

## 다층연금시대의 국민연금 제도개혁 방향\*

선임연구위원 송홍선

국민연금은 이전세대가 부담하고 현세대가 혜택을 보는 부분적립 부과방식제도이다. 이 같은 세대간 계약구조 아래서는 세대간 부담-급여의 형평성이 기금고갈, 보험료, 보장성 간 정책조합에서 우선순위가 되는 것이 바람직하다. 부분적립기금은 부담과 급여를 세대간에 스무딩하는 버퍼로서 이해될 수 있다. 국민연금의 존재목적인 보장성(소득대체율)은 다층연금제도가 성장하고 있는 만큼 다층연금의 틀 속에서 그 적정성을 판단하는 것이 합리적이다. 이런 점에서 국민연금의 제도 개혁은 버퍼역할을 하는 기금의 재정안정을 우선순위에 두고, 보험료의 점진 인상 외에 소득상한의 현실화, 국민연금 급여소득세의 기금 환입 등 보험료를 인상하지 않고도 기금고갈 시점을 이연할 수 있는 방안 등도 미국 사회보장기금 2100법안 등을 참고하여 함께 검토해 볼 가치가 있다.

### 국민연금의 제도개혁 퍼즐

인구통계가 이전세대보다 후세대가 많은 정상적인 구조라면 연금 지출보다 수입이 많기 때문에 기금건전성과 보험료, 보장성 간의 구조적 상충 없이 적정한 정책조합을 만들어 낼 수 있다. 그런데 급속한 고령화와 급격한 저출산의 구조화로 어느 하나를 상대적으로 희생하지 않고는 세 정책목표간의 퍼즐을 풀기 어려운 상황이다. 보험료를 그대로 두고는 건전성과 보장성 두 정책 목표를 달성할 수 없음은 물론이고, 보험료를 대폭 인상하지 않고는 보장성을 강화하자니 재정건전성을 포기하게 되고 재정건전성을 강화하자니 보장성이 확보되지 않는다. 이 같은 트릴레마(trilemma) 상황에서 국민연금은 무엇을 상대적으로 추구하고 무엇을 상대적으로 희생해야 하나? 국민연금 제도개혁의 퍼즐이 바로 여기에 있다고 할 수 있다.

정부는 국민연금 재정재계산제도에 따라 2018년 10월 국민연금 제도개혁방안을 마련하였고 경제사회노동위원회(이하 경사노위)를 거쳐 현재 국회에서 제출되었다. 이 과정에서 재정안정에 초점을 맞춘 초기 정부안이 보장성(소득대체율) 강화를 포함하는 4가지 방안으로 조정된 후 경사노위를 거치며 다시 3가지 방안으로 좁혀진 채 국회로 넘어갔다. 현행 유지안을 제외하면 하나는 보험료율을 3%p 올려서 소득대체율을 현행 40%에서 45%로 올리고 연금고갈을 7년 늦추는 안으로 경사노위가 다수안으

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

로 제시하고 있는 상황이며 다른 하나는 보험료율을 1%p 올려서 연금고갈을 3년 늦추고 소득대체율을 현행 유지하자는 안이다. 여기에 원래 정부안에 포함됐던 나머지 안은 보험료율을 올려 소득대체율을 50%로 올리거나 기초연금을 인상하는 안이다. 결국, 전체적인 개편의 큰 방향과 정책의지는 보험료를 올려 보장성(소득대체율)을 강화하는 방향이다. 앞서 언급한 트릴레마 문제를 기금의 재정건전성을 희생하고 보장성을 강화하는 것으로 풀고 있는 것이다. 뒤에 살펴보겠지만 이 같은 5년 단위 중기 개혁방향은 국민연금의 과거 제도개혁 방향과는 상충되는 면이 있다.

### 그간의 국민연금 제도개혁 기초는 세대간 형평

국민연금은 부분적립 부과방식 공적연금이다. 이전 세대가 낸 보험료로 현재 세대가 급여를 받는 세대간 계약구조를 포함하고 있다. 세대간 부양모델에서는 개별계정 자기책임방식의 사적연금과 달리 부분적으로 쌓는 적립금(기금)이 갖는 유일한 의미는 보험료 부담과 급여 혜택을 이전세대와 현재 세대, 그리고 미래세대 간에 스무딩(smoothing)하는 버퍼(buffer)로서 역할을 한다는 것이다. 한 세대가 너무 많이 부담하거나 특정 세대가 과도하게 급여 혜택을 보는 것을 버퍼의 조절을 통해 완충함으로써 부과방식의 형평성과 지속성을 담보하는 수단이다. 버퍼의 크기는 기금 수지와 인구구조에 의해 영향을 받을 것이며, 참고로 국민연금은 급속한 고령화와 급격한 저출산에 대비하여 현재 상당한 규모의 기금을 적립(적립배율 26배)하고 있다. 때문에 개별계정의 사적연금과 달리 국민연금 같은 공적연금은 연금의 존재목적과 연금제도의 안정성 조건으로 구분된다. 존재의 목적은 적절한 보장성(소득대체율)이지만 제도의 안정성은 세대간 형평성이다. 보험료 부담이나 급여(대체율) 수준이 후세대로 갈수록 불리해진다면 제도의 장기 존속 가능성은 약화된다. 현행대로 국민연금이 2060년경 고갈되고 순수부과방식으로 전환될 경우 미래세대의 보험료율(부과방식비용률)은 소득대체율 40% 유지 기준으로 지금(9%)보다 2-3배 높은 24%에서 29%로 추정된다는 것이 4차 재정계산의 결과이다. 이는 부담-급여의 심각한 세대간 형평성 훼손이다. 이런 상황이 명백히 예측되는 상황에서 기금 고갈 이후 순수부과방식으로 전환을 낙관하는 것은 현실적이지 않아 보인다.

이를 반영한 듯 과거 국민연금 제도개혁의 역사를 보면 세대간 형평이 우선적인 정책 방향이었음을 확인할 수 있다. 전국민 국민연금제도로 발전한 1998년에 5년 주기의 재정재계산제도를 도입하고 재정건전성을 중시하는 보험료와 급여 정책을 추구해왔다. 외환위기를 거치며 급속한 고령화와 출산율 감소로 기금고갈 우려가 높아지자 소득대체율을 70%에서 60%로, 그리고 다시 2007년에 60%에서 40%로 장기 조정하며 기금고갈의 이연에 정책의 초점을 맞추었다. 워낙 급속한 고령화로 인하여 고갈 시점은 2047년에서 2060년으로 13년 늦추는데 그쳤지만 기금고갈에 따른 세대간 형평 고려가 기본적으로 장기적인 제도개혁의 기초였음을 확인할 수 있다.

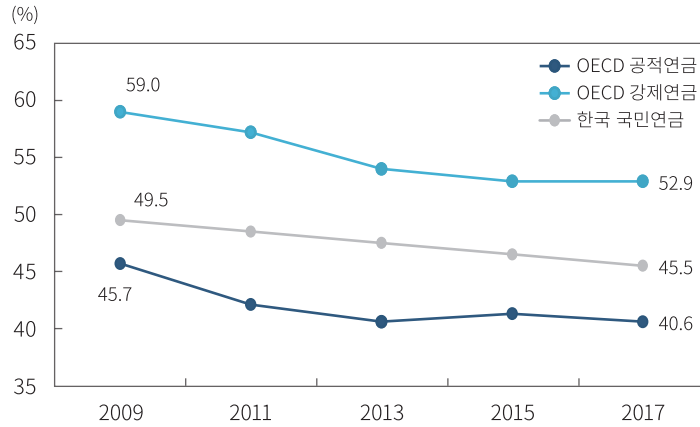
**소득대체율을 다층연금 관점에서 판단해야 국민연금 퍼즐도 풀려**

그렇다면 혹시 금 번 보장성 강화 방향의 제도개혁 방향을 그 간의 ‘과도한’ 소득대체율 인하정책에 대한 일종의 되돌림현상으로 이해할 수 있을까. 추세로만 보면 국민연금의 보장성은 1988년 국민연금 도입 이래 지속적으로 약화되어 온 것도 사실이다. 도입 당시 소득대체율은 70%였는데 이는 노후소득이 은퇴전 소득의 70% 내외가 적정하다는 해외 사례를 수용한 것으로 보인다. 그리고 당시에는 국민연금만 존재하는 단층연금제도였기 때문에 국민연금이 70%의 소득대체율을 보장했던 것이다. 그러나 우리나라도 외환위기를 거치면서 선진국의 연금개혁이나 OECD, ILO 등 국제기구의 권고에 따라 2004년 세제적격 개인연금, 2005년 퇴직연금을 도입하며 노후소득보장제도를 단층에서 다층으로 전환하였다. 국제기구가 권고한 다층연금제도를 도입한 취지는 노후소득보장 측면에서 연금의 보장성(소득대체율)을 특정 연금 기준으로 판단하지 말고 다층연금의 틀에서 통합적 관점에서 그 적정성을 판단하라는 것으로 이해할 있다. 2008년에 국민연금의 보장성을 장기에 걸쳐 큰 폭으로 하향하는 장기플랜을 마련할 수 있었던 자신감도 국민연금이 기금재정 건전성을 정책우선순위에 두더라도 다층연금 관점에서 보면 보장성이 약화되지 않을 것이라는 판단이 함께 작용했을 것으로 판단된다. 여기에도 우리나라의 경우 고령화에 따른 영향으로부터 자유로운 형태로 DB형 퇴직연금이 도입되었기 때문에 공적연금은 기금건전성을 통해 세대간 형평 추구에 정책목적을 보다 집중할 수 있게 되었다.

더구나 국제비교를 보면 국민연금의 보장성은 낮은 수준이 아니다. 소득대체율은 2028년이 되어야 40%가 되고 그 전까지는 50%에서 40%로 매년 0.5%씩 낮아지는 구조이다. 2017년 기준 소득대체율은 45.5%로 OECD 공적연금 평균 대체율(40.6%)보다 높다. 2028년 예정 소득대체율 40%가 현재 OECD 공적연금 평균 소득대체율에 거의 근접한 수준이다.<sup>1)</sup> OECD 공적연금 소득대체율은 아래 그림에서 확인되듯이 지속적으로 하락하고 있어 국민연금의 소득대체율은 앞으로도 상당기간 동안 OECD 평균 소득대체율보다 높은 상황이 지속될 전망이다. 4차 재정계산에 따른 제도 개혁 방향이 소득대체율 인상에 맞추어진 상황은 이런 점에서 설명하기 어렵다. 보장성 관점에서 주목해야 할 점은 아래 그림에서 확인하듯이 강제연금 기준 소득대체율이다. 우리나라는 의무가입해야하는 강제연금은 공적연금인 국민연금뿐이다. 그래서 강제연금의 소득대체율도 국민연금 소득대체율이 된다. 그런데 선진국은 연금개혁을 거치며 사적연금인 퇴직연금을 의무화하였다. 강제연금 기준 OECD 국가의 소득대체율은 2017년 52.9%로 국민연금 소득대체율보다 훨씬 높다. 이 통계가 주는 함의는 명확하다. 보장성 수준은 다층연금관점에서 판단해야 하며, 정부는 이를 위해 의무가입 대상 연금의 대상을 지금의 국민연금에서 사적연금의 일부로 확대하는 것이 필요하다는 것이다. 현재 정부가 추진하고 있는 퇴직연금 의무화제도는 이런 점에서 정당성과 시급성이 있다.

