

## 새누리당의 사회적 거래소 설립에 대한 평가 및 대안

이훈희 부연구위원(사회복지학 박사)

새누리당의 나눔경제특위는 사회적 거래소를 모금·배분 전문기관인 사회복지공동모금회에 설립한다고 밝혔다. 사회적기업진흥원이 담당할 경우 관주도로 예산이 투입되므로, 민간이 주도할 수 있도록 공동모금회에서 주도하는 것이 바람직하다는 주장이다. 단기적으로는 사업 단위별, 프로젝트별로 투자를 받고, 중장기적으로 상장형, 유통형 거래소로 발전시킨다는 구상이다. 이에 본고는 외국의 사회적 거래소의 유형을 살펴보고, 새누리당의 사회적 거래소 설립방안에 대해 평가한다. 사회적 거래소는 프로젝트 상장형과 사회적 기업 상장형의 방식이 존재하므로 두 방식을 모두 운영할 수 있는 플랫폼을 가진 한국거래소를 활용하는 것이 합리적이라 판단된다. 만약 선진국과 같이 상장형·유통형 거래소로 발전시킬 때 이에 걸맞은 플랫폼을 다시 마련해야 하는 비능률을 사전에 방지할 수 있기 때문이다. 이에 본고는 한국거래소 산하에 한국 사회적 거래소를 설립하거나 코빅스 시장을 활용하는 방안을 제안한다.

### I. 배경

#### □ 與의 나눔경제특위는 사회복지공동모금회에 ‘사회적 거래소’를 설립하기로 함

#### ○ 새누리당의 나눔경제특위는 사회적 거래소를 모금·배분 전문기관인 사회복지공동모금회에 설립하기로 의견을 모음

- 그동안 새누리당의 나눔경제특위는 사회적 거래소 설립과 관련 한국거래소, 한국사회적기업진흥원, 사회복지공동모금회를 활용하는 방안을 논의해 왔음
- 사회복지공동모금회에 사회적 거래소를 설립하는 이유로 사회적기업진흥원이 담당할 경우 정부주도가 되며 예산이 들어가므로, 공동모금회를 통해 사회적 거래를 민간이 주도하는 것이 바람직하다는 것임
- 동시에 기존 기부금 모집이나 배분 기능을 현재 공동모금회가 하고 있으므로 그 플랫폼을 그대로 활용할 수 있다는 것이 나눔경제특위의 주장임

#### ○ 동시에 새누리당은 ‘프로젝트 상장형’ 거래소를 장기적으로는 ‘사회적 기업 상장형’으로 발전시킨다는 구상임

- 나눔경제특위는 우선 사회적 거래소를 사업 단위별(프로젝트별)로 투자를 받고, 중장기적으로는 상장형·유통형 거래소로 발전시키는 구상을 밝힌바 있음

#### □ 하지만 사회적 거래소 설립은 중장기적 시각을 갖고 검토해야 함

- 선진국의 사례에서 볼 수 있듯이 기존 증권거래소의 자회사의 형태를 설립하는 방안이 효과적임
  - 기존 증권거래소의 경우 자본시장을 개설하여 운영하고 있는 주체로서 이미 시장운영 인프라를 갖추고 있고, 거래소라는 공개된 시장은 투명하기 때문에 투자자들로부터 신뢰를 받을 수 있음
  - 동시에 프로젝트 상장형의 사회적 거래소를 사회적 기업 상장형으로 발전시키는 논의가 본격적으로 이루어질 경우 자본시장을 개설하고 운영하고 있는 증권거래소의 지원이 필수적임
- 본고는 프로젝트 상장형과 사회적 기업 상장형의 두 방식을 모두 운영할 수 있는 플랫폼을 가진 한국거래소를 활용하는 것이 합리적이라고 판단함
  - 또한 사회적 거래소를 한국거래소의 코넥스 시장을 활용하는 방안도 검토할 수 있음
  - 새로운 조직 및 시스템의 도입에 따른 위험부담을 줄일 수 있고, 이미 운영되는 시스템을 활용하여 대출, 채권 및 펀드의 운용 등의 수단을 담당하도록 하여 시장 충격과 비용을 효과적으로 줄일 수 있기 때문임

