

공익법인의 사회투자 촉진을 위한 법제도적 과제

‘SVS 인사이트’는

국내외 사회적 경제를 둘러싼 다양한 현상에 대한 이해를 돕고,
사회적 금융 생태계 확장을 위한 유용한 정보를 제공하고자 합니다

I. 들어가며	04
II. 사회투자에 대한 이해	05
01. 사회투자의 개념	
02. 사회투자의 특징 및 유형	
03. 사회투자의 주요한 주체로서 공익법인의 중요성	
III. 미국의 사회투자 제도	09
01. 프로그램 관련 투자(PRI)	
02. 미션 관련 투자(MRI)	
03. 프로그램 관련 투자(PRI) 및 미션 관련 투자(MRI) 전문 자문기관	
04. 미국 사회투자 제도의 시사점	
IV. 국내 공익법인의 사회투자 제도적 개선방안	14
01. 공익법인의 사회투자에 대한 법적 안정성 확보	
02. 사회투자 전문 자문기관에 대한 제도적 지원	
03. 공익법인의 지분투자 제한 완화	
V. 결론	18

I. 들어가며

맥아더 재단(MacArthur Foundation)과 록펠러 재단(Rockefeller Foundation), 오미디아 네트워크(Omidyar Network)는 2019년 일반 금융시장에서 자금조달에 어려움을 겪는 임팩트 중심의 기업과 조직을 지원하기 위하여 “촉매자본 컨소시엄”(Catalytic Capital Consortium, C3)을 출범하였다. 이 컨소시엄은 현재까지 총 1억 2,300만 달러 규모로 10건의 사회투자를 실행하였다. 그 사례로 미국 저소득층 등의 경제적 자립을 지원하는 초기 단계의 기업에 대하여 750만 달러 규모의 지분 투자(Impact America Fund III), 아프리카 소규모 농가를 지원하는 비영리기관인 One Acre Fund에 1,000만 달러 규모의 대출 등이 있다⁰¹.

이러한 사회투자 사례는 공익법인이 전통적인 기부나 지원금을 통한 지원을 넘어, 투자라는 방식을 통해 사회문제 해결에 기여할 수 있다는 점을 보여준다. 즉, 공익법인이 직접 사회적가치 창출(임팩트)을 목적으로 하는 조직이나 프로젝트에 지분투자 또는 대출 등의 방법으로 투자를 함으로써 사회변화를 촉진할 수 있는 것이다. 이러한 방식은 단발성 지원에 그치지 않고, 장기적이고 지속 가능한 사회문제 해결 구조를 만든다는 점에서도 중요한 의의를 지닌다.

그러나 국내 공익법인은 법제도적 제약과 불확실성으로 인해 사회투자에 적극적으로 참여하지 못하고 있다. 공익성을 목적으로 한 정책기금 및 민간기금의 결성, 사회적경제기업 및 소셜벤처의 성장 등 국내에서도 사회투자 환경이 조성되고 있음에도 불구하고, 공익법인이 사회투자에 있어서 주요한 역할을 수행하기 어려운 현실이다.

본고는 공익법인의 사회투자 촉진을 위한 법제도적 과제를 살펴보고자 한다. 먼저 사회투자의 개념을 정리하고, 미국의 공익법인 사회투자 제도로서 프로그램 관련 투자(Program Related Investment, PRI)와 미션 관련 투자(Mission Related Investment, MRI), PRI 및 MRI 전문 자문기관 관련 제도를 검토한다. 이를 토대로 국내 공익법인의 사회투자에 대한 개선방안을 제시하고자 한다.

⁰¹ 맥아더 재단의 웹사이트 참조. <https://www.macfound.org/programs/field-support/impact-investments/catalytic-capital-consortium/#field-partnership>

II. 사회투자에 대한 이해

01. 사회투자의 개념

사회투자 관련 용어의 체계화는 2007년 록펠러 재단의 활동에서 본격적으로 시작되었다. 록펠러 재단은 “재무적 수익과 함께 사회 및 환경 측면의 임팩트를 창출하려는 의도로 행하는 투자”를 시행하면서, 이를 ‘임팩트 투자(Impact Investment)’라 지칭하였다. 이는 단순한 용어의 도입을 넘어 새로운 투자 패러다임의 시작을 알리는 중요한 전환점이었다.

이 개념은 2009년 더욱 구체화되었는데, 록펠러 재단과 JP모건의 지원으로 글로벌 임팩트 투자 네트워크(Global Impact Investing Network, GIIN)가 설립되면서 임팩트 투자의 개념이 체계적으로 정립되기 시작했다. 글로벌 임팩트 투자 네트워크(GIIN)는 임팩트 투자에 대하여 “재무적 수익과 함께 긍정적으로 측정 가능한 사회적, 환경적 가치를 창출하려는 의도를 가지고 이뤄지는 투자”로 정의하였다⁰².

2013년에는 G8 의장국이었던 영국이 사회투자포럼(Social Impact Investment Forum)을 주최하면서 사회투자에 관한 국제적 논의가 확대되었다. 이 포럼을 계기로 사회투자 태스크포스(Social Impact Investment Taskforce, SIIT)가 구성되었고, 이후 OECD가 관련 보고서를 작성하면서 ‘사회적 임팩트 투자(Social Impact Investment)’라는 용어가 국제 정책 영역에서 사용되기 시작했다.

사회적 임팩트 투자는 “재무적 수익과 함께 측정 가능하고 유익한 사회적·환경적 가치를 창출하려는 의도를 가지고 기업, 조직에 직접 또는 펀드를 통해 이뤄지는 투자”라 정의한다⁰³. OECD 또한 관련 논의에 참여하여 사회적 임팩트 투자란 “사회문제를 해결하는 조직에 자본을 제공하면서, 재무적 수익만이 아니라 측정가능한 사회적 가치를 기대하는 것”이라고 정의했다⁰⁴.