1) 2017년 기준 국민연금공단 추정 소득대체율(45.5%)는 OECD 연금모델에서 추정한 국민연금 소득대체율 39.3%와는 큰 차이를 보이고 있다. OECD 추정치는 2016년 20세 대표 가입자의 40년 가입 기준대체율로서 2017년 한 해 적용분인 국민연금공단 추정치와는 가정상의 차이가 있다. OECD 추정치로 보면 우리나라 공적연금의 소득대체율은 OECD 전체 평균수준에 와 있다.

소득대체율 추이: 선진국 공적연금과 국민연금



주 : 1) OECD는 발간년도 기준, 한국은 실제 대체율 적용년도 기준임  
 2) 강제연금=공적연금+의무가입 퇴직연금.  
 자료: OECD, Pension at a glance, 각년도, 국민연금공단

가입자 소득상한 인상: 보험료 인상 없는 보장성 강화 수단

정부안을 보면 보험료인상과 소득대체율 상향을 연계하고 있다. 보장성 강화를 위한 보험료 인상이 라고 볼 수 있다. 이는 세대간 형평보다 보장성 강화에 우선순위를 둔 정책으로 그간의 장기정책기조 에서 보면 동태적 정합성이 떨어진다. 앞서 살펴본대로 선진국과 비교해 보장성이 낮은 수준이 아님에 도 불구하고 굳이 보장성을 강화하고자 한다면 보험료 인상 없는 보장성 강화 방안을 생각해 볼 필요 가 있다. 한 가지 방법은 가입자의 최고소득상한을 올리는 것이다. 이 방안은 경제사회노동위원회에서 도 논의된 것으로 알려졌는데, 2018년 소득상한은 468만원이다. 이 수준은 가입자 전체 평균월소득 액의 2배 수준인데, 이 소득상한을 좀 더 현실화하면 가입자 평균월소득액이 높아져 저소득층에게 더 높은 소득대체율을 보장할 수 있다. 선진국 중에서는 미국이 평균소득의 262% 수준에서 소득상한을 두고 있는데, 최근 사회보장기금개혁안에서 소득상한을 현재 약 13만달러에서 40만달러로 획기적으 로 높이는 내용이 담겨 있다. 다만, 소득상한 상향은 소득대체율뿐만 아니라 재분배, 기금고갈 등에 복 합적으로 영향을 미치는 요인이다. 소득상한을 높이면 국민연금 급여산식 중 A값(경제전체 임금수준) 을 높여 평균 소득대체율과 저소득층의 소득대체율을 높이는 효과가 있는 반면 소득대체율 40%가 되 는 2028년 이후에도 대체율 상수가 1을 초과(1.2)하는 국민연금의 급여 구조로 인해 고소득자가 많은 급여를 받아가며 기금고갈 시점에도 영향을 미칠 수 있다. 때문에 국민연금 재정데이터를 이용해서 시 물레이션을 통해 기금고갈 등 부작용을 최소화하는 수준에서 적정 수준을 찾아야 할 것이다.

### 연금급여 소득세의 국민연금기금 환입: 재분배 개선과 기금재정 확충

소득상한을 상향할 때 하나의 문제는 고소득층이 받는 고급여가 기금고갈에 미치는 악영향이다. 그런데 이 문제는 미국 사회보장기금(OASDI) 조성 사례를 벤치마크하면 어느 정도 해결할 수 있다. 미국은 고소득자가 받아가는 급여에 대해 부과하는 소득세 수입을 사회보장기금(OASDI)으로 환입하는 제도를 1983년 제도개혁 당시에 도입하였다. 목적은 기금재정확충과 고소득층에 돌아가는 고급여에 대해 누진적 소득세를 부과하여 그 재원을 다시 기금으로 환입하여 기금의 계층간 형평을 높이는 것이었다. 지금은 그 규모가 연간 기금수입의 4% 정도를 차지한다. 우리나라는 아직 국민연금수급자가 약 480만명에 불과하고 잠재적 소득세 납부 대상인 월 100만원 이상 수급자는 전체의 5%에 불과한 상황이라, 국민연금으로부터 걷는 급여 소득세 수입은 많지는 않을 것으로 추정된다. 그렇지만 앞으로 국민연금 수급자가 최대 1,700-1,800만명 정도로 늘어나고 소득상한 이상 가입자(2018년 468만원)도 전체 가입자의 13%에 달해 앞으로 급여 소득세 수입도 늘어날 것으로 보인다. 이 소득세 재원을 국민연금기금으로 환입하는 방안을 생각할 수 있다. 특히 소득상한을 상향할 경우 예상되는 고소득자와 저소득자간의 급여 절대액 차이에 따른 갈등요인을 급여 소득세로 줄이는 동시에, 고소득자 고급여에 따른 기금재정 문제를 환입을 통해 완화하는 효과도 기대할 수 있을 것이다. 국민연금에 대한 국가의 지급보장 등 큰 틀에서의 정부의 역할론도 중요하지만 소득세 수입의 기금 환입제도의 경우 큰 어려움 없이 국민연금기금의 장기재원을 마련할 수 있다는 점에서 명분 못지않게 실익이 있을 것으로 보인다. 물론 정부는 두루누리 재정사업의 일환으로 국민연금 재원의 6천억원 정도(기금수입의 0.09%)를 지급도 지원하고 있다. 저소득층 보험료를 지원하는 일종의 선별적 복지사업이다. 고소득층의 급여 소득세를 기금재정에 환입하는 정책은 이와 별도로 진행될 수 있을 것이다.

### 세대간 형평 위한 국민연금장기재정계획 제시해야

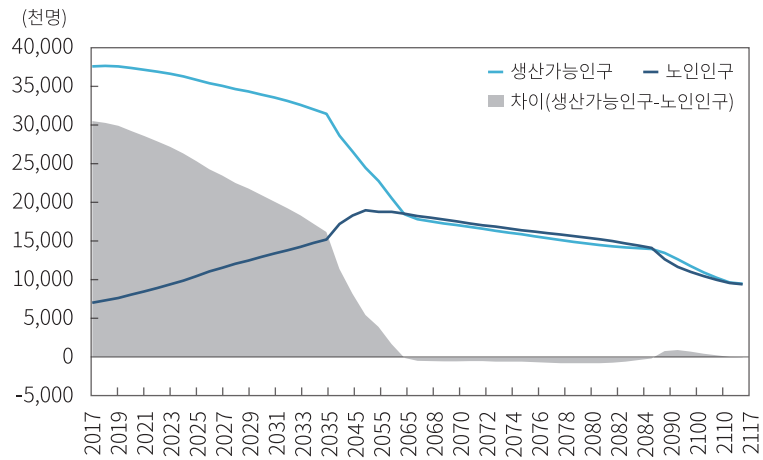
부과방식비용률 23%가 예측되는 상황이라면 국가는 기금안정을 위한 장기대책을 시급히 마련하는 것이 바람직할 것이다. 방향성을 위해 미국의 최근 논의를 보자. 요즘 미국 의회에서는 사회보장기금 2100법(Social Security 2100 Act)이 발의되어 청문이 진행 중이다. 미국 사회보장청(2019)에 따르면 사회보장기금(OASDI)은 2034년에 고갈된다. 앞으로 15년 후로 국민연금 고갈시점보다 훨씬 빠르다. 그래서 기금재정 안정을 위해 만든 법안이 사회보장기금 2100법이다. 여기서 2100은 기금고갈을 2100년(정확히는 2093년)까지 이연할 수 있는 장기플랜을 담았다는 상징적인 숫자이다. 법안에는 여러 내용이 담겨 있지만 핵심은 기금고갈 이연을 위해 보험료를 매년 0.1%씩 2043년까지 20년간 점진적으로 인상하여 현행 12.4% 보험료율을 14.8%로 높이는 것이다. 이런 개혁 법안이 나온 것은 2034년 기금 고갈 이후 연금 수급자의 급여가 지금의 80% 수준으로 낮아지기 때문이다. 보험료 점진 인상을 통해 장기적인 기금고갈을 60-70년 이연함으로써 급여 안정과 세대간 형평을 추구하고 있

는 것이다. 급여 산식 조정을 통해 급여를 전반적으로 인상하는 내용도 포함하고 있으나 우리나라처럼 소득대체율 목표를 정책적으로 지향하고 있지는 않다. 참고로 미국 사회보장기금의 소득대체율은 OECD 추계 기준으로 38.3%이다.

우리나라도 보험료율을 인상한다면 조성재원을 대체율 인상에 할애하는 것 보다 기금고갈을 이연하는데 쓰는 것이 바람직하다. 그리고 2057년에 기금고갈이 예상된 상황에서 국민연금 4차 재정계산을 토대로 제시한 개혁안의 경우 기금고갈 시점을 불과 3-7년 이연하는 것은 큰 의미가 없어 보인다. 미국 사회보장기금 2100법처럼 보다 장기적으로 기금 안정을 달성할 수 있는 장기계획이 마련되는 것이 바람직하다. 이때 어느 정도의 장기플랜이 적정한가는 국민연금의 재정추계와 그 기초가 되는 우리나라 인구구조 변화로부터 찾아야 할 것이다.

