권형 수익증권 : KB 국고채 6개월~1년지수(80%)+CD 91일물 금리지수(20%)
- 혼합형 수익증권: KOSPI지수(40%)+KB국고채6개월~1년지수(60%)
- 주식형 수익증권: KOSPI(95%)+CD 91일물 금리지수(5%)
- 기금 전체: \sum 상품별 기준수익률×투자 비중

□ 운용수익률 계산방법

- 금융상품별 및 자산별 전체 수익률은 만기전 환매상품이 없음에 따라 평잔 수익률을 사용하여 연간수익률 산출
- 평잔수익률 산정방법은 “기금운용평가편람”에 의한 수익률 산정방법 이용

나. 목표수익률 및 기준수익률 대비 운용수익률의 성과

□ 운용자산별 기준수익률 대비 운용수익률의 성과

[2005년 운용성과]

(단위:억원, %)

구분	평균투자금액	운용수익률	기준수익률	상대성과
현금성	225	2.86	3.60	-0.74
확정부	2,116	4.13	3.67	+0.46
채권형	2,524	5.95	3.38	+2.57
혼합형	193	10.64	23.58	-12.94
주식형	103	23.41	51.44	-28.03
계	5,161	5.59		

- 현금성 자금 : 단기금융상품 수익률의 기준수익률(CD) 대비 저조(2005년중 금리인상으로 CD 수익률 상승), MMF제도 변경에 따라 상대적으로 수익률이 낮은 MMDA 투자에 기인
- 채권형 : 금리상승에 으로 인한 채권수익률의 하락 예상, 시가형을 지양한 대신 매칭상품 및 대안상품투자로 고수익을 달성

- 혼합형 및 주식형 : 목표수익률을 조기에 초과 달성하여, 펀드 내 주식자산을 처분하고 만기매칭상품으로 전환한 결과 저조
- 문예진흥기금 자금 운용성과 세부 내역 : (붙임자료 2-1) 참조

□ 목표수익률 대비 전체운용수익률의 성과

- 목표수익률
 - 장기(정책적) : 우량은행 정기예금 금리
 - 단기(연간) : 최적자산배분비율 및 기준수익률을 고려한 포트폴리오의 최대 목표기대치
- 문예진흥기금의 2005년 운용수익률은 5.59%로, 주식형 및 혼합형펀드의 양호한 수익률 시현으로 장단기 목표수익률을 초과 달성

[목표수익률 대비 운용수익률 현황]

구분	장기	단기
목표수익률(A)	3.67%	4.35%
운용수익률(B)	5.59%	
차이(B-A)	+1.92%	+1.24%

※ 참조 : 붙임자료 2-4

다. 위험대비 성과평가

□ 위탁운용자산에 대한 위험대비 성과평가

- 수익증권 등 위탁운용자산에 대해서는 각 펀드별로 위험을 감안한 성과평가를 매월 시행하고 있음(외부 펀드평가사 수행)
 - 평가 대상 : 운용기간 6개월 이상 펀드(목표달성 전환펀드 제외)
 - 평가 주기 : 주간 단위
- 위탁운용자산의 위험대비 성과분석
 - 동일유형 집단과의 수익률 및 위험을 감안한 상대성적을 나타내는 위험조정후수익률(RRAR)은 ‘알파파생상품2’ 펀드의 경우 -0.29%로 동일유형대비 저조한 위험조정후성적을 나타내고 있는 반면, ‘BEST골드12M’ 펀드의

경우 0.00%로 동일유형대비 양호한 위험조정후성과를 나타내고 있는 것으로 나타남

[위탁운용자산의 위험대비 성과평가 자료(2005년 말 기준)]

(단위:억원, %)

펀드	운용사	수익률	표준편차	베타	샤프	젠센알파	RRAR
알파파생상품2	알파	5.50	3.50	0.37	2.06	0.02	-0.29
BEST골드12M	조흥	0.96	0.98	0.60	-2.01	-0.00	0.00

주1) 위험분석을 위해 펀드의 6개월 간의 주간수익률 자료 활용

주2) 샤프지수 산출을 위한 무위험수익률로는 CD금리 사용

주3) 베타 및 젠센알파 등 회귀분석을 위한 시장수익률은 펀드별 BM을 사용

- 성과평가 결과를 반영하여 일부 수익률 저조펀드 운용회사에 대하여는 성과저조 사유서 및 운용개선 방안 보고서 제출 등 조치 강구

라. 자산운용 성과평가시스템과 보상제도의 적정성

□ 2001년 이후 성과 보상 제도를 도입

- 성과보상제도와 관련하여 사용하는 측정방법

▣ 성과 평가 방법 : 다면평가(내부평가단)

◇ **직무관리계획서 및 직무평가서(부, 팀)**

- 평가항목 : 목표의 달성도
 - 목표평가서에 의거 목표의 달성 정도 평가
 - 목표관리계획서는 목표달성도 평가 자료로 활용
- 평가요소 : 목표관리계획서 대비 목표의 달성정도 평가

※ 목표달성도 평가 시 목표의 중요성과 난이도를 고려하여 평가
(예) 달성도가 높다 하더라도 중요성과 난이도가 낮을 경우 감점

- 평가점수 : ①탁월 5점 ②우수 4점 ③보통 3점 ④미흡 2점 ⑤부족 1점

◇ **성과평가(개별)**

- 평가항목별 평가요소 및 평가점수

평가항목	평가요소	평가점수
실적의 질	업무완성도, 기대효과 발생여부, 기관의 비전·목표와의 연관성	①탁월 5점
실적의 양	타 직원과 비교, 업무량 대비 업무수행 능력	②우수 4점
적시성	계획 기한 내 처리, 긴급 현안 적시 처리	③보통 3점
업무개선도	창의적 업무 추진, 업무개선 지속 시도, 개선 제안의 질과 양	④미흡 2점
		⑤부족 1점

※ **현행 성과평가제도와 확인요망**

- 평가 측정지표
 - 계량적 실적 : 연간 기금운용의 기준수익률 대비 운용수익률
 - 질적 지표 : 위험관리 체계개선
 - 기금 평가단의 평가결과 등

□ **정기적 자체성과평가 보고서 작성**

- 정기적으로(반기별)로 자체적인 성과평가 보고서를 작성, 기금운용위원회에 보고하여 내부평가를 실시 (붙임 자료 2-11. “문예진흥기금 성과평가 보고서” 참조)

■ 붙임자료(별책 부록)

- 2-1 수익률 계산법 및 기초자료
- 2-2 문예진흥기금 관리규정
- 2-3 문예진흥기금 운용지침 및 리스크관리기준
- 2-4 2005, 2006년 문예진흥기금 기금운용계획서
- 2-5 월별 기금운용계획(건본)
- 2-6 금융기관별/상품별 단기자산 운용내역표
- 2-7 현금성자금 관리계획 및 실적요약표
- 2-8 기금운용위원회 회의록
- 2-9 펀드성과평가 위탁 계약서
- 2-10 투자금융기관 선정 의뢰서(건본)
- 2-11 문예진흥기금 성과평가보고서
- 2-12 문예진흥기금 자산운용지침(IPS)