사회투자 태스크포스 및 OECD의 사회적 임팩트 투자와 글로벌 임팩트 투자 네트워크(GIIN)의 임팩트 투자는 기본적인 지향점이 유사하고 핵심 요소를 공유하고 있다. 다만, 임팩트 투자는 투자자 입장에서 투자 실무와 금융적 측면에 더 초점을 맞춘다면, 사회적 임팩트 투자는 투자 대상이

02 GIIN(2025), Impact Investing - A guide to this dynamic market

03 SIIT(2014), Impact Investment: The Invisible Heart of Markets

04 OECD(2015), Social Impact Investment: Building the evidence base

되는 조직(사회적경제조직 등)의 활동·자본 조달과 정책적 맥락에서 지속가능발전목표(SDGs) 달성과 같은 거시적 목표에 더 중점을 두고 있다고 볼 수 있다.

본고에서는 임팩트 투자와 사회적 임팩트 투자를 포괄하는 개념으로 “사회투자”라는 용어를 사용한다. 이하에서는 사회투자의 특징과 유형에 대해 구체적으로 살펴보고자 한다.

02. 사회투자의 특징 및 유형

가. 사회투자의 특징

글로벌 임팩트 투자 네트워크(GIIN), OECD 등 주요기관이 제시한 정의를 바탕으로, 사회투자의 핵심적 특성은 크게 의도성, 수익성, 다양한 수익에 대한 기대, 측정 및 관리 측면으로 구분해볼 수 있다.

의도성(Intentionality)

사회투자의 가장 근본적인 특성은 ‘의도성’이다. 사회투자는 사회적 또는 환경적 가치 창출이 투자의사결정의 핵심 동기이자 목표여야 한다. 이러한 의도성은 투자 전략 수립, 투자 대상 선정, 그리고 성과 평가의 전 과정에서 일관되게 유지되어야 한다.

수익성(Investment with return expectation)

사회투자는 기부와 달리 자본의 회수와 일정 수준의 재무적 수익을 기대한다. 이는 사회투자가 ‘투자’로서의 성격을 갖는 핵심 요소이다. 투자된 자본이 회수되고, 이를 다시 사회적 목적을 위해 재투자할 수 있어 자본의 지속적인 순환이 가능해진다.

다양한 수익에 대한 기대(Range of return and asset classes)

사회투자는 투자 목적에 따라 시장 수익률 이하에서부터 투자 위험도에 상응하는 일반적인 시장 수익률까지 다양한 범위의 수익률을 추구할 수 있다. 재무적 수익만을 고려하는 전통적 투자와 사회적 가치 창출(임팩트)만을 고려하는 공익·자선활동을 양 극단으로 하는 스펙트럼 상에서, 두 요소에 대한 상대적 비중에 따라 다양한 유형의 사회투자가 이루어질 수 있다.

측정 및 관리(Impact Measurement and Management)

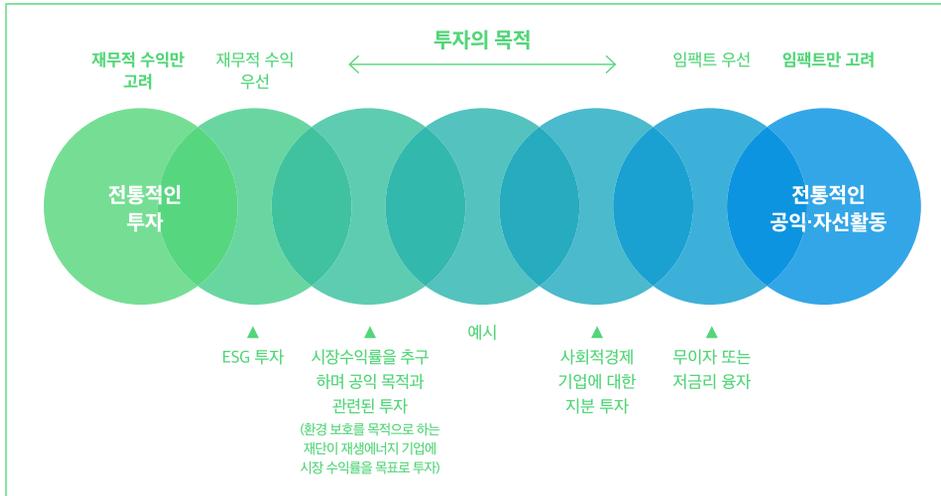
사회투자는 투자로 인한 사회적·환경적 성과를 체계적으로 측정하고 관리한다. 투자의 목표가 사회적 가치 창출이므로, 이를 객관적으로 측정하여 투자자에게 보고하는 과정이 필수적이다. 측정 및 관리는 목표설정, 지표 선정, 데이터 수집, 성과 분석, 보고 및 피드백의 절차로 이뤄진다.

나. 사회투자의 범위 및 유형

사회투자는 “다양한 수익에 대한 기대”라는 특징에서 살펴볼 수 있듯 다양한 형태의 투자행위를 포괄한다. 재무적 수익에 상대적 비중을 두는 경우, 시장 수익률을 추구하면서도 환경·사회·

지배구조(ESG) 요소를 고려하는 투자 방식을 택한다. 사례로는 ESG 투자, 공익법인의 목적사업과 연계된 영역에 시장 수익률을 목표로 하는 투자(Thematic Market-rate Investment) 등이 있다.

반면, 사회적 가치 창출(임팩트)에 더 큰 비중을 두는 경우, 시장 수익률보다 낮은 수익을 감수하면서 임팩트 달성을 우선하는 투자 방식을 선택한다. 사례로 소셜벤처나 사회적기업에 대한 지분 투자, 비영리법인이나 사회적경제기업에 대한 저금리 용자를 들 수 있고, 뒤에서 살펴볼 미국의 프로그램 관련 투자(PRI)도 이에 속한다. 목적성이 강한 사회투자일수록 시장 수익률보다 낮은 수익을 의도적으로 감수하는 것이다.



