

경제 위기 극복을 위한 금융의 법적 과제*

-기업의 자금조달 기능 강화측면에 초점을 맞추어-

Financial Policy Challenges and Efforts of Financial Supervisory Committee to overcome of Economic Crisis

-Focused on the Field of Corporate Financing-

안 수 현**

Ahn, Soo-Hyun

목 차

- | | |
|----------------------------|----------------------------|
| I. 서론 - 금융정책의 기능과 역할 | IV. 금융정책 관련 법적 검토 - 기업의 자본 |
| II. 금융위기 후 2013년 박근혜정부 출범시 | 조달기능 지원 · 강화제도를 중심으로 |
| 까지 취한 금융정책의 내용과 평가 | V. 결론 |
| III. 박근혜정부 출범 후 현재까지 금융정책의 | |
| 내용과 평가 | |

무릇 금융정책 측면에서 자금공급기능은 단순히 기업에 대한 자금공급 원활화 및 경제 위기 대응책수준에 그쳐서는 안되고 금융행정 전반의 기본 목표가 되어야 한다. 특히 경제 환경이 과거와 크게 다른 상황에서는 자금공급기능의 강화는 종래보다 더 요구되고 있다. 이 글에서는 최근 8년간의 금융정책을 살펴보고 현재 ‘경제위기 극복이라는 관점’에서 효과가 있는지 여부를 검토하고 개선이 필요한 사항들을 제안할 목적으로 특히 ‘기업의 자금 조달 기능 강화’측면에서 마련된 제도들을 중심으로 검토하고 있다. 우선, 전반적으로 금융감독과 금융규제면에서 정책당국의 태도가 많이 달라졌다고 평가할 수 있다. 검사 및 제재개혁과 인터넷은행 인가 등의 경쟁촉진 및 소비자 편리제고방안들의 신속한 추진은 금

투고일 : 2016. 8. 31. / 심사외리일 : 2016. 9. 20. / 게재확정일 : 2016. 10. 13.

* 이 연구는 2016학년도 한국외국어대학교 교내학술연구비의 지원에 의하여 이루어진 것임.

** 한국외국어대학교 법학전문대학원, 교수

Professor, Law School, Hankuk University of Foreign Studies

정적으로 평가된다. 반면에 이해관계자간의 이해를 조정하는데 어려움이 많거나 법개정을 수반하는 정책들은 대부분 지연되거나 결실을 보지 못하고 있다. 한편 기업의 자본조달 기능 지원과 강화를 위한 제도들은 신속히 도입, 개선되었는데, 이에에는 크라우드펀딩제도의 법제도화와 성장사다리펀드 확충 및 사모펀드제도 개편 등이 해당된다. 먼저, 크라우드펀딩실적은 단기간에 급속도로 증가하였지만, 이들을 통한 지속적인 자금조달을 위해서는 펀딩 이후의 기업상황에 대한 대중의 감시가 가능하고 또 유효적일 필요가 있다. 따라서 펀딩 이후의 기업상황에 대한 정보제공이 가능한 시스템의 마련 및 펀딩초기와 이후 사정이 달라진 것을 쉽게 비교할 수 있게 하는 정보제공채널들이 추가로 제공되어 보완될 필요가 있으며 중개업체 대한 투자자교육을 강화하하는 방안이 마련될 필요가 있다. 성장사다리펀드 역시 지원규모는 크게 증대하였으나 여전히 투자자금이 일부 기업에게만 몰리고 있어 위험이 큰 창업초기기업에 대한 지원은 여전히 공백상태이다. 또한 사모펀드제도의 개편방안 역시 주로 전문투자형 사모펀드에 초점을 맞추고 있어 기업의 구조조정과 경영참여형 PEF에게는 큰 효과를 가져 오지 못한다는 비판이 없지 않다. 무엇보다, 보다 근본적인 의문 즉 전문투자형 사모펀드가 과연 모험자본의 제공 역할을 할 것인지에 대해서 미지수이다. 그간의 금융정책의 방향과 내용을 볼 때 자금을 원활하게 조달하기 위하여 정부가 자본시장과 금융시스템 전반에서 다양한 제도 개선을 시도하려고 한 점에서 일응 긍정적인 평가를 할 수 있다. 다만, 구체적인 내용에서는 기업의 체질 개선을 유도하고 시장과 그 참여자들이 유기적으로 연계하여 각자 책임하에 성장할 수 있도록 체계적이고 상세한 지원과 뒷받침을 하기에는 다소 부족한 것으로 보인다. 다만, 보다 근본적인 제도 변화를 위해 법적으로 지원이 필요하고 필수적인 부분들도 적지 않기 때문에 향후 입법부의 적극적인 뒷받침도 필요할 것으로 보인다.

[주제어] 금융정책, 금융위원회, 크라우드펀딩, 성장사다리펀드, 사모펀드, 투자자보호

I. 서론 - 금융정책의 기능과 역할

금융은 말 그대로 자금의 유통을 의미하며 이러한 자금의 원활한 유통은 개인과 기업의 경제활동에 도움을 준다. 일반적으로 이러한 의미의 금융은 특히 자금의 공급측면에 초점이 맞추어져 있다. 금융정책의 관점에서든 중요시되 온 것은 국내기업들이 정상적 경영활동에 필요한 자금을 원활하게 조달하도록 하는가이며 이러한 금융정책은 경제상황이 정상적이고 이례적이지 않은 경우는 물론 비상시인 금융 내지 경제위기에 더욱 중요해진다.¹⁾ 그런데 무릇 금융정책측면에서 자금공급기능은 단순히 기업에 대한 자금

1) 대표적으로 2008년 미국발 금융위기 이후 기업에 대한 금융기관의 자금중개기능이 훼손될 가능성을 최대한 줄이고자 중개기능 정상작동을 위한 인프라 및 시장참가자의 재무건전성 등에 초점을 맞춘 금융정책이 최우선적으로 수립되었다. 이하 II에서 소개되는 금융시스템과 자본시장 안정제도 및 금융기관 자본 강화와

공급 원활화 및 경제위기 대응책수준에 그쳐서는 안되고 금융행정 전반의 기본 목표가 되어야 한다. 특히 경제환경이 과거와 크게 다른 상황에서는 자금공급기능의 강화는 종래보다 더 요구되고 있다.

최근 특기할 점은 금융분야보다 실물경제의 위기가 빈번히 제시되고 있다는 점이다. 실물부문의 부실은 금융기관의 건전성을 약화시키고 투자자들의 불확실성을 확대하여 금융시장의 자금공급기능을 약화시키며, 이는 다시 실물부문의 부실화라는 악순환을 가져온다. 종래 금융의 실물경제에 대한 영향은 다양하게 이해되는데 이중 긍정적인 측면은 금융은 실물경제활동에 필요한 자금조달 및 성과배분기능을 수행하며 자산배분과정에서 정보비대칭과 도덕적 해이문제를 해소하는데 기여할 수 있다는 점이다. 반면 금융부분이 실물부분보다 비대해질 경우 버블의 형성 내지 붕괴를 가져와 실물경제에 피해를 야기하는 부정적측면도 없지 않다. 그러나 현재는 보다 적극적으로 실물경제 활동에 필요한 자금조달기능을 강화하는 것이 무엇보다 필요한 때라고 보여진다. 특히 일부 산업에서는 신용경색이 심화되고 있고 무엇보다 자금생태계면에서 중요한 초창기 기업에 대한 자금조달지원은 매우 부족한 상태이다. 적시의 적절한 금융정책수단이 뒷받침되지 않을 경우 신용경색현상 내지 자금부족현상은 단시간에 기업의 재무상태를 악화시킬 수 있다.

2008년 이후 몇 년간 금융정책의 상당수가 금융위기의 실물부문으로의 전이를 방지하기 위하여 추진되었다. 반면, 최근에는 실물부문의 신용경색이 금융부문으로 전이될 가능성을 막기 위하여 금융지원을 뒷받침하는 정책들이 추진되는 경향이 있다. 이러한 점에서 지난 8년간의 금융정책들은 시기적으로 구분된다. 즉 (i) 금융위기 이후 박근혜 정권 출범 전까지 취한 정책들과 (ii) 그 이후부터 현재까지 취한 금융정책들로 구분되며 이들 정책은 내용면에서 다소 차이를 보이고 있다.

이 글에서는 지난 몇 년간 시기적으로 다소 구분되는 금융정책들을 ‘경제위기 극복이라는 관점’에서 효과가 있는지 여부를 검토하고 개선이 필요한 사항들을 제언할 목적으로 특히 ‘기업의 자금조달 기능 강화’측면에서 마련된 제도들을 중심으로 검토하고자 한다. 이를 위하여 우선 시기별로 취한 금융정책의 배경과 주요내용들을 이하에서는 짧게 개관하여 보기로 한다.

확충에 초점을 맞춘 제도들이 이에 해당된다.

II. 금융위기 후 2013년 박근혜정부 출범시까지 취한 금융정책의 내용과 평가

1. 추진된 금융정책의 배경과 중점사항

1929년 경제공황 이후 가장 큰 규모로 평가되는 전세계적 규모의 금융위기는 2008년 미국발 위기에서 시작하여 전세계적 경제위기로 확산되었다. 우리나라 역시 이러한 금융 위기는 실물부문으로 전이되었다. 특히 건설, 조선, 해운분야 등에서 과잉투자과 수익기반이 악화된 내수기반의 기업들 및 이들에게 신용을 제공한 금융기관들의 부실, 그리고 여기에 소득 감소와 실업률 증가에 따른 가계대출 부실화 등 경제 전반에서 우려가 제기되었고 현재까지도 회복되지는 못하고 있는 실정이다. 이 시기 금융당국이 가장 우선적으로 취한 것은 금융위기와 이에 따른 경기침체에서 벗어나기 위한 정책들이었다. 즉 신용경색에 의한 기업의 부실과 부도 증가를 방지하기 위하여 창구지도를 통해 금융기관의 신용공급 확대를 상시적으로 요구하였고, 은행의 신용공급능력 확보를 위해 자본건전성 기준을 강화하고 은행자본확충펀드의 조성 및 금융기관의 부실자산 매입을 위한 구조조정기금 조성, 그리고 주택금융공사·산업은행·신용보증기금 등 공적 금융기관의 자본확충을 통해 기업대출에 대한 지급보증 제공 및 기업부실채권 및 개인연체채권 매입, PF대출채권 인수등 수습조원에 달하는 신용공급능력을 확보하는데 주력하였다.²⁾

무엇보다 은행들은 2009년 1월말까지 BIS 비율 12%, 기본자본비율 9%라는 강화된 건전성요건을 충족하여야 했다. 다만 이에 대해서는 원래의 정책목표와 달리 자본건전성기준이 강화되면서 은행들이 신용공급규모를 줄이거나 혹은 위험대출을 안전한 대출로 전환함으로써 중소기업 등에 대한 신용공급 확대라는 자본건전화목표가 오히려 역으로 작용되었다는 비판이 없지 않다.³⁾ 주기적으로 반복되는 금융위기 사태에서 신용경색의 문제가 심화되는 주된 이유중의 하나로 은행의 자산건전성 규제를 드는데, 평소보다 강화된 건전성 기준이 은행의 신용공급능력을 오히려 더 떨어뜨렸다는 것이다.⁴⁾ 또한 한국은행과 산업은행 등이 주축이 되어 은행의 자본확충을 위한 은행자본확충펀드(각

2) 박경서, “경제위기 극복을 위한 금융정책과 개혁과제”, 경제위기 극복을 위한 금융정책과제, 세미나 발표자료, 한국금융학회/한국재정학회 공동주최, 2009, 35쪽 참조.

3) 박경서, 위의 논문, 39쪽.

4) 박경서, 위의 논문, 39쪽.

