

# 경제활성화와 금융법제도 개선에 대한 고찰\*

성 승 제\*\*

## 차 례

- I. 서 론
  - 1. 경제활성화
  - 2. 경제활성화를 위한 금융
- II. 정책금융의 필요성과 한계
  - 1. 공적재정 지원
  - 2. 정책적 자금운용의 법적 성격
  - 3. 한국은행 독립성 침해의 기원
  - 4. 정책금융에 대한 비판
  - 5. 개선방향
- III. 크라우드 펀딩 등 직접금융수단
  - 1. 금융소외 해소와 투자자보호
  - 2. 한국의 관련 법률 현황
  - 3. 증권관련 법률상 제한과 미국 JOBS 법
  - 4. 소 결
- IV. 기타 방안
  - 1. 코넥스 시장(중소기업전용 자본시장) 개설
  - 2. 신속유동성자금 기금설립
  - 3. P-CBO 시장 활성화
  - 4. 관계형 금융 복원
- V. 결 어

\* 본고는 성승제, 「국내 중소기업금융제도의 문제점과 개선과제」, 국회입법조사처, 2013.10. 의 일부를 수정·보완한 것임.

\*\* 한국법제연구원 연구위원, 법학박사

접수일자 : 2014. 11. 30. / 심사일자 : 2014. 12. 10. / 게재확정일자 : 2014. 12. 10.

## I. 서 론

### 1. 경제활성화

#### (1) 의의

경제활성화라는 것은 최근 제기된 이슈라 할 수 있다. 주로 경기부양책으로 이해되는 것으로 보인다. 그 기원을 잡을 때 1930년 대공황 이후 자본주의 시장경제에 따른 자동 순응기능이 효과를 잃게 되면서 정부가 경제에 개입하여 주로 공급 위주의 정책을 시행한 것을 연상할 수 있다. 그 이후에도 미국이 1980년대 소위 레이거노믹스(Reaganomics)라 불리우면서, 총소비와 총투자를 총체적으로 관리·통제하여 경기를 부양하고자 하였던 바, 고용기회를 확대하도록 노력하여 유효수요를 창출하여 과잉생산에 따른 문제를 해결하고자 하였던 것을 거론할 수 있다.<sup>1)</sup> 최근에도 세계적 경기침체에 따라 유사한 법정책들이 수행되고 있다. 이는 내용상 시장조절기능이 제 기능을 하지 못하게 되어, 정부정책에 의존하여 경제의 활력을 되찾고자 하는 의미가 포함되어 있다. 경제활성화 대책은 정부정책으로 추진되는 공급 중시적 시장활력 조절방안을 찾는 일체의 것을 가리킨다. 경제활성화 대책을 정부가 찾기 위해서는 오늘날 시장경제가 활력을 잃게 된 원인을 찾아야 할 것이다. 이것은 국내적 상황진단과 세계적 상황진단이 병행되어야 할 것으로 보인다.

#### (2) 국내적 진단의 시도

한국은 주지하다시피 고도경제성장을 달성하여 왔다. 최근 2008년 금융위기가 더하여지기도 하였지만, 세계적인 경기침체에 따라 한국 경제의 어려움도 쉽게 풀리지 않고 있다. 이에 대한 처방으로 역시 전술한 공급중시적 정책들이 다양하게 시도되고 있다. 이에 대하여 필자는 한국 경제의 근본적 어려움의 원인으로, 과거 성공 경험에 따른 단순한 답습만 하려는 각종 구체적 정책들을 꼽은 바 있다.<sup>2)</sup> 일부만을 요약하자면 다음과 같다.

1) 학술적 근거를 찾기 곤란하여, 다음 검색에 의한 브리태니커 사전 내용 일부 수정보완.

대표적인 것은 고환율(또는 낮은 원화가치) 정책을 꼽을 수 있다. 때로 환율조작국으로 의심받기도 할 정도로, 낮은 원화가치를 지속시키면서 수출에 의존하는 수출대기업들에게 유리한 경제환경을 조성하였다. 중소기업은 실질적으로 경제의 수량적/고용인원/종사자 수 등에 비하여 대기업보다 더 많은 지분을 가지고 있을 수 밖에 없으며 심하게 대외지향경제를 유지하는 한국도 역시 같다. 중소기업은 주로 수입품에 의존하여 가공/유통/판매 하는 생산활동을 수행한다. 중소기업이 불리한 환경에 처하는 경제정책이 유지되어 온 것이라 할 수 있다. 최근 엔화 약세가 지목되고 있지만 이는 2000년대 초반 수준으로 복귀한 것에 다름 아니다. 특히 일본의 예를 좀 더 부연한다면, 일본은 주지하다시피 1985년 소위 플라자 합의 이후 엔고 현상이 지속되어 왔다. 그 결과 한국도 일본을 모방하였듯이, 양국은 수출입국에 의한 경제발전정책을 시행하여 왔지만, 오늘날 일본의 무역의존도는 30% 선에 불과하다. 한국의 경우 2012년말 기준 111%에 달하고 있다. 과거 한국이 고도 경제성장을 실현하며 수출입국의 정책적 효과를 누리던 마지막 시점이라 할 2000년 무렵 한국의 무역의존도는 60% 선에 그치고 있었다는 점을 인식한다면 그 심각성을 느낄 수 있다.<sup>3)</sup>

### (3) 세계적 진단의 시도

오늘날 세계는 양극화 문제에 봉착하고 있다. 좀 더 구체적으로는 빈부격차의 문제이다. 이는 한국만의 문제가 아니고 대다수 세계에 공통적으로 적용된다.

1970년대말 미국인 총소득에서 최상위 부유층 1%가 가져가는 비율은 9%에 못 미쳤으나, 그 이후 소득은 점점 더 소수에게 집중되었으며, 2007년경 상위 1%가 가져가는 비율은 23%에 달하게 되었다. 소득이 이 정도로 소수에게 집중되었던 마지막 시기가 1928년(1929년 대공황직전이

2) 상제는, 성승제·윤계형, 「경제민주화의 효율적 구현을 위한 법제연구」, 2014.10.31. 참조.

3) 이러한 현상이 지속되는 것은, 재벌에 의한 경제력집중이 과대한 탓에 그 영향력이 줄어들지 않기 때문에 정책선택이 철이 자석에 끌리듯 그 방향으로 움직인다고 본다.

라는 뜻)이었다는 것은 우연이 아니다.<sup>4)</sup> 한국은 지난 90년대 초반까지만 하여도 고도경제성장과 함께 소득이 잘 분산된 나라로 꼽혀 왔다. 오늘날은 소득분산도가 급속히 악화되는 등, 분산이 잘 되어 있지 않다는 점이 세계기구 등에 의하여서도 지적되는 등 각종 데이터가 알려주고 있다.

한국은 평등지수가 가장 높은 국가에 속하였었지만 소득불균형이 심화되고 있는데, 이는 첫째 이 현상이 지속되면 한국의 중산층은 국내 생산재화와 서비스를 구매할 능력을 상실할 위험이 있다는 점이고, 둘째 중산층의 좌절과 불안이 가중되면 그것을 악용할 선동가들이 등장할 수도 있다는 점이 경고되기도 한다.<sup>5)</sup> 2014년 상당한 주목을 받았던 토마스 피케티의 저술이 얘기하는 것은, 부의 분배가 2차세계대전 후 역사상 최고도로 개선되면서 서구사회의 급속한 부흥이 이루어졌는데, 최근 그 부의 분배가 악화되었다는 것을 주장한다.<sup>6)</sup> 이러한 양극화는 경제에서 유효수요를 대폭 감소시킨다. 유효수요의 감소는 오늘날과 같은 대량생산 사회를 위태롭게 한다. 대량소비가 따라주어야 하는데, 소득이 개선되지 않으면 소비는 감소하기 때문이다.

많은 소득을 올리는 부자는 소비 보다는 투자에 더 많은 소득을 할애한다는 점에서, 소득의 대부분을 처분하여야 하는 서민보다 (소득 대비) 소비가 매우 적다.<sup>7)</sup> 양극화는 대기업에게도 부자에게도 해로운 결과를 초래한다. 상당수가 소득이 감소하거나 해고된다면 누가 소비를 할 수 있을 것인가. 앞서 인용한 Reich의 저술은 한마디로 그것을 지적한 것이다. 올해의 도서라 할 수 있는 「21세기 자본」을 쓴 토마스 피케티도 같은 맥락의 지적을 한 것이다.<sup>8)</sup>

4) Robert B. Reich 저/ 안진환·박슬라 역, 『위기는 왜 반복되는가』(원제: “After Shock”), 김영사, 2010, 한국어판 서문 9~10쪽. Reich는 현 UC 버클리대 교수이자, 미국 노동부 장관(1993.1~1997.1) 역임. (성승제·윤계형, 윗 책 43쪽 전거).

5) Reich 윗 책 (성승제·윤계형, 윗 책 41~42쪽 및 그 각주62 전거).

6) Thomas Piketty, CAPITAL in the Twenty-First Century (Translated by Arthur Goldhammer), The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

7) 이것이 Reich 윗 책과 Thomas Piketty 위 책의 핵심 논지이다.

8) Piketty는 제2차 세계대전이후 극적으로 평등분배가 이루어졌으며, 그 결과 서구 선진국(또는 세계까지도)은 놀라운 성장을 1970년대까지 이어갔으며, 그것이 평등분배가 무너진 결과 경제가 난국에 처하게 되었다고 말한다. 다만 그 평등 분배의 시대는 인

최근 OECD보고서도 같은 것을 지적하고 있다. OECD 보고서는 심지어 소득이 잘 분배되었으면 더 성장하였을 것이라는 점을 직접 증명하고, 소득분배도의 강약에 따라 성장을 잃어버리거나 더한 부분에 대한 수치를 국가별로 제시하고 있다.<sup>9)</sup> 한편 한국은 통계청 추산 소득이 잘못 되었으며, 실제로는 훨씬 열악하다는 분석 즉 소득 불평등도가 실제보다 좋지 않다고 해석되는 분석도 나오고 있다.<sup>10)</sup>

이러한 논리는 기업에게도 적용된다. 기업의 숫자는 당연히 중소기업이 더 많은 부분을 점한다. 기업에 종사하는 자의 비율도 역시 중소기업이 더 많다.

비율로는 99%, 수로는 300여만에 달하는 기업들이 중소기업으로 분류되고 있다.<sup>11)</sup> 통계청 전국 사업체조사에 따르면 우리나라 전체 산업종사자 1인 이상 300인 미만 사업체가 전체 사업체의 99.9%를 점하고 있고, 그 사업체의 종사자 수는 전체 종사자 수의 85%이며, 중소기업의 국내 생산액과 국내 부가가치에서 차지하는 비중도 50%에 가까운 수치를 점하고 있다.<sup>12)</sup> 아무튼 전술한 것을 전제로 할 때, 경제활성화 대책은 국내 총수요 확대에 주력하는 모습을 갖추는 것이 바람직하다.

---

류 역사상 최초의 것이었다고 말하고 있다.

그것은 근대화 이전에는 식민지 확보를 통하여 시장을 넓히고 성장할 수 있었기 때문이라고 본다. 그러나 오늘날 대량생산 대량소비 시대에는 과연 내수 소비를 하지 않으면 누가 생산품을 사 줄 것인가. 내수 소비는 대다수 국민들이 소비 여력이 있어야 할 수 있다.

- 9) OECD, *Trends in Income Inequality and its impact on Economic Growth, Social, Employment and Migration Working Papers No. 163*, 2014.12.. 각국의 소득분배도가 경제성장에 미치는 것에 대해서는 동 보고서 18쪽 표3 Estimated consequences of changes in inequality on cumulative per capita GDP growth (1990-2010) 으로서 19개국을 제시하고 있다.
- 10) 김낙년, “한국의 개인소득 분포: 소득세 자료에 의한 접근”, 경제사회학회 연말학술대회(2014.12.12.) 발표4주제; 홍민기, “임금 불평등의 장기 추세(1958-2012)”, 같은 학회 3주제 등 참조.
- 11) 전경련 중소기업협력센터, “중소기업지원제도 개요”, 『세라미스트』 제11권 제2호, 2008.4, 65쪽.
- 12) 통계청 보도자료, “2011년 기준 전국사업체조사 잠정결과”, 2012.9.26., 5·15·18쪽.

## 2. 경제활성화를 위한 금융

경제활성화는 시장실패에 기인한 경제의 활력이 부족해지는 경제현상, 정확히는 경기침체에 대응하고자 할 때는 정부정책에 의존하는 것을 의미한다. 본고는 그 중에서도 금융 제도를 검토한다. 대기업의 활력을 제고하는 것도 중요하다고 할 수 있지만, 중소기업이 경제의 다수라는 점을 감안한다면 중소기업에 대한 검토는 여전히 중요하다.

정부 정책에 의존하는 금융 부문은 다양하지만 그 중에서도 정책금융에 대한 부분이 적지 않다. 그리고 새로운 자금조달 창구를 뚫기 위한 최근의 시책으로는 크라우드 펀딩 등 직접금융수단을 다양화하고자 하는 시도가 있다. 아울러 불황기에 처한 기업들의 일시적 자금경색 현상을 사전에 예방하기 위한 몇가지 제도들이 있다. 본고가 다루고자 하는 것은 중소기업 전용 자본시장의 문제, 신속유동성자금 기금 설립의 문제들이 있다.

## II. 정책금융의 필요성과 한계

### 1. 공적재정 지원

소위 정책금융은 정부가 방관할 경우 시장의 실패가 예상되는 분야가 낙후되는 것을 방지하고 발전을 조장하고자 하는 금융 형식의 정부 재정지원이라 할 수 있다. 여기에는 정부 및 정부출연기관이 제공하는 직접적 지원과 아울러 금융회사를 자극하거나 또는 경유하는 금융편의제공까지 포함된다. 여러 가지 분류가 있겠지만 정책금융은 선별적 신용정책(selective credit control)과 공적금융(public finance)을 두 기둥으로 하고 있다.<sup>13)</sup>

정책금융은 농·어촌지원자금, 양곡기금관리회계, 중소기업지원자금 등 다양한 명칭과 형식의 것들이 있으나 가장 핵심적이며 규모면에서도 대중을 이루는 것은 중소기업지원 자금이다. 은행이 집행하는 정책금융의 대부분은 중소기업을 지원하기 위한 것이라 말하더라도 지나치지 않다. 중소기업에 대한 정책금융은 크게 두 부문으로 나누어진다. 신용보증제도

13) 김동환, “정책금융의 역할에 관한 소고”, 주간금융브리프, 17권 18호, 6쪽.

와 대출제도 등이 그것이다. 특히 은행 등을 통한 중소기업 자금의 지원은 후자가 더 중요한 정책적 수단으로 사용된다.<sup>14)</sup>

한국은 주지하다시피 1960년대 이후 고속경제성장을 이룩하였다. 정부가 주도한 이 경제성장은 필연적으로 다수의 중소기업 보다는 소수의 대기업을 파트너로 선택한 과정에서 이루어졌다. 전략적인 성장을 위하여 모든 산업주체를 지원하는 것 보다는 과급효과가 큰 소수의 대형산업 육성에 착안하였기 때문이다.

오늘날의 대기업들이 해당 분야에서 우수한 주자(player)이었기 때문에 지원받은 것도 아니었으며, 사실상 기술력이 부족한 이들로 하여금 수출을 강행시키는 과정에서 입은 손해를 당시의 고율 인플레이션에도 불구하고 특혜적인 저리자금대출을 주고 그것으로서 손실을 보전해준 것을 대가로 하여, 대기업은 국가경제성장율보다 더 급속히 성장하여 왔다.

물론 한국의 혁혁한 성장의 과실은 선도적 대기업들의 눈부신 성장과 함께 중소기업들에게도 배분되었지만, 상대적으로 중소기업에 대한 배려는 취약하였다. 그 결과 대기업들에 비하여 중소기업들이 갖는 경제적·기술적 역량은 침체되어 있다. 한 단계 더 성장을 이룩하고 핵심국가군(core states)에 진입하기 위해서는 우수한 대기업도 있어야 하겠지만 그러한 대기업을 뒷받침하기 위해서는 우수한 기술력을 갖춘 중소기업들이 탄탄하고 광범위하게 저변을 형성하는 것이 필수적이다. 다른 나라와 마찬가지로 우리나라도 전체 고용인원의 대부분(대략 70%)을 중소기업이 담당하고 있다. 중소기업들의 존립 기반을 무너지지 않게 하고 나아가 육성하는 문제는 산업정책에서 그칠 문제가 아니라 갈수록 심각해지는 고용보장 그리고 그로 인한 세수 증대를 통한 국가재정 건전화로부터 파생되는 각종 혜택과 아울러 국민들에게 직업선택의 자유를 제공하는 간접적 복지구현의 시각에서 볼 때 중소기업의 존립기반을 마련하는 문제는 국가생존의 사활적 문제라고 하지 아니할 수 없다. 엄밀히 표현하면 이러한 문제는 중소기업 육성이라 표현하면 곤란하고 중소기업 존립기반 마련이라고 보아야 할 것이다.