출처: Patrick Briaud, "Impact Investing Overview"- 한국사회가치연대기금 워크숍, 2024. 11.의 4면 그림 재구성

한편, “투자”라는 용어로 인하여 사회투자가 마치 지분 투자(Equity Investment)만을 의미하는 것으로 오해하지만, 이는 사회투자의 한 유형일 뿐이다. “투자”는 광의의 의미로 자본을 공급하는 것을 말하고, 협의로 주식회사의 주식 등을 인수하는 것을 말하는데, 사회투자에서 “투자”는 광의의 개념으로 보아야 한다. 실제 사회투자가 활발한 미국, 영국 등에서는 사회투자로서 지분 투자만이 아니라 용자, 메자닌 금융⁰⁵, 보증, 사회성과연계채권⁰⁶(Social Impact Bond, SIB), 임팩트 펀드⁰⁷ 등 다양한 금융조달 방법을 채택하여 실행하고 있다. 이처럼 사회투자는 투자자가 해결하고자 하는 사회문제의 성격, 투자 대상 조직의 성장 단계, 투자자의 위험 감수 성향과 목적성 등을 고려하여 가장 적합한 유형을 선택하거나 여러 유형을 혼합하여 활용할 수 있다.

- 05 메자닌 금융은 지분과 부채의 특성을 혼합한 중간 형태의 투자 방식으로, 전환사채, 후순위 대출 등이 여기에 포함된다. 기업의 성장에 따라 지분 전환 옵션을 통해 높은 수익을 추구할 수 있으면서도 부채 요소를 통해 위험을 일부 완화할 수 있는 유연한 구조를 제공한다.
- 06 사회성과연계채권은 사회문제 해결 성과에 따라 투자 수익이 결정되는 금융 메커니즘이다. 투자자가 초기 자금을 제공하고, 사업 수행 결과 사회적 성과가 달성되면 정부가 성과에 비례하여 투자금과 수익을 지급하는 구조다. 일례로 영국에서 시작된 ‘피터버러 교도소 SIB’는 출소자 재범률 감소를 목표로 설정하였고, 이 목표 성과를 초과 달성하여 투자자들에게 연 3.1%의 수익을 제공했다.
- 07 임팩트 펀드는 다수의 투자자 자금을 모아 다양한 사회적 기업이나 프로젝트에 분산 투자하는 방식이다. 개별 투자자가 접근하기 어려운 사회투자 기회에 참여할 수 있게 하고, 위험 분산 효과와 전문적인 임팩트 측정 역량을 활용할 수 있다는 장점이 있다.

03. 사회투자의 주요한 주체로서 공익법인의 중요성

공익법인은 사회투자의 생태계에서 독특한 위치를 차지하고 있다. 공익법인은 일반적인 투자기관과 달리 재무적 수익 극대화의 압박에서 상대적으로 자유롭고, 정부와 달리 관료적 제약이나 정치적 고려에서 벗어나 보다 장기적인 관점에서 혁신적인 접근을 시도할 수 있기 때문이다.

실제 공익법인은 글로벌 사회투자 생태계에서 중요한 비중을 차지한다. 글로벌 임팩트 투자 네트워크(GIIN)의 “2020 임팩트 투자자 조사”⁰⁸에 따르면, 2016년부터 2020년까지 사회투자 운용 자산(AUM)이 연평균(CAGR) 13% 성장했는데, 공익법인인 재단으로부터 조달한 자본이 연평균 25%의 성장률로 가장 큰 증가세를 보였다는 점을 확인할 수 있다.

또한 공익법인은 전통적인 투자자들이 꺼리는 초기 단계의 사회적 기업이나 높은 위험을 수반하는 새로운 프로젝트에 촉매 자본 또는 인내 자본을 제공할 수 있다. 실제로 위 글로벌 임팩트 투자 네트워크(GIIN)의 조사 결과에 따르면, 2019년에는 총 35억 달러의 촉매자본이 투자되었는데, 이를 제공하는 기관으로 영리 자산운용사가 27%, 재단이 22%, 비영리 자산운용사가 20% 순으로 차지하고 있다. 촉매 자본 제공자 중 공익법인인 재단의 비율(22%)이 높다는 사실은, 재단들이 사회투자 영역 중에서 특히 혁신적이고 위험을 감수하는 영역에서 더욱 적극적인 역할을 하고 있음을 보여준다.

공익법인의 입장에서도 사회투자는 공익법인의 지속가능성을 확보하고, 전문성을 발휘할 수 있는 유용한 방법이 될 수 있다.

우선, 공익법인은 사회투자를 통해 재원의 지속가능성과 확장성을 확보할 수 있다. 전통적인 기부 방식은 자금이 일회성으로 사용되는 반면, 사회투자는 자금이 회수되어 재투자될 수 있어 제한된 재원으로 더 큰 사회적 영향력을 발휘할 수 있다. 특히 사회투자 방식이 효과성을 제고할 수 있는 영역에서 일정한 수익을 창출하면서도 사회적 가치를 함께 추구할 수 있다는 점에서 자원의 효과적인 활용 방안이 될 수 있다.

나아가 공익법인의 전문성과 영향력을 확대할 수 있다. 공익법인은 사회투자를 통해 자신의 활동 영역에서 단순한 자금 지원의 역할을 넘어 적극적인 변화를 이끌어내는 역할로 확장할 수 있다. 사회투자 과정에서 획득한 시장에 대한 이해, 다양한 이해관계자와의 네트워크, 혁신적 비즈니스 모델에 대한 통찰은 공익법인의 전문성을 높이는 중요한 자산이 된다. 이렇게 축적된 전문성은 해당 분야에서 공익법인의 영향력과 발언권을 강화하고, 정책 제안이나 생태계 조성 등 더 넓은 차원의 변화를 일으키도록 할 수 있다. 이러한 공익법인의 사회투자 역할과 중요성을 고려하여 미국, 영국 등에서는 공익법인의 사회투자를 촉진하기 위한 다양한 법제도적 기반을 마련해왔다. 특히 공익법인의 사회투자 사례로 미국의 주요 재단들의 사례가 많이 언급되는데, 이하에서는 이러한 활동에 기초가 되는 법제도적 기반에 대해 살펴보고자 한다.

⁰⁸ GIIN(2020), Annual Impact Investor Survey 2020.

III. 미국의 사회투자 제도

01. 프로그램 관련 투자(PRI)

가. 프로그램 관련 투자의 요건 및 내용

미국은 1969년 조세개혁법(US Tax Reform Act)을 개정하여 민간 재단(private foundation, 이하 “재단”)이 사회투자로서 프로그램 관련 투자(PRI)를 할 수 있도록 그 근거를 마련했다. 2012년에는 미국 재무부와 국세청(IRS)이 프로그램 관련 투자(PRI) 규정을 보완하며, 예시를 더 추가하였다. 추가된 예시들은 환경보전, 국제개발, 소액금융, 과학연구 지원, 소셜 임팩트 기업 투자 등으로 새롭게 대두된 사회문제를 반영한 것이다. 이러한 조치를 통해 프로그램 관련 투자(PRI)에 대한 법적 불확실성이 더욱 감소했다.

