

인프라 투자 확대를 위한 정부 기금 활용 방안

- ‘포스트 코로나’ 시대를 대비한 새로운 공공 자원 발굴·조달·투자 방식 모색 -

2020. 10

김정주

■ 서론	4
■ 중앙정부의 재정 운용체계와 기금	7
■ 기금 운용 현황 분석과 시사점	12
■ 인프라 투자 확대를 위한 정부 기금 활용 방안 모색	20
■ 결론	33

- ‘코로나 사태’로 세계 경제의 동반 침체가 가속화되고 있는 가운데, ‘포스트 코로나’ 시대를 대비한 각국의 새로운 인프라 투자 전략 역시 구체화되고 있음.
 - 우리나라 정부 역시 지난 7월, 「한국판 뉴딜 종합계획」을 통해 우리 경제의 ‘디지털화’와 ‘그린화’를 촉진하기 위한 투자 전략을 구체화함.
- 하지만 코로나 사태 극복 과정에서 각국의 재정 상황이 급속히 나빠지면서 투자 실행에 필요한 자원 조달 문제가 중요한 이슈로 대두되고 있고, 이는 우리나라 역시 마찬가지임.
 - 정부가 경제위기를 재정으로 방어하면서 국가 채무가 가파르게 증가하고 있음. 특히, 이번 코로나 사태로 여러 차례 추가경정 예산이 수립·집행되면서 국가채무비율이 급속하게 증가하고 있는데, 최근에는 국가신용등급에 영향을 미칠 수 있는 수준으로까지 국가채무비율이 높아질 우려가 제기됨.
- 이에 본 연구에서는 중앙부처 기금들이 보유하고 있는 여유 자금을 인프라 투자를 위한 새로운 공공 재원으로 활용하는 방안을 모색하였음.
 - 실제로 중앙부처 기금들의 운용 현황을 분석해본 결과, 전체 운용 금융자산(2019년 말 기준) 1,236.7조원의 상당 부분이 금융기관 예치금 형태로 운용되고 있는 반면, 운용 수익률은 정기예금 금리 수준에도 미치지 못하는 것으로 나타남.
 - 동시에 개별 기금들의 근거 법률 및 자산운용 지침의 내용을 살펴보면 국공채나 금융기관 발행 증권에 대한 투자가 허용되어 있어, 적절한 수익률을 제공하는 금융 투자수단이 기금 관리 주체들에게 제공될 경우 투자 유인이 발생할 것으로 예상하였음.
- 기금 여유자금을 활용하기 위한 새로운 투자 시스템의 구축과 관련해 기존에 이미 인프라 투자 방식으로 활용되고 있는 제도들의 운영 방식과 특징을 검토했으며, 이를 토대로 「자본시장법」상의 집합투자기구를 활용한 새로운 자금조달 및 투자 방식을 설계·제시하였음.
 - ① 「민간투자법」상의 ‘사업시행자’나 ‘민간투자사업법인’, ② 동 법률상의 ‘투융자집합투자기구’, ③ 「자본시장법」상의 ‘집합투자기구’, ④ 「부동산투자회사법」상의 ‘부동산투자회사’ 등 4가지 방식의 구조와 특징을 본 연구의 목적에 비춰 검토하였음.
 - 이를 토대로 「자본시장법」상의 ‘집합투자기구’를 활용해 기금들의 여유 자금을 흡수한 뒤, 인프라 사업을 수행하는 ‘사업시행자’에게 투자하는 형태의 자금조달·투자 구조를 설계·제시하였음.
 - 이때 ① 사업시행자와 관련해서는 부동산 개발사업 시행 능력이 있는 공공기관을 ‘사업 시행 전담기관’으로 지정한 뒤 동 기관으로 하여금 국가, 지자체, 기타 공공·민간기관으로부터 인프라 사업 제안을 받아 프로젝트를 설계하는 역할을 수행토록 하는 방안을, ② 집합투자기구와 관련해서는 정부가 집합투자업을 영위할 수 있는 공공기관을 ‘전담 집합투자업자’로 인가한 뒤 인프라 프로젝트에 대한 검토, 집합투자기구 설립 및 자금조달, 사업 시행 전담기관에 대한 투자, 수입 및 지출 관리, 투자자(기금)로의 수익 배분 역할을 수행토록 할 것을 제안하였음.
 - 다양한 유형의 인프라 프로젝트에 대한 투자 확대를 촉진하기 위해 다수의 프로젝트를 ‘번들링’(bundling)한 뒤 유동화하는 방식과 함께, 기금 관리 주체들의 적극적인 참여를 유도하기 위해서 제3의 보증기관이 수익증권에 대한 최저 수익률을 보증하는 방안을 함께 제안하였음.

I 서론

■ 금년 초부터 시작된 ‘코로나 사태’로 세계 경제의 동반 침체가 가속화되고 있음.

- 지난 6월 10일 OECD는 올해 세계 경제성장률이 평균적으로 (-)6.0%, 코로나 재확산으로 인한 최악의 경우에는 최저 (-)7.6%까지 추락할 것으로 전망함.¹⁾ 우리나라 역시 다른 주변 국가들에 비해서는 상대적으로 양호하나 1998년에 발생한 ‘외환위기’ 이후 22년 만에 ‘역성장’을 경험할 것으로 전망됨.²⁾

■ 이러한 상황에서 각국은 위기 극복을 위한 재정지출 확대와 함께, ‘포스트 코로나’ 시대에 경쟁력 우위를 선점하기 위한 새로운 인프라 투자 전략을 구체화해 나가고 있음.

- 최근 중국 정부는 총 34조 위안의 ‘인프라 투자 계획’을 발표함.³⁾ 2020년 4월에는 5G 기지국, 데이터센터, 인공지능, 공업 인터넷, 특고압 송전, 도시 간 고속철 및 전철, 신에너지 자동차 충전소 등 7개 분야를 ‘신 인프라’로 규정한 뒤 향후 범정부 차원의 ‘신 인프라발전 종합계획’을 수립할 것을 천명함.⁴⁾
- 미국은 최근 1조 달러의 인프라 투자를 검토하고 있는 것으로 알려짐. 투자 대상은 경제적 파급효과가 큰 도로와 교량 등 전통적 인프라 외에 차세대 이동통신 등 4차 산업혁명의 기반이 되는 새로운 인프라에 대한 투자 계획도 포함되어 있는 것으로 알려지고 있음.⁵⁾
- 유럽 각국도 포스트 코로나 시대에 대비한 대규모 인프라 투자 준비에 돌입한 것으로 알려지고 있음. 가령 독일은 2021년부터 2024년까지 4년간 철도, 주택 등 각종 인프라 건설에 매년 31억 유로 (약 33억 달러) 상당의 공공 투자를 추가로 단행할 것으로 알려짐.⁶⁾ 영국 역시 코로나 사태로 인한 경제 충격 극복을 위해 지난 6월 30일 50억 파운드 규모의 인프라 투자 계획을 발표함.⁷⁾
- 우리나라 역시 지난 7월에 「한국판 뉴딜 종합계획」을 통해 우리 경제의 ‘디지털화’와 ‘그린화’를 촉진하기 위한 투자 전략을 구체화함.

■ 그런데 코로나 사태 극복 과정에서 각국의 재정 상황이 급속히 나빠지면서, 투자 실행에 필요한 재원 조달 문제가 중요한 이슈로 대두되고 있음.

- 가령 유로 지역 국가들의 경우 경기 부양을 위한 재정지출 확대로 기초 재정수지 비율이 평균적으로 8.0%p 하락하고, 정부 부채비율은 15.6%p 상승할 것으로 예상됨.⁸⁾ 미국 역시 금년 1월부터 7월

1) OECD(2020.6), 「World Economy on a Tightrope」, OECD Economic Outlook 내용 참조.
 2) 조선비즈, “IMF, 올해 韓 성장률 전망치 -1.2 → -2.1%로 하향…‘상당한 하방 위험’”, 2020.6.24일자 참조.
 3) 중앙일보, “코로나에도 5,800조 돈 폭탄… 중국, 新인프라 투자 매달린다”, 2020.3.24일자 참조.
 4) 연합뉴스, “중국 돈 쏟아 붓겠다는 ‘신 인프라’ 윤곽 드러나”, 2020.4.22일자 참조.
 5) 이투데이, “트럼프 정부, 1조 달러 인프라 투자 검토… 코로나19 대응 경기부양책 일환”, 2020.6.16일자 참조.
 6) 기계설비신문, “포스트 코로나, 유럽 건설시장을 잡아라”, 2020.6.1일자 참조.
 7) topstarnews, “영국도 ‘코로나 뉴딜’ 7조 규모 대대적 인프라 투자”, 2020.7.1일자 참조.
 8) 오강현 외(2020.5.15), 「코로나 19 사태 이후 유로지역 리스크 점검」, 국제경제리뷰 제2020-11호, 한국은행, p.1 참조.

까지 누적 재정적자가 역대 최고 수준인 1조 5,000억 달러에 달한 것으로 알려지고 있음.⁹⁾

- 이러한 재정 여력의 약화는 각국이 수립하고 있는 인프라 투자 계획의 실행을 곤란하게 하는 요인으로 작용하고 있음. 실제로 최근 미국이 발표한 1조 달러 규모의 인프라 투자 계획과 관련해 재원에 대한 구체적 조달 방안이 마련되지 못함으로써 현재 미 의회 내에서 논의가 제대로 이어지지 못하고 있는 것으로 알려짐.¹⁰⁾
- EU에서도 약 7,500억 유로(한화 1,020조원) 규모의 '경제회복기금'(Economic Recovery Fund) 조성 논의가 지난 5월 말부터 이루어지고 있으나,¹¹⁾ 재원 규모와 조달 방식, 회원국 지원 방식 등을 두고 교착상태가 이어지고 있음.

❖ 우리나라 역시 향후 경제 회복과 인프라 투자 확대가 필요하지만, 재정 상태가 급속히 악화되면서 투자 재원 조달에 관한 현실적인 어려움이 발생할 것으로 예상됨.

- 정부가 경제 위기를 재정으로 방어하면서 국가 채무가 가파르게 증가하고 있음. 특히 이번 코로나 사태로 여러 차례 추가경정 예산이 수립·집행되면서 국가채무비율이 급속하게 증가하고 있는데, 최근에는 국가신용등급에 영향을 미칠 수 있는 수준으로까지 그 비율이 높아질 우려가 제기됨.¹²⁾
- 특히 지난 7월에 발표된 「한국판 뉴딜 종합계획」에 포함된 상당수의 사업들이 대부분 재정에 의존해 추진될 것으로 예정되어 있어 향후 국가 재정 상황은 더욱 악화될 것으로 예상됨.¹³⁾
- 이러한 상황에서 '포스트 코로나' 시대를 대비한 범국가 차원에서의 전략적 투자를 위한 재원 확보 문제가 현실적 과제로 대두될 것으로 예상됨. 이는 최근 관심을 받고 있는 '한국판 뉴딜' 뿐만 아니라, 기존에 정부가 추진키로 한 각종 재정·비재정 사업들의 안정적인 추진과도 연계된 문제임.¹⁴⁾

❖ 이에 본 연구에서는 중앙부처 '기금'들이 보유하고 있는 여유 자금을 인프라 투자를 위한 새로운 '공공 재원'으로 활용하는 방안을 모색해 보고자 하였음.

- 향후 국내 인프라 투자 수요는 코로나 사태 이후를 대비한 신규 투자 수요 뿐만 아니라, 기존 노후 인프라의 유지보수와 성능보강을 위한 재투자 수요도 빠르게 증가할 것으로 예상됨.¹⁵⁾
- 그런데 각 정부 부처들이 관리하고 있는 기금들의 상당수가 현재 적지 않은 내부 여유자금을 보유하고 있는 것으로 확인됨. 특히 2008년 '글로벌 금융위기' 이후 저금리 상황이 심화되면서 기금들이 여유 자금의 적정 운용처를 찾지 못해 기금의 운용 수익률이 크게 낮아지고 있는 경향도 관찰됨.

9) 서울경제, "적자폭탄 버거운데 '경제재개 과속'에 경고...진퇴양난 美", 2020.5.13일자 참조.

10) 연합뉴스, "美 1조 달러 인프라 투자 계획, 경제해야 할 3가지 리스크는", 2020.6.17일자 참조.

11) 연합뉴스, "EU, '녹색' 경제 회복 약속...탄소감축 목표가 핵심축", 2020.5.29일자 참조.

12) 연합뉴스, "1년간 국가채무 100조 폭증...신용등급 트리거 되나", 2020.6.4일자 참조.

13) 관계부처 합동(2020.7.14), 「한국판 뉴딜 종합계획」, 제7차 비상경제회의 발표자료 참조.

14) 건설경제, "넘치는 유동성·바닥난 정부 재정...SOC 투자 공모인프라펀드가 대안이다", 2020.4.16일자 참조.

15) 한국건설산업연구원은 2016년부터 노후 인프라의 유지보수에 필요한 재투자 비용이 기하급수적으로 증가할 것으로 전망한 바 있음. 동 전망에 따르면 2016년부터 10년 동안 소요되는 재투자 비용만 53.4조원에 달함(자세한 내용은 박수진(2017.2.15), 「새로운 SOC 패러다임과 투자전략 - 재투자과 개량의 시대」, 확장적 재정정책과 SOC 투자확대 세미나 발표자료 참조).

- 따라서 이들 기금이 보유한 여유 자금을 활용할 경우, 정부의 재정 부담은 완화하면서도 (낮은 비용으로) 상당한 공공 투자 자원 마련이 가능할 것으로 예상해볼 수 있음.

■ 본 연구에서는 일반 국민들의 생활과 밀접한 보다 다양한 시설과 건축물을 넓은 의미에서의 ‘인프라’로 정의하고, 이에 대한 투자를 가능케 하는 방안을 모색하는 데 주안점을 두었음.