10조원, 2조원)도 설정되었다. 이는 주로 은행의 신종자본증권과 후순위채 매입을 통해 자금이 공급되는 구조로 구성되어 있다. 이러한 조치는 기업부분의 신용공급 확대라는 점에서 필요한 것이지만, 은행의 자본건전성이 상당히 엄격한 규제기준을 충족하고 있는 상황에서 모든 금융기관들이 강제적으로 부담을 지는 정부의 강제적인 자본확충 투입이란 점에서 비판을 받고 있다.⁵⁾

그런데 이 같은 펀드는 부실화된 은행의 자본건전성을 개선하기 위해서라기보다는 은행으로 하여금 기업부분에 대한 신용공급을 확대하도록 유도하기 위해서 추진되었다는 점에서 특징이 있다. 이처럼 당시 금융정책의 주된 목적은 기업에 대한 신용공급기능의 확대였다. 특히 자금조달능력이 취약한 중소기업에 대한 신용공급이 주된 대상이었으며 이를 위해 다른 나라와 달리 산업은행과 중소기업은행과 같이 특수목적을 가진 정부 소유의 은행들을 통해 중소기업부분 금융지원을 한 점과 여기에 신용보증기금과 기술보증기금들도 정보비대칭이 심한 중소기업에 대해 금융보증 등의 지원을 함으로써 위기상황에서 공적 금융기관을 적극 활용하였다는 점 등에서 외국과 차이가 있다.

2. 평가

당시 당국의 금융정책은 미국발 금융위기라는 외부적 충격으로 인해 국내 경제와 금융부문이 타격을 받는 상황에서 선제적으로 금융구조조정과 실물부문에의 자금지원이 적기에 지원되었다고 평가받고 있다. 그러나 다른 한편으로 금융위기와 신용경색하에서 일부 기업이 부실화되어 구조조정이 필요함에도 불구하고 적극적으로 구조조정이 유도되지는 않았다. 특히 금융기관은 이들 부실기업의 신용을 회수하고 구조조정을 유도하여야 하는 역할을 하여야 함에도 불구하고 금융기관들 역시 자신의 재무적 건전성에 과도한 부담을 줄 가능성을 우려하여 기업의 구조조정을 미루는 유인이 발생함에 따라 적극적으로 구조조정을 추진하지는 않았다. 그러나 이는 지속가능성이 낮은 부실기업을 계속 존치시켜 금융시장에서 신용을 흡수하여 갈 경우 경제적으로 자원배분의 효율성을 떨어뜨리는 효과를 야기한다. 또한 부실기업과 우량기업 간에 구분이 어려워 신규투자

5) 국내 은행들은 후순위채 발행, 신종자본 발행, 지주회사에 의한 자본확충, 배당 축소 등의 자구노력에 의해 재무건전성지표인 BIS비율기준을 충족해 옴에 따라 스스로 자본조달이 가능함에도 불구하고 정책당국의 선제적이고 무차별적인 자본확충시도가 이루어진 것은 향후 경제상황이 매우 악화될 것이라는 것이 전제되어야 하는데, 이는 오히려 시장을 불안하게 만드는 정책을 시도하였다는 점에서 비판을 제기하고 있다. 박경서, 위의 논문, 41쪽 참조.

자금이 기업에게 공급되는 것을 방해한다. 무엇보다 부실규모가 저평가되는 착시현상을 일으킴으로써 기업, 금융기관, 정책당국의 대책 수립에 왜곡을 가져오는 문제가 있다. 금융기관의 자산에 부실자산이 혼재되어 있음에도 불구하고 이에 대한 적절한 가치평가가 이루어지지 않아 금융기관 역시 자금조달의 어려움을 초래할 뿐 아니라 결과적으로 신용경색까지 초래하기 때문이다. 때문에 기업구조조정에 있어서 정부는 정책이 무엇인지 명확하게 시그널을 줄 필요가 있다.

그러나 당시 과잉투자가 발생한 산업과 부실기업에 대한 구조조정의 필요성과 범위에 대해 금융당국의 입장은 매우 모호하였다고 비판받고 있다.⁶⁾ 또한 금융기관들로서도 자신의 채권을 우선적으로 회수할 수 없게 된 상황에서 굳이 구조조정을 서두를 유인도 크지 않았다. 때문에 정부의 일관성있는 메시지가 필요하다고 할 것이다. 다만, 이처럼 직접 정부가 개입할 필요가 있는 경우에는 이들 활동에 대해 사후 책임추궁에 대한 두려움으로 구조조정이 지연되거나 축소되는 문제를 최소화할 인센티브가 없지 않은 바 이에 대한 지원책, 예컨대 법령에 기초한 면책같은 유인체계도 갖추어질 필요가 있다.⁷⁾⁸⁾

III. 박근혜정부 출범 후 현재까지 금융정책의 내용과 평가

1. 금융정책의 방향과 내용

1.1 금융정책의 방향

2013년 2월 25일 박근혜정부가 공식 취임한 후 추진한 140대 국정과제중 국정목표 첫 번째는 바로 ‘경제부흥을 위한 창조경제’이다.⁹⁾ 우리 경제가 성숙하고 후발주자인 신흥국의 빠른 추격 등으로 과거 투입량·외형 증대의 성장방식은 한계에 직면하였다고

6) 예를 들어 건설사에 대한 구조조정이 진행되면서 동시에 경기부양을 위한 대규모 토목사업이 추진되는 것은 구조조정의 주체인 금융기관들에게 매우 혼란스러운 시그널이라고 비판하고 있다. 박경서, 위의 논문, 55쪽.

7) 2008년 미국 재무성은 부실금융기관에 대해 공적 자금을 투입하면서 사후 어떠한 이유로도 이에 관련된 공무원들에 대해 책임을 묻지 않는다는 면책조항을 삽입하였다. 박경서, 위의 논문, 55쪽.

8) 아울러 정부가 기업의 생존 여부를 알기 어려운 경우 금융기관이나 금융시장이 주도적 역할을 수행하도록 자율성을 부여하는 것이 필요하며 채권단협의회와 주간사 금융기관의 조정권한을 강화하여야 한다는 주장도 적지 않다.

9) 국무조정실, “박근혜 정부 국정과제 추진계획”, 2013.5.28. 참조.

보고 창 의와 아이디어에 바탕을 둔 창조경제로의 체질 전환과 새로운 경제패러다임이 제시되었다. 이에 따라 금융분야도 금융정책의 기초는 ‘창조금융’, ‘튼튼한 금융’, 그리고 ‘따뜻한 금융’이라는 3가지 핵심정책방향¹⁰⁾이 설정되었다. 이에 맞추어 구체적인 세부 과제들도 설정되었으며 이를 실현하기 위한 구체적인 목표로 다음의 4가지로 설정되었다. 이에는 (i) 창조경제를 뒷받침하는 금융생태계 조성, (ii) 금융업의 새로운 도약, (iii) 금융소비자 보호 및 서민지원 강화, 그리고 (iv) 금융안정 강화가 해당된다.¹¹⁾

1.2 구체적 내용¹²⁾

1.2.1 창조경제를 뒷받침하는 금융생태계 조성

우선 아이디어와 기술 등의 가능성만으로 창업하여 자금지원을 받은 금융환경 조성이 제시되었다.¹³⁾ 이를 위해 기술금융 도입과 안착, 창업과 재도전 시스템 마련, 상장·회수·M&A 등 자본시장 선순환 생태계의 구축, 성장사다리펀드 운영 등이 추진되었고 현재도 진행중에 있다.

“기술금융”이란 기업의 기술 등 창의성과 잠재력을 바탕으로 자금을 지원하는 것으로 은행의 중기여신 관행으로 정착·시스템화하고자 평가시스템의 마련 및 형식적 기술금융(무늬만 기술금융)을 방지하는 방안 마련과 기술금융의 외연을 ‘대출’에서 ‘투자’방식

10) ‘창조금융’이란 창조경제의 시스템이 원활히 작동하고 다양한 산업간 융합이 이루어지도록 금융이 혁신적으로 지원하는 활동을 의미한다. 아울러 실물경제지원측면에서의 창조금융 외에도 금융산업 자체에 대해서도 창조경제적으로 접근을 하여 금융산업을 새로운 먹거리로 창출하겠다고 밝혔다. ‘튼튼한 금융’이란 금융위기가 재발하지 않는, 그리고 국제적 위기상황을 버텨낼 수 있는 금융산업과 제도를 구축하고 정부의 대응능력을 강화하기 위한 활동을 지칭한다. 이를 위해 선결과제로서 ① 금융회사 지배구조의 선진화를 유도하고 ② 금융불공정거래 행위 근절과 ③ 기업자금 공급 원활화 및 특히 중소기업들의 회사채발행 여건을 개선하고 회사채시장 전반의 정상화를 도모하며 ④ 선제적 구조조정을 통해 경제의 체질을 강화하겠다고 밝혔다. 한편, ‘따뜻한 금융’은 금융포용력 확대와 금융소비자 보호 강화를 모색하기 위한 과제들을 포괄한다. 무엇보다 가계부채 문제를 해결하고자 고정금리나 분할상환방식대출을 중심으로 대출구조를 개선하고 금융회사들의 자체적 채무조정을 독려하고 개인워크아웃 활성화 및 주택연금제도 활성화를 모색하겠다고 밝혔다. 자세한 내용에 대해서는 신제윤, “금융정책 방향과 새로운 금융비전”, 한국경제포럼 제6권 제2호, 한국경제학회, 12쪽. 참조.

11) 그 외 금융회사 지배구조 선진화, 우리은행 민영화, 금융감독체계 개편 및 정책금융기관 역할 재정립이라는 4대 현안도 과제로 인식하고 해결방안을 모색하겠다는 의지를 밝힌 바 있다. 신제윤, 위의 논문, 5쪽.

12) 이하의 내용은 금융위원회, “2016년 업무계획 -금융의 경쟁과 혁신을 통해 창조금융이 흐르게 하겠습니다.”, 2016.1. 보도자료를 참조하여 작성하였다.(https://www.fsc.go.kr/about/fsc_plan_2016.hwp)

13) 2013년 5월 15일에 기획재정부, 금융위원회 등 관련부처는 합동으로 “벤처·창업자금 생태계 선순환방안”을 발표하였다. 기재부/미래부/법무부/산업부/금융위/공정위/중기청, “창조경제의 밑거름, 막혔던 벤처생태계 뚫는다”, 정부, 벤처·창업 자금생태계 선순환방안 발표, 2013.5.15. 보도자료.

으로 확대하고 있다.¹⁴⁾ 또한 창의·기술형 기업인의 창업 및 재도전을 지원하기 위하여 창업기업에 대한 보증규모를 확대하고 보증기간도 장기화(5년 이상)하였으며 성숙기업에 대해서는 정책금융·민간금융 협업모델을 구축하여 자금지원이 원활하게 이루어지도록 지원하고 있다. 이와 함께 창의·기술형 기업에 대한 투자 촉진을 위해 자본공급과 회수가 선순환되는 자본시장 육성이 추진되었다. 또한 초기단계의 자금조달이 용자에서 투자중심으로 전환되고 일반 국민들도 소액으로 투자할 수 있도록 “크라우드펀딩”의 제도화가 모색되었다. 그 외 통상 벤처·중소 기업이 코스닥시장에 상장하기까지 평균 14년이 소요되고, 벤처투자의 존속기간도 평균 7년 정도라는 점을 감안하여 중간 투자회수시장이 필요하다는 점을 인식하여 코스닥시장 전단계인 중소기업 전용주식시장인 코넥스시장(KONEX: Korea New Exchange)을 창설, 이를 통해 벤처기업과 초기 중소기업의 자금조달과 회수를 지원하기로 하였으며 그 외 성장사다리펀드¹⁵⁾(2015년말 4.5조원)를 설정하여 이를 마중물로 모험자본을 육성시키고, 이들 자금지원을 받아 코스닥·코넥스시장에 기업들이 용이하게 상장·되도록 지원하기로 하였다.¹⁶⁾ 아울러 벤처투자에 민간참여가 확대되도록 중소·벤처기업에 대한 투자금융을 활성화할 목적에서 민간투자의 제약요인 해소와 신기술사·조합 등 역량있는 벤처캐피탈의 육성¹⁷⁾ 및 M&A 등 회수시장 활성화방안도 함께 마련되었다. 이외 중소·벤처기업의 자금조달 여건 개선을 목적으로 거래소의 지주회사 전환 등의 구조개편¹⁸⁾과 산은·기은 등의 국책은행들을 통해 기술형기업의 자금애로를 완화할 수 있는 단계별 지원체제도 함께 마련되었다.

14) 현재 기술평가 기반 펀드를 조성(6,570억)하여 기술형 모험자본을 육성하고 있다.