재단의 투자가 프로그램 관련 투자(PRI)로 인정되려면 다음 3가지 요건을 충족하여야 한다.

- 1) 주된 목적이 재단의 공익 목적 중 하나 이상을 달성할 것
- 2) 수입창출이나 자산 가치 증대가 중요한 목적이 아니어야 할 것
- 3) 투자의 재원이 선거활동 또는 입법활동(로비)에 사용되지 않을 것

여기서 첫 번째 요건과 세 번째 요건을 판단하는 것은 크게 어렵지 않다. 해당 투자가 재단의 목적 사업에 부합하는 것이라면 프로그램 관련 투자(PRI)로 인정될 수 있고, 투자재원이 선거활동 또는 입법활동에 사용되었는지 여부도 자료를 통해 객관적으로 할 수 있기 때문이다.

문제는 두 번째 요건인 “수입창출이나 자산 가치 증대가 중요한 목적이 아니어야 할 것”이다. 이 요건은 특히 공익법인이 사회투자로 상당한 수익을 얻은 경우에 더욱 판단하기 어려운 측면이 있다. 이에 미국 국세청(IRS)은 두 번째 요건 판단의 불확실성을 해소하기 위해서 프로그램 관련 투자(PRI)를 통하여 부수적으로 상당한 수입이나 자본 가치 증대를 가져오더라도 그 자체로 두 번째 요건에 위배되는 것은 아니고, 프로그램 관련 투자(PRI)의 중요한 목적이 이윤 추구에 있는지 여부는 오직 이윤을 추구하는 투자자의 입장에서 재단과 동일한 조건으로 해당 투자를 할 가능성이 있는지를 고려하여 판단한다고 밝혔다. 즉, 제도적 불확실성으로 인하여 프로그램 관련 투자(PRI)가 위축되는 것을 막기 위하여 주요한 요건에 대한 해석기준을 명확하게 한 것이다.

나. 프로그램 관련 투자 도입의 의미

1950~1960년대 미국에서는 재단을 통한 편법적 기업지배와 상속 등이 사회적 문제로 지적되었고, 재단들이 상당한 자산을 축적하면서도 실제 공익 활동에 소극적인 태도를 보이는 것에 대한 비판도 제기되었다. 이에 1969년 개정된 조세개혁법은 재단의 사익추구 행위에 대한 규제를 도입하였고, 주요 조치는 아래와 같다.

- 1) 매년 투자자산(공유목적용 자산 제외)의 5% 이상을 목적사업에 지출할 것
- 2) 재단과 특수관계인 간의 거래를 제한할 것
- 3) 재단의 기업 지분 보유를 제한할 것(의결권 있는 주식의 20%까지 보유)
- 4) 재단이 공익 목적을 훼손하거나 자산을 위태롭게 하지 않도록 투기적 투자(jeopardizing investment)를 제한할 것
- 5) 재단에 대한 정보공개 요건을 강화하고, 연간 보고서 제출을 의무화할 것

이처럼 미국은 재단이 공익 활동보다 자산 관리에 더 많은 노력을 기울이는 병폐를 막기 위하여 5% 의무 지출 규정과 재단의 투기적 투자를 제한하는 규정을 도입하는 등 강력한 규제를 도입하면서, 동시에 프로그램 관련 투자(PRI)에 대한 근거를 마련하여 재단이 적극적으로 공익활동을 할 수 있도록 공간을 열어준 것이다.

아울러 앞서 재단에 대한 규제들을 프로그램 관련 투자(PRI)에 한하여 일부 완화하였다. 우선, 프로그램 관련 투자(PRI)는 재단의 자산을 위태롭게 하는 투기적 투자(jeopardizing investment)로 간주되지 않는다⁰⁹. 재단은 원칙적으로 리스크가 높은 투자를 할 경우 투기적 투자 제한 규정에 따라 세계 측면에서 엄격한 제재를 받게 되지만, 프로그램 관련 투자(PRI)의 경우 비록 리스크가 높다 하더라도 이러한 제한의 적용을 받지 않도록 한 것이다.

또한 프로그램 관련 투자(PRI)로 지출된 금액은 5% 의무지출(payload)로 인정된다. 재단은 매년 투자자산의 5%에 해당하는 금액을 의무적으로 공익 목적 사업에 사용하여야 하므로, 추가 수입이 지속되지 않으면 재단의 존립에 영향을 미칠 수 있다. 이를 고려하여 프로그램 관련 투자(PRI)는 5% 의무지출의 방법 중 하나로 인정된다. 즉, 재단은 단순 기부가 아닌 투자 형태로도 5% 의무지출 요건을 충족할 수 있다. 더욱 주목할 만한 점은, 재단이 추후 투자금을 회수하고 이를 다시 프로그램 관련 투자(PRI)로 지출하면 그 또한 의무지출로 인정된다는 것이다. 재단이 동일한 자금을 회전시켜 지속적으로 사회적 영향력을 창출할 수 있도록 허용한 것이다.

나아가 프로그램 관련 투자(PRI)는 기업 지분 보유 제한의 예외에 해당한다¹⁰. 재단은 원칙적으로 다른 회사의 의결권 있는 주식의 20% 이상을 보유할 수 없지만, 프로그램 관련 투자(PRI)로 인정될 경우 이 한도를 초과하여 지분을 보유할 수 있다. 이를 통해 재단은 사회적경제기업이나 임팩

⁰⁹ Internal Revenue Code(IRC) § 4944(c)

¹⁰ Treas. Regs. Section 53.4943-10(b)

트 비즈니스에 규모있는 자금을 공급하며, 공익 목적 달성을 위한 적극적인 역할을 수행할 수 있다.

이처럼 미국은 재단의 사익 추구행위를 제한하기 위한 규제를 강화하면서 다른 한편으로 프로그램 관련 투자(PRI) 도입을 통해 재단이 혁신적인 방식으로 사회문제 해결에 기여할 수 있도록 지원하였다고 볼 수 있다.