14) 최승필, “은행을 통한 정책금융의 주요쟁점과 제도적 과제”, 한국법제연구원 워크숍 자료집(재정사업상 정책금융에 관한 워크숍 자료집), 2008, 315쪽.

문제는 간단하지 않다. 주지하다시피 중소기업은 은행 등 한 금융회사들로부터 좋은 신용평가를 받기 쉽지 않다. 중소기업은 회계의 투명성과 신뢰도가 대기업보다 심지어는 일반 가게보다도 낮아 소위 정보의 비대칭성에 따른 역선택의 위험이 크다. 정상적인 금융시장질서하에서, 은행 등 금융회사는 위험도가 높은 중소기업에 대한 대출을 선호할 리 없으며, 가능한 한 대기업에게 아니면 일반 가게에 대한 대출을 우선하고자 할 것이다. 이러한 자연스럽게 생성되는 금융시장질서를 정부가 방관한다면 중소기업의 자금난은 심각해질 것이며 성장의 틀을 갖춘 지 오래지 않은 한국경제의 안위도 위태로울 수 있다. 영국 또는 미국을 중심으로 한 자본시장도 우리나라에서는 크게 성숙되지 아니하여 설령 기술력이 좋은 중소기업일지라도 대기업으로의 성장을 장담할 수 없다.<sup>15)</sup> 중소기업의 자금조달은 대개 은행을 통한 수혈에 거의 의존하고 있는 상황 하에서 은행이 대출을 기피한다면 중소기업의 존립 기반을 크게 해치는 일이라 할 수 있다.

종래에도 정부가 금융시장질서를 수수방관한다면 충분히 예상가능한 이러한 시장의 실패를 가능한 한 최소화하고자 우리나라는 활발하게 정책적 자금 운용을 하여 왔음은 널리 알려진 사실이다. 그리고 이는 정부가 재정적 부담을 지면서 적정한 부담 하에서 금융시장질서 참가 수단을 구사하여 온 것이다.<sup>16)</sup>

## 2. 정책적 자금운용의 법적성격

### (1) 은행과 정책금융

중소기업에 대한 정책금융은 중소기업이 대기업에 비해 금융시장에서의 정보 비대칭성이 더 크고, 따라서 중소기업 금융에서 시장 실패가 발생할 가능성이 높다는 점에서 이론적 근거가 있다. 그리하여 정부는 종래 중소기업에 대한 다양한 정책금융을 실시하여 일정부분 효과를 거두어

15) 우리나라에 스티브잡스와 「애플」이 나타났었다고 가정할지라도 결과는 미국과 다를 것이라고 예상할 수 있다(물론 기타 조건들도 같지는 않다).

16) Joseph E. Stiglitz, *Economics of the Public Sector*, 3rd ed., 2000, New York, pp. 6-7 참조



은 바 있다. 그 정책은 두 가지로 분류된다고 한다. 첫째 금융자원의 이용가능성(availability)을 높여 신용할당의 가능성을 낮추는 것 그리고 둘째는 금융자원에 대한 접근가능성(accessibility)을 제고하는 것이다. 국책금융회사, 기금, 은행규제 등이 전자를 위한 방법이고, 신용평가 등 신용인프라 구축이나 신용보증기관 등이 후자를 위한 방법이라 할 수 있다.<sup>17)</sup>

은행을 통한 정책금융의 집행과정을 검토하는 것은 중소기업에 대한 은행의 정책적 자금운용을 평가하기 위한 전제가 될 수 있다.

정책적 자금운용은 크게 나누어 4가지로 구분된다. ① 총액한도대출제도이다. 대출규모 및 기준에 따라 시중은행과 지방은행을 통해 자금을 공급하고 공급된 이 자금이 은행을 통하여 중소기업에 흘러들어가도록 하는 운용수단이다. ② 은행들로 하여금 중소기업에 대한 의무대출비율을 지정하고 준수하도록 감독 및 강제함으로써 중소기업에게 자금이 유입되도록 하는 형식이다. ③ 정부가 직접운용하고 있는 기금 등의 적립된 재원을 중소기업진흥공단에 운용을 일부 위임하고, 중소기업진흥공단이 은행을 통하여 중소기업에게 자금을 대출하도록 하는 형태이다. ④ 지방자치단체가 해당 지방자치단체의 중소기업 지원센타에게 자금을 공급하고 중소기업 지원센타는 다시 은행을 통해서 중소기업에 지원해주는 형태가 된다.<sup>18)</sup>

네가지 형태의 정책적 자금 운용 중에서 정부 재정을 사용하는 형태와 지방자치단체 재정을 사용하는 형태는 엄격히 말하자면 은행 등 금융회사가 중소기업에게 자금을 공급하는 것은 아니다. 정부와 지방자치단체가 직접 자금 공급을 받을 중소기업을 선별하기 곤란하므로, 은행의 분석력에 의존한 것이라고는 하지만, 은행 등 금융회사는 단순히 매개체 역할에 불과하다. 그렇게 본다면 전술한 4가지 전부를 포괄하는 것은 넓은 의미에서의 은행을 통한 정책금융이라 볼 수 있으며, 좁은 의미로는 은행을 통한 정책자금 운용은 첫째 중앙은행이 통화 금융기관을 통해서 자금을 공급하는 형태와 둘째 의무대출비율을 이용한 은행 등의 대출만을 뜻한다.

17) 감사연구원, 「중소기업 정책금융의 현황 및 성과」, 감사원 감사연구원, 2009.2, 3쪽.

18) 조영삼, 중소기업 정책금융의 주요쟁점과 정책과제, 산업연구원, 2008, 10쪽.

## (2) 은행의 중소기업 정책금융의 유형

### 1) 총액한도대출

총액한도대출제도는 한국은행이 은행의 중소기업 대출 유인 확대 및 지역간 균형 발전을 유도하고자 총 한도를 정하여 은행에 대출하는 제도로서 1994년 3월에 만들어졌다. 이와 유사한 제도들이 이미 그 이전부터 있었다. 즉 자동재할인제도, 수출산업 및 수입대체 소재·부품산업 시설자금, 각종 중소기업자금 등 특정부문에 대한 금융지원제도 등이 있었다. 총액한도대출제도는 은행이 중소기업에게 저리의 자금을 대출할 수 있도록 은행에 저리의 여신을 제공하여, 은행의 조달금리(총액한도대출)와 대출금리(중소기업대출)의 차이 즉 利差를 보전해준다.

한국은행이 총액한도대출제도를 1994년 설치한 이유는 복잡한 정책금융의 난맥상을 줄이고 점차 특정부문에 대한 금융지원제도를 축소하고자 하는 목적을 갖는 것이었다. 따라서 총액한도대출 제도가 설치된 1994년 이후 꾸준히 축소되어왔으나 1997년 IMF 유동성 위기 이후 중소기업 지원을 위하여 부활시키지 않을 수 없었기 때문에 다시 늘어나게 된 것이었다.

한국은행법은 제28조에서 금융통화위원회의 통화신용정책 권한으로 한국은행의 금융기관에 대한 재할인 기타 여신업무의 기준 및 이자율에 관한 사항을 정하고 있다.<sup>19)</sup> 이를 근거로 한국은행은 금융기관대출규정을 제정하고 있다. 제3장 총액한도대출은 총액한도대출의 한도설정(제9조)<sup>20)</sup>, 총액한도대출의 운용(제10조)<sup>21)</sup>, 금융기관별 총액한도(제11조)<sup>22)</sup>, 지역분

19) 「한국은행법」 제28조(통화신용정책에 관한 의결) 금융통화위원회는 통화신용정책에 관한 다음 각호의 사항을 심의·의결한다. <개정 2003.9.3, 2011.9.16>

1. 한국은행권 발행에 관한 기본적인 사항
2. 금융기관의 지급준비율, 최저 지급준비금의 보유기간 및 보유방법
3. 한국은행의 금융기관에 대한 재할인 기타 여신업무의 기준 및 이자율  
이하 4~18호 생략

20) 금융기관대출규정 제9조(총액한도대출의 한도설정) 금융통화위원회는 통화동향과 중소기업 및 지역 금융동향 등을 감안하여 3개월마다 총액한도대출의 한도(이하 “총액한도”라 한다)를 정한다. 다만, 금융경제여건상 필요한 경우에는 3개월이 경과하기 전이라도 총액한도를 변경할 수 있다.

부별 총액한도(제12조)<sup>23)</sup>, 총액한도대출의 대출기간(제13조)<sup>24)</sup> 로 구성되어 있다.

한국은행은 독점적인 법정발권권한(『한국은행법』 제47조)<sup>25)</sup>을 가지고 있으며, 강제통용력을 보유한다(동법 제48조)<sup>26)</sup>. 한국은행은 법정독점 발권기관으로서 은행 등에게 총액한도대출을 할 수 있으며 이는 정책금융의 주된 재원이 된다. 전통적인 통화정책의 대중을 이루는 수단은, 첫째 콜금리 인상을 통한 직접적인 금리조절 기능과 둘째 유동성 조절을 위한 수단인 통화량 조절을 통한 형태 두가지로 대별된다. 그런데 오늘날 총통화량(M1~3)<sup>27)</sup>보다는 총유동성이 더 중요한 측면을 갖는다. M1보다 M2가 더, 그리고 M3가 M2보다 더 크며, 그리고 그보다 총신용(총부채)이 훨씬 크기 때문이다.<sup>28)</sup> 미국의 연방준비제도이사회(FRB; Federal Reserve

- 
- 21) 금융기관대출규정 제10조(총액한도대출의 운용) ① 총채는 제9조에 따른 총액한도 범위내에서 매월 각 금융기관별로 한도(이하 “금융기관별 총액한도”라 한다)를 배정할 수 있다. 다만, 총채는 지역간 균형발전을 위하여 총액한도의 일부를 별도로 구분하여 매월 한국은행 지역본부별로 한도(이하 “지역본부별 총액한도”라 한다)를 배정·운용할 수 있다.  
 ② 총채는 총액한도의 10% 범위내에서 한도배정을 유보하여 필요시 운용할 수 있다.
- 22) 금융기관대출규정 제11조(금융기관별 총액한도) 금융기관별 총액한도는 각 금융기관의 무역금융, 기술형창업기업대출 취급실적 및 그 밖에 총채가 정하는 금융기관 자금운용 실적을 고려하여 정한다.
- 23) 금융기관대출규정 제12조(지역본부별 총액한도) 지역본부별 총액한도는 한국은행 각 지역본부의 담당지역내에 소재하는 금융기관이 취급한 지방소재 중소기업에 대한 대출실적 및 지역별 경제사정 등을 고려하여 정한다. 이 경우 서울특별시내 소재하는 금융기관이 취급한 지방소재 중소기업에 대한 대출실적은 그 중소기업이 소재하는 지역의 금융기관이 취급한 대출실적에 포함한다.
- 24) 금융기관대출규정 제13조(총액한도대출의 대출기간) 총액한도대출의 대출기간은 3개월 이내로 한다.
- 25) 『한국은행법』 47조(화폐의 발행) 화폐의 발행권은 한국은행만이 가진다.
- 26) 『한국은행법』 48조(한국은행권의 통용) 한국은행이 발행한 한국은행권은 법화로서 모든 거래에 무제한 통용된다.
- 27) M1(협의통화, Narrow Money)은 민간보유현금 + 요구불예금 + 수시입출식 저축성예금의 합계액  
 M2(광의통화, Broad Money)는 M1 + 준결제성 예금(만기 2년 미만의 금융상품 등 이자소득을 포기하면 현금으로 되는 금융상품)의 합계액  
 M3(총유동성), M2 + 만기 2년 이상의 정기예금·정기적금 및 금융채 + 생명보험, 증권사 예수금 등의 합계액.
- 28) 가령 주택담보대출이 널리 이루어진 뒤에 주택가격이 하락하면 M3보다 훨씬 큰 총

Board) 의장인 버냉키(B. S. Bernanke)는 통화량보다 신용(credit)<sup>29)</sup>이 경기  
에 파급시키는 영향이 중요하다는 점을 강조하여 왔으며<sup>30)</sup>, 그 때문에 미  
국의 최근 3차에 걸친 대규모 양적완화는 통화량은 팽창시키기는 하였지  
만 그보다 더 빠른 속도로 신용(부채)이 대폭 축소되는 것 즉 빠른 속도  
로 불황이 닥쳐오는 것을 방지하려는 목표를 가진 것이었다.<sup>31)</sup>

## 2) 총액한도대출 제도운용의 전망

앞에서 살펴보았듯이 정책적 자금 운용을 위한 총액한도대출 제도는  
중앙은행의 고유기능과 부합하는 제도는 아니다. 한국은행도 당초 총액한  
도대출 제도를 만든 이유가, 복잡다기한 정책적 자금운용 제도를 일괄 정  
비하고 운용 규모를 축소하려는 목적을 갖고 있었다.<sup>32)</sup> 과도기적 성격을  
담은 것이라고 하는 평가를 내릴 수 있다.<sup>33)</sup> 그럼에도 불구하고, 1997년  
외환위기 이후 그러한 기능이 강조되면서 총액한도대출제도는 사라지지  
않게 되었는데 이는 필요성에 대한 공감대가 있기 때문이기도 하다.<sup>34)</sup> 이

---

신용량은 급속히 하락하는 악순환에 빠진다.

29) 다른 말로는 부채. 금융회사가 빌려준 부채는 신용이라고 표현된다.

30) Ben S. Bernanke: Alan S. Blinder, "Credit, Money, and Aggregate Demand", The American Economic Review, Vol. 78, No. 2, Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, May, 1988, p.438.; Ben S. Bernanke, "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", The American Economic Review, Vol. 73, No.3, Jun. 1983.; Ben S. Bernanke, "The financial accelerator and the credit channel", Remarks at a conference on the Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta, June 15, 2007.

31) 세일러, 「착각의 경제학」, 위즈덤하우스, 2013.1 참조.

32) 총액한도대출 제도는 출범부터 규모를 축소시켜 삭제하려는 의도였으므로, 1994년 총액한도대출은 8.6조원으로부터 1997년 3조원대로 줄었다. 하지만 1997년말 IMF 위기로 부터 중소기업의 유동성을 더욱 조이면, 한계상황에 다다른 중소기업 전체의 위기로 파급될까 두려워서 다시 증액되었다. 2005년 약 9.4조원, 2011년 9월 현재 약 7.4조원을 보이고 있다. 한국은행, 『한국의 금융제도』, 2011, 60쪽 참조.

33) 총액한도대출제도는 한국은행이 총액한도대출금을 금융회사별로 배정할 때 중소기업 대출실적을 감안하므로, 중소기업에 대하여 정책자금을 공급하는 성격을 갖고 있었고 이는 정책금융 성격의 대출제도를 순수 유동성 조절형 대출제도로 전환하는 과도기적 성격을 갖고 있다. 권순영 외 책 8쪽.

34) 총액한도대출제도는 중앙은행의 독립성과 관련해서 문제점을 지적할 수 있지만, 그 밖의 면에서 즉 정보비대칭에 따른 자본시장의 시장실패를 보완하기 위해 중소기업 정책금융이 필요하다는 점에서 보편적인 공감대가 형성되어 있다 조덕희·양현봉, 『중소기업 정책자

는 은행이 담보대출 관행, 재무요인 평가에 치중한 대출심사를 하지 않을 수 없고, 이 경우 중소기업의 만성적인 자금난이 발생하고, 특히 경기 후퇴시 중소기업 대출이 민감하게 반응하는 것을 감안하면 중소기업에 대한 정책금융의 필요성이 인정된다.<sup>35)</sup> 앞에서 살펴보았다시피 한국은행법은 그 설립목적이 물가안정과 금융안정에 두고 있다.<sup>36)</sup>

총액한도대출 제도는 한국은행법의 설립목적과 부합하지 않고 중앙은행의 독립성을 저해하며, 저이자율의 혜택이 그렇게 크지 않다는 점<sup>37)</sup>, 총액한도대출제도는 정책금융이 없더라도 은행에서 대출을 받을 수 있는 업체를 대상으로 이루어진다<sup>38)</sup>는 비판이 나타나고 있다.