- 최근 금융시장 상황을 고려할 때 「사회기반시설에 대한 민간투자법」(이하 「민간투자법」)상의 민간투자사업¹⁶⁾을 통해 넘치는 시중 민간 부동산자금을 인프라 사업으로 유입시키는 방안을 생각해 볼 수 있음.
- 하지만 민간투자사업은 일정 이상의 수익을 기대해 볼 수 있는 중·대형 신규 인프라 사업에 보다 적합하다는 특징이 있음. 때문에 보다 다양한, 그리고 시장에서의 자발적인 투자가 일어나기 어려운 노후 시설물이나 중소 규모의 건축·시설물에 대해서는 새로운 투자 방식을 모색할 필요가 있음.
- 참고로 이러한 관점에서 본 연구에서는 ‘인프라’를 도로, 철도 등 전통적인 대형 기반시설 외에도 재투자가 필요한 중소 규모 시설물을 포괄하는 보다 넓은 개념으로 사용했으며, ‘인프라 사업’ 역시 「민간투자법」에 따른 (‘민간투자사업’을 포함하는 개념인) ‘사회기반시설 사업’과 유사한 의미로 사용하였음에 주의할 필요가 있음.

■ 본 연구에서는 투자 대상 및 투자 대상의 수익 모델화에 대한 구체적 논의는 배제하였음.

- 본 연구에서 제안할 재원조달 방식이 실제로 작동하도록 하기 위해서는 투자 대상이 보다 구체화될 필요가 있고, 동시에 이 투자 대상이 기금 관리 주체들의 입장에서 투자할 만한 경제적·제도적 유인을 갖춘 것이어야 함.
- 하지만 국내에서 대부분의 인프라 시설물들은 사용에 엄격한 규제를 받는 국·공유 재산인 경우가 많아 효율적인 활용이 법적으로 제약되는 문제가 있음. 때문에 본 연구가 보다 완결성을 갖추기 위해서는 이의 개선에 관한 논의가 필요하나, 이는 향후 별도의 연구가 필요한 부분으로 보아 본 연구의 범위에서는 제외하였음.

■ 본 연구의 구성은 다음과 같음.

- ① 2장에서는 우리나라 중앙정부 재정의 전반적 현황을 개관하고, 그중 특히 본 연구와 직접적으로 관련되는 정부 기금의 일반 현황에 대해 기술함.
- ② 3장에서는 정부 기금의 운용현황 분석을 통해 이들이 보유한 여유자금에 대해 인프라 투자 목적으로의 활용가능성을 탐색함.
- ③ 4장에서는 정부 기금의 여유자금을 인프라 투자 목적으로 활용하기 위한 구체적인 방안을 검토·제시함.
- ④ 5장에서는 연구 결과를 요약하는 한편 추가 연구가 필요한 부분을 언급하면서 글을 마무리함.

16) 민간투자사업에 관해서는 IV장 2절에서 좀 더 자세하게 기술키로 함.

Ⅱ 중앙정부의 재정 운용체제와 기금

1. 정부 재정의 개념과 유형, 그리고 특징

- ‘정부 재정’이란 정부가 수행하는 경제활동과 관련된 수입과 지출의 자금 흐름을 말함.
 - ‘정부’의 개념 속에는 ‘중앙정부’와 ‘지방정부’가 모두 포함되며, 이들이 수행하는 경제활동에서 발생하는 자금 흐름을 ‘정부 재정’이라 부름. 때문에 정부 재정은 ‘중앙정부 재정’과 ‘지방정부 재정’으로 구분됨.
- 정부 재정은 운용수단에 따라 ‘예산’과 ‘기금’으로 구분되며, 예산은 다시 ‘일반회계’와 ‘특별회계’로 구분됨.
 - ① ‘일반회계’는 일반 세입으로 국가 또는 지자체 고유의 일반적 재정 활동에 소요되는 지출을 위한 회계이며, ② ‘특별회계’는 특정 사업, 특정 자금 보유·운용, 특정 세출에의 특정 세입 충당을 위해 법률에 따라 설치되는 회계임. ③ ‘기금’은 특정한 분야의 사업에 대하여 지속적이고 안정적인 자금 지원이 필요하거나 사업 추진에 있어서 탄력적인 집행이 필요한 경우 예산과 별도로 개별 법률에 근거해 설치·운영하는 자금임.¹⁷⁾

〈표 1〉 일반회계-특별회계-기금의 차이

구분	예산		기금
	일반회계	특별회계	
설치 사유	- 정부 고유의 일반적인 재정 활동	- 특정 사업·자금 운용 - 특정 세입을 특정 세출에 충당	- 특정 목적을 위해 특정 자금을 운용
운용 형태	- 공권력에 의한 조세수입 - 무상급부 원칙	- 일반회계와 기금의 운용형태 혼재	- 출연금·부담금 등 다양한 재원으로 다양한 목적사업 수행
수입·지출 연계	- 특정 수입과 지출 연계 배제	- 특정 수입과 지출 연계	
집행 절차	- 합법성의 원칙에 입각하여 엄격히 통제 - 목적 외 사용 금지		- 상대적으로 자율성 및 탄력성 보장

자료 : 국회예산정책처(2019), 「2019 대한민국 재정」, 국가재정체제 안내서 p.31의 표 등을 참고해 저자가 재작성.

- 그런데 일반회계와 특별회계의 경우 수입과 지출 사이에 연계가 약한 상태에서 부처별로 정책적 의사결정에 따라 지출 항목(즉, ‘사업’)이 결정되기 때문에 특정 경제 목적과 연계된 안정적인 재원으로 활용하기 어려울 수 있다는 특징이 있음.
- 반면, 기금은 정부 예산과는 비교적 독립적이며 사업 기반으로 조성·운용됨으로써 자금조달 측면에서 안정성이 크고, 일단 발생한 여유 자금은 기금 운용기관 내부에 상당 부분의 금액이 유보되며, 각 기

17) 과거 기금은 국회의 심의·의결 대상에서 제외됨으로써 예산과는 확연히 구분되었음. 그러나 지금은 기금 역시 기금운용계획안 및 기금 결산의 형태로 예산 및 결산과 동일하게 국회의 심의·의결을 거쳐 확정됨. 때문에 예산과 기금 간의 본질적 차이는 존재하지 않음(국회예산정책처(2019), 「2019 대한민국 재정」, 국가재정체제 안내서 p.26 참조).

금 관리 주체들은 수익성과 안정성의 원칙에 입각해 자율적 판단에 따라 유보된 여유 자금을 운용하는 특징이 있음.¹⁸⁾

- 결국, 기금이 가진 이러한 특성을 고려할 때, 기금 관리 주체들에게 충분한 경제적 유인을 부여할 수 있으면 이들의 자발적인 투자를 유도함으로써, 기금의 재원을 인프라 투자와 같은 특정 경제 목적의 재원으로 활용해볼 수 있는 여지가 있는 것으로 판단됨.

2. 중앙정부의 재정 운용체계와 규모

- ❖ 우리나라 중앙정부의 재정은 「국가재정법」에 의해 법적으로 규율되며, 2020년도 기준 중앙 정부 재정은 ‘일반회계’(1개), ‘특별회계’(19개), ‘기금’(67개)으로 구성되어 있음.

〈그림 1〉 우리나라 중앙정부 재정의 구조



자료 : 국회예산정책처(2019), 「2019 대한민국 재정」, 국가재정체계 안내서 p.27의 그림 인용.

- 「국가재정법」에서는 중앙정부의 회계를 일반회계와 특별회계로 구분토록 규정하고 있음. 또한, 특별 회계와 기금은 법률로써만 설치하도록 강제하고 있음.¹⁹⁾

18) 「국가재정법」 제63조 참조.

- 일반회계는 국세, 관세, 기타 목적세 등의 세입을 통해 충당하게 되며, 국방·교육·인프라·복지 등 일반적인 목적을 위해 사용됨. 특별회계는 특별세나 각종 부담금 등을 재원으로 하여 충당하게 되며, 크게 기업 형태로 운영되는 정부 사업과 관련된 '기업특별회계'(5개)와 개별 법률에 따라 설치된 '기타특별회계'(14개)로 구분됨.
- 중앙정부가 운용하는 기금은 크게 ① 특정 사업과 관련되는 '사업성기금'(48개), ② 가입자 기여금, 사용자 부담금 등으로 조성되고 급여 사유가 발생했을 때 일정한 금액을 가입자 등에게 지급하는 '사회보장성기금'(6개), ③ 정부 출연금과 부담금 등을 통해 조성한 뒤 특정 대상에게 보증·보험 등 금융 지원을 수행하기 위한 목적으로 설치된 '금융성기금'(8개), ④ 특정 목적의 자금 운용을 위해 설치된 '계정성기금'(5개)의 4가지로 구분됨.

■ 2020년도 기준 중앙정부의 재정 운용(예산 및 기금) 규모는 총계 기준 1,033조원, 순계 기준 514조원 정도인 것으로 확인됨.²⁰⁾

〈표 2〉 중앙정부 재정 운용 규모(2019년도 기준)

(단위 : 조원)

구분	예산	일반회계	특별회계	기금	계
총계	399.7	331.8	68.0	633.2	1,032.9
순계	352.4	298.6	53.8	161	513.5

자료 : 국회예산정책처(2019), 「2019 대한민국 재정」, 국가재정체계 안내서 p.66의 표 ; 국회예산정책처(2020), 「2020년도 예산안 총괄 분석 I」, 정기간행물 p.5의 표 가공.

3. 중앙정부의 기금 운용 현황

- '기금'은 정부가 특정한 목적을 위해 예산(회계) 외로 설치해 운영하는 자금으로, '수입-지출-결산' 측면에서 예산과는 비교적 독립적으로 운용됨.
 - 기금의 수입은 민간(개인 또는 법인 등)이 부담하는 법정 부담금, 가입자 기여금, 용자 등을 통한 수입금, 여유자금 운용 수익 등으로부터 발생함.
 - 기금의 지출은 일반적 지출(경상사업, 용자사업, 자본사업 등)과 기금 운영비, 타 정부 회계 또는 기금으로의 예탁 혹은 전출, 여유자금 운용 등으로부터 발생함.²¹⁾

19) 「국가재정법」 제4조, 제5조 참조.

20) 총계예산은 일반회계, 특별회계, 기금 각각의 세입·세출을 단순히 합한 수치임. 그런데 이러한 총계 값에는 국민경제에 직접적으로 영향을 미치는 수입과 지출 외에도, 회계나 기금 간의 내부거래, 정부 수입과 지출의 차를 보전하기 위해 이루어지는 보전거래(차입거래 등)가 모두 포함됨. 때문에 이는 실제 재정 규모를 과도하게 나타내는 측면이 있어, 이러한 내부거래로부터 발생하는 수입 또는 지출을 제외한 나머지 금액으로 예산을 나타내게 되는데 이를 순계예산이라고 부름.

21) 참고로 기금은 특정 사업 또는 자금운영 목적으로 설치되기 때문에 회계와는 독립적으로 편성·운용되는 것이 원칙임. 그러나 현실적으로는 정부 내부거래를 통해 일반회계-특별회계-타 기금들과 긴밀하게 연계돼 운영되고 있음. 구체적으로 일반회계, 특별회계, 기금 간 부족한 자금의 보전이나 여유 자금의 통합적 활용 등을 위하여 정부 내부거래가 이루어지는데, 이러한 거래는 세출 과목으로 보았을 때에는 예탁금, 상환지출, 전출금의 형태로 편성됨(좀 더 자세한 내용은 국회예산정책처(2020), 「2020년도 예산안 총괄분석 I」, 예산안 분석시리즈 I p.193 이하를 참고). 그럼에도 불구하고 기금은 설치 목적에 따라 운용

- 기금의 결산은 「국가회계법」에 따라 실시되며, 결산상 이익금은 기금의 재원으로 적립됨.

■ 현재 각 정부 부처들이 관리하고 있는 기금의 수는 총 67개이며, 2019년 기준 이들 기금의 예산 총계는 633.7조원에 달함.

- 2019년도 말 기준 이들 기금의 총예산 합계 규모는 633.7조원 규모임. 개별 기금의 예산 규모로는 ‘공공자금관리기금’(179.1조원)이 가장 크고, 그 다음으로 ‘국민연금기금’(145.1조원), ‘외국환평형기금’(83.5조원), ‘주택도시기금’(74.6조원) 순인 것으로 나타남.
- 부처별로는 기획재정부 소관 기금의 전체 예산이 268조원으로 가장 크고, 국민연금을 관리하고 있는 보건복지부의 예산이 145.4조원으로 두 번째로 큼. 주택도시기금을 관리하고 있는 국토교통부의 예산은 74.9조원으로 세 번째인 것으로 확인됨.

〈표 3〉 기금 설치 및 운용 현황(2019년도 기준)

(단위 : 천억원)

구분	부처	기금	예산 ^{주1}
사업성	고용부	근로복지진흥기금, 임금채권보장기금	23.5
	과기부	과학기술진흥기금, 방송통신발전기금, 원자력기금, 정보통신진흥기금	31.3
	교육부	사학진흥기금	4.0
	국방부	군인복지기금	13.1
	국토부	자동차사고피해지원기금, 주택도시기금	748.5
	기재부	국유재산관리기금, 대외경제협력기금	32.6
	농림부	농산물가격안정기금, 농어업재해보험기금, 농업·농촌공익기능증진직접지불기금, 농지관리기금, 자유무역협정이행지원기금, 축산발전기금	80.9
	문체부	관광진흥개발기금, 국민체육진흥기금, 문화예술진흥기금, 언론진흥기금, 영화발전기금, 지역신문발전기금	49.5
	문화재청	문화재보호기금	1.4
	법무부	범죄피해자보호기금, 사법서비스진흥기금	2.0
	보훈처	보훈기금, 순국열사애국지사사업기금	5.0
	복지부	국민건강증진기금, 응급의료기금	43.3
	산자부	방사성폐기물관리기금, 산업기술진흥 및 사업화촉진기금, 전력산업기반기금	82.0
	여가부	양성평등기금, 청소년육성기금	5.8
	외교부	국제교류기금, 국제질병퇴치기금	2.4
	중기부	중소벤처창업 및 진흥기금, 소상공인시장진흥기금	120.2
	통일부	남북협력기금	4.0
	해수부	수산발전기금	6.8
	환경부	금강수계관리기금, 낙동강수계관리기금, 영산강섬진강수계관리기금, 한강수계관리기금, 석면피해구제기금	12.2

방식과 범위가 제한적이어서 운용기관을 중심으로 예산과는 비교적 독립적인 형태로 운용됨.