15) 이는 정책금융기관을 중심으로 당초 2조원 규모의 펀드로 조성되어 3년간 총 8조원 규모로 운영될 예정이다. 성장사다리펀드는 창업, 성장, 회수 등 각 성장단계에 부합하는 목적과 구조를 가진 세 개의 모(母)펀드로 구성되고, 각각의 모펀드는 단계별로 보다 구체적인 지원목적을 가지로 설계된 자(子)펀드들을 거느리는 재간접펀드의 형태를 가지게 된다. 주식, 메자닌, 유동화증권, 융자 등을 통한 다양한 형태의 지원이 가능하도록 여신전문금융업법상의 신기술사업조합형태로 구성되어 있다.

16) 현재 코스닥 기술상장 특례로 안착된 회사는 연평균 1.5개에서 2015년에는 12개사로 늘었으며 코넥스시장의 상장사는 2014년말 79개사에서 2015년말 102개사로 증가하였다.

17) 예컨대 KVF설립시 토대조합 의무출자 규제 완화, 성장사다리펀드 LP에 대한 인센티브 강화, 창투조합 운용자 제한 규제 완화 및 신기술사 자본금 요건 완화 등이 그것이다.

18) 코스피시장과 코스닥시장간의 경쟁과 코스닥시장에 대한 독자적 운영체계를 통해 기술기업의 코스닥을 통한 자금조달·회수기회를 확대한다는 것이 그 배경이다. 이를 위해 거래소의 지주회사 전환 및 IPO를 위해 자본시장법 개정안이 2015년 9월에 발의되었으나 현재까지 통과되지는 못하고 있다.

〈그림 III-1〉 금융생태계 조성방안



1.2.2 금융업의 도약

한편, 금융이 원활하게 지원되기 위해서는 금융권도 현실안주에서 벗어나 고부가가치 산업으로 탈바꿈하여야 한다고 보고 금융권의 경쟁과 혁신을 요구하였으며, 핀테크 육성과 신시장 개척 등이 독려되었다.¹⁹⁾ 이를 위해 금융정책당국은 2015년 (i) 금융감독과 금융규제를 획기적으로 개선하여 금융당국의 역할을 일일이 간섭하는 코치에서 심판으로 전환하는 검사 및 제재개혁을 추진하였다. 즉 종래 검사가 위규 적발 중심이었다면 이를 컨설팅으로 전환하고 제재 역시 개인제재에서 기관과 금전제재로 전환하기로 하였다. 또한 금융규제도 사전규제중심에서 사후책임 강화로 전환하고 모든 규제들은 (i) 건전성규제, (ii) 영업행위규제, (iii) 시장질서 규제 및 (iv) 소비자보호 규제라는 4가지 규제유형으로 분류한 다음, 이들중 과도하고 불필요한 규제들은 철폐하기로 하였다.²⁰⁾ 그 외 행정지도 등 이른바 ‘그림자규제’에 대해 내부적으로 엄격하게 통제하는 절차를 마련하여²¹⁾ 법령상 근거없는 금융당국의 개입을 금지하고 내·외부 통제장치의 마련 및 위반시 인사조치 등의 구속력을 부여하기로 하였다. 이에 따라 관련 규정도 연이어 제정되었으며 비조치의견서(No Action Letter)도 활발하게 이용되고 있다.²²⁾

19) 금융업의 도약은 금융위원회 신제윤금융위원장의 금융비전에서 당초 제시되었다. 이는 고부가가치 금융서비스 활성화라는 과제로 금융회사들이 단순한 자금중개나 재무적 투자를 넘어서 적극적으로 다양한 금융기법을 활용하여 기업의 자금조달수단을 다양화하고 금융 스스로도 역량을 키워야한다고 요구하였다. 신제윤, 앞의 논문, 25쪽.

20) 2015년까지 금융규제를 전수조사하였고 7개의 합리화기준을 제시한 후 이에 부합하지 않는 규제들은 모두 철폐하는 것으로 방침을 마련, 시행중에 있다. 합리화기준 7개는 (i) 사전규제→사후책임 강화, (ii) 글로벌기준 부합, (iii) 오프라인→온라인, (iv) 포지티브→네거티브, (v) 업권별·기능별 규제수준, (vi) 일시적으로 과도하게 강화된 규제 정비, (vii) 금융회사 역량에 따른 차등규제 등이 해당된다.

21) 2015.12.31. 금융규제 운영규정이 제정되어 공포되었다(공포번호 제661호). 따라서 이 훈령 시행전에 금융행정지도에 관한 금융위원회 고시에 따라 신설·변경되거나 유효기간이 연장된 금융행정지도는 이 훈령에 따라야 한다.

22) 2015년에 비조치의견서는 모두 100건이 이용되었다.

1.2.3 금융소비자 보호 및 서민지원 강화

한편, ‘따뜻한 금융’이라는 정책방향하에 저소득층 등 취약계층이 금융을 향유할 수 있는 여건을 조성하고 금융의 사각지대를 줄이는 이른바 ‘금융의 포용력(financial inclusion)’ 확대가 추진되었으며, 이의 일환으로 2013년 3월 25일 국민행복기금²³⁾이 출범되었다. 이외 서민금융상품²⁴⁾의 지원과 정책상품의 최고금리 인하 및 저소득서민층의 생활안정지원(예컨대 임대주택거주자 대상 임차보증금 대출 확대, 저소득 장애인 생계자금 대출과 저소득층 고령자 보장성보험 지원 등) 등도 제공되었다.

아울러 금융소비자 보호 또한 따뜻한 금융을 실현하기 위한 핵심과제로 인식하여 관련된 정책이 추진되었는데, 이중 대표적인 것으로 금융위원회 내에 ‘금융소비자 보호 기획단’의 설치와 “불합리한 금융관행 발굴” 및 이를 통한 금융소비자보호 종합계획의 수립 그리고 자본시장조사단의 설치와 시장질서교란행위에 대한 과징금제도 도입 등을 들 수 있다. 2015년에는 투자성상품 판매시 구매권유한 상품이 고객에게 적합한 이유와 불이익 가능성을 구체적으로 기술한 적합성보고서 작성의무를 금융회사에게 부과하는 방안이 추진되었으며 소비자 피해 우려시 판매제한 등의 시정조치 도입 등 금융상품 불완전판매에 대한 규제강화가 추진되었고 현재정부가 입법발의한 금융소비자보호기본법 제정안²⁵⁾에도 반영하는 등 지속적인 노력을 하고 있다. 그 외 민원·분쟁처리 서비스의 처리절차 정비 및 금융교육 인프라 확충 등 개선노력도 지속되고 있다. 특히 국정과제 중 서민금융부담 완화는 우선순위의 집중관리과제²⁶⁾로 채택되어 실시간 점검 및 성과의 가시화가 요구되고 있다.

1.2.4 금융안정

가계 부채 및 기업부실 등 잠재 위험요인에 대한 관리강화 및 금융회사의 건전성 제고도 과제로 제시되었으며, 이의 실현을 위하여 가계부채 연착륙을 위한 조치들이

23) 2013년 2월말 기준으로 6개월 이상 1억 미만 연체채권을 매입하는 방식으로 채무조정을 지원하였다.

24) 햇살론, 새희망홀씨, 미소금융, 바퀴드림론이 이에 해당된다.

25) 금융소비자보호법 제정안은 정부차원에서 3차례나 마련된 바 있다. 1차 정부안은 2011.11. 입법예고된 뒤 18대 국회에서 논의되지도 못하고 회기만료로 자동 폐기되었고, 2차 정부안은 2012.5.11. 입법예고되고 7.3. 국회에 제출되었으나 역시 자동폐기되었다. 3차 정부안은 2016.6.28 입법예고되었다(금융위원회 공고 제 2016-197호). 1차, 2차 정부제정안에 대해서는 안수현, “「금융소비자보호법」 제정안의 판매관련 금융소비자보호의 의의와 한계”, 금융법연구 제11권 제1호, 한국금융법학회, 2014, 3-51쪽. 참조.

26) 정부는 우선순위가 높고 조기성과 가시화가 필요한 40개 과제를 선정하여 실시간 점검을 통한 문제해결에 중점을 두었다.

이후 지속적으로 발표되었다. 대표적으로 고정·분할상환 주택담보대출의 비중을 확대하는 정책인 이른바 ‘안심전환대출’이 추진되었으며, 갚을 수 있는 만큼 빌리고, 처음부터 조금씩 나누어 갚는 여신관행이 정착되도록 추진되었다. 또한 대내외 불확실성으로 인한 경제·금융리스크 확대에 대비하여 신속한 구조조정이 추진하기로 하고 2015년 하반기에는 특히 조선, 해운, 석유화학, 철강, 건설 등 5개 산업별 구조조정 지원이 발표되었으며, 엄격한 신용위험평가를 통해 금융권의 적극적인 한계기업에 대한 구조조정을 유도하고자 시도되었다.²⁷⁾ 아울러 기업구조조정촉진법의 개정²⁸⁾ 등 기업구조조정 시스템 개선이 추진되었다. 그 외 금융시장의 과도한 변동성 확대를 막기 위해 거시경제금융회의등 관계기관 합동대응체계 운영과 회사채정상화 방안 마련 및 은행의 바젤Ⅲ 준수²⁹⁾와 보험권의 연결 RBC(지급여력)³⁰⁾제도 도입 등 금융회사의 건전성규제를 글로벌 기준에 맞추는 조치들이 시도되고 있다.

1.3 금융정책의 실행 평가

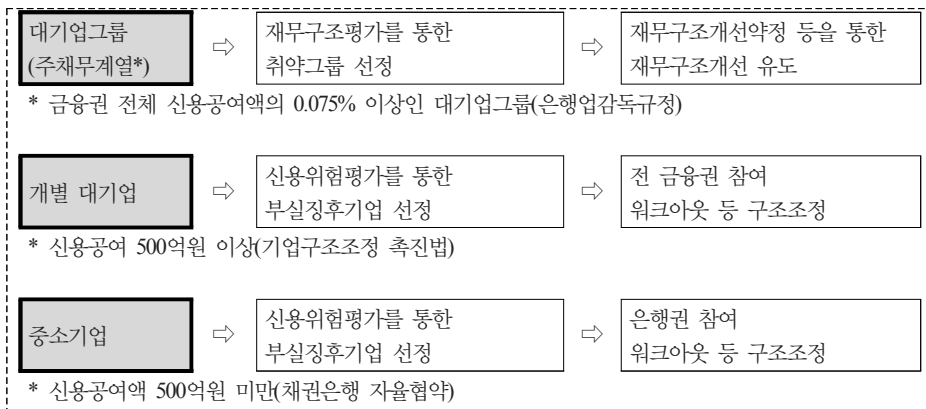
금융정책을 실현하기 위한 구체적인 조치(입법조치와 감독 등을 포함)들의 상세내용

<표> 40개 집중관리과제

국 정 과 제			주관부처
경제부흥 (16)	4	중소기업 성장희망사다리 구축	중기청
	7	IT/SW 융합을 통한 주력산업의 구조 고도화	산업부
	8	과학기술을 통한 창조경제 기반 조성	미래부
	12	농림축산업의 미래 성장산업화	농식품부
	14	서비스산업 전략적 육성기반 구축	기재부
	15	청년 취업·창업 활성화 및 해외진출 지원	고용부/중기청
	20	정보통신최강국 건설	미래부
	21	경제적 약자의 권익보호	공정위
	23	실질적 피해구제를 위한 공정거래법 집행체계 개선	공정위
	24	대기업집단 지배주주의 사익편취 행위 근절	공정위
	25	기업지배구조 개선	공정위
	28	서민금융 부담 완화	금융위
	32	농축수산물 유통구조개선	농식품부
	33	소상공인 자영업자 및 전통시장의 활력 회복	중기청
	37	부동산시장안정화	국토부
	38	물가의 구조적 안정화	기재부

27) 기본적으로 그룹·기업규모에 따라 채권은행 주도로 추진되고 있다.

을 모두 심층적으로 분석하기에는 지면상 제약이 있음을 고려하여 이하에서는 금융위원회 보도자료를 기초로 금융정책의 방향과 내용의 실행상황을 확인하고 이들 조치들이 경제위기 극복에 긍정적인 효과를 기대할 수 있는지에 관해 개괄적으로나마 평가해보기로 한다.



2015년 은행에 의한 신용위험평가를 통해 중소기업 175개, 대기업 54개 회사가 부실징후기업으로 선정되었다. 구조조정대상 증가는 채권은행의 강화된 신용위험평가외에도 경기침체 계속에 따른 기업의 실적 악화로 분석되고 있다. 그런데 이러한 개별기업중심의 구조조정은 산업차원의 부실화로 인한 산업전체에 대한 구조조정과는 다르다는 점에서 기존의 한계기업 구조조정에 대한 틀을 바꾸어야 하는 과제에 직면하고 있다. 자세한 것은 관계부처 합동, “산업·기업 구조조정 추진방향”, 경제관계장관회의 15-22, 2015.11.19. 참조.