그렇지만 총액한도대출 제도를 갈음할 수 있는 여타의 제도가 부족한 상황에서 특히 글로벌 금융위기 이후 불황의 골이 깊어지면서 중소기업에 대한 은행의 대출이 줄어드는 상황에서 총액한도대출 제도를 폐지하기는 곤란하다. 그래서 후술하는 의무대출비용 제도와 병행하여 정책적 활용도를 높이는 방안을 활용하는 것이 바람직하다.

### 3) 의무대출비율제도

총액한도대출제도의 상당부분이 중소기업 지원을 목적으로 한다. 그리하여 중소기업에 대한 의무대출비율은 총액대출한도와 함께 병행 실시되

금의 지원성과 분석』, 산업연구원, 2008, 27~30쪽.

35) 권순영, 앞의 책 16쪽.

36) 대부분 문헌들이 이 두가지 목적을 동가치로 평가하고 있지만, 필자는 ‘금융안정’이 중앙은행의 유일한 목적이야 한다고 본다. 전술하였다시피 중앙은행의 직접 국제인수나 화폐 남발 등은 슈퍼 인플레이션을 유발하기 때문에 중앙은행이 결코 하여서는 아니되는 행위이지만, 이는 결국 금융안정을 저해하는 유독성 행위를 하였기 때문이다. 물가안정을 동가치로 놓는 이유는 1차세계대전 전후 독일이 또는 2차세계대전 후 일본이 겪은 슈퍼 인플레이션에 대한 공포가, 법 계수 과정에서 정확한 의미를 모른 채 담겨서 실려 왔기 때문이다. 물가안정을 저해하기 때문에 그러한 행위를 금지해야 하는 것이 아니라, 금융 또는 경제시스템을 파괴하기 때문에 중앙은행이 국제인수나 통화남발을 하면 안 된다.

37) 최근에 들어와서 그러하고, IMF 외환유동성 위기 이전에는 매우 큰 차이를 보였기 때문에 은행을 통제하는 강력한 수단이 될 수 있었다.

38) 이기영·조영삼, 『중소기업 정책금융 지원체계의 평가 및 개선방안』, 한국금융연구원, 2011, 39~41쪽.

면서, 은행이 목표로 하는 정책적 자금 운용의 큰 축을 이룬다. 중소기업 의무대출비율이란 금융기관의 신규대출에 대해서 일정비율을 중소기업에 지원하도록 하는 제도로서 1965년 경제개발계획당시에 처음 시행한 제도로 알려져 있다. 분명한 것은 오늘날까지 중소기업에 대한 정책적 자금 운용에 있어서 중요한 역할을 하고 있다는 것이다.

의무대출비율제도는 「한국은행법」에 의거하여 만들어진 「금융기관 여신운용규정」<sup>39)</sup>이다. 중소기업에 대한 대출이 확대될 수 있도록 하려는, 의무대출비율은 동 규정 제2조(여신 및 투자운용지침) 제8호가 정하고 있다(시중은행은 원화자금대출 증가액의 45%이상, 지방은행은 60%이상(단 한국주택은행, 평화은행, 외국은행 국내지점은 35%이상)<sup>40)41)</sup> 등으로 정하고 있다.

「금융기관 여신운용규정」 제2조 제8호의 이와같은 금융기관의 중소기업에 대한 대출비율 미달금액은 1개월마다 산정한다(한국은행 「금융기관 여신운용세칙」 제7조의2 제1항). 중소기업에 대한 대출비율을 달성하지 못한 금융기관에 대해서는 미달금액의 범위 내에서 총액한도대출의 한도를 감축하는 등의 제재조치를 취할 수 있다(동조 제2항).

한국은행은 금융기관 여신운용세칙 제7조의2(중소기업대출비율의 사후관리) 제2항에 의거하여 이들 은행들에 대한 대출비율은 매달 점검하고 이를 위반시에는 한국은행에서 지원하는 총액한도대출 한도를 감축하는

39) 1982.7.22. 금융통화운영위원회에서 제정되고, 1999.8.19. 금융통화위원회가 40차 개정된 것이 마지막이다.

40) 1999년 마지막으로 개정되었기 때문에, 국민은행을 흡수합병한 종전의 주택은행(2001.11 국민은행을 흡수합병 함(일부 대등합병이란 기록이 나타나지만, 법상 흡수합병이었음. 대등합병은 양 당사 회사가 각각 해산·청산 후 청산소득과세를 양쪽이 다 당하기 때문에 대등합병은 하지 않고 일방만 청산소득과세를 당하는 흡수합병을 선호하는 것이 통례임). 현재 국민은행)의 명칭 그리고 평화은행(2001.4 우리금융지주(주) 자회사 편입, 2002.2 한빛은행(현 우리은행)으로 흡수합병)의 명칭이 그대로 남아 있다.

41) 단 한국은행의 금융기관대출규정 제2조 제1호에 의한 총액한도대출을 받지 않기로 한 외국은행 국내지점은 25%이상을 중소기업에 지원하도록 되어 있다. 「금융기관 여신운용규정」이 1999년 이후 개정되지 않은 것은, 1999년 IMF외환유동성위기로 인하여 이러한 외국은행의 국내지점에 대한 통제 수단의 하나인 이 제도를 포기하라는 압력을 받기 때문에 그것을 회피하려는 것이 아닌가 추측해 본다.

등의 제재조치를 취할 수 있도록 하고 있다. 즉 의무대출 미달액 만큼을 총액한도대출에서 차감하는 조치를 취하고 있다.

중소기업에 대한 대출은, 첫째 「중소기업기본법」 및 동 법 시행령이 정하는 중소기업자(동 세칙 제7조 제1항 제1호)에 대한 대출, 둘째 상시근로자수가 500인 이하인 농림축산어업자(다만 중소기업이었던 자가 사업규모 확대 등으로 중소기업이 아닌 자로 된 때에는 그 다음 해부터 3년간 중소기업자로 봄)(동항 제2호)에 대한 대출이 포함되고, 셋째 「중소기업협동조합법」상의 조합이 조합원들에게 전대하기 위하여 차입하는 자금의 대출도 이에 포함된다(동 세칙 제7조 제3항), 넷째 「은행업감독규정」 제79조 제1항에서 정한 계열기업군 중 상위 30대 계열기업군 소속기업체는 제외한다(동 세칙 제7조 제2항), 다섯째 중소기업이 아닌 자가 중소기업자로 된 경우 중소기업자로 되기 전의 대출은 제외된다.

#### 4) 의무대출제도 효율 저하

의무대출제도는 최근 실행 효과가 낮아지고 있다. 우선 첫째 1997년 IMF 외환유동성위기 이후 국내 은행들이 자본 비율에서 사실상 외국계 은행처럼 변함에 따라 은행 경영은 예전과 달리 수익성과 주주이익을 중시하게 되었으며, 둘째 고도경제성장시대가 마감하면서 기업투자 수요가 많지 않은 등 시중의 유동성이 풍부하여 굳이 은행이 총액한도대출에 의존하지 않아도 되며, 셋째 앞서 유사하지만 은행간 콜금리와 총액한도대출금리의 利差가 크지 않아, 중소기업에 대출하고 리스크를 부담하는 것 보다는 총액대출한도를 받지 않고, 만약 유동성이 필요시 은행 간 콜자금을 이용하는데, 실제 의무대출비율을 준수하는 은행이 많지 않기도 하고<sup>42)</sup>, 국제적으로 유동성이 풍부하여 은행에 대한 의무대출제도로 금융의 정책방향을 좌우하는데 한계가 있기 때문이다.

42) 최승필, 앞의 글 322쪽.

### 3. 한국은행 독립성 침해의 기원

본래 한국은행은 중앙은행으로서 물가안정과 금융안정에 초점을 두어야 한다.<sup>43)</sup> 총액한도대출은 요약하자면 중앙은행이 총통화량을 관리하는 한 방편으로서 유동성 정책수단으로서 활용될 제도가 되었어야 할 것이다.

한국은 정부주도적 경제성장을 하여 왔기 때문에, 한국은행이 본래 임무 수행 외에 정책적 자금 운용의 정책수단으로서 운용되어 온 측면이 있다. 즉 중앙은행인 한국은행이 사실상 독립적인 통화신용정책을 결정하지 못하는 경우가 적지 않았으며 총액한도대출제도도 그것의 한 징표가 되어 왔다고 할 수 있으며 한국은행법 조문에도 그러한 흔적이 남아 있다.<sup>44)</sup>

1990년대 이전 고도성장기 중 한국은행의 대출정책은 산업정책적 차원에서의 정책금융 지원 또는 금융회사의 수지보전을 목적으로 주로 활용되어, 본연의 유동성 조절기능은 취약하였다. 왜냐하면 자동재할인 방식으로 자금이 지원되어 한국은행의 사전적인 통화량 관리가 어려웠고, 상업어음할인, 무역금융, 소재·부품 생산자금 및 각종 중소기업자금 등 산업정책적 차원의 정책금융이 크게 늘어나는 한편, 이에 대한 재할인금리 및 지원비율도 복잡다기화하였다. 그것을 일괄 통폐합하여 간편하게 관리하고 향후 축소하려던 것이 총액한도대출제도이다. 종전의 복잡다단한 각종 정책적 자금운용제도를 통폐합하고 유동성 조절기능을 강화하는 것이

---

43) 「한국은행법」 제1조(목적) ① 이 법은 한국은행을 설립하고 효율적인 통화신용정책의 수립과 집행을 통하여 물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다.<개정 2011.9.16>

② 한국은행은 통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다 <신설 2011.9.16>

44) 가령 「한국은행법」 제4조(정부정책과의 조화 등) ① 한국은행의 통화신용정책은 물가안정을 저해하지 아니하는 범위내에서 정부의 경제정책과 조화를 이룰 수 있도록 하여야 한다.

② 한국은행은 통화신용정책을 수행함에 있어서 시장기능을 증시하여야 한다.

물론 오늘날 한국은행의 독립성은 과거와 달리 높은 수준으로 확보되고 있는 것 같은데, 행정부 고위 관료들이 한국은행에 대한 관여가 불가능하다고 탄식할 정도이기 때문이다. 하지만 아직 갈 길이 멀다. 정부주도에 의한 고도경제성장을 경험한 ‘원죄’로 인하여, 아시아 각국은 정부의 금융관여에 따른 금융 후진성이 높다. 가령, 아베 신조(安倍晋三) 일본 총리가 주도해 온 소위 일본판 양적완화 정책은 정책적 함의는 별론으로 하고, 일본은행 독립성에 문제가 있다는 점을 보여준다.



기 때문이다.<sup>45)</sup>

오늘날 한국은행의 독립성은 과거와 달리 상당한 수준으로 높아졌다.<sup>46)</sup> 여전히 갈 길이 멀다. 정부주도에 의한 고도경제성장을 경험한 ‘원죄’로 인하여, 아시아 각국은 정부의 금융관여도가 높은, 금융 후진성이 적지 않다.<sup>47)</sup> 가령 일본도 총리대신의 중앙은행 독립성 침해 발언<sup>48)</sup>을 하고 있는데, 20여년간 디플레이션에 시달린 일본을 불황으로부터 벗어나게 하기 위하여, 중앙은행으로 하여금 무제한 통화 발권을 위한 정책간섭을 하겠다는 의미이다. 중앙은행이 국채를 직접 인수하는 것은 핵심 선진국(core states)은 당연히 중앙은행 관련 법률들이 금지하고 있다. 이는 오늘날 우리가 교과서에서 짧은 한 줄로 마주치게 되는, 세계 10대 금융거품<sup>49)</sup>으로

45) 권순영, 『총액한도대출제도의 현황 및 개선방안』, 2012.3.27., 7쪽. 같은 책 8쪽은, 상업어음채할인, 무역금융, 소재부품 생산자금 및 지방중소기업자금을 총액한도대출 제도로 흡수하고, 반면 수출산업 및 수입대체 소재·부품산업 시설자금, 기술개발자금, 공해방지시설자금, 중소기업제품 수요자금용, 방위산업어음담보대출 등의 재정금융과 일상적 유동성조절자금은 전면 중단하였다고 함.

46) 행정부 고위 관료들이, 한국은행에 관여가 불가능하다는 토로를 하기도 한다.

47) 가령 일본 아베 신조(安倍晋三) 총리는 “윤전기를 돌려서 일본은행으로 하여금 돈을 무제한으로 찍어내게 하겠다” 고 함(2012.12.17.). 즉 중앙은행에 대한 무제한 통화 발권을 위한 정책간섭을 통해 20여년간 디플레이션에 시달린 일본을 불황으로부터 구출해내겠다고 하고 있다. 심지어 같은 기사에서 “건설국채(공공사업용 국채)를 전액 일본은행이 인수하게 하겠다” 고 함. 중앙은행의 국채직접 인수는 서구 선진국들의 중앙은행 관련 법률들은 전면금지하고 있다.

<http://www.hani.co.kr/arti/international/japan/561534.html>

그런데 일본은 중앙은행의 국채인수를 원칙상 금지(일본 재정법 제5조)하고 단서로 열어놓은 것일 뿐인 반면, 한국은 한국은행법상 명문으로 허용한다. 즉 「한국은행은 정부에 대하여 당좌대출 기타 형식의 여신을 할 수 있으며, 정부로부터 국채를 직접 인수할 수 있다.」(「한국은행법」 제75조).

48) 예컨대 아베 신조(安倍晋三) 총리의 “윤전기를 돌려서 일본은행으로 하여금 돈을 무제한으로 찍어내게 하겠다” 2012.12.17.일 발언 소개. 심지어 “건설국채(공공사업용 국채)를 전액 일본은행이 인수하게 하겠다”는 발언도 같이 소개됨.

. <http://www.hani.co.kr/arti/international/japan/561534.html>

49) 찰스 P. 킨들버거, 「광기, 패닉, 붕괴 - 금융위기의 역사」, 굿모닝북스, 2006.11.25

- ① 1636년 네덜란드 툴립 구근 거품
- ② 1720년 영국 남해회사(South Sea Company) 거품
- ③ 1720년 프랑스 미시시피회사(Mississippi Company) 거품
- ④ 1920년대 말 미국 주식시장 거품
- ⑤ 1970년대 멕시코를 비롯해 개발도상국 은행 여신 급증
- ⑥ 1985~89년 일본 부동산과 주식시장 거품

쏟히기도 하는 저 1720년 프랑스 미시시피 버블(Mississippi Bubble)로 인한 막대한 정부채무의 순간적 해소라는 짧은 기쁨과 그에 뒤이은 심각한 경제 大붕괴 사건 등과 같은 역사적 경험이 녹아 있는, 정말 값비싼 체험으로부터 얻어낸 원칙인 것이다. 당연히 일본 국내의 반대<sup>50)</sup>가 있는데, 이를 교정하지 아니하는 것은 세계 10대 금융거품으로 꼽히는 거품을 창출해 낸 바 있는 일본으로서 있을 수 없는 일이다.

그러나 일본의 경우 중앙은행의 국채인수를 원칙상 금지, 의회 의결에 의한 예외적 허용이라는 법 조문이라도 갖추고 있는 반면, 우리나라는 한국은행법상 명문으로 허용하고 있다. 즉 「한국은행은 정부에 대하여 당좌 대출 기타 형식의 여신을 할 수 있으며, 정부로부터 국채를 직접 인수할 수 있다」(한국은행법 제75조). 한국은행법상 한국은행이 국채를 직접 인수할 수 있다는 위험한 독소 조항의 기원이 어디에서 비롯하는가. 한국은행법은 한국정부 수립이후 제정(1950.5.5.) 및 시행(1950.5.26.)되었다. 제정 한국은행법은 제83조에서 중앙은행의 국채인수에 대하여 현재와 완전히 동일한 조문을 두고 있었다. 동 조문의 유래를 추정해보면 아래와 같다.

