

# OCIO를 둘러싼 자산운용업 현황과 양극화 현상 현황

이은정\*

## 〈요 약〉

고물가·고금리·고환율 '3고'에 직면한 자산운용사들이 올상이다. 지난해 주식시장 활황에 따른 수혜로 활짝 웃었지만, 올해 반대의 상황에 놓인 처지다. 운용사별 사업 비중에 따라 천차만별이지만, 주가 하락에 따른 수수료 감소, 채권 손실, 프로젝트파이낸싱(PF) 등에 더해 대형·중소형 운용사 간 양극화 현상, 인력 유출 등 문제가 부각되고 있다. 외부위탁운용관리(OCIO) 역시 운용사들의 주요 먹거리로 부상했다. 하지만 OCIO 시장을 독점하고 있는 대형사들과 달리 중소형사들의 경우 금융시장 변동성에 사업 진출에 어려움을 겪고 있는 분위기도 감지돼 시장 상황을 짚어본다.

주제어 : OCIO, 운용사, 펀드, 금융업

## I. 금융환경 악화에 따른 운용업계 경영난

글로벌 인플레이션 국면 증시 변동성 확대되고 금리 인상기 고정이율 상품의 매력도가 커지면서 증권형 펀드 순자산 감소와 금융투자상품 자금 유출로 이어지고 있다. 올해 약세장이 지속된 가운데 주식의 경우 주가 하락에 따라서 보수가 줄어들어 국내외 주식형 펀드 비중이 높을수록 보수 타격이 더 클 전망이다.

금융투자협회에 따르면 지난 9월 말 기준 국내 운용사들의 순자산총액(평가액 포함)은 1,444조 6,812억 원이다. 전 분기(1,423조 3,792억 원) 보다 증가했지만, 지난해 말(1,466조 1,845억 원)과 비교하면 줄어든 수준이다. 운용사 한 임원은 “3분기 전체 성적은 (부진했던) 상반기와 비교해 급감하는 등 크게 변화하진 않겠지만, 각 운용사가 주안점으로 두고 있는 사업이 모두 다르기 때문에 천차만별일 것”이라고 말했다.

지난 9월 말 전체 펀드 순자산은 0.2% 늘었지만, 주식형 펀드 순자산은 91조 1,000억

논문접수일 : 2022년 11월 30일 논문수정일 : 2022년 12월 10일 논문게재확정일 : 2022년 12월 15일  
본고는 이은정 기자의 자료와 작성 기사의 일부 내용을 참고하고 준용하였다.

\* 이테일리 증권시장부 기자, E-mail: lej@edaily.co.kr

원으로 전분기보다 3.9%(3조 7,000억 원) 줄었다. 채권형 펀드 순자산은 1.6%(2조 원) 감소한 121조 3,000억 원, 머니마켓펀드(MMF) 순자산은 2.4%(3조 5,000억 원) 감소한 143조 7,000억 원을 기록했다.

운용사 한 관계자는 “운용사에서 자금 유출이 없더라도 운용 규모에 맞춰서 수수료를 받기 때문에 국내외 주식형 펀드 비중이 높은 회사들이 영향이 있고, 보수가 더 낮은 채권형이나 대체투자 쪽은 손익 감소가 상대적으로 덜한 상황”이라고 말했다.

고유자산 투자 성과에 따라 여타 수익 타격이 상쇄되는 흐름도 나타나고 있다. 신한자산 운용은 3분기 실적에 대해 증시 하락에 따라 순자산에 연동된 보수가 줄었지만, 고유자산 투자 성과가 유지됐다고 쫓았다. 공격적으로 부동산을 투자할 경우에도 리스크가 따를 가능성이 높을 수 있다고 내다봤다. 금융투자업계 한 관계자는 “PF를 많이 한 곳은 내부적으로 매우 큰 부담을 안고 있을 것”이라며 “진행되던 프로젝트가 없어지고 기존 건은 회수가 어려워지는 등 문제가 있어 좋을 땐 크게 성장하지만, 문제가 터지면 타격도 크다”고 전했다.