- 28) 기업구조조정촉진법은 한시법으로 되어 있고, 이번이 5번째의 개정으로 2016.3.3. 국회를 통과하였다. 종래 문제되었던 채권자와 채무자의 형평성 문제와 소수채권자 및 기업 등의 권리침해에 관한 사항들이 개선되는 내용으로 마련되었다. 대표적으로 기업구조조정절차에 참여하는 채권자의 범위가 채권금융기관에서 연금과 공제회 등을 포함한 모든 금융채권자로 확대되었으며, 기촉법 적용대상 제한규정을 삭제하여 대기업 뿐 아니라 중소기업도 기촉법을 통해 효과적인 구조조정이 가능하도록 하였다. 그 외 반대채권 매수청구권을 강화하여 재산권침해가능성을 최소화하였으며, 금융채권자 협의회 의결시 소수채권자의 의견을 충분히 반영할 수 있도록 다수결의결요건을 개선하였다. 그 외 기업의 권리를 보호하기 위하여 부실징후기업고충처리위원회를 설치하고, 신용위험평가결과에 대한 기업의 이의제기권이 신설되었다. 그 외 채권행사 유예청구의 주체를 금융감독원장에서 주채권은행으로 변경하여 금융당국의 개입을 최소화하였다.
- 29) 2013.12.1 부터 국내은행에 바젤 III 중 자본규제를 시행하고 있다. 금융위원회, “2013.12.1일부터 국내은행에 바젤 III 중 자본규제 시행”, 2013.5.31. 보도자료 참조. 그리고 2015년 1월부터 유동성규제인 유동성커버리지 비율(LCR)과 유동성모니터링 수단이 도입되었다. 자세한 것은 김정현, “바젤 III 유동성 규제 도입, 국내은행 현황과 전망은”, 한국기업평가, 2015. 33-44쪽 참조. (<http://www.rating.co.kr/component/webzine/670/m1.pdf>)
- 30) RBC는 보험회사가 예상치 못한 손실이 발생했을 경우에도 보험계약자에게 보험금지급의무를 이행할 수 있도록 책임준비금 외에 추가로 순자산을 쌓도록 한 자기자본규제제도를 말한다. 이는 지급여력금액(가용자본)을 총리스크(요구자본)으로 나눠 산출한다.

1.3.1 입법 및 제도개선조치

목표한 금융정책을 달성하기 위한 조치들 중 중요한 것을 정리하면 다음과 같다.³¹⁾

순번	조치(입법조치 및 제도개선 포함)	일자
1	대부업등의 등록 및 금융이용자보호에 관한 법률시행령 개정 입법예고	2013.2.22
2	자본시장의 기업자금조달 기능 제고를 위한 제도개선 추진	2013.2.25
3	개인신용정보의 수집 이용관행 및 개인신용평가제도 개선방안	2013.3.6
4	자본시장법 시행령 개정(코넥스 관련 규정개정) 입법예고	2013.3.26
5	주가조작등 불공정거래 근절 종합대책	2013.4.18
6	은행권 및 보증기관의 연대보증 폐지 성과 및 보완방안	2013.5.3
7	4.1 주택시장정상화 종합대책-하우스푸어지원방안 시행관련	2013.5.3
8	금융소비자보호 모범규준 개정	2013.5.10
9	창조금융방향과 성장사다리펀드 활용방안	2013.5.22
10	자본시장법시행령 개정 추진(IB 활성화방안등)	2013.6.14
11	금융회사 지배구조 선진화방안	2013.6.17
12	중소기업 전용주식시장, 코넥스 개정	2013.6.29
13	회사채 시장 정상화방안	2013.7.8
14	개인연금활성화방안	2013.8.6
15	창조경제지원과 수요자중심의 정책금융기능 강화를 위한 정책금융역할 재정립방안 추진	2013.8.27
16	소비자의 건강한 금융생활을 위한 금융교육활성화방안 수립	2013.9.4
17	벤처중소기업 자금지원을 위한 투자금융활성화방안	2013.9.5
18	크라우드 펀딩제도 도입추진계획	2013.9.26
19	금융지주회사법시행령 개정 입법예고(금산분리강화)	2013.10.21
20	금융회사간 단기자금시장 개편방안등	2013.11.20
21	자본시장 역동성제고방안	2013.12.2
22	사모펀드제도 개편방안	2013.12.4
23	100세 시대를 대비한 금융의 역할 강화방안	2013.12.12
24	중소기업 패스트트랙 프로그램 연장 및 제도 개선	2013.12.26
25	창조경제를 견인하는 중소기업 신용보증제도 개선방안	2014.1.8
26	프리보드(비상장주식거래시스템)개편방안	2014.1.14
27	파생상품시장 거래안정성제고방안	2014.1.15
28	기술금융 활성화를 위한 기술평가시스템 구축방안	2014.1.22
29	가계부채 구조개선방안	2014.2.27
30	기업상장 활성화를 위한 규제합리화 방안	2014.4.15
31	저축은행 구조조정 성과 평가 및 향후 정책방향	2014.7.3
32	금융규제 개혁방안 발표: 현장중심으로 속도감 있게 추진	2014.7.10

31) 본문의 표에 제시된 정책들은 금융위원회 보도자료로 기초로 발표자 주관적인 기준에 의해 선택, 작성되었다. 이처럼 임의로 추출된 것이므로 그 외의 사항에 대한 정책보도자료들도 더 추가될 수 있을 것으로 보인다.

33	서민금융지원체계 개편방안 확정추진	2014.7.16
34	서민금융총괄기구 설립등 서민금융지원체계 개편 관련 근거법률마련	2014.7.22
35	전자상거래 결제 간편화방안	2014.7.28
36	투자활성화대책	2014.8.12
37	맞춤형 채무조정을 위한 공적 채무조정 연계지원 확대 강화	2014.8.18
38	최근 가계부채동향 및 대응방안	2014.8.26
39	창조금융 활성화를 위한 금융혁신 실천계획 추진	2014.8.26
40	한국형 개인종합자산관리계좌 도입방안	2014.9.1
41	주식시장 발전방안	2014.11.26
42	중소기업 금융애로 해소를 위해 중소기업 금융지원 대폭 확대	2015.2.25
43	금융산업의 구조개선에 관한 법률 개정 입법예고	2015.3.18
44	자본시장 개혁을 위한 정책 추진 방안	2015.4.23
45	국민편의향상과 금융산업 경쟁력 강화를 위한 핀테크 산업 활성화방안	2015.5.6
46	핀테크 산업활성화를 위한 단계별 추진전략과 향후 과제	2015.5.20
47	증권거래의 효율성 투명성 제고를 위한 전자증권법제정 추진	2015.5.21
48	금융지주 경쟁력 강화를 위해 칸막이 규제 풀다	2015.6.2
49	빅데이터를 활성화하여 금융회사와 핀테크기업의 동반성장 토대 구축	2015.6.3
50	기술금융 체계화 및 제도개선 추진	2015.6.8
51	시장자생적인 투자→성장→회수→재투자의 벤처생태계 구축을 지원하는 중소·벤처기업 투자금융활성화 방안 마련	2015.7.20
52	주택연금활성화 방안 관련	2015.8.26
53	기술신용대출정착 로드맵 발표	2015.8.27
54	저성장, 저금리시대 효율적 자산관리수단으로 ETF시장 발전방안	2015.10.5
55	금융투자업자의 기업금융기능 강화 등 경쟁력 강화방안 추진	2015.10.15
56	따뜻한 금융실천을 위해 정부, 금융회사, 서민금융 유관기관간 협업을 통한 서민금융 신상품 3중세트 출시 운영	2015.10.26
57	금융개혁 핵심과제, 핀테크 육성 추진성과 점검결과	2015.12.23
58	크라우드펀딩 활성화방안	2016.1.19
59	중금리신용대출 활성화방안	2016.1.27
60	중소기업 특화 금융투자회사의 운영에 관한 지침 제정안	2016.2.17
61	금융회사의 지배구조에 관한 법률시행령 제정안 입법예고	2016.3.17
62	내집연금 3중세트 출시방안	2016.3.28
63	공모펀드 활성화방안	2016.4.27
64	서민금융생활 지원에 관한 법률시행령 제정안 입법예고	2016.5.3

1.3.2 평가

우선, 전반적으로 금융감독과 금융규제면에서 종래와 비교해 볼 때 정책당국의 태도가 많이 달라졌다는 평가를 할 수 있다. 종래 유명무실한 비조치의견서가 활성화된 점과 제재가 개인제재에서 기관제재 및 금전적 제재로 전환된 것에 대해서는 업권의 평가가

호의적이다. 또한 23년만에 은행업에 대한 신규인가가 비록 인터넷전문은행에 한정된 것이지만 은행산업 내 경쟁을 촉진한 점 그리고 자동이체계좌를 온라인상에서 손쉽게 변경할 수 있는 계좌이동서비스제도의 도입과 저금리상황에서 다양한 금융상품을 선택하여 종합적으로 관리할 수 있는 개인종합자산관리계좌제도(ISA, Individual Savings Account)³²⁾의 실시 및 온라인에서 보험상품을 쉽게 비교·가입할 수 있는 온라인보험슈퍼마켓(보험다모아)의 오픈(<http://www.e-insmarket.or.kr/>) 및 금융과 IT의 융합인 핀테크라는 새로운 금융모델을 창출하고 핀테크 생태계조성(핀테크 지원센터 운영과 자금지원 및 데모데이 개최 등)과 규제개선³³⁾을 적극적으로 해온 점에서 긍정적인 평가를 받고 있다. 그 외 간편결제(삼성페이 등)와 간편송금 및 실물없는 모바일카드 등도 활발하게 이용되고 있어 신상품과 서비스에 대한 정부지원이 속도감 있다는 평가이다.

반면에 이해관계자간의 이해를 조정하는데 어려움이 많거나 법개정을 수반하는 정책들은 대부분 지연되거나 결실을 보지 못하고 있다. 대표적으로 금융소비자보호법의 제정안³⁴⁾은 이미 2011년부터 국회에 몇차례 제출되었으나 현재까지 입법화가 되지 못하였고 인터넷전문은행의 활성화를 위한 은행법개정안도 답보상태이다. 때문에 금융정책당국은 가급적이면 법개정을 수반하지 않고 하위규정 내지 감독규정을 통해 달성이 가능한 정책에 초점을 맞추어 추진하는 경향이 없지 않다는 지적이 있다.³⁵⁾ 따라서 금융기관의 전반적인 체질 변화를 위한 조치들은 현재까지 소기의 성과를 거두지 못하고 있다고 평가할 수 있다.

한편, 기업의 자금조달 내지 자본시장 개혁 및 기업의 자금조달 강화측면에서 도입된 제도들에 대해서는 보다 면밀한 검토와 후속지원이 필요할 것으로 보인다. 대표적으로 크라우드펀딩제도의 경우 도입 후 단기성과중심으로 추진되고 있는 것으로 보인다. 이처럼 정책목표를 단기에 달성하기 위하여 단기 집중육성하는 모습의 정책적 지원은

32) 개인종합자산관리계좌란 가입자가 예·적금, 펀드 등 다양한 금융상품을 선택하여 포트폴리오를 구성하고 통합관리할 수 있는 계좌로서 개인이 직접 구성·운용하는 펀드와 유사한 개념이라고 할 수 있다. 계좌 내에 발생하는 이익·손실간 통산 후 순이익에 세제혜택이 부여된다. 이 제도는 선진국에 비해 가계의 금융자산의 비중이 크게 낮은 상황에서 저금리 지속 등으로 자금운용수단을 찾는 데 어려움이 있음을 고려하여 국민의 종합적 자산관리를 통한 재산형성을 지원할 목적으로 도입되었다. 자세한 것은 금융위원회, “ISA 관련 Q&A”, 2015.8. 참조; 홍원규/천창민/김재철, 비과세 종합저축투자계좌 도입에 관한 연구, 자본시장연구원, 2015. 참조.

33) Active X 사용의무 폐지, 공인인증서 의무폐지, 사전 보안성심의 폐지, 전자금융업 심사항목 축소 등이 해당된다.