舊일본은 중일전쟁 발발후 ‘임시군사비특별회계법’을 공포(1937.9.10.)하여 전시재정운용에 대한 기본틀을 마련하였다. 전비조달에 있어서 군부에

⑦ 1985~89년 핀란드, 노르웨이, 스웨덴 부동산과 주식시장 거품

⑧ 1992~97년 태국, 말레이시아, 인도네시아 등 아시아 여러 국가에서의 부동산과 주식시장 거품

⑨ 1990~93년 멕시코에 외국인 투자 급증

⑩ 1995~2000년 미국 나스닥 주식시장거품

50) 국채인수 뿐 아니라 일본의 정부 부채를 일본은행이 책임지는 사태를 막아야 한다는, 아사히社說, [http://asahikorean.com/article/asia\\_now/views/AJ201302270087](http://asahikorean.com/article/asia_now/views/AJ201302270087); 그리고 일본내 반응을 전하는 2013년 1월 신문기사, <http://www.hani.co.kr/arti/international/japan/571041.html>. 이 기사에서는 1930년대 대공황시절에 일본은행이 국채인수를 하였다가 Hyper 인플레이션에 휩싸였다는 내용이 있는데 이는 본고에서 후술하듯이 일본이 전시경제체제하에서 군부를 견제하지 못한 탓이고 대공황과 직결되지는 않으며, 여기에는 당시 조선은행도 같이 휩쓸렸다. 한편 최근(2011.3.11.14:26) 일본 東北지방 진도 9.0 대지진 및 초대형 쓰나미는 후쿠시마 원전사고를 초래하였고, 일본은행에 대한 국채인수 압박이 가중되었다. 최근 퇴임한 시라카와 마사아키 일본은행 총재는, 일본은행 국채 직접인수 보도가 잇다르던 당시 일본은행의 국채 직접인수에 부정적 입장을 표명(2011.4.14. 뉴욕 강연) 하면서 반대론을 폈다가 사실상 경질되기도 하였다(이는 스스로 후진국임을 드러낸 것이다)

<http://www.mt.co.kr/view/mtview.php?type=1&no=2011041512423380771&outlink=1>

게 큰 융통성을 부여한 임시군사비특별회계 재원 대부분은 국채 및 차입금이였다. 그런데 전시 식민지 조선 금융기관의 최대 임무는 전시국채의 원활한 소화를 통한 전비조달 및 군수산업체에 대한 용자에 있었고, 이를 위한 통제기구로서 조선금융단이 조직되었다. 51) 구일본은 조선은행을 통해 중국 화북지역 점령지에 전비를 조달하는 시스템을 만들었다. 2차세계대전기 조선은행권 남발에 의한 인플레이션의 원인은 이러한 일제 전비조달방식의 구조속에서 이해되어야 한다.52) 2차세계대전기 조선인들의 많지 않은 재산은 일본 재무부(대장성)가 조장한 수퍼 인플레이션으로써 수탈되었음을 알 수 있다.

한편 舊일본은 1941년 3월 ‘兌換銀行券條例의 臨時特例에 關한 法律’(法律제14호 1941.3.1.) 및 ‘朝鮮銀行法 및 臺灣銀行法の 臨時特例에 關한 法律’(法律제15호 1941.3.3.)을 제정 및 공포하였는데, 기존 발권제도 하에서는 은행권 발권한도가 정화준비의 증감과 일본의회가 정하는 보증준비한도 내에서만 발행하는 것으로 제약되는데 반하여, 당시 새로이 제정된 임시특례법하에서는 재무부 장관(소위 대장대신)이 일방적으로 정하는 ‘최고발행액제한제도’를 도입한 것이 가장 큰 구별점이다.53)

통상 주요 선진국들은 중앙은행법에 규정을 두어 중앙은행의 국채인수를 금지하고 있다. 일본 재정법은 “모든 국채의 발행에 있어서, 일본은행이 이를 인수할 수 없다. 차입금 또한 일본은행이 할 수 없다”(일본 재정법 제5조 전단)54). 일본이 여타 주요 선진국과 달리 중앙은행법이 아닌 재정법에 국채인수 금지 규정을 두고 있는 것은 전술한 역사적 경험에 따른 것이라고 생각되며, 정상적이지 않다. 특히 “특별한 사유가 있는 경우에는 국회의 의결을 얻은 금액의 범위내에서 이를 제한하지 않는다”(일본 재정법 제5조 후단)라고 하여, 2차세계대전前 경험이 담긴 독소조항을

51) 조명근, “1937~45년 일제의 전비조달과 조선은행권 발행제도 전환”, 『한국사연구』, 한국사연구회, 2004.12, 105~106쪽. 그 각주2는 당시 조선금융단의 활동에 대하여, 木村健二, “朝鮮の金融統制と朝鮮金融團”, 『戰時體制下の金融構造』, (日本評論社, 東京), 1991 참고 추천.

52) 조명근 윗 글 106쪽.

53) 조명근 윗 글 116쪽.

54) 한국법제연구원, 『재정관련법령집-독일·미국·일본』, 2007.10, 272쪽.

남겨두고 있다.

우리 한국은행법 또한 2차세계대전전 중일전쟁 당시 병참 및 전비조달을 위한 배후금융기지 역할을 하였기 때문에, 위험한 독소조항이 날 것 (raw stuff) 으로 잔존하고 있는 것이라고 본다. 더군다나 일본 재정법은 원칙적 금지와 의회의결에 의한 예외적 허용의 형태인데 반하여, 우리의 그것은, 원칙적 허용 규정의 형태로 존재하는 것은 최소한도의 방패막이도 없앤 것이다.<sup>55)</sup>

#### 4. 정책금융에 대한 비판

##### (1) 시장의 효율적 자금배분기능 왜곡론

정책금융이 시장의 효율적 자금배분기능을 왜곡한다는 것은, 정책금융에 대한 전통적인 비판론이다. 실제로 주요 선진국들은 정책금융에 대한 의존비율을 낮추려고 노력하였다고 알려져 있다.<sup>56)</sup> 하지만 동시에 2007년 비롯한 글로벌 금융위기에서 자유시장경제의 본산이라 할 수 있는 미국도 천문학적 규모의 예산을 갖는 정책금융기관을 다수 운용하고 있었으며 이들이 2007~2008년 위기의 진앙지였을 뿐 아니라 이들에게 역시 천문학적 규모의 구제금융을 투입한 바 있다는 것도 인식하여야 한다.<sup>57)</sup>

통상 정책금융은 시장의 실패에 직면할 때 시장을 보완하는 수단으로 만족하여야 하며, 정책금융만으로 시장을 형성하는 기능을 가지고 있는 것은 아니라는 것이 일반적인 견해이다. 하지만 그것은 미국의 경제학자들로부터 전수받은 신화라고 할 수 있다. 정부의 역할은 적을수록 좋다는

---

55) 재정법이 아닌 한국은행법에 조항을 설치한 이유는 그나마 낫다. 하지만 이마저도 건전한 금융관행의 발로가 아니고, 일본의 전시통제구도에 의하여, 일본은행이 식민지 금융을 control하기 위하여 조선은행법에 조항을 설치하였기 때문이었을 것으로 보인다.

56) 상제는 성승제, 「재정사업에 있어 정책금융의 효율성 제고를 위한 법제개선방안」, 한국법제연구원, 2008 참조.

57) 상제는 위 성승제, 「재정사업에 있어 정책금융의 효율성 제고를 위한 법제개선방안」, 91쪽 이하; 성승제, 「국제금융위기 대응을 위한 재정안정 방안 연구」, 2010, 한국법제연구원, 15쪽 이하; 성승제, 「금융소비자보호를 위한 법제개선 연구」, 2010, 한국법제연구원 13쪽 이하 등 참조.

자유방임경제를 선호하는 뎀세츠(H. Demsetz)의 명제<sup>58)</sup>를 반대해석한다면, 특히 한국의 경제규모에는 정부의 역할과 정책금융의 필요성이 상대적으로 크다고 하겠다.

그런데 시장의 실패는 자원배분 및 소득의 배분상의 왜곡을 가져오고 경제 매카니즘의 효율성, 공정성을 달성하기 어렵게 만든다. 우리나라가 고도경제성장기에 행하였던 것만큼 정부가 각 부문에 관여한다면 물론 더욱 어두운 길로 몰고 갈 것일 터이다. 이미 정부 관여도를 줄이려는 노력이 각 부문에서 다양하게 전개되고 있다. 다만, Demsetz의 명제에 따라, 사회규모가 증대하고 구조가 예전보다는 복잡해진 우리나라에 있어서도, 자유경쟁시장제도 원리를 유지하는 것이 또한 필요한 일이므로 바람직한 개선방향을 취하고 있다고 평가할 수 있다. 한편, 거시적으로 보아 우리나라는 (일정규모 이상의 나라 중에서는)무역의존도가 세계최고수준이며, 독자적인 흐름을 갖는 시장이 존재하지 않는다고 해도 과언이 아니라는 점을 인식한다면 일정 정도 정부의 시장 개입을 요한다.

우리나라의 경우 경제개발과정에서 산업육성전략에 따라 특정한 기업군, 주로 대기업에 대해서 선별적인 집중지원이 이루어진 결과로, 오늘날 우리 중소기업은 기술력은 있되, 자본력의 측면에서 매우 취약한 구조를 보이고 있는 것이 현실이다. 그러나 대기업 위주의 전략이 한계를 보이게 되고, 우리 경제의 하부구조의 상당부분을 중소기업이 담당하고 있다는 현실을 고려한 결과 국가적 차원의 전면적인 중소기업 육성정책이 펼

---

58) 미국의 경제학자인 뎀세츠는 “사회가 클수록 사유제도(private ownership)를 선호하게 된다”고 보았다. “사회가 커질수록 중앙집권적인 국가의 직접통제로써 운영하기가 곤란하다. 일정한 규모 이상이 되면 사회 각 부문을 조직화하는 관료비용(bureaucratic costs)이 급속히 상승한다. 사회가 커질수록 사유제도에 대한 의존도 불가피하게 증가하고, 효율적인 분권화를 필요로 한다. 효율적인 분권화는 사유제도 보장이 없이는 이루어질 수 없다. 국유제도에서 관료들은 자신들의 행위에 대하여, 사유제 하에서 개인들이 책임을 지는 것보다 훨씬 적게 책임을 진다. 그런데 결과에 대한 책임(자기책임의 원리)은 모든 효율적인 인센티브 체계의 기본 전제가 된다(this ‘bearing of consequences’ is prerequisite to an effective incentive system). 따라서 사회가 커질수록(국제사회와의 단절을 도모하지 않는 한) 사유제를 제도화하지 않을 수 없다. 그리하여 사회가 개인에서 가족으로, 가족에서 종족으로, 그리고 작은 나라에서 큰 나라로 커질수록 보다 많이 사유제에 의존하게 된다”. Harold Demsetz, *Ownership, Control and the Firm: The Organization of Economic Activity*, Vol. 1, Basil Blackwell, 1988, p.24.

쳐지고 있다. 물론 과도한 지원으로 시장의 자원배분구조를 뛰어넘는다면, 시장의 효율적 자원배분 구축효과(crowding effect)도 고려하여야 한다<sup>59)</sup>는 논의도 설득력이 있다. 하지만 오늘날 한국의 경제양극화 현상 심화를 방지하여 대기업이 자금조달의 원천을 독식하도록 내버려두는 것은 향후의 경제성장을 저해할 우려가 있다는 점에서 적절한 중소기업금융의 지원 방안은 계속되어야 할 것이다.

## (2) 공정경쟁기반(level playing field)의 저해

중소기업의무대출비율은 공정경쟁기반 조성을 저해한다는 측면에서 비판을 받고 있다. 의무대출비율에 시중은행, 지방은행, 외은지점간에 차등을 두었기 때문이다. 최근의 은행산업 역시 글로벌화 및 대형화로 인한 극심한 경쟁 하에 있으며, 따라서 노출된 경영환경 자산건전성 제고와 수익성확보란 측면에서 시중은행, 지방은행, 외은지점 간에 차이가 없기 때문이다. 그럼에도 불구하고 시중은행 45%, 지방은행 60%, 외은지점 35%로 차등화가 유지될 경우 경쟁상의 불균형이 나타날 수 있다는 점이다. 그리고 이는 경기침체기에는 중소기업의 도산가능성이 증가하게 됨에 따라 그 불균형이 극심해지게 된다. 따라서 특히 지방은행의 경우에는 중소기업 의무대출비율이 지키기가 현실적으로 어려운 문제가 발생한다.

결국 이러한 상황에서 중소기업의무대출비율을 지속적으로 유지하기란 매우 어려울 것으로 보인다. 이미 지적한 바와 같이 은행의 입장에서는 중소기업대출보다는 가계대출 또는 부동산담보대출 등을 통한 여신이 보다 많은 수익을 낼 수 있음과 동시에 리스크 관리측면에서도 우월하기 때문이다. 그렇지만 여전히 중소기업에 대한 자금지원의 필요성은 존재하고 그 당위성 또한 일반적으로 인식될 수 있는 것으로서 정책선택의 딜레마에 빠지지 않을 수 없다.

---

59) 김동환, 앞의 글 6쪽.

## 5. 개선방향

### (1) 시장기능을 통한 자원의 배분

기본적으로 시장기반인 배분체계(market-based distribution)를 취해야 한다는 것이다. 이는 은행대출 시 신용과 기술력 등에 따른 금리와 금액의 차등을 말하여, 이를 위해서는 신용도 및 기술력 평가의 인프라 개선이 선결요건이라 할 수 있다. 이러한 선결조건의 충족 없이 시장원리적 배분체계를 취할 경우 선의의 중소기업이 피해를 입을 가능성이 크며, 자원의 효율적 배분 역시 담보할 수 없다. 특히 대기업과 달리 중소기업은 정보의 공개가 원활하지 않아 정보의 비대칭성에 의한 왜곡이 발생할 여지가 큼에 따라 평가인프라의 제도적 개선은 반드시 필요한 사항이다. 하지만 한국의 신용평가기능은 세계적인 신용평가기관의 심사기능에 비추어 보았을 때 다소 미흡, 은행들에게도 역시 신뢰성 있는 지표로 평가받고 있지 못하는 것이 현실이다.

신용의 평가 및 신용평가시스템의 개선은 정책자금의 축소의 전제요건이라 할 수 있다. 즉, 각 기업이 신용도와 기술력에 따라 평가 받고 대출을 받을 수 있는 여건이 갖추어진 다음에야 비로소 정책금융의 축소가 가능하다는 것이다. 비록 현재의 정책금융이 여러 가지 문제점을 내포하고는 있지만, 중소기업에 대한 자금지원이 원활히 이루어질 수 있는 여건 마련 없이 일거에 이루어질 경우 중소기업 자금시장의 경색은 필연적이라 할 수 있을 것이다.

### (2) 기존 정책금융의 보완

전술한 바와 같이 자의에 의하든 타의에 의하든 은행권의 자발적인 중소기업에 대한 자금지원은 한계가 있을 수밖에 없다. 그렇다면 결국 중소기업 의무대출제도를 완화함과 동시에 기존의 총액한도대출은 보완을 전제로 일정기간 유지할 필요가 있다. 또한 2009년 출범한 「자본시장법」의 순조로운 정착과 함께 자본시장에서 중소기업금융의 역할제고방안에 대한 입법적 고려가 필요하다.

1) 총액한도대출제도의 개선

총액한도대출은 물가상승의 압력을 높이고, 금리조절을 통한 통화정책에 교란요인으로 작용할 수 있다는 점 등의 부작용이 있지만, 중소기업 지원을 위한 주요한 수단중의 하나로서 동 제도를 단순히 폐지할 수 없음은 이미 살펴보았다. 따라서 정책금융으로서의 역할 뿐만 아니라 유동성 조절의 기능도 겸한다는 점을 고려할 때, 유동성 경색 시 또는 경기침체 시에 한하여 지원 폭을 넓히고, 일반적인 경우는 그 규모를 줄여서 이용하는 대안을 생각해 볼 수 있다. 그리고 규모가 축소 운영될 경우에는 기존의 비교적 광범위한 대출대상으로 하는 것이 아닌 향후 국가전략산업의 경우 또는 벤처기업과 기술혁신형 중소기업(Inno-Biz)과 같은 소위 ‘혁신형 중소기업’ 그리고 무역금융의 경우에 한정하여 지원하는 방안을 생각해 볼 수 있을 것이다.