## II. 논의

- 정부주도의 사회적 기업 지원은 아직도 ‘보조금’이라는 틀에서 벗어나지 못하고 있음
- 일자리 창출이라는 명목하에 사회적 기업에 대한 정부의 지원은 인건비 지원방식이 주를 이루는데, 이것은 사회적 기업을 위한 지원시스템이라 볼 수 없음
  - 인건비만 지원해준다고 영리목적이 아닌 기업이 자립하기는 어려움. 단기간의 현금 흐름이 아닌 장기간의 현금 흐름이 발생할 수 있는 사회적 거래소가 필요함
- 선진국을 중심으로 사회적 기업이 일반 기업과 유사하게 (증권)시장을 통해 투자자로부터 자본을 조달하는 사회적 거래소가 등장하고 있음
- 과거의 NPO들은 자본을 조달하는 방법으로 기부금에 의존했지만, 최근 사회적 기업은 영리활동을 통해 수익을 창출하고 창출된 수익을 재투자하여 사회적 목적을 달성하려함
  - 자금의 ‘수요주체’와 ‘공급주체’ 그리고 양자를 매개하는 ‘중개주체’라는 세 주체가 효율적인 금융지원을 형성하면서 활성화 되고 있음
  - 선진국에서는 이들 세 영역이 보조금(grant), 부채(debt), 인내자본(patient capital), 준지분(quasi equity), 지분(equity) 등의 다양한 혁신 금융수단을 매개로 긴밀한 상호작용 과정 속에서 사회적 거래소의 발전을 촉진하고 있음
- 이윤추구의 목적이 아닌 ‘사회적 이윤’, ‘폭넓은 일자리 제공’ 그리고 ‘공익 추구’라는 측면에서 사회적 기업을 위한 사회적 거래소가 형성되어야 함
  - 사회적 기업이 금융기관으로부터 직접적으로 자금을 대출받는 방안은 영업실적이나 담보제공 등이 수반되기 때문에 사업 초기 또는 영세한 사회적 기업에게는 많은 부담으로 작용함(하지만 우리나라 대다수의 사회적 기업이 대출을 통해 운영됨)

- 기부와 정부지원의 경우 자금 공급자로부터의 경영감시가 제대로 이루어지지 않아 도덕적 해이가 발생할 수 있고, 수요주체도 장기적인 경영계획을 세우기 곤란함
- 사회적 책임 투자 펀드(social responsibility investment fund)도 주체가 모호하고 펀드의 관리 및 혜택을 받는 사회적 기업이 명확히 연계되지 않는 한계가 존재

## □ 사회적 거래소의 등장과 장점

- 사회적 기업이 자본시장의 원리를 통해 자금을 조달한다는 의미에서 ‘사회적(social)’ + ‘증권거래소(Stock Exchange)’의 용어를 합성한데서 사회적 거래소라는 개념이 유래됨
  - 사회적 거래소는 재무적 수익과 사회적 미션을 동시에 수행하는 사회적 기업의 주식(또는 프로젝트)을 거래소에 상장시킨 후 윤리적 투자자들로부터 자금을 공급받는 중개조직을 의미
- 사회적 거래소는 장점과 같음
  - 투자자들은 기부나 지원금이 사회적 거래소에서 증권처럼 교환됨으로써 자신의 기부가 목표 수혜자에게 올바르게 전달될 것이라는 믿음을 갖게 되고, 이것을 거래소를 운영하는 회사의 전문 직원을 통해서 비영리기관들의 사업 진척이나 사회적 효과를 모니터할 수 있음(그 결과 신뢰성, 투명성, 책임성을 강화시킴)
  - 비영리기업들은 자금 획득이 용이해지고, 사회적 거래소에 참여하게 되면 신뢰가 증가하여 새로운 후원자 및 투자자들을 만들 수 있는 기회가 증대됨
  - 자본시장의 사회적 공헌을 전파하고 새로운 투자자들을 흡수할 수 있게 되고, 종국적으로는 사회발전과 사회문제 해결에 도움을 줌

