

‘사립대학투자플’ 조성에 관한 제언

김정수 | 한국증권업협회 회원업무팀장

I. 머리말

우리나라 사립대학은 주로 예금 등을 중심으로 하는 안전자산 위주의 소극적 자산운용을 해 왔다. 그 결과 자산 운용 수익률은 연간 5% 내외에 불과하여, 사립대학이 자산운용을 통해 등록금 부담 완화, 국내외 경쟁력 강화 등을 준비하기에는 미흡한 실정이다. 또한 국내의 금리 수준이 5% 내외를 기록하고 있어 일부 전문가들은 예금 등의 안전자산을 중심으로 한 자산운용구조로는 미래에 대한 내실 있는 학교발전 계획의 수립 및 실행이 어려운 상황이라는 의견을 제시하고 있다.

정부는 최근 사립대학의 자산운용 효율성 제고를 위해 사립대학에 주식투자를 허용하는 등 사립대학의 자산운용규정을 대폭 완화한다고 발표하였다. 이에 대학의 자산운용제도 변화를 능동적으로 수용하고 국제적 수준에 맞는 포트폴리오를 구성하여 보다 높은 수익률을 안정적으로 확보하는 것이 시급하고도 중요한 과제가 되었다.

최근 사립대학의 자산운용 효율성 제고를 위해 자산운용규모가 작은 사립대학으로부터 자금을 모아 사립대학투자플을 설립하고 이를 외부기관(예를 들면 연기금 투자플)에 위탁 운용하려는 논의가 진행되고 있다. 본고에서는 최근 설립논의가 진행되고 있는 사립대학투자플의 도입의 필요성을 제시하고 국내외 사례를 소개하고자 한다.

II. 사립대학투자플의 필요성

1. 현실적으로 어려운 내부 직접운용

국내 사립대학의 자산규모를 개별 대학의 측면에서 보면, 직접 대학이 자산운용을 하기에는 규모가 적합하지 않다. 일반적으로 다양한 유가증권에 대한 자산배분전략을 통해서 자산운용을 하려면 2조 원 이상의 자산규모가 안정적으로 유지되어야 하는데 국내 개별대학의 경우에는 이러한 요건을 갖추었다고 보기 어렵다.

리스크 헷지방법을 갖추고 다양한 자산에 배분을 하기 위해서는 자산배분전략을 실제로 수립하고 이를 관리할 수 있는 전문 인력이 다수 필요한데, 현재 증권시장의 호황으로 필요에 맞는 전문가를 구하기가 쉽지 않으며, 아직까지 국내 사립대학은 자산운용규모가 작아 전문 인력을 확보하여 독자적인 내부운용을 하기에는 시기적으로 빠른 면이 없지 않다. 또한, 새로운 금융상품이 지속적으로 출현하고 금융상품의 구조가 갈수록 복잡해지고 있어 대학이 내부운용을 통해 안정적인 수익을 창출하기는 쉽지 않다.

2. 외국의 사례

미국의 경우에도 사립대학의 자산운용방법은 ‘내부에서 직접 운용하는 방법’과 커먼펀드(Commonfund)를 통

한 간접운용의 방법이 있다. 하버드나 예일 등의 경우에는 직접운용을 하고 있는데, 대학이 직접운용을 하기 위해서는 대학의 기금규모가 커야 한다. 하버드와 예일의 규모는 각각 289억 불, 180억 불에 달하여 규모의 경제를 갖추고 있다. 또한 투자정책지침서를 통해 자산을 운용하고 있으며, 장기투자를 기본 베이스로 하여 성과를 평가하고 이에 대한 보상을 실시하고 있다. 하버드의 운용조직을 예로 보면, 하버드 매니지먼트 컴퍼니(Harvard Management Company)라는 운용 자회사가 자산운용을 총괄하고 있는데 40여 명의 펀드매니저가 자산운용을 담당하고 있다. 지난 10년 간 하버드와 예일은 각각 연평균 15.9%, 16.1%의 수익률을 기록하여 각각 교지의 19.2%, 32%를 충당하고 있다.

