

# 국내 OCIO 현황과 주요 현안

조 훈\*

국내 OCIO 시장의 규모가 커지고, 기금과 기관들의 OCIO 제도 도입이 활발해지고 있다. 2001년 연기금투자자를 시작으로 최근은 공공기관과 민간기업, 향후 높은 성장 잠재력을 가진 퇴직연금 시장까지 OCIO 제도에 관한 관심이 지속적으로 커지고 있으나 시장의 성장에도 불구하고 OCIO 본연의 취지에 맞지 않는 다양한 제도적 결함, 과열 경쟁으로 인한 낮은 수수료율, 자산보유자의 투자에 대한 인식 부재 같은 문제가 OCIO 성장을 더디게 하고 OCIO 시장을 왜곡시키고 있다.

따라서 본 기고문은 현재 국내 OCIO 시장의 현황과 OCIO 시장이 직면하고 있는 주요 현안과 문제점에 대해 짚어보고, 향후 국내 OCIO 제도가 나아가야 할 방향에 대해 살펴보고자 한다. 각 장은 요점별로 다음과 같이 구성되었다.

- ① OCIO의 정의 : Oustsource Chief Invesment Officer(OCIO)의 정의와 유형에 대해 살펴보고 글로벌 OCIO 제도 도입이유와 수수료 방식에 대한 리서치 결과를 명시하였다.
- ② 국내 OCIO 시장의 현황 : 현재 국내 OCIO 시장을 구성하고 있는 자금의 형태와 규모 등을 알아보고 실행되고 있는 OCIO 제도에 대해 명시하였다.
- ③ 국내 OCIO 시장의 주요 현안 : 국내 OCIO 시장이 가진 문제점을 1) 한국형 OCIO 체제의 문제, 2) 투자기간의 단기화, 3) 투자에 대한 인식 부재 총 3가지 방향으로 접근하여 살펴보았다.
- ④ 결론 및 맺음말 : 앞서 살펴본 문제점에 대한 개선방안을 통해 국내 OCIO 제도의 변화점에 대해 시사하였다.

## I. OCIO의 정의

OCIO는 투자관련 업무를 일임받은 외부(Outsourced) 최고투자책임자(Chief Investment

논문접수일 : 2022년 11월 22일 논문수정일 : 2022년 12월 9일 논문게재확정일 : 2022년 12월 15일

본고는 조훈 교수의 연구보고서와 기고문의 내용을 활용하여 작성되었음.

\* KAIST 경영대학, E-mail: hooncho@kaist.ac.kr

Officer)를 일컫는 말로, 자산보유자(Asset owner)가 투자 업무의 일부 혹은 전체를 외부 투자업체에 위임하여 해당 기관이 CIO 역할을 수행하는 사업을 말한다. 이는 기존의 외부위탁운용방식과는 다르게 일부 혹은 모든 투자 의사결정 권한이 투자업체에 위임됨으로써 투자의 재량권을 가지고 있다고 볼 수 있다. OCIO의 업무 및 서비스 제공 범위는 투자기관 혹은 자산보유자와의 계약에 따라 상이하며, 이에 따라 <표 1>과 같이 완전위탁형(Full OCIO), 부분위탁형(Partial OCIO), 제한적위탁형(Minimal OCIO)으로 OCIO 유형을 분류할 수 있다.

<표 1> OCIO 유형 분류

분 류	설 명
완전위탁형 (Full OCIO)	자산운용지침(IPS)의 수립, 자산배분, 매니저 선정, 위험관리 등 모든 투자 관련 프로세스를 투자업체에 위임
부분위탁형 (Partial OCIO)	자산운용지침(IPS) 수립, 자산배분은 자산보유자의 위원회(board) 등 별도의 의사결정체계에서 수립하며, 그 외 매니저 선정, 위험관리 등의 과정은 투자업체에 위임
제한적위탁형 (Minimal OCIO)	일부 자산 또는 운용 전략만을 투자업체에 위임

OCIO 제도 도입에 대한 이유는 다양한데, CIO Outsourcing Survey에 따르면 위험관리 방안의 개선, 내부 전문인력 등 자원의 부족, 빠른 의사결정 등이 OCIO 제도 도입의 주요 이유이며, 자체 전문성이 높은 경우 등이 미도입의 이유로 나타났다. 또한 OCIO 제도를 통한 자산운용의 목표는 관리 자산규모가 높을수록 수익률 극대화의 목표보다 위험경감의 목표가 더 높았다.