## Ⅲ. 사회적 거래소의 외국 사례

### □ 프로젝트 상장형: 브라질의 BVS&A

- 브라질 사회적 증권거래소(BVS&A)는 사회적 프로젝트에 관심이 있는 ‘사회적 투자자(social investor)’를 자금이 필요한 사회적 기업과 연결하여 자금을 조달하는 증권거래소의 기능을 모방함
  - BVS&A는 모회사인 브라질 증권거래소(Bovespa)와 인력, 규정, 업무 등을 공유하여, 사회적 투자(social investments)에 대한 책임감, 투명성, 신뢰성을 보장함
- 다만 BVS&A는 기존의 증권거래소와는 달리 자금수요자와 공급자간의 연결은 주식시장을 통해 이루어지지 않음
  - 즉 비영리기업의 자금수요를 파악하고, 그 자금을 증권화하여 관심을 갖는 투자자에게 판매하는 관료적 기구의 역할을 함(자금을 필요로 하는 비영리법인들이 프로그램 계획서를 제출하고 이것을 심의·선정하게 됨)
  - 사회적 프로그램들이 선정되면 그에 필요한 자금수요를 증권화하여 투자자들에게 사회적 주식, 즉 ‘사회적 증권’을 제공함. 이때 주식에 대한 대가는 금융적인 이익이 아닌 사회적 이익의 창출임

## □ 프로젝트 상장형: 남아프리카공화국의 SASIX

- 남아공의 SASIX(The South African Social Investment Exchange)는 프로젝트 상장형 거래소로서 2006년에 설립됨
  - 투자자는 온라인 웹사이트를 통하거나 Greater Capital Research를 통해 사회적 주식을 취득할 수 있으며 조성된 기금은 투명한 과정을 거쳐서 수혜자에게 전달하는 시스템을 구축함
  - SASIX는 주식구매 대금 방법을 신용카드, 계좌송금, 직불카드, 자동이체 등 다양한 방식을 제공하고, 해외 통화도 결제 가능하게 함으로써 투자자들의 편의를 제고
  - SASIX의 프로젝트에 투자한 투자자는 홈페이지를 통해 자신이 투자한 내역을 언제든지 볼 수 있고 투자금에 대해서는 소득공제 혜택을 받음

## □ 사회적 기업 상장형: 캐나다의 GREENSX

- 사회적 기업인 E=MC<sup>2</sup>가 2008년 설립한 녹색증권거래소(The Green Stock Exchange)는 세계에 광범위하게 퍼져있는 사회적·환경적 의식을 가진 투자자들, 주식발행자들, 기업들 그리고 NPO들을 한 곳으로 모르는 노력에서 시작됨
  - 일부 사회적 기업들이 기존의 증권시장에 상장되어 있지만 유동성 부족과 저평가로 인해 거래가 잘 되지 않고, 이러한 시장에 참가하고 있는 투자자들은 수익률에만 관심이 있을 뿐 사회적 목표를 쉽게 이해하지 못하기 때문에 사회적 기업의 유동성을 증대시킬 수 있는 대안으로 '사회적 기업 상장형' 사회적 거래소 설립이 추진됨
- 프로젝트 상장형에 비해 기존의 증권거래소와 유사한 운영구조를 가짐
  - 캐나다도 한국과 유사하게 사회적 기업의 규모가 영세하므로 이러한 기업의 상장을 돕고 자본조달을 원활히 하기 위해 런던거래소의 대체투자시장(Alternative Investment Market: AIM)<sup>1)</sup>과 NASDAQ의 거래시스템을 모델로 하여 거래시스템을 구축함
  - 상장요건, 거래체계, 수수료 및 관련법률 정비수준에서 투자자들이 시장상황에 따라 주식을 자유롭게 매수·매도 할 수 있고, 실시간 주가변동을 그래프로 확인할 수 있다는 점에서 증권거래소와 유사한 운영구조를 가짐
  - GREENSX의 기본 상장형태는 '주식공개상장(Initial Public Offering: IPO)'을 통한 주식거래이며, 이외에도 '직접공모(Direct Public Offering: DPO)'하고 유통할 수 있는 증권시장을 구축함