아래 그림은 통계청이 추정한 2117년까지의 장래인구추계(중위수준) 추이이다. 생산가능인구를 잠재적 보험료 납부자, 노인인구를 잠재적 급여 수급자로 보고 국민연금 수지 흐름 상 추세가 변하는 시점을 찾는 것이다. 추계에 따르면 우리나라 인구는 노인인구가 급격히 늘어 2065년 경에는 노인인구와 생산가능인구가 같아지는 시점이 오게 된다. 그리고 그 이후에는 노인인구가 생산가능인구를 초과하는 상황이 약 20년 이상 지속된다. 노인인구가 최대 75만명정도 더 많은 상황이 지속되는 것이다. 물론 2085년 이후에도 생산가능인구와 노인인구는 거의 같은 크기로 30년간 더 지속되는 모양이다. 이것이 국민연금에 주는 시사점은 베이비부머 은퇴에 따른 기금 수지의 악화가 베이비부머가 인구통계에서 사라지는 시점(기대수명 기준 1차 베이비부머 2043년, 2차 베이비부머 2055년)이 되어도 해소되지 않는다는 점이다. 베이비부머라는 인구구조상의 충격에 더해 우리나라는 급격한 저출산이라는 인구구조상의 또 다른 충격이 더해지며 미래의 생산가능인구가 급감하기 때문이다. 향후 100년간의 인구구조가 이러하다면 국민연금 제도 개혁은 생산가능인구가 많은 향후 수십년 동안 현세대가 보험료를 더 부담하여 미래세대의 과부담(부과방식비용률 20%대)이 수십년간 지속되는 상황을 최대한 완화시켜주는 세대간 형평정책이 기본 방향이 되어야 할 것으로 보인다. 우선적으로 우리나라도 미국처럼 생산가능인구가 노인인구보다 다시 많아지는 2080년까지 기금고갈을 이연하는 장기플랜(가령 연금개혁 2080)을 세울 필요가 있다. 장기플랜의 핵심에는 보험료 인상 스케줄이 포함될 것인데, 세대전체가 보험료 부담을 최소화하면서 이 플랜을 세우고 실행할 시간은 길지 않아 보인다. 생산가능인구가 노인인구 대비 1500만명-3000만명 정도로 압도적으로 많은 시한은 인구통계상으로 2040년대로 확인되고 있기 때문이다.

우리나라 인구구조의 장기 변화 추이



자료: 통계청

## 예금보험기금의 해외투자 필요성\*

선임연구위원 박창균

예금보험기금(예보기금)은 예금보험의 대상이 되는 부보금융기관으로부터 납입받은 예금보험료를 적립해 두었다가 부실 등으로 인하여 부보금융기관이 예금을 상환할 수 없는 상황이 도래하였을 때 예금을 대지급할 목적으로 설치된 기금이다. 예보기금의 여유자금, 즉 적립금을 국공채, 정부보증채, 통안채, 은행채, 연기금 투자필, 은행 예치금 등을 대상으로 운용할 수 있도록 허용되어 있다. 2019년 6월 말 현재 적립금은 11조 3,140억원에 달하며 은행 예치금 58.3%, 각종 채권 40.6%, 연기금 투자필 1.1%로 구성되어 있는데, 수익률은 2.45%를 기록하고 있다. 예금수취기관에서 예금인출사태가 발생하는 경우, 예보기금이 이에 즉각적으로 대처하기 위해서는 안정성과 유동성을 최우선의 원칙으로 기금 자산을 운용하되 이러한 원칙을 훼손하지 않는 범위에서 수익성 제고를 위한 노력이 병행될 필요가 있다. 현재 예보기금의 자산 포트폴리오 구성은 이러한 점이 반영된 것으로 보인다.

예보기금의 경우 안정성이 상당히 독특한 의미를 가진다는 점에 주목할 필요가 있다. 일반적으로 안정성은 원본 훼손의 가능성을 최소화함으로써 달성될 수 있는 것으로 해석되며 신용위험이 낮다고 인식되는 국채나 은행예치금 등을 매입하는 방법으로 달성될 수 있는 것으로 인식된다. 그러나 예보기금의 사용이 필요한 상황, 즉 은행의 지불능력이 심각하게 훼손되는 상황이 도래하면 해당 은행에 예치된 자금의 원본이 보존될 가능성은 사실상 없다. 더구나 특정 은행의 부실은 해당 은행에 제한되지 않고 은행권 전체로 확산될 가능성이 매우 높는데 이 경우 예보기금이 보유하고 있는 은행 예금의 원본 보존은 불가능할 것이다. 따라서 예보기금이 보유한 은행 예치금의 상당 부분을 은행권 전체의 지불능력이 심각하게 훼손되는 경우에도 원본 보존의 가능성을 확보할 수 있는 자산으로 대체할 필요가 있는데 미국이나 독일 등 유동성이 풍부하고 신용위험이 낮은 외국 국채를 대안으로 제시할 수 있을 것이다. 예금자보호법을 개정하거나 금융위원회가 우량 외국 국채를 투자가능 자산으로 인정하는 방법으로 실행이 가능하다. 홍콩의 경우 2008년부터 투자가능자산에 미국 국채를 포함하여 예금보험기금을 운용 중이다.

### 1. 예금보험기금: 제도와 자산운용

정부재정법은 국가가 특정한 목적을 위하여 세입세출예산 이외의 자금을 신축적으로 운영할 필요가 있을 때 법률에 의거하여 기금을 설치하고 운용할 수 있도록 규정하고 있다. 이에 의거하여 예금자

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

보호법은 예금보험기금(예보기금)과 예금보험기금채권상환기금(상환기금) 등 두 종류의 기금을 설치하고 관리 책임을 예금보험공사(예보)에 지우고 있다. 예보기금은 예금보험의 대상이 되는 부보금융기관<sup>1)</sup>으로부터 납입받은 예금보험료를 적립해 두었다가 부실 등으로 인하여 부보금융기관이 예금을 상환할 수 없는 상황이 도래하였을 때 예금을 대지급할 목적으로 설치된 기금이다. 경우에 따라 적립된 예보기금만으로 예금 지급에 부족한 경우가 발생하는데 예금보험기금채권을 발행하여 대응한다. 1997년 외환위기를 거치면서 다수의 금융기관 부실이 발생하였고 예보기금의 적립금만으로 이에 대응하는 것이 불가능하여 대규모의 예금보험기금채권을 발행하여 부실을 정리하는데 소요재원 충당에 사용하였다. 그러나 이 시기 부실 부보금융기관을 정리하는 과정에서 발생한 채무 중 상당 부분은 회수가 불가능한 것으로 판명되었는데 이로 인하여 재정에 가해지는 부담을 덜기 위하여 부보금융기관에 특별보험료를 부과하고 이를 주된 재원으로 예보기금과 별도로 상환기금을 조성하여 운영하고 있다. 한편 예금자보호법은 예보기금과 상환기금의 여유자금, 즉 적립금을 국채·공채의 매입, 예금보험위원회가 지정하는 유가증권의 매입<sup>2)</sup>, 예금보험위원회가 지정하는 부보금융기관<sup>3)</sup> 예치, 기타 금융위원회가 정하는 방법<sup>4)</sup> 등으로 운용할 수 있도록 허용하고 있다.

2019년 6월 말 현재 예보기금과 상환기금의 잔액은 각각 11조 3,140억원과 8,790억원을 기록하고 있는데 예치금, 채권, 연기금 투자플 MMF를 대상으로 운용되고 있다. 예보기금은 적립금의 58.3%를 금융기관 예치금, 40.6%를 채권으로 운용하고 있는 반면 상환기금의 경우 금융기관 예치금의 비중이 92.5%로 절대적인 비중을 차지하고 있다. 이는 원칙적으로 상환기금이 2002년 12월 31일 이전에 발생한 예금보험기금의 채무 상환에 사용될 목적으로 조성된 자금이므로 충분한 유동성 확보가 여유자금 운용의 가장 중요한 원칙을 구성하지만 예보기금은 부보금융기관의 부실로 인한 예금 대지급 사태가 발생할 것을 대비하여 조성된 자금이므로 상환기금에 비하여 장기적인 관점에서 수익률에 좀 더 큰 비중을 두고 자산 운용을 설계할 수 있다는 특성에 기인한 것이다. 예보기금의 수익률이 2.45%로 상환기금의 2.09%에 비하여 다소 높게 나타남을 확인할 수 있는데 이는 자금의 특성에 따른 포트폴리오 구성에 기인하는 자연스러운 결과인 것으로 판단된다.

1) 은행, 투자매매업자 및 투자중개업자, 생명보험사, 손해보험사, 증권금융회사, 종합금융회사, 상호저축은행이 부보금융기관으로 지정되어 있다. 부보금융회사가 취급하는 금융상품 중 고객으로부터 수취한 예금 성격의 자금 중 법령에 의하여 명시된 것만 예금보험의 대상이다.

2) 예금보험위원회가 운용대상으로 지정하고 있는 유가증권은 정부 및 지자체 보증채권, 통화안정증권, 정부 및 지자체가 손실을 보전하는 특수채, 연기금 투자플 MMF, 복수의 신평사가 AAA 등급으로 평가한 은행채등, 연기금 투자플 국공채형 수익증권 등이다.

3) 예금보험위원회는 은행법 인가 금융기관, 한국산업은행, 중소기업은행, 농협은행, 수협중앙회 등을 예치 가능 기관으로 지정하고 있다.

4) 금융위원회는 별도의 여유자금 운용 수단을 지정하고 있지 않다.

예보기금과 상환기금 자산 포트폴리오 구성과 수익률 (2019년 6월말)

(단위: 억원, %)

		금액	비중	수익률
예보기금	예치금	66,036	58.3	2.34
	채권	45,911	40.6	2.62
	연기금투자폴(MMF)	1,193	1.1	1.87
	합계	113,140	100.0	2.45
상환기금	예치금	7,473	92.5	2.11
	채권	377	4.7	1.96
	연기금투자폴(MMF)	229	2.8	1.87
	합계	8,079	100.0	2.09

자료: 예금보험공사

2. 예보기금의 특징과 해외 투자

부분준비금(fractional reserve)제도를 부가가치 창출의 기반으로 삼는 예금수취기관은 본질적으로 경쟁적 예금인출사태에 매우 취약한 구조를 가지고 있다. 한편 특정 기관에서 발생하는 혼란은 해당 기관의 지불능력을 파괴하는데 머무르지 않고 다른 예금수취기관으로 전이되어 금융시스템 전반에 대한 대중의 신뢰를 무너뜨리는 상황으로까지 진전될 수 있다. 예금보험제도는 특정 예금수취기관에서 발생한 경쟁적 예금인출사태에 적극 대응하여 금융 시스템의 안정성 훼손 가능성을 조기에 차단함으로써 금융시스템의 안정을 보호하는 기능을 수행한다. 따라서 만약의 사태가 발생하는 경우 즉각적으로 대처할 수 있도록 예보기금의 자산 운용은 안정성과 유동성을 최우선의 원칙으로 하고 이러한 원칙을 훼손하지 않는 적절한 범위에서 수익성 제고를 위한 노력이 병행될 필요가 있을 것이다.