2) 중소기업의무대출비율의 탄력적 운영 및 사후점검체계 강화

중소기업 의무대출비율에 관해서도, 대출의무비율을 다소 완화하되, 신기술사업 및 전략사업, 또는 가업승계지원 등 중소기업육성에 반드시 필요한 사항을 선별하여 이를 중점지원대상으로 삼는 것을 고려해볼 수 있을 것이다. 아울러 의무대출비율 축소에 따른 지원의 공백은 자본시장에서의 직접조달 또는 투자은행이 담당하게 하여야 할 것이다. 물론 이를 위한 인프라의 구축은 당연한 선결조건이다. 또한 경기침체 시 등에는 의무대출비율을 축소하는 등 이를 탄력적으로 운영하여 의무비율이 준수 가능한 범위 내에서 실질적인 의미를 가질 수 있도록 하는 것이 타당할 것이다. 아울러 중소기업 의무대출에 따른 자금이 원래 목적에 투자될 수 있도록 여신은행과 감독당국 차원의 사후 감시체제가 구축되어야 할 것이다.<sup>60)</sup>

60) 예컨대, 「중소기업은행법」 제36조는 “중소기업은행은 그 공급하는 자금이 특정된 목적과 계획에 따라 사용되도록 관리하고 공급한 자금의 효율적 관리를 위하여 직원의 파견 기타 필요한 조치를 할 수 있다.”를 규정함으로써 대출자금의 용도에 따른 사용을 감독할 수 있는 법적 권한을 부여받고 있다. 아울러 동 법 시행령 14조 역시 구체화된 감독의 범위를 규정하고 있다.



한편 은행차원에서도 의무대출의 범위내에서 수익성을 제고하고 신용도가 높은 안정적인 고객원을 확보하기 위하여 기술력이 뛰어나거나, 지속적인 성장성이 있고, 재무구조가 안정적인 중소기업을 상대로 주식과 연계한 출자전환 옵션부 대출, 소위 ‘메자닌-파이낸싱(Mezzanine Financing)’<sup>61)</sup> 방식의 대출을 함으로써 장기적으로 출자전환토록 함으로써 은행은 안정적인 수익원을 중소기업은 간편하게 필요자금을 조달할 수 있는 방안도 모색할 필요가 있을 것으로 본다.

### 3) 신용보증의 기능 확대

바젤 II의 시행으로 인하여 국가정책자금을 통한 신용보증 부보의 경우 위험가중치가 바젤 I의 10%에서 0%로 하락함에 따라 신용보증을 통한 기능 확대가 정책금융의 새로운 과제로 부각되었다.<sup>62)</sup> 여기에서도 우리 정책금융을 관통하는 하나의 명제인 시장의 실패(market failure) 보완을 위한 정부의 실패(government failure)의 일정부분의 용인이라는 문제에 직면한다. 하지만 결국에는 정부재정의 수인 가능한 범위 내에서 보증기금을 통한 지원의 확대는 선택할 수 있는 매우 유력한 대안이라고 생각된다. 물론 단기적으로는 정부재정의 부담을 가져올 수 있다. 하지만 장기적으로 보았을 때는 중소기업의 지원을 통해 건설한 중소기업이 조세를 납부함에 됨에 따라 세원의 감소 없이 조세수입이 유지될 수 있다는 점 역시 고려해야 할 부분이라 할 것이다.

### 4) 국책은행의 역할 제고와 금융인프라의 개선

오늘날 국책은행의 역할제고의 문제와 관련하여 국책은행 자체의 문제와 국책은행이 영위해왔던 민간부분과의 경합영역에 대한 구조조정과 혼선을 빚고 있는 것처럼 보인다. 그러나 실제로 세계 모든 나라들이 국책은행의 영역에 대한 구조조정은 시행하고 있지만 ‘공공적 안전장치’로서

61) 주식을 통한 자금조달이 어려울 때 배당우선주, 전환사채(CB)나 신주인수권부사채(BW) 등 주식연계 채권 등을 발행해 자금을 조달하는 것을 말한다. 채권변제 순위에서 대출보다는 밀리고, 지분투자 분보다는 앞서 일종의 후순위채의 성격이 강하다.

62) 김자봉, 바젤II 시행이 중소기업 금융에 미치는 영향, 주간금융브리프, 17권 2호, 11쪽,

국책은행의 역할을 부인하고 있지는 않다. 결국 이 문제는 국책은행 자체의 문제와 국책은행의 민간영역과의 경합점에 대한 조정과 이분화 하여 판단해야 할 문제인 것이다. 한미 FTA의 금융분야 협상결과에서도 일단 산업은행 및 중소기업은행 등의 국책은행의 기능을 인정하고 있다.

이미 살펴본 바와 같이 총액한도대출의 축소와 중소기업 의무대출비율의 탄력적운용이 이루어질 경우 국책은행이 담당해야 할 여지는 넓어지게 된다. 따라서 오히려 중소기업은행<sup>63)</sup>이나 산업은행<sup>64)</sup>과 같은 국책은행 고유의 기능은 오히려 더욱 중요하다고 할 수 있을 것이다.

한편 지원의 방법 역시 개선이 필요한 바, 인센티브 방식의 지원을 생각해 볼 수 있다. 왜냐하면 정부가 자금을 지원하는 경우 자금의 효율적 집행은 상대방의 반응정도에 달려있는 경우가 많기 때문이다. 정책자금의 지원은 효과적이어야 한다. 여기서 효과라는 것은 중소기업에 대해서 지원하는 자금이 중소기업의 유동성을 해소하고 경쟁력 강화에 쓰이는 것이다. 이로서 효과성은 충족된다.

다음은 효율성의 문제이다. 1단위 재화를 투입해서 몇 단위의 재화를 생산해내느냐가 효율성의 문제이다. 즉 중소기업에 자금을 지원해줌으로써 그 자금이 그 자금이 몇 배의 부가가치를 창출해내는 것이다. 이제는 소위 '효과적 효율성'이라는 측면을 고려해야 한다. 이를 위해서 한 가지 참고할 만한 것은 유럽구조기금(EU-Structural Fund)<sup>65)</sup>의 예이다. 동 제도에 따르면, 정책자금이 100이라고 볼 때 선정 기업으로부터 필요자금의 규모와 자금소요계획을 받아 이를 기반으로 1차시기에 자금의 일정비율의 자금을 지원하고, 나머지는 사업기간내 유보자금(performance reserve)

63) 「중소기업은행법」 제1조는 중소기업은행의 설치목적으로 “중소기업자에 대한 효율적인 신용제도를 확립함으로써 중소기업자의 자주적인 경제활동을 원활히 하고, 그 경제적 지위향상을 목적으로 한다.”고 규정하고 있다.

64) 「산업은행법」 제1조 역시 “한국산업은행은 산업의 개발과 국민경제의 발전을 촉진하기 위한 중요산업자금을 공급·관리함을 목적으로 한다.”고 규정함으로써 중소기업을 지원할 수 있는 법적 근거는 마련되어 있다고 볼 수 있다.

65) 유럽통합과정에서 발생하는 사회, 경제적 불균형을 시정하기 위해 조성된 기금으로 유럽사회기금, 유럽농업지원보증기금, 유럽지역개발기금, 수산업지원재정기금 등으로 나뉜다. 최승필, 한미 자유무역협정(FTA)의 공법적 문제에 관한 소고, 공법연구, 제 36집 제2호, 533쪽.

으로 조성한 다음, 실적에 따른 중간평가를 실시한 후 그 결과에 따라 2차 자금을 지원해주는 제도이다. 이로서 해당 기업은 2차 자금의 지원을 받기 위하여 자구노력과 함께 경영의 효율화를 기하기 위한 노력을 하게 된다는 것이다. 즉 자금지원에 일종의 대응적조정의 개념을 도입한 것이다.<sup>66)</sup>

한편, 국책금융기관자체의 지원 메커니즘(mechanizm)에 대한 평가 역시 고려해야 할 사항이다. 민간에 대한 평가 외에도 국책금융기관의 정책금융지원에 대한 효율성 평가제도 자금지원의 성패를 좌우하는 주요한 요소이기 때문이다.

한편 중소기업은행의 민영화와 관련하여 중소기업은행의 민영화시 지금까지 중소기업은행에 부과되어 오던 중소기업 의무대출비율(70%)의 부과<sup>67)</sup>가 어려워지게 되어 자본시장에서의 자금조달 인프라가 구축될 때까지는 중소기업전문은행으로서의 역할을 유지해 나갈 수 있도록 제반 법규 정비상 고려를 해야 할 것이다. 한 가지 대안으로 중소기업은행이 민영화가 되더라도 대출여력을 보장하기 위하여 민영은행인 미국의 연방가계대출은행(Federal Home Loan Bank: FHLB)의 예처럼 법인세를 면제해주는 등의 방안을 생각할 수 있다.

#### 5) 자본시장을 통한 자금조달의 법제도적 인프라 조성

우리나라의 중소기업의 경우 자본시장에서 직접금융을 통한 외부자금의 조달실적은 거의 미미한 수준으로 나타나고 있다. 반면 은행과 정부지원자금 중심의 정책자금의 의존도는 96%로 거의 대부분을 차지하고 있다. 그러나 이미 전술한 바와 같이 은행업의 경우, 장기적으로는 신용평가시스템의 확충을 통한 중소기업대출이 활성화 될 수 있겠지만, 중기와 단기적으로는 중소기업대출실적은 과거에 비해 점차 줄어들 수 있는 여지가 있다. 따라서 이를 대체할 수 있는 수단은 자본시장을 통한 직접조달이다.

중소기업의 자본시장에서의 직접금융의 수단으로 논의되고 있는 것들

66) 김승택/임혜준/박혜리, FTA로 인한 무역피해 근로자 지원방안 연구, 한국노동연구원, 서울, 2007, 71, 84쪽.

67) 「중소기업은행법」 제33조 1호

은 고수익채권시장 및 CBO(Collateralized Bond Obligation/채권담보부증권)의 활성화, 고수익채권투자자가 위험을 헤지(hedge)할 수 있는 신용파생상품의 활성화이다.<sup>68)</sup> 아울러 ‘High Risk, High Return’을 기반으로 한 투자를 할 수 있도록 투자자 보호장치 역시 강화되어야 할 것으로 보인다. 물론 「자본시장법」의 시행으로 인해 동 부분에 대한 제도적 인프라가 상당부분 개선<sup>69)</sup>될 것으로 보이나, 더 나아가 전술한 금융상품의 판매와 투자를 뒷받침할 수 있는 구체적인 법제적 방안의 도출이 시급하다 할 것이다.

### Ⅲ. 크라우드 펀딩 등 직접금융수단

#### 1. 금융소외 해소와 투자자보호

크라우드펀딩은 군중을 의미하는 영어단어인 crowd와 자금모집을 뜻하는 funding을 조합한 용어로서 자금수요자가 소셜미디어, 인터넷, TV 등을 통하여 모든 수단을 동원한 투자광고를 통해 불특정 다수로부터 필요한 자금을 조달하는 방식을 의미한다. 미국은 2007년 서브프라임모기지사태 및 2008년 리먼브러더스의 파산으로 인한 금융위기 이후 은행들의 급격한 대출축소에 따라 신생·중소기업 등에 대한 금융소외 현상이 심화되자 크라우드 펀딩이 본격적으로 성장하게 되었다. 크라우드펀딩이 본격적으로 성장하게 된 또 다른 배경으로는 IT기술의 발전으로 인하여 가령 소셜네트워크서비스(SNS)을 통해 가상공간에서 참여자간의 양방향 의사소통이 가능하게 됨에 따라 자금수요자의 일방적인 공시가 아니라 자금공급자(투자자)가 자금수요자의 공시내역에 대한 검토와 질의 등을 통해 그 진정성을 가리는 소위 집단지성(wisdom of crowds)의 발현이 현실화되

68) 구정환, 중소기업의 자금조달 현황과 향후과제, 주간금융브리프, 46권 46호, 11쪽.

69) 대형화된 투자은행들이 위험성이 수반된 금융영역에서 기여할 수 있는 여지가 있는 것으로 보인다. 외국이 경우 실제로 우수금융기관들이 벤처금융(venture-capital financing)에 특화하고 있다. 김자봉, “중소기업금융발전과 은행의 역할(상업은행과 투자은행)”, 『주간금융브리프』 15권 27호, 12-13쪽.

고 이것이 펀딩 기술에 접목되어 호응을 얻게 된 것이다.<sup>70)</sup>

중소기업들은 일반적으로 경영에 필요한 자금을 구하는데 곤란을 겪는다. 창업의 경우에도 사업을 시작하는 것 그리고 사업을 궤도에 올려놓는데 필요한 자금을 조달하는 것이 쉽지 않다. 은행, 벤처투자회사, 엔젤투자자를 비롯한 통상적인 자본 조달 루트는 중소기업 그리고 이제 막 사업을 시작하려는 자에게는 쉽게 열리지 않는다.

가장 일반적인 형태의 크라우드 펀딩은 인터넷 웹사이트를 기반으로 하는 중개회사를 통하여 대중이 각종 소액대출이나 소액투자가 필요한 프로젝트를 직접 검토하고, 이에 대한 자금 지원을 집행하는 과정에서 소셜 네트워크 서비스를 활용한다는 의미에서 사회적 자금모집(social funding)이라고도 한다.<sup>71)</sup>

2012년 4월 5일 오바마 대통령의 서명으로 발효된 일명 JOBS(Jumpstart Our Business Startups) 법은 신성장기업(emerging growth companies)이 보다 용이하게 자본시장에 접근할 수 있도록 도움으로써 일자리 창출과 경제 성장을 향상시키고자 하는 목적으로 제정되었다.<sup>72)</sup>

미국의 시장조사기관인 Crowdsourcing.org에 따르면 2011년 세계 전체 크라우드 펀딩의 자금조달 규모는 14억 7천만 달러로 그 전년 대비 72% 증가하였으며, 올해에도 전년 대비 90% 이상 증가한 약 28억 달러에 육박할 것으로 추정되고 있다.<sup>73)</sup>

크라우드 펀딩이 향후 활성화 될 경우, 저소득·저신용자뿐 아니라 창업 소기업과 중소기업 등 금융소외 현상을 경험할 수밖에 없는 경제주체들의 어려움을 해소할 수단으로 정착할 것이 기대되고 있다. 일반적인 크라우드 펀딩 방식은 자금수요자가 본인이 계획하는 프로젝트를 크라우드 펀딩 업체를 이용하여 게시하고, 불특정 다수의 개인이 이러한 프로젝트에 대한 자체 평가를 통해 자금공급 여부를 결정한 후 직접 자금을 공급한다.<sup>74)</sup>

70) 전창민, “미국의 크라우드펀딩법과 시사점”, 『자본시장위클리』, 2013.4.9.,

71) 김영도, “크라우드 펀딩 관련 규율체계의 마련 및 향후과제”, 『주간금융브리프』(제21권 제42호), 한국금융연구원, 2012.11.2., 4쪽.

72) 전창민, 앞의 글.

73) 금융연구원 동향실, “크라우드 펀딩을 통한 창업이 확산되고 있다”, 『주간금융브리프』(제21권 제34호), 2012.9.1., 16쪽.

클라우드 펀딩 산업은 대표적인 규제산업이어야 하는 금융산업의 성격을 가지고 있기 때문에 금융산업의 관점에서는 기존 규율의 틀과 규제차익을 만들지 않으면서 이를 조화롭게 규율할 수 있는 것인지가 중요하다. 클라우드 펀딩은 자금의 공급자와 수요자가 직접 자금을 주고받는다라는 점에서 직접금융이기도 하고, 반면 클라우드 펀딩 업체가 프로젝트에 대한 스크리닝을 하며 대출의 형태를 띠는 클라우드 펀딩을 한다는 점에서 간접금융의 특징도 함께 가지고 있기 때문에 업체 또는 클라우드펀딩 기반기술에 어떤 규율을 할지에 대한 모호성이 같이 존재한다. 이에 대하여 기존의 공모펀드와 같이 강력한 투자자 보호장치를 마련할 경우, 자금수요자 부담이 증가하여 효용성이 저감할 터이니, 사모 규율에 가깝게 투자자 보호장치를 완화하되, 사기 등의 범죄 행위에 대해서는 엄격한 벌칙을 적용하고 투자금액의 상한을 투자자 형태별로 설정하는 방식을 도입하자는 의견을 후속시키고 있다.<sup>75)</sup> 이에 대해서는 첫째 투자자보호는 양보할 수 없으며, 이는 클라우드 펀딩이 정말 활성화된다면 각종 부작용이 속출할 것이 예상되며 특히 한번의 경기 하강의 충격이 오게 되면 크게 폭발할 위험성을 예상할 수 있기 때문이다. 둘째 사기 등에 대하여 2단의 고의를 요하는 우리나라 형법상 사기죄는 적용을 비교적 까다롭다는 점을 상기하여야 하며, 특히 피해발생과 원인행위의 인과관계가 명확하기 어려운 증권관련 범죄에 대해서는 사기죄의 고의 성립에 대하여 비교적 손쉽게 인정하는 미국 증권 관련법을 참고할 필요가 있다.

