

주택금융신용보증기금

1. 기금개요

설 치 근 거	한국주택금융공사법 제 55조		
설 치 년 도	1987년	운용개시년도	1988년
주 무 부 처	금융위원회	기금관리주체	한국주택금융공사
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황(수익률 관련 자료 추가)

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중 ^{주1)}	투자폴 위탁평잔	투자폴 비중 ^{주2)}
단기자산	11,352	0.3%	-	-
현금성자금	8,394	0.2%	-	-
유동성자금	2,959	0.1%	-	-
중장기자산	3,763,481	99.7%	853,774	22.7%
전체자산 합계 ^{주3)}	3,774,833	100.0%	853,774	22.6%

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자폴위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평 가 지 표		배점	지표값	최종등급 ^D
(1) 자산운용 체계 및 정책		15.0		우 수
1	자산운용체계의 적정성	3.0		우 수
2	자금운용계획의 적정성	5.0		우 수
3	자산배분의 적정성	7.0		우 수
(2) 자산운용 위험 및 성과관리		35.0		우 수
1	자산운용관리체계의 효율성	10.0		양 호
2	자산운용위험관리의 효율성	15.0		우 수
3	자산운용성과관리의 효율성	10.0		우 수
비 계 량 지 표		50.0		우 수
(3) 자산운용실적(성과)		50.0		우 수
1. 단기자산의 수익률 및 적정유동성		35W		양 호
①	현금성자금 운용수익률	7W _A	2.42%	보 통
②	유동성자금 운용수익률	7W _B	2.64%	보 통
③	현금성자금 상대수익률	20W _A	0.05%	양 호
④	유동성자금 상대수익률	20W _B	0.04%	미 흡
⑤	현금성자금 보유도	8W	0.30	탁 월
2. 중장기자산 운용수익률		35(1-W)		양 호
①	과거 3년간 연평균 운용수익률	10(1-W)	3.84%	우 수
②	상대수익률	25(1-W)	0.18%	양 호
3. 위험자산의 성과지표		5		탁 월
①	위험자산 과거 3년간 샤프비율	5	0.44	탁 월
4. 운용기관 및 상품집중도		5		양 호
①	운용기관 집중도	2	1.10%	양 호
②	운용상품 집중도	3	51.29%	양 호
5. 공공성확보 노력도		2		탁 월
①	공공성확보 노력도	2	2.00	탁 월
6. 수익률개선 노력도		3		양 호
①	수익률개선 노력도	3	2.08	양 호
계 량 지 표		50.0		우 수
조 정	가 점			
	감 점			
전 체		100.0		우 수

* $W_A(\text{현금성자금/단기자산}) + W_B(\text{유동성자금/단기자산}) = W(\text{단기자산})$

* $1-W = \text{중장기자산/전체자산}$

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계 및 정책							
1.1 자산운용체계의 적정성	0	9	0	0	0	0	0
1.2 자금운용계획의 적정성	0	10	0	0	0	0	0
1.3 자산배분의 적정성	0	7	1	0	0	0	0
합 계	0	26	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 위험 및 성과관리							
2.1 자산운용관리체계의 효율성	0	6	3	0	0	0	0
2.2 자산운용위험관리의 효율성	1	6	0	0	0	0	0
2.3 자산운용성과관리의 효율성	0	6	1	0	0	0	0
합 계	1	18	4	0	0	0	0
평 가 지 표 총 합 계	1	44	5	0	0	0	0