사회 보험성	고용부	고용보험기금, 산업재해보상보험 및 예방기금	262.9
	교육부	사립학교교직원연금기금	93.3
	국방부	군인연금기금	34.5
	복지부	국민연금기금	1,454.2
	인사처	공무원연금기금	209.6
계정성	금융위	공적자금상환기금	84.6
	기재부	공공자금관리기금, 복권기금, 외국환평형기금	2,679.8
	농림부	양곡증권정리기금	4.4
금융성	금융위	농림수산업자신용보증기금, 농어가목돈마련저축장려기금, 신용보증기금, 예금보험기금 채권상환기금, 주택금융신용보증기금	179.0
	기재부	산업기반신용보증기금	6.5
	산자부	무역보험기금	30.7
	중기부	기술보증기금	28.5
예산 총계			6,337.5

주 : 2019년도 말 실적 기준 예산으로 앞의 <표 2>의 기금 총예산(계획 기준)과는 다소 차이가 있음.

자료 : 기획재정부(2020), 「2020 기금 현황」, 정기간행물 pp.3-4의 데이터 가공.

Ⅲ 기금 운용 현황 분석과 시사점

■ 본 장에서는 67개 정부 기금의 운용 현황에 대한 분석을 통해 이들 기금의 여유 자금을 실제로 인프라 투자 재원으로 활용할 수 있을지에 대한 검토를 수행코자 하였음.

- 기금의 여유자금을 인프라 투자 재원으로 활용하기 위해서는 무엇보다 기금 내 충분한 여유 자금이 존재해야 함. 아울러 기존 기금 여유자금의 운용 수익률 수준에 비춰 인프라 투자 사업의 수익률이 상대적으로 높아 투자 대상으로의 매력을 가질 수 있어야 함.
- 이러한 관점에서 이 장에서는 우선 기금들의 전반적인 운용 현황을 살펴봄으로써 기금들이 보유하고 있는 여유 자금의 규모를 확인하는 한편, 이들 기금의 자산 구성과 운용 수익률에 대한 검토를 통해 실제로 이들 기금 내에 존재하는 여유 자금을 인프라 투자 목적으로 전환해 활용할 수 있을 것인지를 확인해 보고자 하였음.

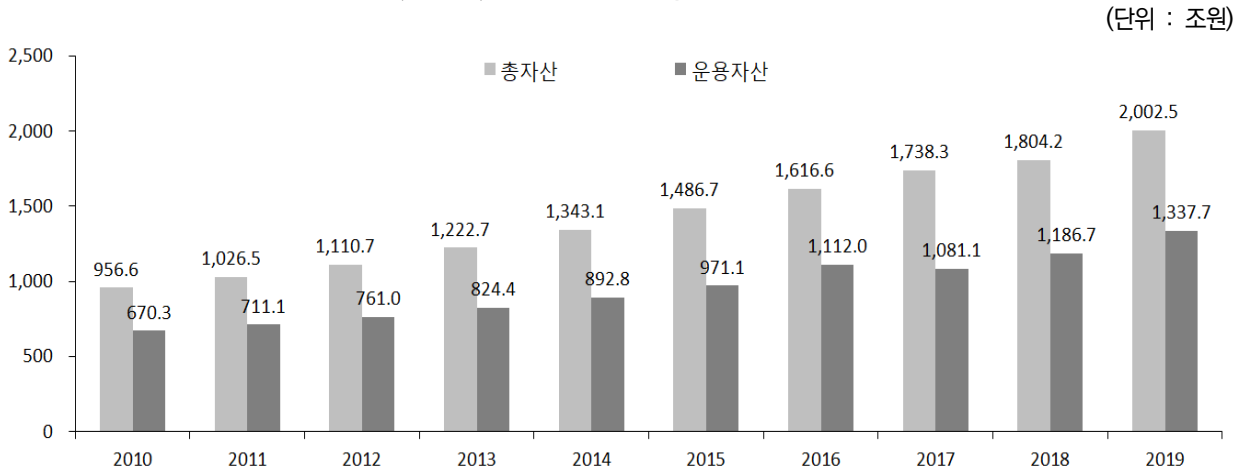
1. 기금 운용자산 현황 분석

■ 67개의 기금이 보유하고 있는 ‘총자산’의 규모는 2019년도 말 기준으로 2,002.5조원에 달하는데, 이는 2010년의 956.6조원과 비교해 2배 이상 증가한 수치임.

■ 이들 기금이 운용하는 ‘운용자산’의 규모는 2019년도 말 기준으로 1,337.7조원에 이룸.

- 기금 운용자산은 각 기금이 내부적으로 운용하고 있는 통화 금융기관과 비통화 금융기관에의 예치금액, 채권이나 주식 투자금액, 부동산 및 기타 자산의 금액을 합한 금액임. 이 금액은 2011년 670.3조원에서 2019년에는 1,337.7조원으로 약 2배 가까이 증가한 것으로 나타남.

〈그림 2〉 연도별 기금의 총자산 크기 변화



자료 : 기획재정부(2020), 「2020 기금 현황」, 정기간행물 p.5의 데이터 가공.

■ 기금 운용자산 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 ‘민간용자 등’이며, 그다음은 ‘채권 투자’인 것으로 나타남.

- 최근 들어 주식의 비중이 점차 증가하는 경향이 확인됨. 이는 글로벌 금융위기 이후 저금리 상황이 심화되면서 일부 중·대형 기금들이 기금 운용수익 제고를 위해 상대적으로 수익률이 높은 고위험 자산으로 투자 대상을 확대해 온 것과 관련이 있는 것으로 판단됨.
- 또한, 민간 용자의 비중이 지속적으로 증가하고 있는데, 이는 국민연금, 주택도시기금(舊 국민주택기금)을 중심으로 용자사업 규모가 지속적으로 확대되어 온 것이 주요한 이유인 것으로 확인됨.

〈표 4〉 연도별 기금 운용자산 항목별 비중 변화

연도	예치금	채권	주식	민간용자 등	부동산 등
2010년	20.1%	35.0%	7.8%	27.9%	9.2%
2013년	23.5%	28.9%	7.9%	32.2%	7.5%
2016년	24.6%	25.8%	10.3%	32.5%	6.7%
2019년	22.0%	23.1%	12.6%	34.7%	7.6%

자료 : 기획재정부의 각 연도 기금 현황 데이터 정리 및 가공.

■ 이들 기금 중 자산 규모 면에서 절대적인 비중을 차지하는 것은 공공자금관리기금, 국민연금기금, 외국환평형기금, 주택도시기금의 4개 기금임.

- 2019년 말을 기준으로 이들 4개 기금이 전체 기금 자산에서 차지하는 비중은 90%, 운용자산에서 차지하는 비중은 86%에 이룸. 그 외 비교적 자산 규모가 큰 기금으로는 고용보험기금, 공무원연금기금 등 6개 기금을 들 수 있는데, 이들 6개 기금이 총자산 및 운용자산에서 차지하는 비중은 각각 5.4%, 7.8% 정도임.

〈표 5〉 주요 기금 총자산 및 운용자산 규모와 비중

(단위 : 조원)

기금명	총자산	총자산의 비중	운용자산	운용자산의 비중
공공자금관리기금	655.4	32.7%	11.8	0.9%
국민연금기금	736.8	36.8%	736.8	55.1%
외국환평형기금	228.6	11.4%	228.6	17.1%
주택도시기금	182.2	9.1%	173.3	13.0%
고용보험기금	10.6	0.5%	10.6	0.8%
공무원연금기금	18.9	0.9%	18.9	1.4%
농지관리기금	13.6	0.7%	11.8	0.9%
사립학교교직원연금기금	21.4	1.1%	21.4	1.6%
산업재해보상보험 및 예방기금	23.5	1.2%	23.1	1.7%
중소기업창업 및 진흥기금	19.1	1.0%	19.1	1.4%
기타 57개 기금	92.3	4.6%	82.5	6.2%
계	2,002.5	100%	1337.7	100%

자료 : 기획재정부(2020), 「2020 기금 현황」, 정기간행물 pp.7-8의 데이터 가공.

2. 기금 운용 현황 분석

■ 인프라 투자 목적으로 이들 기금을 활용할 수 있을 것인지를 살펴보기 위해서는 이들의 운용자산 중 ‘금융자산’의 규모, 구성, 운용 방식, 운용 수익률 등의 측면을 종합적으로 살펴볼 필요가 있음.

- 각 기금이 보유하고 있는 ‘금융자산’의 크기는 각 기금의 총 지출예산에서 ① 본래 기금의 설치 목적과 연관되는 ‘사업비’, ② 타 정부 회계 또는 기금에 의무적으로 예탁해야 하는 ‘정부 내부거래’, ③ 기타 ‘기금 운영 경비’를 제외한 나머지 금액으로 계산해 낼 수 있음.
- 그런데 이 금융자산은 각 기금 운용 주체들이 기금 고유사업 외에 금융시장에서의 자산 운용을 통해 운용 수익을 창출하기 위한 수단으로 활용하는 ‘여유 자금’의 성격을 가짐. 때문에 금융자산은 본 연구의 목적인 인프라 투자 자원 확보와 관련해 직접적인 관심의 대상이 될 수 있음.

■ 2019년도를 기준으로 전체 기금이 보유하고 있는 금융자산의 규모를 추산해 보면 약 1,236.7조원에 달하는 것으로 확인됨.

- 이 중 「외국환거래법」 등 관련 법령상 특수 목적에 따라 예치가 실질적으로 의무화되어 있는 ‘한국은행예치금’, 그리고 기금 목적상 반드시 수행해야 하는 용자사업과 관련이 큰 ‘민간용자’를 제외한 ‘순수 운용 금융자산’의 규모만도 715.9조원에 이룸.

〈표 6〉 전체 기금들이 보유하고 있는 금융자산의 규모

구분	한국은행 예치금	예금은행 예치금	비통화 금융 기관 예치금	채권	주식	기타 민간용자	계
금액(조원)	56.7	19.9	217.5	309.2	169.2	464.1	1,236.7
비중(%)	4.6%	1.6%	17.6%	25.0%	13.7%	37.5%	100%

자료 : 기획재정부(2020), 「2020 기금 현황」, 정기간행물 pp.7-8의 데이터 가공.

■ 세부적으로 살펴보면 채권과 주식은 일부 기금만이 보유하고 있는 것으로 나타남.

- 67개 기금들의 전체 채권 및 주식 보유액에서 국민연금기금이 차지하는 비중이 각각 94.6%, 80.2%로 압도적인 것으로 나타남.²²⁾ 그 외에 채권이나 주식을 보유하고 있는 기금으로는 공무원연금기금, 사립학교교직원연금기금 등 15개 기금²³⁾이 존재함.
- 참고로 국민연금기금, 공무원연금기금 등 사회보장성기금을 제외한 나머지 대부분의 기금들은 기금이 본래 수행해야 하는 사업과 관련해 이루어지는 투·용자로 인해 채권이나 주식을 불가피하게 보유하게 되는 경우가 있어, 이를 순수한 여유 자금의 운용 결과로 보기는 어려운 경우들이 존재함.

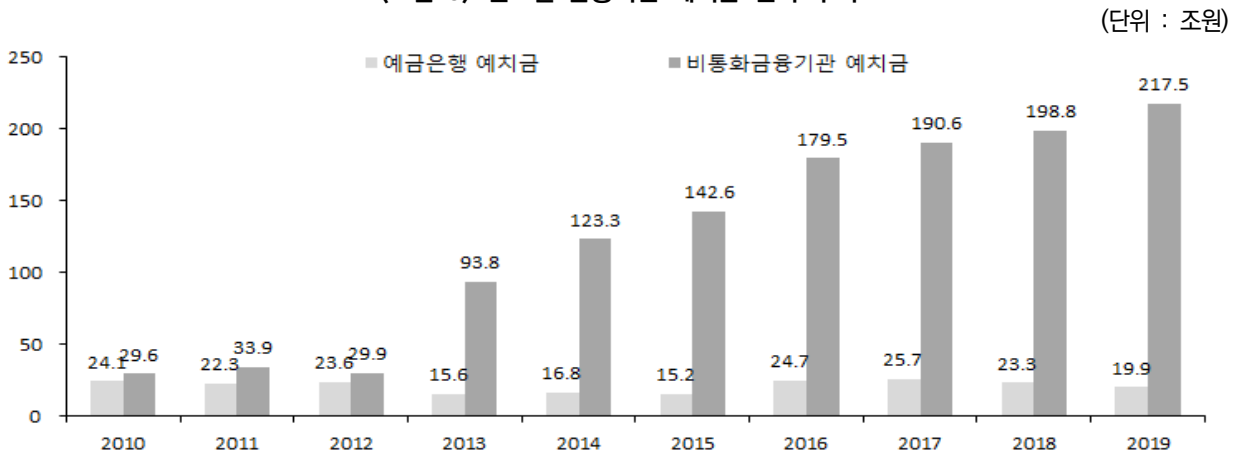
22) 기획재정부(2020), 「2020 기금 현황」, 정기간행물 내 자료를 분석한 결과임.

23) 공공자금관리기금, 공무원연금기금, 공적자금상환기금, 국민연금기금, 농산물가격안정기금, 농지관리기금, 방송통신발전기금, 사립학교교직원연금기금, 주택도시기금, 중소기업창업 및 진흥기금, 기술보증기금, 농림수산업자신용보증기금, 무역보험기금, 신용보증기금, 주택금융신용보증기금 등 15개 기금임.

■ 결국, 많은 기금들이 주로 ‘금융기관 예치금’ 형태로 금융자산을 운용하고 있고, 그중에서도 상대적으로 예금 금리가 높은 비통화 금융기관 예치금의 비중이 점차 높아지고 있음.

- 이는 글로벌 금융위기 이후 저금리 상황과 연관되는 것으로 판단됨. 참고로 이러한 경향은 외국환평형기금의 비통화 금융기관 예치 규모가 크게 확대된 2013년부터 급격히 심화된 것으로 나타남.