<표 2> OCIO 제도 도입 이유

	5	4	3	2	1
Better risk management	50%	33%	11%	6%	0%
Lack of internal resources	56%	17%	17%	11%	0%
Additional fiduciary oversight	44%	28%	17%	11%	0%
Faster implementation/decisions	33%	39%	22%	0%	6%
Need to increase returns	11%	50%	33%	0%	6%
Desire for strategic partnership	28%	33%	17%	0%	22%
Cost savings	17%	39%	11%	11%	22%

at all important, 5=Very important

자료: The investment management institute "CIO Outsourcing Survey 2022"<sup>1)</sup>

OCIO 수수료율 구조는 Flat bp가 많은 비중을 차지하고 이어 Sliding asset based가 높았으며 순수 Performance fee는 사실상 전무하다고 볼 수 있다.

<표 3> OCIO 수수료 구조

	All	<\$500mm	\$500mm-\$5b	>\$5b
Flat basis point fees ONLY	67%	80%	67%	0%
Sliding asset based fees ONLY	28%	10%	33%	100%
Multiple or Other fee structures	6%	10%	0%	0%
Performance fees ONLY	0%	0%	0%	0%

자료: The investment management institute “CIO Outsourcing Survey” 2022.

## II. 국내 OCIO 시장의 현황

국내 OCIO 제도는 공적연기금을 중심으로 시작되었으며, 현재는 다수의 공·사적 기관이 OCIO 제도를 도입하고 관심 또한 증가하고 있다. 국내 OCIO 시장은 아래 <표 4>과 같이 공적연기금을 중심으로 실시되고 있으며, 서울대발전기금, 강원랜드 등 공공기관과 대학기금 등도 OCIO 제도를 점차 도입을 실시하고 있다.

<표 4> OCIO 시장 구성

(단위: 억원, %)

	전체	공적 기금	민간 기업	공공 기관	퇴직 연금	공제회	대학 기금	기타
총 수탁 규모	1,322,263	1,123,224	79,932	68,039	20,301	15,236	9,481	6,050
비율	-	84.95	6.05	5.15	1.54	1.15	0.72	0.46

자료: 2022년 8월 말 기준, OCIO시장 성장 가능성과 완전위임 확대 필요성(남재우).

공적연기금은 크게 연기금투자폴, 주택도시기금, 고용·산재보험기금으로 구분할 수 있으며, 최초의 OCIO 제도 형태는 연기금투자폴로 볼 수 있다.

1) The investment management institute, “CIO Outsourcing Survey 2022”에서 명시하고 있는 기관의 특성은 다음과 같다.

기관 유형		지역		운용 규모	
기관 유형	전담인원	지역	전담인원	운용 규모	전담인원
Corporate Pension	5	US	4	<\$500mm	2
Public Pension	3	Canada	2	\$500mm-\$5b	4
E&F/Nonprofit	4	Europe/Pacific/Other	15	>\$5b	8
401(k), 403(b), 457 DC plan	6				
Other	7				

연기금투자자는 공적연기금의 효율적 자산운용 도모 및 기금운용의 안정성 및 수익성 제고를 위하여 2001년 제도가 실시되었다. 제도 초기 약 2조 원에서 현재 약 27조 원 수준으로 성장하였으며 대부분이 사업성기금으로 구성되어 있다. 연기금투자자는 복수 주간운용사를 선정하고 각 주간운용사는 통합펀드에 개별펀드를 자산으로 편입하여 운용하는 재간접투자(Fund of funds)방식으로 운영되고 있는데, 이 같은 운용 형태는 각 개별 기금이 통합펀드의 투자 유형과 규모만 결정하면 되는 형태로 별도의 위탁운용기관 선정절차를 거치지 않아도 되어 자산운용 업무 효율성이 증대되는 효과가 있다. 또한 투자자문과 교육 기능 등이 부가적인 서비스로 진행되어 가장 기본적인 OCIO 형태를 갖추고 있다고 볼 수 있다. 2022년 현재는 연기금투자자 내에서도 ‘완전위탁형’ 제도가 추가로 실시되었는데, 해당 제도는 기존에 연기금투자자가 가지던 한계점과 단점을 보완하고 <표 5>와 같이 전담주간운용사가 기금의 투자 관련 의사결정부터 모든 자산운용 관련 업무의 재량권을 가지고 실시하는 ‘Full-OCIO’ 형태를 갖추고 있다고 볼 수 있다.