올해 하반기 운용업계 상황에 대해 일각에서는 상황이 악화되면 일부 부진한 부문에서 ‘펀드런’(대규모 펀드 환매 사태) 가능성을 배제할 수 없다고 봤다. 업계 관계자는 “금리 인상 여파에 채권, 단기자금으로 운용되는 머니마켓펀드(MMF)이나 부동산 쪽은 부실화 우려가 커지고 있다”며 “중소형 자산운용사뿐 아니라 일부 대형사는 큰 성장축인 상장지수 펀드(ETF)와 외부위탁운용관리(OCIO)를 제외한 다른 부문에서는 꽤 큰 어려움을 겪는 분위기”라고 언급했다.

금리인상, 레고랜드 사태 등으로 인한 자금경색 영향권에 있는 상품은 직격탄을 맞을 수 있다는 분석이다. MMF, 채권형에 대한 우려의 목소리가 크다. 금융투자협회에 따르면 지난 3분기까지도 MMF 순자산은 2.4% 감소한 143조 7,000억 원을 기록했다. 금리 인상 등에 따른 고정이율 상품으로 자금이 이동한 영향이다.

운용사 한 관계자는 “전체 운용사 수탁고에서 반을 차지하는 MMF에서 금리 인상 여파로 많이 빠지면서, 비중이 큰 운용사들에 대한 영향이 크게 미치고 있다”고 말했다. 또 다른 관계자는 “MMF의 경우 기업 자금 수요가 하반기에 더 빠지는 경향이 있긴 하고, 금리가 워낙 빨리 올라서 채권형도 손실이 날 수밖에 없는데 자금이 돌지 않으면서 추가 설정도 힘들다”고 말했다.

이효섭 자본시장연구원 선임연구위원은 “MMF가 대부분은 우량단기국채로 들고 있지만, 일부 기업어음(CP)을 들고 있는 경우 아직 100% 시가 평가가 아니라 늦게 반영되고 있고, 부실화 우려와 펀드런 가능성도 배제하긴 어렵다”며 “운용업 입장에서는 위험한 자산군

CP 비중을 낮추고 고객 출금 요청에 대응할 수 있도록 유동성 관리가 필요한 상황”이라고 전했다.

대형 은행이나 보험, 증권 계열사의 힘을 빌릴 수 없는 중소형 운용사의 경우 돈이 돌지 않아 더욱 찬바람이 불고 있다. 특히 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF), 건설사 자금경색 관련 리스크로 인해 4분기 관련 악영향이 더욱 부각될 수 있다는 전망이 나온다.

운용사 한 관계자는 “부동산 매각을 하더라도 당초 목표보다 저평가돼 수익이 적게 반영되거나, 새로 펀드를 설정하고 싶어도 금리 인상이 되면서 대출도 여의찮아 못 한다”며 “딜이 진행되다가도 금리 인상 때문에 걸려되거나, 이미 대출을 많이 받아서 한 물건이 저평가되면서 일부 상환해야 하는 등 부작용이 파생되는 현상들이 4분기 더 많이 나타날 걸로 보인다”고 말했다.

## II. 운용업 핵심 먹거리로 부상한 OCIO

OCIO는 운용사들의 핵심 성장 먹거리로 부상했다. OCIO는 기관투자자 등 자금을 자산운용사가 위탁받아 운용하는 서비스로, 이를 펀드로 구현한 게 OCIO 펀드다. 지난 4월 근로자퇴직급여보장법 개정안이 시행되고 근로자 300명 이상 기업은 적립금운용 위원회를 의무적으로 구성, 적립금운용계획서(IPS)에 따라 자금을 운용하게 됐다. 이를 고민하는 기업들에게 적절한 대안이 된 것이다. DB형 퇴직연금 수익률은 1%대에 그치지만, OCIO 펀드는 통상 4~5% 수익률을 목표로 한다.

전체 펀드 시장에서 OCIO의 존재감도 부각되고 있다. 운용사 한 대표는 “자산배분 시장을 보면 전통 주식·채권 펀드를 ETF로 대체했고, 4~5년 새 존재감을 키운 타깃데이트 펀드(TDF), OCIO로도 넘어가고 있다”고 언급했다.