## 2. 한국의 관련 법률 현황

현재까지 클라우드펀딩은 자금 제공의 대가로 프로젝트를 통해 생산되는 상품이나 서비스를 수취하는 형태가 주류를 이루었지만, 사업주로서는 출자를 받는 것이 사업이나 자금사용의 유연성이 보장되는 등 이점이 있을 수 있다.<sup>76)</sup> JOBS 법에 정한 클라우드펀딩 제도는 아직까지 미국 내에

---

74) 김영도, 앞의 글 5~6쪽.

75) 김영도 7쪽.

76) 금융연구원 동향실 17쪽.

서 유가증권(주식) 판매를 목적으로 시행된 적은 없다.<sup>77)</sup> 이 점은 한국도 같다. 기존에 네터즌펀드 등과 같이 소액공모제도를 통해 유사한 자금조달 형태가 존재하였으나, 크라우드펀딩에 대한 법제는 논의만 있는 상태이다. 즉 이전에 존재하였던 인터넷 등을 통한 공모는 실질적으로 중소기업 또는 창업기업의 자본조달에 유리하게 활용될 수 있었던 유가증권 공모는 아니었다고 할 수 있다.<sup>78)</sup>

### 3. 증권관련 법률상 제한과 미국 JOBS 법

#### (1) 전통적인 금지

미국의 경우 기업이 인터넷을 통해 증권을 공모하기 위해서는 먼저 연방증권규제기구인 증권거래위원회(SEC)에 신고하여야 한다. 그러나 법정 유가증권 신고 과정은 과도한 비용을 투입하여야 하므로, 유가증권을 소액 공모하는 경우에 이러한 신고절차를 면제받기 위한 SEC Regulation D Rule 506 규정이 있다. 동 규정은 사모에 있어서도 공개적으로 접근 가능한 웹사이트에서의 증권판매를 금지하고 있다.<sup>79)</sup>

연방증권법은 중소기업이 인터넷을 통해서 유가증권을 매매하는 활동을 제한하여 왔으며, 미국에서 증권을 거래하는 기업들은 면제대상에 해당하는 경우를 제외하고는 SEC에 유가증권신고서를 제출<sup>80)</sup>하여야 하며, 유가증권신고서(registration statement)는 광범위한 공시문서(disclosure documents)를 SEC에 제출하고 잠재적 투자자들에게 공시 내용의 일부를

77) C. Steven Bradford, “Building Virtuous Circle of Investment Funds for SMEs & Venture Companies”, 『창조경제와 창업·기술혁신 규제개선』 (한국법제연구원 개원 23주년 기념 국제학술대회 자료집), 2013.7.24., 35쪽.

78) 크라우드 펀딩의 유형은, 앞 Bradford 글은 기부형(donation), 보상형(reward), 사전구매형(pre-purchase), 무이자대출형(non-interest), 증권(security)형으로 구분함(윗 글 23~24·35 쪽); 한편 윤민섭(“자금조달 수단으로서 Crowdfunding에 관한 법적 연구”, 『기업법연구』(제 26권 제2호), 2012, 192쪽 이하 참조)은 기부형(donation), P2P금융형(money auction형, 팝펀딩, 증권매매형으로 분류.

79) Bradford 34쪽.

80) 증권법(Securities Act of 1933) Section5(c)는 SEC에 유가증권신고서를 제출하지 않은 경우 증권 거래를 금지하고 있으며, Section5(a)(1)는 유가증권신고서의 효력발생 이전까지 증권의 발행을 금지하고 있다.

기업설명서(prospectus)로 공개하여야 한다. 유가증권신고서를 처음 제출하는 경우 전과정을 거치는데 수개월 이상 소요될 수 있다.<sup>81)</sup> 창업기업과 중소기업들이 이용하기에는 목표로 하는 조달자급에 비하여 법적 허용을 받기 위한 유가증권신고의 비용이 과도하다.

## (2) JOBS 법의 Title II와 Title III

적격투자자(accredited investor) 또는 전문투자자(sophisticated investors)<sup>82)</sup>를 대상으로 주식을 매매하는 경우 SEC Regulation D의 Rule 506에 따라 유가증권신고가 면제된다. 적격투자자는 다양한 기관투자자를 포함하여 최소 100만 달러의 순자산 또는 20만 달러 이상의 연소득을 갖는 개인을 포함(SEC Rule 501(a), 17 C.F.R. §230.501(a))하는데, 이 경우 유가증권 발행인은 적격투자자에 대하여 어떠한 공시의무도 부담하지 않으며, 신고 요건도 아주 기본적인 수준이며 모집가액은 무제한이다.

2012년 미국은 소규모 신생기업에게 부과되는 연방 증권 법률의 부담을 경감하기 위한 신생기업육성법(Jumpstart Our Business Startups: 이하 JOBS 법)을 도입하였다. JOBS 법은 아래와 같이 크라우드 펀딩에 대하여 두가지 큰 변화를 주고 있다.<sup>83)</sup> 첫째 JOBS 법의 Title II는 SEC가 적격투자자(accredited investors)를 대상으로 공개적 투자권유를 허용하는 방향으로 Rule 506의 사모면제 조항을 개정하도록 규정하고 있다(JOBS법 §201). 이렇게 되면 공개 웹사이트에서의 증권 사모가 가능해질 것이다. 또한 JOBS 법의 Title III는 CROWDFUND법(사기 및 비윤리적 비공시 방지와 온라인 자금조달; Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure)으로 불리는데, SEC가 1백만 달러 이하의 크라우

---

81) 1996년 소기업에 적용된 단순양식으로 제출된 IPO의 경우에도 신청서 제출과 효력발생 사이에 평균 103.7일이 소요되었다고 한다. SEC, Report of the Advisory Committee on the Capital Formation and Regulatory Process(1996-1997 Transfer Binder) Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 85,834, at 88,439 tbl.2(July 24, 1996), available at <http://www.sec.gov/news/studies/capform.htm>.

82) 우리 자본시장법상으로도 적합성원칙에 따라 일반투자자와 전문투자자를 구분한다. 이에 대해서는 성승제, “자본시장통합법과 미국법상 적합성 원칙”, 『법제연구』(통권 제36호), 한국법제연구원, 2009 참조.

83) Bradford 34쪽.



드 펀딩을 통한 증권 모집에 대해서 신고 면제조항을 신설할 것을 요구하고 있다(JOBS 법 §§301~305).

JOBS 법이 도입한 이 두가지 규제완화 조치는, 첫째 SEC Rule 506 사모면제거래의 공개투자권유금지 조항은 크라우드 펀딩의 활용을 통한 중소기업의 투자자본 유치를 막아 왔다는 점, 둘째 CROWDFUND법에 의한 크라우드 펀딩의 신고면제조항 설치 역시 크라우드 펀딩 활용에 좋은 방안이다.

### (3) JOBS 법 규정실행 현황

JOBS 법 Title II에 대하여 실행현황을 본다. JOBS 법이 요구하는, SEC로 하여금 적격투자자에 대한 판매를 전제로 Rule 506 사모 발행의 일반투자권유 및 광고를 허용하도록 요구하는 것<sup>84)</sup>은 SEC가 JOBS 법 제정 후 90일 이내에 Rule 506 수정관련 시행규정을 마련하여야 했지만, 결국 지정된 마감기한 내에 규정을 마련하지 못하였다. 수정안이 발의되었지만 아직(2013.7.24.) 채택되지 못한 상황이다. 수정안이 최종 채택되면 유가증권(주식) 발행인들은 공개 웹사이트를 활용하여 Rule 506하의 증권 모집 내역을 홍보할 수 있다.

JOBS 법 Title III에 대하여 실행현황을 본다. SEC가 크라우드 펀딩을 통한 증권 발행에 대하여 신고 면제혜택을 신설하여야 Title III가 실행될 수 있다. SEC는 2012년말까지 시행 규정 제정을 위임 받았지만 아직까지(2013.7.24.) 규정 제안은 이루어지지 않고 있다.

## 4. 소 결

자본시장을 기업들의 자본조달의 주된 창구로 만들 수 있었던 중요한 나라가 미국이다. 그리고 크라우드 펀딩도 그 기원과 제도 형성이 미국에서 이루어지고 있는 중이다. 그러므로 미국에서의 크라우드 펀딩 법제화 과정을 소개하였고 아직 법제화가 완료되지 않은 우리나라가 이를 참고

---

84) JOBS Act, Pub. L. 112-106, 126 Stat. 306 (2012). §201.

할 만하다. Bradford의 발표에 대한 토론내용<sup>85)</sup>을 아래에 소개한다.

첫째, 미국에서 1930년대 연방 증권법이 만들어진 이후 최근까지 증권 규제(securities regulation)의 가장 중요한 목적은 투자자보호라는 것이 지배의견이었다. 하지만 오늘날 SEC의 정책 추이를 보면 그 동안 투자자보호와 공정한 시장을 가장 중요한 사명으로 여겼던 SEC가 최근에는 자금 조달의 중요성을 상당히 강조하고 있으며 대략 양자 사이의 균형을 50:50으로 판단할 수 있는 것 같다. 1930년대와 현재를 비교하면 정보통신 환경과 투자자의 소양 자체에 큰 변화가 있어서 많은 교육을 받은 투자자들이 인터넷을 통해 손쉽게 정보를 수집하며 SNS를 통해 투자자들 간의 의견교환도 활발할 수 있기 때문에 현재에도 투자자보호가 증권규제의 가장 중요한 목적으로 볼 수 있는지 재고해 볼 필요가 있다.

둘째 크라우드 펀딩에서 투자자의 투자한도에 대하여 JOBS 법에 상충되는 조항이 발견된다. 하나는 연소득 또는 순자산에 따라 투자자 1인이 “어느 하나의 발행인”에 투자할 수 있는 연간 한도만 설정하고 있고, “모든 발행인”을 합산하여 연간 투자할 수 있는 총 투자한도를 언급하지 않기도 하고(JOBS Act §4(6)(B)), 반면 또 하나는 크라우드 펀딩 중개업자(Intermediaries)로 하여금 투자자가 “모든 발행인으로부터, 총 합산(in the aggregate, from all issuers)” 매입한 것이 §4(6)(B)에 따른 투자한도를 넘지 말라고(JOBS Act §4A(a)(8)) 하기도 한다. 어느 쪽을 따를 것인지 견해가 갈리고 있다. 이에 대하여 크라우드 펀딩은 영세한 중소기업에 일반투자자들이 직접 투자한다는 점에서 본질적으로 위험성이 높다는 것은 인정할 수 있지만, 이보다 더 위험한 파생상품이나 도박, 그리고 수면제 등 약물도 1회당 매입 한도는 있지만 일정 기간 당해 상품의 총 매입한도를 합산하여 제한하는 경우는 없다는 점에서 연간 모든 발행인을 합산한 총 투자한도를 규제하는 것은 개인의 자기결정권과 같은 기본권에 대한 국가의 과도한 개입으로 보인다.

셋째 투자자의 투자한도를 확인하는 방법인데, 그 방법으로 하나는 중개업자(Intermediaries)가 투자신청을 받을 때 투자자의 서약(self-certification)

---

85) 성희환, “중소 및 벤처기업에 대한 투자자금의 선순환’에 대한 토론”, 『창조경제와 창업·기술혁신 규제개선』(한국법제연구원 개원23주년 기념 국제학술대회), 2013.7.24.

만으로 간단화 하는 것으로서 절차가 간단하고 비용도 들지 않겠지만 투자한도 위반을 방지하기 어려울 것이다. 또 하나는 중앙기록관리소(Central Registry)를 설치하여 클라우드 펀딩 관련 모든 투자자와 발행인의 정보를 집중하여 관리하는 것으로서 이는 투자한도 위반을 방지하기가 보다 용이한 반면 규제비용과 절차가 복잡할 것인데, 이에 대하여 중앙기록보관소와 같은 강력한 통제는 비용과 절차적 부담 외에도 개인의 사생활에 대한 과도한 개입이 될 수 있다고 본다.

2007년 이후의 글로벌 금융위기 이후 금융시장 위기의 위험성에 대한 대비와 반성이 필요하다. 1930년대에 미국이 연방 증권법과 연방 증권거래법을 제정한 배경에는 세계대공황의 충격을 극복하기 위한 법·제도적 강화의 노력이 있었다는 점을 상기하여야 한다. 파생상품거래에 대하여 개인이 접근하는 것을 통제해 캐나다와 호주가 글로벌 금융위기에서 비교적 안전하였던 경험을 하였다. 그 후 세계적으로 금융감독당국과 독립된 금융소비자당국을 설치하는 흐름이 이미 정착되었다. 이는 금융감독당국이 금융소비자보호 기능을 겸하게 되면 금융소비자보호 기능이 문히기 때문이라는 의미 그리고 종래 사용되던 투자자라는 표현은 실질적으로 취약한 개인의 판단력을 과대평가하는 탓이다. 우리나라도 뒤늦게나마 최근 그러한 방향으로 움직이고 있다. 증권관련법상 사용되는 투자자라는 정통적인 표현도 금융소비자라는 명칭으로 변화하고 있다.<sup>86)</sup>

클라우드 펀딩은 중소기업에 대하여 자금조달 창구를 다양화하는 효과를 거둘 수 있는 등 장점을 갖는 것은 분명하다. 투자에 따른 분쟁을 해결하기 위해서라도 제도화의 필요성도 있다. 정밀한 제도 입안으로 향후 중소기업 자금 조달에도 기여하고 개인의 투자창구를 다변화하는 효과도 기대할 수 있다. 정부는 현재 클라우드 펀딩 제도의 도입을 추진할 계획을 세우고 있다.<sup>87)</sup> 구체적 내용은 자본시장법 개정을 통해 “온라인소액투자중개업자” 제도를 도입하고 증권 발행인의 공시 부담 등을 대폭 완화하고자 하는 것으로서 투자자의 피해를 예방하기 위해 1인당 투자한도

86) 성승제, 「금융소비자 보호를 위한 법제개선 연구」, 한국법제연구원, 2010.11; 성승제, “금융위기와 자본시장법”, 『비교사법』, 한국비교사법학회, 2010.3 등 참조.

87) 금융위원회 보도자료, “클라우드 펀딩 제도 도입 추진계획”, 2013.9.26. 참조.

등을 제한하는 등의 장치를 두고자 하는 것이다. 하지만 1인당 투자한도 제한을 여하히 지킴으로써 투자자보호를 최대화할 것인지 그리고 규정된 손해배상책임이 단지 허위·부실공시에 대하여 부과되기는 하지만 그것으로 충분한 것인지에 대해서 기술적으로 검토가 지속되어야 할 것으로 보인다.

그 밖에도 클라우드 펀딩이 본래 수익획득이 아닌 기부에서 비롯되었다는 점에 주목하여야 한다는 논의가 있다. 펀딩의 성공여부 역시 투자대상사업의 잠재수익성보다는 기업과 투자자간의 긴밀한 네트워크를 통해 형성된 신뢰에 좌우된다고 한다. 그래서 오히려 창업기업지원을 위한 본래 목적 달성을 위해서도 단순한 수익성 보다는, 자금지원자가 해당 사업에 대한 참여·기부자인 것으로 판단하여 이들이 사업참여를 통해 원하는 가치와 만족을 얻도록 하는 방안을 보완할 필요가 있다.<sup>88)</sup>

## IV. 기타 방안

### 1. 코넥스 시장(중소기업전용 자본시장) 개설

국내 중소기업과 벤처기업의 자본시장에서의 자금조달을 활성화하고자 코넥스(KONEX) 시장이 2013년 7월 1일 개설되었다. 전술하였다시피 중소기업의 외부자금 조달비중은 은행으로부터의 대출이 80% 이상을 기록하는 등 간접금융에 의존하고 있다. 중소기업의 자본시장 활용도가 저조한 주요 원인은 영세한 경영규모, 신용취약으로 인한 상장요건 미달, 복잡한 이용절차, 높은 상장유지 비용 등이다.<sup>89)</sup>

우리나라에서 현행 자본시장(유가증권시장과 코스닥)은 초기단계 중소·벤처기업이 자금을 조달하는데 적지 않은 어려움이 있어 중소기업 또는

88) 김정주, 위 이슈와 논점(클라우드 펀딩 도입 논의의 현황과 과제).

