

OCIO 시장은 벌써 레드 오션인가?

최형석*

〈요 약〉

본 소고는 도입된 지 20여 년된 국내 OCIO 시장의 성장 가능성과 문제점을 짚어보고 나름의 개선 방안을 제안하고 있다. 현재 국내 OCIO 시장의 운용규모는 132조 원을 넘어섰지만 그동안은 주로 대형 연기금들이 OCIO 모델을 도입한 상태로 아직 보편화되었다고 평가하기는 이르다. 그러다보니 지금까지의 시장 상황은 초기에 과감히 투자한 대형 금융회사 중심으로 과점 체계가 굳어지고 있고 중소형 후발 금융회사가 극복해야 하는 진입장벽도 만만치 않다. 이러한 이유로 벌써부터 국내 OCIO 시장을 레드 오션이라 부를 만큼 여러 문제점들이 발생하고 있으나 저자의 판단으로는 OCIO 서비스의 효용과 가치를 아직 제대로 인식하지 못하고 있기 때문이며 시장이 더욱 성숙해 감에 따라 충분히 해결될 것으로 기대한다.

주제어 : OCIO, 레드오션, 진입장벽, 과점, 적정 보수

I. 서 론

공적연기금투자플 조성으로 시작한 우리나라 OCIO(Outsourced Chief Investment Officer) 시장은 올해로 21년째를 맞았으며, 자본시장연구원의 시장조사 결과 올해 8월 말 현재 국내 OCIO 시장의 운용규모(Asset Under Management)는 132조 원을 넘어섰다고 한다(남재우, 2022). 아직은 공적연기금 중심으로 시장이 형성되어 있지만, 최근 기업, 공제회, 재단 등 다양한 유형의 위탁자산으로 범위가 확대되고 있고 앞으로 퇴직연금 적립금 운용까지 OCIO 영역으로 들어오게 되면 전체 규모는 지금의 몇 배로 성장할 것이다. 우리보다 앞서 1980년대부터 OCIO 비즈니스 모형을 받아들인 미국¹⁾을 포함하여 전세계적으로 OCIO 시장은 성장하고 있다. Pension & Investment가 발표한 자료에 따르면 전체 또는 부분적으로 자산운용을 외부에 위임하는 규모는 2022년 3월말 기준 2.66조달러에

논문접수일 : 2022년 11월 30일 논문수정일 : 2022년 12월 11일 논문게재확정일 : 2022년 12월 15일
본고는 최형석 교수가 작성한 논문과 보고서의 일부 내용을 참고하고 준용하였다.

* 이화여자대학교 경영학과 교수, E-mail: hyungsuk.choi@ewha.ac.kr

1) 1988년 Jonathan Hirtle 가 Hirtle Callaghan & Co.를 창업하면서 제안한 비즈니스 모형이 최초의 OCIO 모형으로 받아들여진다(<https://www.hirtlecallaghan.com>).

이르며, 이는 전년대비 5.4%, 2017년에 비해서는 86.1%가 증가한 규모이다(<https://www.pionline.com>)

비록 국내에 OCIO 모델이 도입된지 20년이 넘었지만, 앞으로의 성장이 더욱 기대되는 OCIO 시장을 벌써 레드오션이라는 목소리가 시장 참여자들 사이에서 계속 들려오는 것을 무시할 수는 없다.²⁾ 국내 OCIO 시장의 85%를 차지하는 공적기금의 경우 주기적으로 OCIO를 선정하고 있는데 인력, 시스템, 그리고 실적 등에서 이들 대형 공적기금의 OCIO로 선정된 자산운용사 및 증권사 위주로 이미 과점 체계가 구축되어 후발주자들의 진입 허들이 높아졌다는 우려가 불거지고 있다. 대형사들의 과점 체계가 굳어지고 경쟁 구도가 사라지면 결국에는 연기금 등 위탁자에게 가장 효율적인 서비스를 제공할 인센티브가 줄어들게 되어 사회적 비용이 증가하는 결과를 가져오게 된다.

남재우(2019)에 따르면 국내 OCIO 시장은 역할 및 권한, 자금의 집합에 의한 규모의 경제, 수수료 체계 등 많은 부분에서 해외시장과는 다른 구조로 되어 있다. 이는 우리나라의 OCIO 제도가 대형기금의 집행기능을 전담하는 외부 전담조직이라는 제한적인 역할을 부여받으면서 도입되었기 때문이기도 하다. 이러한 이유로 주요 연기금의 OCIO를 재선정 하면서 운용보수는 점차 줄어들면서도 전담인력과 시스템 등 OCIO 운용기관의 투자에 대한 요구는 더욱 늘어가는 악순환이 계속되고 있으며, 이러한 시장 상황에서 중소형 후발주자들은 선뜻 투자하고 시장에 적극적으로 참가할 엄두를 못 내는 것이다.