## □ 사회적 기업 상장형: 싱가포르의 IIX

- 싱가포르의 사회적 거래소(Impact Investor Exchange Asia)는 세계 최초로 사회적 기업의 주식을 상장시켜 증권시장에서 거래할 수 있는 구조를 설립한 사례임
  - IIX는 사회적 기업들이 자신들의 재정적, 사회적·환경적 사업결과를 토대로 전통적인 자본시장에서 자본을 조달할 수 있도록 투자자와 사회적 기업을 연결하는 역할을 담당

1) 대체투자시장이란 주류시장의 상장요건에는 미치지 못하는 중소규모의 기업들이 자본에 접근할 수 있는 기회를 제도화한 시장이지만, 주류시장과 동일하게 시장의 법칙에 따라 움직이는 거래소를 의미함. AIM은 우리나라의 코넥스장이 벤치마킹 대상의 모델로 삼은, 대표적인 중소기업과 벤처기업 전용 주식시장으로 알려져 있음

- BVS&A나 SASIX와의 본질적인 차이로는 사회적 기업도 IPO를 통해 투자자들로부터 자본을 조달할 수 있다는 점, 정부와 금융당국의 승인과 통제를 받기 때문에 거래가 가능한 주식만 상장하며 시장의 투명성이 강화되어 투자자를 유도할 수 있다는 점임
- 상장 상품은 ‘주식’과 ‘채권’으로 구분되고, ‘주식’은 영리 사회적 기업이 IPO를 통해 자본을 조달하고 투자자는 배당금 같은 재정적 이윤과 사회적 배당을 통한 사회적 이윤을 획득할 수 있음. 그리고 ‘채권’은 영리·비영리 사회적 기업 모두 채권 발행을 통해 자본을 조달할 수 있도록 설계됨
- 투자자에게 투명하고 공정한 시장을 제공하기 위하여 별도의 상장요건을 마련하고, 전통적인 자본시장과 마찬가지로 기업 지배구조, 기업회계 기준, 재무 상태에 사회적·환경적 요소를 추가함

#### IV. 평가 및 제언

##### □ 사회적 거래소 설립 논의는 중장기적 시각을 갖고 검토해야 함

- 사회적 거래소는 상기에서 살펴본 바와 같이 ‘프로젝트 상장형(BVS&A, SASIX)’과 ‘사회적 기업 상장형(GREENSX, IIX)’의 방식이 존재하므로 두 방식을 모두 운영할 수 있는 플랫폼을 가진 기관을 활용하는 것이 합리적임
  - 프로젝트 상장형의 경우 브라질의 보베스파(Bovespa)를 모회사로 하는 BVS&A와 같은 선례가 존재하므로, 한국거래소를 모회사로 하는 사회적 거래소를 설립할 수 있음
  - 동시에 한국거래소는 프로젝트 상장형과 사회적 기업 상장형의 두 방식에 대한 플랫폼을 충분히 제공할 수 있다는 장점이 존재함
- 사회적 기업은 double bottom line(영리적+사회적 목적)뿐만 아니라 triple bottom line(영리적+사회적+환경적 목적)을 추구하는 경우가 많음
  - 프로젝트 상장형의 경우 주식이 증권시장에 상장되고 주식 가격을 평가하며 판매하는 과정 모두가 시장기제에 의한 것이 아니라 심의에 따라 결정됨
  - 공동모금회는 기부금 모집이나 배분 기능을 담당하지만, 환경적 목적의 프로젝트까지도 전문적으로 조사, 발굴하고 심의, 관리하기에는 어려움이 존재할 것임
- 새누리당의 나눔경제특위는 중장기적으로 상장형, 유통형 사회적 거래소로 발전시킨다는 구상을 밝힌바 있으므로, 예견되는 비능률을 미연에 방지해야함
  - 사회적 거래소를 프로젝트 상장형에서 사회적 기업 상장형으로 발전시킨다면, 공동모금회는 이에 적합한 플랫폼을 다시 마련해야 하는 비능률이 발생할 개연성이 존재함
  - 한번 설치된 사회적 거래소를 변경하는데 들어가는 비용(시간 및 자원)은 매우 크므로, 사회적 거래소 설치에 대해 중장기적 시각을 갖고 검토해야 함