직접운용은 학교의 개별기호에 맞는 능동적인 재정관리가 가능하다는 장점이 있지만, 자산운용조직에 대한 의존도가 높고 자산운용조직의 운영에 따른 높은 관리비용이 필요하다는 단점이 있다.

관리비용에 부담을 가지는 대학은 자산운용을 외부에 아웃소싱하고 있다. 가장 대표적인 방법으로는 커먼펀드(미국 사립대학전용 투자펀드)를 통해 자산을 운용하는 방법이다. 커먼펀드는 대학의 자산운용능력을 제고하기 위하여 1971년¹⁾에 설립되었으며 2007년 현재 자산운용규모는 400억 불에 달하고 있다. 회원제로 운영되고, 회원만이 커먼펀드에 자금을 예치할 수 있으며, 회원의 자격은 대학 및 대학 관련 비영리단체로 한정되며 참여 기관 수는 1,800개 이상이다. 커먼펀드의 최고 의사결정기구

는 수탁위원회(The board of trustees)로 대학관계자 및 금융전문가로 구성되어 있다.

커먼펀드의 자산운용은 자회사인 커먼펀드 에셋 매니지먼트 컴퍼니(Commonfund Asset Management Company)가 담당하고 있다. 대학들은 50개가 넘는 다양한 펀드²⁾에 투자를 할 수 있으며, 주요 포트폴리오를 보면, 국내주식 34%, 유동성 16%, 해외주식 15%, 대체투자상품 35%로 구성되어 있다. 커먼펀드는 공격적(active) 운용을 주로 하고 있으며, 경기변동에 대한 신속한 대처 등을 통해 수익률을 제고하고 있다. 자금을 예치한 대학에는 대학이 독자적으로 수행하기 곤란한 포트폴리오 구축, 포트폴리오 조정, 위험관리, 자산운용성과 보고 등을 효율적인

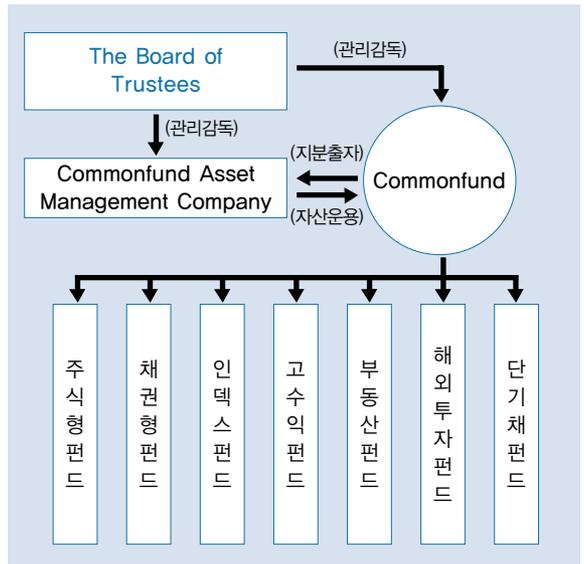


그림 1. 커먼펀드의 구조

표 1. 미국 주요 대학 자산운용규모

(단위 : 억 불, 06년 말 기준)

대 학	자산운용규모	대 학	자산운용규모
Harvard	289	MIT	83
Yale	180	Columbia	59
Stanford	140	California	57
Texa System	132	Michigan	56
princeton	130	Texas A&M	56

1) 1969년 Ford 재단이 280만 불 출연에서 시작된 것으로 공식적인 출범은 1971년임.

2) 커먼펀드의 투자대상: U.S equity, International Equity, Emerging markets equity, Global fixed income, hedge funds, private equity, Real estate, Commodities.

비용으로 제공하고 있다.

커먼펀드의 구성원인 인디애나대학교의 투자담당 이사는 “우리는 투자에 있어 수익률, 편리함을 원하였다. 커먼펀드는 우리가 원하는 모든 것과 보다 나은 대안을 제시하는 경험 있는 전문인력을 제공하고 있다”고 하여 커먼펀드의 의미를 높게 평가하고 있다.