여기에서 한 가지 유의할 점은 예보기금의 경우 안정성이 상당히 독특한 의미를 가진다는 것이다. 일반적으로 안정성은 원본 훼손의 가능성을 최소화함으로써 달성될 수 있는 것으로 해석된다. 따라서 안정성을 추구하는 투자자는 신용위험이 낮은 자산, 예를 들어 국공채 또는 예금을 중심으로 포트폴리오를 구성한다. 예보기금의 경우에도 이러한 처방을 따라 예금과 우량 채권이 절반씩을 차지하도록 자산 포트폴리오를 구축하고 있는 것으로 보인다. 그러나 예보기금이 추구하는 안정성은 신용위험이 낮다고 평가되는 자산을 매입하는 방식으로 달성될 수 있는 것이 아니라는 점에 주목할 필요가 있다. 예보기금의 사용이 필요한 상황, 즉 은행의 지불능력이 심각하게 훼손되는 상황이 도래하면 해당 은행에 예치된 자금의 원본이 보존될 가능성은 사실상 없다. 더구나 특정 은행의 부실은 해당 은행에 제한되지 않고 은행권 전체로 확산될 가능성이 매우 높는데 이 경우 예보기금이 보유하고 있는 은행 예금의 원본 보존은 불가능할 것이다.

따라서 예보기금이 보유한 은행 예치금의 안정성은 매우 제한적으로 해석되어야 할 것이며 기금의 목적에 부합하는 안정성을 확보하기 위하여 자산 운용 전략을 조정할 필요가 있다. 현재 예보기금이 보유한 은행 예치금의 상당 부분을 은행권 전체의 지불능력이 심각하게 훼손되는 경우에도 원본 보존의 가능성을 확보할 수 있는 자산으로 대체할 필요가 있다. 이를 위하여 가장 쉽게 구사할 수 있는 투자전략은 해외자산 매입에 예보기금 적립금의 상당 부분을 투입하는 것이다. 해외투자의 경우에도 안정성과 유동성 확보라는 원칙은 지켜져야 할 것이므로 높은 신용등급을 가진 외국정부가 발행한 국채를 중심으로 해외자산 포트폴리오가 구성되어야 함은 물론이다.

2008년 글로벌 금융위기와 같이 범국가적 차원의 충격이 발생하는 경우 우량 외국 국채투자를 통해서도 원본 보존을 담보할 수 없을 것이지만 국내 금융시장 차원의 충격으로 인한 기금의 원본 손실 가능성은 최소화할 수 있을 것이다.

### 3. 예보기금의 해외투자 방안

현재 예보기금이 보유하고 있는 은행 예치금의 상당 부분을 미국이나 독일 등 유동성이 풍부하고 신용위험이 낮은 외국 국채로 대체함으로써 예보기금의 목적에 부합하는 안정성을 확보할 수 있을 것이다. 물론 만기가 도래하는 예금보험채권 상환에 원활하게 대응할 수 있을 정도의 유동성 확보를 위하여 일정한 규모의 은행 예금 보유는 여전히 필요할 것이지만 이를 넘어서는 수준의 은행 예금 보유는 안정성 측면에서 바람직하지 못한 선택이다.

현재 법령으로 엄격하게 제한되어 있는 예보기금의 투자 대상 자산 범위를 확대하여 우량 외국 국채를 투자 적격 자산으로 포섭함으로써 이상에서 논의한 투자전략을 실행할 수 있는 제도적 환경을 정비할 필요가 있다. 이는 예금자보호법을 개정하거나 예보기금의 우량 외국 국채 투자를 금융위원회가 인정하는 방법으로 가능하다. 실제로 홍콩의 경우 2008년부터 투자가능자산에 미국 국채를 포함하여 예금보험기금을 운용 중이다.

외국 국채 투자에 내재하는 환위험에 대한 헤지는 필요하지 않을 것이다. 보유 외국 국채의 만기가 도래하는 경우 해당 국가의 국채를 재매입함으로써 자산의 평가 통화를 외국화폐로 계속 유지하고 예금 대지급이 필요한 상황이 발생하면 보유 외국 국채를 매입하고 원화로 전환하여 필요한 자금을 확보할 수 있다. 예금 대지급이 필요할 정도의 금융시장 혼란이 발생하는 경우 외국 통화 대비 원화 가치는 크게 하락할 것이 예상되므로 환위험을 헤지하지 않는 것이 예보기금의 관점에서 바람직한 선택이다.

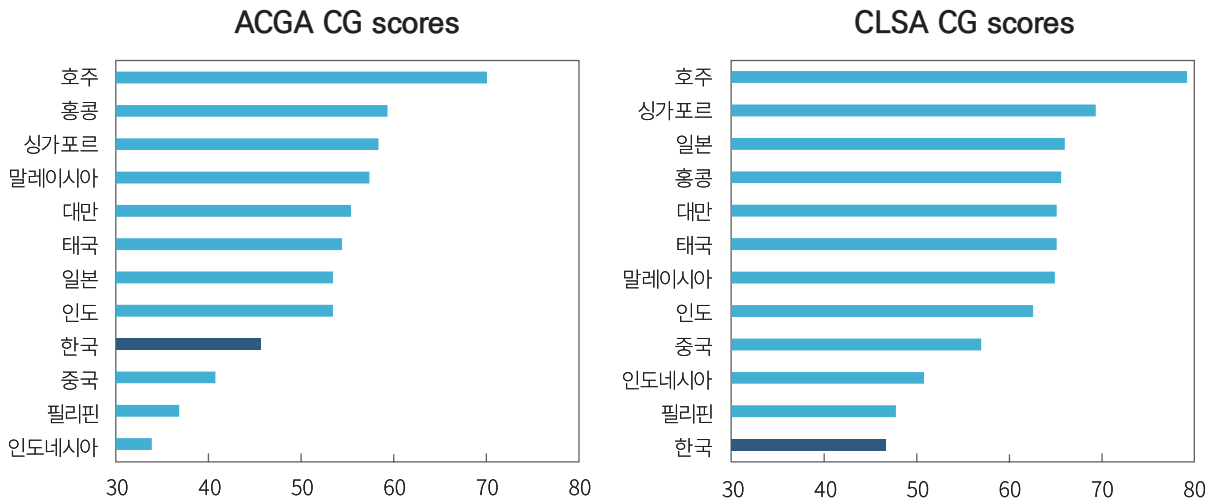
## 국내 기업지배구조 공시 의무화 배경 및 현황

- 우리나라는 아시아 금융위기 이후 기업지배구조 개선을 위한 노력이 꾸준히 진행되었음에도 지배구조 수준이 낮다는 평가를 받아오며 지배구조 사항 뿐 아니라 공시에 대해서도 개선이 요구됨
- 주요국 대부분 기업지배구조 공시를 의무화하고 있으며, 우리나라도 2017년 지배구조 공시 제도를 도입하였고, 2019년부터 자산 2조원 이상의 유가증권시장 상장기업을 대상으로 기업지배구조 보고서 제출이 의무화됨
- 공시 의무화 규정으로 기업지배구조 보고서 제출은 양적으로 증가하였지만, 준수 여부에 대한 설명(Comply or explain) 의무가 있음에도 미준수 사유를 명확히 기재하지 않은 기업들이 발견됨
- 기업지배구조 공시는 핵심원칙 준수 여부를 시장 참여자들이 알게 함으로써 기업지배구조 정보의 투명성과 기업간 비교가능성을 향상시키고, 이러한 정보 활용은 기업의 지배구조 개선을 유도할 수 있음

- 우리나라 기업지배구조는 아시아 금융위기 이후 꾸준한 개선 노력에도 불구하고 기업지배구조 모범 국가에 비해 낮다는 평가를 받아왔으며, 기업지배구조에 대한 공시도 2017년에서야 처음으로 관련 제도를 도입함
  - 1997년 아시아 금융위기로 인한 기업들의 연쇄 부도 원인이 기업의 불투명한 회계와 경영진의 도덕적 해이 및 이사회 기능 문제 등 지배구조에 따른 영향으로 인식되면서 개선을 위한 꾸준한 노력이 이행되었음에도 지배구조 수준이 여전히 낮다는 평가를 받음
    - 1999년 OECD의 기업지배구조 규범 마련 독려로 우리나라도 기업지배구조 모범규준을 제정하여 운영하였고, 이후 사외이사 선임에 따른 이사회의 독립성 강화, 감사위원회 도입 등 법 개정을 통해 각 기업의 지배구조 개선이 이루어졌으나 기업지배구조 모범 국가와 비교하여 여전히 낮은 것으로 나타남
    - 2018년 12월 아시아 각국의 기업지배구조 수준 현황을 다룬 CG Watch 2018에 의하면 ACGA CG점수로는 인도네시아, 필리핀, 중국 다음으로 점수가 낮고, CLSA CG 점수 기준으로는 최하위를 기록함<sup>1)</sup>

1) 아시아지배구조협회(Asian Corporate Governance Association: ACGA)는 1999년 설립된 비영리조직으로 2년마다 아시아 12개국의 기업지배구조 수준을 평가하는 내용의 CG(Corporate Governance) Watch 보고서를 발간

아시아 주요 국가의 기업지배구조 수준



주 : 1) 2018년 기준

2) ACGA(Asian Corporate Governance Association) CG scores는 설문조사를 이용하여 시장성과평가에 근거한 점수이며, CLSA(Credit Lyonnais Securities Asia) CG scores는 기업별 평가 점수를 합산한 점수

자료: CG Watch 2018

- 또한, 그동안 기업지배구조 준수 사항에 대한 공시도 제대로 이루어지지 않다가 2017년에서야 처음으로 기업지배구조 공시 제도가 도입됨
  - 주요국들 대부분은 이전부터 기업지배구조 공시를 의무화하고 있었으며 미국 및 중국을 제외한 국가에서는 모든 사항을 준수하지 않더라도 준수 여부와 미준수 사유를 설명하는 방식 (Comply or explain)을 사용함
  - 우리나라는 기업지배구조 관련 규정이 있지만 제대로 실행되고 있는지 공시하지 않아 실효성에 대한 의문이 제기됨<sup>2)</sup>
  - 이에 따라 우리나라도 다른 국가와 유사하게 2017년 3월부터 경영 투명성 및 시장 견제 기능 강화를 위해 지배구조 핵심원칙 10개 항목<sup>3)</sup>의 준수 여부에 대해 자율적으로 설명(Comply or explain)하는 방식으로 기업지배구조 공시제도가 도입됨

2) 이승희, 2017, 기업지배구조 comply or explain 공시현황 평가, 경제개혁연구소 이슈&분석 2017-11호.