<표 5> 연기금투자자 정의 및 완전위탁형 제도와 비교

	자산운용 업무	연기금투자자	완전위탁형
운용 전략 수립	기금별 여유자금 투자정책수립	기금	전담 주간운용사
	적정유동성 추정	기금	전담 주간운용사
	전략적 자산배분	기금	전담 주간운용사
	자산운용지침 개정안 수립	기금	전담 주간운용사
	자산운용지침 개정안 심의	기금별 위원회	투자폴운영위(자산운용소위)
투자 실행	전술적 자산배분	기금	전담 주간운용사
	신규 여유자금 통합펀드별배정	기금	전담 주간운용사
성과 평가 및 위험 관리	운용실적 보고	기금(외부 위탁)	펀드평가사
	운용성과 평가	기금별 위원회	투자폴운영위(성과평가소위)
	운영위험 보고	기금(외부 위탁)	사무관리사
	운영위험 관리	기금별 위원회	투자폴운영위(성과평가소위)
	시장위험 관리	기금(외부 위탁)	전담 주간운용사

자료: 기획재정부 완전위탁형 제도 설명회.

주택도시기금, 고용보험기금·산재보험기금은 앞서 언급한 연기금투자자들과는 다른 방식으로 자산운용사와 증권사 두 개의 금융기관을 OCIO 전담기관으로 선정하여 운영하고 있다. 다만 주택도시기금은 하나의 기금에 두 개의 전담기관을, 고용·산재보험기금 각 기금별 한 개의 전담기관을 선정하여 운용한다는 점에서 그 차이가 있으며, 부분위탁형 OCIO 형식으로 운용된다는 점은 동일하다. 이 밖에도 공적연기금 중에는 방상성폐기물

관리기금이 전담기관과 연기금투자자를 동시에 활용하는 형태로 OCIO 제도를 시행하고 있다.

공적연기금을 제외하고는 대부분 민간기업과 공공기관 등이 OCIO 제도를 활용하고 있으며, 이에 대한 수요는 지속적으로 확대될 것으로 판단된다. 특히 공공기관의 경우 일부 기관에 한정하여 자산운용지침 가이드라인이 제시되는 등 현재 공적연기금과 비슷한 수준의 자산운용체계가 요구되기 시작하면서, OCIO 제도 도입에 대한 긍정적인 검토가 이루어 질 것으로 예상된다. 또한 향후에는 공공기관 뿐만 아니라 각 시·도 지자체 등에서도 이러한 체계 도입이 지속적으로 실시된다고 가정하면 잠재적인 수요가 높을 것으로 예상된다.

민간기업의 경우에는 남재우(2022)에 따르면 최근 금융위기 등을 거치면서 상장기업이 보유하고 있는 사내현금유보금이 증가하였고, 이 같은 유보금의 증장이 운용 필요성에 의해 OCIO 수요가 급증하였다고 밝히고 있다.

### Ⅲ. 국내 OCIO 시장의 주요 현안

#### 1. 한국형 OCIO 체제의 문제

위에서 언급하였듯 국내 OCIO 제도는 공적연기금을 시작으로 공공기관, 대학기금 등으로 확장해나갔고, 대부분의 OCIO 체제가 공적연기금과 비슷한 수준으로 형성되었다. 이렇다 보니 공적연기금 OCIO 체제가 한국형 OCIO 체제로 정의되었으며, 공적연기금 OCIO 체제에서 대두되었던 문제점이 그대로 국내 OCIO 체제의 문제점으로 드러나게 된 것이다.

한국형 OCIO 체제의 문제점은 첫째, 혼합된 OCIO 형태로 인한 의사결정 및 자산운용 비효율성이 발생한다는 점이다.

<표 6> 주요 공적연기금 OCIO체계 도입현황

구분	연기금투자자		주택도시기금		산재기금	고용기금	방폐기금
관할 기관	기획재정부		국토교통부		고용노동부		원자력공단
운용 규모	34.2조		44.9조		23.2조	5.9조	3.1조
전담 기관	삼성자산 운용	미래에셋 자산운용	미래에셋 자산운용	NH증권	삼성자산 운용	한국투자 증권	신한자산 운용

자료: 21년 말 기준, 규모는 평잔기준, 기금운용평가보고서(기획재정부).