대형 운용사(삼성자산운용·미래에셋자산운용)는 이미 OCIO 시장에서 90% 이상의 점유율로 독주하고 있다. 삼성자산운용은 이데일리와 인터뷰에서 확정급여(DB)형 퇴직연금 규모가 약 170조 원 규모임을 감안할 때 이번 제도 변화와 맞물려 OCIO로 전환될 금액을 최소 50조 원 이상으로 추정했다. 기간을 특정하긴 어렵지만 적어도 DB형의 30~40%가 OCIO로 전환된다면, 전환 규모는 50조 원 이상이 될 것이라는 전망이다.

삼성자산운용 관계자는 “삼성자산운용은 일찍이 퇴직연금 DB 부채 매칭형 사모펀드 전략을 제안했고, 지난해부터 맞춤형 사모펀드 수요가 부각됐다”며 “특히 제도 변화로 이러한 기업들의 수요가 해소될 수 있는 제반이 마련됐다고 본다. 수익률을 높일 수 있는 의사결정권을 제도가 뒷받침해 준 것”이라고 설명했다.

삼성자산운용은 약 20여 년간 연기금 등 공적·민간 자금 OCIO 운용을 이어왔고, 2017년엔 회사 DB적립금을 OCIO 사모펀드로 운용하며 DB 맞춤형 프로세스를 구축했다. 2019년엔 국내 최초 DB 전용 공모펀드를 출시, 올해 들어 제도 변화에 맞춰 이름을 ‘삼성퇴직연금 OCIO솔루션밸런스펀드’로 변경했다. 해당 펀드엔 20개 이상 기업이 가입했고, 각 가입 규모는 백만 원 단위부터 백억 원 단위까지 다양하다.

사모펀드를 하기엔 규모나, 자금은 많지만, 일부만 넣어서 차차 늘려가고 싶다는 수요에 맞춰 공모펀드를 선보인다는 게 회사 입장이다. OCIO는 무엇보다 기업과의 ‘소통’이 중요하다고도 꼽았다. 회사 관계자는 “OCIO 펀드는 일반 펀드가 높은 수익률을 추구하는 것과 달리, 정해진 목표수익률을 달성하기 위해 적정 포트폴리오를 짜고 기업과 소통하는 게 중요하다”며 “가입 규모와 상관없이 매 분기 방문해 컨설팅을 진행한다”고 말했다. 이어 “각 기업의 장기 정책에 맞춰서 가야 하므로, 기업들은 장기적으로 퇴직연금 운용 과정을 함께 할 파트너를 고르는 관점이 필요하다”며 “단기 수익률, 한 매니저의 성과가 중요한 게 아니다. 파트너가 된 운용사도 지속 가능한 운용 조직을 탄탄하게 이어가야 한다”고 부연했다.

대형 운용사는 조직도 전문화하고 있다. 예로 삼성자산운용은 OCIO 컨설팅·마케팅이 통합돼 있는데, 지난 상반기부터 컨설팅 전문 인력만을 별도로 두는 안을 검토했다. 시장도 초기고, 연금 OCIO 담당자도 없는 만큼 시장·전문가가 육성돼야 하는 단계라는 평이다. 향후 OCIO 수요 대응을 위해 인력 규모도 꾸준히 늘리고 있다. 올 들어선 매크로(거시경제) 약화로 시장에 먹구름이 끼며 기업 문의가 많아졌다는 전언이다. OCIO 서비스의 가장 큰 장점은 자금 운용 계획을 보고할 수 있다는 것이라고 꼽기도 했다. 사모펀드는 매월 운용 과정과 수익률을 점검해 보고서를 전달하고, 장이 안 좋아도 장기 목표 수익률에 맞춰 어느 기간 동안 손실을 감안할 수 있는지 같이 소통한다고 전했다. 부채 상황이 달라지기 때문에 매년 리밸런싱을 진행하고 목표에 맞춰 분기마다 재조정을 한다는 설명이다.