02. 미션 관련 투자(MRI)

가. 미션 관련 투자의 도입 배경 및 내용

미국은 사회투자의 방법으로 프로그램 관련 투자(PRI)만이 아니라 미션 관련 투자(MRI)에 대한 제도적 근거도 두고 있다. 앞서 살펴본 바와 같이, 프로그램 관련 투자(PRI)가 주로 재단의 목적 사업 수행의 일환으로 이뤄지는 투자라면, 미션 관련 투자(MRI)는 시장 수익률을 추구하고면서도 동시에 재단의 미션 또는 공익성과 관련된 투자방식을 말한다.

2000년대 초반 미국의 재단들이 투자자산 중 5%만 지원금이나 프로그램 관련 투자(PRI) 자금으로 투입하고, 나머지 95%의 자산을 공익 목적과 무관하게 운용하는 현상에 대하여 비판적인 인식이 확산되었다. 이 과정에서 헤론 재단(F.B. Heron Foundation), 록펠러 재단(Rockefeller Foundation) 등 주요 재단들은 프로그램 관련 투자(PRI)와 별도로 사회적·환경적 영향과 재무적 수익을 함께 추구하는 투자를 적극적으로 수행하였다. 이러한 새로운 움직임이 태동하면서 공익 목적의 사회적 임팩트와 재무적 수익을 모두 추구하는 방식의 투자로서 미션 관련 투자(MRI)가 공론화되었다.

이에 2015년 미국 국세청(IRS)은 지침(Notice 2015-62)을 통해 재단의 미션 관련 투자(MRI) 활동에 대한 법적 명확성을 제공했다. 이 지침은 재단이 투자 결정을 내릴 때 해당 투자와 재단의 미션(목적) 간의 관계를 고려할 수 있다고 밝히며, 이 경우 반드시 수익률·유동성의 극대화, 위험의 최소화 같은 상업적 기준의 투자기준만을 고려할 필요는 없다는 점을 명시했다. 미션 관련 투자(MRI)가 자칫 투기적 투자(jeopardizing investment) 제한 규정¹¹ 위반에 해당할 수 있다는 우려를 해소하기 위하여, 미션 관련 투자(MRI)와 같이 공익 목적을 추구하고면서 다소 위험이 발생하는 투자도 제도적으로 허용 가능한 범위 내에 있다는 점을 명확히 한 것이다.

나. 프로그램 관련 투자와의 차이점

미션 관련 투자(MRI) 또한 사회적 가치 창출을 고려하여 투자를 한다는 점에서 프로그램 관련 투자(PRI)와 유사한 점이 있으나, 이 둘은 투자의 목적 면에서 큰 차이가 있다. 프로그램 관련 투자(PRI)는 공익 목적 달성이 투자의 주요한 목적이면서 수익 창출이 중요한 목적이 아니어야 하는 반면, 미션 관련 투자(MRI)는 시장 수익률 창출이 중요한 목적이면서도 사회적 가치(임팩트)를 함께 추

11 IRC 4944

구하는 투자가기 때문이다.

이처럼 시장 수익률 추구에 있어 미션 관련 투자(MRI)는 프로그램 관련 투자(PRI)와 달리 상업적 투자로 간주되기 때문에, 프로그램 관련 투자(PRI)에 허용되는 법적 예외가 적용되지 않는다. 즉, 미션 관련 투자(MRI)는 투기적 투자(jeopardizing investment) 제한 규정(IRC 4944)의 예외라는 명시적 법적 근거가 없다. 따라서 미션 관련 투자(MRI)는 원칙적으로 위 투기적 투자 제한 규정이 적용되고, 다만 국세청(IRS)의 지침으로 일부 그 기준이 완화된다. 또한 미션 관련 투자(미션 관련 투자(MRI))는 5% 의무지출의 방법으로 인정되지 않는다. 물론 기업 지분 보유 제한 규정의 예외도 적용되지 않아서 특별한 사정이 없는 한 미션 관련 투자(MRI)의 방법으로 회사의 의결권 있는 주식의 20% 이상을 보유할 수 없다.

결론적으로 미션 관련 투자(MRI)는 재단의 투자 활동으로 간주되어 일반적인 투자 규제가 적용되는 반면, 프로그램 관련 투자(PRI)는 재단의 공익 활동으로 간주되어 여러 규제에서 예외가 인정되고 세제 지원을 받는다고 볼 수 있다.

03. 프로그램 관련 투자(PRI) 및 미션 관련 투자(MRI) 전문 자문기관

미국의 사회투자인 프로그램 관련 투자(PRI)와 미션 관련 투자(MRI)는 모두 일종의 투자행위로, 개별 재단이 이를 활용하려면 투자에 대한 재단의 조직 문화, 인력 구성, 전문성 등 내부적 요인이 뒷받침되어야 한다. 이에 재단들은 프로그램 관련 투자(PRI) 및 미션 관련 투자(MRI) 전문 자문기관이 제공하는 자문에 기초하여 포트폴리오를 구성하고, 다양한 방법(지분투자, 융자, 보증 등)으로 투자를 실행하고 있다. 현실적으로 공익법인 내부에 사회투자 전문인력을 확보하기 어렵기 때문에 이러한 기관들을 통하여 실질적으로 투자가 이뤄진다고 볼 수 있다.

미국은 이러한 전문 자문기관의 활동을 촉진하기 위해 관련 규제를 일부 완화하고 있다. 미국 증권거래위원회(SEC)는 원칙적으로 투자자문을 제공하는 기관(Investment Adviser)에 대하여 등록 의무를 부여하나, 일반적인 영리 목적의 투자자문이 아니라 프로그램 관련 투자(PRI) 및 미션 관련 투자(MRI)와 관련하여 전략적 자문서비스를 제공하는 비영리 자문기관에 대하여는 등록 의무가 없다고 밝히고 있다¹². 즉, 비영리기관이 공익 목적으로 재단들에게 프로그램 관련 투자(PRI) 및 미션 관련 투자(MRI)에 대한 자산 운용 전략, 기금 관리, 포트폴리오 배분 등 일반적이고 전략적 자문을 제공하는 경우에는 SEC 등록에서 제외된다¹³.