<표 6>에서 연기금투자품을 제외하고 주택도시기금, 산재, 고용기금의 경우에는 부분위탁형으로 분류되고, 방폐기금의 경우 OCIO 제도와 연기금투자품을 모두 사용하는 제한적위탁형으로 분류할 수 있다. 다만 해당 연기금들은 모든 자산을 위탁하고 있는 완전위탁의 형태를 지닌다. 즉, 현재 한국형 OCIO 체제의 구조는 모든 자산을 위탁하는 완전위탁 형태이지만 업무의 범위 및 권한은 부분위탁 형태를 띠고 있는 혼합된 구조라고 볼 수 있다.

그러나 공적연기금이 OCIO 제도를 선택한 이유는 운용 역량 부족이 주된 원인임에도 불구하고, 전략적 자산배분 등 OCIO 위탁운용기관에서 수행한 높은 수준의 전문 의사결정을 비전문가 집단에서 판단하거나 주관적 판단 의견이 들어간 자산배분안을 위원회에 상정하는 등의 OCIO 제도의 의미가 퇴색되는 행위가 빈번하게 발생하고 있다. 결국 자산보유자가 최종적으로 결과에 대한 책임을 지게 되므로 소극적인 운용으로 이어질 수밖에 없으며, 위탁운용기관은 실질적으로 주요 의사결정에 참여를 하면서도 단순히 자문 혹은 의견 수준으로 결과에 대한 보상은 별도로 발생하지 않기 때문에 중요한 의사결정이 형식적으로 이루어질 수밖에 없다.

한국형 OCIO 문제점 두 번째는 낮은 수수료로 인한 자산운용 효율성 및 서비스의 퀄리티 저하의 문제가 발생한다는 점이다. 앞서 언급한 대로 국내 OCIO 제도는 공적연기금을 시작으로 확장되었기 때문에 수수료에 관련한 부분도 이에 영향을 받았다. 최초 OCIO 제도 형식의 연기금투자품의 경우 경쟁입찰 방식으로 진행되며 선정기준 중 운용보수율 부분이 전체 점수의 10%를 차지하고 있기 때문에 주간운용사를 희망하는 기관에서는 보수율 인하에 대한 압박이 발생할 수밖에 없는 상황이다. 특히 복수주간운용사 제도가 도입되면서 입찰을 희망하는 주간운용사 간의 경쟁적인 보수율의 인하로 현재는 약 2.7bp의 낮은 수준의 보수율로 측정되었다. 이러한 보수율은 대부분의 공적연기금도 비슷한 수준이며, 해당 보수율이 벤치마킹 되면서 다른 OCIO 제도 시행 기관들의 보수율도 낮은 수준에 이르고 있다. 이 같은 상황은 결국 자문 등의 자산운용 서비스의 퀄리티는 낮아지고, 자산군을 다양화하고 수익 극대화를 실현해야 하는 매니저는 성과 창출 요인이 낮아지면서 소극적 운용 전략만을 취하게 만들게 된다. 이러한 이유로 현재 OCIO 위탁운용기관들은 명시적으로는 Active와 Passive 전략 동시추구를 내세우고 있으나 알파 창출을 위한 Active 운용의 유인책이 사실상 존재하지 않기 때문에 결국 대부분의 운용은 BM을 추종하는 Passive 운용을 지향하고, 이를 통해 얻어지는 Excess return을  $\alpha$ 로 정의하는 등의 전략과 관계 없는 잘못된 자산운용 행태를 보여주고 있다.

## 2. 투자 기간(Investment Horizon)의 단기화

자산운용 프로세스는 가장 마지막 단계인 'See' 단계에서 자산운용주체의 성과에 관련한 평가를 실시하고, 이를 환류하여 차년도 계획안에 이를 반영하는 단계로 이루어져 있다. 현재 OCIO 제도를 가장 활발하게 이용하고 있는 공적연기금의 경우 기금 자체 자산운용 위원회 혹은 성과평가위원회에서 분기, 연간 단위로 자산운용 성과평가 결과를 심의·의결하고 있으며, 별도로 기획재정부 기금운용평가를 매년 실시하고 있다.

이러한 프로세스 상에서 극도의 안정성을 추구하는 운용행태와 1년 성과에 집중할 수밖에 없는 제도상의 문제가 자산보유자가 단기 성과에 치중하게 만들 수밖에 없다. 한 예로 기금운용평가에서 자산운용의 목표수익률을 장기 재정 목표 달성을 위한 ALM 관점에서 설정하는 것을 권고하고 있으나, 실질적으로 계량지표는 그 해 년도 수익률에 대해 평가를 실시하고 있는 등의 평가내부에서도 그 궤를 달리하는 경향을 보인다. 결국 이러한 제도적인 문제가 비전문가인 자산보유자가 누적 성과가 아닌 단기 성과에 큰 비중을 두게 만들고, 이로 인하여 최종 의사결정권이 자산보유자에게 있는 부분위탁(Partial)형 OCIO 제도 내에서 단기 성과를 효과적으로 낼 수 있는 자산배분을 선택 하게 된다.