34) 이에 관해서는 안수현, 앞의 논문, 5쪽 이하 참조.

35) 물론 이러한 지연은 국회에서의 회기내 처리를 위한 적극적인 검토와 지원 등의 의지가 그리 강하지 않은 점에서도 한 기관만의 문제는 아니기도 하다.

지양할 필요가 있다.

다만 종합적으로 경제위기 극복차원에서 그간 추진된 금융정책을 평가하여 볼 때 경제 위기의 재발 방지 및 예방 그리고 충격흡수능력을 높이기 위해 무엇보다 기업에 대한 자금공급기능이 종래보다 더 증시되어야 하는 점을 감안하여 볼 때, 그간 추진해 온 금융정책은 이러한 목표에 부합되고자 노력하였다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 아울러 어떠한 형태로 자금공급기능을 맡아야 하는가에 관해서도 2013년 이후 은행의 간접중개 기능 즉 대출기능이 원활하도록 자본확충을 독려한 점 그리고 2015년 이후에는 모험자본의 조달이 강화될 수 있도록 자본시장을 통한 자금조달이 원활하도록 추진되고 있는 점에서 정책방향은 적절한 것으로 평가된다. 다만 속도와 실적 중심의 추진에 대해서는 개선이 필요할 것으로 보인다. 이하에서 이 점을 보다 상세히 설명하고 그 외 기업의 자금조달 지원관련 정책에 초점을 맞추어 법적인 측면에서 검토하고자 한다.

IV. 금융정책 관련 법적 검토 - 기업의 자본조달기능 지원 · 강화제도를 중심으로

1. 크라우드펀딩(Crowdfunding)제도

1.1 크라우드펀딩의 법제화 특징

기업은 창업 후 성장과정에서 항상 자금조달을 필요로 한다. 투자자와 기업간 정보비대칭이 큰 창업단계에서는 주로 비즈니스모델을 보고 투자하는 엔젤투자자나 정부지원 프로그램의 비중이 높다.³⁶⁾ 그러나 이들에게만 자금을 조달받게 된다면 제한된 자금 풀이라는 점에서 그 효과는 크지 않다. 때문에 어느 나라나 보다 광범한 투자자 층을 확보하고 지원받을 수 있게 하는 제도 마련에 관심을 기울이고 있는데, 그중의 한 방법이 바로 크라우드펀딩이다.

“크라우드펀딩”이란 창의적 아이디어나 사업계획을 가진 신생 · 창업기업들이 중개업자의 온라인펀딩포털(인터넷홈페이지)에서 다수의 투자자로부터 자금을 조달하는 방

36) 이 단계를 지나면 VC투자자 M&A등의 과정을 거쳐 회수시장으로 들어가게 된다.

식을 말한다. 우리나라의 경우 이들 크라우드펀딩 중 특히 ‘증권형 크라우드펀딩’에 대해서는 2015년 7월 자본시장법 개정으로 제도의 근거를 마련한 바 있다.³⁷⁾ 때문에 2016년 1월 25일부터는 정식으로 이를 통해 자금제공이 이루어지고 있다. 이처럼 자본시장법에 제도적 근거를 마련한 이유는 신생·창업기업의 자금조달 원활화를 도모함은 물론 투자자의 보호라는 양 측면이 고려되어야 한다는 인식이 강했기 때문이다. 즉 동법에서는 크라우드펀딩의 중개를 수행하는 자를 “온라인소액투자중개업자”로서 사전심사를 받도록 하고 있으며, 투자위험이 높은 온라인소액투자를 허용함에 따른 투자자 피해 가능성을 감안하여 엄격한 투자자보호장치를 마련하도록 하였다.³⁸⁾ 아울러 투자·발행 한도를 관리하는 중앙기록관리기관이 선정되었으며, 현재 크라우드펀딩 제도활성화와 안정적인 정착 지원을 위해 관계부처 협업회의³⁹⁾가 개최되는 등, 활성화방안이 적극적으로 추진되고 있다.⁴⁰⁾ 이에 따른 추진내용은 크게 두가지로 구분되는데, 이에는 (i) 대상기업에 대한 지원방안을 마련하여 적극적으로 투자를 유도하는 것이며 다른 한가지는 (ii) 중개업자의 안정적 시장진입을 지원하고 유사 사기업체를 단속하여 시장의 건전한 발전을 도모하는 것이 그것이다.⁴¹⁾ 특히 투자자 참여의 확대를 위하여 크라우드펀딩 안내를 위한 ‘크라우드넷(<http://www.crowdnet.or.kr>)⁴²⁾이 오픈되었으며, 사이트를

37) 자본시장법 제117조의3 이하에서 온라인소액투자중개업자등에 대한 특례규정을 마련하여 두고 있다. 체계는 다음과 같다. 제117조의3(미등록 영업행위의 금지), 제117조의4(등록), 제117조의5(유사명칭의 사용금지등), 제117조의6(지배구조등), 제117조의7(영업행위 규제등), 제117조의8(청약증거금의 관리), 제117조의9(투자광고의 특례), 제117조의10(증권모집의 특례), 제117조의11(계재내용의 사실 확인), 제117조의12(손해배상책임등), 제117조의13(중앙기록관리기관), 제117조의14(투자자명부의 관리), 제117조의15(전자계시판서비스 제공자의 책임), 제117조의16(검사와 조치) 등이 그것이다.

38) 구체적으로 투자자별 투자한도와 기업의 증권발행금액 총액 제한(연 7억원) 및 1년간 전매제한 조치들이 함께 마련되었다. 다만, 자금조달하려는 기업의 부담을 줄이고자 크라우드펀딩으로 증권을 발행하여 모집하는 경우 증권신고서 제출의무는 면제받는 것으로 하였다.

39) 이에선 금융위, 미래부, 문체부, 중기청, 민관합동 창조경제추진단이 참여하고 있다.

40) 금융위원회, “크라우드펀딩 활성화 방안(관계부처 합동)”, 2016.1.19. 보도자료.

41) 우선 정보를 지원하여 우수기업을 발굴하게 하는 방안으로서는 ① 중개업자가 기업정보를 쉽게 찾을 수 있는 인프라를 구축하고, 창조경제혁신센터 우수기업 등을 중개업자에게 상시 추천하며, 우수중소기업을 발굴하고 참여확대를 유도하고 있다. ② 아울러 제도 안내와 인프라 구축을 통해 투자자 참여를 확대하고 있는데 이에선 안내사이트 제작, 홍보자료 배포 등을 통해 크라우드펀딩에 대한 국민의 참여를 안내하고, 원활한 Exit을 위한 회수시장을 마련하여 시장 참여유인을 제공하고 있으며, 이외 전문투자자의 참여를 적극 유도하여 투자관심도를 제고하고자 하고 있다. ③ 아울러 유사업체 단속을 통해 시장의 건전한 발전을 도모하고자 우수기업의 자금조달과정에 투자하며 유사 불법사금융행위를 집중 단속하는 모니터링팀을 운영하고 있다. 그 외 ④ 우수기업의 참여를 촉진하고 장기적인 성장을 지원하고자 크라우드펀딩 참여기업에 자금지원 등 인센티브를 지원하고 있다. 이에 관해서는 금융위원회, 위의 자료, 3쪽 이하 참조.

42) 2016.1.20. 오픈되었는데, 크라우드넷은 한국예탁결제원이 전용홈페이지를 구축하여 운영하고 있다.

통해 제도 소개, 등록 중개업자 현황 및 투자교육자료 등 관련정보가 제공되고 있다.⁴³⁾

한편, 크라우드펀딩에 대한 투자활성화를 위해 투자한도에 제한이 없는 “전문투자자 등”의 범위에 전문투자자·적격 엔젤투자자가 포함되었으며⁴⁴⁾ 그 외에 펀딩성공가능성이 높은 기업에 대하여 성장사다리펀드가 자금조성단계에 함께 참여하여 지원하고 있다.⁴⁵⁾ 여기에 중기특화 IB 선정시 크라우드펀딩 실적을 반영하여 적극적인 펀딩을 지원하고 있으며 크라우드펀딩 자금조달기업중 실적이 우수한 기업에 대해서는 코넥스시장 특례상 장요건을 마련하여 코넥스시장 상장이 용이하도록 하고 있으며 여기에 정책자금·VC 등의 후속투자가 이루어지도록 지원하고 있다.⁴⁶⁾

2016년 1월 25일 현재 5개 중개업자 사이트를 통해 펀딩이 개시된 이후 1달여 동안 총 34개기업(투자자 1,133명, 투자금액 18.7억원)이 펀딩에 참가하여 10개 기업(12.5억원)이 자금조달에 성공하였다.⁴⁷⁾ 현재 투자자의 일평균 접속건수는 약 14만건으로 나타나고 있으며⁴⁸⁾ 펀딩기간은 약 30~50일로 설정되는 것으로 보인다.

43) 이를 통해 등록중개업자를 확인할 수 있어 유사크라우드펀딩 업체에 대한 예방기능도 함께 기대되고 있다. 이외에 비상장기업주식의 원활한 거래를 통해 투자자의 자금회수를 지원하기 위하여 K-OTC BB에 전용사이트인 온라인소액증권 전용계시판을 마련, 주식을 매도하려는 투자자의 호가를 집중하고 참여증권사를 통해 거래할 수 있게 하고 있다. 다만 온라인소액투자중개를 통해 취득한 증권은 원칙적으로 1년간 거래가 제한된다. 그러나 투자위험을 인지한 전문투자자들이 매수한 경우에는 그러하지 않다.

44) 현재 적격엔젤투자자란 최근 2년간 1억(1건) 또는 4천만원 이상(2건 이상)투자자를 말하는데 이를 최근 2년간 5천만원(1건) 또는 2천만원 이상(2건 이상) 투자자로 완화된 예정이다. 현재 전문엔젤투자자로 엔젤투자지원센터(중기청지정)에 등록된 자는 모두 36명이며, 총 9,456명의 엔젤투자자가 등록·활동 중에 있다.

45) 펀딩성공기업에 대해서는 성장사다리펀드에서 매칭펀드를 조성하여 지원하고 있다. 즉 성장사다리펀드 및 민간자금 등이 각 100억원 1:1로 출자하여 총 200억원 규모로 조성되었으며, 전매제한 이후에도 일반투자자의 구조도 인수함으로써 회수단계에서도 지원하고 있다.

46) 그 외 증권회사 등 역량을 갖춘 중개업자들도 온라인소액투자중개업자로 추가등록하게 하고 있다. 금융위원회, “크라우드펀딩 진행상황 및 안정적 정착유도방안 -크라우드펀딩에 대한 투자자들의 지속적인 관심을 유도하고 제도를 안정적으로 정착시키기 위한 방안을 마련하였습니다.”, 2016.3.3. 보도자료, 아울러 금융감독원에서 크라우드펀딩과 유사한 불법사금융행위를 집중단속하고자 모니터링팀이 구성·운영되고 있으며 포털사이트 검색시 금융위 등록 중개업자목록이 일반 펀딩업체와 별도로 구분되어 게재되게 함으로써 차별화되고 공신력이 부여될 수 있도록 하고 있다.

47) 금융위원회, 위의 자료, 참조.

48) 제도 시행후 투자자들의 관심 및 성공기업의 출현 등에 대해서 금융위원회는 꾸준히 보도자료를 내고 있다.

< 크라우드펀딩 진행현황 >

(단위: 개사, 억원)

구분	펀딩 기업수	청약 금액	성공 기업수	일평균 접속건수	일평균 투자자수
3.2(17시)	34	18.72	10	140,161건	47명

*출처: 금융위원회, 위의 보도자료, 참조.

1.2 검토 및 평가

현재 증권형 크라우드펀딩이 개시된 지 몇 개월 정도에 지나지 않은 시점에서 크라우드펀딩제도를 평가하기에는 시기적으로 이르다는 점에서 적절하지 못한 점이 없지 않다. 때문에 몇가지 눈에 띄는 것을 중심으로 잠정적으로 평가를 해 보고자 한다. 우선 무엇보다 매우 단기에 크라우드펀딩의 확산을 위한 광범한 지원정책이 정부 전방위적으로 제시되고 추진되고 있다는 점이다. 그러나 그에 비해 크라우드펀딩의 실적은 괄목할 만큼 증대된 것으로 보이지는 않는다. 따라서 정부 각 부처의 협업과 다양한 제도적 지원하에서도 크라우드펀딩 실적이 눈에 띄게 확대되지 못하는 이유가 무엇인지 보다 상세한 분석이 필요할 것으로 보인다. 다만 짧은 개인적 소견으로 그 배경과 이유를 조심스럽게 제시하여 보면 다음과 같이 분석할 수 있다.