이는 사회투자에 대한 전략적 자문이 상업적 투자자문과는 그 특성이 다르기 때문에 차별화된 규제가 적용될 필요가 있다는 점을 고려한 것으로 볼 수 있다. 이러한 제도적 지원에 힘입어 록

¹² U.S. Securities and Exchange Commission(2013), Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission.

¹³ 미국 증권거래위원회(SEC)는 No-Action Letters를 통해 비영리 투자자문기관에 대한 규제 완화 입장을 명확히 했다. 특히 "Rockefeller & Co., Inc."(1980)와 "Philanthropy Advisors, LLC"(2003) 관련 No-Action Letters에서 자선 목적의 투자자문에 대한 규제 완화를 지지하는 입장을 표명하였다.

펠러 자선자문회사(Rockefeller Philanthropy Advisors) 등 비영리 자문기관들이 전문적인 자문을 제공하며, 재단들이 프로그램 관련 투자(PRI)나 미션 관련 투자(MRI)를 보다 효과적으로 활용할 수 있도록 지원하고 있다.

04. 미국 사회투자 제도의 시사점

미국의 프로그램 관련 투자(PRI)와 미션 관련 투자(MRI) 제도는 재단이 지원금(grants) 지급이라는 전통적 방식을 넘어 투자를 통해 사회적 가치를 창출할 수 있는 제도적 기반을 마련했다는 점에서 중요한 의미를 갖는다.

첫째, 공익법인이 추구하고자 하는 공익성 및 공공성을 적극적으로 발휘할 수 있도록 규제와 자율성의 균형을 조율하였다는 점이다. 투자자산의 5%를 목적사업에 의무 지출해야 하는 등 재단의 사적행위를 엄격하게 규제하는 조치를 취하면서도, 동시에 프로그램 관련 투자(PRI) 및 미션 관련 투자(MRI)에 대한 제도적 안전성을 확보하여 재단이 보유하는 자산 전체를 공익 목적과 연계하여 활용할 수 있는 길을 열어주었다. 그 결과, 미국의 재단은 투자자산의 5%는 지원금과 프로그램 관련 투자(PRI)로 활용하고, 나머지 95%는 미션 관련 투자(MRI) 등으로 공익 목적에 부합하는 방향으로 투자함으로써 재단의 사회적 영향력을 극대화할 수 있게 되었다.

둘째, 재단의 역할과 활동을 다각화한다는 점이다. 프로그램 관련 투자(PRI)와 미션 관련 투자(MRI) 제도는 재단이 단순히 자금을 제공하는 수동적 역할에서 벗어나, 투자자로서 적극적으로 사회변화에 참여하고 사회혁신 생태계를 구축하는 능동적 역할을 수행할 수 있음을 보여준다. 이는 재단의 정체성과 역할에 대한 근본적인 재고를 촉구하며, 보다 혁신적이고 영향력 있는 재단 활동의 가능성을 열어준다. 실제로 미국의 주요한 재단들은 프로그램 관련 투자(PRI)와 미션 관련 투자(MRI)를 통해 사회적 기업 생태계 조성, 저소득층 주택 개발, 친환경 에너지 전환, 소외계층 금융접근성 확대 등 다양한 영역에서 투자자로서의 역할을 수행하고 있다라는 점을 주목할 필요가 있다.

셋째, 사회투자 행위 자체에 대한 법적 근거 마련만이 아니라 사회투자의 생태계를 조성하는데 필요한 규제 완화 등 제도적 지원을 확대할 필요가 있다는 점이다. 미국은 프로그램 관련 투자(PRI)와 미션 관련 투자(MRI)를 위한 법적 근거를 마련하는 것에서 나아가, 이를 실행할 수 있는 다양한 성격의 전문 자문기관 조성을 위해 금융규제를 일부 완화하고 있다. 이러한 시도들은 단순히 사회투자에 대한 법적 근거를 마련하는 것을 넘어, 그것을 실현할 수 있는 전문 생태계 조성에 관심을 기울여야 한다는 점을 보여준다.

IV. 국내 공익법인의 사회투자 제도적 개선방안

01. 공익법인의 사회투자에 대한 법적 안정성 확보

가. 현행 법제도의 한계

2021년 기준 국내 사회투자 공급액은 약 6,000억 원으로 추정된다¹⁴. 그러나 민법, 공익법인법, 사회복지사업법 등 공익법인 설립 및 운영에 관한 법령에서는 비영리법인 또는 공익법인의 목적사업에 관한 일반적인 기준만을 제시할 뿐, 사회투자가 목적사업에 해당하는지 여부에 대한 명시적인 규정을 두고 있지 않다.

그 결과, 공익법인이 사회투자를 목적사업으로 수행할 수 있는지 여부는 각 주무관청의 해석과 판단에 의존할 수밖에 없는 실정이고, 이는 예측 가능성에 대한 부재로 이어진다. 즉, 주무관청의 재량적 판단에 따라 동일한 유형의 사회투자도 어떤 공익법인에게는 목적사업으로 인정되나 다른 공익법인에게는 인정되지 않는 불일치가 발생하는 것이다.

이러한 제도적 불안정성과 예측 가능성의 부재는 공익법인의 사회투자에 대한 위축으로 이어진다. 법적 불확실성으로 인해 공익법인이 사회투자를 시도하는 것 자체를 꺼리게 되어, 공익법인의 자산이 사회문제 해결을 위해 효과적으로 활용되지 못하는 결과를 초래하는 것이다.

나. 법적 근거의 마련

앞서 살펴본 바와 같이, 공익법인의 사회투자 활성화를 위한 가장 기본적이고 시급한 과제는 법적 안정성을 확보하는 것이다. 따라서 공익법인의 사회투자에 대하여 법률에 명시적 근거를 마련할 필요가 있다. 현재 국회에 공익법인의 사회투자 근거를 마련하기 위하여 “상속세 및 증여세법 일부개정법률안”(윤호중 의원 대표 발의)이 계류 중이다. 이 법안이 통과된다면, 공익법인이 사회투자를 목적사업으로 수행할 수 있는 명확한 법적 근거가 확보되어 공익법인의 사회투자 참여를 활성화하는 데 기여할 것이다.