덧붙여 국내 OCIO 제도를 실시하는 위탁운용기관의 짧은 계약기간 또한 단기 성과에 집중할 수밖에 없는 상황을 만들어낸다고 볼 수 있다. 최근 들어 OCIO 제도 내에서도 자산배분 시 비중이 확대되고 있는 대체투자 같은 자산군의 경우 투자 기간(Investment Horizon)이 전통적 자산군에 대비해 길다는 특징을 가지고 있음에도 불구하고, 이를 수행하는 위탁운용기관의 계약기간은 최대 4년으로 현재의 계약기간과 평가 주기는 매우 짧다고 볼 수 있다.

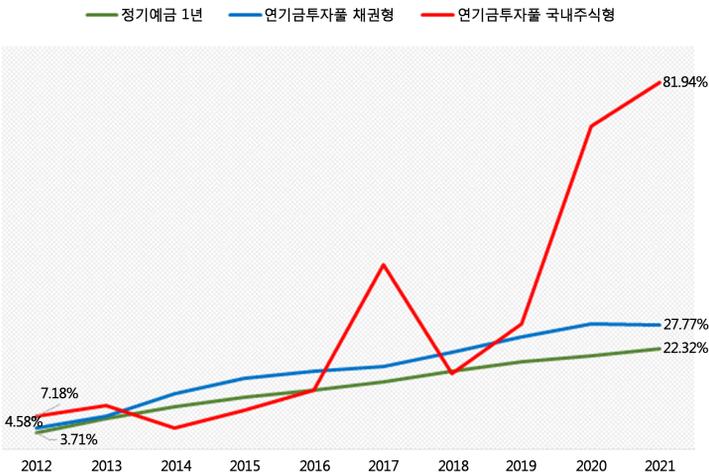
종합하면 장기 누적수익률이 아닌 단년도 수익률을 평가하는 제도상의 제약으로 인하여 OCIO 시장의 성과는 단기에 치중되는 행태를 보이며, 이 같은 행태는 대체투자 등 다양한 자산군에 투자를 어렵게 만들어 결과적으로 자산보유자의 수익률을 저해시키는 원인 중 하나라고 볼 수 있다.

## 3. 투자에 대한 인식 부재

OCIO 제도를 선택하는 대부분의 자산보유자는 비전문가 집단으로 자산운용에 대한 인식이 부족한 상황이다. 특히 이사회 혹은 위원회, 관련 담당자가 의사결정권이 있는 부분위탁형 OCIO 체제에서는 자산운용에 대한 인식이 부족할수록 투자에 대한 의사결정에 정책적 의사가 개입되는 경우가 높다.

특히 위험과 수익에 대한 관계와 자산보유자의 자산운용 목표와 평가가 서로 상충되어 발생하는 문제가 가장 빈번하게 발생하게 된다. 이는 특히 국내 시장에서 ‘확정금리형’이라고 불리는 예금이 하나의 자산군으로 인식되고 있고 비전문가의 입장에서 해당 상품이 모든 금융상품을 비교할 수 있는 벤치마크(BM)로 각인되어 있기 때문이다. 더불어 자산보유자의 자산운용 목표와 평가는 궁극적으로 자산보유자의 원활한 목적 사업을 위한 재정건전성 확보이며, 원금 손실을 최소화하면서 재정 목표를 실현할 수 있는 수익률에 초점이 맞추어져 있다. 따라서 비전문가 집단에서의 의사결정은 확정금리형 기준으로 진행될 수밖에 없고, 원금 손실의 확률이 낮고 수익률이 고정되거나, 수익률에 대한 불확실성이 최소화될 수 있는 안정성 위주의 투자만 승인될 수밖에 없는 상황이다. 특히 금리인상기에는 이러한 경향이 더욱 강해져 투자론적 인식에서 벗어난 ‘Low Risk, High Return’의 인식이 생겨나게 된다.