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계 및 정책							
1.1 자산운용체계의 적정성	2.6	3.4	1.9	0.9	0.0	0.0	0.0
1.2 자금운용계획의 적정성	0.4	5.5	3.1	0.9	0.1	0.0	0.0
1.3 자산배분의 적정성	1.2	3.1	2.2	0.6	0.6	0.0	0.3
합 계	4.2	12.0	7.2	2.4	0.7	0.0	0.3
(2) 자산운용 위험 및 성과관리							
2.1 자산운용관리체계의 효율성	2.1	3.9	1.8	1.0	0.2	0.0	0.0
2.2 자산운용위험관리의 효율성	2.1	2.1	1.0	0.3	0.1	0.0	0.0
2.3 자산운용성과관리의 효율성	2.6	1.8	1.8	0.6	0.1	0.0	0.1
합 계	6.8	7.8	4.6	1.9	0.4	0.0	0.1
평 가 지 표 총 합 계	11.0	19.8	11.8	4.4	1.1	0.1	0.4

3.3 전기 평가결과 대비

평 가 지 표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계 및 정책	탁 월		우 수	
1 자산운용체계의 적정성	우 수		우 수	
2 자금운용계획의 적정성	탁 월		우 수	
3 자산배분의 적정성	탁 월		우 수	
(2) 자산운용 위험 및 성과관리	우 수		우 수	
1 자산운용관리체계의 효율성	우 수		양 호	
2 자산운용위험관리의 효율성	탁 월		우 수	
3 자산운용성과관리의 효율성	우 수		우 수	
비 계 량 지 표	탁 월		우 수	
(3) 자산운용실적(성과)	지표값	등 급	지표값	등 급
1. 단기자산의 수익률 및 적정유동성		우 수		양 호
① 현금성자금 운용수익률	3.27%	우 수	2.42%	보 통
② 유동성자금 운용수익률			2.64%	보 통
③ 현금성자금 상대수익률	0.20%	우 수	0.05%	양 호
④ 유동성자금 상대수익률			0.04%	미 흡
⑤ 현금성자금 보유도	0.579	양 호	0.30	탁 월
2. 중장기자산 운용수익률		우 수		양 호
① 과거 3년간 연평균 운용수익률	4.06%	탁 월	3.84%	우 수
② 상대수익률	0.36%	우 수	0.18%	양 호
3. 위험자산의 성과지표		탁 월		탁 월
① 위험자산 과거 3년간 샤프비율	0.27	탁 월	0.44	탁 월
4. 운용기관 및 상품집중도		양 호		양 호
① 운용기관 집중도	1.60%	양 호	1.10%	양 호
② 운용상품 집중도	50.73%	양 호	51.29%	양 호
5. 공공성확보 노력도		탁 월		탁 월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁 월	2.00	탁 월
6. 수익률개선 노력도		아주미흡		양 호
① 수익률개선 노력도	0.91	아주미흡	2.08	양 호
계 량 지 표	탁 월		우 수	
전 체	탁 월		우 수	