통합·관리하는 연기금투자플레도를 도입하였다. 선진적인 자산운용방법인 재간접투자(fund of funds³⁾)방식으로 자산을 운용하도록 하고 체계적인 준법감시 및 성과평가 시스템을 구축하였으며 펀드평가사는 정기적으로 펀드 운용성과를 평가하고 주간운용사는 펀드운용 현황에 대해 모니터링을 실시하는 구조로 설립하였다.

또한 펀드 운영의 투명성과 성과를 확보할 수 있도록 ‘투자플운영위원회’를 설치하고 투자플위원회의 심의·의결을 거쳐 엄격히 선정된 17개 자산운용회사가 투자플의 하위 펀드를 운용·관리하도록 하고 있으며, 개별펀드별 운용성과를 평가하여 우수한 펀드가 더 많은 자금을 운용할 수 있도록 자금을 배정하는 경쟁 시스템인 「운용 자금 차등화제도」를 통해 연기금투자플 운용의 안정성과 수익성을 동시에 추구하고 있다. 정기적으로 개별 펀드운

Ⅲ. 연기금투자플에 대한 운용위탁

1. 연기금투자플의 개요

기획예산처는 2001년 12월에 기금 및 공공기관 등의 자산운용 전문성·수익성을 제고하기 위해 여유자금을

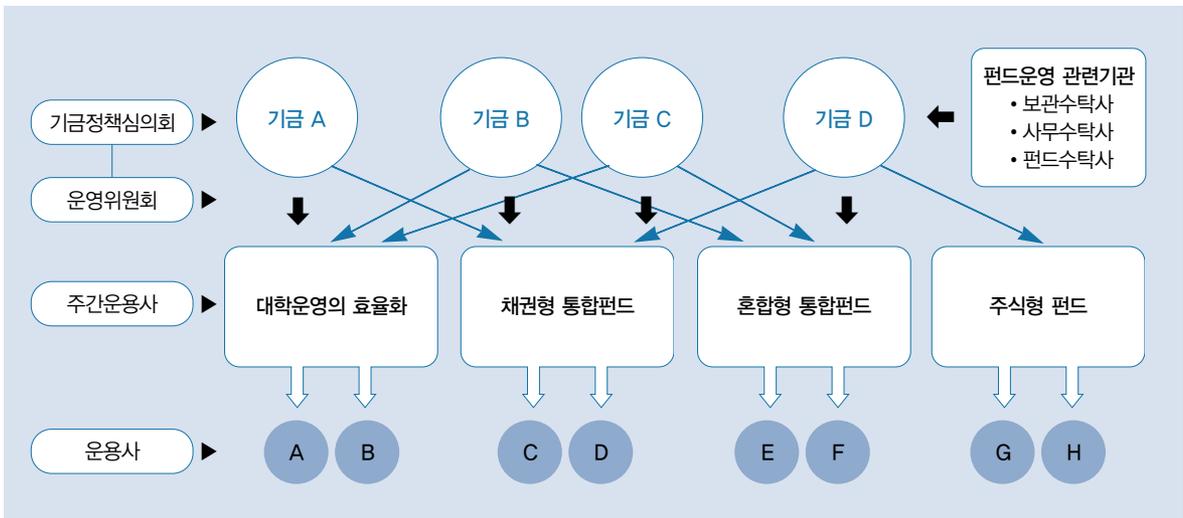


그림 2. 연기금투자플의 구조

표 2. 연기금투자플 예탁규모

(단위 : 억 원)

구 분	'02	'03	'04	'05	'06	'07.8월
MMF	9,962	21,497	15,619	24,785	16,830	12,092
채권형	7,233	25,552	11,347	12,960	9,017	15,468
혼합형	1,794	1,587	654	576	919	3,497
주식형	-	20	51	49	104	308
ELF	-	101	2,241	128	10	280
총예탁규모	18,989	48,758	29,911	38,498	26,880	31,645

3) Fund of Funds는 펀드가 발행한 유가증권을 주된 투자대상으로 하는 간접투자기구이다.