[그림 1] 정기예금 금리와 연기금투자채권형, 주식형 누적수익률



\*10년 연평균수익률: 정기예금(2.04%), 채권형(2.49%), 주식형(7.01%)

그러나 [그림 1]과 같이 중장기 누적 혹은 평균 성과를 비교해보았을 때 위험 자산군이 더 높은 성과를 보여줌에도 불구하고 이러한 인식이 위험을 감내하고(Risk taking) 수익성을 증대시키는 의사결정보다는 무위험수익률에 가까운 극도의 안정성 위주의 투자 의사결정을 실행하게 만든다.

결국 안정성에 치우친 자산운용 행태가 OCIO 제도의 장점을 살리지 못하고 장기적인 관점에서 달성 가능한 수익률의 기회를 박탈하고 있으며, 이는 나아가 국내 OCIO 발전을

저해하는 원인으로 볼 수 있다.

## IV. 결론 및 맺음말

투자환경이 다양화되고 고도화된 투자 모델, 다양화된 투자자산 출현하면서 그에 대한 투자자의 지속적인 수요로 인하여 OCIO 모델 도입 증가는 필연적이다. 그러나 이러한 고도화 된 시장상황에 맞추어 자산운용 방식이나 제도, 운용의 인식 등은 그에 미치지 못하는 수준이며, 이는 OCIO 제도 및 발전을 저해하는 원인이 되기도 한다. 특히 이러한 문제는 개별적인 문제이기보다는 각각의 문제점이 다른 문제의 원인이 되는 등 매우 유기적으로 얽여있다는 점이다. 따라서 국내 OCIO의 발전을 위해서는 다음과 같은 개선방안이 다방면으로 동시에 이루어져야 할 것이다.

첫째, 기존의 부분위탁(Partial)에서 완전위탁형(Full) 제도로의 전환과 성과보수의 적극적인 도입으로 자산운용의 의사결정부터 자산군 운용에 대한 적절한 보상과 함께 책임의 의무 또한 지게 하여 위탁운용기관의 자산운용 적극성을 유도할 수 있는 방안을 고려해야 한다. 둘째, 기금운용평가나 OCIO 위탁운용기관 선정 및 성과평가 등을 실시할 경우 해외 연기금과 같이 5년 이상 누적 성과로 평가를 실시하여 중장기 자산운용을 유도하는 것이 필요하다. 셋째, OCIO 위탁운용기관과 자산보유자간 장기적인 관계를 구축하고 운용의 연속성을 위하여 현재 행해지고 있는 매년 특정 주기에 위탁운용기관을 선정하는 행위는 지양하고 위탁운용기관의 계약기간을 장기 투자 기간에 맞추는 것이 필요할 것이다. 마지막으로 OCIO 위탁운용기관 등 전문성을 가진 기관의 주기적인 교육, 자문 등 다양한 방법을 통하여 자산보유자의 투자에 대한 인식 개선이 필요할 것이다.

국내 OCIO 시장은 제도가 도입된 지 20년 이상이 되었고 앞으로 시장은 민간과 퇴직연금 등 다양한 방면에서 좀 더 확대될 것으로 예상된다. 그러나 OCIO 운영방식은 공적연기금 OCIO 제도에서 크게 벗어나지 않고 있으며 그에 대한 한계점 또한 존재하고 있다. 따라서 기존 OCIO 제도를 정비하여 향후 확대될 OCIO 시장에 벤치마킹되는 구조로 변화해야 할 것이다.

## 참 고 문 헌

기금운용평가단, 2021 회계연도 기금운용평가보고서, 기획재정부, 2021.  
 기획재정부, 완전위탁형 운영 매뉴얼, 2011.

남재우, 국내 OCIO 제도 정착을 위한 개선과제, 자본시장연구원, 2019.  
남재우, OCIO 시장 성장 가능성과 완전위임 확대 필요성, 자본시장연구원, 2022.  
한국금융공학회, 연기금투자플 완전위탁형 제도 도입을 위한 연구, 2021.  
Chief Investment Officer, Outsourced Chief Investment Officer Survey, 2022.  
Price G. and K. Mawer, Navigating the OCIO landscape, FEG, 2019.  
Pruit T., Trends in the Outsourced Chief Investment Officer Market, Investment Management Consultants Association, 2016.

<http://www.mosf.go.kr> /기획재정부  
<http://openfiscaldata.go.kr> /기획재정부 열린재정  
<http://www.investpool.go.kr> /연기금투자플  
<http://ecos.bok.or.kr> /한국은행경제통계시스템  
<http://pionline.com> / Pension & Investment