4. 자산운용 총평

- 주택금융신용보증기금은 『근로자의 주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률』에 근거하여 1988년 설치됨. 이후 주택금융에 대한 신용보증을 통해 주택금융의 안정적 공급을 촉진하여 국민의 복지증진과 국민경제발전에 기여하는 것을 목적으로 2003년에 제정된 『한국주택금융공사법』에 따라 2004년 3월부터 한국주택금융공사가 주택금융신용보증기금의 관리 및 운용을 담당하고 있다. 본 기금의 주요 수입원은 금융기관출연금, 보증료 수입 및 여유자금 운용수익 등이며 주요 지출은 보증사업에 수반되는 대위변제금이 대부분을 차지하고 있으며, 2014년 현재 평잔 기준으로 단기자산 114억원(전체자산의 0.3%), 중장기자산 3조7,635억원(전체자산의 99.7%) 등 총 3조7,749억원의 전체자산을 운용하고 있다.
- 본 기금은 자산운용, 리스크관리, 성과평가를 각각 재무담당이사, 리스크담당이사, 성과담당이사 산하의 재무관리부, 리스크관리부, 창조혁신부로 분리하고, 감사실에서 운영리스크 모니터링을 담당케함으로써 부서간 견제와 균형이 이루어질 수 있는 모범적인 조직구조를 구축하고 있다. 이러한 조직구조는 이론적으로 가장 바람직하지만, 리스크관리, 성과평가에 전문성이 없는 인력이 업무를 담당하는 경우, 제대로 된 견제와 균형이 이루어지지 않을 수 있으므로 향후 과제는 리스크관리부, 창조혁신부, 감사실 인력의 전문성 제고에 있다. 또한, 다른 많은 기금과 달리 최고 의사결정기구인 주택금융운영위원회에 자산운용 전문가를 외부위원으로 위촉하고 있고, 자금운용심의회, 자금운용성과평가위원회 역시 전문성과 독립성을 갖추고 있으나 다만, 리스크관리위원회는 전문성이 다소 떨어지는 것으로 판단된다.
- 본 기금은 적정 유동성 추정, 자산배분, 허용제한범위 설정, 성과평가 등 모든 면에서 선진적인 체계를 가지고 있다. 상대적으로 인력 전문성 확보를 위한 노력이 있기는 하지만, 여전히 인력 전문성 확보가 본 기금의 시급한 과제인 것으로 판단된다. 핵심 보직에 외부 전문가를 채용하는 것이 가장 바람직하겠지만, 이가 여의치않다면, 외부전문가의 상시 자문, 위원회의 전문성 확보, 내부 인력 교육이 외부 전문가 채용하는 기금보다 강화되어야 할 것이다.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계 및 정책

1.1 자산운용체계의 적정성

- 자산운용관련 의사결정체계가 모범적으로 구축되어 있음.
 - 최고의사결정기구인 기금운용심의회 외부위원에 자산운용 전문가를 선임함으로써 투자정책 결정에 전문성을 제고함.
 - 자산운용, 리스크관리, 성과평가가 별도의 담당 임원 산하에 각각 재무관리부, 리스크관리부, 창조혁신부로 분리되어 있으며, 운영위험은 이와는 별도로 감사 산하의 감사실로 분리되어 있음.
 - 이러한 조직구조는 이론적으로 가장 바람직하지만, 리스크관리, 성과평가에 전문성이 없는 인력이 업무를 담당하는 경우, 제대로 된 견제와 균형이 이루어지지 않을 수 있음.
 - 따라서, 본 기금의 과제는 리스크관리부, 창조혁신부, 감사실 인력의 전문성 제고 및 재무관리부와의 긴밀한 업무협조체제 구축에 있음.
 - Font, Middle, Back office가 별도의 팀으로 나뉘어져 있으며, 이 조직이 재무관리 담당임원 산하에 있어 신속한 의사결정이 가능한 조직구조를 보유함.
 - 성과평가 결과가 자산운용에 feedback되도록 규정되어 있음
- 내부운용과 외부운용의 배분, 외부운용기관간의 배분 역시 상대적으로 체계적으로 이루어지고 있음
 - 외부위탁투자의 비용절감효과 분석을 통해 내부운용과 외부운용의 장단점에 근거한 배분을 수행하려고 노력하고 있음.
 - 연기금투자자를 전액 이용하고 있어서 상시 관리가 이루어지고 있음.

- 연기금투자자의 비용과 효익에 대한 검토가 있기는 하지만, 연기금투자자를 전액 이용하는 것이 기금 관점에서 바람직한 것인지를 면밀한 검토가 요구됨.
- 하위운용사 이관방식을 통한 거래비용 최소화는 모범적 사례로 판단됨.
- 향후 개선과제로 내부운용과 외부운용의 기대수익률, 위험 뿐만 아니라 상관 계수를 고려해서 배분하는 방법론을 개발하고, 외부운용 펀드별 벤치마크 기준으로 기금 전체의 성과와 위험분산을 모니터링하는 방법론을 개발할 것을 제안함.