### Ⅲ. 운용사별 OCIO 양극화 심화

대형 운용사와 달리 중소형 운용사는 OCIO 사업 진출에 난항을 겪고 있다. 경영 환경이 악화되면서 대형사와 중소형사 간의 빈익빈 부익부 현상도 극심해지고 있다. 주요 먹거리로 부상한 OCIO의 경우 대형사들이 독점적인 지위를 이어가는 가운데 중소형사들은 사업 진출에 어려움을 겪고 있는 배경이다. 전체 AUM은 성장세를 이어가고 있지만, 운용업계

의견을 종합하면 ‘대형사 자금 풀림 현상’이 나타나고 있다. 주요 요인은 △계열사 자금 위탁 △운용업계 주요 신사업인 디지털화, 온라인 마케팅, 퇴직연금, 해외투자, 상장지수 펀드(ETF) 등에 필요한 대규모 투자 여력 △안정적인 곳으로의 자금 이동 등으로 꼽힌다.

운용사 한 관계자는 “지주사들이 그룹에 흩어진 운용자금을 모으고 운용 계열사가 이를 위탁받으면서 인력·돈·정보가 집중되는 효과가 나타나고 있다”며 “운용사의 신사업들이 대체로 대규모 투자가 수반돼야 해 투자 여력에 따라 격차도 생겼다”고 말했다. 이어 “라임 옵티머스 사태 이후 현재 하락장이 오면서 불안정한 소형사보다 신뢰가 더 높은 대형사 쪽으로 자금이 이동하는 경향도 보인다”고 덧붙였다.

운용사 경영진들도 난색을 표하고 있다. A 중소형 운용사 경영진은 “회사가 설립된 이래 최악의 한 해가 될 수 있다는 얘기도 있다”고 말했다. B 대형 운용사 경영진 역시 “내년 사업계획을 수립하고 있는데, 비상경영체제에 돌입할 것으로 예상됩니다. 코로나19 발생 때는 직후에 시장이 급격히 회복했지만, 지금은 고금리 등 비우호적인 환경이 내년까지도 이어질 전망이다”이라고 언급했다. 한 운용사 대표는 “시장은 거시경제 악재들을 상당히 선반영해 내년에 큰 폭으로 추가 하락하진 않을 것으로 보지만, 예상하지 못한 돌발 악재만 안 터지길 바랄 뿐”이라고 전했다.

중소형 운용사들은 OCIO에 대해 후발주자로서 성공 가능성이 낮아 진출에 어려움을 겪고 있다. 중소형 운용사 한 관계자는 “OCIO는 대형사가 독점적이고, 디폴트 옵션의 경우 인력·라인업 구축을 위한 비용, 시간을 들이는 것 대비 성공 가능성은 낮아 관련 투자를 멈춘 상태”라며 “ETF도 ‘찢끔’ 전환한다고 해서 대형사처럼 규모의 경제를 이루고 수익을 내기 쉽지 않다”고 했다.

내년 비상경영체제를 준비하는 곳들도 눈에 띈다. 비우호적 환경에 공격적 투자는 고민할 수밖에 없다는 설명이다. 한 운용사 임원은 “올해도 판매관리비 등 비용절감은 지속했지만, 결국 인력 비용이 가장 큰데 소수정예 전문가 집단인 만큼 급격히 감축할 수도 없는 노릇이고, 시장 악화에 성과를 내지 못한 인력 유출은 커지는 상황”이라고 말했다. 또 다른 운용사 임원은 “운용자산 변동성은 예상보다 낮아 변수는 고유자산 운용성과”라며 “여러 측면에서 운용사별 차이가 크지만, 리스크관리는 지속 관건”이라고 전했다.

대형사들의 입장에서는 OCIO가 ETF 사업과 함께 그나마 실적 버팀목이 되고 있다는 평이다. 금융업계 한 관계자는 “대형 운용사들은 ETF, 연기금이 받쳐줘서 그나마 유지하고 있는데 공제회, 중소형 기금들이 맡겼던 일임 위탁 운용 규모는 꽤 많이 줄고 있다”고 말했다. 또 다른 관계자는 “운용사들의 비상경영도 눈에 띄는데 인력 감축까진 아니더라도 판매관리비부터 해서 긴축하는 분위기”라고 했다.