3) 10가지 항목은 다음과 같음

① 주주의 권리 ② 주주의 공평한 대우 ③ 이사회 기능 ④ 이사회 구성 및 이사 선임 ⑤ 사외이사 ⑥ 이사회 운영 ⑦ 이사회 내위원회 ⑧ 사외이사 평가 및 보상 ⑨ 내부감사기구 ⑩ 외부감사인

주요 국가의 기업지배구조 규제 현황

국가	기업지배구조 모범규준 및 원칙	규제근거	접근방식	공시요구	감독기관
한국	기업지배구조 모범규준/유가증권시장 공시규정	상장규정	준수 여부 설명 (CoE)	○ (2019~)	거래소
영국	UK Corporate Governance Code	상장규정	준수 여부 설명 (CoE)	○	감독당국
독일	German Corporate Governance Code	법규	준수 여부 설명 (CoE)	○	-
미국	NASDAQ Listing Rules NYSE Listed Company Manual	법규/ 상장규정	준수의무	○	감독당국/ 거래소
일본	Corporate Governance Code	상장규정	준수 여부 설명 (CoE)	○	거래소
홍콩	Corporate Governance Code	상장규정	준수 여부 설명 (CoE)	○	거래소
싱가포르	Code of Corporate Governance	상장규정	준수 여부 설명 (CoE)	○	거래소
중국	The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China 2018	법규/ 상장규정	준수의무	○	감독당국/ 거래소
호주	Corporate Governance Principles and Recommendations	상장규정	준수 여부 설명 (CoE)	○	거래소

자료: 2019 OECD Corporate Governance Factbook

□ 하지만 기업지배구조에 관한 자율적 공시만으로는 낮은 공시율과 정보의 선별적 제공 등의 문제가 발견되어 2019년 1월 자산 2조원 이상의 유가증권시장 상장기업부터 단계적으로 기업지배구조 공시를 의무화하기로 함

- 2017년과 2018년 기업지배구조 보고서를 공시한 기업은 비금융업에 해당하는 유가증권시장 상장기업 중 각각 4.5%, 7.8%에 불과함
- 또한 공시내용에 있어서도 준수 여부를 명확하게 설명하지 않고 유리한 내용을 선별적으로 제공하는 등 공시가 미흡한 것으로 나타남<sup>4)</sup>
  - 2017년 자율공시를 이행한 기업 31개 기업을 대상으로 기업지배구조 공시 실태를 분석한 결과, 준수 여부와 미준수 사유를 모두 기재한 기업은 대상 기업 중 56.4%에 불과하고, 규정을 준수한 기업은 평균 43.6%임<sup>5)</sup>
- 이에 기업지배구조 공시품질을 제고하기 위해 거래소 규정 개정을 통해 단계적으로 공시 의무화, 가이드라인 제공, 미공시 및 허위공시에 대한 제재의 내용으로 제도 개선이 이루어짐
  - 세부적인 공시제도 개선방안은 다음과 같음

4) 금융위원회, 2018. 3. 22, '19년부터 기업지배구조 공시가 단계적으로 의무화, 보도자료.

5) 이승희, 2017, 기업지배구조 comply or explain 공시현황 평가, 경제개혁연구소 이슈&분석 2017-11호.

기업지배구조 공시제도 개선 방안

개선 방안	내용
대형사부터 단계적으로 기업지배구조 공시 의무화	- 2019년부터 자산총액 2조원 이상 유가증권시장 상장기업에 대해 우선 적용 - 제도 운영 성과 등을 보아가며 2021년부터 전체 유가증권시장 상장기업에 대해 의무화 추진
공시품질 개선을 위한 가이드라인 제공	- 공시 보고서의 충실도를 높이기 위해 10개 핵심원칙을 구체화 및 세분화 - 핵심원칙별 준수 여부를 명확하게 판단할 수 있도록 보고서에 반드시 포함되어야 하는 내용을 가이드라인으로 제시
미공시, 허위공시에 대한 제재	- 공시의 실효성 확보를 위해 미공시, 허위공시 등에 대한 공시 규정상 제재조항(불성실공시법인 지정 등) 적용 추진 - 부실 공시에 대한 제재수준에 대해서는 TF 등을 통해 추가 검토

자료: 금융위원회, 2018. 3. 22, '19년부터 기업지배구조 공시가 단계적으로 의무화, 보도자료.

- 기업지배구조 공시제도 개선으로 올해부터 자산 2조원 이상에 해당하는 기업의 지배구조 보고서 제출이 의무화됨에 따라 비금융업에 해당하는 유가증권시장 상장기업 169개 기업이 보고서를 제출하였고 이 중 8개 기업은 자산 2조원 미만 기업으로 자율공시를 이행함
  - 올해 6월 공시 마감일까지 자산 2조원 이상 해당기업의 기업지배구조 보고서 제출이 모두 이루어지면서 2019년의 지배구조 보고서 제출 기업 수가 전년대비 3배 이상 증가함

기업지배구조 보고서 공시 현황

	2017	2018	2019
자율공시	31	55	8
의무공시	-	-	161
유가증권시장 상장기업 수	695	707	718
비중	4.5%	7.8%	23.5%

주 : 1) 금융업의 경우 '금융회사의 지배구조 감독규정'에 따라 기존에도 자산 5조원 이상의 금융회사를 대상으로 지배구조 연차보고서 작성의무가 있었기 때문에 공시 의무화에 따른 변화를 명확히 보기 위해 금융업을 제외한 기업만을 대상으로 함

2) 상장기업수는 공시가 마감된 시기인 2017년 9월, 2018년 6월, 2019년 6월 기준임

자료: 한국거래소 공시시스템(KIND)

- 기업지배구조 의무 공시는 모두 이루어졌으나 준수여부 기재 및 미준수 사항에 대한 사유 등 성실한 공시를 이행했는지 공시품질은 점검해볼 필요가 있음
  - 기업지배구조 보고서상 핵심지표 15개에 대한 준수 사항에 대한 기재는 모두 명확하게 이루어진 가운데, 평균 준수율은 53.4%이고 이 중 집중투표제(6.2%)와 주주총회 4주전 소집공고 실시(11.8%)의 미준수 비율이 높게 나타남
  - 또한, 유가증권시장 공시규정에 따라 기업지배구조 핵심원칙의 준수 현황과 함께 미준수시 사유를 기재해야 하는 의무가 있는데 미준수 사항에 대해 모두 설명의무를 이행한 기업은 대상 기업의 41%에 불과함

기업지배구조 핵심원칙 준수 현황

(단위: %)

	핵심지표	준수율
주주	주주총회 4주 전에 소집공고 실시	11.8
	전자투표 실시	24.8
	주주총회의 집중일 이외 개최	47.8
	배당정책 및 배당실시 계획을 연 1회 이상 주주에게 통지	26.7
이사회	최고경영자 승계정책(비상시 선임정책 포함) 마련 및 운영	67.1
	내부통제정책 마련 및 운영	98.1
	이사회 의장과 대표이사 분리	29.2
	집중투표제 채택	6.2
	기업가치 훼손 또는 주주권의 침해에 책임이 있는 자의 임원 선임을 방지하기 위한 정책 수립 여부	60.9
	6년 초과 장기재직 사외이사 부존재	76.4
감사기구	내부감사기구에 대한 연 1회 이상 교육 제공	67.1
	내부감사부서(내부감사업무 지원 조직)의 설치	54.7
	내부감사기구에 회계 전문가 존재 여부	93.8
	내부감사기구가 분기별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부감사인과 회의 개최	41.0
	경영 관련 중요정보에 내부감사기구가 접근할 수 있는 절차를 마련하고 있는지 여부	95.0
	평균	53.4

자료: 거래소 공시(KIND)

□ 기업지배구조 공시 의무화 도입 첫 해인만큼 공시품질은 아직 미흡한 수준이나 점차 보완을 통해 기업지배구조 정보의 투명성 및 기업간 비교가능성이 제고되어 공시 정보의 활용이 기대되고, 투자자들의 정보 활용은 기업의 자발적인 지배구조 개선을 유도할 수 있음

- 기업지배구조 보고서 제출이 의무화됨에 따라 공시량이 증가하였으나, 미준수 사유를 명확하게 기재하지 않은 기업들이 발견됨
  - 이러한 문제를 해결하기 위해서는 기업의 공시 담당자에 대한 정기적인 설명회 등과 같은 지원이 필요함
  - 지난해 3월 발표한 기업지배구조 공시제도 개선방안에 따라 한국거래소는 올해 4월 가이드라인을 확정했고, 미공시 및 허위공시에 대해서는 불성실공시법인으로 지정할 수 있는 제재 근거를 마련함<sup>6)</sup>
- 기업의 지배구조 개선을 위해서는 지배구조 실태를 명확히 파악하고 이에 대한 공시가 성실하게 이루어져야 투자자들의 올바른 판단으로 기업가치가 제대로 평가받을 수 있을 것으로 판단됨

선임연구원 홍지연

6) 유가증권시장 공시규정 제29조제1호, 제29조제2호의2

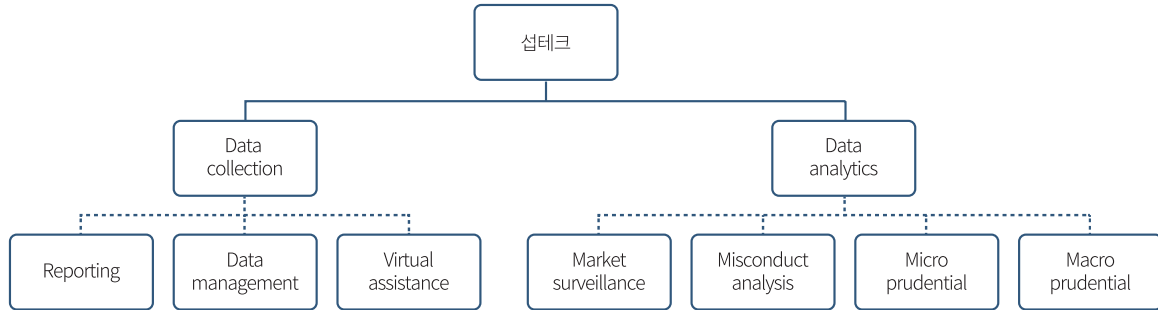
## 각국의 셉테크(SupTech) 도입 현황

- 기술의 발전으로 인한 디지털변혁이 화두로 떠오르면서 각국 감독기관들은 감독(Supervision)에 기술(Technology)을 접목한 셉테크(SupTech)에 관심을 보이고 있음
- 셉테크의 도입으로 감독당국은 고도화되고 복잡해지는 금융상품관리감독 업무에 한정적인 인력을 가지고 선택과 집중으로 효율성을 높일 수 있으며, 위험감지에 대해 보다 빠른 대처가 가능
- 각국은 다수의 네트워크를 통해 지속적인 정보교환과 연구를 협력해 나가고 있으며, 자국의 레그테크 활성화를 유도하기 위해 금융회사와의 협업체계를 구축 중에 있음
- 우리나라의 경우 금융감독원이 연내 전문투자형 사모펀드 심사에 인공지능 기술을 접목하여 펀드위험심사를 1차적으로 스크린할 예정이며, 차후 적용범위를 확대해 나갈 계획