##### □ 한국거래소 산하에 한국 사회적 거래소(Korea Social Stock Exchange: KSSE)를 설립하는 방안을 제안함

- KSSE는 사회적 기업을 대상으로 인큐베이터의 역할도 수행할 수 있음
  - KSSE에 상장하기 위한 사회적 기업을 대상으로 기관 내에 인큐베이터 시스템을 구축

하고, 지정자문인(NOMAD: Nominal Advisor)<sup>2)</sup> 제도를 활용하여 각 기업의 정보를 미리 생성하고 상장하기 위한 기반을 마련할 수 있도록 유도

- 창업단계에 있는 사회적 기업의 우수한 아이디어나 전문성을 바탕으로 성장이 기대되는 기업을 선정하여, 창업 이전부터 민간 투자자와 연결고리를 만들고, 자문위원회로부터 재무, 법률, 회계에 관한 조언을 제공하여 상장요건을 맞출 수 있도록 지원함

[그림 1] KSSE의 프로세스



#### ○ 자금조달 중개소로서의 역할(프로젝트 상장형)

- 한국거래소의 안정화 된 시스템을 활용하여 철저한 검증을 통해 사회적 기업 및 사회적 프로젝트를 선정하고 투자자와 연결해 주는 중개소의 역할을 담당
- KSSE 내부의 객관적인 평가기준을 마련하고 독자적인 시스템의 운영이 이뤄져야 함

#### ○ 자금조달 거래소로서의 역할(사회적 기업 상장형)

- KSSE를 사회적 기업이 주식을 직접 상장시켜 거래할 수 있는 전형적인 거래소로 설립
- 이때에는 프로젝트 상장의 경우보다 상장요건이나 거래체계, 수수료 등이 전형적인 증권거래소의 형태를 가지므로 엄격한 시스템을 적용
- 사회적 기업의 영세한 자본금 규모와 전문 인력의 부족을 감안하여 코넥스(KONEX)의 상장요건보다 완화하여 상장의 기회를 제공(즉 전통적인 자본시장의 상장요건은 완화하고, 사회적·환경적 요소는 중요하게 반영해야 함. 기부 및 자선에서 투자로 변경되는 이 과정에서 사회적 목적달성과 환경적 목적달성이 기업의 핵심지표가 되기 때문)
- 다만 상장요건과 공시의무의 완화는 정보 비대칭성과 투자 리스크의 증가를 가져와 무분별한 상장을 초래하여 시장을 혼란시킬 가능성이 존재하므로, 서류상의 규제는 완화하되 지정자문인 제도를 적극 활용하여 상장 이전에 옥석을 가려내는 작업이 필요

#### ○ 동시에 한국 사회적 증권 거래소를 코넥스 시장을 활용하는 방안도 검토할 수 있음

- 새로운 조직 및 시스템의 도입에 따른 위험 부담을 줄일 수 있으며, 이미 운영되는 시스템을 활용하여 대출, 채권, 펀드의 운용 등을 담당하도록 하여 시장 충격과 비용을 효과적으로 줄일 수 있을 것임

♣ 이 글의 내용은 집필자의 의견이며, 민주정책연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

2) 영국의 런던거래소는 AIM에 상장의 심사와 상장유지 및 사후관리를 담당하는 지정자문인을 두어 거래시장의 신뢰성을 유지하고 현재 62개 지정자문인이 활동 중(한국의 코넥스시장은 16개 지정자문인이 활동 중)에 있는 것으로 파악됨