용사에 대해 재선정 평가를 실시하여 성과가 부진한 운용사를 교체하고 있다.

운영구조를 보다 자세히 보면, 개별 기금 및 공공기관 등의 여유자금을 통합 관리할 수 있는 통합펀드(상위펀드)와 통합펀드에 투자된 자금을 금융시장에서 실제 운용하는 운용펀드(하위펀드)를 설치하고 통합펀드는 투자상품, 투자기간에 따라 구분된 펀드를 수익증권의 형태로 운용하고 있으며, 운용펀드는 수익증권 또는 뮤추얼펀드의 형태로 운용하고 있다.

개별 및 공공기관은 투자기간 및 투자상품 유형을 제시하여 통합펀드에 자금을 예치하고 통합펀드를 운용하는 주간운용사는 개별 및 공공기관 등이 제시한 투자기간, 상품유형에 따라 개별 운용펀드에 분산 투자한다.

2007년 8월 말 현재 연기금투자상품 예탁규모는 3.2조 원 수준이며, 예탁기금 및 기관수는 41개(공공기관 3개 포함)로 구성되어 있다.

펀드 유형별 운용 성과를 보면 전 유형에서 자산운용 업계 동일유형의 펀드의 평균 수익률 대비 초과수익을 실현하고 있다.

표 3. 연기금투자상품의 운용 성과

('07.8.31 기준, %)

구분	투자율	업계평균	업계평균 대비
MMF	4.55	4.31	+0.24%p
채권형	5.15	4.75	+0.40%p
혼합형	17.23	10.88	+6.35%p
주식형	47.30	35.30	+12.00%p

* 설정 후 연환산수익률, 주식형은 시장 BM 대비.

2. 연기금투자상품 운영위탁의 효과

연기금투자상품은 기획예산처에 설치되어 있고 우리나라 최초로 지난 7년 간 연기금의 자산운용을 담당한 공신력과 경험이 있어, 자산운용의 경험이 부족하고 운용규모가 크지 않은 개별 대학에 자산운용의 전문성을 보충하고 비용을 절감하여 효율적인 투자가 가능하도록 하는 효과가 있다. 또한 연기금투자상품의 운영체계는 자산운용전문가 및 관련 연구소의 도움을 받아 마련된 것으로 연기금투자

상품의 운영체계를 활용함으로써 운영체계 마련에 소요되는 비용을 절약할 수 있고 관리 프로세스에 있어 객관성과 투명성을 보다 더 확보할 수 있다는 이점이 있다. 또한 수익률 측면에서도 운용자선별로 업계 최고 수준의 운용사에 분산투자하므로 자산군 별로 최적의 자산운용이 가능하고 이를 통해 안정적인 중장기 성과를 달성하여 사립대학 재정의 안정적 확충에 기여하는 효과가 있다.

V. 맺는말

국내 사립대학은 자산운용규모가 작고 자산운용에 대한 전문성이 축적되어 있지 않으므로, 사립대학이 직접 자산을 운용하기는 현실적으로 어렵다. 미국의 커먼펀드를 벤치마킹하여 자산을 운용하는 경우에도 최소한의 운용조직을 갖추기란 쉽지 않고, 투자 성과에 대한 평가문화가 정착되지 않은 대학의 현실을 감안할 때 공신력 있는 기관에 사립대학투자상품 운용을 위탁할 필요가 있으며, 향후 투자상품의 운용규모가 커지고 사립대학이 자산운용에 대한 경험과 전문성이 축적되는 경우 독립적으로 운용하는 것도 한 방법이라 할 수 있겠다.

필·자·약·력

김정수

전남대를 졸업하고, 재경부, 코스닥증권(주)를 거쳐 현재 한국증권업협회 회원업무팀장을 맡고 있다.