- 기술의 발전으로 인한 디지털변혁(digital disruption)이 화두로 떠오르면서 금융산업에도 금융(Finance)과 기술(Technology)의 합성어인 핀테크(FinTech)가 이슈가 되고 있으며 세부개념으로 레그테크(RegTech)와 셉테크(SupTech)가 있음
  - 핀테크의 하위개념인 레그테크는 규율(regulation)과 기술(tech)의 합성어로 금융회사들이 규제와 컴플라이언스 이슈를 해결하기 위해 기술을 도입한 것
  - 셉테크는 핀테크에서 가장 협소한 개념인데, 규제(supervision)와 기술(tech)의 합성어로 감독기관이 규제를 행함에 있어 기술(빅데이터 또는 인공지능 등)을 하나의 도구로 이용하는 것임
- 규율에 기술을 접목한 개념인 레그테크(RegTech)가 금융회사의 주목을 받았던 데 이어 감독에 기술을 접목한 셉테크가 각국 감독기관의 관심을 받고 있음
  - 셉테크는 핀테크(FinTech)에 사용되는 기술을 감독업무에 적용한 것으로 크게 데이터 수집과 데이터 분석으로 나눌 수 있음<sup>1)</sup>
    - 데이터수집(data collection)의 경우 은행 IT 시스템으로부터 데이터를 직접 가져와 인증 또는 통합(consolidation)한다든지, 고객과 대면하는 챗봇을 통해 수집한 자료로 주요 문제점이 무엇인지 파악 등이 가능
    - 데이터분석(data analytics)의 경우 시장감시 및 위반행위 분석을 통해 미시적·거시적 시장 감독을 시행하는 것으로, 내부거래와 같은 이상거래 감지, 자금세탁 파악, 주요 기업의 유동성위험 모니터링 등의 예가 있음

1) BIS, 2018, SupTech: application of FinTech by supervisory authorities.

금융감독에서의 셉테크(SupTech) 적용가능 업무분야



자료: BIS, 2019, The Suptech generations, FSI Insights on policy implementation.

- 셉테크의 도입으로 감독당국은 고도화되고 복잡해지는 금융상품 관리감독 업무에 한정적인 인력을 가지고 선택과 집중하여 효율성을 높일 수 있으며, 위험 가능성을 예측함으로써 선 대처가 가능
  - 미국 증권거래위원회(SEC)는 AI의 머신러닝 기능을 이용하여 투자자문사의 위법행위 적발 비율을 높인 사례가 있음
  - 영국의 금융감독청(FCA)은 머신러닝을 이용하여 투자자문사의 금융상품 불완전판매 (mis-selling) 가능성을 예측하고 이를 막을 수 있도록 하는 방식을 추진 중에 있음<sup>2)</sup>

각국의 업무영역별 셉테크 도입현황

	호주	이탈리아	멕시코	노르웨이	싱가포르	오스트리아	미국
자동화된보고							
실시간모니터링							
유효성검사							
통합							
시각화							
가상지원							
기계학습규제							
이상거래행위							
내부자거래							
금융사기							
불완전판매							
신용리스크평가							
유동성리스크평가							
저시금융리스크평가							
리스크신호포착							
정책평가							
금융안정성							

주 : 1) □ 초기단계, ■ 개발 중, ■ 운영 중

2) 호주 ASIC, 이탈리아 BoI, 멕시코 CNBV, 노르웨이 DNB, 싱가포르 MAS, 오스트리아 OeNB, 미국 SEC

자료: BIS(2018)

2) Hunt, S., 2017, From maps to apps: the power of machine learning and artificial intelligence for regulators, Beesley Lecture Series on regulatory economics.

- 싱가포르(MAS)의 경우 자연언어처리와 머신러닝을 활용하여 자금세탁 및 테러자금 조달 가능성이 높은 거래에 대한 감시기능을 높임
- 그러나 섭테크를 고려할 때 생각해 볼 수 있는 문제점이 몇 가지가 있는데, 정보처리과정에서의 불투명성 문제와 섭테크를 운영하는 과정에서 해당 자료를 처리하는 기업들에게 노출 될 정보제공자들의 민감 정보 보안 이슈 등이 있음<sup>3)</sup>
- 데이터 처리과정에 있어서 해당 기술이 어떻게 작동하는지 명확히 알 수 없고(black-box algorithms), 머신러닝 과정에 있어서 정보 처리량이 제한적이라는 문제가 있음
  - 또한 정보 수집과정에서 개인정보보호에 대한 법적 이슈가 발생할 가능성이 있어, 이를 시행하기 전 충분한 법률 검토가 필요
  - 사이버리스크의 증가로 시스템의 조작과 삭제, 네트워크 붕괴 시스템 리스크로 이어질 가능성이 있으며 해킹에 따른 금융시장에 대한 민감 데이터의 악용 우려가 존재
  - 섭테크 담당 인력은 감독기능에 대한 이해는 물론 데이터사이언스와 컴퓨터공학에 대한 이해를 갖추고 있어야 하는데 이러한 인재를 구하기는 쉽지 않음
- 각국의 금융당국은 국가 간 복수의 네트워크를 통해 지속적인 정보교환과 연구를 협력해 나가고 있으며, 자국의 레그테크 활성화를 유도하기 위해 금융회사와의 협업체계를 구축 중에 있음
- IOSCO내의 핀테크 분야 정보공유 네트워크(Fintech Network)안에 있는 Regtech 분과(Workstream)에서는 “Coding of Regulations”연구가 추진 중에 있음<sup>4)</sup>
    - 해당 네트워크에는 분산원장(Distribute ledger technology), 인공지능과 머신러닝(AI-ML), 레그테크(Regtech), 혁신에 대한 접근(Lessons Learned in Supporting Innovation) 4개의 분과로 이루어져있으며, 미국과 영국, 일본 등 50개국 이상이 참여
  - The Global Financial Innovation Network는 영국의 영향을 받은 국가들 위주의 모임으로 영국의 FSC, 호주의 ASIC, 싱가포르의 MAS, 홍콩(HKMA) 및 캐나다 등 각국의 금융당국이 모여 금융혁신기술에 대한 네트워크를 구성하고 의견을 교환하고자 노력 중
  - RegTech for Regulators Accelerator(R2A)는 개발도상국 위주의 모임으로, 이집트, 필리핀, 브라질, 멕시코, 모로코, 브라질 등의 19개 국가가 참여하고 있음
  - 금융감독당국들은 자국 금융회사의 레그테크 도입 활성화를 위해 금융회사와 기술업체들이 참여하는 혁신 환경을 단계적으로 도입하고 있음
    - 호주 ASIC의 Innovation Hub, 일본의 FinTech Proof of Concept Hub, 한국의 Tech-Finder, 영국 FCA의 Tech-Sprint 등

3) BIS, 2018, Innovative technology in financial supervision(suptech)-the experience of early users, FSI Insites on policy implementation.

4) 김용태, 2019, IOSCO와 논의중인 RegTech 과제, 자본시장연구원 「금융투자산업의 Digitalization 컨퍼런스」 발표자료.

각 금융당국의 혁신 환경 도입 현황

국가	단계별	혁신 허브	혁신 기획	규제 샌드박스
호주		ASIC	ASIC	ASIC
벨기에		NBB/FSMA		
유럽연합(ECB)		SSM		
프랑스		ACPR/AMF	BDF	
독일		BaFin		
이탈리아		BOI		
홍콩		HKMA	HKMA	HKMA/SFC/IA
일본		BoJ/FSA		
한국		FSC		FSC
네델란드		DNB/AFM		DNB/AFM
싱가포르		MAS	MAS	MAS
영국		BoE/FCA		
아랍에미레이트			ADGM, DIFC	ADGM

자료: Saidi(2018)<sup>5)</sup>

□ 우리나라의 경우 금융감독원이 연내 전문투자형 사모펀드 심사에 인공지능 기술을 접목하여 펀드 위험심사를 1차적으로 스크린할 예정이며<sup>6)</sup>, 불법 대부업 광고에 대한 적발시스템 구축 등으로 적용 범위를 확대해 나갈 계획임

- 금융감독원은 감독·검사업무에 AI·빅데이터 등 IT기술을 접목한 셉테크(Suptech)를 도입하여 업무 혁신을 도모하고 지능형 금융감독체계 구축을 추진하고 있음
  - 사모펀드 심사 시 제출한 집합투자기구조보서를 인공지능이 1차 스크린 작업을 시행함으로써 약관심사업무가 보다 빨라지고 효율이 증대할 것을 기대
- 이외에도 AI·빅데이터 기반 대부업 상시감시시스템, 보험상품 텔레마케팅 불완전판매 식별 시스템 구축 등으로 확대해 나갈 예정
  - 인터넷 불법금융광고 감시시스템의 경우 블로그와 SNS 등 인터넷상의 금융광고를 빅데이터로 집적하고 AI로 분석하여 불법여부를 추정하는 시스템<sup>7)</sup>
- 셉테크를 통해 심사업무의 효율화와 처리속도 향상, 사전 위험 감지 등으로 사건 발생을 미리 예방함으로써 수습에 따른 비용과 시간을 줄여줄 것으로 기대

선임연구원 이종은

5) Saidi N., 2018, Regulating New Technologies: FinTech, RegTech & SupTech, Finance Malta 11th Annual Conference.  
 6) 금융감독원, 2019. 6. 19, 금융감독원의 레그테크·셉테크 혁신, 보도자료.  
 7) 김용태, 2019, IOSCO와 논의중인 RegTech 과제, 자본시장연구원 「금융투자산업의 Digitalization 컨퍼런스」 발표자료.