〈그림 3〉 연도별 금융기관 예치금 변화 추이

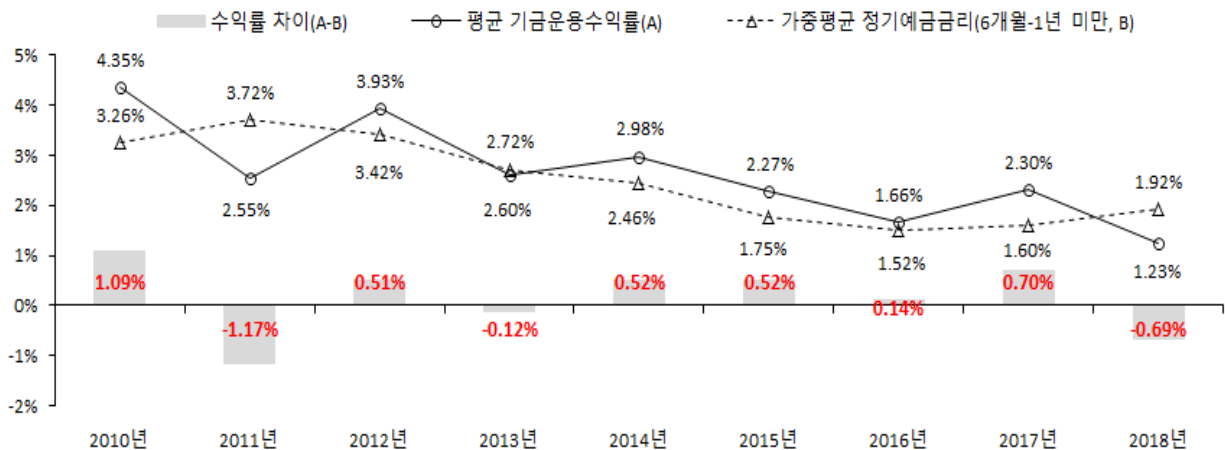


자료 : 기획재정부의 각 연도 기금 현황 자료를 정리해 저자가 도시함.

■ 한편, 기금들의 금융자산 운용 실적은 상당히 저조한 것으로 나타남.

- 2010년 이후 기금들의 평균 운용수익률은 하향세를 보였으며, 2018년 평균 운용수익률은 정기예금 금리 수준보다도 낮은 1.23%에 그침.

〈그림 4〉 연도별 평균 기금 운용수익률 변화 추이



주 : 가중평균 정기예금 금리는 예금은행-신규취급액 기준임.
 자료 : 재정정보공개시스템, 한국은행 경제통계시스템 자료 가공.

특히, 동 기간 중 정기예금 금리 수준에도 미치지 못하는 운용 수익률을 보이고 있는 기
 금들이 상당수 존재하는 것으로 확인됨.

- 연도별로 차이는 있으나 거의 매년 절반 가까운 기금들의 운용 수익률이 정기예금 금리 이하의 수
 준을 보인 것으로 나타남.

〈표 7〉 연도별 저수익 기금 현황

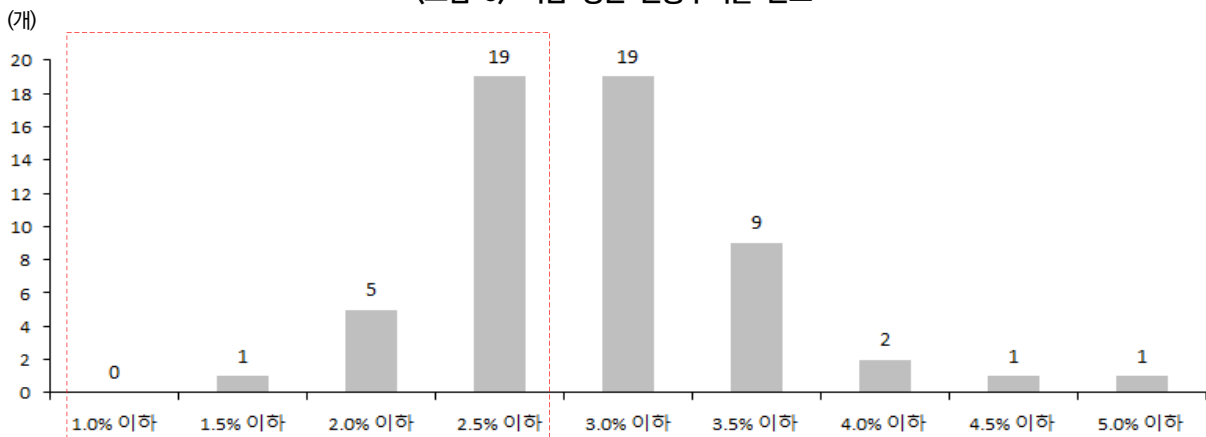
연도	전체 기금 수 (A)	저수익 기금 ^주 수(B)	저수익 기금 비중 (B/A)	저수익 기금 평균 운용 수익률(C)	정기예금 금리 (D)	금리 차 (C-D)
2010년	64	22	34.4%	2.13%	3.3%	-1.13%p
2011년	64	53	82.8%	2.29%	3.7%	-1.43%p
2012년	64	21	32.8%	2.89%	3.4%	-0.53%p
2013년	64	32	50.0%	2.03%	2.7%	-0.69%p
2014년	64	12	18.8%	2.14%	2.5%	-0.32%p
2015년	64	5	7.8%	1.12%	1.8%	-0.63%p
2016년	65	42	64.6%	1.33%	1.5%	-0.19%p
2017년	67	48	71.6%	1.36%	1.6%	-0.24%p
2018년	67	51	76.1%	-0.88%	1.9%	-2.80%p
평균				1.60%	2.49%	-0.89%p

주 : 각 연도 정기예금 금리(6개월~1년 미만, 신규취급액 기준)보다 운용 수익률이 낮은 기금을 말함.

자료 : 재정정보공개시스템, 한국은행 경제통계시스템 자료 가공.

- 또한, 동 기간 중 지속적으로 운용된 57개 기금의 평균 운용수익률 분포를 살펴보면 기금별로 평균
 수익률에 있어 비교적 큰 차이를 보이는 것을 알 수 있음. 가령 2010년부터 2018년 사이에 4%
 이상의 비교적 양호한 수익률을 보인 기금은 ‘국민연금기금’(5.0%), ‘사립학교교직원연금기
 금’(4.47%), ‘문화예술진흥기금’(3.72%), ‘공무원연금기금’(3.6%) 등 4개에 불과함. 반면, 동 기간
 중 평균 정기예금 금리(2.49%) 이하의 운용 수익률을 보인 기금 수는 25개나 됨.²⁴⁾

〈그림 5〉 기금 평균 운용수익률 분포



자료 : 재정정보공개시스템 데이터 가공.

24) 이 중 특히 관광진흥개발기금(1.22%), 국제교류기금(1.86%), 공공자금관리기금(1.88%), 낙동강수계관리기금(1.93%), 응급의료
 기금(1.96%), 지역신문발전기금(1.96%) 등 6개 기금은 연평균 2% 이하의 낮은 운용 수익률을 보임.

❖ 이러한 전반적인 저수익성과 기금 간의 수익률 격차는 ① 기금 내부의 자산운용 의사결정 기구의 구조적 특징, ② 각 기금 성격에 따른 여유자금 운용 방식의 차이, ③ 각 기관의 인력 및 시스템 측면에서의 역량 차이 등과 관련이 있음.

- 각 기금들은 「국가재정법」에 따라 자산운용 정책을 결정하는 별도의 의사결정 기구(기금운용심의회)²⁵⁾를 두고 있는데, 이 기구는 주로 소관 부처 소속 공무원 중심으로 구성·운영됨. 때문에 이 기구가 결정하는 기금의 자산운용 전략을 담은 '자산운용 지침'의 경우 기본적으로 기금의 재무적 안정성에 초점을 맞춰 그 내용이 결정되며, 일단 결정된 내용은 매년 쉽게 바뀌지 않는 특징이 있음.
- 상대적으로 양호한 운용 수익률을 보인 기금들은 금융기관 예탁이나 「자본시장법」에 따른 증권 거래 외에도 공공 투자사업에 대한 투·융자, 부동산 개발사업 등 기금 증식을 위한 다양한 사업을 수행하고 있으나, 낮은 운용 수익률을 보이는 기금들은 자산운용 지침을 통해 단기 현금 또는 유동성 자산 위주로 자산을 운용하는 특징이 있음.
- 이러한 차이는 기금의 성격에 따른 기금 운용방식의 차이²⁶⁾로도 볼 수 있으나, 동시에 기금의 규모 등에 따라 기금 관리 주체의 내부 운용인력 규모와 시스템 등 운용 역량의 차이와도 관련됨.²⁷⁾

3. 시사점

❖ 이러한 기금 운용 현황 분석 결과에 비춰볼 때 기금들이 보유하고 있는 여유 자금을 인프라 투자 목적으로 전환하는 것이 가능할 것으로 예상됨.

- 상당수의 기금들이 충분한 운용 수익을 창출하지 못하는 상황임. 하지만 이는 현 기금 운용 체계가 가진 구조적 문제점과 연관이 있기 때문에 획기적인 상황 개선이 어렵다는 문제가 존재함.
- 그런데 2000년대 이후 지속되어 온 저금리 기조가 글로벌 금융위기와 최근 코로나19 사태를 거치면서 더욱 심화되고 있음. 이러한 저금리 추세가 단기적으로 반전될 가능성은 극히 낮은 것으로 판단되며²⁸⁾ 이는 결과적으로 투자 대상 자산이 제약적인 대다수 기금들의 운용 수익률 저하로 이어지게 될 것임.
- 따라서 그동안 상대적으로 양호한 수익률을 보여 온²⁹⁾ 인프라 투자 사업으로 기금들의 여유 자금을 유입시킬 경우, 기금 여유자금 운용의 효율성을 높이는 동시에, 부족한 공공 인프라 투자 재원을 확

25) 「국가재정법」 제74조에서는 기금의 관리·운용에 관한 중요한 사항을 심의하기 위하여 기금별로 기금운용심의회를 설치하도록 의무화하고 있고, 동시에 '자산운용지침'을 기금운용심의위원회가 결정토록 하고 있음.

26) 기획재정부의 「기금 자산운용지침 작성 가이드라인」에서는 기금의 성격에 따라 자산운용의 목적을 달리 규정하고 있음. 먼저 사회보험성(연금성) 기금의 경우 연금급여의 안정적 지급을 위해 기금 수익을 극대화하는 것을 목적으로 하며, 사회보장성·사업성 기금은 목적사업의 수행과 국가 재정 부담 경감을 목적으로 함. 금융성기금은 적정 수준의 위험 한도 내로 손실위험을 줄이고, 안정적 수익률 달성을 통해 기본재산을 확충하는 것을 목적으로 함(기획재정부(2018), 「기금 자산운용지침 작성 가이드라인」 p.12의 내용 참조).

27) 남재우(2015), 「공적 기금의 중간운용사 제도 도입의 의미와 시사점」, 자본시장 Weekly 2015-48호, 자본시장연구원 ; 연합인포맥스, 「[현장에서] 기금평가는 "운용역 부족"...정작 인력 통제하는 기재부」, 2019.8.28일자 등 참조.

28) 서울경제, 「[투자의 창]제로금리 시대의 새 통화정책」, 2020.7.6일자 등 언론보도 참조.

29) NEWSIS, 「관행에 치우친 민자사업 협약수익률...사업 특성 고려해야」, 2020.1.21.

보하는 두 가지 효과를 모두 기대해 볼 수 있을 것임.

■ 참고로 기금들의 설치 근거 법률 내용을 살펴보면, 거의 모든 기금들이 자체 자산운용 지침에서 국공채나 지방채 외에도 「자본시장 및 금융투자업에 관한 법률」(이하 「자본시장법」)상의 각종 증권을 투자 대상으로 규정하고 있음이 확인됨.

- 이는 일정 범위 안에 속한 금융 투자수단에 대해서 기금의 여유자금 투자가 제도적으로 허용돼 있음을 의미함.
- 따라서 (인프라 사업을 기초자산으로 하는) 공공 채권 정도의 안전성과 함께 정기예금 금리 수준을 상회하는 수익률을 제공하는 ‘금융 투자수단’이 시장에 공급될 수 있다면, 기금 관리 주체들이 충분히 이에 대한 경제적·제도적 투자 유인을 갖게 될 것임을 예상해볼 수 있음.

〈표 8〉 기금들의 금융자산 운용방식 비교(일부 예시)

기금명	관리 주체	운용방식	세부 내용
국민연금 기금	국민연금 관리공단	① 금융기관 예치	- 은행(「은행법」), 한국산업은행(「한국산업은행법」), 중소기업은행(「중소기업은행법」), 투자매매업자·신탁업자·집합투자업자·투자자문사·종합금융사 등(「자본시장법」), 보험회사(「보험업법」) 등
		② 공공사업 투·융자	- 사회기반시설사업(「민간투자법」) 등
		③ 금융투자	- 「자본시장법」에 따른 각종 증권의 매매 및 대여, 파생 금융상품의 거래 - 「외국환거래법」에 따른 자본거래
		④ 복지·대여사업	- 가입자 또는 수급권자에 대한 자금대여 - 노인복지시설의 설치·공급·임대·운영 - 복지법인에 대한 출자
		⑤ 기타 기금증식사업	- 벤처기업, 벤처투자조합 등에 대한 출자 - 기업구조조정조합, 기업구조개선 사모집합투자기구에 대한 출자 - 「자본시장법」상 집합투자기구에 대한 투융자 - 부동산 개발사업, 에너지·자원개발사업 등에서의 투융자 등
공무원연금 기금	공무원연금공단	① 금융기관 예치	- 금융기관 범위에 대한 명시적 제약 없음.
		② 금융투자	- 국가 및 지자체, 금융기관이 발행하거나 채무이행을 보증하는 유가증권의 취득, 파생 금융상품의 거래 일체(채권, 주식, 펀드 등)
		③ 복지사업	- 공무원 대상 주택 건설·취득·분양·임대사업 - 공무원 대상 체육시설업, 관광숙박업·유원시설업, 장사업 등 후생복지사업
		④ 기타 기금증식사업	- 부동산 취득, 부동산 개발사업
문화예술진흥 기금	한국문화예술위원회	① 금융기관 예치	- 은행(「은행법」), 중소기업은행(「중소기업은행법」), 투자매매(중개)업자·집합투자업자·신탁업자·종합금융회사 등(「자본시장법」), 보험회사(「보험업법」), 상호저축은행(「상호저축은행법」), 금융지주회사(「금융지주회사법」) 등
		② 금융투자	- 「자본시장법」에 따른 각종 증권의 매매 및 대여, 파생 금융상품의 거래
		③ 기타 기금증식사업	- 부동산, 「자본시장법」에 따른 각종 기초자산(농산물·축산물·에너지 등) 매입