우선 크라우드펀딩은 그 거래구조상 정보비대칭이 극대화되는 구조로 크라우드펀딩에 참여하는 투자자의 피해 위험성은 매우 높은 점에서 단기에 투자가 급증할 것으로 기대하는 자체가 매우 성급한 태도로 보여진다. 정보비대칭문제는 여러 단계에서 나타나는데, 우선 자금공급자인 투자자가 자금수요자인 기업이 제공한 정보에 대해서 신뢰할 수 없다. 또한 이로 인해 역선택의 문제가 발생한다. 둘째, 자금의 공급 이후 자금공급자인 투자자가 자금수요자인 자금사용에 대한 정보 및 통제권을 갖기 어렵다는 점에서도 문제가 있다.⁴⁹⁾ 물론 주식에 투자한 투자자의 경우에는 주주권을 행사할 수 있으나 크라우드펀딩의 특성상 다수의 소액투자자라는 점에서 유효한 통제장치로서 기능하기 어려운 구조이라는 점에서 특히 애로점이 있기 때문이다. 아울러 이로 인해 자금수요자인 기업들의 도덕적 해이가 문제될 가능성이 크다. 셋째, 자금수요자의 반대급부 요청시 그에 대한 제공이 가능한 상황 및 능력하에서도 의도적으로 이행하지 않을 가능성이 있다는 점이다.⁵⁰⁾ 이러한 점에서 합리적인 투자자라면 당연히 투자시점 뿐 아니라 투자기간동안의 정보제공 및 통제유효성에 대한 장치에 대해서도 제도적으로 뒷받침되기를 기대한다. 그러나 현재의 금융정책당국의 제반 조치는 투자개시 시점에서의 투자 확대

49) 자금수요자가 모집된 자금을 원래 제시한 사용목적 이외의 용도로 사용하거나 사업성공을 위해 최선의 노력을 다하지 않을 가능성이 생긴다. 그러나 자금공급자의 입장에서는 자금수요자의 도덕적 해이에 대한 정보를 습득하기 어려울 뿐만 아니라 자금사용을 통제할 권한이 없어 자금수요자의 도덕적 해이를 방지하는 것이 사실상 불가능하다. 이에 관해서는 윤민섭, 크라우드펀딩의 제도화와 소비자보호방안 연구, 소비자원, 2014. 73쪽 참고.

50) 윤민섭, 위의 책, 72쪽 참조.

를 위한 유인책에 전방위적으로 초점을 맞추고 있어 개선의 여지가 있다.

한편, 투자 후 투자금의 회수와 관련해서는 후속자금의 유치 성공 및 일정 실적이 있는 기업에 대해 코넥스기업에의 상장특례 인정 내지 K-OTC BB의 전용계시판을 이용한 투자회수 및 성장사다리펀드에서 구주매출에 대한 인수 등 다양한 방법으로 회수를 지원하는 등 중간회수시장이 역할하도록 지원이 이루어지고 있다. 다만 이 경우 크라우드펀딩으로 발행한 주식만으로 제한되는지는 명확하지 않다. 그런데 이와 관련해서는 크라우드펀딩으로 발행한 주식만으로 제한하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 그렇지 않으면 투자자의 자금회수라는 통로를 기화로 발행인이 증권을 매도하여 오히려 이른바 ‘떡튀’가 가능할 수 있다. 다른 한편으로 크라우드펀딩은 시간이 지날수록 보통주보다는 채권형태의 투자비중이 빠르게 커질 것으로 전망된다. 그 이유는 아직 국내에서 법제도가 마련되어 있지 않아 대부업을 활용, 사업을 하고 있는 P2P대출이 빠르게 성장하고 있는 점에서 기업을 대상으로 하는 채권형 크라우드펀딩이 주목받을 가능성이 있으며, 채권을 대상으로 하는 증권형 크라우드펀딩은 회수시장이 별도로 필요하지 않고, 일정 기간동안 이자를 지급하여 이익을 확보할 수 있기 때문이다.⁵¹⁾

한편, 기존의 자금조달방식은 자금수요자가 자금공급자에게 일방적으로 자금을 제공하는 방식이지만 크라우드펀딩은 크라우드소싱(crowdsourcing)⁵²⁾의 성격을 갖고 있어 자금수요자와 자금공급자간 의사소통의 창구가 개방적인 것이 특징이다. 이러한 점을 인식하여 자본시장법에서도 중개업자의 홈페이지를 활용하여 중개하는 증권 또는 온라인소액증권발행인에 대한 투자자들의 의견이 교환될 수 있도록 창구 개설과 관리가 의무화되어 있다(동법 제117조의7 제10항 제3호). 이러한 크라우드펀딩 참여자간의 의사소통창구의 개방은 다양한 기능을 기대하게 하는데, 무엇보다 크라우드펀딩의 수요자인 기업이 제시하는 프로젝트, 상품과 서비스에 대한 1차 검증의 효과를 기대할 수 있다. 즉 대중이 참여하여 대중에 의한 감시가 가능한 점에서 제품에 대한 검증 및 사업진행의 투명성이 높아지며 궁극적으로 정보의 비대칭을 줄이는 효과를 가져온다. 또한 불특정 다수로부터 소액을 조달받는 것을 전제로 하고 있어 다수의 자금제공자가 참여하게 되며 오늘날과 같은 SNS 환경하에서 프로젝트 및 사업에 대한 홍보효과도 기대할 수 있다.⁵³⁾

51) 김영규, “국내 증권형 크라우드펀딩 현황 및 전망”, 과학기술정책 제211호, 과학기술정책연구원, 2016, 38쪽.

52) 크라우드소싱이란 생산과 서비스의 과정에 소비자 혹은 대중을 참여시켜 더 나은 제품과 서비스를 만들고 수익을 참여자와 공유하는 것을 뜻한다.

53) 때문에 영화사업의 경우 홍보차원에서 크라우드펀딩을 활용하여 제작비일부를 조달하기도 한다.

그런데 펀딩참여시점에서 정보비대칭을 감소하는 차원에서 마련된 의사소통창구의 개방은 의미가 크지만 크라우드펀딩의 지속적인 자금조달을 위해서는 펀딩 이후의 기업 상황에 대한 대중의 감시가 가능하고 또 유효적일 필요가 있다. 이러한 점에서 펀딩 이후의 기업상황에 대한 정보제공이 가능한 시스템의 마련 및 펀딩초기와 이후 사정이 달라진 것을 쉽게 비교할 수 있게 하는 정보제공채널들이 추가로 제공되어 보완될 필요가 있다. 아울러 크라우드펀딩이 특히 다수의 소액투자자를 대상으로 하고 있는 점 및 정보비대칭이 매우 심한 구조와 거래방식이며 발행인에 대한 검증시스템이 기존의 방식과 다르다는 점에서 투자자들이 발행인의 신용위험 뿐 아니라 구조적 특성까지 이해하고 있는지는 투자자 기반의 확대차원에서도 매우 중요하다. 현재 투자통계를 보면 일반투자자의 투자비중이 38.1%인 점에서 짧은 기간에 상당한 비중을 차지하는 것으로 나타나고 있어⁵⁴⁾ 이들의 올바른 이해가 매우 절실하다고 할 수 있다. 이러한 점에서 미국에서는 이러한 투자형 크라우드펀딩의 경우 중개인에 대하여 자금공급자에 대한 투자교육을 실시하도록 하고 있는 점에서 시사점이 적지 않다.⁵⁵⁾ 또한 싱가포르 금융청 역시 중개업체로 하여금 크라우드펀드의 핵심위험을 기술한 서류를 작성 및 공시하게 하고 투자자에게에 대하여 읽었다는 것과 이해하고 있음을 확인받도록 한다는 방침을 정하고 있다.⁵⁶⁾ 현재 많은 중개기관들이 크라우드펀딩과 관련한 정보제공에 있어 그 구조적 위험과 특성을 소개하기보다는 장점만을 제공하고 있으며 크라우드펀딩에 대한 정보제공차원에서 마련된 크라우드넷 역시 홍보에 초점을 맞춘 안내가 제공되는 것에 그치고 있어 투자자교육이 함께 이루어지도록 보완이 필요할 것으로 보인다.

한편, 중개인의 경우 사후관리업무에 대한 인센티브가 결여되어 있는 것도 문제라고 할 수 있다. 즉 크라우드펀딩 중개인의 경우 펀딩이 성공한 경우 자금수요자인 기업으로부터 수수료를 받는 형태로 수익모델을 설정하고 있는데, 이러한 구조하에서는 중개인은 펀딩의 성공에만 노력하게 될 뿐 성공 이후 투자자에 대한 자금수요기업에 대한 사후 이행 및 관리 등에 대해서는 전혀 관심을 기울일 인센티브가 없게 된다. 따라서 펀딩에 성공한 기업들의 상황을 정기적으로 확인할 수 있는 시스템이 마련될 필요가 있다.

54) 전문투자자의 경우 55.7%, 소액요건구비 투자자는 6.2%로 나타나고 있다. 자세한 것은 크라우드넷 홈페이지 참고(https://www.crowdnet.or.kr/websquare/control.jsp?w2xPath=/stats/NCH_CWCR01053V.xml)

55) 윤민섭, “투자형 크라우드펀딩 도입방식에 관한 비판적 검토”, 법학연구 제23권 제4호, 경상대학교 법학연구소, 2015, 28쪽.

56) MAS to Improve Access to Crowd-funding for Start-ups and SMEs, (<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/MAS-to-Improve-Access-to-Crowdfunding-for-Startups-and-SMEs.aspx>)

2. 성장사다리펀드제도

2.1 성장사다리펀드 도입 및 현황⁵⁷⁾

성장사다리펀드는 2013년 8월 창조금융의 기반 마련을 위한 정책적 목적의 일환으로 기업의 성장단계별로 자금공급을 원활하게 하기 위하여 도입되었다. 그간 우리나라 중소기업의 자금조달이 지나치게 용자에 의존하고 있어 현금흐름이 부족한 창업 초기의 중소기업에게는 경영상 큰 부담으로 작용하고 있기 때문이다. 더구나 투자의 경우 규모가 적을 뿐 아니라 진정한 모험자본의 역할을 하지 못하고 있다. 창업초기단계에 중요한 역할을 하는 엔젤시장 규모는 300억원 수준으로 매우 미흡한데다 벤처캐피탈이 초기창업단계기업에 지원하는 비중은 매우 낮다.⁵⁸⁾ 때문에 정책자금이 적극적인 모험자본의 역할을 수행할 수 있도록 성장사다리펀드를 출범시켜 창업→성장→회수·재도전의 단계별 자금지원이 적절히 이루어지는 벤처생태계를 구축하여 기존 벤처캐피탈 등의 투자로부터 소외되었던 영역에 자금이 배분되도록 하고, 특히 위험높은 창업초기단계 기업에 대한 투자지원 및 시장실패 영역의 민간자금 참여를 유도하며 모험자본역할을 수행할 것이 기대되었다.⁵⁹⁾

성장사다리펀드의 법적 형태는 자본시장법상 투자신탁의 형태로 구성되며 재간접펀드(Fund of Funds)의 구조로 정책목적에 부합하는 하위펀드를 선정하여 투자하고, 하위펀드 운용사는 개별기업에 대한 투자를 집행하여 펀드를 운용하게 된다. 통합펀드는 자본시장법상 증권집합투자기구로 존속기간은 20년이며, 하위펀드는 신기술사업투자조합, 창투조합, PEF, 투자신탁 등 투자목적에 맞게 다양한 투자기구를 활용하여 운용되고 있다. 특히 하위펀드는 창업지원, 성장지원, 회수·재도전지원으로 구분되며 지원단계별 목적에 따른 출자분야의 펀드가 마련되어 있다. 예컨대 창업지원은 스타트업펀드, 성장지원은 성장전략 M&A, IP, 성장지원(매칭), 기술가치평가, K-Grwoth 글로벌펀드, 회수·재도전지원은 재기지원펀드에 속한다.

57) 이하의 내용은 안유미, “성장사다리펀드 투자현황과 시사점”, 자본시장 Weekly 2015-30호, 자본시장연구원, 2015, 1-3쪽 참조.