## 美 민주당 대선 후보의 자본시장 및 기업 관련 정책

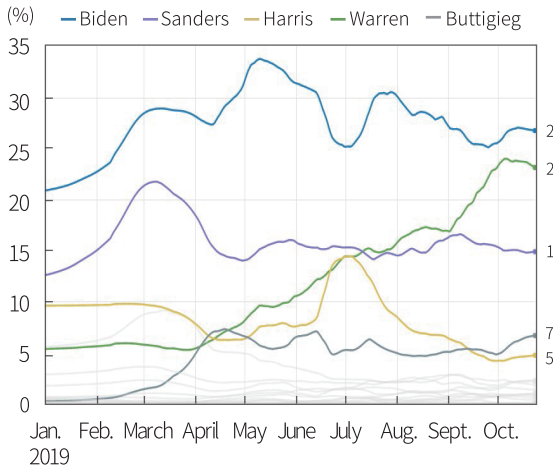
- 2020년 美 대선을 앞두고 민주당 대선후보 경선은 현재 18명의 후보가 출마하여 경합 중이며 조 바이든(Joe Biden)과 엘리자베스 워런(Elizabeth Warren)을 버니 샌더스(Bernie Sanders)가 뒤따르고 있는 2강 1약 구도
- 2019년 초 출마선언이 시작된 이후 4차례의 경선 토론회와 다양한 매체를 통해 후보들은 주요 이슈에 대한 정책 공약을 제시하고 있으며 자본시장 및 기업 규제 관련 구체적 계획들도 표명
- (PE회사 규제 강화) PE(Private Equity)회사들의 운영 방식 및 비즈니스 관행 개선을 위해 투자대상회사(portfolio firm)에 대한 PE회사의 책임 및 규제 강화
- (글래스-스티걸법 복원) 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)의 재도입과 초대형은행의 해체를 통해 위험도 높은 투자 리스크가 금융 규제 형식으로 납세자에게 전가되지 못하도록 규제 개혁
- (소비자금융 접근성 강화) 우체국은행(postal banking)과 ‘U.S. Employee Ownership Bank’ 설립을 통해 금융서비스에 대한 접근성을 높이고 서비스 제공 범위를 확대
- (테크기업 규제 강화) 거대 테크기업의 해체, 합병 재조정 및 규제 강화를 통해 독점적 시장 구조를 개편하고 기업 간 공정한 경쟁을 할 수 있는 시장 환경 조성
- (기업 지배구조 개편) ‘The Federal Charter of Corporate Citizenship’ 준수 및 근로자 주주비율 확대를 통해 민주적 기업 지배구조 설립하고 기업의 사회적 책임을 강화
- (금융거래세 도입) 월가에 금융거래세(Financial Transaction Tax)를 도입하여 투기를 억제하고 증가한 세수를 재원으로 학자금 대출 변제 및 대학 무상 교육에 사용하는 계획을 제시
- 주요 후보들의 자본시장 및 기업 관련 정책에 대해 금융 및 테크 업계 일부에서는 우려의 의견이 표명되고 있으며 각 후보들의 기부금 및 산업별 기부금의 차이에서 살펴볼 수 있음

- 2020년 美 대선을 앞두고 민주당 대선후보 경선은 현재 18명의 후보가 출마하여 경합 중이며 조 바이든 (Joe Biden)과 엘리자베스 워런(Elizabeth Warren)을 버니 샌더스(Bernie Sanders)가 뒤따르고 있는 2강 1약 구도
  - New York Times에 따르면 10월 여론조사 전국 평균은 바이든, 워런, 샌더스가 각각 27%, 23%, 15%의 지지율을 기록하였고 나머지 후보들의 지지율은 0 ~ 7%에 분포<sup>1)</sup>

1) New York Times 여론조사 평균은 2019년 10월 6일부터 2019년 10월 21일 사이에 Quinnipiac, CNN/SSRS, Reuters/Ipsos, Fox News 4개 기관의 여론조사 결과를 최근 조사에 더 큰 가중치를 부여하여 산출

- 2019년 10월 17일에서 2019년 10월 21일 사이에 있었던 최근 Quinnipiac의 조사 결과는 워런 28%, 바이든 21%, 샌더스 15%로 워런이 바이든보다 높은 지지율을 기록하여 워런과 바이든의 양강구도를 샌더스가 뒤따르는 양상

美 민주당 경선후보 전국 평균 지지율 추이



자료: The New York Times

상위 세 후보의 전국 여론조사 현황

(단위: %)

조사기관	기간	Biden	Warren	Sanders
Quinnipiac	10/17 - 10/21	21	28	15
CNN/SSRS	10/17 - 10/20	34	19	16
Reuters/Ipsos	10/17 - 10/18	24	17	15
Quinnipiac	10/11 - 10/13	27	30	11
Fox News	10/6 - 10/8	32	22	17

□ 2019년 초 출마선언이 시작된 이후 4차례의 경선 토론회와 다양한 매체를 통해 후보들은 주요 이슈에 대한 정책 공약을 제시하고 있으며 자본시장 및 기업 규제 관련 구체적 계획들도 표명

- 바이든은 자본시장, 은행 산업 및 기업 규제에 대해 워런·샌더스와 비교하여 온건한 입장으로 구체적 공약은 제시하지 않고 있지만 트럼프정부의 법인세 감세에 대한 반대 의견과 자본이득세 인상에 대한 지지의견을 표명
- 워런과 샌더스는 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)의 복원, 거대 테크기업의 사업영역 규제 및 기업 합병 재조정, 근로자 권한이 강화된 기업구조 개혁 등에 유사한 공약을 제시하고 있으며, PE회사에 대한 규제 강화 및 금융거래세 도입 계획도 추진

□ (PE회사 규제 강화) PE(Private Equity)회사<sup>2)</sup>들의 운영 방식 및 비즈니스 관행 개선을 위해 투자대상회사(portfolio firm)에 대한 PE회사의 책임 및 규제 강화

- 워런은 PE회사에게도 투자대상회사(portfolio firm)의 성장과 실패에 대해 일정 부문 책임을 지도록 하는 'the Stop Wall Street Looting Act of 2019'를 제안
  - PE회사는 인수한 회사에게 높은 관리 및 컨설팅 수수료를 부과하고 있으며 단기이익을 위한 자산 매각 등 다양한 방법을 통해 인수한 회사의 실패에도 PE회사는 손실을 피할 수 있는 구조가 형성되어 있음

2) PE(Private Equity) 회사는 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 목적으로 투자자로부터 사모로 자금을 모집하여 지분증권 등에 투자·운용하여 투자기업의 가치를 제고하여 그 수익을 사원에게 배분하는 것을 목적으로 하는 상법상 합자회사 형태의 집합투자기구



- 법률적 판결, WARN Act<sup>3)</sup> 및 연금 관련 위반 등 투자대상기업에게 귀속되는 법적 책임과 채무 의무를 PE회사도 분담하게 함으로써 투자대상기업의 성공과 PE회사의 수익을 연계시킴
- 차입매수(Leveraged Buy-out)로부터 2년 이내에 배당금 지급을 금지하고, 모니터링과 거래 수수료에 100% 세금을 부과하며 임원진의 성과보수를 정규 소득으로 재분류
- 증권거래위원회(SEC)에서 펀드 소유권 지분, 재무 현황, 수익, 비용에 대한 정보를 매년 공시하는 규칙을 제정함으로써 투자자보호 및 시장 투명성 증대
- 투자 관리자에게 특정수준 이하로 위험을 유지하도록 함으로써 무분별한 대출을 받거나 시장로의 위험이 전가되는 것을 방지

□ (글래스-스티걸법 복원) 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)의 재도입과 초대형은행의 해체를 통해 위험도 높은 투자 리스크가 금융 구제 형식으로 납세자에게 전가되지 못하도록 규제 개혁

- 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)은 금융위기에 대한 대응으로 1933년에 도입되었으며, 은행을 상업은행과 투자은행으로 구분하여 투자은행의 위험도 높은 투자로 발생한 위기가 상업은행으로 전달되는 것을 막기 위해 제정
  - 상업은행은 예금과 대출, 수신과 여신 등 소비자금융 업무를 수행하고 투자은행은 합병, 증권 인수 및 자문 등 보다 위험도 높은 기업금융 업무를 수행
  - 상업은행은 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation)가입을 통해 은행이 지불능력을 상실했을 때 예금자를 보호하지만 투자은행은 FDIC의 적용을 받지 못함
- 은행산업 경쟁 촉진을 이유로 1999년 그램-리치-브라일리법(Gramm-Leach-Bliley Act)에 의해 폐지 되었으나 초대형 은행들의 투자 행태가 2008년 글로벌 금융위기의 주요 원인으로 지목되면서 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)의 복원 및 규제강화 필요성 대두
  - 샌더스에 따르면 상업은행과 투자은행 사이의 장벽 차단이 'Too Big to Fail, Too Big to Exist (파산하기 너무 크며 존재하기에도 너무 큰 기관)'로 불리는 거대 은행의 등장 배경
  - 2008년 금융위기 당시 위험도 높은 투자로 발생했던 대형 은행들의 손실이 구제 금융 등을 통해 납세자에게 전가되면서 은행산업 개혁과 규제를 강화시켜야 한다는 주장이 제기
- 워런은 '21세기 글래스-스티걸법(21st Century Glass-Steagall Act)'의 통과를 선거 공약에 포함하고 있으며 2015년 'Too Big To Fail, Too Big To Exist Act'를 발의했던 샌더스도 '글래스-스티걸 복구(Reinstate Glass-Steagall)계획'을 통해 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)의 복원을 주장

□ (소비자 금융 접근성 강화) 은행산업의 구조 개혁과 함께 우체국은행(postal banking)과 U.S. Employee Ownership Bank 설립을 통해 금융서비스에 대한 접근성을 높이고 서비스 제공 범위를 확대

3) WARN(Woker Adjustment and Retraining Notification) Act는 상시 근로자 100명 이상인 사용자가 법상 구체적으로 정의된 공장폐쇄나 대항해고를 할 경우 60일 전에 자진 통지를 하도록 강제하는 법률