1.2 자금운용계획의 적정성

- 모범적인 자산배분, 위험관리 시스템을 가지고 있음.
 - relative shortfall risk 제약조건에 의해 허용제한범위가 설정되고 있어 액티브 위험배분이 이루어지고 있음.
 - 자산별 예상수익률을 근거로 목표수익률을 산출하고, 중장기경영목표 달성을 위한 내부요구수익률과 비교함으로써 ALM 개념이 자산배분에 고려되고 있음.
 - 듀얼샷폴을 적용하여 ALM 위험을 허용위험한도에 반영하고 있으며, 허용위험 한도에 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운영위험을 모두 고려하고 있음.
 - 대위변제예측시스템에 의해 일별로 유동성자금 상황을 파악할 수 있는 체계를 갖추고 있음.
- 다음과 같은 사항이 개선되었으면 함.
 - CFaR 산출시, 예상치 못한 지출의 분포로 정규분포를 가정하였는데, 실제 어떤 분포를 따르는지는 검토하고, 정규분포에서 현저히 벗어나는 경우, 적절한 분포를 가정하거나, 실증분포로 CFaR을 산출하는 것이 필요함. 항목별 분포를 검토하는 것도 필요함.
 - relative shortfall risk 제약조건에 의해 허용제한범위가 설정되고 있어 액티브 위험배분을 하고 있지만, 자산운용의 SAA, TAA, AS와 위험배분이 정확히 연계 되는지는 불명확함.

- 현재에는 자산별 예상수익률을 근거로 목표수익률을 산출하고, 중장기경영목표 달성을 위한 내부요구수익률과 비교하고 있지만, 내부요구수익률이 목표수익률이 되고, 예상수익률과의 비교를 통해 자산운용의 현실성을 파악하는 것이 ALM을 본격적으로 도입한 것이 됨.
- 위탁상품별까지 Customized Index를 사용하고 있는 것이 특기할만함.
- Customized Index를 사용하는 경우, TAA, AS와 SAA와의 구분이 불명확해질 수 있으므로 보다 섬세하게 설계할 필요가 있음.

1.3 자산배분의 적정성

- 자산배분이 체계적으로 이루어지고 있으며, 다음과 같은 점이 우수함
 - 타기금과 달리 ALM 개념이 도입되어 있음.
 - 허용위험한도에 듀얼샷폴조건이 들어가 있으며, 목표수익률 설정에서도 내부요구수익률을 고려하고 있음.
 - 위험요소의 분포를 이용하는 중장기자금수지 시뮬레이션은 선진적임.
- 해외투자, 대체투자를 실행할 수 있는 시스템을 갖추지는 못함
 - 보고서에서 해외투자, 대체투자를 하지 않는 근거를 제시하였다기보다는 노력은 하고 있다는 것을 보이기 위한 것으로 보여짐
 - 해외투자, 대체투자를 할 수 있는 시스템이 갖추어지지 않은 상태에서 해외투자, 대체투자를 하는 것은 심각한 운영위험을 지는 것이며, 그러한 의미에서 해외투자, 대체투자를 하지 않는 의사결정은 적절하다고 판단됨.
 - 해외투자, 대체투자에서 얻을 수 있는 효익보다는 해외투자, 대체투자를 할 수 있는 시스템을 갖추는데 들어가는 비용이 더 크다는 것을 보여주는 분석을 해외투자, 대체투자를 하지 않는 근거로 제시하는 것이 바람직함.

○ 다음의 사항은 개선의 여지가 있음

- 자산운용상품 선택을 체계적으로 하고 있지만, 자산운용상품의 기대수익률, 위험 뿐만 아니라 상관관계를 고려하는 배분체제를 구축함으로써 개선할 여지는 있음.
- 만기전 환매, 환매후 상품교체정책, 재투자정책이 체계적으로 이루어지고 있기는 하지만, 재투자정책의 경우 계량모형을 도입함으로써 개선할 여지가 있음.