58) 정찬우, “창조금융 방향과 성장사다리펀드 활용방안”, 정책브리핑, 2013.5.21.(<http://ebrief.korea.kr/briefing/briefingDetailPopup.do?brpld=36999&gubun=G>)

59) 성장사다리펀드의 투자를 받는 기업에게는 또한 정책금융기관간의 협업을 통해 투자, 보증, 대출 등 복합된 금융이 제공된다.

2015년 2월 현재 6,000억원을 출자하여 약 2.8조원 규모의 하위펀드 36개가 조성되어 총 146개의 기업에 5,153억이 투자되었다.⁶⁰⁾ 결성규모 투자집행률은 18.5%이며 지원단계별 펀드 결성규모는 성장지원이 80.3%, 회수·재도전지원이 10.5%, 창업지원이 9%로 성장지원비중이 가장 높은 것으로 나타나고 있다. 또한 성장지원의 매칭프로그램인 PEF에 대한 결성규모가 1조 1,156억원으로 50% 정도에 이르고 있다. 업력별 투자현황은 3년 이하 창업초기기업이 16.7%, 창업중기비중이 12.2%이며 창업후기비중이 71.1%로 창업후기 기업에 투자가 집중된 것으로 나타나고 있다.⁶¹⁾

2.2 검토와 평가

성장사다리펀드가 모험자본의 역할을 적절히 수행하여 벤처캐피탈 선순환의 병목현상을 해소하고 양적으로 단기간에 성장한 점에 대해서는 우호적인 평가가 적지 않다. 예컨대 성장사다리펀드를 통해 스타트업 13개사 기업에 대해 투자 후 6개월간 신규일자리가 증가하여 약 39.7% 상승하였으며, 코넥스 펀드를 통해 240억을 투자한 11개사 기업 중 2개사가 코넥스시장에 상장하여 벤처시장의 개선이 이루어졌다고 평가받고 있다.⁶²⁾ 펀드 운용에 대해서도 시장의 평가는 우호적이어서 설문조사에서 성장사다리펀드가 기업이 필요로 하는 곳에 자금을 공급할 것이라는 기대치가 80%에 달하고 있다.⁶³⁾

이와 함께 정부는 성장사다리펀드의 민간부분 자금공급 확대를 위한 방안을 마련하여 펀드초과수익의 일정 부분을 운용사 뿐 아니라 민간출자자에게 이전하는 인센티브를 부여하고자 하였으며 펀드의 자금소진 이후에도 출자할 수 있도록 하였다. 아울러 성장사다리펀드를 자산운용법인으로 전환시켜 정책의 일관성 확보 및 안정적인 운영을 꾀하고 있다.

그러나 여전히 투자자금이 일부 기업에게만 몰리고 있어 위험이 큰 창업초기기업에 대한 지원은 여전히 공백상태라는 비난이 없지 않다. 더욱이 성장사다리펀드는 창업기업에 초점을 두고 있고 새로운 산업분야에 투자하는 것인 만큼 핵심역량은 결국 인력과

60) 성장사다리펀드의 규모는 1차년도에는 정책금융자금이 0.6조원, 민간자금이 1.4조원을 출자하여 총 2조원 규모로 조성되었으며, 이후 3년간은 정책금융자금이 2조원 수준, 민간자금이 4조원 가량 참여하여 총 6조원의 규모를 목표로 조성될 예정이다.

61) 안유미, 앞의 논문, 2쪽 참조.

62) 안유미, 위의 논문, 3쪽.

63) 최두환, “중소벤처육성하는 성장사다리펀드 확대”, 매일경제, 2014.8.18.

인프라 및 전문성 있는 운용사 확보에 있다.⁶⁴⁾ 펀드수가 많아지고 규모가 커질수록 특히 전문인력에 대한 수요가 높아지는데, 이를 위한 전문가 육성과 지원은 크게 부족한 것으로 보인다. 또한 정책펀드에 대한 민간자금 매칭환경이 유리하지 않고, 투자 이후에도 사후적으로 기업과 지속적인 네트워킹을 통해 투자수요를 정확히 파악하고 사업수립에 반영되어야 하지만 이러한 네트워킹은 아직 확립되어 있지 못한 것으로 보인다. 아울러 펀드의 규모가 성장지원단계에 집중되어 있어 구조조정기업의 재기지원이나 세컨더리 투자 및 해외진출 지원과 후속투자 촉진 등에 대한 비중은 여전히 미흡한 실정이다.

3. 사모펀드제도

3.1 2015년 개정 자본시장법상의 사모펀드제도

2015년 7월 6일 자본시장법개정안이 국회에서 통과되었는데, 이로써 2014년 9월 5일 정부가 발의한 사모펀드활성화를 위한 개정안이 같은 해 11월 20일 박대동 의원이 제안한 분리형 BW의 공모발행 허용법안⁶⁵⁾과 병합·수정되어 사모펀드 활성화를 위한 제도들이 시행되게 되었다.⁶⁶⁾

종전에는 사모펀드의 유형이 일반사모펀드, 헤지펀드, PEF, 기업재무안정 PEF 등 4가지로 구분되었으나 자본시장법 개정 이후에는 전문투자형(헤지펀드)과 경영참여형(PEF)로 구분되어 유형이 단순화되었다. 이들 중 전문투자형 사모펀드를 운영하는 집합투자업자를 “전문사모집합투자업자”로 명명하고 이들은 “등록”만으로 진입이 허용된다. 종전에 이들 일반사모펀드와 헤지펀드 운용사의 경우 인가를 받아야 하였고 PEF 업무집행사원은 사전등록이 요구되었으나 이러한 규제가 완화된 것이다. 아울러 이들 모든 사모펀드들은 설립 후 2주 이내에 금융위원회에 사후보고를 하면 되는데, 종전에는

64) 성장사다리펀드가 법인으로 전환되기 전까지는 외부전문위원으로 구성된 자문기구인 투자자문위원회가 구성되었고, 그 하위조직으로 사무국이 설치되어 펀드관리 및 운영을 전담하게 하였다. 실무는 정책금융공사, 기업은행, 산업은행, 청년창업재단 등 출자기관 파견직원으로 구성된 성장사다리펀드 사무국이 전담하였으며, 이 조직이 GP선정, 리스크관리, 출자관리, 펀드관리 등과 같은 업무를 수행하고 있다.

65) 2013년 자본시장법 개정으로 상장기업의 분리형 BW발행이 전면 금지되었으나 대주주 등에 의한 편법적 활용이 불가능한 공모형태의 발행이 허용되었다. 종래 채권과 분리된 신주인수권을 대주주가 저가로 매집하여 편법적인 경영권 확보 등에 사용됨에 따라 2013년 9월 자본시장법 개정으로 분리형 BW발행이 전면금지되었던 것인데 이번에 해금되었다.

66) 이하의 내용은 주로 금융위원회, “자본시장법개정안 국회 본회의 통과-사모펀드 규제 완화를 통한 자산운용산업 발전, 분리형 BW 공모발행 허용을 통한 중소기업 자금조달 지원”, 2015.7.6 보도자료를 참조하였다.

일반사모펀드는 사전등록을, 헤지펀드에 대해서는 사후보고 그리고 PEF에 대해서는 등록이 요구되었다. 즉 이제부터는 모두 사후보고로 통일된 것이다.⁶⁷⁾ 따라서 자기자본 20억원과 전문인력 3명 이상, 공모펀드와 자산운용사 수준의 설비요건만 갖추면 사모펀드 운용사로 등록할 수 있으며 운용전문인력 자격요건도 3년 이상 금융회사에 근무하고 금융투자협회의 펀드운용관련 교육을 이수하면 가능하다.

여기에 모든 사모펀드에 대해 운용규제가 대폭 완화되었으며 전문투자형 사모펀드에 대해서는 종래 투자대상별 펀드를 설정하도록 하였으나 이제는 한 펀드 내에서 다양한 투자편입이 가능해졌다. 아울러 경영참여형 사모펀드의 경우 종래 다중 SPC 설립이 금지되어 있었고, 자산 5% 내 증권투자만 허용되었으나 이제는 복층의 SPC 설립이 가능하며⁶⁸⁾ 자산 30% 내 증권투자도 허용되었다. 또한 판매규제도 완화되어 사모펀드의 판매시 적합성·적정성원칙의 적용이 면제되고, 일부 투자광고 및 운용상품의 직접 판매가 허용되었다.⁶⁹⁾ 아울러 금융전업그룹⁷⁰⁾ 등에 대해 PEF운용규제가 완화되어 금융전업그룹이 공정거래법상 대기업집단으로 지정되더라도 PEF운영과 관련하여 일부 규제를 완화하여 PEF투자대상 회사에 대한 의결권행사가 가능하며, 공정거래법상 기업집단 현황공시규제가 PEF LP에 대해서는 면제되었으며, PEF가 투자한 기업에 대해 5년 내 처분의무가 부과되었던 것을 원칙적으로 7년으로 연장하고 예외적으로 금융위원회의 승인을 받아 3년이 추가될 수 있도록 개정되었다.

한편, 사모펀드 투자에 대한 규제완화에 상응하여 투자자는 손실감수능력이 있는 “적격투자자”에 한하여 투자가 허용되는 것으로 하였다. 적격투자자에는 전문투자자와 일반투자자로서 일정 금액(1억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액)이상을 투자한 투자자가 포함된다. 다만, 사모펀드를 활용한 계열사 지원을 방지하기 위하여 경영참여형 사모펀드에 대해서는 원칙적으로 계열회사와의 거래가 금지된다.

67) 펀드를 설립하기 전에 미리 등록하게 하는 종래 제도는 M&A 계약 주체를 설정하고 조기에 펀드를 등록하고자 할 때 심사과정이 지연되는 경우가 왕왕 있었는데 이러한 것이 펀드설립 후 사후보고제도로 바뀌어 이같은 문제는 해소되었다.

68) 외국의 글로벌 PEF, 예컨대 KKR이나 칼라힐들은 복층형 SPC(SPC아래 또 다른 SPC)를 이용해 SPC와 투자대상회사간의 합병 등을 활용하기도 한다.

69) 개정 전에는 광고가 전면 금지되었으며, 운용상품을 직접 판매하기 위해서는 투자매매·중개업 인가가 필요하였다.

70) 금융전업그룹이란 공정자산을 기준으로 PEF를 제외한 금융·보험회사가 차지하는 비중이 일정비율(75%)이상으로서 대통령령이 정하는 비율)이상인 상호출자제한 기업집단을 말한다. 금융·보험업만을 영위하는 금융지주회사 그룹은 상호출자제한기업집단에서 배제되므로 현재 공정거래법상 규제를 적용받지 않는다.

3.2 평가

자본시장법 개정을 통한 사모펀드제도 개선은 국내 사모펀드 운용사의 설립, 운용, 판매 등 전반에 걸쳐 규제를 완화하여 보다 자율적으로 새로운 방식을 도입하여 운용할 수 있도록 지원하고 있는 점에서 특징이 있다. 이러한 규제 완화를 통한 사모펀드제도의 개편은 다음과 같이 세가지 측면에서 효과가 기대되고 있다. 그중의 하나는 수익성 높은 투자대안을 제시하여 부동산금과 연기금에 효율적 자산운용수단을 제공할 것이라는 점이다.⁷¹⁾ 다른 하나는 이들 사모펀드가 중소·벤처기업에 대한 투자, 구조조정, M&A 등을 주로 담당함으로써 실물경제를 지원하는 모험자본의 역할을 수행할 것이라는 점이다.⁷²⁾ 그 외에 국내 사모펀드에 대한 역차별을 해소하여 토종 운용사가 육성되는 발판이 될 것으로 기대되고 있다.⁷³⁾

2015년 11월 현재 이미 사모펀드 설정액은 200조원을 돌파하였다.⁷⁴⁾ 여기에 증권사들이 사모펀드 시장에 진출하고 있으며 투자자문회사도 사모펀드 운용사로 전환하는 등 시장참여자들의 진출움직임은 활발한 편이다. 반면에 투자공급자 즉 투자자기반은 다소 제한적일 것으로 보인다.⁷⁵⁾⁷⁶⁾ 사모펀드 자체가 고수익을 추구하고 규제가 완화되어 있는 반면 정보제공 등의 투명성은 약한 투자매체라는 점에서 투자자의 인위적 확대는 바람직하다고 하기 어렵다. 이 점에서 자본시장법에서도 일반투자자의 경우 최소투자금

71) 시장의 평가도 우호적이다. 대표적으로 이창환, “빛장 풀린 사모펀드 자본시장 ‘빅뱅’ 예고”, 조선Biz, 2015.11.17. 참조.