관광 진흥 개발 기금	문화 체육 관광부	① 금융기관 예치	- 은행(「은행법」) 및 기타 법률에 따른 금융기관, 체신관서(「우체국예금·보험에 관한 법률」)
		② 금융투자	- 국가, 지자체, 특별법에 의하여 설립된 법인, 기타 금융기관이 발행(지급보증)한 유가증권의 매입 - 집합투자기구(「자본시장법」), 부동산투자회사(「부동산투자회사법」)
		③ 대여 또는 출자	- 관광(기반, 편의)시설 건설·개보수 사업 - 관광단지 조성사업, 국제회의시설 건립·확충 사업 등
국제 교류 기금	한국 국제 교류 재단	① 금융기관 예치	- 금융기관 범위에 대한 명시적 제약 없음. - 정기예금, CD, MMDA, RP, CP, MMF 등 단기 금융상품 매입
		② 금융투자	- 국가, 지자체, 특별법에 의해 설립된 법인, 기타 금융기관이 발행(지급보증)한 유가증권의 매입 등
낙동강 수계 관리 기금	낙동강 수계 관리 위원회	① 금융기관 예치	- 은행(「은행법」), 투자매매업자·투자중개업자 등(「자본시장법」)
		② 금융투자	- 국공채, 통화안정증권 매매 - 「자본시장법」에 따른 증권금융회사 또는 종합금융회사 발행 채무증서 매매
농어업 재해 보험 기금	농업 정책 보험 금융원	① 금융기관 예치	- 은행(「은행법」)
		② 금융투자	- 국공채, 「자본시장법」에 따른 각종 증권 매입 - 연기금 투자월에 예치
방사성 폐기물 관리 기금	한국 원자력 환경 공단	① 금융기관 예치	- 정기예금, CD, RP, MMF, MMDA
		② 금융투자	- 금융기관이 발행하거나 지급보증한 유가증권
국유 재산 관리 기금	한국 자산 관리 공사	① 금융기관 예치	- 일반 금융기관, 체신관서
		② 금융투자	- 국가·지자체·금융기관이 발행 또는 지급보증한 유가증권

자료 : 각 기금 근거 법령의 내용을 참고해 저자가 정리.

IV 인프라 투자 확대를 위한 정부 기금 활용 방안 모색

1. 접근 방법

■ 정부 기금들의 현재 운용 상황은 ① 적절한 투자 대상이 존재하고, ② 관리 주체들이 이에 투자할 수 있는 법·제도적 여건만 갖춰진다면, 민간자본에 비해 낮은 비용으로 적지 않은 재원을 인프라 사업으로 유입시키는 것이 가능할 것으로 예상됨.

- 대부분의 기금들은 과도하지 않은 적정 운용수익률의 달성을 현실적인 자금운용 목표로 삼고 있음. 그리고 현재 기금 운용 상황에 비춰봤을 때, 대다수 기금들의 목표수익률은 정기예금 금리를 약간 상회하는 수준이 될 것으로 예상됨.
- 그런데 최근 저금리 기조의 심화는 기금들의 목표 운용수익률을 낮추게 하는 요인으로 작용하고 있음. 따라서 기금들의 목표수익률에 근접하면서도 안정적인 투자수단이 제공된다면 기금이 보유한 적지 않은 여유자금을 인프라 사업에 활용해 볼 수 있을 것임.

■ 특히, 기금을 활용했을 때 공적 목적에 비춰 보다 다양한 유형의 인프라 사업을 수행할 수 있을 것으로 기대해 볼 수 있음.

- 현재 시중의 과도한 유동성을 감안했을 때 적절한 수익성이 담보되는 인프라 투자 사업만 발굴할 수 있으면 투자자금을 조달하는 것은 그다지 어려운 일이 아님.
- 하지만 대규모 자금이 소요되고 투자자 입장에서 큰 위험과 비용 부담이 발생하는 인프라 사업을 민간자본에 기반해 추진할 경우, 자금조달 비용이 높아지고 금융시장의 상황 변화에 따라 조달비용의 크기 또한 달라질 수도 있다는 문제가 발생함. 실제로 현재 민간투자사업의 협약 연간수익률은 BTO의 경우 세후 기준 평균 6%, BTL은 약 평균 4%대에서 결정되고 있는 것으로 알려져 있음.³⁰⁾
- 때문에 정부 기금을 활용했을 때 민간 자본에 비해 크게 낮은 조달비용으로 적지 않은 자금을 활용할 수 있어, 높은 수익성을 갖춘 인프라 사업 외에 노후 인프라 등 상대적으로 수익률이 낮은 인프라 사업에 대해서도 투자를 확대할 수 있을 것으로 예상됨.³¹⁾

■ 하지만 정부 기금의 여유 자금을 다양한 인프라 사업으로 유인할 수 있는 제도적 장치는 아직까지 부재함.

30) 김강수(2020), 「민간투자사업의 원활한 시행을 위한 협약수익률 결정요인 분석 및 시사점」, KDI 정책포럼 제276호 참조.

31) 참고로 기금의 여유 자금을 정부 일반회계나 새로운 특별회계로 '예탁' 또는 '전출'한 뒤, 재정사업의 형태로 인프라 투자를 실행하는 것을 생각해볼 수 있음. 하지만 이러한 재정사업은 투자자금의 회수 가능성에 대한 검토를 토대로 실행되는 것은 아니어서 지속가능성 측면에서 문제가 발생할 가능성이 있음. 또한, 새로운 특별회계를 설치하는 것 역시 재정당국의 엄격한 심의를 거쳐야 하고, 관련 법률 제·개정 필요 등 실무적인 어려움이 클 것으로 예상됨. 결국, 각 기금들이 자체적 판단에 따라 여유 자금을 자연스럽게 투자할 수 있는 여건을 조성하는 것이 보다 현실적인 접근법이 될 것임.

- 국민연금기금 등 일부를 제외한 대부분의 기금들은 부동산 개발사업이나 민간투자사업 등 인프라 사업에 대한 직접 투자가 법적으로 가로막혀 있음.
- 기금들이 「민간투자법」상의 사업시행자나 민간투자사업법인, 사회기반시설투자조합기구 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 「자본시장법」)상의 집합투자기구가 발행한 증권을 매입하는 형태로 인프라 사업에 투자할 수는 있음. 하지만 민간투자사업에서 소수의 기관투자자를 대상으로 한 '사모' 형태로 자금 모집이 이루어지기 때문에, 자금을 운용할 수 있는 인력이 부족한 개별 기금이 투자에 참여하기 용이하지 않다는 현실적 제약이 존재함.³²⁾
- 또한, 민간투자사업은 기본적으로 투자자 입장에서 수익 획득을 목적으로 추진되는 것이기 때문에, 공적 자금의 성격을 가진 기금의 여유 자금을 민간투자사업에 적극적으로 투자하는 것에 대한 정책적·현실적 고려도 필요함. 게다가 민간투자사업을 통해 건설되는 시설물의 제한된 운용방식으로 인해 수익성이 낮은 시설물에 대해서는 투자가 근본적으로 제약될 가능성이 크다는 문제점도 존재함.

■ 이에 본 장에서는 국내의 각종 인프라 투자 사업에서 활용되고 있는 기존 방식을 토대로 하되, 보다 다양한 형태의 인프라 사업에 투자할 수 있는 가능성을 높인다는 관점에서 새로운 자금조달 및 투자 시스템을 모색·제시코자 하였음.

- 투자에 따른 수익성이 일정 수준 담보될 것이라는 것을 전제로, 기존 법률에서 규정하고 있고 실제로 민간에서 활용되고 있는 투자 방식을 이용하되, 기존 제도나 법률의 부족한 부분을 보완해 기금들이 보다 다양한 인프라 사업에 참여할 수 있는 새로운 투자 통로를 설계·제시해 보고자 하였음.

2. 인프라 투자 목적으로의 활용 가능성이 있는 자금조달 방식

■ 현재 인프라 투자 목적으로 활용 가능성이 있는 자금조달 방식은 ① 「민간투자법」상의 '사업시행자'나 '민간투자사업법인', ② 동 법률상의 '투자조합투자기구', ③ 「자본시장법」상의 '집합투자기구', ④ 「부동산투자회사법」상의 '부동산투자회사'의 4가지임.³³⁾

(1) 「민간투자법」상 사업시행자 또는 민간투자사업법인

■ 「민간투자사업」은 일정 규모 이상의 '사회기반시설사업'에 대해 「민간투자법」이 정하고 있는 민간 주도의 '사회기반시설사업'임.

- 「민간투자법」에서는 '사회기반시설'을 "각종 생산활동의 기반이 되는 시설, 해당 시설의 효용을 증진시키거나 이용자의 편의를 도모하는 시설 및 국민 생활의 편의를 증진시키는 시설"로 규정하고 있음.³⁴⁾

32) 이에 관해서는 3절에서 좀 더 자세하게 기술하기로 함.

33) 이 4가지는 자금조달 기구의 법적 실체 측면이 아니라 자금조달의 기능적 측면을 고려해 저자가 임의로 분류한 것임. 이들 각각의 제도는 투자 대상이 되는 인프라 시설물의 범위가 대상 시설물의 성격이나 법적 제약으로 인해 상이한 측면이 있는 바, 이에 관해서는 본장 제3절에서 보다 상세하게 언급하기로 함.

- 또한, 동 법률에서는 ‘사회기반시설사업’을 “사회기반시설의 신설·증설·개량·운영에 관한 사업”으로 정의하고 있음. 이 중 ‘민간투자사업’은 주무관청³⁵⁾이 「민간투자법」에서 정하고 있는 ‘민간투자사업’의 형태로 추진기로 결정한 ‘사회기반시설사업’임.

■ 민간투자사업을 통한 기본적인 투자 방식은 사업 시행자가 스스로 또는 별도의 민간 투자사업법인을 설립한 뒤, 자기자본과 타인자본을 스스로 조달해 투자하는 것임.

- 다만, 이러한 통상적인 기업금융 방식으로는 대규모 건설비용을 조달하는 것이 현실적으로 곤란하기 때문에 실제로는 별도의 ‘집합투자기구’를 설립해 자금을 조달하는 것이 일반적임.

〈표 9〉 민간투자사업의 추진 방식

구분	내용
BTO 방식 (Build-Transfer-Operate)	사회기반시설의 준공과 동시에 해당 시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며 사업 시행자에게 일정 기간의 시설관리 운영권을 인정하는 방식
BTL 방식 (Build-Transfer-Lease)	사회기반시설의 준공과 동시에 해당 시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며 사업 시행자에게 일정 기간의 시설관리 운영권을 인정하되, 그 시설을 국가 또는 지방자치단체 등이 협약에서 정한 기간 동안 임차하여 사용·수익하는 방식
BOT 방식 (Build-Operate-Transfer)	사회기반시설 준공 후 일정 기간 동안 사업 시행자에게 당해 시설의 소유권이 인정되며 그 기간의 만료시 시설 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되는 방식
BOO 방식 (Build-Own-Operate)	사회기반시설의 준공(신설·증설·개량)과 동시에 사업 시행자에게 당해 시설의 소유권이 인정되는 방식
BLT 방식 (Build-Lease-Transfer)	사업 시행자가 사회기반시설을 준공한 후 일정 기간 동안 타인에게 임대하고 임대 기간 종료 후 시설물을 국가 또는 지방자치단체에 이전하는 방식
혼합형 방식	BTO와 BTL를 혼합한 방식
결합형 방식	BTO-BTL-BOT-BOO-BLT-혼합형 방식을 결합한 방식

자료 : 기획재정부(2020.6.4), 「민간투자사업기본계획」, 기획재정부 공고 제2020-83호 내용을 참고해 저자가 정리.

■ 민간투자사업은 「민간투자법」에서 정한 여러 가지 법적 절차와 방법에 따라 실행되어야 하는 제약이 존재함.

- 민간투자사업이 추진되기 위해서는 해당 시설물에 대한 소유 또는 관리 권한을 가지게 될 주무관청이 해당 사업을 ‘민간투자 대상사업’으로 지정한 뒤, 이를 「민간투자사업기본계획」에 포함시켜 추진해야 함. 그런데 사업의 금액 크기에 따라서는 기획재정부 소속 ‘민간투자사업심의위원회’의 사전 심의와 예비타당성조사 실시, 민간투자 대상사업 지정, 타당성 분석 결과의 국회 보고 등 여러 가지

34) 「민간투자법」 제2조 제1호에서는 ‘사회기반시설’을 본문과 같이 정의하면서, 이를 좀 더 구체화해 ① 도로, 철도, 항만, 하수도, 하수·분뇨·폐기물처리시설, 재이용시설 등 경제활동의 기반이 되는 시설, ② 유치원, 학교, 도서관, 과학관, 복합문화시설, 공공보건의료시설 등 사회서비스의 제공을 위하여 필요한 시설, ③ 공공청사, 보훈시설, 방재시설, 병영시설 등 국가 또는 지방자치단체의 업무 수행을 위하여 필요한 공용시설 또는 생활체육시설, 휴양시설 등 일반 공중의 이용을 위하여 제공하는 공공용 시설의 세 가지를 예시적으로 열거하고 있음.

35) 주무관청이란 관계 법령에 따라 해당 사회기반시설사업의 업무를 관장하는 행정기관의 장을 말함. 국가사업인 경우에는 해당 중앙 행정기관장, 국고보조 지방자치단체사업 및 지방 고유사업의 경우 해당 지방자치단체의 장을 말함.

절차를 통과해야 하고, 이 과정에서 상당한 시일이 소요됨.

- 민간투자사업의 사업수행 방식은 법정화되어 있어 대단히 제약적임. 특히 개별 사업별로 주무관청이 지속적으로 사업 시행 과정에 관여해야 하므로 행정적 부담이 큼. 이는 결과적으로 사업 시행자의 입장에서 다양한 수익 모델을 설계해 사업을 추진하기 어렵고, 주무관청 입장에서도 행정부담이 큰 민간투자사업 방식으로 사업을 추진하려 하지 않는 요인으로 작용하고 있음.