본 소고에서는 국내 OCIO 시장을 레드 오션으로 보는 몇 가지 문제점을 제시하고 다년간 여러 위원회와 평가단 업무 경험과 관련 연구를 진행한 저자의 관점에서 이러한 문제점을 해결하는 방안을 제시한다.

II. OCIO 시장에 나타난 문제점

1. 전담조직에 대한 비현실적 요구

국내 OCIO의 첫 모델인 연기금투자플 OCIO는 자산운용에 전문성이 부족한 중소형 공적연기금들에 서비스를 제공하지만, 서로 다른 성격의 여러 기금들을 대상으로 하고 있기 때문에 각 기금들에 특화되고 포괄적인 서비스를 제공하기에는 한계가 있다. 이러한 이유로 산업재해보상보험및예방기금, 고용보험기금, 주택도시기금 등 대형기금들은 전담자산운용 체계를 도입했다. 이들 기금들은 OCIO 선정 시 엄격한 전담자산운용 체계를

2) 한국경제신문 2022.10.28. 「시장 커진지 얼마 됐다고... 벌써 '레드오션'[자본시장 새 먹거리 OCIO 대해부]」.

요구하고 있는데, 대부분 응찰 기업들로부터 전담조직 구성원을 제출받고 정량평가와 정성평가에서 전담 조직의 규모, 전담 인력의 전문성, 전담조직의 사내 독립성 등을 구체적으로 평가한다.

이들 대형 연기금의 경우 운용규모가 수십조 원에 이르기 때문에 전담조직을 구성 하더라도 수지가 맞을 수 있으나, 이들의 사례를 지켜본 중소형 기금 및 기관들도 전담자산운용 체계를 요구하는 상황이다. 전담 인력 10명의 인건비를 연간 10억 원으로 가정하더라도 운용보수 3bp로 이들 인건비를 충당하기 위해서는 운용규모가 3조 3천억 원 이상이 되어야 한다. 전담 인력뿐만 아니라 운용시스템과 데이터 관리 및 리서치 등 추가적인 비용을 고려하면 운용규모 1조 원 미만의 중소형 기금 및 기관들에게 전담자산운용 체계를 제공하는 것은 적자를 감수하고 OCIO 시장을 선점하기 위한 투자로 봐야 하며 중소형 후발주자들이 감수하기에는 너무 큰 부담이 아닐 수 없다.

2. 재선정할수록 줄어드는 운용보수율

해외와 달리 국내 OCIO 시장에서는 초과수익률에 따른 인센티브인 성과보수가 아직 정착되지 않았기 때문에 운용보수는 운용규모에 따라 결정되는 보수가 국내 OCIO 운용기관들의 거의 유일한 수입원이다.³⁾ 국내 주요 연기금 주간운용사 운용보수율은 연기금투자폴 2.92~3.70bp, 고용보험기금은 3.00~3.50bp, 산재보험기금은 2.70bp, 주택도시기금은 2.90~3.10bp, 민간연기금투자폴도 2018년 기준으로 7.70bp로 알려져 있다. 글로벌 OCIO 운용사의 운용보수율이 30~100bp인 점을 고려하면 국내 OCIO 운용사의 운용보수율은 매우 낮은 수준일 뿐만 아니라 OCIO 운용사 간의 경쟁이 심해짐에 따라 재선정 절차를 거치면서 운용보수율이 계속 낮아지는 추세에 있다. 2021년 연기금투자폴 주간운용사(OCIO)에 선정된 미래에셋자산운용은 기존 주간운용사의 운용수수료율이 3.7bp 수준인데 비해 2.9bp를 제시하였다.

일반적으로 기금들은 주간운용사 선정 제안요청서에 추정 보수율을 명시하는데, 이는 기금이 지급할 수 있는 최대 보수를 뜻한다. OCIO 운용사들의 경쟁이 심한 만큼 추정 보수율 상한에 맞춰 운용보수율을 제안하는 업체는 없을 테지만, 현행 나라장터 공개입찰 시스템에서는 추정 보수율의 60% 미만으로 제시하는 경우 해당 항목의 점수를 받지 못하게 되어 있는 점을 고려하여 대부분의 업체에서는 추정 보수율의 60%에 맞추어 운용보수율을 제안하는 상황이다. 주간운용사의 낮은 운용보수는 전문인력 유지, 시스템 및 인프라 등 자산운용에 제반되는 중요한 투자가 제대로 이루어지지 않고 결국은 투자수익률 하락을

3) 고용보험기금 및 산재보험기금은 성과보수체계를 2020년에 도입하였음.