72) 금융위원회, 2015.7.6 보도자료 참조.

73) 규제가 전혀 없는 외국 사모펀드에 비해 엄격한 규제로 국내 자본결집이 어려워 수익성이 높은 기회를 외국자본이 독점하고, 국내 연기금들이 운용규제가 자유로운 외국계 펀드를 선호하고 있다고 한다. 금융위원회, 2015.7.6. 보도자료 참조.

74) 사모펀드는 2004년에 도입된 이후 2008년에는 그 규모가 100조원이었고 2012년까지 100~120조원에 그쳤지만 작년에 200조원을 초과하였다. 이창환, 위의 기사, 참조.

75) 때문에 당초 자본시장법개정안에서 정부가 주장한 대로 사모재간접펀드로 공모펀드를 만드는 방안이 여전히 주장되고 있다. 사모재간접펀드란 여러 개의 사모펀드에 100% 투자가 가능한 공모펀드를 말한다.

76) 사모재간접펀드의 허용시 참여가 제한된 일반투자자의 참여기회를 보장하고 국제적 규제상황에 맞는다는 주장에 대해 이러한 방안이 투자자보호측면에서 적절한 지는 의문이라는 지적이 있다. 즉 이중수수료로 인해 적격투자자에서 일반투자자로의 비용부담이 이전될 수 있어 일반투자자에게 비용전가부담을 안기는 결과가 초래될 수 있고, 일반 재간접펀드에게도 사모펀드에 대한 투자를 일정 허용하게 되면 일반투자자보호라는 취지가 몰락된다는 비판이 제기되고 있다. 이에 관해서는 정용채·이진형, “사모투자재간접펀드등 사모펀드 활성화대책에 대한 비판적 검토-자본시장법 개정안을 중심으로”, 은행법연구 제7권 제2호, 은행법학회, 2014, 177-218쪽 참조.

액을 1억원으로 한 것은 투자자보호측면을 고려한 것으로 이해된다.

한편, 이러한 사모펀드제도의 개편은 주로 전문투자형 사모펀드에 초점을 맞추고 있어 기업의 구조조정과 경영참여형 PEF에게는 큰 효과를 가져 오지 못한다는 비판이 없지 않다. 즉 제도의 개편실익이 주로 전문투자형 사모펀드의 활성화에 그친다는 것이다. 그런데 전문투자형 사모펀드의 활성화 역시 기대하기 위해서는 무엇보다 이들의 전문성과 신뢰성이 전제되지 않으면 안 될 것이다. 갈수록 시장참가자들의 참여가 다양해지고 있고 증권회사도 운영이 가능해졌으나 이해상충가능성은 더욱 높아졌기 때문이다. 때문에 향후 이해상충해소장치가 엄격하게 구축되는지 여부 및 준수태세가 신뢰성 있는 사모펀드시장의 정착에 관건이 될 것으로 예상된다.

다른 한편으로 보다 근본적인 의문이 제기되는데 전문투자형 사모펀드가 과연 모험자본의 제공 역할을 할 것인지 여부이다. 사건으로는 전형적으로 고위험·고수익을 추구하는 전문투자형 사모펀드의 자본시장에서의 역할은 다른데서 찾아야할 것으로 보인다. 오히려 기업의 구조조정과 경영참여형 PEF가 모험자본으로서의 역할을 할 것으로 기대되는 점에서 PEF에 관한 제도개선의 논의가 필요할 것으로 보인다.

V. 결론

앞서 본 바와 같이 그간의 금융정책의 방향과 내용을 볼 때 정상적인 기업이건 구조조정이 필요한 기업이건 간에 자금을 원활하게 조달하기 위하여 자본시장과 금융시스템 전반에서 다양한 제도 개선을 시도하려고 한 점에서 일응 긍정적인 평가를 할 수 있다. 다만 구체적인 내용에서는 기본적인 기업의 체질 개선을 유도하고 시장과 그 참여자들이 유기적으로 연계하여 각자 책임하에 성장할 수 있도록 체계적이고 상세한 지원과 뒷받침을 한 것으로 보기에 다소 부족한 것으로 보인다. 물론 보다 근본적인 제도 변화를 위해 법적으로 지원이 필요하고 필수적인 부분들도 적지 않다. 이에 대해서는 입법부의 적극적인 뒷받침도 함께 필요할 것으로 보인다. 최근 몇 년간 금융정책당국에서 법령의 개정 없이 하위 규정들의 개정만으로 가능한 변화만을 모색하는 경향이 없지 않은 것도 국회의 다소 소극적인 반응도 관련이 없지 않다고 보여진다.⁷⁷⁾ 최근의 경제위기는 외환

77) 대표적으로 자본시장의 경쟁력 강화방안으로 모색되어온 거래소 지주회사제도가 자본시장법개정안으로 국회에 제출되었으나 현재까지 통과되지 못하고 있다. 거래소 지주회사화 방안에 대해서는 금융개혁단/금융위

위기나 금융위기 때와 비교하여 볼 때 그 강도는 낮은 것으로 평가되는 면이 없지 않지만 경제침체가 장기적으로 지속되고 회복의 시기가 매우 더디다는 점에서 종래의 위기와 같은 수준으로 인식되는 경향이 강하다. 이러한 상황일수록 금융, 즉 말 그대로의 자금의 융통은 더욱 원활하여야 할 것이므로 보다 선제적이고 체계적인 자금조달방안들이 법 제도적으로 적극 뒷받침되길 기대한다.

참고문헌

1. 단행본

- 윤민섭, 크라우드펀딩의 제도화와 소비자보호방안 연구, 소비자원, 2014.
 홍원구/천창민/김재철, 비과세 종합저축투자계좌 도입에 관한 연구, 자본시장연구원, 2015.

2. 학술지

- 김갑래/김규림/김상수/빈기범, “Dodd-Frank 개혁과 미국 연방법제하의 사모펀드 제도 연구”, 재무관리연구 제30권 제1호, 한국재무관리학회, 2013, 253-181쪽.
 김영규, “국내 증권형 크라우드펀딩 현황 및 전망”, 과학기술정책 제211호, 과학기술정책 연구원, 2016, 34-39쪽.
 신제윤, “금융정책 방향과 새로운 금융비전”, 한국경제포럼 제6권 제2호, 한국경제학회, 2013, 5-26쪽.
 안수현, “「금융소비자보호법」 제정안의 판매관련 금융소비자보호의 의의와 한계”, 금융법연구 제11권 제1호, 한국금융법학회, 2014, 3-54쪽.
 윤민섭, “투자형 크라우드펀딩 도입방식에 관한 비판적 검토”, 법학연구 제23권 제4호, 경성대학교 법학연구소, 2015, 163-196쪽.
 정웅채/이진형, “사모투자재간접펀드등 사모펀드 활성화대책에 대한 비판적 검토:자본시장법 개정안을 중심으로”, 은행법연구 제7권 제2호, 은행법학회, 2014, 177-218쪽.

3. 자료집 및 보고서

- 박경서, “경제위기 극복을 위한 금융정책과 개혁과제”, 경제위기 극복을 위한 금융정책 과제; 세미나 발표자료, 한국금융학회/한국재정학회 공동주최, 2009.
 박용린/천창민/안유미, “해외 선진 PEF의 운영현황과 시사점-바이아웃(buyout)을 중심으로”, 조사보고서, 자본시장연구원, 2012.
 송홍선, “경제활력 제고를 위한 사모펀드제도 개편방안”, 공청회 발표자료, 자본시장연구원, 2013.

안유미, “성장사다리펀드 투자현황과 시사점”, 자본시장 Weekly 2015-30호, 자본시장연구원, 2015.

임병철/김자봉, “사모투자펀드(PEF) 활성화: 현황 평가와 향후 과제”, 한국금융연구원, 2006.

한정미/김영아/이서영/성희환, “중소기업 투자활성화를 위한 크라우드펀딩 법제화 방안 연구”, 연구용역보고서, 중소기업청, 2013.

금융연구원, “창조경제구현을 위한 혁신·창업기업에 대한 자금지원 활성화방안”, 용역보고서, 금융위원회, 2013.

4. 웹자료

김정현, “바젤 III 유동성 규제 도입, 국내은행 현황과 전망은”, 한국기업평가, 2015.
(<http://www.rating.co.kr/component/webzine/670/m1.pdf>).

정찬우, “창조금융 방향과 성장사다리펀드 활용방안”, 정책브리핑, 2013.5.21.
(<http://ebrief.korea.kr/briefing/briefingDetailPopup.do?brpId=36999&gubun=G>).

MAS to Improve Access to Crowd-funding for Start-ups and SMEs,
(<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/MAS-to-Improve-Access-to-Crowdfunding-for-Startups-and-SMEs.aspx>).

5. 기타자료

국무조정실, “박근혜정부 국정과제 추진계획”, 2013.5.28

금융위원회, “2016년 업무계획 -금융의 경쟁과 혁신을 통해 창조금융이 흐르게 하겠습니다”, 2016.1 보도자료.

_____, “자본시장법개정안 국회 본회의 통과-사모펀드 규제 완화를 통한 자산운용 산업 발전, 분리형 BW 공모발행 허용을 통한 중소기업 자금조달 지원”, 2015.7.6. 보도자료.

_____, “크라우드펀딩 활성화 방안(관계부처 합동)”, 2016.1.19. 보도자료.

_____, “크라우드펀딩 진행상황 및 안정적 정착유도방안 -크라우드펀딩에 대한 투자자들의 지속적인 관심을 유도하고 제도를 안정적으로 정착시키기 위한 방안을 마련하였습니다”, 2016.3.3. 보도자료.

_____, “ISA 관련 Q&A”, 2015.8.

_____, “2013.12.1일부터 국내은행에 바젤 III 중 자본규제 시행”, 2013.5.31. 보도자료
금융개혁단/금융위원회/한국거래소, “거래소시장 경쟁력 강화방안”, 2015.7.2.

기재부/미래부/법무부/산업부/금융위/공정위/중기청, “창조경제의 밑거름, 막혔던 벤처
생태계 뚫는다”, 정부, 벤처·창업 자금생태계 선순환방안 발표, 2013.5.15. 보도
자료.

관계부처 합동, “산업·기업 구조조정 추진방향”, 경제관계장관회의 15-22, 2015.11.19.

이창환, “빚장 풀린 사모펀드 자본시장 ‘빅뱅’ 예고”, 조선Biz, 2015.11.17.

최두환, “중소벤처육성하는 성장사다리펀드 확대”, 매일경제, 2014.8.18.

[Abstract]

Financial Policy Challenges and Efforts of Financial Supervisory Committee to overcome of Economic Crisis

-Focused on the Field of Corporate Financing-

Ahn, Soo-Hyun*

A healthy investment ecosystem for start-ups is an essential foundation for Creative Economy and Creative Finance. It is one of important financial policy's role. In this article, I analysed the financial policy and its concrete implementation that went through since financial crisis, focused on the field of corporate financing of the start-ups venture and Small and Medium Enterprises in order to evaluate the effectiveness of the financial police and its measures to implement played during the period after economic crises and the subsequent process of economic recovery.

Firstly, FSC(Financial Services Commissions) make it easier for start-ups and Small and Medium Enterprise(SMEs) to access securities-based crowd-funding from retail investors. Second, start-up companies are still often faced with funding shortage as the early stages of business. Although the government plans to address that problem using Growth Ladder Fund providing innovative SMEs & ventures companies with sufficient funds, its operation reveals its money intends to go to the a little big and solvent companies rather start-ups. Third, FSC make it easier for firms to get the licenses needed to offer pooled hedge fund and eased restrictions on the launch of new hedge funds, in the expectation of the effect that funding money go to the venture & SMEs.

However, my analysis indicates that this effects is somewhat very has many doubts. Because hedge fund generally pursue the high return.

The analysis suggests that Financial Policy Stimulus since 2013 has been trying and expected

* Professor, Law School, Hankuk University of Foreign Studies

to contribute mostly to economy recovery and supporting ventures & SMEs financing in terms of long-term development. However, it is still called for vigilance and use of more comprehensive measures of effective and efficient goal achievement.

[Key Words] FCC, ventrues & SMEs, Crowd funding, Growth Ladder Fund, Hedge Fund, Financial Policy Stimulus