(2) 「민간투자법」상 투융자집합투자기구

- 「민간투자법」에서는 동 법률에 따른 ‘사회기반시설사업’에 자산을 투자하여 주주 또는 수익자에게 수익을 배분하는 것을 목적으로 하는 ‘투융자집합투자기구’를 설립할 수 있도록 하고 있음.

- 투융자집합투자기구는 ‘투융자회사’나 ‘투융자신탁’의 두 가지 형태로 모두 설립이 가능함. 참고로 이 두 가지는 「자본시장법」에서 정하고 있는 ‘집합투자기구’로서 각각 ‘투자회사’와 ‘투자신탁’에 해당하는 데, 투자회사의 법적 형태는 「상법」상 ‘주식회사’이고, 투자신탁의 법적 형태는 「신탁법」상의 ‘신탁’임.

- 투융자집합투자기구에 대해서는 「자본시장법」상의 관련 규정이 대부분 적용됨.

- 투융자집합투자기구의 영업은 「자본시장법」상 ‘집합투자업’³⁶⁾에 해당됨. 때문에 영업을 하기 위해서는 「자본시장법」이 정하고 있는 요건을 갖춰 금융위원회로부터 인가를 받은 집합투자업자가 이 투융자집합투자기구를 설립한 뒤 등록을 해야 함.³⁷⁾
- 설립 이후에는 「자본시장법」이 정하고 있는 재무(경영) 건전성 유지, 영업행위 규칙 준수, 회사 설립(신탁계약 체결)과 주식(수익권) 발행 등과 관련된 제반 규제를 대부분 적용받음.³⁸⁾ 다만, 「민간투자법」에서는 ‘자산운용 제한 예외 허용’, ‘금전 차입 등 제한’, ‘계열회사 증권 취득 제한’ 등에 관한 「자본시장법」의 규제를 명시적으로 배제하고 있음.

- 그런데 투융자집합투자기구는 현재 민간투자사업의 자금조달 방식으로는 널리 활용되지 못하고 있음. 대신 아래에서 설명할 「자본시장법」상의 ‘특별자산집합투자기구’(주로 투자신탁)가 주된 자금조달 방식으로 활용되고 있는 것으로 확인됨.³⁹⁾

36) ‘집합투자’란 2인 이상의 투자자로부터 금전을 모아 투자자의 일상적인 운용 지시를 받지 않으면서 재산적 가치가 있는 투자 대상 자산을 취득·처분·운용하고 그 결과를 투자자에게 배분·귀속시키는 것을 말함(「자본시장법」 제6조 제5항 참조). 그리고 이러한 집합투자를 영업으로 하는 것을 ‘집합투자업’, 집합투자를 수행하기 위한 금융기구를 ‘집합투자기구’라고 함. 현행 「자본시장법」 제18조에서는 집합투자기구를 ① 투자회사, ② 투자유한회사, ③ 투자합자회사, ④ 투자유한책임회사, ⑤ 투자합자조합, ⑥ 투자익명조합 ⑦ 투자신탁의 7가지로 규정하고 있음.

37) 「자본시장법」 제2편 제1장 참조.

38) 「민간투자법」에서는 투융자회사에 대해서 ‘자본금 규정’, ‘차입 및 사채발행 한도와 절차’, ‘신주 및 추가 수익증권 발행 조건’, ‘주식 및 수익증권의 상장’, ‘감독기구의 감독·검사’, ‘겸업 제한’, ‘자산운용 범위’ 등에 대한 별도의 규정을 두고 있음(「민간투자법」 제41조의2 이하 참조). 또한 「민간투자법」에서는 ‘자산운용 제한 예외 허용’, ‘금전 차입 등 제한’, ‘계열회사 증권 취득 제한’ 등에 관한 「자본시장법」의 규제를 명시적으로 배제하고 있음(「민간투자법」 제44조 참조).

- 「민간투자법」상 집합투자기구 대신 「자본시장법」의 집합투자기구가 활용되는 주된 이유는 「민간투자법」의 금융투자기구를 활용했을 때 금융위원회 외에도 기획재정부로부터 감독과 검사를 받아야 하는 행정적 부담이 크기 때문인 것으로 알려짐.⁴⁰⁾
- 또한 「자본시장법」에서 주식회사, 유한회사, 합자조합 등 다양한 집합투자 방식을 허용하고 있음에도 불구하고 주로 신탁형이 활용되는 이유는 투자자 입장에서 관련 법령에 따른 출자제한 규제를 회피할 수 있고, 자산운용사를 활용할 수 있어 사후관리가 용이하는 등 실무적 편리성이 크기 때문인 것으로 확인됨.⁴¹⁾

(3) 「자본시장법」상 집합투자기구

■ 「자본시장법」상의 집합투자기구는 투자 대상, 법적 설립 형태, 그리고 투자자 모집 방식 등에 따라 다양하게 분류할 수 있음.

- 집합투자기구는 투자 대상에 따라 ① 증권집합투자기구, ② 부동산집합투자기구, ③ 특별자산집합투자기구, ④ 혼합자산집합투자기구, ⑤ 단기금융집합투자기구의 5가지로 구분됨.⁴²⁾

〈표 10〉 투자 대상에 따른 집합투자기구 구분

구분	투자 대상 자산	의무 투자비율 ^주
증권집합투자기구	- 특별자산집합투자기구의 투자 대상 자산이 아닌 증권 및 파생상품	50% 초과
부동산집합투자기구	- 부동산, 부동산을 기초자산으로 한 파생상품, 부동산개발회사에 대한 대출, 부동산 개발·관리 및 개량·임대 및 운영·임차권 등 권리와 관련된 증권	
특별자산집합투자기구	- 부동산투자회사 발행 주식, 선박투자회사 발행 주식, 사회기반시설사업 시행법인 발행 주식·채권, 사회기반시설 시행법인에 투자하는 법인의 지분증권, 부동산 개발회사 발행 증권, 부동산 등을 기초자산으로 한 유동화 증권, 부동산투자목적회사 발행 지분증권, 해외자원개발전담회사 발행 지분·채무증권	
혼합자산특별투자기구	- 증권집합투자기구, 부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구 투자 대상 자산 이외의 자산	100%
단기금융집합투자기구	- 양도성예금증서(만기 6개월 이내), 국채(만기 5년 이내), 지방채·특수채·어음 등 (만기 1년 이내), 단기대출 등	

주 : 투자 대상 자산에의 최소 의무투자비율 ; 자료 : 관련 법령의 내용을 검색해 저자가 정리.

- 또한, 법적 설립 형태에 따라 ① 투자회사, ② 투자신탁, ③ 투자유한회사, ④ 투자합자회사, ⑤ 투자유한책임회사, ⑥ 투자합자조합, ⑦ 투자익명조합으로 구분할 수 있음.⁴³⁾ 이들 중 대규모 자본을 조달하기 위해서 적합한 형태의 집합투자기구는 ‘투자회사’와 ‘투자신탁’임.

39) 이상훈 외(2014), 「민간투자사업의 펀드 투자 현황 및 규제 개선에 대한 연구」, 2014년도 민간투자 정책연구 보고서, KDI 공공투자관리센터 p.53 참조.

40) 이상훈 외(2014), 「민간투자사업의 펀드 투자 현황 및 규제 개선에 대한 연구」, 2014년도 민간투자 정책연구 보고서, KDI 공공투자관리센터 p.90 참조.

41) 이상훈 외(2014), 「민간투자사업의 펀드 투자 현황 및 규제 개선에 대한 연구」, 2014년도 민간투자 정책연구 보고서, KDI 공공투자관리센터 p.84 이하 참조.

42) 「자본시장법」 제229조 참조.

43) 「자본시장법」 제9조 제18항 참조.

- 투자자 모집 방식에 따라 집합투자기구를 ① 공모형 집합투자기구, ② 사모형 집합투자기구로 구분할 수 있음. 공모형 집합투자기구는 「자본시장법」에서 정하고 있는 ‘일반투자자’⁴⁴⁾ 총수가 50인 이상인 집합투자기구임. 반대로 사모형 집합투자기구는 일반투자자 총수가 49인 이하인 집합투자기구임.⁴⁵⁾

❖ 이러한 분류를 토대로 했을 때 기존의 민간투자사업에서 가장 널리 활용되고 있는 방식은 ‘특별자산’-‘투자신탁’-‘사모형’이 결합된 형태의 집합투자기구임.

- 이러한 형태가 활용되고 있는 것은 투자 대상 자산에 대한 법적 구분, 설립·운영 측면에서의 용이성, 투자금액 모집의 확실성 등과 관련됨.
- 민간투자사업에 대한 집합투자기구가 ‘특별자산집합투자기구’의 형태로 설립되고 있는 이유는 민간투자사업법인이 발행한 증권이 「자본시장법」상 ‘특별자산’에 해당하기 때문임.⁴⁶⁾
- 은행 등 기관투자자들의 입장에서 관련 법률에 따른 출자 규제 등으로 인해 투자 방식으로 주식회사형 대신 신탁형을 선호하는 경향이 있고, 시행사 입장에서도 최저자본금 규제 등을 피할 수 있다는 장점이 있어 주로 투자신탁 형태로 집합투자기구가 설립됨.
- 공모형의 경우 자금 모집에 불확실성이 커지고 사후적으로도 관리에 어려움이 발생할 수 있기 때문에 사모형이 선호됨. 참고로 이러한 자금 모집 방식의 특성과 연계되어 현재 운영되는 대부분의 민간투자사업 관련 집합투자기구들은 한번 투자자 모집이 이루어지면 추가 모집을 하지 않는 ‘폐쇄형’으로 운영되고 있음.
- 참고로 이 외에도 「자본시장법」에서 ‘특별자산집합투자기구’를 ‘환매금지형집합투자기구’로 설립토록 강제하고 있어,⁴⁷⁾ 현재 운영되고 있는 민간투자사업 관련 집합투자기구들은 대부분 투자자가 중도에 투자 지분을 회수할 수 없는 환매금지형집합투자기구(환매 금지 기간 5년)로 운영되고 있음.

〈표 11〉 민간투자사업에 주로 활용되는 집합투자기구의 특징

구분	유형	(선호) 이유
법적 형태	투자신탁	- 간소한 설립 및 운영절차 - 설립비용, 순자본, 출자 규제 등 주식회사에 적용되는 법적 규제 적음
투자자 모집 방식	사모형 + 폐쇄형	- 투자금액 모집의 신속성·확실성 - 투자자 보호 규제 배제
투자 대상 자산	특별자산	- 「자본시장법」상 집합투자 대상 자산 유형 구분
환매청구 허용 여부	환매 금지	- 「자본시장법」상의 강행 조항

자료 : 관련 법령의 내용 및 이상훈 외(2014), 「민간투자사업의 펀드 투자 현황 및 규제 개선에 대한 연구」, 2014년도 민간투자 정책연구 보고서, KDI 공공투자관리센터의 내용을 참고해 저자가 정리.

44) 「자본시장법」에서는 ‘전문투자자’를 “금융투자상품에 관한 전문성을 구비하고 투자에 따른 위험 감수능력이 있는 투자자”로 정의하고 있으며, 시행령 제10조에서 전문투자자를 열거식으로 다시 정의하고 있음(「자본시장법」 제9조 제5항 및 동법 시행령 제10조 참조). 그러면서 ‘일반투자자’를 “전문투자자가 아닌 투자자”로 정의하고 있음(「자본시장법」 제9조 제6항 참조).

45) 「자본시장법」 제9조 제19항 및 동법령 시행령 제14조 참조.

46) p.24의 〈표 10〉 참조.

47) 「자본시장법」 제230조 제5항 및 동법령 시행령 제242조 제2항 참조.

(4) 「부동산투자회사법」상 부동산투자회사

- 부동산투자회사는 다수의 투자자들로부터 자금을 모아 부동산에 투자한 뒤 수익을 투자자에게 돌려주는 부동산 간접투자기구로서, 흔히 ‘리츠’로 불림.
 - 부동산투자회사는 일반 국민들의 부동산 간접투자 기회 제공 및 부동산시장 활성화를 위해 2011년에 처음 도입되었음. 부동산투자회사의 설립 근거는 「부동산투자회사법」이며, 동 법률에 따라 「상법」에 따른 주식회사의 형태로 설립됨.⁴⁸⁾
- 부동산투자회사는 운영 방식에 따라 ① 자기관리 부동산투자회사, ② 위탁관리 부동산투자회사, ③ 기업구조조정 부동산투자회사의 3가지로 구분됨.⁴⁹⁾
 - 이 세 가지 중 자기관리 부동산투자회사만 상근 임직원이 있는 실체적 주식회사이며, 나머지 두 회사는 임직원 없이 자산관리회사(AMC)에 재산을 위탁 관리하는 명목 회사임.
 - 참고로 이들 세 회사는 투자자금 모집 방식에 따라 공모형과 사모형 모두가 가능함.

〈표 12〉 부동산투자회사의 종류

구분	내용
자기관리	- 자산운용 전문인력을 포함한 임직원을 상근으로 두고 자산의 투자·운용을 직접 수행하는 회사
위탁관리	- 자산의 투자·운용을 별도의 자산관리회사에 위탁하는 회사
기업구조조정	- 자산의 투자·운용을 별도의 자산관리회사에 위탁하되, 기업이 채무상환, 재무구조 개선, 회생절차 이행 등과 관련해 매각하는 부동산을 총자산의 70% 이상으로 구성하는 회사

자료 : 「부동산투자회사법」의 관련 조항 내용을 저자가 정리.

- 부동산투자회사는 외견상 「자본시장법」상의 ‘부동산집합투자기구’⁵⁰⁾와 매우 유사하나 자본금, 투자자금 조달 방식, 그리고 일정 요건 하에서의 의무 상장 등의 부분에서 차별화된 규제가 적용됨.
 - ‘부동산집합투자기구’를 회사형으로 설립할 경우 법적 형태 측면에서는 ‘부동산투자회사’와 거의 동일함. 다만, 부동산투자회사는 「부동산투자회사법」에 따라 설립되기 때문에 동 법률의 소관 부처인 국토교통부의 인가를 받아 설립됨.
 - 부동산투자회사는 본래 도입 취지가 일반 국민들이 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대하고 부동산에 대한 건전한 투자를 확대하기 위한 것이기 때문에⁵¹⁾ 인가 주체, 자본금, 공모 및 상장 의무, 자산운용 범위 등의 측면에서 일정한 차이가 있음.