다른 한편으로 공익법인의 사회투자 요건을 구체화하여 하위법령 등에 사회투자의 구체적 기준을 제시할 필요가 있다. 공익법인의 사회투자 요건을 구체화하고, 특히 세제 지원이나 규제 완

14 장지연 외 7인(2022), 사회서비스 투자 활성화를 위한 공익법인 참여 방안 연구, 보건복지부, 35면

화의 대상이 되는 기준을 정립할 필요가 있다. 미국의 프로그램 관련 투자(PRI)와 미션 관련 투자(MRI)의 구분을 참고하여, 다양한 사회투자의 범위에 맞는 제도적 지원을 제공하는 접근도 유용할 것이다.

다. 지침 및 가이드라인을 통한 접근

법률 개정이 이루어지기 전이라도, 각 주무관청이 사회투자에 대한 통일된 해석 기준을 마련하여 운영하는 방안도 추진할 필요가 있다. 실무상 부처별로 비영리법인 설립 및 감독에 관한 규칙을 각기 운영하고 있어, 부처별로 사회투자에 대한 해석과 허용 범위가 달라질 수 있다. 기획재정부나 행정안전부 등 관계부처가 공동으로 '공익법인의 사회투자 운영 지침'을 마련하고, 이를 각 주무관청이 공유하도록 하는 것이다.

이 지침에는 사회투자의 개념과 범위, 공익법인이 사회투자를 목적사업으로 수행할 수 있는 조건, 주무관청의 감독 및 평가 기준 등이 포함되어야 한다. 이러한 가이드라인은 법률 개정 전에 시급한 법적 불확실성을 해소하고, 주무관청별로 다른 해석과 적용으로 인한 혼란을 줄이는 데 기여할 수 있다.

또한 주무관청별로 공익법인 담당자를 대상으로 한 사회투자 교육을 실시하고, 사회투자의 의의와 효과에 대한 인식을 높이는 노력도 병행되어야 한다. 주무관청 담당자들이 사회투자에 대한 올바른 이해를 바탕으로 공익법인의 사회투자 사업을 평가하고 지원할 수 있도록 역량을 강화하는 것이 중요하다.

02. 사회투자 전문 자문기관에 대한 제도적 지원

공익법인이 사회투자를 효과적으로 수행하기 위해서는 사회적 가치와 재무적 가치를 균형 있게 평가하고 관리할 수 있는 전문인력이 필요하다. 그런데 공익법인의 규모와 조직특성 등이 다양하기 때문에 모든 공익법인이 사회투자 전문인력을 내부화하기 어렵다. 이러한 이유로 사회투자가 이미 제도화된 미국, 영국 등에서는 전문기관이 투자자문과 성과관리 서비스를 제공하며 내부 전문인력을 보완하는 역할을 수행한다.

그런데 국내에서 사회투자를 전문으로 하는 중개기관의 법적 지위와 활동 범위가 명확히 정립되어 있지 않다. 국내에서 사회투자에 대한 자문 등을 수행하는 기관은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 "자본시장법") 등 금융 관련 법령에 따라 일반 상업적인 금융기관과 동일한 진입요건과 규제를 적용 받는다. 이렇다보니 이러한 일반적인 금융기관들이 사회투자, 특히 미국의 프로그램 관련 투자(PRI)와 같이 공익적 목적성이 높은 투자에 대한 전문적 자문을 제공하기에는 현실적인 한계가 있다.

그러므로 공익법인의 사회투자, 특히 목적성이 높은 투자를 지원하는 전문 기관의 법적 지위와 역할을 명확히 하는 법적 근거를 마련할 필요가 있다. 투자자문업의 등록 등을 규율하는 자본시

장법 및 하위 법령을 개정하여 명시적인 법적 근거를 두는 방법도 고려할 수 있다. 아울러 법령 개정 전 금융위원회의 지침 및 가이드라인으로 사회투자 전문 자문기관에 대한 기준을 제시하여 제도를 시행해볼 수도 있다. 미국의 사례를 참조하여, 비영리기관으로서 사회투자에 관한 자금조성, 포트폴리오 구성, 투자방법 등에 대한 전문적인 자문을 제공하는 행위에 대하여 기존의 금융투자업에 대한 규제를 완화하여 적용하도록 하는 방안을 생각해볼 수 있다.

03. 공익법인의 지분투자 제한 완화

가. 현행 지분 제한의 한계

공익법인이 주무관청으로부터 승인을 받아 사회투자를 수행하더라도, 상속세 및 증여세법상 공익법인의 다른 회사 주식 취득이 제한되어 있어서 제한된 범위 내에서만 지분 취득이 가능하다. 현행 상속세 및 증여세법은 원칙적으로 공익법인이 다른 회사의 의결권 있는 주식을 발행주식총수의 10% 이상, 상호출자제한기업집단과 특수관계에 있는 공익법인의 경우 5% 이상을 보유하는 경우에 가산세를 부과하도록 규정하고 있다(상속세 및 증여세법 제48조 제2항 제2호, 동법 시행령 제16조 제2항 제2호). 특히, 사회투자에 적극적인 기업재단의 경우에는 대부분 상호출자제한기업집단과 특수관계에 있는 공익법인에 속하고 있어, 이들의 경우에는 상속세 및 증여세법에 따라 의결권 있는 주식의 5% 미만 범위에서만 사회투자를 수행할 수 있다.

이 규정은 공익법인이 경영권 승계 등의 수단으로 악용되는 문제를 막기 위한 규제이기기는 하나, 공익법인의 사익추구와 관련이 없는 사회투자에 대해서도 동일한 제한을 두고 있다는 점에서 문제가 있다. 물론 현행법상으로도 출연받은 주식의 의결권을 행사하지 않고, 자선·장학 또는 사회복지를 목적으로 하는 경우에는 20%까지 지분 취득을 허용하고 있다(상속세 및 증여세법 제48조 제1항, 동법 시행령 제16조 제2항 제2호 가목). 그러나 이는 예외적인 허용으로서 그 구체적 기준이나 충족 여부를 사전에 미리 명확하게 파악하기에는 한계가 있어, 상시적으로 이뤄지는 사회투자에서 이 요건에 따라 투자비율을 조율하는 것을 기대하기 어렵다.