- 샌더스와 워런은 대형은행과 거래하지 못하는 금융소비자들이 차별 없이 금융서비스에 접근할 수 있도록 우체국은행(postal banking)을 허용하고 장려할 계획 제시
  - 워런은 현재 은행 시스템에 자유롭게 접근할 수 없는 미국 가정의 1/4은 소득의 10%를 이자 및 수수료로 지불하고 있음을 지적하며 우체국은행을 해결책으로 제안<sup>4)</sup>
  - 미국 우체국이 지역 은행 및 신용조합과 제휴 하여 대출 및 당좌예금 계좌와 같은 기본적인 금융서비스를 우체국 지점 및 온라인을 통해 저렴하게 이용할 수 있도록 우체국은행을 활용할 필요가 있음
  - 우편 서비스는 이미 일부 금융서비스를 제공하고 있으며 제공하는 서비스를 확장할 수 있는 법적 권한을 가지고 있으므로 우체국은행은 새로운 법안이 필요하지 않음
- 샌더스가 발의한 ‘U.S. Employee Ownership Bank Act’는 ‘U.S. Employee Ownership Bank’를 설립하여 기업이 폐쇄하는 경우 근로자들에게 기업 소유의 기회 부여
  - ‘U.S. Employee Ownership Bank Act’는 기업이 폐쇄할 때 근로자들이 직원소유 협동조합을 통해 사업체를 구매할 수 있도록 대출보증 및 직접 대출 등을 제공하도록 규정
  - 기업이 해외로 이전 하는 대신, 직원들이 사업체를 구매하여 일자리 유지 및 의사결정에 관여함으로써 미국의 생산성, 판매 및 임금을 증가시킬 수 있음을 주장

□ (기업구조 개편) 거대 테크기업의 해체, 합병 재조정 및 규제 강화를 통해 독점적 시장 구조를 개편하고 기업 간 공정한 경쟁을 할 수 있는 시장 환경 조성

- 워런은 거대 테크기업들이 독점적 지배력을 얻기 위해 사용하는 전략을 비판하며 기업을 플랫폼 유틸리티(Platform Utility)와 플랫폼 참여자로 구별하여 플랫폼 유틸리티 기업의 플랫폼 참여를 제한하고 불법적·반경쟁적 테크기업 합병을 규제할 수 있는 기관의 필요성 제시
  - 미국의 거대 테크기업은 합병을 통해 시장 점유율을 높이고 플랫폼의 소유자인 동시에 참여자로서 참여함으로써 가격 할인 압력, 플랫폼 판매상품과 동일한 자사 브랜드 버전 출시, 검색 결과 선호도의 배치 등 강한 지배력을 행사하고 있지만 현행 독점금지법으로는 제지가 어려움
  - 연간 글로벌 매출이 250억달러 이상이고 제3자들을 연결하기 위해 온라인 마켓플레이스나 교환 및 기타 방법을 제공하는 기업을 플랫폼 유틸리티로 지정하고, 플랫폼 유틸리티가 플랫폼을 소유하면서 동시에 플랫폼 참여자로 활동하거나 제 3자와의 정보를 공유하는 것을 금지하는 계획을 제시
  - 현행 독점금지법에 따라 합병을 무산시킬 수 있는 권한을 부여 받은 연방 감독기구가 최근 몇 년간 있었던 대규모 테크기업 합병에 대해 반경쟁적(anti-competitive) 합병인지 조사할 필요가 있으며 아마존, 페이스북, 구글의 합병<sup>5)</sup>도 조사 대상이 될 수 있음을 시사
  - 반경쟁적 합병 해지는 중소기업들이 거대 테크기업과 경쟁할 수 있는 기회를 제공하고 개인정보 보호 및 사용자 대응력을 높일 것이라고 주장

4) Team Warren, 2019. 7. 8. End Wall Street’s Stranglehold On Our Economy, Medium Election2020.

5) Amazon의 Whole Foods, Zappos 인수, Facebook의 WhatsApp, Instagram 인수, Google의 Waze, Nest, DoubleClick 인수

- 샌더스도 미국연방무역위원회(United States' Federal Trade Commission)의 한계를 지적하고 새로운 합병표준을 수립할 필요가 있으며 합병기준을 소급적용하여 트럼프 정부 시기의 주요 기업 합병들에 대해 검토할 것을 요구
  - 1980년대 초반 미국연방무역위원회는 기업 간 합병이 가격 하락을 통해 소비자 복지를 향상시킨다는 근거로 합병 후 기업의 시장 점유율과 독점 여부를 고려하지 않도록 제도를 변경
  - 샌더스는 2018년 아이오와의 두 모기지 대출회사 Ocwen Financial과 PHH의 합병과 같은 실질 사례 등을 인용하여 현재 규제기관으로서 FTC 신뢰성에 의문을 제기하고 합병 승인의 결정 요인으로 시장점유율을 고려해야 한다고 제안
  - 1957년 Proctor&Gamble와 Clorox의 합병이 독점금지법을 위반한 것으로 판결되어 1960년 두 기업이 해체된 사례를 제시하며 새로운 합병표준의 소급적용도 고려할 수 있음을 주장

□ (기업 지배구조 개편) ‘The Federal Charter of Corporate Citizenship’ 준수 및 근로자 주주비율 확대를 통해 민주적 기업 지배구조 설립하고 기업의 사회적 책임을 강화

- 워런은 책임 있는 자본주의법(the Accountable Capitalism Act)을 통해 기업의 사회적 책임을 강조하며 근로자가 기업에 대한 민주적 통제권을 부여함과 동시에 의사결정이 다양한 이해관계를 고려하도록 하는 ‘The Federal Charter of Corporate Citizenship’을 제안
  - 주주자본주의 현실에서 기업은 새로운 투자 및 인금 인상을 통해 구매력을 향상시킬 수 있는 자금을 배당금 지급과 자사주 매입에 사용하여 경제 활동을 위축시킬 수 있으므로 10억달러 이상 매출을 거두는 기업은 연방시민현장을 준수할 것을 제시
  - ‘The Federal Charter of Corporate Citizenship’은 회사의 결정이 주주뿐만 아니라 근로자, 소비자, 지역사회를 고려하여 사회적 책임을 준수하도록 규율하는 것으로 근로자가 기업 이사의 40%를 선출하고 정치 활동에 관한 결정은 주주 75%이상의 동의와 이사회 동의를 요구
  - 경영진 및 이사가 기업으로부터 받은 주식은 5년 이내에 매각할 수 없으며 자사주 주식 환매도 3년 후에 가능하도록 규정하여 경영진이 개인의 이익을 극대화하는 수단으로 자사주 매입 등을 활용하는 것을 방지
- 샌더스는 ‘Corporate Accountability and Democracy plan’을 통해 연간 매출이 1억 달러 이상인 상장기업의 경우 근로자 주주비율을 확대하여 근로자가 일부 소유권을 갖도록 하는 모델 제안
  - 근로자가 기업의 주식의 20%를 소유할 때까지 기업은 그들 주식의 2%를 근로자-통제펀드(Employee-controlled Fund)적립하고 배당금을 근로자에게 지급하고 이사회 45%는 근로자에 의해 선출

□ 월가에 금융거래세(Financial Transaction Tax)를 도입하여 투기를 억제하고 증가한 세수를 재원으로 학자금 대출 변제 및 대학 무상 교육에 사용하는 계획을 제시

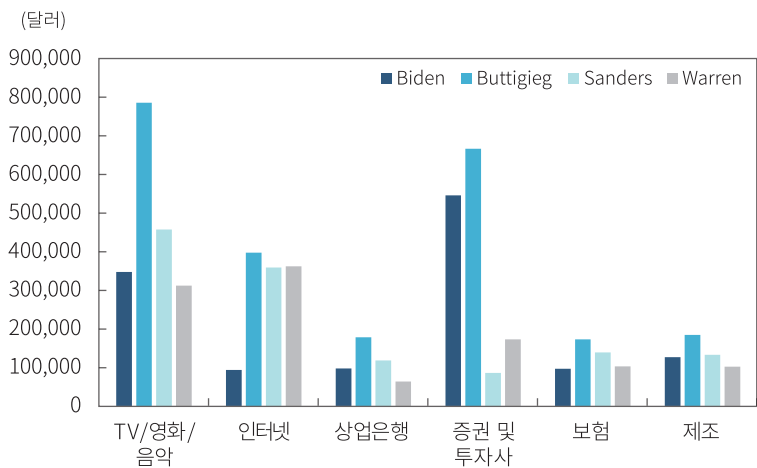
- 미국 학자금 대출규모는 2018년 1.5조 달러로 10년 동안 2배 가까이 증가하였으며 모기지 부채에 이어 두 번째로 큰 수치를 기록

- 'Inclusive Prosperity Act'에서 모든 주식거래에 0.5%, 채권은 0.1%, 파생상품은 0.005%의 세금을 부과할 것을 제안하며, 금융거래세 부과를 통해 투자를 억제하는 동시에 재원을 학자금 대출 변제 및 무상 교육에 사용할 것을 제안
  - JCT(Joint Committee on Taxation)는 이 방식을 적용할 경우 2019년에서 2028년 사이 약 777억달러의 세수가 증대 될 것이라고 추정

□ 주요 후보들의 자본시장 및 기업 관련 정책에 대해 금융 및 테크 업계 일부에서는 우려의 의견이 표명되고 있으며 각 후보들의 기부금 및 산업별 기부금의 차이에서 살펴볼 수 있음

- 2019년 10월 16일까지 연방선거위원회(Federal Election Commission)에 보고된 바에 따르면, 각 후보의 선거자금 총 모금액은 샌더스, 워렌, 부티지, 바이든이 각각 7,400만달러, 6,000만달러, 5,100만달러, 3,700만달러를 기록
  - 최근 New York Times에서 바이든, 부티지의 전국 평균 지지율이 각각 27%, 7%를 기록한 것과 비교하면 1위와 4위의 순위가 뒤바뀐 결과
- 주요 민주당 경선 후보들의 정책 공약에 대한 자본시장 및 테크기업의 지지가 산업계의 입장을 고려할 수 있는 대안 후보에 대한 기부로 이어지는 양상
  - 인터넷, 금융업, 기술 중심 산업만 기준으로 했을 때 2019년 8월 1일 연방선거위원회 자료에 따르면 부티지의 기부금이 약 240만달러로 가장 많았으며 워렌의 두배에 달하는 수준
  - 부티지의 공약은 민주당의 주요 공약들처럼 기술 규제를 강화를 위한 계획을 제시하지 않으며 미래지향적인 기술과 일치하여 관련 산업계의 관심 및 지원이 증가<sup>6)</sup>

자본시장 및 기술 산업의 후보별 기부액



자료: The Center for Responsive Politics, Federal Election Commission data(2019.8.1.)

연구원 한아름

6) 최근 페이스북의 CEO인 마크 주크버그도 부티지지에 대한 지지를 표명 하였으며 실리콘벨리가 속한 캘리포니아의 기부금에서 22%의 비중을 차지(Bloomberg, 2019.10.22. Silicon Valley CEOs Appear to Have Chosen Their 2020 Candidate)