48) 「부동산투자회사법」 제3조 참조.

49) 「부동산투자회사법」 제2조 제1호 참조.

50) p.24의 〈표 10〉 참조.

51) 「부동산투자회사법」 제정 이유(국가법령정보센터) 참조.

- 가령 부동산투자회사는 설립 당시와 이후에 충족해야 하는 최저자본금 규제가 존재함.⁵²⁾ 또한, 부동산 개발사업에 대한 투자비율이 30%를 넘는 부동산투자회사(일명 '개발 리츠')에 대해서는 영업인가 후 발행 주식 총수의 30% 이상을 일반 청약(공모)에 제공해야 함.⁵³⁾
- 뿐만 아니라 부동산투자회사가 「유가증권시장 상장규정」에서 정하고 있는 상장 요건을 갖추게 된 경우에는 즉시 유가증권시장에 상장해야 하는 법적인 의무가 발생하게 됨.⁵⁴⁾

〈표 13〉 부동산투자회사와 부동산집합투자기구(회사형) 비교

구분	부동산투자회사	부동산집합투자기구(회사형)
근거 법률	「부동산투자회사법」	「자본시장법」
법적 형태	주식회사	주식회사
인가 및 감독 주체	- 국토교통부 - 금융위원회(자료제출 요구, 금융감독원 검사, 국토교통부에 조치 요구 등)	- 금융위원회
자본금	- 자기관리 부동산투자회사 : 5억(설립), 70억(최저) - 기타 부동산투자회사 : 3억(설립), 50억(최저)	- 1억원
주식공모	- 영업인가일로부터 2년 이내에 주식 총수의 30% 이상을 공모	-
주식분산 및 출자제한	- 주주 1인과 특별관계자는 발행 주식 총수의 50% 이내 소유 - 은행 등 전문투자자의 경우 각 금융업권의 규율 법률에 따라 출자제한 적용	- 은행 등 전문투자자의 경우 각 금융업권의 규율 법률에 따라 출자제한 적용
현물출자	- 영업인가 후 부동산, 부동산 사용에 관한 권리, 부동산신탁 수익권, 부동산소유권 이전등기청구권, 대토보상권에 대해 허용	- 사모펀드에 한해 객관적 가치평가가 가능하고 다른 투자자의 이익을 해칠 우려가 없는 경우 투자자 전원의 동의를 받아 부동산 등 현물출자 가능
주식상장	- 「자본시장법」에 따른 상장요건 구비시 의무적으로 상장	-
자산운용	- (대상) 부동산, 부동산개발사업, 부동산 사용에 관한 권리, 부동산 신탁수익권, 증권, 채권, 금융기관 예금 - (방법) 취득, 개발, 개량, 처분, 관리(시설운영), 임대차, 전대차	- 집합투자기구의 종류에 따라 투자대상 자산 구분 - 동일종목·법인 증권에 대한 투자 한도, 투자 부동산에 대한 처분 제한, 집합투자증권에의 투자 제한, 자기집합투자증권의 취득 제한 등
배당	- 이익배당 한도의 90% 이상 배당	-
차입 및 사채 발행	- 자기자본의 2배 이내에서 차입 및 사채 발행 허용	- 집합투자기구의 계산으로 금전 차입 원칙적 금지
공시	- 분기별로 투자보고서 공시	- 사모펀드의 경우 자산운용 보고서 교부 의무 면제
합병	- 동일한 종류의 부동산회사 간 합병 허용	- 법인회사가 같은 투자회사 간 합병 허용

자료 : 관련 법령의 내용을 참고해 저자가 정리.

52) 현행 「상법」에서는 주식회사의 최저자본금에 대해 아무런 규제를 두고 있지 않음.

53) 「부동산투자회사법」 제14조의8 제2항 참조.

54) 「부동산투자회사법」 제20조 참조.

- 「자본시장법」상의 집합투자기구는 대부분 주식회사형이 아닌 투자신탁형으로 설립되기 때문에, 부동산투자회사는 부동산을 투자 대상으로 하는 회사형 간접투자기구로서 국내 부동산 금융시장에서 나름 중요한 위치를 차지하고 있음.
 - 다만, 본래의 도입 취지에도 불구하고 초기에 부동산투자회사가 국민연금 등 공모 의무 면제 기관⁵⁵⁾에 의한 기업 구조조정의 목적으로 주로 활용되어 왔고, 이후에도 기관투자자 중심의 사모, 그리고 기한부 펀드 형태로 발달함으로써 아직까지 ‘공모형’과 ‘자기관리형’의 비중이 크지 않음.⁵⁶⁾
 - 또한, 2015년부터 정부의 임대주택 공급 정책과 관련해 주택도시보증금과 한국토지주택공사 등 공공부문이 출자한 일명 ‘공공임대주택 리츠’가 등장해 최근에는 전체 리츠 자산에서 차지하는 비중이 약 60%에 달하는 등 시장이 공공 주도로 운영되고 있다는 특징이 있음.

3. 각 자금조달 방식의 활용 가능성 검토 및 새로운 자금조달·투자방식 제안

- 이들 네 가지의 자금조달 방식은 모두 부동산 개발사업이나 사회기반시설사업을 기초 자산으로 할 수 있다는 점에서 인프라 사업의 자금조달 수단으로 활용이 가능함.
- 다만, 현재 대부분의 기금 근거 법률에서 부동산 사업을 수행하기 위한 법인에 직접 투자하는 것을 허용하고 있지 않아 「민간투자법」상의 ‘사업시행자’나 ‘민간투자사업법인’에 대한 직접투자 방식은 현실성이 떨어짐.
 - 국민연금기금, 관광진흥개발기금 등 소수의 기금을 제외하고는 (기금 출자를 통한 별도 법인 설립 등의 방식을 포함해) 부동산 관련 사업에 직접 투자하는 것이 불가능함.
- 때문에 기금이 인프라 사업을 시행하는 법인에 직접투자하는 방식 대신, 별도의 집합투자 기구를 통해 간접적으로 인프라 사업에 투자하는 방식을 생각해볼 필요가 있음.
 - 「국가재정법」 제79조에서는 동 법률이 적용되는 기금들의 관리 주체로 하여금 자산운용 업무 수행을 위하여 준수해야 할 ‘자산운용지침’을 제정토록 하고 있음.⁵⁷⁾ 그런데 각 기금들의 자산운용지침을 살

55) 「부동산투자회사법」 제14조의8 제3항에서는 아래의 두 가지 경우에는 공모 의무를 면제해 주고 있음.

① 영업인가 후 2년 이내에 국민연금공단, 지자체, 공무원연금공단 등 공모의무 면제기관이 부동산투자회사 전체 발행 주식 총수의 50% 이상을 매수한 경우
 ② 부동산투자회사 총자산의 70% 이상을 임대주택으로 구성하는 경우

56) 2019년 10월 말 기준 총 237개의 부동산투자회사 중 위탁관리 부동산투자회사의 비중(개수 기준)이 86.1%(204개)로 압도적임. 반면, 자기관리 부동산투자회사는 4개에 불과함. 또한, 237개 부동산투자회사 중 공모형 상장회사는 6개에 불과함(좀더 자세한 내용은 신용상(2020), 「일반투자자의 시장접근성 제고를 위한 공모·상장형 부동산유통시장 활성화 방안연구」, KIF VIP 리포트 2020-01, 한국금융연구원의 내용 참고).

57) ‘자산운용지침’이란 기금 자산운용 업무를 수행함에 있어 준수해야 할 지침임. 참고로 「국가재정법」 제79조에서는 자산운용 지침에 반드시 포함되어야 하는 사항으로 다음을 규정하고 있으며, 기금 관리 주체로 하여금 이 자산운용 지침을 정해 국회 소관상임위원회에 제출토록 규정하고 있음.

해보면 대부분 투자 가능 자산과 투자 방법에 대해 아래의 <표 14>와 같이 규정하고 있으며, 이 투자 가능 자산과 투자 방법의 범위 안에서 경험적 위험 수준을 감안하여 투자 자산을 배분·운용토록 하고 있음.

- 따라서 인프라 사업에 투자하는 집합투자기구를 설립해 기금들이 이 기구가 발행하는 증권을 매입하는 방식을 고려해 볼 수 있을 것임. 참고로 이러한 방식은 현행 재정 관련 법 체계 및 내용, 그리고 각 기금들의 내부적인 자산운용 방식에 큰 변화를 주지 않는 것이어서 현실적으로 실행 가능성이 가장 큰 것으로 생각됨.

<표 14> 기금들의 투자 가능 자산과 투자 방법

구분	내용
투자 가능 자산	- 투자 제한 대상이 아닌 기업 등이 발행한 채권 등 - 투자 제한 대상 ① 일정 신용등급(통상 A- 또는 BBB+) 미만의 채권 ② 일정 신용등급(통상 A2-) 미만의 기업어음(CP) ③ 기타 관리대상 종목, 투자 유의 종목, 이상 급등 지정 종목, 당기순손실 또는 영업손실 시현 기업 등 문제 소지가 있는 유가증권(기금별로 내용 상이)
주요 투자 방법	① 금융기관 예치 ② 국채, 지방채, 증권거래소에 상장된 유가증권 등 「자본시장법」상 증권의 매입 ③ 금융기관 또는 특별법에 의해 설립된 법인이 발행한 유가증권의 매입 ④ 금융기관 또는 특별법에 의해 설립된 법인이 지급보증한 유가증권의 매입 ⑤ 「자본시장법」에 의한 집합투자기구에의 투자

자료 : 각 기금의 자산운용 지침 내용 중 공통되는 부분을 저자가 유형화해 정리.

■ 그런데 이러한 방식은 실제로 앞서 제시한 4가지 방식 중 첫 번째를 제외한 나머지 3가지 방식 모두에서 가능함.

- 좀 더 구체적으로, 인프라 사업에 투자 목적으로 설립된 「민간투자법」 또는 「자본시장법」상의 집합투자기구가 발행하는 증권이나 「부동산투자회사법」상의 부동산투자회사가 발행하는 주식을 매입함으로써 개별 기금이 인프라 사업에 간접투자하는 방식이 될 것임.

■ 다만, 「민간투자법」에 따른 투융자집합투자기구는 민간투자사업의 방식으로 추진되는 사업만을 기초자산으로 해 증권을 발행할 수 있기 때문에, 투자 대상이 제약적이고 법률상 각종 규제로 인한 행정적 부담 또한 크다는 문제가 있음.

- 민간투자사업은 민간 사업시행자와 투자자의 참여를 전제로 사업이 추진되기 때문에 시장에서 요구하

- ① 투자 결정 및 위험관리 등에 관련된 기준과 절차에 관한 사항
- ② 투자자산별 배분에 관한 사항
- ③ 자산운용 실적의 평가 및 공시에 관한 사항
- ④ 보유주식의 의결권 행사에 대한 기준과 절차에 관한 사항
- ⑤ 자산운용과 관련된 부정행위 등을 방지하기 위하여 자산운용 업무를 수행하는 자가 지켜야 할 사항
- ⑥ 그 밖에 자산운용과 관련하여 기금 관리 주체가 필요하다고 인정하는 사항

는 수익성을 담보하기 어려운 인프라 사업에 대해서는 투자가 제대로 이루어지기 어려움.

- 또한, 개별 주무관청이 민간투자사업 방식으로 사업을 추진하기 위해서는 실질적으로 기획재정부와 국회로부터 사업에 대한 승인이 이루어진 뒤 동 사업이 해당 관청의 시설사업기본계획에 포함되어야 하는 등의 절차가 수반됨. 특히 일정 규모 이상의 사업에 대해서는 예비타당성조사와 같은 사전 절차도 요구됨으로써 행정적 부담이 크게 발생함.
- 때문에 수익성은 낮으나 공익적 차원에서 투자가 필요한 사업, 그리고 사업 추진이 시급한 사업에 대한 투자 목적으로 활용하기는 쉽지 않다는 한계점이 있음.

■ 부동산투자회사의 경우 투자 대상이 넓다는 등의 장점이 있으나, 기본적으로 일반 투자자의 부동산 간접투자를 촉진하기 위한 목적으로 도입된 것이라는 점에서 인프라 투자 목적으로 활용하는 것에는 한계가 존재함.⁵⁸⁾

- 「부동산투자회사법」에서는 부동산투자회사의 투자 대상으로 ‘부동산 개발사업’을 포함하고 있는데,⁵⁹⁾ 이에 매우 다양한 인프라 사업이 포함될 수 있음.⁶⁰⁾ 또한, 일정 수준 이상의 법정 자본금과 전문 자산운용 인력을 갖춘 실체가 있는 주식회사의 형태로 설립되기 때문에, 안정적인 인프라 투자자금 조달 채널로서의 장점을 가질 수 있음.
- 다만, 현행 「부동산투자회사법」에 따른 때 주식 소유와 주식 발행에 대한 각종 규제, 총자산에서 부동산 개발사업이 차지하는 비중에 따른 공모 의무 규제 등이 인프라 투자 목적으로 부동산투자회사를 활용하는 데 제약 요인으로 작용할 가능성이 큼.⁶¹⁾

■ 결국, 이러한 점들을 고려했을 때 가장 현실적인 방식은 「자본시장법」상의 집합투자기구를 활용하는 것이 될 것임.

- 이는 인프라 사업의 사업 시행자(법인)에 투자하는 집합투자기구가 대상 사업을 기초자산으로 해 증권을 발행하면, 기금들이 여유 자금을 활용해 이를 매입하는 방식임. 이때 해당 집합투자기구는 「자본시장법」상의 ‘부동산집합투자기구’⁶²⁾가 되어야 할 것임.

■ 그런데 이러한 방식을 실제로 구현하기 위해서는 집합투자기구의 설립 주체와 운영 방식, 인프라 사업의 구성 방식, 사업 시행자 등에 대한 추가적인 검토가 필요함.

58) 가령 현 「부동산투자회사법」 제20조에서 정하고 있는 ‘주식의 의무 상장’과 같은 내용은 국가 기금이 투자하는 집합투자기구에는 적용되기 어려울 수 있음.