결과적으로 사회투자 대상인 사회적경제기업이나 초기 스타트업들은 자본규모가 작기 때문에 지분 비율 5% 범위 내 투자가 기업이 조달하고자 하는 자본규모에 미달하는 경우가 대부분이고, 촉매자본의 효과를 기대하기도 어렵다. 이러한 이유로 결국 후원금 등 다른 형태로 해당 기업에게 자금을 지원하는 방식으로 진행할 수 밖에 없는 실정이다.

나. 사회투자를 위한 지분 제한 완화 방안

공익법인의 사회투자를 활성화하기 위해서는 현행 지분 제한 규정을 사회투자의 특성에 맞게 개선할 필요가 있다. 구체적으로는 사회투자로 인정되는 지분투자에 대해서는 현행 10%(또는 5%) 제한의 예외를 인정하는 규정을 도입하는 것이다. 미국의 프로그램 관련 투자(PRI) 제도를 참고하여, 주된 목적이 공익 목적 달성이고 재무적 수익을 주된 목적으로 두지 않은 사회투자로서 사회적경제기업, 소셜벤처 등에 투자하는 경우에는 지분 제한을 완화하거나 면제하는 방안을 고려할 수 있다.

이 규정 또한 현재 “상속세 및 증여세법 일부개정법률안”(윤호중 의원 대표발의)에 반영되어 국회에 계류 중이다. 다만, 이러한 규제 완화로 인하여 기업 우회지배 형태 등의 부작용이 발생할 가능성에 대하여 우려가 제기되며, 그 보완방안을 함께 검토할 필요가 있다는 의견이 제시되고 있다¹⁵.

지분 제한을 완화하는 것에 대한 부작용이 우려될 경우에는 사회투자의 요건을 명확하게 하는 한편, 그 요건이 유지할 수 있도록 적절한 안전장치를 마련하는 것으로 보완할 수 있다. 예를 들어, 사회투자로 인정받아 지분 제한이 완화된 투자에 대해서는 정기적인 사회적 성과 보고를 의무화하고, 공익 목적에서 벗어나거나 성과 창출이 미흡한 경우에는 지분을 매각하도록 하는 등의 조건을 부과할 수 있다.

공익법인의 사회투자와 관련하여 지분 보유 제한을 완화하려는 주된 취지는 공익법인의 사회투자가 일반적인 투자기관 및 투자자에게 기대하기 어려운 촉매 자본의 역할을 적극적으로 할 수 있기 때문이다. 특히 자본규모가 작은 사회적경제기업이나 초기 소셜벤처들에게는 공익법인의 촉매 자본이 중요한 성장 동력이 될 수 있으므로, 이러한 지분 제한 완화는 사회투자 생태계 전반의 발전에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

15 국회 기획재정위원회, 상속세 및 증여세법 일부개정법률안 검토보고, 2025. 4.

V. 결론

2020년, 포드재단은 코로나19 팬데믹으로 심화된 비영리 부문의 재정 위기를 해결하기 위해 10억 달러 규모의 사회채권(Social Bond)을 발행하였다. 포드재단은 이 자금으로 코로나19로 타격을 입은 비영리단체들에 대한 지원을 대폭 확대했고, 동시에 사회적 기업과 임팩트 비즈니스에 대한 프로그램 관련 투자(PRI)를 강화했다.

이 사례는 공익법인이 자산을 지출하는 방법만이 아니라 자금을 조성하는 방법에 대하여도 새로운 접근이 가능하다는 점을 보여준다. 아울러 앞으로 더욱 심화되는 사회문제를 해결하기 위해서는 공익법인의 전문성과 잠재력, 자산을 사회에서 적극적으로 활용하는 것에 더욱 관심을 두어야 한다는 점을 일깨운다.

그러나 우리나라는 공익법인의 사회투자 관련하여 아직 규제의 관점에서 접근할 뿐, 이를 활성화하기 위한 제도적 접근에 대해 소극적인 편이다. 미국의 사례에서 살펴보면 엄격한 규제 재단의 창의적인 활동을 위축시키는 것 보다는 일부 규제를 완화하여 새로운 활동을 촉진함으로써, 더 큰 사회적 가치를 창출할 수 있는 환경을 조성하는 방향을 고려해볼 필요가 있다.

본고에서 밝힌 공익법인의 사회투자 촉진을 위한 제도적 개선은 크게 법적 안정성 확보, 전문 자문기관 도입, 지분투자 제한 완화로 정리할 수 있다. 이 가운데 사회투자에 대한 법적 안정성 확보는 모든 개선방안의 기반이 된다. 사회투자에 대한 명확한 제도적 근거는 공익법인의 사회투자 참여에 대한 불확실성을 해소하고, 비영리 전문 자문기관 도입을 위한 제도적 지원, 지분 제한 완화 등 다른 개선방안들을 실행하는 데 필요한 토대를 제공할 수 있다.

결론적으로, 공익법인에 대한 규제는 기존의 틀을 유지하면서도, 공익활동의 다양하고 창의적 활동을 촉진할 수 있는 균형 잡힌 접근이 필요한 시점이다. 이제라도 공익법인이 혁신적이고 지속가능한 방식으로 사회문제 해결에 기여할 수 있도록 환경을 조성하고, 이를 통해 사회투자 생태계 전반의 발전을 촉진해야 한다. 이를 위해 공익법인의 사회투자와 관련된 법령들이 상호 연계되어 추진될 수 있도록 진지한 검토가 필요하다. 나아가 장기적으로는 정부, 연금, 투자기관과 기업 등이 상호 협력을 통해 사회투자의 규모를 확대하고 그 효과성을 높이는 방안도 함께 모색되어야 할 것이다.

SVS 인사이트 09

공익법인의 사회투자 촉진을 위한 법제도적 과제

연구자 김효선 변호사(법무법인 더함)

발행일 2025년 5월 15일

발행처 재단법인 한국사회기치연대기금

주소 서울특별시 마포구 양화로11길 14-10, 2층(서교동, 강화빌딩)

전화 02-2088-3288

메일 info@svsfund.org

홈페이지 www.svsfund.org