(2) 자산운용 위험 및 성과 관리

2.1 자산운용관리체계의 효율성

- 자산운용관리체계가 비교적 효율적으로 운영되고 있으며, 다음과 같은 점이 특기할만함.
 - 최고의사결정기구인 기금운용심의회에 혼치않게 1명의 자산운용 전문가를 확보하고 있음.
 - 각 위원회의 권고사항을 적극적으로 조치하고 있음.
 - 전문직군제, 예비전문인력풀 관리 등 사업성기금으로서는 상대적으로 인력 전문성 제고에 많은 노력을 기울이고 있음.
 - 자산운용의 전 과정이 통합시스템으로 구축되어 있으며, 유동성관리를 위한 대위변제예측시스템이 특기할만함.
- 다음과 같은 사항에 대해서는 개선의 여지가 있음.
 - 리스크관리위원회의 외부위원 전문성이 다소 떨어짐. 4대 연기금 및 우정사업본부 리스크관리 담당자를 외부위원을 선임하고 있는 기금이 존재하는데, 참고할만 사례임.
 - 주택금융운영위원회의 참석률이 떨어지며, 1명의 자산운용 전문가는 반드시 참석하도록 조치하는 것이 중요하며, 또는 자산운용 전문가의 수를 늘리는 것도 한 방안임.
 - 최고의사결정기구인 주택금융운영위원회에서는 권고사항이 없는 점이 아쉬우며, 주택금융운영위원회의 활성화가 중요한 개선 과제임.
 - 자산운용 관련 조직이 내부 인력으로만 구성되어 있어, 전문성이 떨어질 수 있음.
 - 이를 해결하는 가장 좋은 방법은 핵심 보직에 외부 전문가를 채용하는 것이나, 여의치않은 경우 위원회, 외부자문, 내부인력 교육에 각별히 신경써야 할 것임.

- 자산운용부서의 경우 보직기간이 5년 이상인 인력이 존재하지만, 위험관리부서, 성과평가부서에는 최장 보직기간이 4년이어서 전문성이 다소 우려됨.

2.2 자산운용 위험관리의 효율성

- 통합위험관리 시스템을 구축하고 있으며, 위험관리가 효율적으로 이루어지고 있음.
 - 시장VaR, 신용VaR, 유동성VaR, 운영VaR를 모두 측정하고 있으며, ALM위험도 관리하고 있음.
 - 운영위험 관리를 위해 Eagle 1 시스템을 구축하고 있는 것은 선진적임.
 - 부산 본사 이전에 대비해 전산망 모의테스트를 실시한 것도 특기할만함.
- 다음과 같은 사항에 대해서는 개선의 여지가 있음
 - 시장위험을 위탁상품별 상대리스크로 확장함으로써 스타일배분과 AS의 구분을 명확히 할 필요가 있음.
 - 운영위험 체크리스트 적정성을 지속적으로 검토하고, 개정할 것을 권고함.

2.3 자산운용 성과관리의 효율성

- 자산운용, 위험관리 만큼은 아니지만, 양호한 성과관리체제를 가지고 있음.
 - 5요인 채권요인분해를 도입한 것은 특기할만함.
- 다음 사항에 대해 개선의 여지가 있음.
 - 충분한 자료가 확보된 시점에서 5요인별 성과를 평가하여 우수한 성과를 내는 요인에 집중하는 투자전략의 비중이 높이는 것을 검토하기 바람.
 - 기준수익률, 목표수익률과 운용수익률의 차이가 나는 경우, 기준수익률, 목표수익률의 적정성에 대해서도 검토바람.

- 운용상품별 correlation risk, 신용위험 등을 고려할 수 있는 방법론 개발을 권고함.
- 요인분해에 따른 성과분석 결과를 내부 직접 운용팀과 외부운용 기관(연기금 투자폴)과 공유하여 전술적 자산배분 전략에 지속적으로 반영될 수 있는 프로세스 구축을 권고함