89) 코스닥 상장요건을 충족하는 비상장기업의 당기순이익(중간값)은 16억원 수준에 불과하나, 상장유지 비용은 연평균 3~5억원에 달한다고 한다. 김종현, “코넥스 시장의 성공적 안착을 위한 과제”, 주간금융경제동향(2013-28), 우리금융연구소, 2013.7.10., 14쪽.

벤처·창업기업을 위한 시장 개설의 필요성이 꾸준히 제기되었다. 기존의 코스닥<sup>90)</sup> 시장은 상장요건이 까다로워 사실상 대기업 또는 궤도에 오른 중소기업이 중심으로 참여하고 있다.<sup>91)</sup> 프리보드<sup>92)</sup>는 거래가 부진하여 시장으로서의 기능이 위축되는 등 중소기업에 절실한 자본시장 자금조달 창구로서의 역할이 미흡하다. 따라서 코스닥 시장 진입 이전단계의 중소벤처기업에 자본이 원활히 공급될 수 있는 기반 조성의 필요성이 대두되었다. 코넥스 시장의 주요 특징은 세 가지로 요약된다. ① 상장 및 상장유지 요건 그리고 공시할 사항을 대폭 축소하여 중소기업에 대한 자본시장 진입장벽을 낮추었고, ② 창업초기 기업을 대상으로 한 고위험시장이 될 것을 전제하므로 투자자 범위를 창업투자자, 기관투자자, 3억원 이상을 예탁한 개인 등 전문투자자 요건을 두어 제한하여 투자자보호기능을 갖추하고자 하였고, ③ 상장기업 발굴 및 적격성 심사 등을 수행하는 지정자문인 제도를 도입하여 중소기업의 자본시장 상장을 도움으로써 시장활성화를 꾀하였다.<sup>93)</sup>

90) 1996년 7월 1일 증권업협회가 개설하였다. 처음에는 증권업협회의 장외시장관리실에서 담당하였으며, 1996년 5월 상대매매에서 경쟁매매로 거래방식을 변경하면서 코스닥증권시장(주)이 설립되었다. 1998년 코스닥시장 운영을 위한 코스닥위원회가 증권업협회 내에 설치되고, 2001년 동 위원회 설치근거와 업무가 증권거래법에 포함되었다. 2005년 1월 한국증권선물거래소법에 따라 한국증권거래소와 코스닥·한국선물거래소·코스닥위원회가 합병되어, 통합거래소인 한국증권선물거래소가 출범하면서 코스닥과 코스닥위원회는 한국증권선물거래소 코스닥시장본부로 바뀌고, 장내시장에 편입됨에 따라 종전에 사용하던 ‘등록’ 대신 ‘상장’ 이라고 한다.

91) 코스닥 시장도 중소기업의 자본시장 접근성을 높이고자 개설되었으나, 투자자보호를 위하여 기업 상장요건을 강화하여 초기 성장단계의 중소기업이 진입하기 어렵게 되었다고 한다. 코스닥 신규 상장기업 업체당 평균 자본 총계가 2007년의 149억원에서 2011년 259억원으로, 신규 상장기업 업체당 평균 매출액도 2007년 325억원에서 2011년 594억원으로 대형화되고 있다고 한다.

반면 프리보드 시장은 부실기업시장으로 인식되면서 사실상 주식거래가 정지된 상태라고 한다. 김종현, 앞의 글 14~15쪽.

92) 1999년 5월 재정경제부가 장외주식호가중개시장 개설을 발표하고, 2000년 3월 27일 한국증권업협회가 장외주식호가중개시장을 개설하였다. 제3시장이라 칭하다가, 2004년 12월 벤처활성화 방안의 일환으로 벤처기업 소액주주의 양도소득세를 비과세하고 2005년 7월 13일 제3시장이 '프리보드'로 새롭게 출범하였다. 2009년 2월 자본시장법의 시행으로 한국증권업협회, 자산운용협회, 한국선물협회가 통합된 한국금융투자협회가 프리보드를 운영한다.

93) 김정주, “코넥스(KONEX) 시장 활성화를 위한 정책방향”, 『이슈와 논점』(제700호),

정부는 은행대출에 편중된 중소기업의 재무구조를 개선하고 직접금융 시장에서 중소기업의 자금조달을 활성화하고자 코넥스 시장을 개설하면서, 유가증권시장과 코스닥 시장 대비 자기자본/매출액/순이익 등 상장 기준을 대폭 완화하여 기존 코스닥 시장의 상장요건을 갖추지 못한 기업의 시장진입장벽을 낮추었다. 기업의 상장유지 비용을 낮추고자 상장사들의 공시의무를 완화하고 대신 시장참여자는 기관투자자, 벤처캐피탈, 기본예탁금 3억원 이상의 개인투자자로 한정하였다.<sup>94)</sup>

우선 시장에서 인간의 행동을 결정하는 것은 인센티브라는 점에서 코넥스 시장 활성화 방안으로서 제안된 사항들은 타당하다. 그 중에는 참가 자격을 위한 개인투자자 요건을 완화하자는 것도 있다. 시장 활성화가 되지 않으면 세금 경감 혜택 등 인센티브도 별다른 위력을 발휘할 수는 없다. 시장 활성화는 수요자가 많아져야 가능해질 것이기 때문이다. 반면 개인투자자의 시장참가 자격요건을 완화하는 것은 공시의무도 대폭 완화되어 있는 상황에서, 투자자보호 측면에서 위험하다는 점은 분명하다. 특히 경기 불황기에 위험하다. 코넥스 시장의 존립근거는 고위험 고수익에서 찾게 될 것으로 본다면 벤처기업에 중점을 두어야 할 것이다.

그 밖에 단순히 투자기준을 완화한다고 거래가 활성화되기를 기대하기는 어렵다는 비판이 많다. 성장성 있는 중소기업들이 지속적으로 상장되어 코넥스 시장에서 실제로 수익을 창출할 수 있어야 한다. 이를 위하여 현재 지정자문인제도의 내실 있는 운영이 주문되고 있다.<sup>95)</sup> 그러나 지정자문인들이 활발하게 신규 상장 기업 발굴에 적극 참여하는 활동이 현실화되는가 하는 것 또한 그들에게 돌아갈 인센티브에 따라 좌우될 수 있다. 지정자문인들에게 돌아갈 인센티브를 확보할 수 있게 도와주는 것은 또한 역작용을 낳을 수 있기도 하다. 즉 과잉된 이익을 수취하게 할 수도 있고 그 경우 극단적인 경우 사기적 시장공개를 조장하는 이상 활황으로 갈 수도 있다. 이 점 미묘한 정책결정을 필요로 할 것이다.

---

국회입법조사처, 2013.8.23.

94) 이는 미국 증권법상 공시의무를 완화해도 되는 대상으로 적격투자자(accredited investor) (전술 참조)를 설정하고 있는 것과 유사하다.

95) 김정주, 앞의 글

## 2. 신속유동성자금 기금설립

신속유동성자금(Fast Track Program)의 제공을 위한 다양한 방안을 검토할 필요가 있다. 금융불안 상황에서 사태가 확산되는 것을 막기 위하여 우리나라는 예금보험공사를 설립<sup>96)</sup>하여 IMF 외환유동성 위기를 빠르게 해소하는데 기여하게 한 바 있다. 중소기업 전체적 규모는 금융산업 못지 않게 또는 그 이상의 역할을 국민경제 전체적 차원에서 수행한다. 다만 금융산업에 대응한 예금보험공사 설립과 달리 곤란한 점은 보험적 성격의 자금을 관리하는 주체와 자금 형성이 가장 큰 문제가 될 것이다.

이미 2008년에 신속유동성자금 지원제도가 도입되었다. 운영자금에 대하여 일시적인 유동성 위기를 겪고 있는 중소기업을 지원하고자 만들어진 제도이다. 신속유동성자금 지원제도가 마련된 정확한 이유는 2008년 당시 글로벌금융위기로 접화된 KIKO(Knock-In Knock-Out형 통화옵션 계약) 사태로 인하여 기업을 잘 운영하다가 갑자기 막대한 손실을 입고 기업이 퇴출당할 위기에 몰리게 된 통화옵션 거래기업에 대하여 유동성을 신속히 지원함으로써 경영정상화를 돕기 위해 마련된 제도이다.

2008년 정부는 KIKO로 인하여 어려움을 겪는 기업들에 대하여 금융권 공동운영지침을 마련하여 시행하고 은행권은 476개 KIKO 손실기업에게 총 1.8조원 규모의 유동성을 지원한 바 있는데 이중 9,713억원은 기존 KIKO 계약을 대출로 전환하고, 8,560억원은 만기를 연장하였다.<sup>97)</sup>

KIKO 사태로 피해를 입은 중소기업들 중에는 세계시장에서 성공을 거둔 뛰어난 기술력과 탄탄한 재무구조를 갖춘 우량한 수출 중소기업들이 많았다. 우량한 수출기업이 아니었다면 수출실적도 별 볼일 없을 터이니, 환위험 헤지를 위한 대규모 KIKO 계약을 맺을 일도 없었을 것이고 은행도 우량기업이 아니라면 채무불이행 리스크가 발생할 수 있으니 계약을 권하지 않았을 것이기 때문이다.<sup>98)</sup> 이 KIKO 계약으로 우리나라의 금쪽같

96) 1995.12.29. 「예금자보호법」 제정, 1996.6.1. 예금보험공사 설립, 1997.1.1. 예금보험업무 개시, 1997.4.30. 최초 보험료 수납.

97) 원중현, “최근 KIKO 손실기업의 현황과 지원방안”, 「이슈와 논점」(제121호), 국회입법조사처, 2010.9.27.

98) 세일러 워 책.

은 수출 중소기업들이 파산하고 있는 통탄할 사태가 벌어졌는데도 불구하고, 사태의 본질을 호도하고 있다.<sup>99)</sup> 지난 7월 18일 대법원 전원합의체는 수산중공업·세신정밀·모나미가 키코 상품 계약에 따른 피해액 배상 청구권에 관하여 우리·씨티·신한·SC제일은행을 상대로 낸 부당이득금 반환청구소송 관련 공개변론을 개최한 바 있다.<sup>100)</sup> 대법원은 이와 관련하여 키코는 구조적으로 환헤지에 적합한 상품이란 결론을 내려 몇 개 최은행이 승소하였으며, 중소기업들에 대한 복합 금융상품 판매에 대한 규제 및 보호가 필요한 상황이다.<sup>101)</sup>

2008년부터 도입 및 운영되는 신속유동성자금 지원제도는 한시적인 정책이다. 금융위원회는 2012년 12월 1년 이 제도(Fast Track) 연장할 것을

---

99) 2008년 글로벌 금융위기로 달려대비 원화환율이 급등하면서 유발된 은행과 기업들 간의 KIKO 파생상품 계약은 100여건 이상의 소송이 제기되었다. KIKO는 은행들에게는 무위험이고 기업들에게는 언젠가는 환율변동에 의한 위험이 노출될 수밖에 없는 극도의 유해상품이라고 요약할 수 있다. 파생상품의 위험성과 접촉 및 취급 불가능을 다시 한번 일깨워준 것이라고 필자는 생각한다.

본문 중 인용한 글은 이어서, KIKO는 정상적인 환위험 헤지 수단이 아니며 세계 각국에서 KIKO형 계약이 대규모로 체결된 나라를 찾아보기 어렵다. 선진국에서는 전혀 없다. 국내은행은 일부 예외를 제외하고는, KIKO 계약에서 우리나라 중소기업과 외국 금융회사들과의 거래를 중개하는 역할에 그친다. 금융당국은 이 KIKO 계약이 어떻게 우리나라에서만 대규모로 계약이 체결된 것인지, 외국금융회사 중에서 어떤 금융회사들이 주도한 것인지 전면적인 조사를 하여야 할 것이라고 지적한다. 그리고 이러한 일이 한두번이 아니었으며, 1998년 SK증권이 미국의 J.P. Morgan 사를 상대로 소송을 제기한 바 있는데(다이아몬드 펀드 사건), 요약하면 SK증권은 이 금융거래 1건으로 2,600억원의 손실을 입었는데, 인도네시아 루피 화 환율에 대하여 SK증권은 인도네시아 루피화가 폭락하지 않을 것이란 자신감을 가지고 겨우 3% Point의 초과수익을 얻고자 하여 KIKO와 동일한 계약을 체결하였던 것이다.

출 처: <http://bbs1.agora.media.daum.net/gaia/do/debate/read?bbsId=D115&articleId=599704>

100) 키코사건은 2008년 피해를 입은 220여개 기업이 소송을 제기하게 하였으나, 1심에서 165개사가 패소하였으며, 41개사는 10~50%의 일부 인용을, 최근 5개사는 60~70%까지 인용을 받았다. 다시 2010년 150여개 피해기업들은 다시 서울고등법원에 항소하였으며 2013년 5월 기준으로 77개사가 판결을 받아, 이 중 44개사는 패소하고 나머지는 5~30%의 일부 인용만을 받았을 뿐이었다. 전반적으로 1심에서는 대부분 은행이 승소하였고, 2심은 일부사건에서 키코 상품의 구조적 문제는 없다고 하면서 다만 은행 측에 설명의무 위반 책임을 물어 일부 승소판결을 내린 것이 있을 뿐이었다. 원종현, “키코(KIKO) 관련 대법원 공개심리의 주요 쟁점과 향후과제”, 『이슈와 논점』(제697호), 국회입법조사처, 2013.8.13.

101) [http://h21.hani.co.kr/arti/special/special\\_general/35473.html](http://h21.hani.co.kr/arti/special/special_general/35473.html), <http://www.lawtimes.co.kr/LawNews/News/NewsContents.aspx?serial=78717> 등



밝혔다. 중소기업 신속유동성자금 지원제도는 본래 운영을 시작한 취지가 KIKO 사태 수습을 위한 대책이어서 이용건수를 대폭 줄이고 있다.<sup>102)</sup> 앞에서 금융시장 불안을 잠재우는데 성공적인 제도로 운영되는 예금보험제도에 비유했다시피, 동 제도는 중소기업의 일시적 자금난을 해소하여 성장가능성 있거나 유망한 중소기업이 사라지는 것을 방지하는데 유용한 제도로써 폐지하여 사장시키는 것을 재고하고 반대로 확대발전시킬 필요성이 높다.

신속유동성자금 지원제도 확대발전을 위하여 입법화·법제화가 이루어지는 것이 바람직하다.

### 3. P-CBO 시장 활성화

CBO(Collateralized Bond Obligations)는 채권을 기초자산으로 발행되는 자산유동화증권(ABS)<sup>103)</sup>이다. P-CBO(Primary CBO)는 신용도가 낮아 채권 시장에서 회사채를 직접 발행하기 어려운 기업의 회사채 차환 발행 또는 신규 발행을 지원하기 위하여 2000년 도입되었다. 정부는 2000년 7월 은행 또는 보험회사를 중심으로 10조원의 펀드를 조성하여 이 중 절반을 P-CBO에 투자하도록 하였다. 2003년 8월에도 자금난을 겪고 있는 중소기업의 회사채 발행을 돕기 위해 정부가 신용보증기금에 1,500억원을 출연해 2003.9~2004.11까지 총 9차에 걸쳐 1조 5,000억원의 CBO를 발행한 바 있다.

성장성이 뛰어난 중소기업이 자금난을 겪는 일이 줄어들 수 있도록 직접금융을 통한 중소기업의 자금조달을 활성화할 필요가 있는데, 이를 위

102) 2008년 10월 13일 동 제도 시행이후 총 11,696개 중소기업에 대하여 29조 4천억원을 지원(2010년 11월 기준)하였으나, 그 이후 2010년 12월부터 2012년 6월까지 19개월 동안 Fast Track으로 지원받은 기업은 286개, 2조 1,000억원 규모로 대폭 줄어들었다.

103) ABS(Asset-Backed Securities)는 종래 자산담보부증권이라 하다가, 1999년 8월 자산유동화에 관한 법률이 제정되면서 자산유동화증권이란 용어를 사용하고 있다. 자산이란 매출채권(미수금), 대출금, 각종 채권, 부동산 등이 된다. 원리금 지급과 관련하여 선순위 채권과 후순위 채권으로 분리된다. 유동성이 떨어지는 부실채권이나 직접 매각하기 어려운 부동산 등을 보유한 기업이나 금융회사가 이를 담보로 맡기고 ABS를 발행해서 매각한다.