비롯하여 OCIO 서비스 질 저하로 이어질 가능성이 크다.

3. 효율성이 떨어지는 위탁 비중

1970년대 초부터 미국 등 금융선진국에 등장한 투자컨설팅회사 비즈니스 모델이 금융 시장이 더욱 복잡해지고 금융시장을 통한 수익창출 및 리스크관리가 중요해짐에 따라 OCIO 모델로 진화하여 등장하였다(신중철 등, 2020). 투자컨설팅회사는 고객(Asset Owners)들에게 자산배분이나 운용사 선정을 위한 추천 등 별다른 재량권 없이 투자조언을 제공하는데 그치지만 OCIO는 매년 고객의 동의를 구할 필요 없이 재량권을 가지고 하위 운용사와 매니저를 선정하는 등의 운용서비스를 제공한다. 그러다 보니 OCIO는 고객의 자산운용 목적, 중장기 사업계획, 자본구조 및 유동성 현황, 사업지속을 위한 현금흐름의 특징 등 자산운용과 관련하여 고객의 모든 부분을 고려한 최적의 자산운용 전략을 수립하고 이를 직접 실행하는 역할을 담당한다.

OCIO가 고객의 입장에서 산출한 최적의 자산운용 전략을 효율적으로 실행하기 위해서는 고객의 운용자산 전체를 OCIO가 총괄하여 운영하는 것이 바람직하다. 일상적이고 반복적인 사업 집행을 위한 현금성 자금 등 유동성 자산을 고객이 직접 운용하는 것을 제외하고는 OCIO가 수립한 전략적 자산운용 계획에 따라 전체 운용자산을 합리적이고 효율적으로 운용하는 것이 필요하다. 예를 들어 운용규모 10조 원인 기금의 전략적 자산운용 계획에 대하여 OCIO가 최적의 솔루션을 도출하였다 하더라도 OCIO에게 할당된 운용규모가 2조 원에 불과하다면 최적의 솔루션을 달성하는 것은 기대하기 어렵고 OCIO에게 맡겨진 2조 원에 대해서만 전략적 자산운용 계획을 수립하는 것도 결코 바람직하지 않다. 전 세계 주요 OCIO 사업자를 대상으로 설문한 「2022 Outsourced Chief Investment Officer Survey」 결과에 따르면 응답자의 83%가 운용자산의 100%를 OCIO에게 일임하고 있으며, 운용자산의 75% 이상 100% 미만을 일임하는 경우가 11%라고 밝히고 있다.⁴⁾ 이는 고객의 전체 운용자산을 맡아서 OCIO가 운용하는 사례가 드문 우리나라 시장 상황에 시사하는 바가 크다.

Ⅲ. 개선 방안

앞서 제시된 국내 OCIO 시장의 문제점은 OCIO 서비스의 가치를 제대로 평가하고

4) <https://www.ai-cio.com/surveys/2022-outsourced-chief-investment-officer-survey>.

인정하지 못하고 있기 때문이다. 주된 업무가 자산운용이 아닌 연기금 등 위탁자가 운용자산 규모가 증가하고 금융시장이 더욱 복잡해짐에 따라 전략적의사결정을 포함한 자산운용 전반에 관한 업무를 OCIO에게 위임하는 것은 수탁자인 OCIO 운용사의 역량과 전문성을 인정하고 그에 걸맞은 서비스를 기대하기 때문이다. 이러한 업무를 위탁사 내부에서 담당하기에는 너무나 큰 비용과 노력이 요구되며 외부 전문가보다 그 성과 또한 결코 우월하지 못하다는 것을 지난 수십 년간 투자컨설팅 모델에서 OCIO 모델로 전환해온 금융 선진국의 사례에서 충분히 알 수 있다. 그렇기 때문에 OCIO를 통해 최적의 서비스와 운용성과를 얻기 위해서는 합당한 비용을 지불해야 한다. 다만 혹시 모를 OCIO의 대리인 문제가 발생하는 것을 막기 위해서는 적절한 모니터링과 통제장치를 마련하면 된다.