59) 「부동산투자회사법」 제21조 참조.

60) 「부동산투자회사법」 제2조와 동 법률 시행령 제2조에서는 부동산 개발사업에 다음과 같은 사업들을 포함시키고 있음.

- ① 토지를 택지·공장용지 등으로 개발하는 사업
- ② 공유수면을 매립하여 토지를 조성하는 사업
- ③ 건축물이나 그 밖의 인공구조물을 신축하거나 재축, 이전하는 사업 등

61) 「부동산투자회사법」 제14조 내지 제20조의2 참조.

62) p.24의 <표 10> 참조.

■ 먼저, 「자본시장법」상의 집합투자기구는 동 법률에 따라 집합투자업자로 인가된 업체만 설립할 수 있음. 동시에 정부 기금들은 공공기관이 발행한 증권에 대해서는 매입에 아무런 제약을 받지 않기 때문에, 집합투자기구 역시 집합투자업을 영위할 수 있는 공공기관이 설립하는 것이 유리할 것으로 판단됨.

- 참고로 현재 국가나 지자체가 설립한 부동산 개발 관련 공공기관 중 주식회사를 자회사로 설립할 수 있도록 근거 법률에서 허용하고 있는 경우를 발견하기는 어려움.
- 반면, 「국유재산법」과 「공유재산 및 물품관리법」에서는 국가나 지자체가 소유한 자신이 소유한 일반 재산을 신탁업자에게 위탁해 개발하는 것을 허용하고 있음.⁶³⁾
- 따라서 특정 공공기관이 부동산신탁업자로 등록한 뒤 사업에 필요한 토지 등을 위탁받고, 동시에 신탁형 집합투자기구를 설립해 자금을 조달하는 방식이 실현 가능성이 클 것으로 생각됨.

■ 공익적 관점에서 투자대상을 확대하기 위해서 다수의 프로젝트를 ‘번들링’(bundling)한 뒤 유동화하는 방식이 바람직할 것임.

- 수익성이 높은 프로젝트와 수익성이 낮은 프로젝트를 적절히 ‘풀링’(pooling)할 경우, 투자를 실행하는 기금 관리 주체 입장에서는 적절한 수익률을 기대해볼 수 있고, 정책적 차원에서는 시장원리에 따르면 투자가 이루어지기 어려운 노후·소규모 공공 인프라 등 저수익 시설물에 대해서도 투자 확대가 가능해지는 장점이 있을 것임.

■ 마지막으로, 대다수 투자 대상 인프라가 국·공유재산일 것임을 감안할 때 사업시행자 역시 공공기관인 경우가 유리할 것으로 판단됨.

- 현행 법률상 국·공유재산의 개발사업에 민간 참여가 원천적으로 배제되어 있는 것은 아니지만, 국·공유재산에 대한 민간 시행을 허용하는 것은 주무관청 입장에서의 정치적 부담이 발생할 가능성이 크기 때문임.

■ 결국, 이러한 점들을 종합적으로 고려할 때 다음과 같은 새로운 자금조달·투자 구조를 구상·제안해볼 수 있을 것임.

- ① 정부가 부동산 개발사업의 시행능력이 있는 공공기관을 (가칭)‘사업시행 전담기관’으로 지정하며, 동 기관은 국가, 지자체, 기타 공공·민간 기관으로부터 인프라 사업 제안을 받아 프로젝트를 설계하는 역할을 수행함.
 - 이와 관련해 이미 국·공유지에 대한 개발 시행자로서의 역할을 수행하고 있는 ‘한국토지주택공사’나 ‘한국자산관리공사’가 실제 이러한 역할을 수행할 수 있을 것으로 예상해볼 수 있음.

63) 「국유재산법」 제58조, 「공유재산 및 물품관리법」 제43조 이하를 참조.

② 정부가 특정 공공기관을 '전담 집합투자업자'(부동산신탁업자)로 인가한 뒤, 동 기관으로 하여금 ① 위 '사업시행 전담기관'이 제안한 프로젝트에 대한 검토, ㉔ 집합투자기구 설립, ㉕ 증권 설계 및 발행을 통한 자금조달, ㉖ 사업시행 전담기관에 대한 투자, ㉗ 수입 및 지출 관리와 투자자(기금)로의 수익 배분 기능을 수행토록 함.

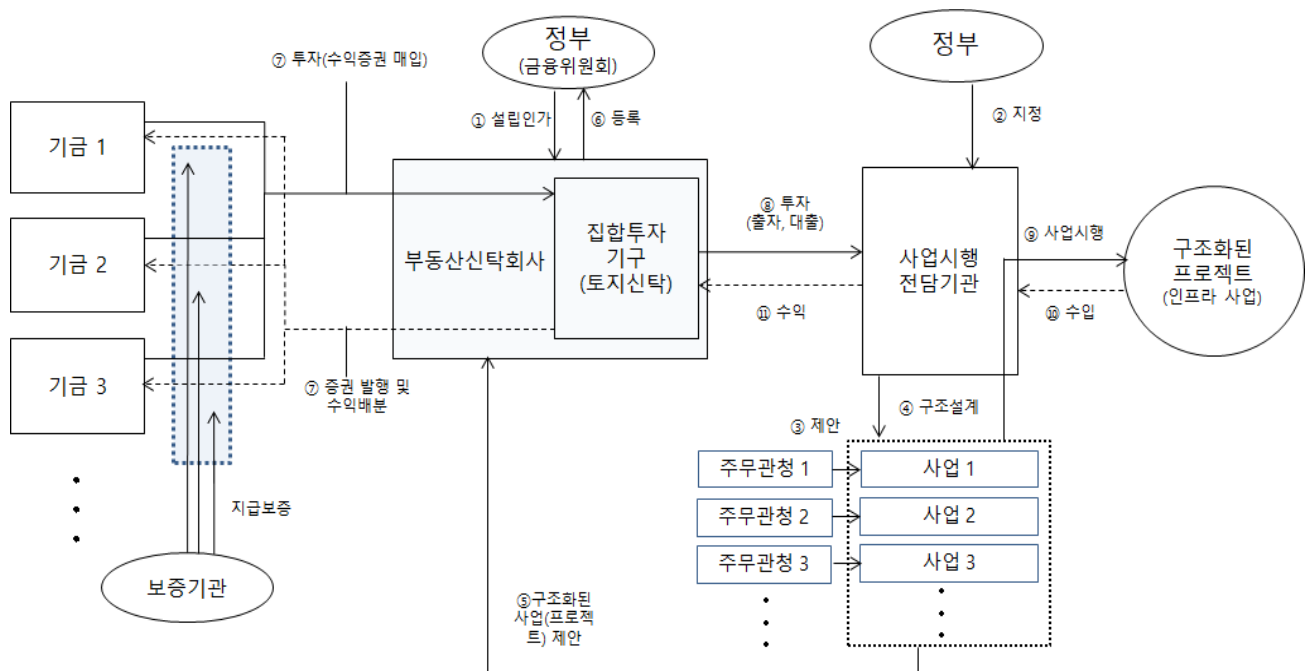
- 현재 부동산 개발 관련 공공기관 중 부동산신탁업(토지신탁) 등록이 가능할 것으로 생각되는 기관은 주택도시보증공사임. 다만, 근거 법률인 「주택도시보증법」 상 공사의 업무에서 명시적으로 부동산 개발사업에 관한 신탁업무를 수행할 수 있도록 규정하고 있지는 않기 때문에 법률 개정을 통한 제도적 보완이 필요할 것으로 판단됨.

❖ 참고로 이러한 구조에 더해 기금 관리 주체들의 보다 적극적인 참여를 유도하기 위해서 제3의 보증기관이 수익증권의 최저 수익률에 대한 보증을 제공하는 방안을 추가적으로 고려해볼 수 있음.

- 현재 국내에서 이러한 역할을 명시적으로 수행할 수 있는 기관은 존재하지 않으나, 기존에 민간투자사업 시행 법인 등이 발행하는 사회기반시설채권에 대해 보증을 제공하는 '사회기반신용보증기금'에 게 이러한 역할을 부여해볼 수 있을 것으로 생각됨.

❖ 아래의 <그림 6>은 위에서 구상한 새로운 자금조달·투자 구조를 그림으로 도시한 것임.

<그림 6> 정부 기금의 여유자금을 활용한 새로운 인프라 투자 자원 조달 구조(구상도)



V 결론

- ‘코로나 사태’가 장기화되는 가운데, ‘포스트 코로나’ 시대를 대비한 각국들의 인프라 투자 확대 전략이 구체화되고 있음.
- 하지만 최근 급속히 악화되고 있는 재정 여건 속에서 인프라 투자 재원 마련이 현실적인 과제로 대두되고 있고, 우리나라 역시 마찬가지임.
 - 내수 위축으로 세수가 줄어드는 가운데 정부지출은 오히려 급속히 확대되면서, 대다수 국가들에서 국가부채비율이 빠르게 증가하고 있음. 때문에 투자 계획을 실행하기 위한 구체적인 재원을 어떻게 마련할 수 있을 것인지에 대한 고민이 커지고 있음.
 - 우리나라 역시 금년 들어 3차례에 걸친 대규모 추경이 이뤄짐으로써 국가부채비율이 사상 최고치를 기록하고 있음.⁶⁴⁾ 부채비율의 절대적인 수준은 다른 국가들에 비해 낮은 편이나, 부채비율의 증가 속도가 매우 빨라 재정건전성 악화에 대한 우려의 목소리가 점차 커지고 있음.⁶⁵⁾
- 이러한 관점에서 본 연구에서는 정부 부처들이 운영하고 있는 ‘기금’을 활용해 보다 다양한 인프라 사업에 대한 투자 재원을 마련하는 방안을 모색해 보고자 하였음.
 - 정부 예산(일반회계+특별회계)은 투자자금의 회수 가능성에 대한 고려를 기반으로 책정되고 집행되는 것이 아니기 때문에, 정부 예산을 기반으로 한 인프라 투자 확대는 지속가능성 측면에서 한계를 보일 수밖에 없음
 - 시중의 풍부한 민간자본을 민간투자사업을 통해 인프라 사업으로 유입시켜 볼 수 있을 것이나, 민간 투자사업 자체가 가진 특징과 제도적 경직성으로 인해 몇몇 수익성 있는 중·대형 신규 인프라 건설 사업을 제외하고는 활용도가 크지 않을 수 있다는 한계점이 있음.
 - 이에 본 연구에서는 각 정부 부처가 관리하고 있는 기금의 여유 자금을 활용해 투자 대상을 보다 확대하면서 동시에 기금 관리 주체들의 입장에서 충분한 투자 유인도 가질 수 있는 새로운 자금조달 및 투자 방식을 설계·제안해 보고자 하였음.
- 실제로 우리나라 중앙정부가 보유하고 있는 67개 기금의 운용 현황을 분석하여 보면, 상대적으로 낮은 수익률이 보장될 경우에도 이들이 보유한 여유 자금을 인프라 투자 자금으로 활용해 볼 수 있는 가능성이 확인됨.
 - 우리나라 중앙정부가 보유하고 있는 67개 기금의 총자산은 2019년도 말 기준으로 2,002.5조원에

64) 한국경제, “역대 최대 ‘슈퍼추경’에 나라살림 적자·국가채무비율 사상 최고”, 2020.6.3.

65) 신동아, “국가채무비율 40% IMF 기준으론 100% 넘어…실탄 부족 우려”, 2020.5.29.

이르고, 여유 자금의 성격을 가지는 금융자산의 규모 또한 1,236.7조원에 달함.

- 그런데 기금 금융자산의 운용 방식을 살펴보면 전체 금융자산의 약 19.2%(237.4조원)가 단순히 예금은행이나 비통화 금융기관 예치금의 형태로 운용되고 있음. 더욱이 이들 기금의 지난 9년간 평균 운용수익률은 대부분 동 기간 중 예금은행의 정기예금 금리(6개월~1년 미만)에도 못 미치는 것으로 나타남.

■ 이에 본 연구에서는 기존에 인프라 투자와 관련된 자금조달 제도들을 다각적으로 검토했으며, 이를 토대로 개별 기금의 관리 주체들이 인프라 사업에 투자하는 형태의 새로운 자금조달 구조를 설계·제시하였음.

- 기존 제도 중 활용해볼 수 있는 제도로는 ① 「민간투자법」상의 ‘사업시행자’ 또는 ‘민간투자사업법인’, ② 같은 법률에서 정하고 있는 ‘투융자집합투자기구’, ③ 「자본시장법」상의 ‘집합투자기구’, ④ 「부동산투자회사법」에 따른 ‘부동산투자회사’의 4가지가 존재함.
- 본 연구에서는 이들 4가지 방식 중 다양한 인프라 사업에 대한 투자 확대와 제도 활용의 실무적 편리성을 고려해 ③의 방식을 활용하되, 사업 수행에 필요한 부동산신탁과 사업 시행자로서의 역할을 기존의 공공기관이 담당하는 새로운 자금조달 구조를 설계·제시하였음.

■ 다만, 본 연구는 인프라 투자를 위한 새로운 공공 재원의 발굴 및 활용에 대한 탐색적 연구로서, 향후 추가적인 연구를 통해 본 연구에서 제안된 자금조달 방식의 실행 가능성에 대한 보완적 검토가 이루어질 필요가 있음.

- 본 연구에서 제시한 투자 구조가 현실적으로 작동하기 위해서는 무엇보다 일정 수준 이상 수익성이 보장될 수 있는 다수의 인프라 투자 사업들이 제시되어야 하나, 본 연구에서는 이에 대한 논의가 생략되었음. 때문에 이에 대해서는 향후 추가적인 연구가 필요할 것임.
- 아울러 실제로 본 연구에서 제시된 자금조달·투자 구조가 현실화될 수 있다면, 투자 대상 측면에서 기존 민간투자사업과의 관계 설정, 그리고 중·장기적으로는 민간 기관투자자들의 투자 참여에 관한 논의가 함께 이루어질 필요가 있을 것임.

■ 본 연구의 내용이 향후 우리나라 인프라 투자의 지속가능성을 높일 수 있는 하나의 지적 토대로써 활용될 수 있기를 기대함.

김정주(연구위원·kjj@cerik.re.kr)