하여 중소기업들이 회사채를 발행하는 유력한 경로인 P-CBO 시장의 활성화를 도모하는 방법도 있다. P-CBO는 업종 및 규모가 다양한 기업들의 풀로 구성되므로 다변화 효과(diversification effect)를 통해 포트폴리오의 부도위험을 감소시키고, 다수 기업을 풀로 구성하므로 다수의 기업에게 자금지원을 할 수 있다.<sup>104)</sup>

바젤Ⅲ 협약 시행에 따른 은행권의 보수적 대출이 예상되고, 이에 따라 중소기업들에게 관계형 자금조달방식이 조언되고 있다. 이 점 P-CBO 를 관계형 금융 형태로 중소기업 신용평가능력이 있는 은행이 주도할 필요가 있다. 이 경우 은행이 중소기업이 익명으로 P-CBO에 참가하고 그 채권의 신용을 정책금융에 의하여 보증하는 제도를 마련할 수 있다. 그렇게 한다면 우량회사들이 부실회사로 낙인찍힐까 두려워하여 P-CBO를 외면하는 현상을 개선할 수 있을 것으로 보인다. 그 방안을 법제화한다면 P-CBO 가 유력한 직접금융 수단이 될 가능성이 있다.

#### 4. 관계형 금융 복원

중소기업은 대기업에 비해 기업규모도 작고 종업원 수도 적으며, 비상장기업인 경우도 많으며 (한국의 경우 특히) 연혁도 짧다. 이 모든 것은 금융회사 등이 여신 등 대출을 위해 필요로 하는 중소기업에 대한 공개적·객관적 정보가 불충분하게끔 하기 때문에 중소기업이 선뜻 필요한 자금을 조달하지 못하게 하는 역할을 하게 된다. 그리하여 중소기업 금융은 대기업 금융과 그 조건이 다르게 한다. 중소기업이 필요한 자본을 조달하려면 대기업과 같이 재무제표 등 각종 공개정보(public information)에 근거하여 여신거래 여부 및 조건을 결정하는 대기업 금융의 경우와 같게 하면 안 된다. 따라서 장기적 거래관계를 통해 얻어진 비공개정보(private information)를 무기로 하여 여신 여부 및 조건을 결정받는 것이 유리하다. 따라서 대기업 금융은 기업에 대한 많은 공개적·객관적 정보를 필요로 하는 자본시장을 통해 행해지는 비중이 높지만, 중소기업 금융은 장기적

---

104) 이지연, “P-CBO 시장 활성화를 통한 중소기업의 자금조달 개선방안”, 주간금융브리프 (제20권 제7호), 한국금융연구원, 2011.2, 11쪽.

거래관계를 통해 스스로 생산한 신용정보를 바탕으로 거래여부 및 조건을 결정하는 능력을 가진 은행을 통해 행해지는 비중이 높다.<sup>105)</sup>

그런데 이와 같은 유의 표현은 사실은 한국에게는 적합하지 않다. 첫째 한국에는 오늘날 지역금융회사들도 위축 및 축소되어 있기 때문에 이러한 관계형 금융 전문의 금융회사가 충분하다고 말할 수 없다. 둘째 한국은 이런 오랜 거래관계로부터 형성된 신용관계로부터 대출을 받을만한 신뢰관계가 중소기업과 지역금융회사들과 형성될 시간이 없었다. 역량있는 중소기업들은 최근에 가시화되고 있고, IMF 금융위기 이후 금융회사 대형화 현상으로 지역형 금융회사의 상당수가 그 기반을 상실한 상태이다.

따라서, 중소기업에 대한 금융지원을 질적인 측면에서 보강하기 위하여 한국은 지역형 금융회사의 발전에 중점을 두어야 하고, 중소기업의 자금 수요를 맞춤형으로 제공하기 위하여 관계형 금융의 복원 내지 정상화가 필요한 상황이다.

## V. 결 어

경제활성화는 기본적으로 정부 정책에 의존하여 시장 실패를 수정하고자 하는 것이라 할 수 있다. 이 점에서 금융분야에 대한 경제활성화 정책은 정책금융을 주요한 테마로 하여 분석하였고 기타 부수하는 자본조달 수단 다양한 정책들을 조망해 보고자 하였다.

정책금융은 시장의 자금조달 방법을 왜곡할 위험성이 있다는 점에서 꾸준히 축소하는 방향으로 권고되어 왔다. 하지만 가령 미국에서도 2008년 금융위기시에 막대한 정책자금을 투입하였을 뿐 아니라 그 이전에도 주로 주택담보대출 회사의 형태인 공기업들이 막대한 규모로 운영되고 있다는 점이 잘 알려졌다. 즉 정책금융은 정부가 포기할 수 있는 정책수단은 아닌 것으로 보인다. 다만 그 와중에서 통화정책의 기본이 되는 한국은행의 순수한 경제적 판단에 기초한 통화정책이 지켜질 필요가 있다는 점도 검토하였다. 한편 정책금융은 실질적으로는 경제의 기본이자 근

105) 서근우, 『중소기업 금융의 현황과 과제』, 한국금융연구원, 2003.12, 6~7쪽.

간이라 할 수 있는 중소기업들에 대한 지원 방안으로서도 중요한 역할을 수행하게 된다. 물론 중소기업 뿐 아니라 대기업에게도 유용한 비상 금융 수단이 된다. 2008년 금융위기 당시 미국이 그러하였던 것처럼 정책금융도 대기업 위기시 비상대책으로 사용될 수 있는 것이다. 즉 경제활성화 방안을 위하여 포기할 수 없는 금융 영역이라는 점이 조명될 수 있다. 한편 본고가 다루는 그 밖의 내용 중 크라우드펀딩과 중소기업전용자본시장인 코넥스에 대한 서술, 그리고 관계형 금융망 형성을 제안하는 내용은 정책금융의 영역은 아니다. 하지만 그것을 제외한 신속유동성자금 기금과 P-CBO 등은 정책금융에 포섭되는 영역이다. 중소기업의 자금조달이 경색될 경우 과거 KIKO 사태에서도 볼 수 있었듯이 경제 전체가 흔들리는 현상도 돌출될 수 있다. 그런데 KIKO 사태는 그 엄중한 책임성에도 불구하고 책임을 묻지도 않고 심지어 피해 중소기업에게 책임을 전담시키는 사례가 대부분인 점은 한탄할 일이다. 왜냐하면 KIKO 상품구성은 도저히 있을 수 없는 일방적 손해가 발생하도록 설계되어 있기 때문에 판매되어서는 안 되는 상품이였다는 것을 설명하였다. 신속유동성자금 기금과 P-CBO는 그러한 KIKO 사태를 수습하기 위한 방책이었다. 하지만 과거 IMF 당시 예금보험공사 설립이 사태 수습에 큰 역할을 하였던 것처럼 그 두가지도 KIKO사태 이후에도 역할 할 수 있는 법적 제도화하는 방안을 제기한 것이다. 큰 사건으로 발전하지 않더라도 중소기업 자금조달수단이 잘 운용되지 않을 경우 경제 활력을 제고하는데 큰 지장을 초래할 수 있다는 점은 당연하기 때문에, 본고는 그러한 내용을 주장하였고, 그 점에서 본고는 몇 가지 자금조달을 위한 금융 수단들을 검토한 것이다.

## 참 고 문 헌

- 감사연구원, 『중소기업 정책금융의 현황 및 성과』, 감사원 감사연구원, 2009.2
- 권순영, 『총액한도대출제도의 현황 및 개선방안』, 2012.3.27.
- 구정한, 중소기업의 자금조달 현황과 향후과제, 주간금융브리프, 46권 46호  
금융연구원 동향실, “클라우드 펀딩을 통한 창업이 확산되고 있다”, 『주간금융브리프』(제21권 제34호), 2012.9.1.
- 김낙년, “한국의 개인소득 분포: 소득세 자료에 의한 접근”, 경제사회학회 연말 학술대회(2014.12.12.) 발표4주제
- 김동환, “정책금융의 역할에 관한 소고”, 주간금융브리프, 17권 18호
- 김승택/임혜준/박혜리, FTA로 인한 무역피해 근로자 지원방안 연구, 한국노동연구원, 서울, 2007,
- 김영도, “클라우드 펀딩 관련 규율체계의 마련 및 향후과제”, 『주간금융브리프』(제21권 제42호), 한국금융연구원, 2012.11.2.
- 김정주, “클라우드 펀딩 도입 논의의 현황과 과제”, 『이슈와 논점』(제656호), 국회입법조사처, 2013.5.
- \_\_\_\_\_, “코넥스(KONEX) 시장 활성화를 위한 정책방향”, 『이슈와 논점』(제700호), 국회입법조사처, 2013.8.23.
- 김자봉, 바젤Ⅱ 시행이 중소기업 금융에 미치는 영향, 주간금융브리프, 17권 2호
- \_\_\_\_\_, “중소기업금융발전과 은행의 역할(상업은행과 투자은행)”, 『주간금융브리프』 15권 27호
- 서근우, 『중소기업 금융의 현황과 과제』, 한국금융연구원, 2003.12
- 성승제·윤계형, 『경제민주화의 효율적 구현을 위한 법제연구』, 2014.10.31.
- \_\_\_\_\_, 『국제금융위기 대응을 위한 재정안정 방안 연구』, 한국법제연구원, 2010
- \_\_\_\_\_, “자본시장통합법과 미국법상 적합성 원칙”, 『법제연구』(통권 제36호), 한국법제연구원, 2009
- \_\_\_\_\_, 『재정사업에 있어 정책금융의 효율성 제고를 위한 법제개선방안』, 한국법제연구원, 2008
- 성희환, “중소 및 벤처기업에 대한 투자자금의 선순환’에 대한 토론”, 『창조

- 경제와 창업·기술혁신 규제개선」(한국법제연구원 개원23주년 기념 국제학술대회), 2013.7.24.
- 세일러, 「착각의 경제학」, 위즈덤하우스, 2013.1.
- 원종현, “최근 KIKO 손실기업의 현황과 지원방안”, 「이슈와 논점」(제121호), 국회입법조사처, 2010.9.27.
- \_\_\_\_\_, “키코(KIKO) 관련 대법원 공개심리의 주요 쟁점과 향후과제”, 「이슈와 논점」(제697호), 국회입법조사처, 2013.8.13.
- 이기영·조영삼, 「중소기업 정책금융 지원체계의 평가 및 개선방안」, 한국금융연구원, 2011
- 이지언, “P-CBO 시장 활성화를 통한 중소기업의 자금조달 개선방안”, 주간금융브리프(제20권 제7호), 한국금융연구원, 2011.2,
- 전경련 중소기업협력센터, “중소기업지원제도 개요”, 『세라미스트』 제11권 제2호, 2008.4
- 전창민, “미국의 크라우드펀드법과 시사점”, 「자본시장위클리」, 2013.4.9.
- 조덕희·양현봉, 『중소기업 정책자금의 지원성과 분석』, 산업연구원, 2008,
- 조영삼, 중소기업 정책금융의 주요쟁점과 정책과제, 산업연구원, 2008
- 찰스 P. 킨들버거, 「광기, 패닉, 붕괴 - 금융위기의 역사」, 굿모닝북스, 2006.
- 최승필, “은행을 통한 정책금융의 주요쟁점과 제도적 과제”, 한국법제연구원 워크숍 자료집(재정사업상 정책금융에 관한 워크숍 자료집), 2008
- \_\_\_\_\_, “한미 자유무역협정(FTA)의 공법적 문제에 관한 소고”, 공법연구, 제36집 제2호
- 통계청 보도자료, “2011년 기준 전국사업체조사 잠정결과”, 2012.9.26.
- 한국은행, 『한국의 금융제도』, 2011,
- 홍민기, “임금 불평등의 장기 추세(1958-2012)”, 경제사학회 연말학술대회, 2014.12.12. 3주제.

- Ben S. Bernanke: Alan S. Blinder, “Credit, Money, and Aggregate Demand”, The American Economic Review, Vol. 78, No. 2, Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, May, 1988
- Ben S. Bernanke, “Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression”, The American Economic Review, Vol. 73, No.3, Jun. 1983
- Ben S. Bernanke, “The financial accelerator and the credit channel”, Remarks at a conference on the Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta, June 15, 2007.
- C. Steven Bradford, “Building Virtuous Circle of Investment Funds for SMEs & Venture Companies”, 『창조경제와 창업·기술혁신 규제개선』 (한국법제연구원 개원 23주년 기념 국제학술대회 자료집), 2013.7.24.,
- Harold Demsetz, Ownership, Control and the Firm: The Organization of Economic Activity, Vol. 1, Basil Blackwell, 1988
- Joseph E. Stiglitz, Economics of the Public Sector, 3rd ed., 2000, New York, OECD, Trends in Income Inequality and its impact on Economic Growth, Social, Employment and Migration Working Papers No. 163, 2014.12
- Robert B. Reich 저/ 안진환·박슬라 역, 『위기는 왜 반복되는가』(원제: “After Shock”), 김영사, 2010
- SEC, Report of the Advisory Committee on the Capital Formation and Regulatory Process(1996-1997 Transfer Binder) Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 85,834,
- Thomas Piketty, CAPITAL in the Twenty-First Century (Translated by Arthur Goldhammer), The Belknap Press of Harvard University Press, 2014

## <국문초록>

경제활성화는 정부 정책으로써 자연적인 시장조절기능이 실패하는 것을 회복하고자 하는 것이다. 금융분야에 대한 경제활성화 정책을 검토하고자, 본고는 정책금융을 주요 테마로 분석하고 그 밖의 자본조달을 위한 금융수단 정책들을 조망하였다.

정책금융은 그 축소가 당연시되어 왔지만, 가장 자유시장경제를 기조로 한다고 여겨지는 미국도 2008년 금융위기에 막대한 정책자금을 투입하고 사태를 수습하였다. 즉 정책금융은 정부가 포기할 수 있는 정책수단은 아닌 것으로 보인다. 다만 통화정책의 기본이 되는 한국은행의 순수한 경제적 판단에 기초한 통화정책은 반드시 독립성이 수호되어야 한다는 점도 검토하였다. 한편 정책금융은 실질적으로는 경제의 기본이자 근간이라 할 수 있는 중소기업들에 대한 지원 방안으로서도 중요한 역할을 수행할 수 있다. 물론 중소기업 뿐 아니라 대기업에게도 중요하다. 본고는 그 밖에도 크라우드펀딩과 중소기업전용자본시장인 코넥스에 대한 서술, 그리고 관계형 금융망 형성을 제안하는 내용을 담고 있다. 그리고 그 중에서 KIKO 사태에 엄중한 책임을 물어야 한다는 점을 제기하였다. 금융은 경제의 혈맥을 좌우한다는 점에서, 그 법적 제도화는 신중하면서도 엄격하게 진실한 책임을 가리고 물을 수 있도록 형성되어야 한다.

**주제어** : 정책금융, 관계형금융, 중소기업금융, 경제활성화, 크라우드 펀딩



## Examination on Improvement of Financial Law System and Economic Vitalization

Seong, Seoung-Je\*

Economic vitalization promotes adjustment of market failure based on governmental policies. Focused on that fact, I analyzed economic vitalization policies, political finance as a main theme, and examine other diverse policies regarding financing methods.

It is recommended for political finance to subdue since it may distort financing methods. However even U.S. injected large amount of political finance during financial crisis in 2008, and even in the past it is well known that many public enterprises dealing with mortgage loans were in business. In other words, political finance is not a policy which government can abjure. Even so Bank of Korea's monetary policy based on pure economic judgment needs to be preserved. On the other hand, political finance also play significant role as a method to support small and medium sized enterprises. In that sense, it can be emphasized that it is area of finance that cannot be given up in order to vitalize economy. If funding for small and medium sized enterprises becomes tight, entire economy can go into crisis as we have evidenced in KIKO situation. Furthermore, even if it does not result in big incident, it is obvious that when small and medium sized enterprises have trouble getting funds, it may work as an obstacle to vitalize economy. This paper reviews on several methods of financing.

**Key Words** : policy finance, relationship finance, middle and small business finance, revitalization of economy, crowd funding

---

\* Research Fellow in Korea Legislation Research Institute, Ph.D. in Law