일반적으로 OCIO 선정을 위한 제안서에는 ‘보수의 적정성’을 판단하기 위한 근거를 제시하도록 요구하고 있다. 하지만 주간운용사로 선정되기 위한 경쟁이 치열한 국내 OCIO 시장 상황에서 보수의 적정성은 대부분 개략적으로 언급하면서 ‘덤핑은 아니다’라고 선언하는 수준에 머물고 있다. 금융시장에서 좋은 물건을 싸게 살 수 있는 기회는 매우 제한적이다. 충분한 보수를 지급하지 않으면서 우수한 서비스와 성과를 기대하는 것은 결코 합리적이지 못하며 지속될 수 없다. 주간운용사 선정에 지원한 업체가 제안서에 아무리 좋은 계획과 약속을 적었다 하더라도 그들이 받아 가는 보수가 터무니없이 낮다면 이러한 계획이 실현될 것이라고 장담하기 어려운 것이다. 따라서 제안요청서에는 ‘보수의 적정성’에 관하여 개괄적으로 요구할 것이 아니라 전담인력의 단가와 투입 시간을 포함한 상세한 산출내역서 제출을 요구해야 하며 선정된 이후에도 이러한 산출내역서에서 크게 벗어나지 않는 범위 내에서 OCIO 업무가 진행되는지 모니터링해야 한다.

현행 주요 연기금의 OCIO 재선정 주기는 3년 또는 4년에 머무르고 있는데, 류두진, 박대현(2020)에서 밝힌 바와 같이 OCIO의 대리인 문제를 해결하기 위해서는 계약기간을 보다 늘릴 필요가 있다. OCIO 계약기간을 너무 길게 하면 나태해지는 등의 또 다른 대리인 문제가 발생가능하다는 견해도 있지만, 이는 위탁자의 적극적인 모니터링과 계약을 중도에 해지할 수 있는 사유를 사전에 명확히 함으로써 해결할 수 있다. 계약 기간을 장기로 설정하면 단기뿐만 아니라 중장기 성과에 대한 보수를 다양한 방식으로 설정할 수 있어서 지나친 경쟁으로 인해 점차 낮아지고 있는 운용보수율의 대안으로 충분히 작용할 수 있다. 최근 강조되고 있는 해외투자 및 대체투자의 경우 투자기간이 길고 유동성이 떨어지기 때문에 이러한 분야에 특화된 하위운용사를 효율적으로 관리하기 위해서는 수탁운용사에게 장기간의 투자기간(investment horizon)을 허용해야 한다는 점에 있어서도 현행 4년의 OCIO 재선정 주기는 바람직하지 않다.

IV. 결 론

레드 오션(red ocean)은 블루 오션(blue ocean)의 반대말로 경쟁자가 많아 포화상태가 된 시장을 의미한다(김위찬, 2005). 우리나라보다 OCIO 모델을 먼저 도입한 금융 선진국에서도 여전히 OCIO 시장이 성장하고 있는 상황에서 국내 시장을 레드 오션으로 규정하기에는 선부른 감이 있다. 물론 그동안 국내 OCIO 시장은 공적연기금 대상으로 발전해왔고 시장 규모에 비해 OCIO 도입을 결정한 기관의 수가 많지 않아서 경쟁이 치열하고 초기에 과감히 투자한 대형 금융회사 위주로 과점이 형성되는 등 블루 오션이라고 보기에 어려운 상황이다. 다만, 시장이 계속해서 커진다면 아무리 시장을 선점한 대형 금융회사라 하더라도 추가적인 투자 없이 계속해서 시장을 지배할 수는 없으므로 추가적인 투자가 필요하다는 점에서는 후발 중소형 금융회사에게도 충분한 기회가 주어질 것이다. 여기서 중요한 것은 정당한 수익성이 담보되지 않는다면 선발, 후발을 가릴 것 없이 지속적인 투자를 기대하기 어렵다는 것이다. 지속적인 투자 없이는 OCIO 시장의 지속적인 성장을 기대하기 어렵다. 따라서 OCIO를 하나의 유행처럼 따라하는 것이 아니라 위탁사에게 가장 적합하고 필요한 서비스가 무엇인지 위탁사 스스로가 잘 알고 있어야 하며 그에 걸맞은 보수를 지급하면서 OCIO로부터 최적의 서비스를 제공받으면 본고에서 논한 여러 문제점은 자연스럽게 해결될 것이다.

참 고 문 헌

- 김위찬, 블루오션전략, 교보문고, 2005.
- 남재우, “국내 OCIO 제도 정착을 위한 개선과제”, [KCMI] 이슈보고서, 2019.
- 남재우, “OCIO 시장 성장 가능성과 완전위임 확대 필요성”, [KCMI] 이슈보고서, 2022.
- 류두진, 박대현, “OCIO의 대리인 문제”, 금융연구, 제34권 제3호, 2020, 33-60.
- 신중철, 박래수, 정재만, “OCIO 사업발전을 위한 핵심요인에 관한 연구: OCIO 서비스에 대한 인식을 중심으로”, 선물연구, 제28권 제1호, 2020, 103-134.